

# Henderson **Horizon** Fund

Relazione e bilancio annuale

**Esercizio dal 1 luglio 2007 al  
30 giugno 2008 (certificato)**

Società costituita in Lussemburgo con la forma di società d'investimento a capitale variabile che rientra nella definizione di Oicvm (organismo d'investimento collettivo in valori mobiliari).



# Henderson Horizon Fund

## Indice

	Pagina 2	Informazioni generali sulla Sicav
	Pagina 3	Investire nella Sicav
	Pagina 4	Relazione degli amministratori
	Pagina 5	Valore netto massimo e minimo netto per azione su dieci anni
	Pagina 11	Riepilogo del valore d'inventario
	Pagina 14	Performance storica
	Pagina 15	Conti economici
Comparti obbligazionari	Pagina 17	Absolute Return Fixed Income Fund
	Pagina 21	Pan European Bond Fund
	Pagina 25	Strategic Yield Fund
Comparti Regionali	Pagina 29	American Equity Fund
	Pagina 33	Asian Dividend Income Fund
	Pagina 37	Continental European Equity Fund
	Pagina 41	Japanese Equity Fund
	Pagina 45	Pacific Equity Fund
	Pagina 49	Pan European Equity Fund
	Pagina 53	Pan European Equity Dividend Fund
Comparti specialistici	Pagina 57	Asia-Pacific Property Equities Fund
	Pagina 61	China Fund
	Pagina 65	Global Financials Fund
	Pagina 69	Global Opportunities Fund
	Pagina 73	Global Property Equities Fund
	Pagina 77	Global Technology Fund
	Pagina 81	Japanese Smaller Companies Fund
	Pagina 85	Pan European Alpha Plus Fund
	Pagina 89	Pan European Property Equities Fund
	Pagina 93	Pan European Property Equities Alpha Plus Fund
	Pagina 97	Pan European Smaller Companies Fund
	Pagina 101	Note integrative
	Pagina 125	Relazione del Reviseur d'Entreprises
	Pagina 126	Informazioni generali
	Pagina 127	Henderson Global Investors

# Informazioni generali sulla Sicav

## **Presidente:**

**Iain Clark**  
4 Broadgate,  
Londra, EC2M 2DA  
Regno Unito  
Consigliere dei prodotti  
d'investimento internazionali  
Henderson Global Investors

## **Amministratori:**

**Giorgio Giovannini**  
Via Agnello 8  
20122 Milano  
Italia  
Responsabile regionale Italia  
Henderson Global Investors

## **Lesley Cairney**

4 Broadgate,  
Londra, EC2M 2DA  
Regno Unito  
Responsabile prodotti e servizi  
per i titoli quotati  
Henderson Global Investors

## **Jeremy Vickerstaff**

4a Rue Henri Schnadt  
L-2530 Gasperich  
Granducato di Lussemburgo  
Direttore generale, Henderson  
Gestione dei comparti  
(Luxembourg) S.A.

## **Jean-Claude Wolter**

Avocat Honoraire,  
11B boulevard Joseph II  
L-1840 Lussemburgo  
Granducato di Lussemburgo

## **Società di consulenza investimenti:**

Henderson Management S.A.  
23 Avenue de la Porte Neuve  
L-2085 Lussemburgo  
Granducato di Lussemburgo

## **Società di gestione:**

Henderson Fund Management  
(Luxembourg) S.A.  
4a Rue Henri Schnadt  
L-2530 Gasperich  
Granducato di Lussemburgo

## **Società di gestione investimenti e Distributore:**

Henderson Global Investors  
Limited  
4 Broadgate,  
Londra, EC2M 2DA  
Regno Unito

## **Società di gestione dei sotto- investimenti del portafoglio nord americano del Global Property Equities Fund:**

Transwestern Securities  
Management LLC  
150 North Wacker Drive, Suite 800  
Chicago, Illinois 60606  
Stati Uniti d'America

## **Sede legale:**

33 Rue de Gasperich  
L-5826 Hesperange  
Granducato di Lussemburgo

## **Agente Amministrativo:**

BNP Paribas Securities Services  
33 Rue de Gasperich  
L-5826 Hesperange  
Indirizzo postale:  
L-1024 Lussemburgo  
Granducato di Lussemburgo

## **Tenutario del Registro e Agente dei trasferimenti:**

BNP Paribas Securities Services  
Filiale lussemburghese  
33 Rue de Gasperich  
L-5826 Hesperange  
Indirizzo postale:  
L-2085 Lussemburgo  
Granducato di Lussemburgo

## **Banca Depositaria:**

Citibank International plc  
(Filiale lussemburghese)  
Atrium Business Park  
31 Z.A. Bourmicht  
L-8070 Lussemburgo  
Granducato di Lussemburgo

## **Società di revisione:**

KPMG Audit S.à r.l.  
9 Allée Scheffer  
L-2520 Lussemburgo  
Granducato di Lussemburgo

## **Rappresentante per Hong Kong:**

RBC Dexia Trust Services  
Hong Kong Limited  
Central Plaza, 51st Floor  
18 Harbour Road  
Wanchai  
Hong Kong

## **Consulente legale della Sicav sul diritto lussemburghese:**

Linklaters LLP  
35 avenue John F. Kennedy  
L-1855 Lussemburgo  
Granducato di Lussemburgo

## **Consulente legale della Sicav sul diritto inglese:**

Lovells LLP  
Atlantic House  
50 Holborn Viaduct  
Londra EC1A 2FG  
Regno Unito

## **Consulente legale della Sicav sul diritto di Hong Kong:**

Mayer Brown JSM  
16th-19th Floors  
Prince's Building  
10 Chater Road  
Central  
Hong Kong

## **Consulente legale della Sicav sul diritto olandese:**

Lovells LLP  
Keizersgracht 555  
PO Box 545, 1000AM,  
Amsterdam  
Paesi Bassi

## **Consulente legale della Sicav sul diritto svizzero:**

Naegeli & Partners  
Klausstrasse 33  
CH-8008 Zurigo  
Svizzera

## **Consulente legale della Sicav sul diritto tedesco:**

Görling  
Rechtsanwaltsgesellschaft mbH  
Biebergasse 6-10  
60313 Francoforte sul Meno  
Germania

## **Consulente legale della Sicav sul diritto italiano:**

Freshfields Bruckhaus Deringer  
Via dei Giardini 7  
20121  
Milano  
Italia

## **Consulente legale della Sicav sul diritto austriaco:**

DLA Weiss-Tessbach  
Rotenturmstrasse 13  
A -1010 Vienna  
Austria

## **Consulente legale della Sicav sul diritto del Singapore:**

Allen & Gledhill  
One Marina Boulevard  
# 28-00 Singapore  
018989

## **Consulente legale della Sicav sul diritto spagnolo:**

Uria & Menendez  
Calle Principe de Vergara  
187 Madrid,  
28002 Spagna

## **Consulente legale della Sicav sul diritto belga:**

DLA Piper  
UK LLP  
Avenue Louise 106  
B-1050 Bruxelles  
Belgio

## **Consulente legale della Sicav sul diritto francese:**

Lovells LLP  
6 Avenue Kléber  
75116 Parigi  
Francia

## **Consulente legale della Sicav sul diritto taiwanese:**

Russin & Vecchi  
205 Tun Hwa N. Road  
9th Floor, Bank Tower  
Taipei  
Taiwan

## **Consulente legale della Sicav sul diritto norvegese:**

Thommessen Krefthing Greve  
Lund AS  
Haakon VII's Gate 10  
PO Box 1484 Vika  
N-0116 Oslo  
Norvegia

## **Consulente legale della Sicav sul diritto svedese:**

Advokatfirman Vinge KB  
Smålandsgatan 20  
Box 1703  
SE-111 87 Stoccolma  
Svezia

## **Consulente legale della Sicav sul diritto del Liechtenstein:**

Sele Frommelt & Partner  
Advokaturburo  
Postfach 1617  
Meierhofstrasse 5  
FL-9490 Vaduz  
Fürstentum, Liechtenstein

## **Consulente legale della Sicav sul diritto irlandese:**

Matheson Ormsby Prentice  
70 Sir John Rogerson's Quay  
Dublino 2  
Irlanda

## **Consulente legale della Sicav sul diritto macanese:**

C&C Advogados  
Avenida da Praia Grande 759-3F  
Po Box 1027  
Macau SAR  
Cina

# Investire nella Sicav

L'Henderson Horizon Fund offre un metodo semplice e ottimizzato in termini di costi per investire nei mercati azionari e obbligazionari di tutto il mondo. Attraverso i suoi ventuno comparti, l'Henderson Horizon Fund mette a disposizione degli investitori diciotto comparti azionari e tre obbligazionari.

Le domande di sottoscrizione delle azioni possono essere presentate durante qualsiasi giorno lavorativo in Lussemburgo, inoltrandole all'Agente addetto al trasferimento e alle registrazioni dalle 9.00 alle 18.00 (ora locale), oppure al Distributore a Londra, dalle 9.00 alle 17.00 (ora locale). Le domande devono essere redatte utilizzando l'apposito modulo distribuito unitamente al prospetto informativo oppure via fax, per telefono o per iscritto, in una qualsiasi delle principali valute. Si accettano richieste telefoniche effettuate esclusivamente dagli investitori già in possesso del codice personale.

I comparti Pan European Bond Fund e Pan European Property Equities Alpha Plus Fund non sono autorizzati in Hong Kong e non sono quindi disponibili ai residenti di Hong Kong.

Per ulteriori informazioni e per richiedere una copia del prospetto informativo, contattare l'Agente addetto alle iscrizioni e ai trasferimenti o il Distributore agli indirizzi riportati a pagina 2.

Per conoscere i dati più recenti sulla performance o per ulteriori informazioni sull'Henderson Horizon Fund, si rimanda alla lettura delle schede informative mensili, che possono essere richieste all'Agente addetto al trasferimento e alle iscrizioni o al Distributore o sono disponibili attraverso il seguente sito Internet: [www.henderson.com/horizon](http://www.henderson.com/horizon).

E' anche possibile contattare il borsino principale lussemburghese telefonando al numero +352 2696 2050.

**Per informazioni sulle giurisdizioni in cui la Sicav è autorizzata ad operare, si consulti il prospetto informativo.**

# Relazione degli amministratori

Esercizio dal 1 luglio 2007 al 30 giugno 2008

Gli amministratori sono lieti di presentare la relazione sulla gestione e il bilancio di Henderson Horizon Fund relativi all'esercizio chiuso al 30 giugno 2008.

Il valore degli asset gestiti al 30 giugno 2008 ammontava a 6,2 miliardi USD (3,9 miliardi di EUR), a fronte dei 8,6 miliardi di USD (6,4 miliardi di EUR) al 30 giugno 2007.

L'economia mondiale ha subito una flessione durante il periodo in esame e si sono acuiti il rischio di una recessione negli Stati Uniti e le ripercussioni della crisi del settore creditizio. Negli ultimi 12 mesi, la FED ha operato una serie di revisioni al ribasso del tasso d'interesse, portandolo al 2%, onde evitare una recessione. Sono anche intervenute le banche centrali ed è stata presa un'iniziativa di soccorso per la banca d'investimento americana Bear Stearns. A causa della forte volatilità che ha investito i mercati azionari, gli investitori hanno scelto la sicurezza dei titoli di stato, i cui rendimenti sono scesi e i prezzi saliti per la maggior parte del periodo in esame. Entro aprile, gli investitori consideravano ormai superato il periodo peggiore della crisi, con conseguente rally dei mercati azionari, riduzione degli investimenti nei titoli di stato ed aumento dei rendimenti delle obbligazioni nel mese di maggio. Questa ripresa si è però rivelata molto breve perché nel mese di giugno si è verificato di nuovo un ribasso dei mercati azionari a causa del continuo aumento del prezzo del greggio e delle possibili ripercussioni sul tasso d'inflazione.

Negli Stati Uniti il mercato ha sottoperformato per gran parte del periodo in esame perché i dati negativi sull'economia americana hanno acuito le preoccupazioni di una possibile recessione; anche il costante aumento del prezzo del greggio e le possibili conseguenze sull'inflazione hanno preoccupato gli investitori. Nei 12 mesi in esame, l'indice S&P 500 ha registrato un ribasso del 12,4%. Simile l'andamento dei mercati azionari nel Regno Unito, dove l'indice FTSE All Share ha registrato un ribasso del 13%, il FTSE 100 dell'11,6%. Sono stati particolarmente penalizzati i titoli mid-cap e small-cap, con il FTSE 250 in ribasso del 18,4% e il FTSE Small Cap del 26,8%.

La forte volatilità ha interessato anche i mercati azionari europei, che hanno registrato un andamento deludente. Nei 12 mesi in esame, l'indice FTSE World Europe ex-UK è sceso dell'11,9%. Deludente anche il mercato giapponese per la maggior parte del periodo in esame a causa dei problemi negli Stati Uniti, le conseguenze della crisi del settore creditizio e le peggiori prospettive economiche anticipate dalla Banca del Giappone. Nei 12 mesi in esame, l'indice Topix è sceso del 12,7%. Per contro, i rialzi più massicci nei 12 mesi in esame hanno interessato i mercati emergenti, come dimostra l'indice MSCI Emerging Markets, attestatosi a +3,4%.

I mercati obbligazionari hanno sovraperformato i mercati azionari, con l'indice JP Morgan Global Government Bond che si è attestato a +18,5%. I gilt britannici hanno registrato un rialzo del 6,2%, i gilt indicizzati un rialzo del 16,1%. Con i mercati azionari dominati dalle paure di una crisi mondiale del settore creditizio, gli investitori hanno adottato un approccio all'insegna della cautela, alla ricerca di un "passaggio alla qualità", investendo nei titoli di stato. I rendimenti a 10 anni in tutti i mercati di punta sono calati (e i prezzi aumentati). Verso la fine del periodo, però, l'aumento del prezzo dei generi alimentari e delle fonti di energia è sfociato in un clima di preoccupazione in ambito inflazionistico, che ha inciso negativamente sull'andamento dei titoli di stato. Nel periodo in esame, il rendimento registrato dai mercati delle obbligazioni aziendali è stato inferiore a quello dei mercati dei titoli di stato e gli spread di rendimento si sono allargati.

## Lancio di nuovi comparti

### ***Global Financials Fund – lanciato il 3 dicembre 2007***

L'obiettivo d'investimento del Global Financials Fund è di ottenere un incremento a lungo termine del capitale rispetto all'indice di riferimento investendo almeno due terzi dei propri attivi (detratta la liquidità) in titoli di aziende che operano nel settore dei servizi finanziari di qualsiasi parte del mondo.

### ***Pan European Property Equities Alpha Plus Fund – lanciato il 3 dicembre 2007***

L'obiettivo d'investimento del Pan European Property Equities Alpha Plus Fund è di conseguire l'apprezzamento del capitale superiore all'indice di riferimento attraverso investimenti tattici e strategici effettuati essenzialmente in azioni di società immobiliari quotate. Almeno i due terzi del patrimonio totale del Comparto (detratta la liquidità) saranno investiti in titoli e strumenti legati alle azioni (esclusi i titoli di debito convertibili) di società con sedi legali nello SEE e che conseguono la parte più rilevante dei loro ricavi dalla proprietà, dalla gestione e/o dallo sviluppo di proprietà immobiliari in Europa. Il Comparto concentrerà la sua attenzione sulle società dalle migliori prospettive di crescita, comprese le società che operano nei mercati emergenti dell'Europa orientale e centrale, nonché negli altri paesi emergenti del resto del mondo.

### ***China Fund – lanciato il 25 gennaio 2008***

L'obiettivo d'investimento del China Fund è quello di ottenere una rivalutazione del capitale nel lungo periodo investendo essenzialmente in titoli quotati in Cina, Hong Kong e Taiwan. Il Comparto è denominato in USD, con EUR e SGD quali ulteriori valute correnti di negoziazione.

## Prospettive

Prevediamo il perdurare della volatilità dei mercati azionari nel breve, possibili delusioni dal settore finanziario, ulteriori preoccupazioni in ambito inflazionistico o basso tasso di crescita dell'economia. Partendo dal presupposto che le prospettive per il prossimo anno siano più rosee, le azioni potrebbero registrare una ripresa di lunga durata.

Le prospettive a medio termine per le obbligazioni sono poco promettenti. Se i dubbi in ambito crescita economica supereranno le preoccupazioni in ambito inflazionistico, si potrebbero ottenere buoni rendimenti nel breve. Diversamente, in caso di miglioramento dell'economia mondiale entro la metà del 2009, è improbabile che questi rendimenti abbiano lunga durata.

Iain Clark, Presidente

La fonte da cui sono stati ricavati i dati per tutti i rendimenti è Datastream.

# Valore d'inventario massimo e minimo per azione su dieci anni (Esercizio chiuso al 30 giugno 2008)

i prezzi sono espressi in USD (salvo diverse indicazioni)

Comparto		1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Absolute Return Fixed Income Fund <sup>1</sup>											
	Massimo (EUR) A1	2,39	2,13	2,02	2,05	2,42	2,48	2,56	2,48	1,87	-
	B1	-	-	-	2,05	2,42	2,32	-	-	-	-
	A2	-	-	-	2,09	2,52	2,63	2,76	2,70	2,15	21,59 <sup>12</sup>
	A2 (USD)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	34,27
	B2	-	-	-	2,09	2,52	-	-	-	-	-
	I2	-	-	-	-	-	-	-	-	2,14	21,65
	I2 (USD)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	33,98
	X2	-	-	-	-	-	-	-	-	2,14	21,51
	Minimo (EUR) A1	2,11	1,9	1,87	1,83	2,00	2,19	2,29	2,26	1,80	-
	B1	-	-	-	1,83	2,00	-	-	-	-	-
	A2	-	-	-	1,84	2,04	2,29	2,45	2,49	2,03	2,10
	A2 (USD)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	32,74
	I2	-	-	-	-	-	-	-	-	2,03	2,10
	I2 (USD)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	2,83
	X2	-	-	-	-	-	-	-	-	2,03	2,10
Pan European Bond Fund											
	Massimo (EUR) A1	-	-	-	10,01	10,84	10,76	11,09	11,08	10,54	9,96
	B1	-	-	-	10,00	10,94	-	-	-	-	-
	A2	-	-	-	10,01	11,11	11,28	12,12	12,19	12,23	12,02
	B2	-	-	-	10,00	11,11	-	-	-	-	-
	I2	-	-	-	-	-	-	-	-	-	12,04
	X2	-	-	-	-	-	-	-	-	12,21	11,93
	Minimo (EUR) A1	-	-	-	9,76	9,96	10,32	10,43	10,37	9,90	9,10
	B1	-	-	-	9,76	9,94	-	-	-	-	-
	A2	-	-	-	9,76	9,96	10,69	11,12	11,72	11,70	11,48
	B2	-	-	-	9,76	9,94	-	-	-	-	-
	I2	-	-	-	-	-	-	-	-	-	11,53
	X2	-	-	-	-	-	-	-	-	11,80	11,38
Strategic Yield Fund <sup>2</sup>											
	Massimo (EUR) A1	-	-	-	-	-	10,68	11,14	10,74	8,39	8,19
	A2	-	-	-	-	-	12,35	13,65	14,38	12,05	11,98
	X2	-	-	-	-	-	-	-	-	12,03	11,95
	Minimo (EUR) A1	-	-	-	-	-	10,41	10,22	10,24	8,13	7,14
	A2	-	-	-	-	-	11,18	12,17	13,24	11,36	11,02
	X2	-	-	-	-	-	-	-	-	11,36	10,97
US Dollar Reserve Fund <sup>3</sup>											
	Massimo A1	-	-	-	10,00	10,00	10,00	10,00	10,00	10,00	-
	B1	-	-	-	10,00	10,00	-	-	-	-	-
	A2	-	-	-	10,03	10,08	10,10	10,20	10,46	10,67	-
	B2	-	-	-	10,03	10,08	-	-	-	-	-
	Minimo A1	-	-	-	10,00	10,00	10,00	10,00	10,00	10,00	-
	B1	-	-	-	10,00	10,00	-	-	-	-	-
	A2	-	-	-	9,98	10,03	10,08	10,09	10,20	10,46	-
	B2	-	-	-	9,97	10,03	-	-	-	-	-
American Equity Fund											
	Massimo A1	-	-	-	-	-	-	10,59	11,73	14,43	15,25
	A2	-	-	-	10,22	8,65	9,48	10,59	11,73	14,43	15,25
	A2 (GBP)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	7,71
	A2 (EUR)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	9,38
	B2	-	-	-	10,22	8,65	8,10	-	-	-	-
	I1	-	-	-	-	-	-	-	-	14,43	15,29
	I2	-	-	-	-	-	-	-	-	-	15,29
	X2	-	-	-	-	-	-	-	-	14,43	15,16
	Minimo A1	-	-	-	-	-	-	9,81	10,30	10,71	12,94
	A2	-	-	-	8,60	6,78	7,93	8,52	10,30	10,71	12,94
	A2 (GBP)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	6,41
	A2 (EUR)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	8,42
	B2	-	-	-	8,60	6,78	8,10	-	-	-	-
	I1	-	-	-	-	-	-	-	-	11,68	13,03
	I2	-	-	-	-	-	-	-	-	-	13,03
	X2	-	-	-	-	-	-	-	-	11,68	12,88

# Valore d'inventario massimo e minimo per azione su dieci anni (segue)

i prezzi sono espressi in USD (salvo diverse indicazioni)

Comparto		1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Asian Dividend Income Fund <sup>4</sup>											
	Massimo A1	-	-	-	-	-	-	-	-	13,80	15,43
	A1 (SGD)	-	-	-	-	-	-	-	-	21,47	22,38
	A1 (EUR)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	9,08
	A2	-	-	-	-	-	-	-	-	13,96	15,95
	A2 (GBP)	-	-	-	-	-	-	-	-	7,01	7,74
	A2 (SGD)	-	-	-	-	-	-	-	-	21,23	23,14
	A2 (EUR)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	9,63
	I1	-	-	-	-	-	-	-	-	13,75	15,43
	I1 (GBP)	-	-	-	-	-	-	-	-	6,91	7,49
	I2	-	-	-	-	-	-	-	-	-	15,65
	X2	-	-	-	-	-	-	-	-	13,94	15,89
	Minimo A1	-	-	-	-	-	-	-	-	9,98	12,34
	A1 (SGD)	-	-	-	-	-	-	-	-	20,36	16,93
	A1 (EUR)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	7,89
	A2	-	-	-	-	-	-	-	-	9,98	12,56
	A2 (GBP)	-	-	-	-	-	-	-	-	5,38	6,35
	A2 (SGD)	-	-	-	-	-	-	-	-	20,13	17,94
	A2 (EUR)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	8,36
	I1	-	-	-	-	-	-	-	-	9,98	12,31
	I1 (GBP)	-	-	-	-	-	-	-	-	5,42	6,23
	I2	-	-	-	-	-	-	-	-	-	12,31
	X2	-	-	-	-	-	-	-	-	9,98	12,54
Continental European Equity Fund											
	Massimo (EUR)** A1	-	-	-	-	-	-	23,74	30,57	35,55	35,77
	A2	18,56	33,59	34,32	26,24	20,98	20,65	23,74	30,73	35,88	36,10
	B2	-	-	-	24,05	20,87	-	-	-	-	-
	I2	-	-	-	-	-	-	-	-	35,89	36,12
	X2	-	-	-	-	-	-	-	-	35,72	35,90
	Minimo (EUR)** A1	-	-	-	-	-	-	20,92	23,35	26,85	25,03
	A2	11,85	17,55	24,45	18,01	13,02	16,21	18,76	23,35	26,99	25,64
	B2	-	-	-	19,47	12,87	-	-	-	-	-
	I2	-	-	-	-	-	-	-	-	26,99	25,77
	X2	-	-	-	-	-	-	-	-	30,99	25,35
Japanese Equity Fund											
	Massimo A1	-	-	-	-	-	-	10,59	14,62	13,74	12,95
	A2	8,73	14,16	14,16	9,54	8,20	10,95	10,59	14,62	13,74	12,95
	A2 (JPY)	-	-	-	-	-	-	-	-	1658,00	1589,00
	A2 (GBP)	-	-	-	-	-	-	-	-	7,07	6,41
	A2 (EUR)	-	-	-	-	-	-	-	-	10,46	9,50
	B2	-	-	-	9,54	8,20	-	-	-	-	-
	I2	-	-	-	-	-	-	-	14,70	13,94	13,17
	X2	-	-	-	-	-	-	-	-	13,74	12,91
	Minimo A1	-	-	-	-	-	-	9,11	10,95	11,74	10,25
	A2	5,21	8,9	8,24	6,02	5,69	6,91	9,11	9,55	11,74	10,25
	A2 (JPY)	-	-	-	-	-	-	-	-	1381,00	1020,00
	A2 (GBP)	-	-	-	-	-	-	-	-	6,31	5,19
	A2 (EUR)	-	-	-	-	-	-	-	-	9,35	6,69
	B2	-	-	-	6,02	5,69	-	-	-	-	-
	I2	-	-	-	-	-	-	-	10,96	11,83	10,48
	X2	-	-	-	-	-	-	-	-	12,56	10,19
Pacific Equity Fund											
	Massimo A2	29,55	42,21	37,49	30,35	29,39	40,73	43,92	60,03	78,52	95,74
	A1	-	-	-	-	-	-	-	-	-	95,33
	B2	-	-	-	30,35	29,39	-	-	-	-	-
	I2	-	-	-	-	-	-	-	-	79,30	96,98
	X2	-	-	-	-	-	-	-	-	78,31	95,13
	Minimo A2	15,37	26,14	26,05	21,84	22,33	27,85	34,10	42,50	49,93	68,45
	A1	-	-	-	-	-	-	-	-	-	68,16
	B2	-	-	-	21,84	22,33	-	-	-	-	-
	I2	-	-	-	-	-	-	-	-	49,93	69,66
	X2	-	-	-	-	-	-	-	-	61,74	67,73

# Valore d'inventario massimo e minimo per azione su dieci anni (segue)

i prezzi sono espressi in USD (salvo diverse indicazioni)

Comparto	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Pan European Equity Fund										
Massimo (EUR) A1	-	-	-	-	-	-	-	16,07	18,37	18,54
A2	-	-	-	10,96	9,83	10,95	12,51	16,07	18,42	18,59
B2	-	-	-	10,96	9,83	8,71	-	-	-	-
I2	-	-	-	-	-	-	-	16,13	18,66	18,84
X2	-	-	-	-	-	-	-	16,07	18,33	18,48
Minimo (EUR) A1	-	-	-	-	-	-	-	12,22	14,22	14,88
A2	-	-	-	9,37	6,86	8,57	10,01	12,22	14,22	14,96
B2	-	-	-	9,37	6,86	-	-	-	-	-
I2	-	-	-	-	-	-	-	12,22	14,29	15,25
X2	-	-	-	-	-	-	-	13,64	14,26	14,83
Pan European Equity Dividend Fund <sup>6</sup>										
Massimo (EUR) A1	-	-	-	-	-	-	12,68	15,24	17,06	16,98
A2	-	-	-	-	-	-	12,68	15,39	17,61	17,53
I1	-	-	-	-	-	-	-	-	17,59	17,52
I1 (GBP)	-	-	-	-	-	-	-	-	11,94	11,86
I2	-	-	-	-	-	-	12,55	15,29	17,59	17,52
X2	-	-	-	-	-	-	-	-	17,51	17,41
Minimo (EUR) A1	-	-	-	-	-	-	11,11	12,41	13,78	11,42
A2	-	-	-	-	-	-	10,00	12,41	13,85	12,49
I1	-	-	-	-	-	-	-	-	13,85	11,87
I1 (GBP)	-	-	-	-	-	-	-	-	10,42	9,41
I2	-	-	-	-	-	-	10,00	12,27	13,85	11,87
X2	-	-	-	-	-	-	-	-	13,92	12,31
Asia-Pacific Property Equities Fund <sup>7</sup>										
Massimo A1	-	-	-	-	-	-	-	13,52	16,96	17,78
A1 (GBP)	-	-	-	-	-	-	-	7,26	8,53	8,62
A1 (EUR)	-	-	-	-	-	-	-	-	12,59	12,35
A2	-	-	-	-	-	-	-	13,52	17,04	17,96
A2 (GBP)	-	-	-	-	-	-	-	7,26	8,57	8,71
A2 (EUR)	-	-	-	-	-	-	-	10,60	12,65	12,48
I1	-	-	-	-	-	-	-	13,58	17,14	18,00
I2	-	-	-	-	-	-	-	13,58	17,26	18,27
I2 (EUR)	-	-	-	-	-	-	-	-	12,82	12,69
X2	-	-	-	-	-	-	-	13,52	16,95	17,82
Minimo A1	-	-	-	-	-	-	-	9,72	11,38	11,70
A1 (GBP)	-	-	-	-	-	-	-	6,13	6,22	5,84
A1 (EUR)	-	-	-	-	-	-	-	-	9,10	7,41
A2	-	-	-	-	-	-	-	9,72	11,38	11,82
A2 (GBP)	-	-	-	-	-	-	-	6,13	6,22	5,90
A2 (EUR)	-	-	-	-	-	-	-	8,97	9,10	7,49
I1	-	-	-	-	-	-	-	9,73	11,45	11,88
I2	-	-	-	-	-	-	-	9,73	11,45	12,06
I2 (EUR)	-	-	-	-	-	-	-	-	11,96	7,64
X2	-	-	-	-	-	-	-	11,34	11,40	11,70
China Fund <sup>11</sup>										
Massimo A1	-	-	-	-	-	-	-	-	-	10,87
A2	-	-	-	-	-	-	-	-	-	10,87
A2 (EUR)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	7,19
A2 (SGD)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	14,82
I2	-	-	-	-	-	-	-	-	-	10,91
X2	-	-	-	-	-	-	-	-	-	10,85
Minimo A1	-	-	-	-	-	-	-	-	-	8,19
A2	-	-	-	-	-	-	-	-	-	8,19
A2 (EUR)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	5,28
A2 (SGD)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	11,39
I2	-	-	-	-	-	-	-	-	-	8,21
X2	-	-	-	-	-	-	-	-	-	8,18

# Valore d'inventario massimo e minimo per azione su dieci anni (segue)

i prezzi sono espressi in USD (salvo diverse indicazioni)

Comparto	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Global Financials Fund <sup>9</sup>											
Massimo (EUR) A1	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	10,23
A1 (USD)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	14,03
A2	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	10,23
A2 (GBP)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	7,33
A2 (USD)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	14,03
A2 (SGD)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	18,20
I1 (GBP)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	7,33
I2	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	10,23
I2 (USD)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	14,91
X2	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	10,23
Minimo (EUR) A1	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	7,32
A1 (USD)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	11,56
A2	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	7,32
A2 (GBP)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	5,06
A2 (USD)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	11,56
A2 (SGD)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	15,71
I1 (GBP)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	5,83
I2	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	7,35
I2 (USD)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	11,60
X2	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	7,32
Global Opportunities Fund											
Massimo A1	-	-	-	-	-	-	-	11,63	13,87	16,74	17,99
A2	-	-	-	-	10,40	9,33	10,71	11,31	13,87	16,75	18,00
B2	-	-	-	-	10,40	9,33	-	-	-	-	-
I2	-	-	-	-	-	-	-	-	-	16,75	15,24
X2	-	-	-	-	-	-	-	-	-	16,72	17,94
Minimo A1	-	-	-	-	-	-	-	11,00	11,04	12,32	14,30
A2	-	-	-	-	9,02	6,89	8,30	10,78	11,04	12,32	14,31
B2	-	-	-	-	9,02	6,89	-	-	-	-	-
I2	-	-	-	-	-	-	-	-	-	13,83	15,17
X2	-	-	-	-	-	-	-	-	-	14,49	14,21
Global Property Equities Fund <sup>8</sup>											
Massimo A1	-	-	-	-	-	-	-	10,61	14,22	18,48	17,74
A1 (GBP)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	9,46	8,72
A1 (EUR)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	14,08	12,69
A2	-	-	-	-	-	-	-	10,61	14,24	18,55	17,99
A2 (GBP)	-	-	-	-	-	-	-	-	7,87	9,51	8,85
A2 (EUR)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	14,14	12,74
I1	-	-	-	-	-	-	-	-	14,42	18,80	18,13
I2	-	-	-	-	-	-	-	10,68	14,42	18,92	18,47
X2	-	-	-	-	-	-	-	-	-	18,50	17,87
Minimo A1	-	-	-	-	-	-	-	9,66	10,12	13,14	13,19
A1 (GBP)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	7,22	6,61
A1 (EUR)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	10,48	8,36
A2	-	-	-	-	-	-	-	9,66	10,13	13,15	13,37
A2 (GBP)	-	-	-	-	-	-	-	-	6,9	7,22	6,70
A2 (EUR)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	10,49	8,47
I1	-	-	-	-	-	-	-	-	10,62	13,33	13,59
I2	-	-	-	-	-	-	-	9,69	10,62	13,33	13,85
X2	-	-	-	-	-	-	-	-	-	14,12	13,24

# Valore d'inventario massimo e minimo per azione su dieci anni (segue)

i prezzi sono espressi in USD (salvo diverse indicazioni)

Comparto		1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	
Global Technology Fund	Massimo A1	-	-	-	-	-	-	-	25,84	29,65	33,85	
	A2	27,99	101,54	84,9	32,23	17,57	22,80	22,07	25,84	29,65	33,85	
	A2 (GBP)	-	-	-	-	-	-	-	-	14,90	16,31	
	B2	-	-	-	32,23	17,33	-	-	-	-	-	
	I2	-	-	-	-	-	-	-	-	-	29,58	33,69
	X2	-	-	-	-	-	-	-	-	-	29,38	33,30
	Minimo A1	-	-	-	-	-	-	-	-	20,92	21,30	25,75
	A2	13,52	28,04	26,02	16,28	10,98	17,05	17,49	20,92	21,30	25,75	
	A2 (GBP)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	11,47	12,82
	B2	-	-	-	16,21	10,91	-	-	-	-	-	-
	I2	-	-	-	-	-	-	-	-	-	21,30	25,79
	X2	-	-	-	-	-	-	-	-	-	24,92	25,30
	Japanese Smaller Companies Fund	Massimo A2	26,92	36,36	26,28	16,37	15,70	22,92	23,42	31,27	26,56	23,91
A1		-	-	-	-	-	-	-	-	-	22,36	
B2		-	-	-	15,74	15,70	-	-	-	-	-	
I2		-	-	-	-	-	-	-	-	26,56	23,94	
X2		-	-	-	-	-	-	-	-	25,74	23,84	
Minimo A2		13,51	22,77	14,66	11,69	10,32	12,08	19,77	22,06	22,32	17,06	
A1		-	-	-	-	-	-	-	-	-	17,06	
B2		-	-	-	11,69	10,32	-	-	-	-	-	
I2		-	-	-	-	-	-	-	-	-	22,32	17,18
X2		-	-	-	-	-	-	-	-	-	22,32	16,96
Pan European Alpha Plus Fund <sup>5</sup>	Massimo (EUR) A1	-	-	-	-	-	-	-	-	11,53	11,53	
	A2	-	-	-	-	-	-	-	-	11,53	11,53	
	A2 (GBP)	-	-	-	-	-	-	-	-	7,82	7,82	
	A2 (USD)	-	-	-	-	-	-	-	-	15,59	16,05	
	A2 (SGD)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	23,34	
	I2	-	-	-	-	-	-	-	-	11,53	11,53	
	X2	-	-	-	-	-	-	-	-	11,48	11,47	
	Minimo (EUR) A1	-	-	-	-	-	-	-	-	9,91	8,10	
	A2	-	-	-	-	-	-	-	-	9,91	8,13	
	A2 (GBP)	-	-	-	-	-	-	-	-	6,67	6,90	
	A2 (USD)	-	-	-	-	-	-	-	-	13,13	12,80	
	A2 (SGD)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	17,45	
	I2	-	-	-	-	-	-	-	-	10,02	8,16	
X2	-	-	-	-	-	-	-	-	9,91	8,04		
Pan European Property Equities Fund	Massimo (EUR) A1	-	-	-	-	-	-	24,88	34,48	45,39	39,21	
	A1 (GBP)	-	-	-	-	-	-	-	23,53	30,61	26,46	
	A2	-	-	-	13,90	13,03	17,08	24,88	34,62	45,63	39,42	
	A2 (GBP)	-	-	-	-	-	-	-	23,63	30,78	26,6	
	B2	-	-	-	13,90	13,03	-	-	-	-	-	
	I1	-	-	-	-	-	-	-	35,01	46,30	40,20	
	I2	-	-	-	-	-	-	-	31,97	46,44	40,32	
	X2	-	-	-	-	-	-	-	34,62	45,51	39,19	
	Minimo (EUR) A1	-	-	-	-	-	-	20,20	24,14	31,15	22,36	
	A1 (GBP)	-	-	-	-	-	-	-	19,4	21,46	17,72	
	A2	-	-	-	10,52	10,88	12,40	17,06	24,14	31,28	22,64	
	A2 (GBP)	-	-	-	-	-	-	-	19,48	21,54	17,95	
	B2	-	-	-	11,08	13,03	-	-	-	-	-	
	I1	-	-	-	-	-	-	-	28,99	31,66	23,06	
I2	-	-	-	-	-	-	-	25,13	31,66	23,39		
X2	-	-	-	-	-	-	-	29,41	31,33	22,35		
Pan European Property Equities Alpha Plus Fund <sup>10</sup>	A2	-	-	-	-	-	-	-	-	-	10,14	
	I2	-	-	-	-	-	-	-	-	-	10,14	
	A2	-	-	-	-	-	-	-	-	-	8,05	
	I2	-	-	-	-	-	-	-	-	-	8,07	

# Valore d'inventario massimo e minimo per azione su dieci anni (segue)

i prezzi sono espressi in USD (salvo diverse indicazioni)

Comparto	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Pan European Smaller Companies Fund										
Massimo (EUR)** A1	-	-	-	-	-	-	16,02	23,71	31,05	31,56
A2	27,16	28,37	23,24	14,08	9,95	12,44	16,02	23,74	31,17	31,69
B2	-	-	-	11,96	9,95	-	-	-	-	-
I1	-	-	-	-	-	-	-	-	31,32	20,94
I2	-	-	-	-	-	-	-	-	31,32	31,85
X2	-	-	-	-	-	-	-	-	31,07	31,56
Minimo (EUR)** A1	-	-	-	-	-	-	13,76	15,38	19,20	17,94
A2	9,13	10,83	13,93	8,72	6,33	7,72	10,94	15,38	19,22	18,01
B2	-	-	-	9,61	6,33	-	-	-	-	-
I1	-	-	-	-	-	-	-	-	19,22	19,63
I2	-	-	-	-	-	-	-	-	19,22	18,28
X2	-	-	-	-	-	-	-	-	22,77	17,83

<sup>1</sup> Il 13 settembre 2006 il Global Bond Fund è stato ridenominato Absolute Return Fixed Income Fund. Il nuovo indice di riferimento è Euribor 3 mesi. E' stato ridenominato da USD a EUR. Sono stati cambiati la politica d'investimento e l'indice di riferimento.

<sup>2</sup> Il 13 settembre 2006 il Global High Yield Bond Fund è stato ridenominato Strategic Yield Fund. Il nuovo indice di riferimento è Euribor 3 mesi. E' stato ridenominato da USD a EUR. Sono stati cambiati la politica d'investimento e l'indice di riferimento.

<sup>3</sup> L'USD Dollar Reserve Fund è stato chiuso il 29 dicembre 2006.

<sup>4</sup> Il 23 ottobre 2006 è stato lanciato l'Asian Dividend Income Fund.

<sup>5</sup> Il 1 dicembre 2006 è stato lanciato il Pan European Alpha Plus Fund.

<sup>6</sup> Il 1 settembre 2004 è stato lanciato il Pan European Equity Dividend Fund.

<sup>7</sup> Il 3 ottobre 2005 è stato lanciato l'Asia-Pacific Property Equities Fund.

<sup>8</sup> Il 1 gennaio 2005 è stato lanciato il Global Property Equities Fund.

<sup>9</sup> Il 3 dicembre 2007 è stato lanciato il Global Financials Fund.

<sup>10</sup> Il 3 dicembre 2007 è stato lanciato il Pan European Property Equities Alpha Plus.

<sup>11</sup> Il 25 gennaio 2008 è stato lanciato il China Fund.

<sup>12</sup> Il 1 ottobre 2007 abbiamo effettuato un frazionamento inverso 1-per-10 dei titoli nell'Absolute Return Fixed Income Fund.

# Riepilogo del valore d'inventario

I valori sono espressi in USD (salvo diversa indicazione)

Comparto	Valore d'inventario			Valore d'inventario per azione			TER* AI	
	AI 30 giugno 06	AI 30 giugno 07	AI 30 giugno 08	AI 30 giugno 06	AI 30 giugno 07	AI 30 giugno 08		
<b>Absolute Return Fixed Income Fund</b>	5.367.784	257.595.788	756.922.548	A1	2,32	n.d.	n.d.	A 1,39%
		EUR 190.839.058	EUR 479.489.419	I1	n.d.	n.d.	n.d.	I 0,75%
				A2	2,56	EUR 2,14	EUR 21,31	
				A2 (USD)	n.d.	n.d.	USD 33,62	
				I2	n.d.	EUR 2,13	EUR 21,45	
				I2 (USD)	n.d.	n.d.	n.d.	
<b>Pan European Bond Fund</b>	143.357.320	241.041.521	112.822.692	X2	n.d.	EUR 2,13	EUR 21,21	X 1,74%
	EUR 112.777.770	EUR 178.574.880	EUR 71.470.043	A1	EUR 10,39	EUR 9,90	EUR 9,10	A 1,20%
				I1	n.d.	n.d.	n.d.	I 0,625%
				A2	EUR 11,74	EUR 11,90	EUR 11,48	
				I2	n.d.	n.d.	EUR 11,53	
<b>Strategic Yield Fund</b>	14.828.077	14.203.473	11.303.993	X2	n.d.	EUR 11,85	EUR 11,38	X 1,55%
		EUR 10.522.600	EUR 7.160.766	A1	10,49	EUR 8,19	EUR 17,16	A 1,36%
				I1	n.d.	n.d.	n.d.	I n.d.
				A2	14,09	EUR 11,98	EUR 11,26	
<b>US Dollar Reserve Fund<sup>1</sup></b>	5.979.113	-	-	I2	n.d.	n.d.	n.d.	
				X2	n.d.	EUR 11,95	EUR 11,20	X 1,71%
				A1	10,00	n.d.	n.d.	A n.d.
				I1	n.d.	n.d.	n.d.	I n.d.
<b>American Equity Fund</b>	16.811.997	19.822.324	489.014.220	A2	10,46	n.d.	n.d.	
				I2	n.d.	n.d.	n.d.	
				A1	n.d.	n.d.	13,37	A 2,05%
				A2	11,04	14,18	13,37	
				A2 (EUR)	n.d.	n.d.	EUR 8,47	
				A2 (GBP)	n.d.	n.d.	GBP 6,70	
<b>Asian Dividend Income Fund<sup>2</sup></b>		64.704.395	104.126.261	I1	n.d.	14,18	13,51	I 1,00%
				I2	n.d.	n.d.	13,51	
				X2	n.d.	14,17	13,29	X 2,65%
				A1	n.d.	13,52	12,23	A 2,06%
				A1 (EUR)	n.d.	n.d.	EUR 7,75	
				A1 (GBP)	n.d.	n.d.	n.d.	
				A1 (SGD)	n.d.	SGD 20,69	SGD 16,63	
				I1	n.d.	13,47	12,34	I 1,00%
<b>Continental European Equity Fund</b>	483.186.081	426.719.423	227.194.929	I1 (GBP)	n.d.	GBP 6,72	GBP 6,20	
	EUR 380.117.658	EUR 316.133.792	EUR 143.921.680	A2	n.d.	13,77	13,16	
				A2 (EUR)	n.d.	n.d.	EUR 8,34	
				A2 (GBP)	n.d.	GBP 6,87	n.d.	
				A2 (SGD)	n.d.	SGD 21,08	SGD 17,90	
				I2	n.d.	n.d.	13,01	
				X2	n.d.	13,75	13,06	X 2,66%
				A1	EUR 27,92	EUR 34,73	n.d.	A 2,03%
				I1	n.d.	n.d.	n.d.	I 1,00%
				A2	EUR 28,06	EUR 35,06	EUR 25,64	
<b>Japanese Equity Fund</b>	569.441.698	399.104.904	138.542.699	I2	n.d.	EUR 35,07	EUR 25,77	
				X2	n.d.	EUR 34,91	EUR 25,35	X 2,63%
				A1	12,84	12,76	10,93	A 2,06%
				I1	n.d.	n.d.	n.d.	I 1,00
				A2	12,84	12,76	10,93	
				A2 (EUR)	n.d.	EUR 9,45	EUR 6,92	
				A2 (GBP)	n.d.	GBP 6,36	GBP 5,49	
				A2 (JPY)	n.d.	JPY 1,574	JPY 1,152	
				I2	12,94	12,98	11,22	
<b>Pacific Equity Fund</b>	65.457.784	89.226.452	76.877.393	X2	n.d.	12,73	10,83	X 2,66%
				A1	n.d.	n.d.	68,75	A 2,06%
				A2	52,79	76,79	69,04	
				I2	n.d.	77,54	70,46	I 1,00%
			X2	n.d.	76,46	68,20	X 2,66%	

# Riepilogo del valore d'inventario (segue)

I valori sono espressi in USD (salvo diversa indicazione)

Comparto	Valore d'inventario			Valore d'inventario per azione			TER* AI				
	AI 30 giugno 06	AI 30 giugno 07	AI 30 giugno 08	AI 30 giugno 06	AI 30 giugno 07	AI 30 giugno 08					
<b>Pan European Equity Fund</b>	1.344.562.959	1.711.751.613	1.900.140.610	A1	EUR 14,79	EUR 17,88	EUR 15,02	A 2,03%			
	EUR 1.057.754.234	EUR 1.268.145.992	EUR 1.203.686.321	I1	n.d.	n.d.	n.d.	I 1,00%			
				A2	EUR 14,79	EUR 17,93	EUR 15,11				
				I2	EUR 14,85	EUR 18,18	EUR 15,41				
				A2 (GBP)	n.d.	n.d.	n.d.				
				X2	EUR 14,79	EUR 17,85	EUR 14,93	X 2,63%			
<b>Pan European Equity Dividend Fund</b>	356.006.273	219.327.529	35.265.423	A1	EUR 14,09	EUR 16,58	EUR 11,45	A 1,90%			
	EUR 280.066.575	EUR 162.488.135	EUR 22.339.666	I1	n.d.	EUR 17,10	EUR 11,91	I 1,00%			
				I1 (GBP)	n.d.	GBP 11,51	GBP 9,44				
				A2	EUR 14,23	EUR 17,11	EUR 12,53				
				I2	EUR 14,15	n.d.	n.d.				
				X2	n.d.	EUR 17,00	EUR 12,34	X 2,50%			
<b>Asia-Pacific Property Equities Fund</b>	409.524.711	1.245.817.326	597.860.671	A1	12,05	15,97	12,12	A 2,04%			
				A1 (GBP)	GBP 6,57	GBP 7,97	GBP 6,08				
				A1 (EUR)	n.d.	EUR 11,83	EUR 7,68				
				I1	12,12	16,16	12,34	I 1,00%			
				A2	12,05	16,05	12,24				
				A2 (EUR)	EUR 9,48	EUR 11,89	EUR 7,75				
				A2 (GBP)	GBP 6,57	GBP 8,01	GBP 6,15				
				I2	12,12	16,28	12,53				
				I2 (EUR)	n.d.	EUR 12,06	EUR 7,94				
				X2	12,05	15,95	12,09	X 2,64%			
<b>China Fund<sup>5</sup></b>	-	-	16.902.687	A1	n.d.	n.d.	8,85	A 2,04%			
				I1	n.d.	n.d.	n.d.	I 1,00%			
				A2	n.d.	n.d.	8,85				
				A2 (EUR)	n.d.	n.d.	EUR 5,61				
				A2 (SGD)	n.d.	n.d.	SGD 12,04				
				I2	n.d.	n.d.	8,90				
				X2	n.d.	n.d.	8,83	X 2,63%			
<b>Global Financials Fund<sup>4</sup></b>	-	-	8.876.111 EUR 5.622.770	A1	n.d.	n.d.	EUR 7,32	A 2,04%			
				A1 (USD)	n.d.	n.d.	11,56				
				I1	n.d.	n.d.	n.d.	I 1,00%			
				I1 (GBP)	n.d.	n.d.	5,83				
				A2	n.d.	n.d.	EUR 7,32				
				A2 (GBP)	n.d.	n.d.	5,80				
				A2 (SGD)	n.d.	n.d.	15,71				
				A2 (USD)	n.d.	n.d.	11,56				
				I2	n.d.	n.d.	EUR 7,35				
				I2 (USD)	n.d.	n.d.	11,60				
				X2	n.d.	n.d.	EUR 7,32	X 2,64%			
<b>Global Opportunities Fund</b>	11.941.071	12.008.052	18.561.570 I1	A1	12,82	16,60	15,16	A 2,08%			
				n.d.	n.d.	n.d.	I n.d.				
				A2	12,82	16,61	15,17				
				I2	n.d.	n.d.	15,16				
				X2	n.d.	16,58	15,02	X 2,68%			
<b>Global Property Equities Fund</b>	230.040.917	559.182.342	346.179.113	A1	13,41	16,91	13,19	A 2,05%			
				A1 (GBP)	n.d.	GBP 8,43	GBP 6,61				
				A1 (EUR)	n.d.	EUR 12,51	EUR 8,36				
				I1	13,60	17,27	13,59	I 1,00%			
				A2	13,42	16,98	13,37				
				A2 (GBP)	GBP 7,30	GBP 8,47	GBP 6,70				
				A2 (EUR)	n.d.	EUR 12,56	EUR 8,47				
				I2	13,60	17,37	13,85				
				X2	n.d.	16,90	13,24	X 2,65%			
<b>Global Technology Fund</b>	172.780.508	184.486.974	413.087.478	A1	23,15	29,65	26,90	A 2,04%			
				I1	n.d.	n.d.	n.d.	I 1,00%			
				A2	23,15	29,65	26,90				
				A2 (GBP)	n.d.	GBP 14,79	GBP 13,49				
				I2	n.d.	29,58	27,02				
				X2	n.d.	29,37	26,39	X 2,64%			

# Riepilogo del valore d'inventario (segue)

I valori sono espressi in USD (salvo diversa indicazione)

Comparto	Valore d'inventario			Valore d'inventario per azione			TER* AI	
	AI 30 giugno 06	AI 30 giugno 07	AI 30 giugno 08	AI 30 giugno 06	AI 30 giugno 07	AI 30 giugno 08		
<b>Japanese Smaller Companies Fund</b>	36.446.230	30.096.558	14.983.245	A1	n.d.	n.d.	20,63	A 2,01%
				A2	25,95	23,24	20,63	
				I2	n.d.	23,26	20,86	I 1,00%
				X2	n.d.	23,17	20,45	X 2,61%
<b>Pan European Alpha Plus Fund<sup>3</sup></b>	-	14.040.618	14.100.411	A1	n.d.	EUR 11,26	EUR 8,11	A 2,13%
		EUR 10.401.949	EUR 8.932.219	A1 (GBP)	n.d.	n.d.	n.d.	
				I1	n.d.	n.d.	n.d.	I 1,00%
				A2	n.d.	EUR 11,26	EUR 8,13	
				A2 (USD)	n.d.	USD 15,20	USD 12,83	
				A2 (GBP)	n.d.	GBP 7,58	n.d.	
				A2 (SGD)	n.d.	n.d.	SGD 17,45	
				I2	n.d.	n.d.	EUR 8,17	
			X2	n.d.	EUR 11,20	EUR 8,05	X 2,73%	
<b>Pan European Property Equities Fund</b>	1.201.761.657	2.266.942.831	618.923.982	A1	EUR 31,37	EUR 38,93	EUR 22,45	A 2,04%
	EUR 945.413.878	EUR 1.679.457.721	EUR 392.071.159	A1 (GBP)	GBP 21,74	GBP 26,21	GBP 17,79	
				I1	EUR 31,85	EUR 39,91	EUR 23,15	I 1,00%
				A2	EUR 31,50	EUR 39,14	EUR 22,73	
				A2 (GBP)	GBP 21,83	GBP 26,35	GBP 18,01	
				I2	EUR 31,85	EUR 40,03	EUR 23,49	
			X2	EUR 31,18	EUR 38,94	EUR 22,44	X 2,64%	
<b>Pan European Property Equities Alpha Plus Fund<sup>4</sup></b>	-	-	6.061.387	A2	n.d.	n.d.	EUR 8,11	A 2,04%
			EUR 3.839.720	I1	n.d.	n.d.	n.d.	I 1,00%
				I2	n.d.	n.d.	8,13	
<b>Pan European Smaller Companies Fund</b>	228.359.797	833.366.582	229.654.473	A1	EUR 20,12	EUR 30,67	EUR 17,94	A 2,15%
	EUR 179.648.369	EUR 617.397.105	EUR 145.479.733	I1	n.d.	n.d.	n.d.	I 1,00%
				A2	EUR 20,14	EUR 30,79	EUR 18,01	
				I2	n.d.	EUR 30,94	EUR 18,28	
				X2	n.d.	EUR 30,68	EUR 17,83	X 2,75%
<b>TOTALE in USD</b>	<b>5.295.853.977</b>	<b>8.589.438.705</b>	<b>6.137.401.995</b>					

\*Fonte: Lipper Fitzrovia, calcolo TER (coefficiente di spesa totale) indipendente. Come prevede la deontologia del settore, i TER dichiarati non comprendono le commissioni di performance maturate nel periodo. Gli importi maturati in relazione alle commissioni di performance relative al periodo sono riportati alla nota 5 al bilancio, alle pagine 103 e 104.

<sup>1</sup> L'USD Reserve Fund è stato chiuso il 29 dicembre 2006.

<sup>2</sup> L'Asian Dividend Income Fund è stato lanciato il 23 ottobre 2006

<sup>3</sup> Il Pan European Alpha Plus Fun è stato lanciato il 1 dicembre 2006.

<sup>4</sup> Il Global Financials Fund e il Pan European Property Equities Alpha Plus Fund sono stati lanciati il 3 dicembre 2007.

<sup>5</sup> Il China Fund è stato lanciato il 25 gennaio 2008.

# Prospetto di rendimento

I dati relativi alla performance sono espressi in USD (salvo diversa indicazione) per le classi di azioni distribuibili in Svizzera.

Comparto e indice di riferimento		2004 %	2005 %	2006 %	2007 %	2008 %
Absolute Return Fixed Income Fund <sup>1</sup>	A1	-	-	-	3,73	-
	A2	-	-	-	4,39	-0,23
Euribor 3 mesi					3,09	4,84
Pan European Bond Fund (EUR)	A1	1,60	8,30	-0,18	-0,63	-3,45
	A2	1,60	8,70	-2,73	1,36	-3,53
Indice Merrill Lynch Pan European Broad Market Strategic Yield Fund <sup>2</sup>	A1	2,26	10,80	-2,10	1,22	-0,27
	A2	-	-	-	5,05	-5,98
Euribor 3 mesi					3,09	4,84
US Dollar Reserve Fund <sup>3</sup>	A1	-	-	-	-	-
	A2	0,10	1,10	2,55	-	-
American Equity Fund	A1	-	-	6,05	28,44	-5,71
	A2	15,20	12,80	6,05	28,44	-5,72
Indice S&P 500		19,11	5,60	8,63	20,59	-13,12
Asian Dividend Income Fund <sup>4</sup>	A1	-	-	-	37,58	-4,21
	A2	-	-	-	37,70	-4,21
Indice MSCI All Countries Asia Pacific Ex Japan Continental European Equity Fund (EUR)	A1	-	-	-	31,95	-4,55
	A2	22,20	17,80	18,20	24,95	-26,87
Indice FTSE World Europe ex UK Japanese Equity Fund	A1	23,19	14,60	21,17	29,25	-22,50
	A2	-	-	-	-	-
Indice MSCI Japan Pacific Equity Fund	A1	54,20	-8,10	32,92	-0,62	-14,34
	A2	46,30	2,40	28,73	7,31	-11,93
Indice MSCI AC Pacific ex Japan Free Pan European Equity Fund (EUR)	A1	-	-	22,14	45,46	-10,09
	A2	27,10	23,00	22,14	45,46	-10,09
Indice FTSE World Europe Pan European Equity Dividend Fund (EUR) <sup>6</sup>	A1	28,34	26,00	22,87	44,66	-3,76
	A2	-	-	19,59	21,20	-15,76
Indice MSCI Europe Asia-Pacific Property Equities Fund <sup>7</sup>	A1	23,10	16,30	18,51	21,23	-15,73
	A2	21,90	14,30	26,04	26,32	-23,36
Indice EPRA / NAREIT Pure Asia total return net dividend (Capital constrained) China Fund <sup>11</sup>	A1	-	26,90	12,27	20,24	-26,78
	A2	-	26,90	12,22	20,24	-26,77
Indice MSCI Golden Dragon Global Financials <sup>9</sup>	A1	22,12	20,30	18,67	26,00	-23,55
	A2	-	-	20,50	33,16	-23,71
Indice MSCI World Financials Global Opportunities Fund	A1	-	-	20,50	33,20	-23,74
	A2	-	-	25,34	42,51	-21,75
Indice MSCI World Global Property Equities Fund <sup>8</sup>	A1	-	-	-	-	-11,50
	A2	-	-	-	-	-11,50
Indice FTSE EPRA/NAREIT Global Total Return Global Technology Fund	A1	-	-	-	-	-9,44
	A2	-	-	-	-	-26,80
Indice MSCI All Countries World IT Japanese Smaller Companies Fund	A1	-	-	-	-	-26,80
	A2	-	-	-	-	-30,82
Indice Tokyo SE Second Section Total Return Net Dividends Pan European Alpha Plus Fund (EUR) <sup>5</sup>	A1	-	-	15,15	29,49	-8,67
	A2	24,80	7,40	15,08	29,56	-8,67
Indice MSCI Europe Pan European Property Equities Fund (EUR)	A1	24,57	8,70	17,50	24,19	-10,18
	A2	-	5,80	27,00	26,01	-21,23
Indice FTSE EPRA (UK Restricted) Pan European Property Equities Alpha Plus Fund <sup>10</sup>	A1	-	5,80	27,41	25,96	-21,26
	A2	-	4,90	26,07	25,36	-19,72
Indice FTSE EPRA Europe (UK Restricted) Pan European Smaller Companies Fund (EUR)	A1	23,90	0,10	9,40	28,08	-9,27
	A2	27,32	-2,49	7,93	24,83	-8,48
Indice HSBC James Capel Smaller Companies Pan European	A1	88,60	0,00	13,97	-10,44	-11,23
	A2	98,96	4,50	16,42	-11,61	-20,16

La base da cui viene calcolata la performance è stabilita dalla Swiss Funds Association. La fonte da cui sono state ricavate le statistiche degli indici è Micropal.

<sup>1</sup> Il 13 settembre 2006 il Global Bond Fund è stato ridenominato Absolute Return Fixed Income Fund. Il nuovo indice di riferimento è Euribor 3 mesi. E' stato ridenominato da USD a EUR. Essendo stati modificati la politica d'investimento e l'indice di riferimento, la performance è stata calcolata da quella data.

<sup>2</sup> Il 13 settembre 2006 il Global High Yield Bond Fund è stato ridenominato Strategic Yield Fund. Il nuovo indice di riferimento è Euribor 3 mesi. E' stato ridenominato da USD a EUR. Essendo stati modificati la politica d'investimento e l'indice di riferimento, la performance è stata calcolata da quella data.

<sup>3</sup> L'US Dollar Reserve Fund è stato chiuso il 29 dicembre 2006.

<sup>4</sup> Il 23 ottobre 2006 è stato lanciato l'Asian Dividend Income Fund.

<sup>5</sup> Il 1 dicembre 2006 è stato lanciato il Pan European Alpha Plus Fund.

<sup>6</sup> Il 1 settembre 2004 è stato lanciato il Pan European Equity Dividend Fund.

<sup>7</sup> Il 3 ottobre 2005 è stato lanciato l'Asia-Pacific Property Equities Fund.

<sup>8</sup> Il 1 gennaio 2005 è stato lanciato il Global Property Equities Fund.

<sup>9</sup> Il 3 dicembre 2007 è stato lanciato il Global Financials Fund.

<sup>10</sup> Il 3 dicembre 2007 è stato lanciato il Pan European Property Equities Alpha Plus.

<sup>11</sup> Il 25 gennaio 2008 è stato lanciato il China Fund.

# Henderson Horizon Fund – Conto economico

## Prospetto del patrimonio netto

Al 30 giugno 2008 (USD)

### Patrimonio

Investimenti in titoli al valore di mercato (nota 3)	5.400.058.373
Depositi bancari	672.382.071
Crediti per interessi attivi e dividendi	22.847.259
Crediti da sottoscrizioni di azioni	320.995.444
Spese di costituzione e ristrutturazione, al netto di ammortamenti (nota 3)	-----
Crediti per investimenti venduti	46.621.881
Utili netti non realizzati su contratti a termine su divise (nota 13)	2.080.462
Utili netti non realizzati su contratti per differenza (nota 18)	70.028
Utili netti non realizzati su contratti futures (nota 15)	299.806
Utili netti non realizzati su contratti swap (nota 16)	167.895
Opzioni acquistate al valore di mercato (nota 17)	1.530.083
Altre voci dell'attivo	1.408.538
<b>Totale attivo</b>	<b>6.468.461.840</b>

### Passivo

Scoperti bancari	15.282.364
Debiti per investimenti acquistati	33.465.255
Debiti tributari e ratei passivi	37.263.578
Rimborsi da corrispondere	225.946.213
Perdite nette non realizzate su contratti a termine su divise (nota 13)	15.169
Perdite nette non realizzate su contratti per differenza (nota 18)	4.719.231
Perdite nette non realizzate su contratti futures (nota 15)	964.314
Perdite nette non realizzate su contratti swap (nota 16)	9.691.794
Opzioni vendute al valore di mercato (nota 17)	884.057
Altre voci del passivo	2.827.970
<b>Totale del passivo</b>	<b>331.059.945</b>

**Patrimonio netto alla chiusura dell'esercizio 6.137.401.895**

Le note integrative costituiscono parte integrante del bilancio.

## Prospetto del patrimonio netto

Al 30 giugno 2007 (USD)

### Patrimonio

Investimenti in titoli al valore di mercato (nota 3)	8.374.505.362
Depositi bancari	254.715.420
Crediti per interessi attivi e dividendi	46.058.923
Crediti da sottoscrizioni di azioni	181.839.378
Spese di costituzione e ristrutturazione, al netto di ammortamenti (nota 3)	-----
Crediti per investimenti venduti	111.248.721
Utili netti realizzati su contratti a termine su divise	493.322
Utili netti realizzati su contratti per differenza	1.384.680
Utili netti non realizzati su contratti futures	351.257
Utili netti non realizzati su contratti swap	644.696
Opzioni acquistate al valore di mercato	451.346
Altre voci dell'attivo	402.907
<b>Totale attivo</b>	<b>8.972.096.012</b>

### Passivo

Scoperti bancari	24.735.151
Debiti per investimenti acquistati	99.993.733
Debiti tributari e ratei passivi	38.564.006
Rimborsi da corrispondere	218.915.565
Perdite nette realizzate su contratti a termine su divise	2.818
Utili netti non realizzati su contratti per differenza	-----
Utili netti non realizzati su contratti futures	2.890
Perdite nette non realizzate su contratti swap	87.713
Opzioni acquistate al valore di mercato	37.537
Altre voci del passivo	317.894
<b>Totale del passivo</b>	<b>382.657.307</b>

**Patrimonio netto alla chiusura dell'esercizio 8.589.438.705**

# Henderson Horizon Fund – Conto economico (segue)

## Prospetto delle attività di esercizio

Esercizio dal 1 luglio 2007 al 30 giugno 2008 (USD)

<b>Proventi</b>	
Reddito da dividendi	133.981.590
Reddito da investimenti obbligazionari	30.679.114
Interessi netti ricevuti su contratti per differenza	2.523
Interessi bancari	15.986.263
Altri proventi	9.924.747
<b>Totale proventi</b>	<b>190.574.237</b>
<b>Oneri</b>	
Commissioni verso banca depositaria	2.208.560
Spese di gestione (nota 5)	87.332.743
Oneri di assistenza ai sottoscrittori e oneri di distribuzione (note 6 e 7)	32.436.852
Spese di amministrazione	11.345.400
Spese di esercizio	9.328.646
Imposte e tasse annuali (nota 8)	3.222.402
Interessi netti ricevuti su contratti per differenza	1.090.526
Ammortamento oneri di ristrutturazione e costituzione	55.310
<b>Totale uscite</b>	<b>147.020.439</b>
Proventi netti da investimenti	43.553.798
Utili netti realizzati sugli investimenti nei titoli	(236.303.488)
Utili netti realizzati su contratti a termine su divise	30.133.179
Perdite nette realizzate su contratti per differenza	(44.603)
Perdite nette realizzate su contratti futures	(11.231.728)
Utili netti realizzati su contratti swap	22.579.943
Utili netti realizzati su contratti di opzioni	983.008
Oneri di cambio netti realizzati	(2.830.212)
<b>Perdite nette realizzate</b>	<b>(153.160.103)</b>
Aumento del plusvalore non realizzato sugli investimenti nei titoli	(1.825.852.530)
Aumento del plusvalore non realizzato su contratti a termine su divise	1.491.649
Diminuzione del plusvalore non realizzato su contratti per differenza	(6.268.595)
Diminuzione del plusvalore non realizzato su contratti futures	(1.071.923)
Diminuzione del plusvalore non realizzato su contratti swap	(10.175.291)
Aumento del plusvalore non realizzato su contratti di opzioni	162.077

Diminuzione netta dell'attivo derivante dalle attività di esercizio (1.994.874.716)

## Prospetto delle variazioni del patrimonio netto

Esercizio dal 1 luglio 2007 al 30 giugno 2008 (USD)

Patrimonio netto all'apertura dell'esercizio	8.589.438.705
Effetto del tasso di cambio sul patrimonio netto all'inizio del periodo	1.014.466.917
Proventi netti da investimenti	43.553.798
Perdite nette realizzate sugli investimenti	(193.883.689)
Perdite di cambio nette realizzate	(2.830.212)
Proventi da azioni emesse	7.585.470.807
Versamenti per azioni rimborsate	(9.052.498.520)
Conguaglio netto percepito (nota 12)	3.032.008
Aumento del plusvalore non realizzato sugli investimenti nei titoli	(1.841.714.613)
Dividendi distribuiti (nota 14)	(7.633.306)
<b>Patrimonio netto alla chiusura dell'esercizio</b>	<b>6.137.401.895</b>

Le note integrative costituiscono parte integrante del bilancio.

## Raffronto del conto economico

Esercizio dal 1 luglio 2006 al 30 giugno 2007 (USD)

<b>Proventi</b>	
Proventi dai dividendi	131.393.399
Proventi dagli interessi di obbligazioni	13.695.379
Interessi netti percepiti su contratti per differenza	3.593.484
Interessi bancari	7.824.761
Altri proventi	6.591.069
<b>Totale proventi</b>	<b>169.098.092</b>
<b>Oneri</b>	
Commissioni verso banca depositaria	2.469.752
Spese di gestione (nota 5)	97.925.545
Oneri di assistenza ai sottoscrittori e oneri di distribuzione (note 6 e 7)	35.289.792
Spese di amministrazione	9.213.943
Spese di esercizio	7.761.099
Imposte e tasse annuali (nota 8)	3.320.440
Interessi netti percepiti su contratti per differenza	----
Ammortamento oneri di ristrutturazione e costituzione	435.711
<b>Totale uscite</b>	<b>156.416.282</b>
Proventi netti da investimenti	6.681.810
Utili netti realizzati sugli investimenti nei titoli	812.967.250
Utili netti realizzati su contratti a termine su divise	2.069.114
Utili netti realizzati su contratti per differenza	220.411
Utili netti non realizzati su contratti futures	1.803.845
Utili netti realizzati su contratti swap	302.099
Perdite nette realizzate su contratti di opzioni	(136.931)
Oneri di cambio netti realizzati	(777.643)
<b>Utili netti realizzati</b>	<b>823.130.155</b>
Aumento del plusvalore non realizzato sugli investimenti nei titoli	483.672.176
Aumento del plusvalore non realizzato su contratti a termine su divise	592.984
Aumento del plusvalore non realizzato su contratti per differenza	1.019.019
Aumento del plusvalore non realizzato su contratti futures	348.365
Aumento del plusvalore non realizzato su contratti swap	556.981
Aumento del plusvalore non realizzato su contratti di opzioni	413.807
<b>Aumento netto del patrimonio derivante dalle attività di esercizio</b>	<b>1.309.733.487</b>

## Prospetto delle variazioni del patrimonio netto

Esercizio dal 1 luglio 2006 al 30 giugno 2007 (USD)

Patrimonio netto all'apertura dell'esercizio	5.295.853.977
Effetto del tasso di cambio sul patrimonio netto all'inizio del periodo	233.744.104
Reddito netto da investimenti	6.681.810
Utili netti realizzati sugli investimenti	817.225.988
Oneri di cambio netti realizzati	(777.643)
Proventi da azioni emesse	8.605.073.404
Versamenti per azioni rimborsate	(6.853.123.761)
Conguaglio netto percepito	2.475.902
Aumento del plusvalore non realizzato sugli investimenti nei titoli	486.603.332
Dividendi corrisposti	(4.318.408)
<b>Patrimonio netto alla chiusura dell'esercizio</b>	<b>8.589.438.705</b>

# Absolute Return Fixed Income Fund

## Relazione del gestore - rendiconto annuale al 30 giugno 2008

La performance del comparto lo scorso anno è stata altalenante. Il rendimento complessivo relativo al periodo in esame, escluse eventuali spese di sottoscrizione corrisposte a fronte dell'investimento e tenuto conto del reinvestimento del reddito lordo, è stato pari al -0,2%\*, espresso in EUR. Nel medesimo periodo, l'indice Euribor a 3 mesi ha fatto registrare un rialzo del 4,8%\*, espresso in EUR.

Per la maggior parte del periodo, il rendimento dei titoli di stato è calato perché la crisi del settore creditizio è sfociata in una 'fuga verso la qualità'. Nel periodo in esame, la FED ha ritoccato più volte verso il basso i tassi d'interesse, portandoli al 2%. La BCE non ha però adottato la stessa politica a causa delle pressioni inflazionistiche. La FED ha anche annunciato un'iniziativa coordinata con altre banche centrali di punta per far fronte alle pressioni di finanziamento dei fondi dei mercati monetari. L'iniziativa non ha però evitato il calo dei tassi Libor; inoltre, i timori sulle perdite subite dalle banche e sull'andamento dell'immobiliare statunitense hanno continuato ad incidere negativamente sul *sentiment* degli investitori.

Il creditizio societario è stato il più penalizzato; le cessioni forzate durante l'estate hanno infatti allargato gli *spread* dei *cash bond*, e la conseguente carenza di liquidità ha acuito il problema. La svolta decisiva per il mercato creditizio si è verificata nel marzo 2008, quando la FED ha organizzato un salvataggio della banca d'investimento Bart Stearns. Questa operazione è stata giudicata come un'azione di sostegno verso il sistema finanziario, ed è sfociata nel migliore andamento dei mercati creditizi nel secondo trimestre.

Nel frattempo, i titoli di stato sono stati interessati dai timori inflazionistici e sono saliti sensibilmente a causa dei timori degli investitori sui possibili rincari del costo del denaro da parte delle banche centrali, anche in presenza di una flessione delle economie.

Anche i mercati emergenti sono stati interessati dalla turbolenza dei mercati dell'estate scorsa, ma hanno reagito molto meglio che in passato. Nel corso del 2008, però, anche i mercati emergenti hanno dovuto affrontare pressioni inflazionistiche, con conseguente sensibile aumento dei rendimenti.

La performance negativa è imputabile alla nostra esposizione direzionale nel creditizio. È importante notare che il problema non è stato causato dal *sell-off* dei mercati creditizi perché il comparto è stato strutturato in modo da realizzare utili in caso di calo dei prezzi.

Le difficoltà emerse sono invece adducibili alla carenza di liquidità perché i gestori degli investimenti non hanno potuto vendere obbligazioni da cui non si aspettavano una buona performance. La performance degli indici creditizi fondati sui derivati, come l'ITraxx Crossover, non hanno invece seguito l'andamento delle obbligazioni fisiche sottostanti che avevano protetto fino ad allora. I nostri tentativi di contenere questo problema utilizzando Treasuries statunitensi come copertura e concentrando la nostra attenzione sugli scambi relative value hanno avuto un esito solo parzialmente positivo. Grazie alle condizioni più stabili del secondo trimestre del 2008, le strategie valore relativo hanno apportato un contributo più positivo.

Abbiamo negoziato tatticamente in tutti i mercati dei tassi d'interessi scegliendo posizioni lunghe nei mercati obbligazionari americani e britannici ad inizio periodo. Positiva anche la scelta di curve del rendimento più ripide e di un aumento delle stime dei tassi d'inflazione dopo il taglio dei tassi d'interesse operato dalla FED. Positivi anche gli esiti delle strategie operate al fine di garantire la buona performance perché i mercati hanno calcolato nel prezzo i tagli d'interesse. Abbiamo anche colto l'opportunità di prevedere un ribasso dei mercati, come all'inizio della curva del rendimento dei mercati monetari norvegese e giapponese. Nel secondo trimestre del 2008 il contributo dei tassi d'interesse si è rivelato negativo perché ci siamo esposti anzitempo in alcuni mercati, soprattutto in Gran Bretagna, dove la nostra previsione di rincari del costo del denaro non si è concretizzata. Altalenante anche la performance delle strategie valore relativo, dove alcune negoziazioni di irripidimento della curva di rendimento sono state pregiudicate dal calo delle esposizioni degli *hedge fund*. Positivi invece i risultati di altre strategie operate, come la previsione della riduzione del differenziale dei tassi d'interesse fra Gran Bretagna ed Europa.

I mercati emergenti hanno registrato un rendimento negativo l'estate scorsa, ma sono poi stati interessati da un ritorno della liquidità, in particolare nei mercati locali. Durante il periodo in esame si sono presentate numerose opportunità di valorizzare il comparto attraverso posizioni lunghe e corte su tutti i mercati, data la marcata differenza della dinamica di ciascuno. Ad esempio, in Sud Africa le strategie difensive hanno dato risultati positivi alla luce dell'aumento del tasso d'inflazione, come pure le esposizioni lunghe in Perù e Colombia, in aumento per la maggior parte del periodo alla luce del migliore quadro economico. Nel trimestre più recente si è osservato un forte *sell-off* imputabile alle preoccupazioni inflazionistiche. Abbiamo sfruttato a nostro favore le posizioni brevi in un ampio assortimento di mercati, soprattutto in Asia. Complessivamente, l'esposizione del comparto è stata pressoché neutrale, con una propensione verso le posizioni corte nei mercati esterni.

Le valute dei mercati emergenti sono state forti contro il dollaro USA, nonostante il calo recente, ed abbiamo sfruttato le posizioni in numerosi mercati, fra cui il Dirham degli Emirati Arabi Uniti, il Naira nigeriano e la sterlina egiziana. Abbiamo anche effettuato negoziazioni positive in alcune delle valute principali, ad esempio la posizione corta del dollaro neozelandese contro il dollaro USA.

Il contributo complessivo delle nostre esposizioni direzionali e valore relativo nel periodo in esame è stato negativo. Questa performance negativa è però legata al pessimo andamento dei mercati nel mese di agosto, ma ha parzialmente recuperato da allora.

La minaccia della stagflazione rende più complesso il compito delle banche centrali, soprattutto perché gran parte dell'inflazione è legata ai componenti supply-side teoricamente esogeni. Questo assicura la disponibilità di opportunità di posizionamento, ma anche la creazione di un più interessante ambiente di gestione dei rischi a causa della forte incertezza e della scarsa liquidità. Il risultato netto conseguito dal portafoglio è un connubio di negoziazioni a breve termine, compreso l'attento esame delle nuove emissioni, nonché l'accettazione di una maggiore volatilità sulle nostre posizioni più a lungo termine, dove contiamo di ottenere risultati positivi.

Daniel Beharall, gestore del comparto

\*Il dato si riferisce ad Azioni ad accumulazione di Classe A.

La fonte da cui sono stati ricavati i dati relativi a indici e performance è Micropal.

# Absolute Return Fixed Income Fund

## Prospetto del patrimonio netto

Al 30 giugno 2008 (EUR)

### Attivo

Investimenti in titoli al valore di mercato (nota 3)	220.697.943
Depositi bancari	184.220.542
Crediti per interessi attivi e dividendi	3.649.004
Crediti da sottoscrizioni di azioni	68.349.753
Spese di costituzione e ristrutturazione, al netto di ammortamenti (nota 3)	-----
Crediti per investimenti venduti	15.953.573
Utili netti non realizzati su contratti a termine su divise (nota 13)	1.290.077
Utili netti non realizzati su contratti per differenza (nota 18)	-----
Utili netti non realizzati su contratti futures (nota 15)	-----
Utili netti non realizzati su contratti swap (nota 16)	-----
Opzioni acquistate al valore di mercato (nota 17)	825.866
Altre voci dell'attivo	-----
<b>Totale attivo</b>	<b>494.986.758</b>

### Passivo

Scoperti bancari	-----
Debiti per investimenti acquistati	2.980.410
Debiti tributari e ratei passivi	1.175.436
Rimborsi da corrispondere	4.700.659
Perdite nette non realizzate su contratti a termine su divise (nota 13)	-----
Perdite nette non realizzate su contratti per differenza (nota 18)	-----
Perdite nette non realizzate su contratti futures (nota 15)	509.350
Perdite nette non realizzate su contratti swap (nota 16)	6.055.637
Opzioni vendute al valore di mercato (nota 17)	75.846
Altre voci del passivo	-----
<b>Totale del passivo</b>	<b>15.497.388</b>

**Patrimonio netto alla chiusura dell'esercizio 479.489.420**

## Rendiconto delle attività di esercizio

Esercizio dal 1 luglio 2007 al 30 giugno 2008 (EUR)

### Proventi

Reddito da investimenti obbligazionari	12.887.581
Interessi bancari	4.932.663
Altri proventi	(671.830)
<b>Totale proventi</b>	<b>17.148.414</b>

### Oneri

Commissioni verso banca depositaria	100.478
Spese di gestione (nota 5)	2.375.574
Oneri di assistenza ai sottoscrittenti e oneri di distribuzione (nota 6 e nota 7)	738.600
Spese di amministrazione	511.381
Spese di esercizio	526.281
Imposte e tasse annuali (nota 8)	155.480
Ammortamento oneri di ristrutturazione e costituzione	-----
<b>Totale uscite</b>	<b>4.407.794</b>

Proventi netti da investimenti	12.740.620
Perdite nette realizzate sugli investimenti	(14.166.819)
Utili netti realizzati su contratti a termine su divise	18.235.054
Perdite nette realizzate su contratti per differenza	-----
Perdite nette realizzate su contratti futures	(6.945.701)
Utili netti realizzati su contratti swap	14.090.263
Utili netti realizzati su contratti di opzioni	430.884
Perdite di cambio nette realizzate	(1.380.543)

Utili netti realizzati 23.003.758

Diminuzione del minusvalore non realizzato sugli investimenti	(19.531.973)
Aumento del plusvalore non realizzato su contratti a termine su divise	1.003.036
Diminuzione del plusvalore non realizzato su contratti per differenza	-----
Diminuzione del minusvalore non realizzato su contratti futures	(604.129)
Diminuzione del minusvalore non realizzato su contratti swap	(6.530.231)
Aumento del plusvalore non realizzato su contratti di opzioni	415.642

Diminuzione netta dell'attivo derivante dalle attività di esercizio (2.243.897)

	A2	A2 (USD)	I2	X2
Numero di azioni in circolazione:	19.353.727,30	1.307,25	2.722.643,48	404.426,73
Equivalente a un valore di inventario per azione pari a:	21,31	33,62	21,45	21,21

## Prospetto delle variazioni del patrimonio netto

Esercizio dal 1 luglio 2007 al 30 giugno 2008 (EUR)

Patrimonio netto all'apertura dell'esercizio	190.839.058	Versamenti per azioni rimborsate	(348.134.161)
Proventi netti da investimenti	12.740.620	Conguaglio netto percepito (nota 12)	2.022.957
Utili netti realizzati sugli investimenti	11.643.681	Diminuzione del minusvalore non realizzato sugli investimenti	(25.247.655)
Perdite di cambio nette realizzate	(1.380.543)	Dividendi distribuiti (nota 14)	-----
Proventi da azioni emesse	637.005.463	<b>Patrimonio netto alla chiusura dell'esercizio</b>	<b>479.489.420</b>

## Movimentazioni delle azioni

Esercizio dal 1 luglio 2007 al 30 giugno 2008

	A2	A2 (USD)	I2	I2 (USD)	X2
Azioni in circolazione all'apertura dell'esercizio	77.900.251,28	-----	5.998.168,30	-----	5.391.511,61
Azioni emesse durante l'esercizio	82.153.350,75	1.307,25	32.125.921,53	1.593.220,33	3.353.828,12
Azioni rimborsate durante l'esercizio	(140.699.874,73)	-----	(35.401.446,35)	(1.593.220,33)	(8.340.913,00)
Azioni in circolazione alla chiusura dell'esercizio	19.353.727,30	1.307,25	2.722.643,48	-----	404.426,73

Le note integrative costituiscono parte integrante del bilancio.

# Absolute Return Fixed Income Fund

Portafoglio al 30 giugno 2008

Valore nominale			Valore di mercato in EUR	% del patrimonio netto
<b>Obbligazioni</b>				
Titoli negoziabili e strumenti del mercato monetario ammessi a un listino ufficiale				
<b>Australia</b>				
3.000.000	GBP	Suncorp Metway 6,625% 23/10/2017	3.483.114	0,73
<b>Belize</b>				
1.600.000	USD	Belize 4,25% 20/02/2029	740.307	0,15
<b>Brasile</b>				
3.000.000	EUR	Brasile 9,5% 24/01/2011	3.236.100	0,67
<b>Canada</b>				
7.100.000	EUR	Xstrata Finance Canada 5,25% 13/06/2017	6.169.900	1,29
<b>Colombia</b>				
10.600.000.000	COP	Colombia 9,85% 28/06/2027	2.906.447	0,61
<b>Repubblica dominicana</b>				
2.646.000	USD	Repubblica dominicana Sink 9,5% 27/09/2011	1.327.517	0,28
<b>Egitto</b>				
65.300.000	EGP	Repubblica araba d'Egitto 8,75% 18/07/2012	7.602.814	1,59
<b>Francia</b>				
4.150.000	USD	Legrand 8,5% 15/02/2025	2.830.965	0,59
3.450.000	GBP	Societe Generale 8,875% in perpetuo	4.231.401	0,88
			7.062.366	1,47
<b>Gabon</b>				
4.095.000	USD	Repubblica del Gabon 8,2% 12/12/2017	2.725.288	0,57
<b>Georgia</b>				
1.400.000	USD	Georgia 7,5% 15/04/2013	874.044	0,18
<b>Germania</b>				
88.000.000	RUB	KfW 6% 14/02/2012	2.273.732	0,47
4.100.000	EUR	UT2 Funding 5,321% 30/06/2016	3.083.405	0,64
			5.357.137	1,11
<b>Ghana</b>				
400.000	USD	Sphynx Capital Markets 8,5% 29/10/2012	252.262	0,05
<b>Guatemala</b>				
3.500.000	USD	Guatemala 8,125% 06/10/2034	2.562.236	0,53
<b>Indonesia</b>				
6.377.766	USD	Citigroup CLN Indonesia 11% 15/12/2012*	3.734.801	0,78
5.280.000	USD	Indonesia (Repubblica di) 7,75% 17/01/2038	3.181.440	0,66
11.200.000	USD	Indonesia (Repubblica di) 6,875% 17/01/2018	6.752.768	1,41
			13.669.009	2,85
<b>Italia</b>				
3.350.000	EUR	Banco Popolare Di Milano 9% in perpetuo	3.302.430	0,69
<b>Giamaica</b>				
8.800.000	USD	Giamaica 8% 24/06/2019*	5.180.249	1,08

Valore nominale			Valore di mercato in EUR	% del patrimonio netto
<b>Obbligazioni</b>				
Titoli negoziabili e strumenti del mercato monetario ammessi a un listino ufficiale				
<b>Giappone</b>				
625.000.000	JPY	Giappone (governo del) emissione a 30 anni 2,5% 20/09/2037	3.807.485	0,79
2.450.000.000	JPY	Giappone (Governo del) 1,2% indicizzata 10/12/2017*	14.728.689	3,08
1.000.000.000	JPY	Giappone (Governo del) 1% indicizzata 10/06/2016	6.040.895	1,26
			24.577.069	5,13
<b>Lussemburgo</b>				
3.300.000	GBP	Unicredit International Bank 8,5925% in perpetuo	4.241.403	0,88
<b>Messico</b>				
2.706.000	EUR	C10-EUR Capital SPV 6,277% in perpetuo	2.168.724	0,45
91.000.000	MXN	Messicano 10% 05/12/2024	5.999.675	1,25
3.000.000	EUR	Stati Uniti messicani 5,375% 10/06/2013	2.961.600	0,62
			11.129.999	2,32
<b>Nigeria</b>				
400.000.000	NGN	Neder 6,5% 20/11/2008*	2.132.151	0,44
564.545.000		Credit Suisse CLN Nigeria Buono del Tesoro 6% 2008*	3.039.698	0,63
			5.171.849	1,07
<b>Perù</b>				
45.000.000	PEN	Perù NTS 6,9% 12/08/2037*	9.626.674	2,01
<b>Filippine</b>				
7.215.000	USD	Deutsche Bank CLN Filippine 5,75% 2012*	3.676.683	0,77
<b>Russia</b>				
2.500.000	USD	Alfa Mtn Issuance 7,875% 10/10/2009 USD Emtn	1.584.799	0,33
87.050.000	RUB	European Bank Recon & Devel 6,5% 20/12/2010	2.359.590	0,49
3.600.000	USD	RSHB Capital 7,75% 29/05/2018	2.246.059	0,47
3.150.000	USD	VIP Finance (Vimpelcom) 9,125% 30/04/2018	1.981.574	0,41
13.300.000	USD	VTB Capital 6,875% 29/05/2018	8.176.130	1,70
			16.348.152	3,40
<b>Spagna</b>				
6.600.000	EUR	Obrascon Huarte 5% 2012	5.730.120	1,20
<b>Sri Lanka</b>				
1.560.000	USD	Sri Lanka 8,25% 24/10/2012	899.778	0,19
<b>Turchia</b>				
2.587.000	TRY	Turchia indirizzata 10% 15/02/2012	1.477.101	0,31
<b>Regno Unito</b>				
5.000.000	GBP	BAA Emtn 5,75% 27/11/2013	5.549.469	1,16
1.100.000	USD	Credit Suisse 8% 22/02/2010	711.151	0,15
3.097.000	EUR	FKI 6,625% 22/02/2010	3.039.565	0,63
3.500.000	USD	HBOS 4,875% in perpetuo	1.955.210	0,41
4.400.000	GBP	Merrill Lynch & Co 8,125% 02/06/2028	5.275.700	1,10
910.000	USD	Northern Rock 6,594% in perpetuo	334.533	0,07
1.500.000	GBP	Novae Group 8,375% 27/04/2017	1.806.342	0,38
6.700.000	USD	Vedanta Resources 9,5% 18/07/2018	4.246.626	0,89
			22.918.596	4,79

# Absolute Return Fixed Income Fund

Portafoglio al 30 giugno 2008

(segue)

Valore nominale		Valore di mercato in EUR	% del patrimonio netto
-----------------	--	--------------------------	------------------------

## Obbligazioni

Titoli negoziabili e strumenti del mercato monetario ammessi a un listino ufficiale

### Stati Uniti

4.300.000	GBP	Citigroup 6,8% 25/06/2038	5.450.034	1,14
1.900.000	USD	El Salvador (Rep of) 8,5% 25/07/2011	1.288.566	0,27
7.000.000	EUR	Manpower 4,75% Erntn 14/06/2013	6.420.450	1,34
5.050.000	USD	Phillip Morris International 6,375% 16/05/2038	3.128.888	0,65
			16.287.938	3,40

### Vietnam

2.855.520	USD	Citigroup CLN Vietnam 8,75% 01/03/2011*	1.040.855	0,22
2.232.000	USD	Barclays CLN Vietnam 8,4% 04/03/2009*	1.357.231	0,28
6.076.000	USD	Barclays CLN Vietnam 8,35% 04/03/2009*	3.694.684	0,77
2.620.000	USD	Deutsche Bank CLN Vietnam 7,65% 17/01/10	1.294.304	0,27
			7.387.074	1,54

### Notes a tasso variabile

Titoli negoziabili e strumenti del mercato monetario ammessi a un listino ufficiale

### Francia

1.650.000	EUR	Belvedere FRN 15/05/2013	1.155.000	0,24
-----------	-----	--------------------------	-----------	------

### Irlanda

9.300.000	EUR	Anglo Irish Bank FRN 21/06/2016	7.905.000	1,65
-----------	-----	---------------------------------	-----------	------

### Lussemburgo

330.000	EUR	Lecta FRN 15/02/2014	240.900	0,05
590.000	EUR	Lecta FRN 15/02/2014 (EUR REG)	374.650	0,08
			615.550	0,13

### Paesi Bassi

4.000.000	EUR	CDO Hyde Park FRN 14/06/2022	3.185.200	0,66
-----------	-----	------------------------------	-----------	------

### Regno Unito

3.500.000	USD	ABS Arran Funding FRN 15/12/2012	2.101.921	0,44
1.100.000	GBP	CMBS Canary Wharf Finance FRN 22/10/2037	1.020.495	0,21
1.100.000	EUR	ABS Chester Asset Receivables 5,059% FRN 15/09/2013	936.870	0,20
1.700.000	EUR	ABS Gracechurch Card FRN 15/10/2012	1.487.160	0,31
1.300.000	EUR	RMBS Granite Master Issuer FRN in perpetuo	1.105.910	0,23
3.500.000	EUR	RMBS Holmes Master Issuer FRN 15/07/2040	3.159.450	0,66
600.000	EUR	ABS Permanent Financing FRN 10/06/2042	515.160	0,11
			10.326.966	2,16

### Stati Uniti

2.700.000	USD	CLO Metrix Securities FRN 20/11/2018	1.586.571	0,33
-----------	-----	--------------------------------------	-----------	------

<b>Investimenti in titoli</b>		<b>220.697.943</b>	<b>46,03</b>
<b>Altre voci del patrimonio netto</b>		<b>258.791.477</b>	<b>53,97</b>
<b>Totale patrimonio netto</b>		<b>479.489.420</b>	<b>100,00</b>

Eventuali discrepanze tra le percentuali del patrimonio netto sono da attribuire ad arrotondamenti.

\*Titoli negoziabili fuori listino.

Principali dieci variazioni intervenute nel portafoglio

titoli dal 1 luglio 2007 al 30 giugno 2008

Descrizione dei titoli	Acquisti	Vendite
	EUR	EUR
<b>Obbligazioni/Notes</b>		
<b>Germania</b>		
Deutsche Bank FRN 19/12/2009	27.380.862	25.675.849
<b>Ungheria</b>		
Titoli di stato ungheresi 6% 24/10/2012	32.075.933	31.261.753
<b>Giappone</b>		
Titoli di stato giapponesi 1,1% 10/09/2016	31.164.838	30.784.728
<b>Messico</b>		
Messicano 10% 05/12/2024	18.924.578	5.224.028
<b>Sudafrica</b>		
Sud Africa 13% 31/08/2010	11.062.244	11.062.253
<b>Svezia</b>		
Governo svedese 1,00% indicizzato 01/04/2012	16.705.021	16.479.828
<b>Paesi Bassi</b>		
Governo olandese 4% 15/07/2018	19.000.850	19.002.780
Governo olandese 4,5% 15/07/2017	39.688.000	39.696.000
<b>Stati Uniti</b>		
Buoni del Tesoro americani 2% indicizzati al tasso d'inflazione 15/01/2014	22.577.572	21.986.678
Buoni del Tesoro americani 3% indicizzati al tasso d'inflazione 15/07/2012	19.205.573	19.522.513

## Portafoglio suddiviso per paese

Paese	Valore di mercato in EUR	% del patrimonio netto
Regno Unito	33.245.562	6,95
Giappone	24.577.069	5,13
Stati Uniti	17.874.509	3,73
Russia	16.348.152	3,40
Indonesia	13.669.009	2,85
Messico	11.129.999	2,32
Perù	9.626.674	2,01
Francia	8.217.366	1,71
Irlanda	7.905.000	1,65
Egitto	7.602.814	1,59
Vietnam	7.387.074	1,54
Canada	6.169.900	1,29
Spagna	5.730.120	1,20
Germania	5.357.137	1,11
Giamaica	5.180.249	1,08
Nigeria	5.171.849	1,07
Lussemburgo	4.856.953	1,01
Filippine	3.676.683	0,77
Australia	3.483.114	0,73
Italia	3.302.430	0,69
Brasile	3.236.100	0,67
Paesi Bassi	3.185.200	0,66
Colombia	2.906.447	0,61
Gabon	2.725.288	0,57
Guatemala	2.562.236	0,53
Turchia	1.477.101	0,31
Repubblica dominicana	1.327.517	0,28
Sri Lanka	899.778	0,19
Georgia	874.044	0,18
Belize	740.307	0,15
Ghana	252.262	0,05
<b>Investimenti in titoli</b>	<b>220.697.943</b>	<b>46,03</b>
<b>Altre voci del patrimonio netto</b>	<b>258.791.477</b>	<b>53,97</b>
<b>Totale patrimonio netto</b>	<b>479.489.420</b>	<b>100,00</b>

Eventuali discrepanze tra le percentuali del patrimonio netto sono da attribuire ad arrotondamenti.

# Pan European Bond Fund

## Relazione del gestore - rendiconto annuale al 30 giugno 2008

Il rendimento complessivo relativo al periodo in esame, escluse eventuali spese di sottoscrizione corrisposte a fronte dell'investimento e tenuto conto che il reddito lordo è stato reinvestito, è stato pari al -3,0%\*, espresso in EUR. Nello stesso arco temporale, l'indice Merrill Lynch Pan European Broad Market ha fatto registrare una flessione dello -0,3% in euro.

Negli ultimi 12 mesi si possono individuare due periodi di tendenza dei mercati verso i titoli di stato. Nei 9 mesi fino a marzo 2008 si è osservato un continuo periodo rialzista del mercato, con rendimenti in calo e un salto qualitativo dalla crisi dei mercati creditizi. Di conseguenza, la dinamica dell'attività è sfociata nella paura dell'aumento del tasso d'inflazione in un momento di perdurante volatilità e scarsa performance sia dal mercato creditizio che azionario.

La Banca Centrale Europea (BCE) ha lasciato invariati i tassi d'interesse al 4,00% durante l'intero periodo in esame, ma il mercato ha cambiato sensibilmente le stime dei tassi d'interesse sotto la guida della BCE. Recentemente il mercato ha previsto ulteriori rincari fino ad almeno il 4,5% verso fine d'anno, a una quota simile a quella del giugno 2007. I rendimenti dei titoli di stato tedeschi a 10 anni sono riusciti ad allinearsi al 100% del rally, quando i rendimenti sono ritornati brevemente al 4,59%. Questo è poco sopra i 100 pb in più dei rendimenti conseguiti nel marzo di quest'anno. Il calo di 100 pb dei rendimenti obbligazionari in un periodo di 9 mesi dal giugno 2007 al marzo 2008 è stato completamente annullato nei 3 mesi successivi da marzo. L'andamento è stato simile per gli altri mercati europei, ma con un generale allargamento degli spread tra la Germania e i mercati limitrofi. I rendimenti delle obbligazioni a due anni sono cambiati radicalmente, ma a livelli simili, con rendimenti che hanno raggiunto i 175 pb da marzo a giugno 2008.

Il rendimento del mercato dei gilt britannici ha oscillato in un range di 100 pb tra il 4,25% e il 5,25%, ma la Banca d'Inghilterra è stata più attiva. Ha ritoccato quattro volte il tasso base, una volta verso l'alto e due volte verso il basso. I tassi di prestito interbancario sono aumentati in Gran Bretagna e in Europa, quando il rapporto generalmente stabile tra i tassi bassi e i tassi interbancari, sono stati abbattuti a causa del crollo del mercato creditizio.

I mercati creditizi sono stati gravemente colpiti dal crollo del creditizio con gli *spread* che hanno raggiunto e poi superato i massimi storici. L'emissione di nuovi strumenti finanziari è crollata, ma l'entità è variata tra settori del mercato. L'emissione di Asset Backed Securities e di obbligazioni societarie ad alto rendimento è cessata quasi completamente, mentre si è ridotto l'emissione di obbligazioni societarie *investment-grade*. I tassi d'insolvenza sono quasi zero, ma, in generale, i *rating* di merito creditizio sono stati ridotti, e drasticamente per gli *asset* cartolarizzati.

Abbiamo venduto la maggior parte dei nostri titoli societari durante il periodo compreso fra luglio e settembre, ma non prima di avere subito perdite del capitale; da allora abbiamo adottato una maggiore prudenza. I titoli di stato e la liquidità rappresentano il 72% del portafoglio. La gestione della *duration* mediante le obbligazioni *sovereign* e i *futures* obbligazionari è stata più positiva in quanto abbiamo sfruttato sia il calo che il successivo aumento dei rendimenti. Si è distinta anche la gestione delle valute, con una protezione di lunga data delle obbligazioni sterlina ad Euro, valorizzando il comparto.

Il comparto vanta attualmente una *duration* più lunga dell'indice di riferimento, una sottoponderazione nella sterlina e una sovrapponderazione nel dollaro USA e nello sloty polacco. I livelli di rischio rimangono alti ed è probabile che si prospetti un periodo di recessione per le economie europee nonostante e possibilmente a causa dei forti timori in ambito inflazionistico. Questo impedisce alla BCE e alla Banca d'Inghilterra di far fronte alla flessione della crescita ritoccando verso il basso i tagli d'interesse.

Chris Wozniak, Gestore del comparto

\*Il dato si riferisce ad Azioni ad accumulazione di Classe A.

La fonte da cui sono state ricavate le statistiche di indici e performance è Micropal.

# Pan European Bond Fund

## Prospetto del patrimonio netto

Al 30 giugno 2008 (EUR)

### Patrimonio

Investimenti in titoli al valore di mercato (nota 3)	69.988.482
Depositi bancari	847.412
Crediti per interessi attivi e dividendi	1.252.973
Crediti da sottoscrizioni di azioni	1.886.548
Spese di costituzione e ristrutturazione, al netto di ammortamenti (nota 3)	-----
Crediti per investimenti venduti	1.543.199
Utili netti non realizzati su contratti a termine su divise (nota 13)	8.572
Utili netti non realizzati su contratti per differenza (nota 18)	-----
Utili netti non realizzati su contratti futures (nota 15)	-----
Utili netti non realizzati su contratti swap (nota 16)	106.357
Opzioni acquistate al valore di mercato (nota 17)	-----
Altre voci dell'attivo	-----
<b>Totale attivo</b>	<b>75.633.543</b>

### Passivo

Scoperti bancari	-----
Debiti per investimenti acquistati	10.019
Debiti tributari e ratei passivi	360.882
Rimborsi da corrispondere	3.691.223
Perdite nette non realizzate su contratti a termine su divise (nota 13)	-----
Perdite nette non realizzate su contratti per differenza (nota 18)	-----
Perdite nette non realizzate su contratti futures (nota 15)	97.372
Perdite nette non realizzate su contratti swap (nota 16)	-----
Opzioni vendute al valore di mercato (nota 17)	-----
Altre voci del passivo	4.004
<b>Totale del passivo</b>	<b>4.163.500</b>

**Patrimonio netto alla chiusura dell'esercizio 71.470.043**

## Rendiconto delle attività di esercizio

Esercizio dal 1 luglio 2007 al 30 giugno 2008 (EUR)

### Proventi

Reddito da investimenti obbligazionari	5.913.932
Interessi bancari	213.261
Altri proventi	757.644
<b>Totale proventi</b>	<b>6.884.837</b>

### Oneri

Commissioni verso banca depositaria	37.291
Spese di gestione (nota 5)	791.822
Oneri di assistenza ai sottoscrittenti e oneri di distribuzione (note 6 e 7)	314.890
Spese di amministrazione	192.796
Spese di esercizio	134.485
Imposte e tasse annuali (nota 8)	53.592
Ammortamento oneri di ristrutturazione e costituzione	-----
<b>Totale uscite</b>	<b>1.524.876</b>

Proventi netti da investimenti	5.359.961
Perdite nette realizzate sugli investimenti	(7.579.961)
Utili netti realizzati su contratti a termine su divise	535.887
Perdite nette realizzate su contratti per differenza	-----
Utili netti realizzati su contratti futures	11.433
Utili netti realizzati su contratti swap	-----
Perdite nette realizzate su contratti di opzioni	-----
Perdite di cambio nette realizzate	(55.785)

Perdite nette realizzate (1.728.465)

Diminuzione del minusvalore non realizzato sugli investimenti	(2.020.408)
Diminuzione del minusvalore non realizzato su contratti a termine su divise	(69.565)
Diminuzione del plusvalore non realizzato su contratti per differenza	-----
Diminuzione del minusvalore non realizzato su contratti futures	(262.821)
Aumento del plusvalore non realizzato su contratti swap	168.331
Diminuzione del plusvalore non realizzato su contratti di opzioni	-----

Diminuzione netta dell'attivo derivante dalle attività di esercizio (3.912.928)

	A2	A1	I2	X2
Numero di azioni in circolazione:	4.412.169,51	27.720,35	1.750.859,15	35.646,33
Equivalente a un valore di inventario per azione pari a:	11,48	9,10	11,53	11,38

## Prospetto delle variazioni del patrimonio netto

Esercizio dal 1 luglio 2007 al 30 giugno 2008 (EUR)

Patrimonio netto all'apertura dell'esercizio	178.574.880	Versamenti per azioni rimborsate	(246.159.420)
Proventi netti da investimenti	5.359.961	Conguaglio netto corrisposto (nota 12)	(390.681)
Perdite nette realizzate sugli investimenti	(7.032.641)	Diminuzione del minusvalore non realizzato sugli investimenti	(2.184.463)
Perdite di cambio nette realizzate	(55.785)	Dividendi distribuiti (nota 14)	(10.285)
Proventi da azioni emesse	143.368.477	<b>Patrimonio netto alla chiusura dell'esercizio</b>	<b>71.470.043</b>

## Movimentazioni delle azioni

Esercizio dal 1 luglio 2007 al 30 giugno 2008

	A2	A1	I2	X2
Azioni in circolazione all'apertura dell'esercizio	14.964.034,85	19.953,40	-----	31.822,22
Azioni emesse durante l'esercizio	9.354.895,71	15.356,39	2.782.046,42	19.173,09
Azioni rimborsate durante l'esercizio	(19.906.761,05)	(7.589,44)	(1.031.187,27)	(15.348,98)
Azioni in circolazione alla chiusura dell'esercizio	4.412.169,51	27.720,35	1.750.859,15	35.646,33

Le note integrative costituiscono parte integrante del bilancio.

# Pan European Bond Fund

Portafoglio al 30 giugno 2008

Valore nominale		Valore di mercato in EUR	% del patrimonio netto
-----------------	--	--------------------------	------------------------

## Obbligazioni

Titoli negoziabili e strumenti del mercato monetario ammessi a un listino ufficiale

### Francia

650.000	GBP	BNP Paribas 7,436% in perpetuo	716.944	1,00
1.450.000	EUR	Credit Logement 4,604% in perpetuo	1.292.577	1,81
10.650.000	EUR	Titoli di stato francesi 3,25% 25/04/2016	9.663.171	13,52
6.120.000	EUR	Titoli di stato francesi 4,25% 25/04/2019	5.821.344	8,15
5.430.000	EUR	Titoli di stato francesi 4,75% 25/04/2035	5.243.751	7,34
			22.737.787	31,82

### Germania

9.050.000	EUR	Bundessobligation 3,5% 08/04/2011	8.830.538	12,36
8.000.000	EUR	Bundesrepublik Deutschland 4,5% 04/01/2013	7.943.200	11,11
3.950.000	EUR	Germania (Repubblica di) 4,75% 04/07/2034	3.861.125	5,40
			20.634.863	28,87

### Singapore

850.000	EUR	Shinsei Bank 3,75% 23/02/2016	751.230	1,05
---------	-----	-------------------------------	---------	------

### Svezia

4.000.000	SEK	Svezia (Governo della) 5,5% 08/10/2012	437.312	0,61
-----------	-----	----------------------------------------	---------	------

### Paesi Bassi

4.000.000	EUR	Olanda (Governo della) 3,75% 15/07/2014	3.798.200	5,31
2.650.000	EUR	Olanda (Governo della) 3% 15/01/2010	2.583.618	3,61
			6.381.818	8,92

### Regno Unito

1.000.000	GBP	Bradford & Bingley 6% in perpetuo	869.598	1,22
1.500.000	GBP	Chelsea Building Society 5,875% 07/03/2019	1.675.137	2,34
381.000	GBP	Friends Provident 6,292% in perpetuo	367.960	0,51
400.000	EUR	Investec Tier I 7,075% in perpetuo	283.474	0,40
270.000	EUR	Lehman Brothers UK Capital Fund 5,75% in perpetuo	159.300	0,22
1.800.000	GBP	Macquarie Cap Funding 6,177% in perpetuo	1.569.270	2,20
1.800.000	GBP	Buoni del Tesoro americano 4% 07/09/2016	2.104.448	2,94
			7.029.187	9,83

### Stati Uniti

2.050.000	USD	Bayern LB Capital Trust 6,2032% in perpetuo	937.797	1,31
375.000	EUR	Central European Distribution 8% 25/07/2012	297.000	0,42
1.100.000	USD	Man Group 11% in perpetuo	712.149	1,00
			1.946.946	2,73

Valore nominale		Valore di mercato in EUR	% del patrimonio netto
-----------------	--	--------------------------	------------------------

## Notes a tasso variabile

Titoli negoziabili e strumenti del mercato monetario ammessi a un listino ufficiale

### Francia

800.000	EUR	Cofidis France FRN 29/10/2016	603.339	0,85
---------	-----	-------------------------------	---------	------

### Irlanda

2.250.000	EUR	CMBS Talisman Finance FRN 22/10/2016*	1.064.475	1,49
-----------	-----	---------------------------------------	-----------	------

### Paesi Bassi

1.600.000	EUR	CLO Amstel Corp Loan Offering FRN 25/05/2016 D*	1.301.920	1,82
3.700.000	EUR	CLO Amstel Corp Loan Offering FRN 25/05/2016 E*	2.927.440	4,10
1.100.000	EUR	CDO Clock Finance FRN 25/02/2015	797.060	1,12
			5.026.420	7,04

### Regno Unito

1.000.000	GBP	AIB UK FRN in perpetuo	984.354	1,38
650.000	GBP	CMBS Canary Wharf Finance FRN 22/10/2037	601.899	0,84
400.000	GBP	CLO Lambda Finance FRN 20/09/2031	364.494	0,51
1.250.000	GBP	CMBS Titan Europe FRN 20/01/2017	1.424.358	1,99
			3.375.105	4,72

<b>Investimenti in titoli</b>	<b>69.988.482</b>	<b>97,93</b>
<b>Altre voci del patrimonio netto</b>	<b>1.481.561</b>	<b>2,07</b>
<b>Totale patrimonio netto</b>	<b>71.470.043</b>	<b>100,00</b>

\* Titoli negoziabili fuori listino

# Pan European Bond Fund

Principali dieci variazioni intervenute nel portafoglio titoli dal 1 luglio 2007 al 30 giugno 2008

Descrizione dei titoli	Acquisti	Vendite
<b>Obbligazioni</b>	<b>EUR</b>	<b>EUR</b>
<b>Francia</b>		
Titoli di stato francesi 3,25% 25/04/2016	24.015.250	20.073.060
Titoli di stato francesi 3,5% 12/01/2009	9.974.500	9.965.169
Titoli di stato francesi 4,75% 25/04/2035	425.711	3.786.548
<b>Germania</b>		
Bundesobligation 3,5% 08/04/2011	17.287.223	8.430.784
Bundesrepublik Deutschland 4,5% 04/01/2013	15.659.728	7.575.082
Bundesrepublik Deutschland 5% 04/07/2011	-	8.725.489
Germania (Repubblica di) 4,75% 04.07.34	-	4.276.096
<b>Paesi Bassi</b>		
Olanda (Governo della) 3% 15/01/2010	20.971.563	18.505.819
Olanda (Governo della) 3,75% 15/07/2014	3.992.640	-
<b>Regno Unito</b>		
Tesoro britannico 4% 07/09/2016	4.811.915	2.143.115

## Portafoglio suddiviso per paese

Paese	Valore di mercato in EUR	% del patrimonio netto
Francia	23.341.126	32,67
Germania	20.634.863	28,87
Paesi Bassi	11.408.238	15,96
Regno Unito	10.404.292	14,55
Stati Uniti	1.946.946	2,73
Irlanda	1.064.475	1,49
Singapore	751.230	1,05
Svezia	437.312	0,61
<b>Investimenti in titoli</b>	<b>69.988.482</b>	<b>97,93</b>
<b>Altre voci del patrimonio netto</b>	<b>1.481.561</b>	<b>2,07</b>
<b>Totale patrimonio netto</b>	<b>71.470.043</b>	<b>100,00</b>

Eventuali discrepanze tra le percentuali del patrimonio netto sono da attribuire ad arrotondamenti.

# Strategic Yield Fund

## Relazione del gestore - Rendiconto annuale al 30 giugno 2008

Il rendimento complessivo relativo al periodo in esame, escluse eventuali spese di sottoscrizione corrisposte a fronte dell'investimento e tenuto conto che il reddito lordo è stato reinvestito, è stato pari al -5,7%\*, espresso in USD. Nel medesimo periodo, il rialzo dell'Eurolibor a 3 mesi è stato pari al 4,8%, espresso in USD.

Durante il periodo in esame, i mercati dei capitali mondiali sono stati interessati da una straordinaria volatilità, oscillando tra paura e sete di guadagno. Nel corso del periodo si è osservato un calo delle quotazioni azionarie, che è stato però compensato da fortissimi rally ribassisti di breve durata scatenati da una serie di momenti particolari, ovvero gli aggressivi tagli dei tassi d'interesse da parte della FED e i blasonati salvataggio della banca Bear Stearns.

Nel periodo in esame le informazioni relative alle ripercussioni del subprime e collaterali si sono diffuse per classe di azioni e per continente, passando dai titoli garantiti da asset ai prestiti, all'alto rendimento, all'investment grade, poi alle azioni. Gli spread creditizi si sono sensibilmente allargati quando gli investitori hanno cominciato ad acquistare la copertura attraverso strumenti derivati per paura dell'enorme quantità di debiti arretrati dai livelli record nelle fusioni e acquisizioni e nell'attività di leverage buyout. È cominciata un'enorme ondata di riduzione dell'indebitamento, quando alcune delle classi di azioni più stabili sono diventate le più instabili a causa della vendita forzata e indiscriminata di azioni. In un primo tempo le azioni hanno retto sorprendentemente bene, nella convinzione che si trattasse di una crisi finanziaria contenibile. Ma questa crisi finanziaria si è ora associata all'attuale calo economico.

Gli utili societari sia negli Stati Uniti che in Gran Bretagna sono stati negativamente influenzati dai bassi utili registrati dalle banche e dalle attività legate all'economia interna e dagli ottimi risultati conseguiti dal settore minerario ed energetico. Nel periodo in esame, la FED ha operato sei tagli dei tassi d'interesse. Anche se la Banca d'Inghilterra ha rivisto verso il basso i tassi d'interesse, la BCE non l'ha lasciato invariato, sottolineando la necessità di contenere i tassi inflazionistici. I mercati si sono però ripresi grazie all'iniezione di liquidità senza precedenti operata nel sistema finanziario dalla BCE e dalle altre banche centrali al fine di ridurre le esigenze di finanziamento di fine esercizio. Diverse banche d'investimento di punta hanno annunciato massicce svalutazioni nelle perdite legate al subprime, ma hanno anche consolidato il loro bilancio attraverso iniezioni di capitali dai Sovereign Wealth Fund in Medio Oriente e in Cina. Verso la fine del periodo si è assistito all'emissione di salvataggio erogate da RBS, UBS e HBOS, tanto per menzionarne alcune.

La performance dei mercati creditizi nel primo trimestre del 2008 è stata veramente deludente sulla scia del peggioramento dei dati economici. Il credito investment grade in sterline ha fatto registrare la performance peggiore nei suoi dieci anni di storia con un ribasso del 2,8%. La causa è imputabile al fortissimo aumento degli spread a livelli storicamente ampi, che rispecchiano le paure sulla liquidità e sui capitali nel settore dei servizi finanziari, e i segnali di un'imminente recessione negli Stati Uniti. Queste paure sono culminate nel fallimento della banca Bear Stearns nel marzo 2008, che ha innescato un intervento aggressivo da parte della FED per erogare liquidità agli intermediari finanziari e alle banche. Sulla scia di questi eventi, si sono indeboliti anche gli altri mercati creditizi, con l'high yield che ha fatto registrare la performance trimestrale peggiore dal 2001.

All'inizio dell'ultimo trimestre in esame si è osservato un forte rally negli asset a rischio quando gli investitori hanno fatto investimenti nella speranza che il salvataggio della Bear Stearns avesse raggiunto il punto di massima flessione della crisi finanziaria. All'inizio di giugno questo ottimismo è svanito perché è apparso evidente che rimanevano forti timori economici, soprattutto in merito alla prospettiva della stagflazione scatenata dal rincaro dei prezzi delle materie prime.

Nella prima parte del periodo, abbiamo continuato a muovere massicci importi di contanti dopo avere registrato un leggero utile nel primo semestre del 2007, alla luce di spread molto ravvicinati. Quando sono pervenute le notizie sulla Northern Rock (non a portafoglio) abbiamo cominciato a consolidare in modo selettivo alcune posizioni esistenti e aperte nuove posizioni nelle banche inglesi ed europee più prestigiose (RBS, Barclays, Lloyds, BNP) perché pensavamo che il settore rappresentasse un ottimo investimento. Durante gli ultimi 9 mesi abbiamo consolidato la nostra posizione finanziaria investment grade da circa il 10% ad intorno il 45%. Un'altra esposizione di rilievo rimane l'high yield – i titoli sono essenzialmente di vecchia data, e quindi di durata più breve, e interessano prevalentemente i settori più reattivi, come quello dei cellulari, dei servizi televisivi via cavo e delle bevande. Abbiamo anche una discreta posizione nelle obbligazioni garantite da asset.

Nel periodo in esame abbiamo utilizzato ampiamente i derivati creditizi per proteggere parte dell'esposizione nell'high yield e per mitigare il rischio. La maggior parte dell'attività nel comparto si è concentrata sul mercato dei derivati, che rispecchia la carenza di liquidità nel mercato obbligazionario e il nostro desiderio di eliminare parte del rischio di credito all'insegna dell'efficienza. Il tema comune al posizionamento dei derivati creditizi è stato il desiderio di avere posizioni corte in società industriali cicliche concentrando in particolare l'esposizione nei settori linee aeree, grandi magazzini, cartiere, imballaggi e automobilistici. Abbiamo anche utilizzato in modo selettivo gli indici ITRAX per aumentare o ridurre il rischio a piacimento. Il posizionamento dei derivati creditizi è passato da una posizione corta a una posizione lunga netta verso fine marzo, dopo il fallimento di Bear Stearns. La posizione corta è stata ristabilita a fine maggio, in concomitanza con il ribasso delle azioni sulla scia di delle paure di una possibile stagflazione.

La BCE ha sorpreso i mercati a giugno preannunciando un imminente rincaro dei tassi d'interesse, sfociato nel sell-off dei titoli di stato e degli asset a rischio. Anche se le quotazioni azionarie sono ritornate ai bassi livelli di marzo, alla fine del trimestre gli spread rimangono piuttosto lontani dalle punte massime raggiunte ad inizio anno.

Le prospettive per tutti i rendimenti degli asset sono peggiorate, data la crescente paura dell'inflazione e le stime sui tassi d'inflazione. Le banche centrali hanno dichiarato che prenderanno tutti i provvedimenti del caso per controllare l'inflazione. La nostra preoccupazione è quanto deve scendere la flessione economica per centrare questo obiettivo. Quando le stime sul tasso d'inflazione avranno raggiunto i valori massimi, prevediamo di aumentare la sensibilità ai tassi d'interesse del comparto (duration). Continuiamo a credere che l'attuale livello degli spread per l'investment grade sia molto generoso e che sconti troppo l'eventualità di una forte recessione. L'oculata scelta dei titoli è sempre importante in contesti economici difficili come quello attuale. I derivati creditizi ci hanno consentito di rendere gestibile un periodo di 12 mesi particolarmente difficile.

John Pattullo & Jenna Barnard, gestori del comparto

\*Il dato si riferisce ad Azioni ad accumulazione di Classe A.

La fonte da cui sono state ricavate le statistiche di indici e performance è Micropal.

# Strategic Yield Fund

## Prospetto del patrimonio netto

Al 30 giugno 2008 (EUR)

### Patrimonio

Investimenti in titoli al valore di mercato (nota 3)	6.735.570
Depositi bancari	400.527
Crediti per interessi attivi e dividendi	118.521
Crediti da sottoscrizioni di azioni	1.580
Spese di costituzione e ristrutturazione, al netto di ammortamenti (nota 3)	----
Crediti per investimenti venduti	----
Utili netti non realizzati su contratti a termine su divise (nota 13)	19.266
Utili netti non realizzati su contratti per differenza (nota 18)	----
Utili netti non realizzati su contratti futures (nota 15)	----
Utili netti non realizzati su contratti swap (nota 16)	----
Opzioni acquistate al valore di mercato (nota 17)	----
Altre voci dell'attivo	----
<b>Totale attivo</b>	<b>7.275.464</b>

### Passivo

Scoperti bancari	----
Debiti per investimenti acquistati	116
Debiti tributari e ratei passivi	28.062
Rimborsi da corrispondere	1.746
Perdite nette non realizzate su contratti a termine su divise (nota 13)	----
Perdite nette non realizzate su contratti per differenza (nota 18)	----
Perdite nette non realizzate su contratti futures (nota 15)	4.144
Perdite nette non realizzate su contratti swap (nota 16)	76.382
Opzioni vendute al valore di mercato (nota 17)	----
Altre voci del passivo	4.248
<b>Totale del passivo</b>	<b>114.698</b>

**Patrimonio netto alla chiusura dell'esercizio 7.160.766**

## Rendiconto delle attività di esercizio

Esercizio dal 1 luglio 2007 al 30 giugno 2008 (EUR)

### Proventi

Reddito da investimenti obbligazionari	574.188
Interessi bancari	42.351
Altri proventi	113.440
<b>Totale proventi</b>	<b>729.979</b>

### Oneri

Commissioni verso banca depositaria	2.425
Spese di gestione (nota 5)	68.541
Oneri di assistenza ai sottoscrittenti e oneri di distribuzione (note 6 e 7)	27.686
Spese di amministrazione	13.787
Spese di esercizio	12.166
Imposte e tasse annuali (nota 8)	4.241
Ammortamento oneri di ristrutturazione e costituzione	----
<b>Totale uscite</b>	<b>128.846</b>

Proventi netti da investimenti	601.133
Perdite nette realizzate sugli investimenti	(450.492)
Utili netti realizzati su contratti a termine su divise	307.186
Perdite nette realizzate su contratti per differenza	----
Perdite nette realizzate su contratti futures	(31.092)
Utili netti realizzati sui contratti swap	116.593
Perdite nette realizzate su contratti di opzioni	----
Utili di cambio netti realizzati	13.561

Utili netti realizzati	556.889
Diminuzione del plusvalore non realizzato sugli investimenti	(1.115.785)
Aumento del plusvalore non realizzato su contratti a termine su divise	21.354
Diminuzione del plusvalore non realizzato su contratti per differenza	----
Diminuzione del minusvalore non realizzato su contratti futures	(4.144)
Diminuzione del minusvalore non realizzato su contratti swap	(79.409)
Diminuzione del plusvalore non realizzato su contratti di opzioni	----

Diminuzione netta dell'attivo derivante dalle attività di esercizio (621.095)

	A2	A1	X2
Numero di azioni in circolazione:	506.556,05	47.735,91	99.715,32
Equivalente a un valore di inventario per azione pari a:	11,26	7,16	11,20

## Prospetto delle variazioni del patrimonio netto

Esercizio dal 1 luglio 2007 al 30 giugno 2008

Patrimonio netto all'apertura dell'esercizio	10.522.600	Versamenti per azioni rimborsate	(5.208.578)
Proventi netti da investimenti	601.133	Conguaglio netto corrisposto (nota 12)	(29.990)
Perdite nette realizzate sugli investimenti	(57.805)	Diminuzione del plusvalore non realizzato sugli investimenti	(1.177.984)
Utili di cambio netti realizzati	13.561	Dividendi corrisposti (nota 14)	(27.434)
Proventi da azioni emesse	2.525.262	<b>Patrimonio netto alla chiusura dell'esercizio</b>	<b>7.160.766</b>

## Movimentazioni delle azioni

Esercizio dal 1 luglio 2007 al 30 giugno 2008

	A2	A1	X2
Azioni in circolazione all'apertura dell'esercizio	701.482,32	67.098,80	131.546,59
Azioni emesse durante l'esercizio	187.574,92	5.691,84	28.228,54
Azioni rimborsate durante l'esercizio	(382.501,19)	(25.054,73)	(60.059,81)
Azioni in circolazione alla chiusura dell'esercizio	506.556,05	47.735,91	99.715,32

Le note integrative costituiscono parte integrante del bilancio.

# Strategic Yield Fund

Portafoglio al 30 giugno 2008

Valore nominale		Valore di mercato in EUR	% del patrimonio netto
-----------------	--	--------------------------	------------------------

## Obbligazioni

Titoli negoziabili e strumenti del mercato monetario ammessi a un listino ufficiale

### Francia

170.000	GBP	AXA 6,772% in perpetuo	189.487	2,65
100.000	GBP	BNP Paribas 7,436% in perpetuo	110.299	1,54
225.000	EUR	Crown European Holdings 6,25% 01/09/2011	212.648	2,97
50.000	GBP	Societe Generale 8,875% in perpetuo	61.211	0,85
50.000	EUR	Societe Generale 7,756% 22/05/2013	48.033	0,67
			621.678	8,68

### Germania

300.000	EUR	Germania (Repubblica di) 4% 04/01/2018	286.594	4,00
150.000	USD	Kabel Deutschland 10,625% 01/07/2014	96.209	1,34
			382.803	5,34

### Italia

50.000	EUR	Intesa SanPaolo 6,625% 08/05/2018	48.353	0,68
--------	-----	-----------------------------------	--------	------

### Jersey

200.000	USD	Old Mutual Capital Funding 8% In perpetuo	119.986	1,68
---------	-----	-------------------------------------------	---------	------

### Lussemburgo

100.000	EUR	UPC Holding BV 8% 01/11/2016	89.500	1,25
50.000	EUR	Glencore Finance Europe 7,125% 23/04/2015	48.317	0,67
100.000	EUR	Lighthouse International 8% 30/04/2014	75.500	1,05
300.000	EUR	Safilo Capital International 9,625% 15/05/2013	178.425	2,49
200.000	EUR	Wind Acquisition 9,75% 01/12/2015	202.380	2,84
			594.122	8,30

### Paesi Bassi

250.000		Allianz Finance 7,25% in perpetuo	152.231	2,13
---------	--	-----------------------------------	---------	------

### Regno Unito

100.000	EUR	Anglo Irish Cap 2 UK 5,219% in perpetuo	63.605	0,89
200.000	EUR	Colt Telecom 7,625% 15/12/2009	200.050	2,79
100.000	EUR	Eco Bat Finance 10,125% 31/01/2013	104.000	1,45
182.000	EUR	FKI 6,625% 22/02/2010	178.744	2,50
100.000	GBP	Friends Provident 6,875% in perpetuo	92.672	1,29
100.000	GBP	HBOS Capital Funding 9,54% in perpetuo	129.247	1,80
300.000	EUR	Investec Tier I 7,075% in perpetuo	212.606	2,97
175.000	GBP	Nationwide Building Society 6,024% 06/02/2013 in perpetuo	194.862	2,73
100.000	EUR	Royal Bank of Scotland 7,0916% in perpetuo	86.840	1,21
100.000	GBP	Standard & Chartered Bank 7,75% 03/04/2018	129.158	1,80
75.000	GBP	Virgin Media Finance PLC 9,75% 15/04/2014	88.324	1,23
			1.480.108	20,66

### Stati Uniti

100.000	USD	Catlin Insurance 7,249% in perpetuo	46.276	0,65
100.000	GBP	Citigroup 7,625% 03/04/2018	128.875	1,80
100.000	GBP	Constellation Brands 8,5% 15/11/2009	126.175	1,75
100.000	GBP	Goldman Sachs Group 7,25% 10/04/2028	129.282	1,81
50.000	USD	Goldman Sachs Group 6,15% 01/04/2018	30.893	0,43
75.000	GBP	HCA 8,75% 01/11/2010	92.739	1,30
50.000	GBP	Lehman Brothers Holdings 7,875% 08/05/2018	59.495	0,83
100.000	GBP	Morgan Stanley 7,5% 11/04/2011	124.440	1,73
			738.175	10,31

Valore nominale		Valore di mercato in EUR	% del patrimonio netto
-----------------	--	--------------------------	------------------------

## Notes a tasso variabile

Titoli negoziabili e strumenti del mercato monetario ammessi a un listino ufficiale

### Canada

250.000	EUR	Bombardier FRN 15/11/2013	250.975	3,50
---------	-----	---------------------------	---------	------

### Danimarca

200.000	EUR	Nordic Telecom Holdings FRN 01/05/2016	199.750	2,79
---------	-----	----------------------------------------	---------	------

### Francia

150.000	EUR	Belvedere FRN 15/05/2013	105.000	1,47
200.000	EUR	Rhodia FRN 15/10/2013	179.020	2,50
			284.020	3,97

### Germania

110.000	EUR	Cognis GmbH FRN 15/09/2013	98.247	1,37
125.000	EUR	CMBS German Residential Asset FRN 20/07/2016	84.555	1,18
250.000	EUR	CLO Promise FRN 12/05/2024*	198.562	2,78
50.000	EUR	SGL Carbon FRN 15/05/2015	45.250	0,63
			426.614	5,96

### Irlanda

200.000	EUR	BCM Ireland Finance FRN 15/08/2016	179.500	2,51
150.000	EUR	CMBS Talisman Finance FRN 22/10/2016*	70.965	0,99
250.000	EUR	CMBS Titan Euro FRN 24/07/2016	169.524	2,37
			419.989	5,87

### Lussemburgo

200.000	EUR	Hellas Telecom FRN 15/10/2012	185.000	2,58
---------	-----	-------------------------------	---------	------

### Paesi Bassi

200.000	EUR	CLO Amstel Corp Loan Offering FRN 25/05/2016 E*	158.240	2,21
100.000	EUR	CLO Amstel Corp Loan Offering FRN 25/03/2017*	86.010	1,20
50.000	EUR	Impress Metal Pack Holding FRN 15/09/2013	45.250	0,63
			289.500	4,04

### Regno Unito

160.000	GBP	AIB UK FRN in perpetuo	157.497	2,20
100.000	GBP	CMBS Canary Wharf Finance FRN 22/10/2037	92.600	1,29
50.000	GBP	ABS Gracechurch FRN 15/10/2012	28.994	0,40
50.000	GBP	CLO Lambda Finance FRN 20/09/2031	45.562	0,64
200.000	GBP	RMBS Marble Arch Residential FRN 20/03/2040	95.893	1,34
100.000	USD	Standard & Chartered Bank FRN in perpetuo	50.879	0,71
100.000	GBP	CMBS Starling Supermarkets FRN 05/10/2016	70.841	0,99
			542.266	7,57

## Investimenti in titoli

Altre voci del patrimonio netto

Totale patrimonio netto

<b>6.735.570</b>	<b>94,06</b>
<b>425.196</b>	<b>5,94</b>
<b>7.160.766</b>	<b>100,00</b>

Eventuali discrepanze tra le percentuali del patrimonio netto sono da attribuire ad arrotondamenti.

\*Titoli negoziabili fuori listino

# Strategic Yield Fund

Principali dieci variazioni intervenute nel portafoglio titoli dal 1 luglio 2007 al 30 giugno 2008

Descrizione dei titoli	Acquisti	Vendite
<b>Obbligazioni</b>	<b>EUR</b>	<b>EUR</b>
<b>Belgio</b>		
KBC Bank 6,202% in perpetuo	133.410	137.237
Telenet Communication 9% 15/12/13	-	204.230
<b>Francia</b>		
AXA 6,772% in perpetuo	390.399	145.662
BNP Paribas 7,436% in perpetuo	216.794	73.275
<b>Germania</b>		
Germania (Repubblica di) 4% 04/01/2018	301.380	-
<b>Russia</b>		
VTB Capital FRN 13/03/2009	-	245.000
<b>Regno Unito</b>		
AIB UK FRN in perpetuo	215.427	-
Barclays Bank 8,25% in perpetuo	263.611	264.024
HSBC Holdings 7% 07/04/2038	250.658	251.435
Merrill Lynch 7,75% 30/04/2018	124.278	123.363

## Portafoglio suddiviso per paese

Paese	Valore di mercato in EUR	% del patrimonio netto
Regno Unito	2.022.374	28,23
Francia	905.698	12,65
Germania	809.417	11,30
Lussemburgo	779.122	10,88
Stati Uniti	738.175	10,31
Paesi Bassi	441.731	6,17
Irlanda	419.989	5,87
Canada	250.975	3,50
Danimarca	199.750	2,79
Jersey	119.986	1,68
Italia	48.353	0,68
<b>Investimenti in titoli</b>	<b>6.735.570</b>	<b>94,06</b>
<b>Altre voci del patrimonio netto</b>	<b>425.196</b>	<b>5,94</b>
<b>Totale patrimonio netto</b>	<b>7.160.766</b>	<b>100,00</b>

Eventuali discrepanze tra le percentuali del patrimonio netto sono da attribuire ad arrotondamenti.

# American Equity Fund

## Relazione del gestore - rendiconto annuale al 30 giugno 2008

Il rendimento complessivo relativo al semestre in esame, escluse eventuali spese di sottoscrizione corrisposte a fronte dell'investimento e tenuto conto del reinvestimento del reddito lordo, è stato pari al -5,7%\*, espresso in USD. Nel medesimo periodo, l'indice S&P 500 ha fatto registrare un calo del -13,1%, espresso in USD.

Tutti gli indici azionari di punta hanno registrato un calo; i titoli più penalizzati sono state le *small cap*. La performance migliore è stata fatta registrare dal settore energetico perché il prezzo del greggio nel periodo in esame è quasi raddoppiato. Il settore finanziario è stato fortemente penalizzato per il suo ruolo nel crollo del credito e il settore dei beni di consumo voluttuari è stato interessato dall'acuirsi dei timori macroeconomici. Le statistiche economiche sono peggiorate in tutto il periodo in esame; la fiducia dei consumatori ha quasi raggiunto i valori più bassi in assoluto e l'aumento della disoccupazione ha ulteriormente alimentato le previsioni pessimistiche di coloro che prevedono una recessione prolungata. La FED ha operato ritocchi verso il basso dei tassi d'interesse dal 5,25% al 2% al fine di contenere l'impatto della dislocazione nei mercati azionari sull'economia in generale, ma l'aumento dei tassi d'inflazione ha preoccupato ulteriormente il mercato.

Nel periodo in esame, abbiamo aperto due posizioni nel settore energetico del comparto in Marathon Oil ed El Paso. Marathon è proprietaria di una raffineria in crisi a seguito della forte riduzione dei margini di guadagno nella raffinazione, ma possiede anche una società di esplorazione e produzione, fortemente avvantaggiata dai forti aumenti dei prezzi del greggio e del gas, con prospettiva di crescita in aumento. Nel periodo in esame abbiamo anche ritenuto che il mercato si stesse concentrando troppo sulla società di raffinazione, consentendoci di acquistare il titolo ad un forte sconto rispetto alla valutazione della somma delle parti. El Paso possiede una società di condutture di trasporto del gas e di una di esplorazione e produzione. Col tempo, la società è stata valorizzata attraverso il trasferimento dei beni della società che si occupa di condutture di gas in una struttura fiscale più efficiente e, come Marathon, le ottime prospettive della società di esplorazione e produzione sono a nostro avviso sottovalutate dal mercato.

Nel settore industriale, abbiamo aperto una posizione nella società ferroviaria Burlington Northern Santa Fe. Negli ultimi anni, il potere del prezzo delle società ferroviarie è molto migliorato, in parte per via della riduzione della capacità, ma anche grazie alla maggiore sensibilizzazione ambientale. Questa sensibilizzazione si fonda su diversi fattori, compreso il trasporto di prodotti agricoli e di carbone, entrambi interessati da tendenze favorevoli a lungo termine, nonché sull'interesse nelle azioni di società che operano nel settore stradale e quelle che si occupano del trasporto ferroviario. Persino in un momento economico difficile gli aumenti dei prezzi consentono alle società ferroviarie di registrare forti crescite e noi crediamo che gli investitori siano disposti ad acquistare le azioni ad una quotazione più alta per questa prospettiva migliore.

Nel settore dei generi di largo consumo, abbiamo aperto una posizione in Lorillard (la cui ragione sociale precedente era Carolina Group), e chiuso le posizioni in Altria e Procter & Gamble. Lorillard produce sigarette al mentolo, un'interessante nicchia di mercato nel settore mondiale del tabacco. Con le vertenze giudiziari ormai quasi completamente risolte e dopo il recente scorporo dalla casa madre, Lorillard è destinata a migliorare i rendimenti per gli azionisti attraverso la più efficiente gestione del suo stato patrimoniale. Nel periodo in esame, Altria si è scorporata da Philip Morris International e, una volta ultimata la fase di ristrutturazione, abbiamo chiuso la posizione in Altria, ma abbiamo mantenuto l'investimento in Philip Morris International che, a nostro avviso, ha maggiori prospettive di crescita. Abbiamo chiuso le posizioni in Procter & Gamble a causa dei timori sulle conseguenze dell'inflazione dei costi di produzione e della natura voluttuaria di alcuni dei suoi prodotti.

Nel settore sanitario, abbiamo aperto una posizione in Thermo Fisher, costruttore di apparecchi di laboratorio. La società ha importanti filiali internazionali ed è attualmente avvantaggiata dagli investimenti nella ricerca e sviluppo del settore farmaceutico e industriale. Nel settore tecnologico, infine, abbiamo aperto una posizione in Oracle, fornitore di software professionale, perché ci è piaciuto il suo modello aziendale improntato sull'annualità, nonché la quotazione interessante.

Le prospettive per le azioni americane rimangono incerte perché la debolezza economica, unitamente al forte rialzo del costo dell'energia e dei generi alimentari rendono difficile alla FED il duplice compito di escogitare un piano di ripresa e di contenere il tasso d'inflazione. Anche la crescita dell'economia mondiale è a rischio e potrebbe pregiudicare ulteriormente sulla crescita aziendale nel corso di quest'anno. Nonostante le note negative, le quotazioni sono interessanti, i bilanci delle società esterne al settore finanziario sono ottimi e la debolezza del dollaro ha migliorato la competitività delle società americane. Questa prospettiva dovrebbe contenere il ribasso e consentire al mercato di cominciare a considerare la possibilità di una ripresa economica per il 2009.

Anthony Gifford e Nicholas Cowley, gestori del comparto

\*Il dato si riferisce ad Azioni ad accumulazione di Classe A.

La fonte da cui sono state ricavate le statistiche di indici e performance è Micropal.

# American Equity Fund

## Prospetto del patrimonio netto

Al 30 giugno 2008 (USD)

<b>Patrimonio</b>	
Investimenti in titoli al valore di mercato (nota 3)	474.766.466
Depositi bancari	10.625.267
Crediti per interessi attivi e dividendi	351.170
Crediti da sottoscrizioni di azioni	9.499.934
Spese di costituzione e ristrutturazione, al netto di ammortamenti (nota 3)	----
Crediti per investimenti venduti	2.158.438
Utili netti non realizzati su contratti a termine su divise (nota 13)	----
Utili netti non realizzati su contratti per differenza (nota 18)	----
Utili netti non realizzati su contratti futures (nota 15)	----
Utili netti non realizzati su contratti swap (nota 16)	----
Opzioni acquistate al valore di mercato (nota 17)	----
Altre voci dell'attivo	----
<b>Totale attivo</b>	<b>497.401.275</b>
<b>Passivo</b>	
Scoperti bancari	----
Debiti per investimenti acquistati	----
Debiti tributari e ratei passivi	1.477.907
Rimborsi da corrispondere	6.909.148
Perdite nette non realizzate su contratti a termine su divise (nota 13)	----
Perdite nette non realizzate su contratti per differenza (nota 18)	----
Perdite nette non realizzate su contratti futures (nota 15)	----
Perdite nette non realizzate su contratti swap (nota 16)	----
Opzioni vendute al valore di mercato (nota 17)	----
Altre voci del passivo	----
<b>Totale del passivo</b>	<b>8.387.055</b>

**Patrimonio netto alla chiusura dell'esercizio 489.014.220**

## Rendiconto delle attività di esercizio

Esercizio dal 1 luglio 2007 al 30 giugno 2008 (USD)

<b>Proventi</b>	
Proventi da dividendi	2.450.221
Interessi bancari	316.195
Altri proventi	1.548
<b>Totale proventi</b>	<b>2.767.964</b>
<b>Oneri</b>	
Commissioni verso banca depositaria	90.814
Spese di gestione (nota 5)	3.590.721
Oneri di assistenza ai sottoscrittori e oneri di distribuzione (note 6 e 7)	1.392.395
Spese di amministrazione	472.004
Spese di esercizio	354.624
Imposte e tasse annuali (nota 8)	167.289
Ammortamento oneri di ristrutturazione e costituzione	----
<b>Totale uscite</b>	<b>6.067.847</b>
Perdite nette da investimenti	(3.299.883)
Perdite nette realizzate sugli investimenti	(14.727.735)
Perdite nette realizzate su contratti a termine su divise	----
Perdite nette realizzate su contratti per differenza	----
Perdite nette realizzate su contratti futures	----
Perdite nette realizzate su contratti swap	----
Perdite nette realizzate su contratti di opzioni	----
Perdite di cambio nette realizzate	(122.415)
<b>Perdite nette realizzate</b>	<b>(18.150.033)</b>
Diminuzione del minusvalore non realizzato sugli investimenti	(17.596.466)
Diminuzione del plusvalore non realizzato su contratti a termine su divise	----
Diminuzione del plusvalore non realizzato su contratti per differenza	----
Diminuzione del plusvalore non realizzato su contratti futures	----
Diminuzione del plusvalore non realizzato su contratti swap	----
Diminuzione del plusvalore non realizzato su contratti di opzioni	----
<b>Diminuzione netta dell'attivo derivante dalle attività di esercizio</b>	<b>(35.746.499)</b>

	<b>A2</b>	<b>A2 (EUR)</b>	<b>A2 (GBP)</b>	<b>A1</b>	<b>I2</b>	<b>I1</b>	<b>X2</b>
Numero di azioni in circolazione:	28.462.178,91	17.524,00	1.103,35	808.900,77	7.020.617,55	132.178,66	60.296,48
Equivalente a un valore di inventario per azione pari a:	13,37	8,47	6,70	13,37	13,51	13,51	13,29

## Prospetto delle variazioni del patrimonio netto

Esercizio dal 1 luglio 2007 al 30 giugno 2008 (USD)

Patrimonio netto all'apertura dell'esercizio	19.822.324	Versamenti per azioni rimborsate	(313.164.752)
Perdite nette da investimenti	(3.299.883)	Conguaglio netto corrisposto (nota 12)	----
Perdite nette realizzate sugli investimenti	(14.727.735)	Diminuzione del minusvalore non realizzato sugli investimenti	(17.596.466)
Perdite di cambio nette realizzate	(122.415)	Dividendi corrisposti (nota 14)	----
Proventi da azioni emesse	818.103.147	<b>Patrimonio netto alla chiusura dell'esercizio</b>	<b>489.014.220</b>

## Movimentazioni delle azioni

Esercizio dal 1 luglio 2007 al 30 giugno 2008

	<b>A2</b>	<b>A2 (EUR)</b>	<b>A2 (GBP)</b>	<b>A1</b>	<b>I2</b>	<b>I1</b>	<b>X2</b>
Azioni in circolazione all'apertura dell'esercizio	1.373.251,81	----	----	----	----	3.878,66	20.577,27
Azioni emesse durante l'esercizio	45.992.989,61	17.747,00	1.103,35	984.704,85	10.337.028,27	146.300,00	64.227,55
Azioni rimborsate durante l'esercizio	(18.904.062,51)	(223,00)	----	(175.804,08)	(3.316.410,72)	(18.000,00)	(24.508,34)
Azioni in circolazione alla chiusura dell'esercizio	28.462.178,91	17.524,00	1.103,35	808.900,77	7.020.617,55	132.178,66	60.296,48

Le note integrative costituiscono parte integrante del bilancio.

# American Equity Fund

Portafoglio al 30 giugno 2008

Numero dei titoli		Valore di mercato in USD	% del patrimonio netto
-------------------	--	--------------------------	------------------------

## Azioni

Titoli negoziabili e strumenti del mercato monetario ammessi a un listino ufficiale

### Canada

181.919	Shoppers Drug Mart	9.918.897	2,03
---------	--------------------	-----------	------

### Stati Uniti

303.967	Abbott Laboratories	16.126.969	3,30
284.202	Adobe Systems	11.204.664	2,29
208.850	American Express	7.919.592	1,62
284.859	American Tower	11.796.011	2,41
70.060	Apple Inc	11.851.700	2,42
256.625	Archer Daniels	8.622.600	1,76
181.721	Assurant	12.243.452	2,50
424.500	Bank of America	10.264.410	2,10
127.000	Burlington Northern Santa Fe	12.421.870	2,54
476.225	Cisco Systems	11.162.714	2,28
346.000	Coach	9.954.420	2,04
538.774	Corrections Corporation	14.592.694	2,98
296.493	CVS Caremark Corp	11.809.316	2,42
635.000	El Paso	13.611.225	2,78
220.421	Electronic Arts	9.796.611	2,00
566.961	EMC	8.280.465	1,69
116.374	Exelon	10.112.901	2,07
147.450	Express Scripts	9.483.984	1,94
111.200	Exterran Holdings	8.115.932	1,66
244.000	Fidelity National Information	8.931.620	1,83
141.242	Foster Wheeler	10.082.560	2,06
175.101	General Cable	10.269.674	2,10
99.372	Hess	12.718.622	2,60
166.740	Kellogg	8.009.356	1,64

Numero dei titoli		Valore di mercato in USD	% del patrimonio netto
-------------------	--	--------------------------	------------------------

## Azioni

Titoli negoziabili e strumenti del mercato monetario ammessi a un listino ufficiale

### Stati Uniti (segue)

218.020	Loews	10.390.833	2,12
197.385	Lorillard	13.395.533	2,74
265.200	Marathon Oil	13.697.580	2,80
254.895	Marriott International	6.623.447	1,35
110.432	MEMC Electronics	6.936.786	1,42
285.395	Merck & Co	10.732.279	2,19
243.572	Micros Systems	7.489.839	1,53
137.377	National-Oilwell Varco	12.174.350	2,49
187.466	Northern Trust	12.738.315	2,61
555.000	Oracle	11.735.475	2,40
212.346	Owens-Illinois	8.963.125	1,83
183.615	PepsiCo	11.735.753	2,40
150.000	Philip Morris International	7.459.500	1,53
107.275	Praxair	10.196.489	2,10
161.374	Range Resources	10.693.448	2,19
306.723	Solera Holdings	8.276.920	1,69
307.400	Southern Company	10.599.152	2,17
183.775	Target	8.627.317	1,77
119.760	Textron	5.743.690	1,17
222.926	Thermo Fisher	12.351.215	2,53
60.228	Visa	4.903.161	1,00
		464.847.569	95,06

<b>Investimenti in titoli</b>	<b>474.766.466</b>	<b>97,09</b>
<b>Altre voci del patrimonio netto</b>	<b>14.247.754</b>	<b>2,91</b>
<b>Totale patrimonio netto</b>	<b>489.014.220</b>	<b>100,00</b>

Eventuali discrepanze tra le percentuali del patrimonio netto sono da attribuire ad arrotondamenti.

# American Equity Fund

Principali dieci variazioni intervenute nel portafoglio titoli dal 1 luglio 2007 al 30 giugno 2008

Descrizione dei titoli	Acquisti	Vendite
<b>Azioni</b>	<b>USD</b>	<b>USD</b>
<b>Stati Uniti</b>		
Altria Group	21.787.857	22.401.693
Bank of America	18.354.573	-
Cisco Systems	15.190.855	2.339.478
Electronic Arts	14.402.893	2.158.438
Loews	20.070.524	1.954.389
Merck & Co	16.232.928	1.241.487
News Corporation	11.285.236	10.343.735
Northern Trust	14.916.189	2.109.627
Procter & Gamble	12.091.277	11.426.987
Thermo Fisher	15.736.111	2.885.273

## Portafoglio suddiviso per settore

Settore	Valore di mercato in USD	% del patrimonio netto
Industrie generali	132.237.529	27,04
Beni di consumo non ciclici	85.565.974	17,50
Servizi ciclici	54.074.644	11,06
Finanziari	53.556.602	10,95
Utilities	34.323.278	7,02
Informatica	31.832.634	6,51
Risorse	31.528.002	6,45
Altri servizi e attività	21.001.275	4,29
Altre partecipazioni	20.727.631	4,24
Servizi ciclici canadesi	9.918.897	2,03
<b>Investimenti in titoli</b>	<b>474.766.466</b>	<b>97,09</b>
<b>Altre voci del patrimonio netto</b>	<b>14.247.754</b>	<b>2,91</b>
<b>Totale patrimonio netto</b>	<b>489.014.220</b>	<b>100,00</b>

Eventuali discrepanze tra le percentuali del patrimonio netto sono da attribuire ad arrotondamenti.

# Asian Dividend Income Fund

## Relazione del gestore - rendiconto annuale al 30 giugno 2008

Il rendimento complessivo relativo al semestre in esame, escluse eventuali spese di sottoscrizione corrisposte a fronte dell'investimento e tenuto conto del reinvestimento del reddito lordo, è stato pari al -4,2%\*, espresso in USD. Nel medesimo periodo l'indice MSCI All Countries Asia Pacific ex Japan Free ha fatto registrare un ribasso del -4,6%, espresso in USD.

L'anno fino a 30 giugno 2008 è stato altalenante per le azioni asiatiche, con un forte *rally* ad inizio periodo, che è stato però più annullato nei primi sei mesi del 2008. I mercati hanno toccato le punte massime a fine ottobre 2007, dopo un periodo di eccezionale rialzo, trascinato dalla Cina e dall'India, quando gli investitori hanno concentrato la loro attenzione sulle opportunità di crescita ed hanno scelto di ignorare l'imminente rallentamento delle economie dei paesi industrializzati e il perdurante giro di vite dei mercati creditizi. La decisione della FED di ritoccare verso il basso i tassi d'interesse e di salvare gli istituti finanziari in difficoltà ha alimentato la convinzione che il rallentamento economico sarebbe stato breve e che la crescita nei mercati emergenti avrebbe compensato eventuali flessioni altrove. Il forte aumento dei prezzi di materie prime e generi alimentari ha scalfito questa convinzione e gli alti livelli dei tassi d'inflazione hanno impedito alle banche centrali di adottare politiche monetarie e fiscali per far fronte alle economie in flessione. La presa di coscienza che il rallentamento mondiale fosse inevitabile è sfociato in un massiccio sell-off nei mercati asiatici, in calo del 27% rispetto ai massimi raggiunti fino alla fine del periodo in esame.

I mercati che hanno registrato la performance migliore nel periodo in esame sono stati quelli che avevano la maggiore possibilità di sfruttare gli altri prezzi di alimentari e materie prime. Si sono distinte l'Australia e l'Indonesia, come pure la Thailandia, il maggiore esportatore di prodotti alimentari della regione. I fanalini di coda sono stati le Filippine, la Corea e l'India, che importano gran parte del fabbisogno di greggio. I settori più brillanti sono stati il settore energetico e dei materiali; i più deludenti il settore finanziario, dei generi voluttuari e il tecnologico.

Nel periodo in esame, si è osservata una frenetica attività politica per via delle elezioni svolte in Australia, Taiwan, Corea, Malesia e Thailandia. I risultati delle elezioni in Taiwan e Corea sono stati ben recepiti perché finalizzati a migliorare i rapporti con il continente nel caso di Taiwan e a favorire i mercati finanziari nel caso della Thailandia. Le cose sono invece andate diversamente in Malesia, dove l'incapacità del partito al potere di mantenere i due terzi della maggioranza è sfociato in un clima d'incertezza, e in Thailandia, dove la rielezione di un partito fedele all'ex Presidente del Consiglio Thaksin Shinawatra ha turbato l'élite al potere e alimentato i timori di un intervento militare.

Il portafoglio continua a prediligere le società esposte alla domanda interna nei paesi asiatici, e non sui settori legati all'export, che a nostro avviso saranno penalizzati dal rallentamento delle economie mondiali. Alla luce della flessione della crescita del settore export, crediamo che i governi dei paesi asiatici dispongano di ampio potere fiscale per compensare questa flessione aumentando la spesa interna. I settori che hanno tratto maggiore beneficio da questo trend sono stati il settore finanziario, industriale interno e delle telecomunicazioni. Tutti questi settori sono ben rappresentati nel portafoglio azionario. La ponderazione maggiore rimane il finanziario, che abbiamo consolidato nel periodo in esame. Il *sentiment* negativo verso il settore consente di acquistare solide società di franchising a quotazioni scontate, in particolare ad Hong Kong, a Singapore, in Cina e in Corea.

Continuiamo ad essere prudenti in merito alle prospettive per il secondo semestre del 2008 e l'inizio del 2009. Anche se i mercati hanno registrato cali e le quotazioni statiche risultano interessanti, crediamo che, nel complesso, le stime degli utili societari siano troppo ottimistiche. Alla luce della flessione della richiesta e dell'aumento dei costi, sarà sempre più difficile per le aziende mantenere i margini di guadagno nei prossimi dodici mesi, e questa evenienza non è stata ancora pienamente calcolata dagli analisti economici. Siamo molto ottimisti sulle prospettive per il mercato asiatico nel medio-lungo termine e ci proponiamo di consolidare i titoli preferiti in caso di eventuale calo.

Michael Kerley, gestore del comparto

\* Valore relativo alle azioni ad accumulazione di Classe A.

La fonte da cui sono state ricavate le statistiche di indici e performance è Micropal.

# Asian Dividend Income Fund

## Prospetto del patrimonio netto

Al 30 giugno 2008 (USD)

<b>Patrimonio</b>	
Investimenti in titoli al valore di mercato (nota 3)	91.780.657
Depositi bancari	7.874.184
Crediti per interessi attivi e dividendi	383.596
Crediti da sottoscrizioni di azioni	11.665.623
Spese di costituzione e ristrutturazione, al netto di ammortamenti (nota 3)	-----
Crediti per investimenti venduti	-----
Utili netti non realizzati su contratti a termine su divise (nota 13)	-----
Utili netti non realizzati su contratti per differenza (nota 18)	-----
Utili netti non realizzati su contratti futures (nota 15)	-----
Utili netti non realizzati su contratti swap (nota 16)	-----
Opzioni acquistate al valore di mercato (nota 17)	-----
Altre voci dell'attivo	-----
<b>Totale attivo</b>	<b>111.704.060</b>
<b>Passivo</b>	
Scoperti bancari	46.415
Debiti per investimenti acquistati	1.079.169
Debiti tributari e ratei passivi	531.496
Rimborsi da corrispondere	5.188.207
Perdite nette non realizzate su contratti a termine su divise (nota 13)	-----
Perdite nette non realizzate sui contratti per differenza (nota 18)	-----
Perdite nette non realizzate su contratti futures (nota 15)	-----
Perdite nette non realizzate su contratti swap (nota 16)	-----
Opzioni vendute al valore di mercato (nota 17)	311.700
Altre voci del passivo	420.812
<b>Totale del passivo</b>	<b>7.577.799</b>
<b>Patrimonio netto alla chiusura dell'esercizio</b>	<b>104.126.261</b>

## Rendiconto delle attività di esercizio

Esercizio dal 1 luglio 2007 al 30 giugno 2008 (USD)

<b>Proventi</b>	
Proventi da dividendi	4.707.862
Interessi bancari	133.002
Altri proventi	50.131
<b>Totale proventi</b>	<b>4.890.995</b>
<b>Oneri</b>	
Commissioni verso banca depositaria	34.476
Spese di gestione (nota 5)	1.020.784
Oneri di assistenza ai sottoscrittenti e oneri di distribuzione (note 6 e 7)	306.636
Spese di amministrazione	147.994
Spese di esercizio	117.651
Imposte e tasse annuali (nota 8)	35.124
Ammortamento oneri di ristrutturazione e costituzione	9.822
<b>Totale uscite</b>	<b>1.672.487</b>
Proventi netti da investimenti	3.218.508
Perdite nette realizzate sugli investimenti	(596.923)
Perdite nette realizzate su contratti a termine su divise	-----
Perdite nette realizzate su contratti per differenza	-----
Utili netti realizzati sui contratti futures	44.513
Perdite nette realizzate su contratti swap	-----
Utili netti realizzati su contratti di opzioni	10.458
Perdite di cambio nette realizzate	(101.753)
<b>Utili netti realizzati</b>	<b>2.574.803</b>
Diminuzione del minusvalore non realizzato sugli investimenti	(7.540.697)
Diminuzione del plusvalore non realizzato su contratti a termine su divise	-----
Diminuzione del plusvalore non realizzato su contratti per differenza	-----
Diminuzione del plusvalore non realizzato su contratti futures	-----
Diminuzione del plusvalore non realizzato su contratti swap	-----
Diminuzione del minusvalore non realizzato su contratti di opzioni	(311.700)
<b>Diminuzione netta dell'attivo derivante dalle attività di esercizio</b>	<b>(5.277.594)</b>

	<b>A2</b>	<b>A2 (EUR)</b>	<b>A2 (SGD)</b>	<b>A1</b>	<b>A1 (EUR)</b>	<b>A1 (SGD)</b>	<b>I2</b>
Numero di azioni in circolazione:	2.826.461,48	8.299,99	373.920,54	431.316,31	387,13	558.680,96	2.306.485,35
Equivalentente a un valore di inventario per azione pari a:	13,16	8,34	17,90	12,23	7,75	16,63	13,01
	<b>I1</b>	<b>I1 (GBP)</b>	<b>X2</b>				
Numero di azioni in circolazione:	0,83	1.557.919,71	41.357,70				
Equivalentente a un valore di inventario per azione pari a:	12,34	6,20	13,06				

## Prospetto delle variazioni del patrimonio netto

Esercizio dal 1 luglio 2007 al 30 giugno 2008 (USD)

Patrimonio netto all'apertura dell'esercizio	64.704.395	Versamenti per azioni rimborsate	(79.974.275)
Proventi netti da investimenti	3.218.508	Conguaglio netto percepito (nota 12)	124.137
Perdite nette realizzate sugli investimenti	(541.952)	Diminuzione del minusvalore non realizzato sugli investimenti	(7.852.397)
Perdite di cambio nette realizzate	(101.753)	Dividendi corrisposti (nota 14)	(2.028.920)
Proventi da azioni emesse	126.578.518	<b>Patrimonio netto alla chiusura dell'esercizio</b>	<b>104.126.261</b>

## Movimentazioni delle azioni

Esercizio dal 1 luglio 2007 al 30 giugno 2008

	<b>A2</b>	<b>A2 (EUR)</b>	<b>A2 (GBP)</b>	<b>A2 (SGD)</b>	<b>A1</b>	<b>A1 (EUR)</b>	<b>A1 (SGD)</b>
Azioni in circolazione all'apertura dell'esercizio	1.957.053,35	-----	3.875,96	213.020,75	372.155,02	-----	368.607,50
Azioni emesse durante l'esercizio	3.935.217,20	8.479,99	-----	352.930,87	408.618,05	387,13	468.244,48
Azioni rimborsate durante l'esercizio	(3.065.809,07)	(180,00)	(3.875,96)	(192.031,08)	(349.456,76)	-----	(278.171,02)
<b>Azioni in circolazione alla chiusura dell'esercizio</b>	<b>2.826.461,48</b>	<b>8.299,99</b>	<b>-----</b>	<b>373.920,54</b>	<b>431.316,31</b>	<b>387,13</b>	<b>558.680,96</b>
	<b>I2</b>	<b>I1</b>	<b>I1 (GBP)</b>	<b>X2</b>			
Azioni in circolazione all'apertura dell'esercizio	-----	0,81	1.746.446,16	89.711,01			
Azioni emesse durante l'esercizio	3.095.777,22	0,02	645.090,55	83.736,01			
Azioni rimborsate durante l'esercizio	(789.291,87)	-----	(833.617,00)	(132.089,32)			
<b>Azioni in circolazione alla chiusura dell'esercizio</b>	<b>2.306.485,35</b>	<b>0,83</b>	<b>1.557.919,71</b>	<b>41.357,70</b>			

Le note integrative costituiscono parte integrante del bilancio.

# Asian Dividend Income Fund

Portafoglio al 30 giugno 2008

Numero dei titoli		Valore di mercato in USD	% del patrimonio netto
-------------------	--	--------------------------	------------------------

## Azioni

Titoli negoziabili e strumenti del mercato monetario ammessi a un listino ufficiale

### Australia

657.502	Fairfax Media	1.859.651	1,79
999.031	Maquarie Airports	1.988.041	1,91
480.000	Qantas Airways	1.410.806	1,35
110.553	QBE Insurance	2.378.951	2,28
176.000	Santos	3.647.356	3,51
1.331.685	Spark Infrastructure	2.011.571	1,93
605.000	Telstra	2.474.910	2,38
362.615	Transurban	1.481.624	1,42
101.677	Woolworths	2.396.165	2,30
		19.649.075	18,87

### Cina

6.275.000	Bank of China	2.788.228	2,68
2.203.000	Petrochina	2.850.474	2,74
		5.638.702	5,42

### Hong Kong

1.982.000	AMVIG Holdings	2.065.087	1,98
1.060.000	BOC Hong Kong Holdings	2.803.569	2,69
4.000.025	Champion Real Estate Investment Trust	1.831.227	1,76
136.100	Hang Seng Bank	2.870.142	2,76
346.000	Henderson Land Development	2.154.154	2,07
985.000	Kowloon Development	1.799.958	1,73
570.000	NWS Holdings	1.489.306	1,43
415.000	Television Broadcasts	2.393.485	2,30
		17.406.928	16,72

### Malesia

653.000	Cement Industries of Malaysia	1.154.206	1,11
166.500	IOI Properties Berhad (Azioni)	1	0,00
666.000	IOI Properties Berhad	949.901	0,91
1.012.000	Tenaga Nasional	2.532.133	2,43
		4.636.241	4,45

### Filippine

47.990	PLDT	2.555.975	2,45
--------	------	-----------	------

### Singapore

219.000	DBS Group	3.040.458	2,92
375.000	Keppel	3.055.370	2,93
886.000	Singapore Press	2.775.468	2,67
964.000	Singapore Tech Engineering	1.956.496	1,88
		10.827.792	10,40

### Corea del Sud

39.000	Kookmin Bank	2.295.540	2,20
71.000	Morgan ADR	1.467.570	1,41
4.860	Posco	2.528.559	2,43
		6.291.669	6,04

Numero dei titoli		Valore di mercato in USD	% del patrimonio netto
-------------------	--	--------------------------	------------------------

## Azioni

Titoli negoziabili e strumenti del mercato monetario ammessi a un listino ufficiale

### Taiwan

686.000	U-Ming Marine Transport Corp	1.813.845	1,74
818.550	Delta Electronic	2.272.198	2,18
1.569.387	Far Eastone Telecommunications	2.496.223	2,40
400.000	Farglory Land Development	1.245.440	1,20
130.700	High Tech Computer	2.930.453	2,81
1.547.232	Taiwan Mobile	2.877.733	2,76
		13.635.892	13,09

### Tailandia

7.300.000	Krung Thai Bank	1.954.286	1,88
348.000	Siam Cement	2.066.246	1,98
		4.020.532	3,86

## Notes

Titoli negoziabili e strumenti del mercato monetario ammessi a un listino ufficiale

### Corea del Sud

271.310	Note Macquarie Korea Infrastructure Fund P	1.575.945	1,51
---------	--------------------------------------------	-----------	------

## Warrant

Titoli negoziabili e strumenti del mercato monetario scambiati su un altro mercato regolamentato

### Corea del Sud

34.500	KT Corp Macquarie Bank*	1.483.942	1,43
159.000	Prodotti Morgan Stanley Asia (Opzioni call americani garantiti da azioni)	2.186.813	2,10
		3.670.755	3,53

### Taiwan

1.213.881	Prodotti Morgan Stanley Asia (Opzioni call americani garantiti da azioni) 13/02/2013	1.871.151	1,80
-----------	--------------------------------------------------------------------------------------	-----------	------

<b>Investimenti in titoli</b>	<b>91.780.657</b>	<b>88,14</b>
<b>Altre voci del patrimonio netto</b>	<b>12.345.604</b>	<b>11,86</b>
<b>Totale patrimonio netto</b>	<b>104.126.261</b>	<b>100,00</b>

Eventuali discrepanze tra le percentuali del patrimonio netto sono da attribuire ad arrotondamenti.

\*Titoli negoziabili fuori listino

# Asian Dividend Income Fund

Principali dieci variazioni intervenute nel portafoglio titoli dal 1 luglio 2007 al 30 giugno 2008

Descrizione dei titoli	Acquisti	Vendite
<b>Azioni</b>	<b>USD</b>	<b>USD</b>
<b>Australia</b>		
Babcock & Brown Power	2.954.634	1.122.078
Commonwealth Bank of Australia	2.495.421	2.854.165
Telstra	2.976.640	1.519.573
<b>Hong Kong</b>		
Jiangsu Express	2.433.543	2.024.658
<b>Singapore</b>		
Singapore Telecommunications	1.295.642	2.957.165
United Overseas Bank	2.088.083	3.286.083
<b>Corea del Sud</b>		
Kookmin Bank	3.717.154	2.129.365
KT Corporation	2.100.062	2.226.426
KT&G Corporation MacQuarie	2.319.628	2.117.824
KT&G KRW 5000	2.091.106	2.313.243

## Portafoglio suddiviso per paese

Paese	Valore di mercato in USD	% del patrimonio netto
Australia	19.649.075	18,87
Hong Kong	17.406.928	16,72
Taiwan	15.507.043	14,89
Corea del Sud	11.538.369	11,08
Singapore	10.827.792	10,40
Cina	5.638.702	5,42
Malesia	4.636.241	4,45
Tailandia	4.020.532	3,86
Filippine	2.555.975	2,45
<b>Investimenti in titoli</b>	<b>91.780.657</b>	<b>88,14</b>
<b>Altre voci del patrimonio netto</b>	<b>12.345.604</b>	<b>11,86</b>
<b>Totale patrimonio netto</b>	<b>104.126.261</b>	<b>100,00</b>

Eventuali discrepanze tra le percentuali del patrimonio netto sono da attribuire ad arrotondamenti.

# Continental European Equity Fund

## Relazione del gestore - rendiconto annuale al 30 giugno 2008

Il rendimento complessivo relativo al periodo in esame, escluse eventuali spese di sottoscrizione corrisposte a fronte dell'investimento e tenuto conto che il reddito lordo è stato reinvestito, è stato pari al -26,9%\*, espresso in EUR. Nel medesimo periodo, l'indice FTSE World Europe Ex UK ha fatto registrare un calo del -22,5%\*, espresso in EUR.

Negli ultimi 12 mesi si è osservata una drammatica inversione di tendenza dei mercati azionari europei, con forti cali che hanno interrotto in modo spettacolare l'attuale tendenza rialzista del mercato. L'anno scorso avevano descritto la forza sottostante delle economie europee, gli ottimi bilanci societari e il basso tasso di disoccupazione, che sono rimasti tutti positivi nel 2008. Purtroppo, non siamo stati avvertiti in tempo un fattore che si è rivelato determinante nel corso dell'anno scorso, ovvero le problematiche del sistema finanziario, ora più noto come il crollo creditizio.

È quasi impossibile sottovalutare l'impatto iniziato con un taglio di emergenza dei tassi d'interesse operato dalla FED in agosto, che ha provocato la bancarotta delle banche IKB e Bear Stearns, la nazionalizzazione di Northern Rock, ulteriormente acuito dalle ingenti perdite accusate da Societe Generale. La sfiducia che ha rapidamente interessato i mercati monetari ha forzato le banche centrali di tutto il mondo ad intervenire al fine di mantenere il sufficiente livello di liquidità nel sistema finanziario. Questo intervento persiste tuttora e prevediamo che continui fino al ripristino della fiducia nel sistema bancario per consentire l'erogazione più attenta dei prestiti. Questo sarà probabilmente un fattore determinante ai fini del ripristino della fiducia nei mercati azionari nel prossimo anno. Fino ad ora, il fatto che questo nuovo approccio di erogazione dei prestiti sarà espletato a margini molto migliori è stato ignorato dagli investitori, preoccupati della necessità da parte delle banche di procurarsi più capitale per risolvere i problemi passati.

In linea di massima, i settori esposti alle problematiche suindicate, unitamente ai titoli legati ai consumatori e all'edilizia hanno registrato la performance peggiore; le note positive nel periodo in esame sono state pochissime. Fra le note positive si sono distinti i titoli Seadrill e Subsea 7, seguiti da Oil Services. Continuiamo a mantenere questi titoli perché ci sono ottime premesse che perduri la forte richiesta nei prossimi anni. Una discreta performance relativa è pervenuta dai titoli SES Global, Fresenius, RWE, Syngenta e IAWS. Le note negative sono pervenute dalla forte presenza di società irlandesi e di banche, in particolare CRH, Grafton, Commerzbank e Hypo Real Estate. Abbiamo chiuso la posizione in Hypo Real Estate ma continuiamo a mantenere le altre perché le loro quotazioni hanno raggiunto valori che sfiorano il ridicolo.

L'anno scorso pensavamo che il prezzo del greggio, attestatosi a 75 dollari al barile, fosse abbastanza alto per assicurare il buon rendimento delle nostre partecipazioni, ma non troppo alto da rallentare la crescita economica. Adesso che ha raggiunto i 140 dollari al barile, ci preoccupano le ripercussioni dei prezzi elevati. Abbiamo quindi ceduto tutti i titoli petroliferi di punta tranne uno e mantenuto società che offrono servizi petroliferi, che hanno sfruttato a loro favore il forte aumento delle richieste di costruzione di condotte petrolifere e non il prezzo del greggio. Per lo stesso motivo, stiamo evitando società che si affidano sulla capacità dei mercati emergenti di scorporarsi dalla debolezza dei loro partner commerciali.

Purtroppo per l'Europa, le prospettive dipenderanno in larga misura dall'influenza degli Stati Uniti e crediamo che il singolo fattore più importante per incoraggiare l'acquisto di azioni sia la stabilizzazione dell'immobiliare americano. Quando succederà, le banche ricominceranno ad erogare e il meccanismo della crescita economica potrà cominciare ad operare in modo più normale. Questa è una condizione necessaria per assicurare un rialzo duraturo, ma potrebbero verificarsi nel frattempo una serie di forti rialzi del mercato.

La volatilità ha interessato di nuovo i mercati azionari, ed ha reso particolarmente pericolosi gli investimenti nel breve. La durata di permanenza nel comparto dei titoli è di 2-3 anni; siamo quindi soddisfatti di acquistare titoli a basso costo quando si presenta l'occasione, ma siamo consapevoli del probabile andamento altalenante nei prossimi mesi. I mercati europei sono particolarmente convenienti su quasi tutti i valori, ma c'è ancora molta paura e attualmente la paura è superare questo ostacolo. Continueremo comunque a concentrarci sulle società con notevoli flussi di cassa, capaci di affrontare bene questo periodo difficile ed uscirne ancora più forti.

Paul Casson\*\*, Gestore del comparto

\*Il dato si riferisce ad Azioni ad accumulazione di Classe A.

\*\*Il 1 giugno 2007 Paul Casson ha sostituito John Botham nel ruolo di gestore del comparto.

La fonte da cui sono state ricavate le statistiche di indici e performance è Micropal.

Il quoziente PEA medio è di 88,99%\*\*\*

Il quoziente PEA più basso è di 79,29%\*\*\*

\*\*\* Il quoziente PEA rappresenta la percentuale dell'attivo di ciascun comparto in titoli azionari ammessi per un determinato periodo; per titoli ammessi si intendono le azioni o i warrant relativi ad azioni, emessi da società con sede nello SEE.

# Continental European Equity Fund

## Prospetto del patrimonio netto

Al 30 giugno 2008 (EUR)

<b>Patrimonio</b>	
Investimenti in titoli al valore di mercato (nota 3)	136.747.446
Depositi bancari	7.956.787
Crediti per interessi attivi e dividendi	247.992
Crediti da sottoscrizioni di azioni	421.539
Spese di costituzione e ristrutturazione, al netto di ammortamenti (nota 3)	-----
Crediti per investimenti venduti	515.068
Utili netti non realizzati su contratti a termine su divise (nota 13)	-----
Utili netti non realizzati su contratti per differenza (nota 18)	-----
Utili netti non realizzati su contratti futures (nota 15)	-----
Utili netti non realizzati su contratti swap (nota 16)	-----
Opzioni acquistate al valore di mercato (nota 17)	-----
Altre voci dell'attivo	59.485
<b>Totale attivo</b>	<b>145.948.317</b>
<b>Passivo</b>	
Scoperti bancari	-----
Debiti per investimenti acquistati	-----
Debiti tributari e ratei passivi	779.562
Rimborsi da corrispondere	1.247.075
Perdite nette non realizzate su contratti a termine su divise (nota 13)	-----
Perdite nette non realizzate sui contratti per differenza (nota 18)	-----
Perdite nette non realizzate su contratti futures (nota 15)	-----
Perdite nette non realizzate su contratti swap (nota 16)	-----
Opzioni vendute al valore di mercato (nota 17)	-----
Altre voci del passivo	-----
<b>Totale del passivo</b>	<b>2.026.637</b>

**Patrimonio netto alla chiusura dell'esercizio 143.921.680**

## Rendiconto delle attività di esercizio

Esercizio dal 1 luglio 2007 al 30 giugno 2008 (EUR)

<b>Proventi</b>	
Proventi da dividendi	4.354.241
Interessi bancari	405.141
Altri proventi	682.361
<b>Totale proventi</b>	<b>5.441.743</b>
<b>Oneri</b>	
Commissioni verso banca depositaria	66.450
Spese di gestione (nota 5)	2.712.055
Oneri di assistenza ai sottoscrittenti e oneri di distribuzione (note 6 e 7)	1.089.119
Spese di amministrazione	349.490
Spese di esercizio	241.546
Imposte e tasse annuali (nota 8)	103.521
Ammortamento oneri di ristrutturazione e costituzione	-----
<b>Totale uscite</b>	<b>4.562.181</b>
Proventi netti da investimenti	879.562
Utili netti realizzati sugli investimenti	9.310.379
Perdite nette realizzate su contratti a termine su divise	-----
Perdite nette realizzate su contratti per differenza	-----
Perdite nette realizzate su contratti futures	-----
Perdite nette realizzate su contratti swap	-----
Perdite nette realizzate su contratti di opzioni	-----
Perdite di cambio nette realizzate	(43.873)
<b>Utili netti realizzati</b>	<b>10.146.068</b>
Diminuzione del minusvalore non realizzato sugli investimenti	(81.263.578)
Diminuzione del plusvalore non realizzato su contratti a termine su divise	-----
Diminuzione del plusvalore non realizzato su contratti per differenza	-----
Diminuzione del plusvalore non realizzato su contratti futures	-----
Diminuzione del plusvalore non realizzato su contratti swap	-----
Diminuzione del plusvalore non realizzato su contratti di opzioni	-----
<b>Diminuzione netta dell'attivo derivante dalle attività di esercizio</b>	<b>(71.117.510)</b>

	<b>A2</b>	<b>I2</b>	<b>X2</b>
Numero di azioni in circolazione:	5.456.555,82	151.997,63	2.888,23
Equivalente a un valore di inventario per azione pari a:	25,64	25,77	25,35

## Prospetto delle variazioni del patrimonio netto

Esercizio dal 1 luglio 2007 al 30 giugno 2008 (EUR)

Patrimonio netto all'apertura dell'esercizio	316.133.792	Versamenti per azioni rimborsate	(229.055.319)
Proventi netti da investimenti	879.562	Conguaglio netto corrisposto (nota 12)	(20.851)
Utili netti realizzati sugli investimenti	9.310.379	Diminuzione del minusvalore non realizzato sugli investimenti	(81.263.578)
Perdite di cambio nette realizzate	(43.873)	Dividendi corrisposti (nota 14)	(707)
Proventi da azioni emesse	127.982.275	<b>Patrimonio netto alla chiusura dell'esercizio</b>	<b>143.921.680</b>

## Movimentazioni delle azioni

Esercizio dal 1 luglio 2007 al 30 giugno 2008

	<b>A2</b>	<b>A1</b>	<b>I2</b>	<b>X2</b>
Azioni in circolazione all'apertura dell'esercizio	7.631.981,90	7.066,96	1.373.983,06	3.607,93
Azioni emesse durante l'esercizio	3.045.761,04	-----	902.696,19	3.557,53
Azioni rimborsate durante l'esercizio	(5.221.187,12)	(7.066,96)	(2.124.681,62)	(4.277,23)
Azioni in circolazione alla chiusura dell'esercizio	5.456.555,82	-----	151.997,63	2.888,23

Le note integrative costituiscono parte integrante del bilancio.

# Continental European Equity Fund

Portafoglio al 30 giugno 2008

Numero dei titoli		Valore di mercato in EUR	% del patrimonio netto
-------------------	--	--------------------------	------------------------

## Azioni

Titoli negoziabili e strumenti del mercato monetario ammessi a un listino ufficiale

### Belgio

99.861	Fortis	1.041.051	0,72
--------	--------	-----------	------

### Cipro

188.903	Bank of Cyprus	1.482.889	1,03
---------	----------------	-----------	------

### Francia

41.964	BNP Paribas	2.404.327	1,67
55.735	Carrefour	1.974.134	1,37
150.000	France Telecom	2.814.000	1,96
636.730	Havas	1.480.397	1,03
114.953	Peugeot	3.896.907	2,71
107.526	Sanofi Aventis	4.528.995	3,15
275.544	SES Global	4.408.704	3,06
50.927	Societe Generale	2.799.966	1,95
		24.307.430	16,90

### Germania

23.023	Allianz	2.564.417	1,78
79.631	Bayer	4.180.627	2,90
218.842	Commerzbank	4.114.230	2,86
37.294	Continental	2.355.862	1,64
29.282	Deutsche Boerse	2.058.671	1,43
27.691	Deutsche Postbank	1.538.789	1,07
317.353	Deutsche Telekom	3.290.157	2,29
72.477	Fresenius Medical Care AG (Azioni preferenziali senza diritto di voto)	3.978.987	2,76
44.248	Gerresheimer	1.435.848	1,00
60.363	RWE	4.796.444	3,33
		30.314.032	21,06

### Grecia

240.163	Alpha Bank	4.447.819	3,09
74.505	Coca-Cola Hellenic Bottling Company	1.296.387	0,90
466.532	Ellaktor SA	3.676.272	2,55
145.772	Banca Nazionale della Grecia	4.134.094	2,87
116.359	OPAP	2.587.824	1,80
		16.142.396	11,21

### Irlanda

282.522	Banca d'Irlanda	1.514.318	1,05
241.553	CRH	4.322.591	3,00
722.349	Grafton	2.664.023	1,85
488.471	Greencore	932.980	0,65
134.959	IAWS Group	2.118.181	1,47
198.397	Paddy Power	3.888.581	2,70
		15.440.674	10,72

### Italia

95.852	ENI	2.266.421	1,57
342.254	UniCredito Italiano	1.320.673	0,92
		3.587.094	2,49

Numero dei titoli		Valore di mercato in EUR	% del patrimonio netto
-------------------	--	--------------------------	------------------------

## Azioni

Titoli negoziabili e strumenti del mercato monetario ammessi a un listino ufficiale

### Norvegia

245.601	Det Norske Oljeselskap	1.604.058	1,12
579.498	Prosafe	3.612.754	2,51
408.011	Prosafe Production	1.412.717	0,98
165.998	Seadrill	3.213.570	2,23
250.003	Subsea 7	3.988.270	2,77
		13.831.369	9,61

### Russia

242.087	Integra	1.705.312	1,19
201.143	Novorossiysk	1.877.512	1,30
		3.582.824	2,49

### Spagna

232.793	Banco Bilbao Vizcaya Argentaria	2.859.862	1,99
40.678	Formento de Construcciones y Contratas	1.557.154	1,08
108.809	Inditex	3.152.197	2,19
		7.569.213	5,26

### Svezia

216.197	Investor	2.858.458	1,99
---------	----------	-----------	------

### Svizzera

17.218	Zurich Financial Services	2.768.738	1,92
--------	---------------------------	-----------	------

### Paesi Bassi

59.924	AKZO Nobel	2.604.896	1,81
88.639	Heineken	2.873.676	2,00
174.000	ING Groep	3.496.965	2,43
178.299	Koninklijke Bam Groep	1.985.359	1,38
129.605	TNT	2.860.382	1,99
		13.821.278	9,61

## Investimenti in titoli

<b>Altre voci del patrimonio netto</b>	<b>7.174.234</b>	<b>4,99</b>
<b>Totale patrimonio netto</b>	<b>143.921.680</b>	<b>100,00</b>

Eventuali discrepanze tra le percentuali del patrimonio netto sono da attribuire ad arrotondamenti.

# Continental European Equity Fund

Principali dieci variazioni intervenute nel portafoglio titoli dal 1 luglio 2007 al 30 giugno 2008

Descrizione dei titoli	Acquisti	Vendite
Azioni	EUR	EUR
<b>Belgio</b>		
Fortis	8.507.418	5.615.181
<b>Francia</b>		
Peugeot	4.584.600	5.466.150
Totale	3.343.166	12.919.310
<b>Germania</b>		
RWE	6.574.650	6.658.944
Fresenius Medical Care AG	1.784.282	7.691.172
<b>Grecia</b>		
Coca-Cola Hellenic Bottling Company	1.971.648	8.034.887
Banca Nazionale della Grecia	3.838.476	6.219.048
<b>Italia</b>		
ENI	3.428.870	6.084.655
<b>Paesi Bassi</b>		
ABN-AMRO Holdings	6.131.084	6.684.153
<b>Norvegia</b>		
StatoilHydro	4.606.277	11.386.825

## Portafoglio suddiviso per paese

Paese	Valore di mercato in EUR	% del patrimonio netto
Germania	30.314.032	21,06
Francia	24.307.430	16,90
Grecia	16.142.396	11,21
Irlanda	15.440.674	10,72
Norvegia	13.831.369	9,61
Paesi Bassi	13.821.278	9,61
Spagna	7.569.213	5,26
Italia	3.587.094	2,49
Russia	3.582.824	2,49
Svezia	2.858.458	1,99
Svizzera	2.768.738	1,92
Cipro	1.482.889	1,03
Belgio	1.041.051	0,72
<b>Investimenti in titoli</b>	<b>136.747.446</b>	<b>95,01</b>
<b>Altre voci del patrimonio netto</b>	<b>7.174.234</b>	<b>4,99</b>
<b>Totale patrimonio netto</b>	<b>143.921.680</b>	<b>100,00</b>

Eventuali discrepanze tra le percentuali del patrimonio netto sono da attribuire ad arrotondamenti.

# Japanese Equity Fund

## Relazione del gestore - rendiconto annuale al 30 giugno 2008

Il rendimento complessivo relativo al periodo in esame, escluse eventuali spese di sottoscrizione corrisposte a fronte dell'investimento e tenuto conto del reinvestimento del reddito lordo, è stato pari al -14,3%\*, espresso in USD. Nel medesimo periodo l'indice MSCI Japan ha fatto registrare una flessione dell'11,9%, espresso in USD.

È stato un periodo di volatilità per il mercato, con le quotazioni in netto ribasso, che sono riuscite a recuperare solo leggermente a fine periodo. L'aumento dello yen ha mascherato l'entità del calo. Sono scesi a picco i titoli bancari, sovrapponderati a portafogli, unitamente ai titoli bancari nel resto del mondo, quando la crisi del creditizio si è estesa, eppure crediamo che le banche giapponesi dispongano di massicci capitali e siano ben posizionate per sfruttare opportunità all'estero. Abbastanza positiva la performance dei settori difensivi, anche se le quotazioni in questi settori sono poco convenienti rispetto alle prospettive di crescita, il che spiega la sottoponderazione del portafoglio.

Le rosee prospettive per le azioni di poco più di un anno fa si sono dissipate successivamente alla crisi del creditizio, che ha travolto i mercati azionari e obbligazionari di tutto il mondo. La più recente comparsa della pressione inflazionistica provocata dal preoccupante rincaro del prezzo del greggio ha ulteriormente intaccato il *sentiment* degli investitori. Nel periodo in esame, le azioni giapponesi hanno subito un calo di quasi un quarto del loro valore, espresso in yen, quando gli investitori esteri hanno disinvestito il loro capitale e gli investitori giapponesi sono rimasti a guardare. Lo yen è salito dopo le problematiche dei mercati creditizi, con conseguente parziale ripristino della fiducia degli investitori esteri nelle azioni giapponesi. L'attività economica ha subito una flessione, soprattutto negli Stati Uniti, ma la crisi ha anche interessato l'Asia, che era diventata la fonte della crescita mondiale. In questo momento, le prospettive per le economie rimangono incerte perché la contrazione del settore creditizio e l'alto prezzo del greggio sono condizioni difficili da superare. Il Giappone è una delle economie meno interessate dalla crisi del creditizio e, paradossalmente, può offrire alle società opportunità nei mercati esteri. Il Giappone può anche essere uno dei pochi paesi che potrebbe sfruttare a suo favore un certo livello d'inflazione in un'economia che ha sofferto un lungo periodo di quotazioni invariate, unitamente al vasto numero di risparmi personali dove ci sono possibilità di ripresa della spesa dei consumatori. In un clima di incertezza per il futuro delle economie e dei mercati azionari, il Giappone ha il potenziale per riprendere l'iniziativa che aveva perso più di dieci anni fa in termini di progresso economico. Le quotazioni azionarie sono calate sensibilmente durante lo scorso anno, e questo aumenta le possibilità di ripristinare l'attrazione degli investimenti azionari in Giappone. L'attuale posizione di molte società *blue chip* le cui azioni vengono negoziate a una quotazione quasi simile al valore d'inventario e a livelli mai visti negli ultimi vent'anni diventa la più interessante con l'aumentare della pressione ad impegnarsi in un livello di amministrazione aziendale più alto. Abbiamo spostato la propensione del portafoglio verso l'economia interna. I titoli legati alle economie estere hanno performato bene ma, alla luce del calo della crescita, i rischi per gli utili sono alti. L'attività interna è debole e può darsi che occorra del tempo per adeguarla a un ambiente dall'alto tasso d'inflazione ma, una volta raggiunta, le previsioni per i titoli interni si prospettano più favorevoli.

Michael Wood-Martin, gestore del comparto

\*Il dato si riferisce ad Azioni ad accumulazione di Classe A.

La fonte da cui sono state ricavate le statistiche di indici e performance è Micropal.

# Japanese Equity Fund

## Prospetto del patrimonio netto

Al 30 giugno 2008 (USD)

<b>Patrimonio</b>	
Investimenti in titoli al valore di mercato (nota 3)	131.015.725
Depositi bancari	6.459.864
Crediti per interessi attivi e dividendi	632.986
Crediti da sottoscrizioni di azioni	13.623.018
Spese di costituzione e ristrutturazione, al netto di ammortamenti (nota 3)	-----
Crediti per investimenti venduti	2.027.886
Utili netti non realizzati su contratti a termine su divise (nota 13)	-----
Utili netti non realizzati su contratti per differenza (nota 18)	-----
Utili netti non realizzati su contratti futures (nota 15)	-----
Utili netti non realizzati su contratti swap (nota 16)	-----
Opzioni acquistate al valore di mercato (nota 17)	-----
Altre voci dell'attivo	-----
<b>Totale attivo</b>	<b>153.759.479</b>
<b>Passivo</b>	
Scoperti bancari	-----
Debiti per investimenti acquistati	3.318.830
Debiti tributari e ratei passivi	943.296
Rimborsi da corrispondere	10.954.654
Perdite nette non realizzate su contratti a termine su divise (nota 13)	-----
Perdite nette non realizzate sui contratti per differenza (nota 18)	-----
Perdite nette non realizzate su contratti futures (nota 15)	-----
Perdite nette non realizzate su contratti swap (nota 16)	-----
Opzioni vendute al valore di mercato (nota 17)	-----
Altre voci del passivo	-----
<b>Totale del passivo</b>	<b>15.216.780</b>

**Patrimonio netto alla chiusura dell'esercizio 138.542.699**

## Rendiconto delle attività di esercizio

Esercizio dal 1 luglio 2007 al 30 giugno 2008 (USD)

<b>Proventi</b>	
Proventi da dividendi	3.082.522
Interessi bancari	44.658
Altri proventi	6.059
<b>Totale proventi</b>	<b>3.133.239</b>
<b>Oneri</b>	
Commissioni verso banca depositaria	63.799
Spese di gestione (nota 5)	2.541.273
Oneri di assistenza ai sottoscrittenti e oneri di distribuzione (note 6 e 7)	1.049.455
Spese di amministrazione	322.312
Spese di esercizio	284.942
Imposte e tasse annuali (nota 8)	86.495
Ammortamento oneri di ristrutturazione e costituzione	-----
<b>Totale uscite</b>	<b>4.348.276</b>
Perdite nette da investimenti	(1.215.037)
Utili netti realizzati sugli investimenti	12.413.257
Perdite nette realizzate su contratti a termine su divise	-----
Perdite nette realizzate su contratti per differenza	-----
Perdite nette realizzate su contratti futures	-----
Perdite nette realizzate su contratti swap	-----
Perdite nette realizzate su contratti di opzioni	-----
Perdite di cambio nette realizzate	(116.208)
<b>Utili netti realizzati</b>	<b>11.082.012</b>
Diminuzione del minusvalore non realizzato sugli investimenti	(45.228.608)
Diminuzione del plusvalore non realizzato su contratti a termine su divise	-----
Diminuzione del plusvalore non realizzato su contratti per differenza	-----
Diminuzione del plusvalore non realizzato su contratti futures	-----
Diminuzione del plusvalore non realizzato su contratti swap	-----
Diminuzione del plusvalore non realizzato su contratti di opzioni	-----
<b>Diminuzione netta dell'attivo derivante dalle attività di esercizio</b>	<b>(34.146.596)</b>

	A2	A2 (JPY)	A2 (EUR)	A2 (GBP)	A1	I2	X2
Numero di azioni in circolazione:	9.191.062,45	11.009,15	4.269,00	298,06	6.569,12	3.343.364,77	33.910,11
Equivalentente a un valore di inventario per azione pari a:	10,93	1.152,00	6,92	5,49	10,93	11,22	10,83

## Prospetto delle variazioni del patrimonio netto

Esercizio dal 1 luglio 2007 al 30 giugno 2008 (USD)

Patrimonio netto all'apertura dell'esercizio	399.104.904	Versamenti per azioni rimborsate	(402.463.957)
Perdite nette da investimenti	(1.215.037)	Conguaglio netto percepito (nota 12)	224.844
Utili netti realizzati sugli investimenti	12.413.257	Diminuzione del minusvalore non realizzato sugli investimenti	(45.228.608)
Perdite di cambio nette realizzate	(116.208)	Dividendi corrisposti (nota 14)	-----
Proventi da azioni emesse	175.823.504	<b>Patrimonio netto alla chiusura dell'esercizio</b>	<b>138.542.699</b>

## Movimentazioni delle azioni

Per l'esercizio dal 1 luglio 2007 al 30 giugno 2008

	A2	A2 (JPY)	A2 (EUR)	A2 (GBP)	A1	I2	X2
Azioni in circolazione all'apertura dell'esercizio	30.745.275,18	21.659,60	997,00	298,06	215.870,00	264.112,00	17.989,71
Azioni emesse durante l'esercizio	10.931.476,62	0,01	3.388,00	-----	2.209,12	4.187.971,03	17.297,77
Azioni rimborsate durante l'esercizio	(32.485.689,35)	(10.650,46)	(116,00)	-----	(211.510,00)	(1.108.718,26)	(1.377,37)
Azioni in circolazione alla chiusura dell'esercizio	9.191.062,45	11.009,15	4.269,00	298,06	6.569,12	3.343.364,77	33.910,11

Le note integrative costituiscono parte integrante del bilancio.

# Japanese Equity Fund

Portafoglio al 30 giugno 2008

Numero dei titoli		Valore di mercato in USD	% del patrimonio netto
-------------------	--	--------------------------	------------------------

## Azioni

Titoli negoziabili e strumenti del mercato monetario ammessi a un listino ufficiale

### Giappone

916.000	Asahi Kasei	4.828.507	3,49
243.000	Bridgestone	3.736.703	2,70
104.000	Canon	5.368.655	3,88
178.100	Credit Saison	3.777.241	2,73
517.000	Daiwa House Industry	4.891.240	3,53
419.000	Daiwa Securities Group	3.874.620	2,80
68.300	Disco Corporation	2.906.809	2,10
232.200	Edion	1.946.714	1,41
80.920	Hakuhodo DY Holdings	4.353.838	3,14
912.000	Hokuhoku Financial Group Inc.	2.665.501	1,92
57.600	Itochu Techno Science	1.882.977	1,36
219.000	Leopalace	3.161.909	2,28
775.000	Mitsubishi UFJ Financial Group	6.901.908	4,96
134.100	Mitsui Sumitomo Insurance	4.657.396	3,36
77.800	Murata Manufacturing	3.669.182	2,65
9.100	Nintendo	5.168.194	3,73
148.200	Nippon System Development	1.693.199	1,22
1.010	Nippon Telegraph & Telephone	4.964.602	3,58
16.630	Nippon TV Network	1.914.985	1,38
141.053	NS Solutions	3.142.109	2,27
2.777	NTT DoCoMo	4.097.694	2,96
72.100	Secom	3.526.933	2,55
718.000	Sekisui Chemical	4.915.798	3,55
136.300	Seven & I Holdings	3.912.502	2,82
898	Sumitomo Mitsui Financial Group	6.795.796	4,91
206.000	Takashimaya	1.877.578	1,36
105.500	Takeda Pharmaceutical	5.401.038	3,90
71.600	TDK	4.310.999	3,11
169.900	THK	3.313.130	2,39
137.900	Toyota Motor	6.555.945	4,73
947	West Japan Railway	4.677.395	3,38
102.600	Xebio	2.261.186	1,63
275.000	Yamato Holdings	3.863.442	2,79
		131.015.725	94,57

<b>Investimenti in titoli</b>	<b>131.015.725</b>	<b>94,57</b>
<b>Altre voci del patrimonio netto</b>	<b>7.526.974</b>	<b>5,43</b>
<b>Totale patrimonio netto</b>	<b>138.542.699</b>	<b>100,00</b>

Eventuali discrepanze tra le percentuali del patrimonio netto sono da attribuire ad arrotondamenti.

# Japanese Equity Fund

Principali dieci variazioni intervenute nel portafoglio titoli dal 1 luglio 2007 al 30 giugno 2008

Descrizione dei titoli	Acquisti	Vendite
<b>Azioni/Obbligazioni</b>	<b>USD</b>	<b>USD</b>
<b>Giappone</b>		
Asahi Kasei	1.585.579	9.120.786
Daiwa House Industry	2.966.023	8.924.545
Mitsubishi UFJ Financial Group	1.970.888	15.475.026
Murata Manufacturing	2.287.961	8.391.610
Nintendo	-	11.477.765
Secom	438.469	9.925.264
Sumitomo Mitsui Financial Group	2.095.463	15.117.622
Toyota Motor	639.546	15.459.297
West Japan Railway	1.200.941	9.393.358
Yamato Holdings	484.308	9.702.822

## Portafoglio suddiviso per settore

Settore	Valore di mercato in USD	% del patrimonio netto
Industrie generali	46.379.943	33,47
Servizi ciclici	40.731.329	29,40
Finanziari	31.834.373	22,98
Beni di consumo non ciclici	5.401.038	3,90
Altri servizi e attività	3.526.933	2,55
Informatica	3.142.109	2,27
<b>Investimenti in titoli</b>	<b>131.015.725</b>	<b>94,57</b>
<b>Altre voci del patrimonio netto</b>	<b>7.526.974</b>	<b>5,43</b>
<b>Totale patrimonio netto</b>	<b>138.542.699</b>	<b>100,00</b>

Eventuali discrepanze tra le percentuali del patrimonio netto sono da attribuire ad arrotondamenti.

# Pacific Equity Fund

## Relazione del gestore - rendiconto annuale al 30 giugno 2008

Il rendimento complessivo relativo al periodo in esame, escluse eventuali spese di sottoscrizione corrisposte a fronte dell'investimento e tenuto conto del reinvestimento del reddito lordo, è stato pari al -10,1%\* in USD. Nel medesimo periodo, l'indice MSCI All Countries Pacific Excluding Japan ha registrato un calo del -3,8%, espresso in USD.

Nella prima parte dell'esercizio fiscale, i mercati azionari asiatici hanno registrato un forte rally dopo una brusca correzione provocata dalle prime fasi della crisi dei mutui subprime americani. Tuttavia, dopo una breve ripresa, i mercati hanno continuato a calare, registrando rendimenti negativi in tre dei quattro trimestri in esame. I mercati asiatici hanno oscillato tra le preoccupazioni sulle prospettive della crescita mondiale alla luce della continua flessione dell'economia americana e i crescenti timori sulle ripercussioni sull'inflazione dell'aumento dei prezzi dell'energia, dei metalli e dei prodotti agricoli. Verso la fine del periodo, ha cominciato a concretizzarsi la paura della flessione della crescita e dell'inflazione o "stagflazione", possibilmente la situazione peggiore per i mercati azionari mondiali.

Il quadro generale delle economie asiatiche giustifica parzialmente queste preoccupazioni, ma in generale i dati hanno indicato solo una leggera flessione della crescita economica, esportazioni sorprendentemente forti e discrete economie interne, unitamente a un tasso d'inflazione headline più alto. Le banche centrali di tutta la regione hanno adottato una politica restrittiva per contrastare la maggiore pressione inflazionistica rincarando il tasso d'interesse in India, Indonesia e le Filippine, quote creditizie e imposizioni di maggiori riserve bancarie in Cina. Le valute sono state forti in tutta la regione perché le banche centrali hanno cercato di mitigare le ripercussioni dell'inflazione sulle materie prime importate.

Nell'anno in esame, l'Indonesia e la Thailandia sono stati i fanalini di coda in ambito performance. L'Indonesia ha sfruttato a suo favore i rincari delle materie prime, la Thailandia si è ripresa dall'instabilità politica imputabile al golpe militare destinato a destituire il Premier Thaksin Shinawatra. Note positive anche dalla Cina e da Hong Kong; all'ottima performance nel primo semestre dell'esercizio fiscale è seguita una brusca correzione, quando le manovre del governo destinate a raffreddare l'economia hanno cominciato a farsi sentire. L'andamento dei mercati indiani è stato simile: nel primo semestre del periodo fino a fine dicembre sono stati molto forti, poi sono stati interessati da un brusco sell-off provocato dalle ripercussioni dei prezzi del greggio sull'attuale deficit delle partite correnti, dalla spesa fiscale sulle sovvenzioni destinate ai carburanti e dall'inflazione. Nel corso dell'anno in esame, i fanalini di coda sono stati la Nuova Zelanda, le Filippine e il Pakistan.

Il portafoglio è stato posizionato al fine di evitare le ripercussioni del rallentamento delle economie mondiali e delle valute forti sulle società asiatiche che esportano. Le posizioni nelle società tecnologiche asiatiche come Hon Hai, Samsung Electronics e LG Display sono state vendute nel corso dell'anno, lasciando il comparto sottopeso in questo settore e sottopeso in Corea e Taiwan. Abbiamo aperto nuove posizioni in società interne cinesi perché deboli, fra cui Industrial and Commercial Bank, Chinese Overseas Land e Tencent. China/Hong Kong e i titoli finanziari, compresi gli immobili, sono state le posizioni più massicce del comparto nel periodo in esame.

Le ripercussioni del rallentamento della crescita economica nei paesi industrializzati e l'aumento dei tassi d'inflazione causati dai prezzi delle materie prime hanno creato un ambiente negativo per gli investitori in azioni in Asia a breve termine. L'Asia sta però attraversando questo periodo di flessione in una posizione relativamente forte. Il rimpasto del governo e i bilanci domestici e societari degli ultimi anni consentono alla regione di poter affrontare meglio i momenti difficili e di riprendersi rapidamente quando le economie mondiali si stabilizzano. Le quotazioni nei mercati azionari dell'intera regione sono ragionevoli, ma il rischio per gli utili nel breve è alto, e potrebbe sfociare in ulteriori ribassi. Il comparto prevede di utilizzare la liquidità in modo aggressivo per sfruttare ulteriori cali dei mercati.

Andrew Beal, gestore del comparto

\*Il dato si riferisce ad Azioni ad accumulazione di Classe A.

La fonte da cui sono state ricavate le statistiche di indici e performance è Micropal.

# Pacific Equity Fund

## Prospetto del patrimonio netto

Al 30 giugno 2008 (USD)

### Patrimonio

Investimenti in titoli al valore di mercato (nota 3)	69.282.967
Depositi bancari	7.760.463
Crediti per interessi attivi e dividendi	214.036
Crediti da sottoscrizioni di azioni	140.336
Spese di costituzione e ristrutturazione, al netto di ammortamenti (nota 3)	-----
Crediti per investimenti venduti	22.861
Utili netti non realizzati su contratti a termine su divise (nota 13)	-----
Utili netti non realizzati su contratti per differenza (nota 18)	-----
Utili netti non realizzati su contratti futures (nota 15)	-----
Utili netti non realizzati su contratti swap (nota 16)	-----
Opzioni acquistate al valore di mercato (nota 17)	-----
Altre voci dell'attivo	-----
<b>Totale attivo</b>	<b>77.420.663</b>

### Passivo

Scoperti bancari	-----
Debiti per investimenti acquistati	-----
Debiti tributari e ratei passivi	322.266
Rimborsi da corrispondere	221.004
Perdite nette non realizzate su contratti a termine su divise (nota 13)	-----
Perdite nette non realizzate sui contratti per differenza (nota 18)	-----
Perdite nette non realizzate su contratti futures (nota 15)	-----
Perdite nette non realizzate su contratti swap (nota 16)	-----
Opzioni vendute al valore di mercato (nota 17)	-----
Altre voci del passivo	-----
<b>Totale del passivo</b>	<b>543.270</b>

**Patrimonio netto alla chiusura dell'esercizio 76.877.393**

## Rendiconto delle attività di esercizio

Esercizio dal 1 luglio 2007 al 30 giugno 2008 (USD)

### Proventi

Proventi da dividendi	1.955.356
Interessi bancari	50.896
Altri proventi	3.947
<b>Totale proventi</b>	<b>2.010.199</b>

### Oneri

Commissioni verso banca depositaria	27.388
Spese di gestione (nota 5)	1.111.892
Oneri di assistenza ai sottoscrittenti e oneri di distribuzione (note 6 e 7)	457.810
Spese di amministrazione	142.337
Spese di esercizio	121.692
Imposte e tasse annuali (nota 8)	44.530
Ammortamento oneri di ristrutturazione e costituzione	-----
<b>Totale uscite</b>	<b>1.905.649</b>

Proventi netti da investimenti	104.550
Utili netti realizzati sugli investimenti	17.488.745
Perdite nette realizzate su contratti a termine su divise	-----
Perdite nette realizzate su contratti per differenza	-----
Utili netti realizzati sui contratti futures	56.653
Perdite nette realizzate su contratti swap	-----
Perdite nette realizzate su contratti di opzioni	(642.250)
Perdite di cambio nette realizzate	(321.718)

Utili netti realizzati 16.685.980

Diminuzione del minusvalore non realizzato sugli investimenti	(25.363.800)
Diminuzione del plusvalore non realizzato su contratti a termine su divise	-----
Diminuzione del plusvalore non realizzato su contratti per differenza	-----
Diminuzione del plusvalore non realizzato su contratti futures	-----
Diminuzione del plusvalore non realizzato su contratti swap	-----
Diminuzione del plusvalore non realizzato su contratti di opzioni	-----

Diminuzione netta dell'attivo derivante dalle attività di esercizio (8.677.820)

	<b>A2</b>	<b>A1</b>	<b>I2</b>	<b>X2</b>
Numero di azioni in circolazione:	1.060.451,74	1.250,32	37.686,43	13.480,80
Equivalentale a un valore di inventario per azione pari a:	69,04	68,75	70,46	68,20

## Prospetto delle variazioni del patrimonio netto

Esercizio dal 1 luglio 2007 al 30 giugno 2008 (USD)

Patrimonio netto all'apertura dell'esercizio	89.226.452	Versamenti per azioni rimborsate	(72.527.485)
Proventi netti da investimenti	104.550	Conguaglio netto corrisposto (nota 12)	(4.535)
Utili netti realizzati sugli investimenti	16.903.148	Diminuzione del minusvalore non realizzato sugli investimenti	(25.363.800)
Perdite di cambio nette realizzate	(321.718)	Dividendi corrisposti (nota 14)	(140)
Proventi da azioni emesse	68.860.921	<b>Patrimonio netto alla chiusura dell'esercizio</b>	<b>76.877.393</b>

## Movimentazioni delle azioni

Per l'esercizio dal 1 luglio 2007 al 30 giugno 2008

	<b>A2</b>	<b>A1</b>	<b>I2</b>	<b>X2</b>
Azioni in circolazione all'apertura dell'esercizio	1.098.465,32	-----	56.581,00	6.423,01
Azioni emesse durante l'esercizio	794.311,01	1.723,31	21.624,43	17.829,71
Azioni rimborsate durante l'esercizio	(832.324,59)	(472,99)	(40.519,00)	(10.771,92)
Azioni in circolazione alla chiusura dell'esercizio	1.060.451,74	1.250,32	37.686,43	13.480,80

Le note integrative costituiscono parte integrante del bilancio.

# Pacific Equity Fund

Portafoglio al 30 giugno 2008

Numero dei titoli		Valore di mercato in USD	% del patrimonio netto
-------------------	--	--------------------------	------------------------

## Azioni

Titoli negoziabili e strumenti del mercato monetario ammessi a un listino ufficiale

### Australia

1	Australia & New Zeland Bank Group	18	-
270.000	Silex Systems	2.062.003	2,68
		2.062.021	2,68

### Cina

2.000.000	Air China	983.573	1,28
670.000	China National Building Material	1.289.635	1,68
1.950.000	China Petroleum & Chemical	1.824.195	2,37
5.750.000	Industrial & Commercial Bank of China	3.933.812	5,12
1.500.000	Shanghai Forte Land	432.798	0,56
66.082	Suntech Power Holdings ADR	2.413.975	3,14
287.750	Tencent Holdings	2.225.994	2,90
1.249.000	Yanzhou Coal Mining	2.320.824	3,02
		15.424.806	20,07

### Hong Kong

339.500	China Mobile	4.560.421	5,93
950.000	China Overseas Land and Investment	1.499.661	1,95
246.500	Henderson Land Development	1.534.679	2,00
90.000	Hong Kong Exchanges & Clearing	1.315.129	1,71
150.000	Kerry Properties	784.326	1,02
3.046.970	Polytec Asset Holdings	795.141	1,03
730.000	Sino Land	1.448.187	1,88
204.800	Sun Hung Kai Properties	2.777.293	3,61
		14.714.837	19,13

### India

39.300	ICICI Bank	1.165.638	1,52
145.000	Reliance Communications GDR	1.497.341	1,95
		2.662.979	3,47

### Indonesia

6.840.000	Bank Mandiri	1.938.610	2,52
-----------	--------------	-----------	------

### Malesia

671.000	Bumiputra Commerce	1.637.840	2,13
1.520.000	Resorts World Berhad	1.211.908	1,58
900.000	UEM World Berhad	811.234	1,06
		3.660.982	4,77

Numero dei titoli		Valore di mercato in USD	% del patrimonio netto
-------------------	--	--------------------------	------------------------

## Azioni

Titoli negoziabili e strumenti del mercato monetario ammessi a un listino ufficiale

### Singapore

1.860.000	Banyan Tree Holdings	1.791.749	2,33
187.000	DBS Group	2.596.190	3,38
152.000	Genting International	65.108	0,08
297.000	Keppel	2.419.853	3,15
		6.872.900	8,94

### Corea del Sud

65.000	Doosan Infracore	1.883.446	2,45
24.000	Hyundai Engineering & Construction	1.594.951	2,07
30.725	Kookmin Bank	1.812.875	2,36
44.623	Shinhan Financial Group	2.012.518	2,62
11.930	SK Holdings	1.473.364	1,92
		8.777.154	11,42

### Taiwan

850.000	China Airlines	368.978	0,48
878.000	Eva Airways	378.240	0,49
94.360	High Tech Computer	2.115.666	2,75
128.500	Mediatek	1.474.434	1,92
2.343.000	Yuanta Financial Holdings	1.646.237	2,14
		5.983.555	7,78

### Tailandia

672.000	Advanced Information Services	1.854.291	2,41
60	Bangkok Bank	214	0,00
808.800	Kim Eng Securities	448.774	0,58
		2.303.279	2,99

## Notes

Titoli negoziabili e strumenti del mercato monetario ammessi a un listino ufficiale

### India

95.000	JPM P-Note (Tata Steel)	1.614.756	2,10
108.000	JPM P-Note (Tata Steel) Preference	278.186	0,36
		1.892.942	2,46

### Regno Unito

25.100	Rio Tinto	2.988.902	3,89
--------	-----------	-----------	------

<b>Investimenti in titoli</b>	<b>69.282.967</b>	<b>90,12</b>
<b>Altre voci del patrimonio netto</b>	<b>7.594.426</b>	<b>9,88</b>
<b>Totale patrimonio netto</b>	<b>76.877.393</b>	<b>100,00</b>

Eventuali discrepanze tra le percentuali del patrimonio netto sono da attribuire ad arrotondamenti.

# Pacific Equity Fund

Principali dieci variazioni intervenute nel portafoglio titoli dal 1 luglio 2007 al 30 giugno 2008

Descrizione dei titoli	Acquisti	Vendite
<b>Azioni</b>	<b>USD</b>	<b>USD</b>
<b>Australia</b>		
Rio Tinto	6.904.897	8.160.886
<b>Cina</b>		
Bank of China	5.787.097	4.750.579
CNOOC Com	634.804	4.309.908
Industrial & Commercial Bank of China	5.588.236	1.441.755
Suntech Power Holdings ADR	3.756.408	2.047.340
<b>Hong Kong</b>		
Lenovo Group	2.721.423	1.884.999
Sun Hung Kai Properties	3.834.635	1.167.918
<b>Malesia</b>		
Tenaga Nasional	2.672.081	2.137.722
<b>Corea del Sud</b>		
KT Corporation	2.794.526	2.822.382
<b>Regno Unito</b>		
Rio Tinto Ord GBP	8.515.354	6.896.220

## Portafoglio suddiviso per paese

Paese	Valore di mercato in USD	% del patrimonio netto
Cina	15.424.806	20,07
Hong Kong	14.714.837	19,13
Corea del Sud	8.777.154	11,42
Singapore	6.872.900	8,94
Taiwan	5.983.555	7,78
India	4.555.921	5,93
Malesia	3.660.982	4,77
Regno Unito	2.988.902	3,89
Tailandia	2.303.279	2,99
Australia	2.062.021	2,68
Indonesia	1.938.610	2,52
<b>Investimenti in titoli</b>	<b>69.282.967</b>	<b>90,12</b>
<b>Altre voci del patrimonio netto</b>	<b>7.594.426</b>	<b>9,88</b>
<b>Totale patrimonio netto</b>	<b>76.877.393</b>	<b>100,00</b>

Eventuali discrepanze tra le percentuali del patrimonio netto sono da attribuire ad arrotondamenti.

# Pan European Equity Fund

## Relazione del gestore - rendiconto annuale al 30 giugno 2008

Il rendimento complessivo relativo al periodo in esame, escluse eventuali spese di sottoscrizione corrisposte a fronte dell'investimento e tenuto conto che il reddito lordo è stato reinvestito, è stato pari al -15,7%\*, espresso in EUR. Nel medesimo l'indice FTSE World Europe ex UK ha fatto registrare un calo del 23,4%, espresso in EUR.

Nel periodo in esame si è osservato un netto peggioramento del *sentiment* degli investitori. È oramai evidente che le economie americana e britannica sono destinate ad attraversare un periodo di recessione, e l'inflazione preoccupa tutti i paesi del mondo. Mentre un anno fa la FED e la Banca d'Inghilterra ritoccarono verso il basso i tassi d'interesse al fine di consolidare le prospettive di crescita (in netto contrasto con la BCE, che non era invece intervenuta), sembra probabile il rincaro dei tassi allo scopo di contenere l'aumento del tasso d'inflazione, provocato dall'alto prezzo del greggio, delle materie prime e dei generi alimentari. La tempistica di eventuali rincari dei tassi non potrebbe essere peggiore. Con le banche in piena crisi, i mercati si sono allontanati dall'aforisma di Voltaire "meglio di così non potrebbe andare" a un *sentiment* del tipo "preoccupati, preoccupati veramente".

Abbiamo superato brillantemente la prima parte di questo periodo difficile. Rileggendo i commenti sulle banche dello scorso anno, le mie preoccupazioni erano più che giustificate dalla turbolenza dei mercati degli ultimi dodici mesi. La sottoponderazione del comparto (abbiamo mantenuto solo tre banche per gran parte dell'anno) ha certamente evitato alcune grandi delusioni; anche la decisione di non investire nel settore assicurativo si è rivelata oculata. Tuttavia, una delle forze trainanti della buona performance del comparto è stata la nostra ferrea determinazione di concentrarci su società di alta caratura, affidabili, in costante crescita. Mentre questo approccio ha contribuito a conseguire la sottoperformance a fronte del rapido rialzo dell'indice di riferimento un anno fa, oggi siamo uno dei migliori comparti al mondo. I cambiamenti radicali del settore creditizio e i timori di un'imminente recessione hanno convinto gli investitori ad apprezzare la qualità. La pazienza paga, come ribadiamo in tutti i rendiconti. Si ricordano comunque le parole espresse all'inizio di questo paragrafo, che avvertono che ci troviamo ancora all'inizio di questo periodo difficile.

Ci sono ancora molti titoli a portafoglio. La nostra politica continua ad essere molto vigile sulle partecipazioni del comparto e, se tutto procederà essenzialmente come avevamo previsto, non c'è motivo di modificare il nostro approccio.

La variabile è naturalmente il *sentiment* verso una società e il settore in cui opera. Una vittima di questo *sentiment* è stata Inditex, i cui utili continuano a salire (di più del 20% negli ultimi 12 mesi fino a fine gennaio 2008) ma il rating della società è passato dalla stima di 18 volte a 12 volte gli utili futuri. I motivi sono evidenti (col senno di poi, naturalmente), perché l'economia spagnola sta attraverso un periodo di saturazione dopo anni di crescita trascinata dal settore immobiliare e si prevede un tasso di aumento dell'utile per azione di appena il 5%. Incasseremo presto un dividendo che è pari a quasi il 4% dell'attuale quotazione azionaria. Ci sono numerosi esempi di decisioni di abbassare il rating delle società negli ultimi 12 mesi, e prevedo che questo trend sia destinato a perdurare. Non possiamo fare un granché per contrastare questa tendenza, se non evitare società molto costose (cosa che abbiamo comunque già fatto). Sulla scia di questo timore, abbiamo chiuso a malincuore le posizioni in SAP e L'Oreal, perché è probabile che entrambe le società accuseranno una flessione della crescita nei prossimi anni se queste tendenze dovessero perdurare. Nel caso qualcuno pensi che l'alternativa sia quella di acquistare senza indugio azioni dei settori bancario, immobiliare ed edile, vogliamo rassicurare i nostri investitori che non abbiamo nessunissima intenzione di farlo. Le azioni possono essere a buon mercato, ma non soddisfano nessuno dei nostri requisiti di "caratura, affidabilità e crescita". Abbiamo sempre preferito pagare per acquistare titoli di alto livello qualitativo.

L'efficacia di questo approccio è confermata dai valori di performance del comparto nel lungo termine. Fra i titoli che hanno contribuito alla buona performance del comparto nel periodo in esame si annoverano: Fresenius Medical Care, SGS e ABB, nonché Cairn Energy e Seadrill.

Le ponderazioni per settore e per paese sono il risultato della politica di scelta dei titoli operata durante l'anno. Continuiamo a mantenere una cospicua esposizione nel settore dei servizi petroliferi e nel dell'*outsourcing*, dove Capita e SGS hanno assicurato un contributo positivo alla performance del comparto durante l'anno.

Ho menzionato nel paragrafo precedente che il comparto ha superato brillantemente la prima parte di questo periodo difficile. Il "giovane" comparto Henderson Horizon Pan European Fund ha ormai quasi sette anni. All'inizio del luglio 2008, gli indicatori economici non sono positivi. La BCE ha rincarato il costo del denaro di un quarto di punto, e le pressioni inflazionistiche stanno creando problemi a tutti. È quindi realistico presumere che gli utili subiranno un calo per molte (la maggior parte?) delle società perché alcuni costi possono essere scaricati, altri devono essere assorbiti. Ci vediamo quindi costretti a mantenere le nostre stime di crescita degli utili al di sotto delle previsioni generali di economisti e strateghi, ed abbiamo monitorato attentamente come le società comunicano l'andamento attuale al mercato azionario. L'arte della rotazione è molto diffusa in Gran Bretagna ma, come la rotazione dei piatti, può provocare gravi danni quando la realtà raggiunge la velocità di rotazione. Le società dell'Europa continentale hanno operato un approccio più conservativo sia nel bilancio che nei livelli d'indebitamento, che sta cominciando a dare risultati positivi.

È oramai praticamente certo che il mercato azionario stia attraversando un periodo molto più difficile. L'esperienza dei nostri collaboratori e la qualità delle società in cui abbiamo investito dovrebbero aiutarci in questo mercato, e continueremo a vigilare attentamente dove e quando adottare un approccio più coraggioso.

Tim Stevenson, gestore del comparto

\*Il dato si riferisce ad Azioni ad accumulazione di Classe A.

La fonte da cui sono state ricavate le statistiche di indici e performance è Micropal.

Il quoziente PEA medio è di 81,75%\*\*\*

Il quoziente PEA più basso è di 77,00%\*\*\*

\*\*\* Il quoziente PEA rappresenta la percentuale dell'attivo di ciascun comparto in titoli azionari ammessi per un determinato periodo; per titoli ammessi si intendono le azioni o i warrant relativi ad azioni, emessi da società con sede nello SEE.

# Pan European Equity Fund

## Prospetto del patrimonio netto

Al 30 giugno 2008 (EUR)

### Patrimonio

Investimenti in titoli al valore di mercato (nota 3)	1.146.640.834
Depositi bancari	71.965.839
Crediti per interessi attivi e dividendi	2.810.669
Crediti da sottoscrizioni di azioni	81.824.366
Spese di costituzione e ristrutturazione, al netto di ammortamenti (nota 3)	----
Crediti per investimenti venduti	----
Utili netti non realizzati su contratti a termine su divise (nota 13)	----
Utili netti non realizzati su contratti per differenza (nota 18)	----
Utili netti non realizzati su contratti futures (nota 15)	----
Utili netti non realizzati su contratti swap (nota 16)	----
Opzioni acquistate al valore di mercato (nota 17)	----
Altre voci dell'attivo	80.830
<b>Totale attivo</b>	<b>1.303.322.538</b>

### Passivo

Scoperti bancari	4.029.977
Debiti per investimenti acquistati	6.647.130
Debiti tributari e ratei passivi	8.886.161
Rimborsi da corrispondere	80.072.949
Perdite nette non realizzate su contratti a termine su divise (nota 13)	----
Perdite nette non realizzate sui contratti per differenza (nota 18)	----
Perdite nette non realizzate su contratti futures (nota 15)	----
Perdite nette non realizzate su contratti swap (nota 16)	----
Opzioni vendute al valore di mercato (nota 17)	----
Altre voci del passivo	----
<b>Totale del passivo</b>	<b>99.636.217</b>

**Patrimonio netto alla chiusura dell'esercizio 1.203.686.321**

	A2	A1	I2	X2
Numero di azioni in circolazione:	51.764.304,76	246.114,12	27.055.549,45	75.490,18
Equivalente a un valore di inventario per azione pari a:	15,11	15,02	15,41	14,93

## Prospetto delle variazioni del patrimonio netto

Esercizio dal 1 luglio 2007 al 30 giugno 2008 (EUR)

Patrimonio netto all'apertura dell'esercizio	1.268.145.992
Proventi netti da investimenti	1.433.258
Utili netti realizzati sugli investimenti	17.949.016
Perdite di cambio nette realizzate	(91.733)
Proventi da azioni emesse	1.539.265.825

## Rendiconto delle attività di esercizio

Esercizio dal 1 luglio 2007 al 30 giugno 2008 (EUR)

### Proventi

Proventi da dividendi	24.313.666
Interessi bancari	1.599.656
Altri proventi	1.769.351
<b>Totale proventi</b>	<b>27.682.673</b>

### Oneri

Commissioni verso banca depositaria	361.339
Spese di gestione (nota 5)	16.856.291
Oneri di assistenza ai sottoscrittori e oneri di distribuzione (note 6 e 7)	5.348.847
Spese di amministrazione	1.878.075
Spese di esercizio	1.279.726
Imposte e tasse annuali (nota 8)	525.137
Ammortamento oneri di ristrutturazione e costituzione	----
<b>Totale uscite</b>	<b>26.249.415</b>

Proventi netti da investimenti	1.433.258
Utili netti realizzati sugli investimenti	17.589.702
Perdite nette realizzate su contratti a termine su divise	----
Perdite nette realizzate su contratti per differenza	----
Perdite nette realizzate su contratti futures	(160.387)
Perdite nette realizzate su contratti swap	----
Utili netti realizzati su contratti di opzioni	519.701
Perdite di cambio nette realizzate	(91.733)

Utili netti realizzati 19.290.541

Diminuzione del minusvalore non realizzato sugli investimenti	(236.226.694)
Diminuzione del plusvalore non realizzato su contratti a termine su divise	----
Diminuzione del plusvalore non realizzato su contratti per differenza	----
Diminuzione del plusvalore non realizzato su contratti futures	----
Diminuzione del plusvalore non realizzato su contratti swap	----
Diminuzione del plusvalore non realizzato su contratti di opzioni	----

Diminuzione netta dell'attivo derivante dalle attività di esercizio (216.936.153)

## Movimentazioni delle azioni

Esercizio dal 1 luglio 2007 al 30 giugno 2008

	A2	A1	I2	X2
Azioni in circolazione all'apertura dell'esercizio	61.356.990,40	44.072,00	9.141.516,83	63.330,07
Azioni emesse durante l'esercizio	62.954.533,61	339.455,36	29.778.089,37	62.792,21
Azioni rimborsate durante l'esercizio	(72.547.219,25)	(137.413,24)	(11.864.056,75)	(50.632,10)
Azioni in circolazione alla chiusura dell'esercizio	51.764.304,76	246.114,12	27.055.549,45	75.490,18

Le note integrative costituiscono parte integrante del bilancio.

# Pan European Equity Fund

Portafoglio al 30 giugno 2008

Numero dei titoli		Valore di mercato in EUR	% del patrimonio netto
-------------------	--	--------------------------	------------------------

## Azioni

Titoli negoziabili e strumenti del mercato monetario ammessi a un listino ufficiale

### Cipro

2.107.350	Bank of Cyprus	16.542.698	1,37
-----------	----------------	------------	------

### Danimarca

5.171	AP Moller-Maersk	39.633.897	3,29
-------	------------------	------------	------

### Francia

152.782	Alstom	22.148.043	1,84
530.000	Carrefour	18.772.600	1,56
900.940	Essilor International	34.542.040	2,87
317.180	Neopost	21.279.606	1,77
430.000	Sanofi Aventis	18.111.600	1,50
1.035.396	Sodexo Alliance	42.767.032	3,55
420.000	Suez	17.982.300	1,49
305.000	Total	16.456.275	1,37
1.600.345	Vivendi	38.456.290	3,19
		230.515.786	19,14

### Germania

265.000	Bayer	13.912.500	1,16
549.400	Beiersdorf	25.324.593	2,10
900.000	Commerzbank	16.920.000	1,41
377.241	Deutsche Boerse	26.521.929	2,20
2.005.220	Deutsche Post	32.985.869	2,74
425.181	Deutsche Postbank	23.627.308	1,96
1.114.000	Fresenius Medical Care AG	38.895.310	3,25
676.639	Fresenius Medical Care AG (Azioni preferenziali senza voto)	37.147.481	3,09
325.000	Linde	28.673.125	2,38
74.303	Puma	15.930.563	1,32
337.433	Siemens	23.642.243	1,96
		283.580.921	23,57

### Grecia

752.000	Alpha Bank	13.927.040	1,16
---------	------------	------------	------

### Irlanda

1.131.400	IAWS Group	17.757.323	1,48
-----------	------------	------------	------

### Italia

1.117.691	ENI	26.427.804	2,20
766.636	Saipem	22.615.762	1,88
4.520.000	UniCredito Italiano	17.441.550	1,45
		66.485.116	5,53

### Norvegia

952.492	Seadrill	18.439.376	1,53
---------	----------	------------	------

### Spagna

742.778	Inditex	20.965.618	1,74
---------	---------	------------	------

### Svezia

2.078.105	Atlas Copco 'A'	19.680.436	1,64
-----------	-----------------	------------	------

Numero dei titoli		Valore di mercato in EUR	% del patrimonio netto
-------------------	--	--------------------------	------------------------

## Azioni

Titoli negoziabili e strumenti del mercato monetario ammessi a un listino ufficiale

### Svizzera

1.852.752	ABB	33.179.132	2,76
503.871	Adecco	15.836.330	1,32
280.490	Kuehne & Nagel	17.028.675	1,41
812.080	Nestle	23.270.423	1,93
201.000	Roche Holding	22.453.154	1,87
23.812	SGS	22.003.341	1,83
21.665	Sika	20.903.024	1,74
316.629	Synthes	27.483.518	2,28
1.160.000	UBS	15.688.328	1,30
		197.845.925	16,44

### Regno Unito

2.849.677	Autonomy	32.198.417	2,67
2.500.000	BP	18.204.687	1,51
783.108	Cairn Energy	31.860.850	2,65
3.602.270	Capita Group	31.123.012	2,59
9.031.413	Carphone Warehouse	22.283.676	1,85
2.671.609	Inmarsat	17.604.539	1,46
2.843.860	Serco Group	15.922.817	1,32
2.960.000	Smith & Nephew	20.746.703	1,72
17.000.000	Vodafone Group	31.321.997	2,60
		221.266.698	18,37

<b>Investimenti in titoli</b>	<b>1.146.640.834</b>	<b>95,26</b>
<b>Altre voci del patrimonio netto</b>	<b>57.045.487</b>	<b>4,74</b>
<b>Totale patrimonio netto</b>	<b>1.203.686.321</b>	<b>100,00</b>

Eventuali discrepanze tra le percentuali del patrimonio netto sono da attribuire ad arrotondamenti.

# Pan European Equity Fund

Principali dieci variazioni intervenute nel portafoglio titoli dal 1 luglio 2007 al 30 giugno 2008

Descrizione dei titoli	Acquisti	Vendite
<b>Azioni</b>	<b>EUR</b>	<b>EUR</b>
<b>Belgio</b>		
Fortis	39.959.899	35.061.342
<b>Danimarca</b>		
AP Moller-Maersk	37.841.610	34.236.502
<b>Finlandia</b>		
Nokia	63.248.165	62.777.763
<b>Francia</b>		
L'Oreal	19.931.775	44.885.388
<b>Germania</b>		
Deutsche Post	33.603.898	24.960.475
SAP	30.509.743	59.069.150
<b>Spagna</b>		
Inditex	33.252.090	30.126.048
<b>Svizzera</b>		
ABB	31.975.020	27.906.808
Adecco	29.081.318	43.482.192
UBS	55.943.963	29.598.594

## Portafoglio suddiviso per paese

Paese	Valore di mercato in EUR	% del patrimonio netto
Germania	283.580.921	23,57
Francia	230.515.786	19,14
Regno Unito	221.266.698	18,37
Svizzera	197.845.925	16,44
Italia	66.485.116	5,53
Danimarca	39.633.897	3,29
Spagna	20.965.618	1,74
Svezia	19.680.436	1,64
Norvegia	18.439.376	1,53
Irlanda	17.757.323	1,48
Cipro	16.542.698	1,37
Grecia	13.927.040	1,16
<b>Investimenti in titoli</b>	<b>1.146.640.834</b>	<b>95,26</b>
<b>Altre voci del patrimonio netto</b>	<b>57.045.487</b>	<b>4,74</b>
<b>Totale patrimonio netto</b>	<b>1.203.686.321</b>	<b>100,00</b>

Eventuali discrepanze tra le percentuali del patrimonio netto sono da attribuire ad arrotondamenti.

# Pan European Equity Dividend Fund

## Relazione del gestore - rendiconto annuale al 30 giugno 2008

Il rendimento complessivo relativo al periodo in esame, escluse eventuali spese di sottoscrizione corrisposte a fronte dell'investimento e tenuto conto del reinvestimento dei dividendi, è stato pari -26,77%\*, espresso in EUR. Nel medesimo periodo, l'indice MSCI Europe (con reddito reinvestito) ha registrato un ribasso del 23,35%, espresso in EUR.

I mercati europei hanno attraversato un periodo negativo nel corso dell'anno in esame, quando si sono manifestate le conseguenze della crisi dei *subprime* sul settore bancario e sull'economia mondiale in generale. Sono stati effettuati interventi finalizzati a risolvere alcuni dei conseguenti problemi; le banche centrali hanno operato al fine di assicurare la disponibilità di finanziamenti per il settore finanziario, e diverse banche hanno aumentato il loro capitale, ma i tagli del costo del denaro non hanno ancora interessato i debitori e i timori sull'andamento del settore finanziario continuano a pesare sul mercato. Nell'ultimo trimestre i mercati hanno registrato ulteriori cali provocati dal rincaro del greggi, che costa più di 140 dollari al barile e dalle potenziali ripercussioni inflazionistiche, che potrebbero a loro volta pregiudicare gli utili di molti settori e ridurre la capacità delle banche centrali di tagliare i tassi d'interesse mentre rallenta la crescita economica.

L'anno in esame si è rivelato deludente per le azioni ai maggiore rendimento, che non hanno dimostrato le caratteristiche difensive che ci si potrebbe aspettare in un mercato ribassista. Un altro importante fattore è stato il settore finanziario, che rappresenta una massiccia quota del reddito da dividendi dei mercati azionari e che ha deluso per le ragioni descritte qui sopra. Nell'anno in esame, l'indice MSCI Financials ha registrato un ribasso di circa il 38%. Il *sell-off* che ha interessato il settore finanziario è stato indiscriminato, e le partecipazioni del comparto sono state vendute a prescindere dal fatto che i modelli aziendali fossero interessanti, come Fortis, che ha aumentato il suo capitale dopo un'acquisizione effettuata con pessimo tempismo, o meno, come è il caso di molte partecipazioni nel settore delle assicurazioni sulla vita e non, che sono state vendute ma che, finora, erano poco esposti ai problemi suindicati. Abbiamo gradualmente aumentato l'esposizione verso il settore bancario nel corso dell'anno attraverso cessioni selettive di BBVA, Fortis e Türkiye Halk Bank ma, col senno di poi, avremmo dovuto vendere molto prima. Un altro fattore che ha contribuito alla sottoperformance dell'indice contro l'indice di riferimento è stata la sottoponderazione del comparto nel settore minerario e dei materiali. Anche se la loro liquidità è forte, le società minerarie l'hanno utilizzata per le acquisizioni, perciò offre un basso reddito da dividendi per gli investitori, e ci continua a preoccupare per il costante rincaro delle materie prime, alla luce dell'evidente rallentamento dell'economia mondiale.

La strategia del Comparto ha continuato ad essere coerente. Continuiamo a cercare opportunità in titoli caratterizzati da un buon rendimento dei dividendi e da una discreta prospettiva di crescita. Il reddito lordo dai dividendi del portafoglio è stimato al 5,6% per l'anno in esame a fronte del rendimento del mercato del 4,6%. Pur essendo probabile una contrazione della crescita dei dividendi in tutto il mercato rispetto agli ultimi anni, si continua a prevedere la crescita degli utili in molti settori e il reddito degli investitori dovrebbe continuare a crescere col tempo. Fra le note positive ai fini della performance si annoverano i titoli dell'operatore satellitare SES, e delle società energetiche RWE e ENI, per le quali si prevede la crescita degli utili e dividendi nei prossimi anni.

Pur essendo probabile che i dati sulle aziende e sulle economie possano ancora peggiorare prima di risalire la china, rimaniamo ottimisti sul nostro portafoglio di aziende. Il dividendo oggetto del comparto ci avvicina alle società dall'alta liquidità che aumenteranno probabilmente i loro dividendi nel medio termine; attualmente il comparto è sovrappeso nei titoli telecom e utenze e sottopeso nei beni voluttuari e finanziari: è improntato quindi su un approccio difensivo. Anche se alcuni settori si sono indebitati, la maggior parte delle aziende è poco indebitata per affrontare con maggiore serenità un periodo di contrazione della crescita degli utili. Stiamo utilizzando la debolezza e maggiore volatilità dei mercati per inserire nel portafoglio nuovi titoli che crediamo siano ipervenduti. Gli investitori non hanno spesso l'occasione di acquistare portafogli di azioni dal rendimento maggiore delle obbligazioni a lungo termine; adesso è invece possibile, e crediamo che l'enfasi sulle società che pagano dividendi siano destinate a soddisfare gli investitori nei prossimi anni, unitamente al ritorno della loro fiducia.

Samantha Cotterell, gestore del comparto

\*Il dato si riferisce ad Azioni ad accumulazione di Classe A.

La fonte da cui sono state ricavate le statistiche di indici e performance è Micropal.

Il quoziente PEA medio è di 89,77%\*\*

Il quoziente PEA più basso è di 65,11%\*\*

\*\* Il quoziente PEA rappresenta la percentuale dell'attivo di ciascun comparto in titoli azionari ammessi per un determinato periodo; per titoli ammessi si intendono le azioni o i warrant relativi ad azioni, emessi da società con sede nello SEE.

# Pan European Equity Dividend Fund

## Prospetto del patrimonio netto

Al 30 giugno 2008 (EUR)

### Patrimonio

Investimenti in titoli al valore di mercato (nota 3)	21.826.757
Depositi bancari	625.877
Crediti per interessi attivi e dividendi	166.159
Crediti da sottoscrizioni di azioni	67.901
Spese di costituzione e ristrutturazione, al netto di ammortamenti (nota 3)	----
Crediti per investimenti venduti	598.408
Utili netti non realizzati su contratti a termine su divise (nota 13)	----
Utili netti non realizzati su contratti per differenza (nota 18)	----
Utili netti non realizzati su contratti futures (nota 15)	----
Utili netti non realizzati su contratti swap (nota 16)	----
Opzioni acquistate al valore di mercato (nota 17)	----
Altre voci dell'attivo	1.573
<b>Totale attivo</b>	<b>23.286.675</b>

### Passivo

Scoperti bancari	----
Debiti per investimenti acquistati	----
Debiti tributari e ratei passivi	395.809
Rimborsi da corrispondere	551.200
Perdite nette non realizzate su contratti a termine su divise (nota 13)	----
Perdite nette non realizzate su contratti futures (nota 18)	----
Perdite nette non realizzate su contratti futures (nota 15)	----
Perdite nette non realizzate su contratti swap (nota 16)	----
al valore di mercato (nota 17)	----
Altre voci del passivo	----
<b>Totale del passivo</b>	<b>947.009</b>

**Patrimonio netto alla chiusura dell'esercizio 22.339.666**

## Rendiconto delle attività di esercizio

Esercizio dal 1 luglio 2007 al 30 giugno 2008 (EUR)

### Proventi

Proventi da dividendi	1.769.784
Interessi bancari	136.877
Altri proventi	29.900
<b>Totale proventi</b>	<b>1.936.561</b>

### Oneri

Commissioni verso banca depositaria	19.255
Spese di gestione (nota 5)	653.709
Oneri di assistenza ai sottoscrittenti e oneri di distribuzione (note 6 e 7)	324.831
Spese di amministrazione	99.394
Spese di esercizio	112.098
Imposte e tasse annuali (nota 8)	23.507
Ammortamento oneri di ristrutturazione e costituzione	8.314
<b>Totale uscite</b>	<b>1.241.108</b>

Proventi netti da investimenti	695.453
Utili netti realizzati sugli investimenti	295.843
Perdite nette realizzate su contratti a termine su divise	----
Utili netti realizzati su contratti per differenza	100.500
Perdite nette realizzate su contratti futures	----
Perdite nette realizzate su contratti swap	----
Perdite nette realizzate su contratti di opzioni	----
Perdite di cambio nette realizzate	(80.847)

Utili netti realizzati	1.010.949
Diminuzione del minusvalore non realizzato sugli investimenti	(20.717.870)
Diminuzione del plusvalore non realizzato su contratti a termine su divise	----
Diminuzione del plusvalore non realizzato su contratti per differenza	(80.250)
Diminuzione del plusvalore non realizzato su contratti futures	----
Diminuzione del plusvalore non realizzato su contratti swap	----
Diminuzione del plusvalore non realizzato su contratti di opzioni	----

Diminuzione netta dell'attivo derivante dalle attività di esercizio (19.787.171)

	A2	A1	I2	I1	I1 (GBP)	X2
Numero di azioni in circolazione:	1.488.668,28	191.332,01	12.204,76	0,12	83.413,18	29.176,00
Equivalenti a un valore di inventario per azione pari a:	12,53	11,45	11,91	11,91	9,44	12,34

## Prospetto delle variazioni del patrimonio netto

Esercizio dal 1 luglio 2007 al 30 giugno 2008 (EUR)

Patrimonio netto all'apertura dell'esercizio	162.488.135	Versamenti per azioni rimborsate	(152.916.368)
Proventi netti da investimenti	695.453	Conguaglio netto corrisposto (nota 12)	(173.931)
Utili netti realizzati sugli investimenti	396.343	Diminuzione del minusvalore non realizzato sugli investimenti	(20.798.120)
Perdite di cambio nette realizzate	(80.847)	Dividendi corrisposti (nota 14)	(466.271)
Proventi da azioni emesse	33.195.272	<b>Patrimonio netto alla chiusura dell'esercizio</b>	<b>22.339.666</b>

## Movimentazioni delle azioni

Per l'esercizio dal 1 luglio 2007 al 30 giugno 2008

	A2	A1	I2	I1	I1 (GBP)	X2
Azioni in circolazione all'apertura dell'esercizio	8.971.905,45	402.727,34	----	0,12	95.329,72	40.024,98
Azioni emesse durante l'esercizio	1.855.581,00	75.192,01	40.550,86	----	178,44	1.947,95
Azioni rimborsate durante l'esercizio	(9.338.818,17)	(286.587,34)	(28.346,10)	----	(12.094,98)	(12.796,93)
Azioni in circolazione alla chiusura dell'esercizio	1.488.668,28	191.332,01	12.204,76	0,12	83.413,18	29.176,00

Le note integrative costituiscono parte integrante del bilancio.

# Pan European Equity Dividend Fund

Portafoglio al 30 giugno 2008

Numero dei titoli		Valore di mercato in EUR	% del patrimonio netto
-------------------	--	--------------------------	------------------------

## Azioni

Titoli negoziabili e strumenti del mercato monetario ammessi a un listino ufficiale

### Belgio

14.359	Fortis	149.693	0,67
--------	--------	---------	------

### Repubblica Ceca

17.063	Telefonica o2	347.251	1,55
--------	---------------	---------	------

### Danimarca

4.931	TrygVesta	224.518	1,01
-------	-----------	---------	------

### Francia

8.630	BNP Paribas	494.456	2,21
9.872	Carrefour	349.666	1,57
25.318	France Telecom	474.966	2,13
3.412	Renault (Regie National)	176.059	0,79
7.347	Sanofi-Aventis	309.456	1,39
3.587	Schneider Electric	244.149	1,09
32.254	SES Global	516.064	2,31
9.422	Total	508.364	2,28
		3.073.180	13,77

### Germania

3.800	Allianz	423.263	1,89
22.211	Deutsche Post	365.371	1,64
51.600	Deutsche Telekom	534.963	2,39
5.703	E.ON	724.595	3,24
7.500	MTU Aero Engines Holding	153.412	0,69
7.615	RWE	605.088	2,71
7.200	SAP	240.876	1,08
6.385	Wincor Nixdorf	279.727	1,25
		3.327.295	14,89

### Grecia

11.408	EFG Eurobank Ergasias	170.436	0,76
10.363	Banca Nazionale della Grecia	293.895	1,32
12.133	OPAP	269.838	1,21
13.675	Public Power	285.534	1,28
12.940	Sidenor	120.860	0,54
		1.140.563	5,11

### Italia

24.446	ENI	578.026	2,59
92.379	UniCredito Italiano	356.467	1,60
		934.493	4,19

### Norvegia

4.200	Fred Olsen Energy	158.679	0,71
43.977	Prosafe	274.165	1,23
43.977	Prosafe Production	152.268	0,68
19.929	StatoilHydro	468.200	2,10
		1.053.312	4,72

### Portogallo

32.024	Brisa Auto Estradas	226.890	1,02
--------	---------------------	---------	------

### Spagna

7.740	Fomento de Construcciones y Contratas	296.287	1,33
5.000	Inditex	144.850	0,65
32.594	Telefonica	547.742	2,45
		988.879	4,43

Numero dei titoli		Valore di mercato in EUR	% del patrimonio netto
-------------------	--	--------------------------	------------------------

## Azioni

Titoli negoziabili e strumenti del mercato monetario ammessi a un listino ufficiale

### Svezia

36.000	Skanska	333.326	1,49
14.000	Sandvik	122.230	0,55
		455.556	2,04

### Svizzera

17.480	Nestle	500.895	2,24
2.970	Zurich Financial Services	477.590	2,14
		978.485	4,38

### Paesi Bassi

17.249	ING Groep	346.662	1,55
46.889	Reed Elsevier	495.851	2,22
11.808	SBM Offshore	271.289	1,21
		1.113.802	4,98

### Regno Unito

46.274	Aviva	293.245	1,31
110.341	BP	803.489	3,60
13.000	British American Tobacco	281.881	1,26
110.677	BT Group	277.618	1,24
500.000	Costain Group	141.158	0,63
40.000	Dairy Crest	164.974	0,74
45.000	Findel	95.672	0,43
35.569	FirstGroup	231.577	1,04
29.700	GlaxoSmithKline	420.177	1,88
64.154	Halfords Group	215.014	0,96
46.710	HSBC Holdings	458.893	2,05
56.253	Investec	213.287	0,95
17.500	National Express	209.987	0,94
50.565	National Grid	415.500	1,86
179.299	Old Mutual	208.245	0,93
100.000	Renold	98.416	0,43
84.887	Rexam	412.359	1,85
28.000	Rolls Royce Group	120.560	0,54
2.240.000	Rolls Royce Group 'B' Shares	2.826	0,01
182.598	Royal Bank of Scotland	492.177	2,20
15.000	SABMiller	215.665	0,97
65.000	Sainsbury (J)	256.600	1,14
20.000	Shire	206.170	0,92
137.905	Smiths News	153.774	0,69
70.000	Tanfield Group	28.594	0,13
15.862	Unibet Group	250.365	1,12
344.805	Vodafone Group	635.293	2,84
62.500	Wincanton	228.889	1,02
95.000	Yell Group	82.408	0,37
		7.614.813	34,05

## Fondi di investimento

Titoli negoziabili e strumenti del mercato monetario ammessi a un listino ufficiale

### Regno Unito

272.950	Henderson Global Property	198.027	0,89
---------	---------------------------	---------	------

<b>Investimenti in titoli</b>	<b>21.826.757</b>	<b>97,70</b>
<b>Altre voci del patrimonio netto</b>	<b>512.909</b>	<b>2,30</b>
<b>Totale patrimonio netto</b>	<b>22.339.666</b>	<b>100,00</b>

Eventuali discrepanze tra le percentuali del patrimonio netto sono da attribuire ad arrotondamenti.

# Pan European Equity Dividend Fund

Principali dieci variazioni intervenute nel portafoglio titoli dal 1 luglio 2007 al 30 giugno 2008

Descrizione dei titoli	Acquisti	Vendite
<b>Azioni</b>	<b>EUR</b>	<b>EUR</b>
<b>Francia</b>		
Totale	563.600	3.582.387
<b>Germania</b>		
Allianz	851.752	3.445.007
E.ON	-	4.172.264
<b>Grecia</b>		
EFG Eurobank Ergasias	380.595	4.900.357
<b>Italia</b>		
ENI	4.464.043	3.907.253
<b>Spagna</b>		
Inditex	2.191.127	1.930.848
Telefonica	653.690	3.578.784
<b>Svizzera</b>		
Compagnie Financiere Richemont SA	371.213	3.568.862
<b>Regno Unito</b>		
BP	255.920	4.513.559
HSBC Holdings	482.994	3.730.564

## Portafoglio suddiviso per paese

Paese	Valore di mercato in EUR	% del patrimonio netto
Regno Unito	7.812.840	34,94
Germania	3.327.295	14,89
Francia	3.073.180	13,77
Grecia	1.140.563	5,11
Paesi Bassi	1.113.802	4,98
Norvegia	1.053.312	4,72
Spagna	988.879	4,43
Svizzera	978.485	4,38
Italia	934.493	4,19
Svezia	455.556	2,04
Repubblica Ceca	347.251	1,55
Portogallo	226.890	1,02
Danimarca	224.518	1,01
Belgio	149.693	0,67
<b>Investimenti in titoli</b>	<b>21.826.757</b>	<b>97,70</b>
<b>Altre voci del patrimonio netto</b>	<b>512.909</b>	<b>2,30</b>
<b>Totale patrimonio netto</b>	<b>22.339.666</b>	<b>100,00</b>

Eventuali discrepanze tra le percentuali del patrimonio netto sono da attribuire ad arrotondamenti.

# Asia-Pacific Property Equities Fund

## Relazione dei gestori - rendiconto annuale al 30 giugno 2008

Il rendimento complessivo relativo al periodo in esame, escluse eventuali spese di sottoscrizione corrisposte a fronte dell'investimento e tenuto conto che il reddito lordo è stato reinvestito, è stato pari al -23,7%\*, espresso in USD. Nel medesimo periodo, l'indice EPRA / NAREIT Asia Capped ha fatto registrare un ribasso del -21,8%, espresso in USD.

Dopo gli eccezionali rialzi nel corso del 2006 e del primo trimestre 2007, le azioni immobiliari asiatiche hanno fatto registrare un forte ribasso nell'anno successivo, mentre la carenza di liquidità creditizia mondiale e la maggiore avversione al rischio hanno ridotto sensibilmente le prospettive di crescita economica. Gli immobili asiatici quotati in borsa sono calati, e sono peggiorati i fondamentali dell'immobiliare, mentre il calo degli aumenti del capitale, l'aumento dei rendimenti obbligazionari e la debolezza dei mercati degli immobili residenziali hanno tutti contribuito ad allontanare l'interesse degli investitori dal settore. I mercati degli immobili residenziali hanno attraverso un breve rally ad inizio anno, che si è presto interrotto quando le economie regionali hanno dovuto far fronte all'aumento dei prezzi del greggio e al forte aumento dei tassi d'inflazione, sfociati nella necessità di un giro di vite delle politiche monetarie.

Per il periodo di dodici mesi dal 29 giugno 2007 al 30 giugno 2008, il valore patrimoniale netto del comparto è sceso a \$12,24, in linea con l'indice EPRA NAREIT Pure Asian Bespoke, che ha fatto registrare un calo del 21,5%. Il settore immobiliare di Hong Kong ha conseguito la performance migliore, facendo registrare un calo di appena il 6,7% sulla scia di un breve rally determinato dalla prevista deflazione degli immobili successivamente alla rapida politica monetaria espansiva negli USA. Il settore immobiliare australiano è calato del 27,4% perché la crisi dei mercati creditizi americani ed europei ha contagiato i fondi comuni d'investimento negli immobili australiani, in particolare quelli che sono ricorsi a prestiti sofisticati per finanziare la crescita nei mercati esteri. Il Giappone e Singapore hanno entrambi fatto registrare un calo rispettivamente del 24,1% e del 23,8%, provocato dal calo delle vendite residenziali e dalla riduzione del costo degli affitti di uffici che hanno influito negativamente sul *sentiment* degli investitori.

Dal punto di vista dei temi, diversi fattori importanti hanno determinato l'andamento del settore. Nonostante i solidi fondamentali osservati nella maggior parte dei mercati immobiliari in tutta la regione, le azioni immobiliari si sono scorporate sensibilmente dagli immobili fisici perché la volatilità dei mercati dei capitali ha creato scompiglio sulle quotazioni azionarie.

Questo è stato osservato particolarmente in Australia, dove i fondi comuni d'investimento in immobili quotati hanno subito forti declassamenti anche se il più costante mercato degli immobili residenziale e commerciali è stato sostenuto dal boom delle materie prime. È stato posto in dubbio il modello aziendale fondato sui debiti, con gravi difficoltà per la maggior parte dei portafogli esteri e la persistente immobilizzazione delle fonti di finanziamento nel breve. Numerosi fondi comuni d'investimenti sono stati forzati a cedere i loro asset e a ridurre il valore del dividendo stimato, con conseguente calo dei mercati azionari degli immobili australiani.

Inizialmente gli investitori si sono riversati sui fondi d'investimento immobiliari in Giappone e Singapore alla ricerca di rendimenti difensivi, ma anche questi mercati non sono stati immuni ai costrittivi mercati capitalistici e, quando i costi dei debiti e delle quotazioni azionarie sono esplosi, le strategie fondate sulle acquisizioni di numerosi fondi d'investimento sono state ridotte.

Gli immobili quotati in Asia hanno registrato un breve rally all'inizio del 2008 quando le banche centrali hanno cercato di agevolare la crescita interna attraverso politiche monetarie espansive. I mercati sono stati anche incoraggiati dai segnali positivi dalle autorità cinesi, che hanno promesso il rilassamento delle drastiche misure imposte in precedenza per raffreddare il surriscaldato settore immobiliare. Gli alti valori inflazionistici hanno però continuato ad interessare le economie regionali, in particolare le economie emergenti di Vietnam, India, Indonesia e le Filippine, e le borse sono state colpite duramente quando gli investitori hanno dovuto far fronte alle prospettive della stagflazione.

Sul fronte positivo, l'andamento dell'immobiliare nella maggior parte delle città asiatiche è rimasto solido, con alti livelli di occupazione e discreta disponibilità. La richiesta di affitto è ancora forte, anche se si prevede che la crescita nell'ambito degli affitti sarà modesta. La richiesta degli investitori è calata rispetto agli alti livelli del passato. Gli investitori continuano comunque ad essere attirati dall'Asia, compresi gli investitori americani ed europei. Molti investitori concordano sulle prospettive di crescita della regione e investono a lungo termine il loro capitale nel settore immobiliare asiatico.

Le imprese edili e i fondi d'investimento immobiliari in tutta la regione operano con prudenza e sono pronti ad effettuare interessanti acquisizioni quando il mercato si sarà consolidato a sufficienza. Questo è vero in particolare per i leader del mercato, che dispongono del capitale necessario e che sono ben posizionati per sfruttare la prossima ondata di crescita.

Nel periodo in esame abbiamo operato come net sellers, conservando massicce liquidità per sfruttare il calo dei mercati in tutta la regione. Gran parte dell'attività si è concentrata sulla scelta di società difensive dalla buona liquidità. A tal fine, abbiamo continuato a chiudere posizioni in titoli di piccole imprese scarsamente negoziate in borsa come Polytec e RREEF China Commercial Trust, nonché numerosi altri titoli in Malesia.

Siamo stati restii a conservare i titoli australiani, evitando i fondi d'investimento come Mirvac e GPT ad alto indebitamento nel breve e beni offshore e riducendo nel contempo la nostra esposizione nei veicoli difensivi e australiani come CFS Retail Property Trust perché abbiamo ritenuto che le loro quotazioni fossero troppo alte rispetto al settore. Abbiamo adottato questo approccio al momento giusto perché l'andamento del settore australiano è peggiorato sensibilmente nel periodo in esame.

A Singapore, abbiamo preferito fondi d'investimento immobiliari rispetto a costruttori edili perché offrivano più liquidità negli immobili commerciali ed uffici ad alto rendimento. CapitaMall Trust e CapitaCommercial Trust hanno conseguito un'eccellente performance ed abbiamo operato prese di beneficio in queste posizioni perché verso la metà del 2008 sono affiorati rischi provocati dalla carenza di capitali e dall'aumento dei costi d'indebitamento.

Dopo avere sfruttato la politica monetaria espansiva in Hong Kong, abbiamo ridotto le nostre esposizioni nei titoli Sun Hung Kai e Hong Kong Land. Abbiamo poi gradualmente aperto posizioni scelte con attenzione in Hong Kong e in Cina, avendo scorto un migliore profilo rischio-rendimento per i titoli più convenienti.

Abbiamo aumentato la sottoponderazione in Giappone riducendo le nostre posizioni in Tokyu Land e Nomura Office dopo avere osservato l'imminente riduzione del costo degli affitti per uffici.

Il calo della crescita, l'aumento dell'inflazione sui costi e del costo del denaro hanno spronato gli investitori immobiliari pubblici e privati ad adottare rapidamente un approccio di riduzione dell'indebitamento per il medio termine, e questo processo è stato acuito dai rapidi cali accusati quest'anno dai mercati azionari. I fondamentali per l'immobiliare asiatico continuano ad essere solidi e sono sostenuti dalla crescita economica in tutta la regione. Scorgiamo una riduzione della richiesta di affitti, unitamente alla minore richiesta da parte degli investitori, e imprese edili di punta e i fondi d'investimento immobiliari asiatici continuano comunque ad avere un indebitamento modesto e presentano un bilancio privo di indebitamenti complessi.

Continuiamo a credere che l'immobile asiatico sia destinato a crescere nel lungo termine. Siamo però consapevoli di un probabile periodo di stasi nel breve. Le società di alta qualità stanno cominciando ad emergere, con conseguente sensibile aumento della convenienza, che sfrutteremo. Il nostro processo di ricerca mirato e disciplinato, unitamente all'esperienza d'investimento nella regione, ci consentiranno di cogliere e sfruttare a nostro favore queste opportunità.

Chris Reilly & Frankie Lee, gestori del comparto

\*Il dato si riferisce ad Azioni ad accumulazione di Classe A.

La fonte da cui sono state ricavate le statistiche di indici e performance è Micropal.

# Asia-Pacific Property Equities Fund

## Prospetto del patrimonio netto

Al 30 giugno 2008 (USD)

### Patrimonio

Investimenti in titoli al valore di mercato (nota 3)	568.240.912
Depositi bancari	37.434.432
Crediti per interessi attivi e dividendi	3.382.479
Crediti da sottoscrizioni di azioni	6.510.988
Spese di costituzione e ristrutturazione, al netto di ammortamenti (nota 3)	-----
Crediti per investimenti venduti	1.653.722
Utili netti non realizzati su contratti a termine su divise (nota 13)	-----
Utili netti non realizzati su contratti per differenza (nota 18)	-----
Utili netti non realizzati su contratti futures (nota 15)	-----
Utili netti non realizzati su contratti swap (nota 16)	-----
Opzioni acquistate al valore di mercato (nota 17)	-----
Altre voci dell'attivo	-----
<b>Totale attivo</b>	<b>617.222.533</b>

### Passivo

Scoperti bancari	-----
Debiti per investimenti acquistati	6.730.406
Debiti tributari e ratei passivi	3.872.768
Rimborsi da corrispondere	8.758.688
Perdite nette non realizzate su contratti a termine su divise (nota 13)	-----
Utili netti non realizzati su contratti per differenza (nota 18)	-----
Perdite nette non realizzate su contratti futures (nota 15)	-----
Perdite nette non realizzate su contratti swap (nota 16)	-----
Opzioni acquistate al valore di mercato (nota 17)	-----
Altre voci del passivo	-----
<b>Totale del passivo</b>	<b>19.361.862</b>

**Patrimonio netto alla chiusura dell'esercizio 597.860.671**

## Rendiconto delle attività di esercizio

Esercizio dal 1 luglio 2007 al 30 giugno 2008 (USD)

### Proventi

Proventi dai dividendi	21.218.444
Interessi bancari	797.719
Altri proventi	1.037.109
Interessi netti percepiti sui contratti per differenza	242
<b>Totale proventi</b>	<b>23.053.514</b>

### Oneri

Commissioni verso banca depositaria	273.463
Spese di gestione (nota 5)	10.738.303
Oneri di assistenza ai sottoscrittenti e oneri di distribuzione (note 6 e 7)	4.247.955
Spese di amministrazione	1.405.155
Spese di esercizio	1.090.590
Imposte e tasse annuali (nota 8)	398.414
Ammortamento oneri di ristrutturazione e costituzione	10.910
<b>Totale uscite</b>	<b>18.164.790</b>

Proventi netti da investimenti	4.888.724
Perdite nette realizzate sugli investimenti	(7.657.854)
Perdite nette non realizzate su contratti a termine su divise	-----
Interessi netti percepiti sui contratti per differenza	-----
Perdite nette realizzate sui contratti futures	-----
Perdite nette realizzate sui contratti swap	-----
Perdite nette realizzate sui contratti di opzioni	-----
Utili di cambio netti realizzati	616.657
Perdite nette realizzate	(2.152.473)
Diminuzione del minusvalore non realizzato sugli investimenti	(210.860.328)
Diminuzione del plusvalore non realizzato su contratti a termine su divise	-----
Diminuzione del plusvalore non realizzato su contratti per differenza	-----
Diminuzione del plusvalore non realizzato su contratti futures	-----
Diminuzione del plusvalore non realizzato su contratti swap	-----
Diminuzione del plusvalore non realizzato su contratti di opzioni	-----
<b>Diminuzione netta dell'attivo derivante dalle attività di esercizio</b>	<b>(213.012.801)</b>

	A2	A2 (GBP)	A2 (EUR)	A1	A1 (GBP)	A1 (EUR)	I2
Numero di azioni in circolazione:	26.649.872,95	377.770,65	150.305,05	16.118.398,00	116.850,44	175,36	3.172.496,03
Equivalentente a un valore di inventario per azione pari a:	12,24	6,15	7,75	12,12	6,08	7,68	12,53
	I2 (EUR)	I1	X2				
Numero di azioni in circolazione:	1.689.528,63	286.304,12	335.083,34				
Equivalentente a un valore di inventario per azione pari a:	7,94	12,34	12,09				

## Prospetto delle variazioni del patrimonio netto

Esercizio dal 1 luglio 2007 al 30 giugno 2008 (USD)

Patrimonio netto all'apertura dell'esercizio	1.245.817.326	Versamenti per azioni rimborsate	(756.488.250)
Proventi netti da investimenti	4.888.724	Conguaglio netto corrisposto (nota 12)	(304.102)
Perdite nette realizzate sugli investimenti	(7.657.854)	Diminuzione del minusvalore non realizzato sugli investimenti	(210.860.328)
Utili di cambio netti realizzati	616.657	Dividendi corrisposti (nota 14)	(1.997.786)
Proventi da azioni emesse	323.846.284	<b>Patrimonio netto alla chiusura dell'esercizio</b>	<b>597.860.671</b>

## Movimentazioni delle azioni

Esercizio dal 1 luglio 2007 al 30 giugno 2008

	A2	A2 (GBP)	A2 (EUR)	A1	A1 (GBP)	A1 (EUR)	I2
Azioni in circolazione all'apertura dell'esercizio	47.774.922,06	233.264,53	327.840,15	23.024.775,77	79.311,48	1.805,21	4.813.806,07
Azioni emesse durante l'esercizio	11.588.407,54	606.451,78	192.265,34	4.231.387,36	60.621,84	175,36	2.235.620,09
Azioni rimborsate durante l'esercizio	(32.713.456,65)	(461.945,66)	(369.800,44)	(11.137.765,13)	(23.082,88)	(1.805,21)	(3.876.930,13)
Azioni in circolazione alla chiusura dell'esercizio	26.649.872,95	377.770,65	150.305,05	16.118.398,00	116.850,44	175,36	3.172.496,03
	I2 (EUR)	I1	X2				
Azioni in circolazione all'apertura dell'esercizio	46.000,00	898.294,99	468.261,71				
Azioni emesse durante l'esercizio	2.047.731,63	3.664,64	156.166,36				
Azioni rimborsate durante l'esercizio	(404.203,00)	(615.655,51)	(289.344,73)				
Azioni in circolazione alla chiusura dell'esercizio	1.689.528,63	286.304,12	335.083,34				

Le note integrative costituiscono parte integrante del bilancio.

# Asia-Pacific Property Equities Fund

Portafoglio al 30 giugno 2008

Numero dei titoli		Valore di mercato in USD	% del patrimonio netto
-------------------	--	--------------------------	------------------------

## Azioni

Titoli negoziabili e strumenti del mercato monetario ammessi a un listino ufficiale

### Australia

3.000.000	CFS Retail Property	5.420.618	0,91
1.500.000	Commonwealth Property Office	1.792.418	0,30
8.500.000	Dexus Property Group	11.406.185	1,91
2.000.000	GPT Group	4.297.948	0,72
700.000	Mirvac Group	1.989.969	0,33
4.500.000	Stockland Trust Management	23.373.704	3,91
1.500.000	Valad Property Group	975.711	0,16
		49.256.553	8,24

### Cina

8.700.000	Agile Property Holdings	7.603.201	1,27
11.213.000	Central China Real Estate	3.314.394	0,55
6.500.000	China Resources Land	8.977.190	1,50
6.500.000	Guangzhou R&F Properties	12.111.288	2,03
5.500.000	RREEF China Commercial Trust	2.627.243	0,44
		34.633.316	5,79

### Hong Kong

2.000.000	Champion Real Estate Investment Trust	915.608	0,15
13.500.000	China Overseas Land and Investment	21.310.968	3,56
4.500.000	Hang Lung Properties Ltd	14.412.170	2,41
4.300.000	Henderson Land Development	26.771.274	4,48
4.500.000	Hong Kong Land Holdings	19.057.500	3,19
8.000.000	Hysan Development	21.928.426	3,67
2.200.000	Kerry Properties	11.503.447	1,92
4.000.000	KWG Property Holdings	2.887.884	0,48
6.700.000	Link Real Estate Investment Trust	15.250.515	2,55
8.000.000	New World Development	16.280.895	2,72
4.500.000	Regal Real Estate Investment Trust	931.958	0,16
6.000.000	Sino Land	11.902.904	1,99
3.900.000	Sun Hung Kai Properties	52.887.902	8,85
		216.041.451	36,13

### India

14.000.000	Eredene Capital	5.367.901	0,90
------------	-----------------	-----------	------

### Giappone

2.000	Japan Real Estate Investment Corporation	21.066.203	3,52
1.600.000	Mitsubishi Estate	36.818.409	6,16
2.680.000	Mitsui Fudosan	57.538.251	9,62
1.600	Nippon Building Fund	18.902.647	3,16
1.800.000	Sumitomo Realty & Development	35.954.884	6,02
800.000	Tokyu Land	4.570.038	0,77
500	Tokyu Real Estate Investment Trust	4.075.646	0,68
		178.926.078	29,93

### Singapore

5.500.000	Ascendas Real Estate Investment Trust	8.998.820	1,51
4.000.000	CapitaCommercial Trust	5.662.179	0,95
4.700.000	Capitaland	19.648.127	3,29
3.300.000	CapitaMall Trust	7.243.544	1,21
		41.552.670	6,96

### Vietnam

4.274.486	JSM Indochina	2.634.152	0,44
-----------	---------------	-----------	------

Numero dei titoli		Valore di mercato in USD	% del patrimonio netto
-------------------	--	--------------------------	------------------------

## Fondi di investimento

Titoli negoziabili e strumenti del mercato monetario ammessi a un listino ufficiale

### Giappone

800	Japan Retail Fund Investment	4.638.360	0,78
1.700	Kenedix Realty Investment	10.058.163	1,68
600	United Urban Investment	2.707.292	0,45
		17.403.815	2,91

## Notes

Titoli negoziabili e strumenti del mercato monetario ammessi a un listino ufficiale

### Australia

6.300.000	Macquarie Bank Part Note (Macquarie Goodman)	18.729.319	3,13
1.300.000	Macquarie Part Note (Mirvac)	3.695.657	0,62
		22.424.976	3,75

<b>Investimenti in titoli</b>	<b>568.240.912</b>	<b>95,05</b>
<b>Altre voci del patrimonio netto</b>	<b>29.619.759</b>	<b>4,95</b>
<b>Totale patrimonio netto</b>	<b>597.860.671</b>	<b>100,00</b>

Eventuali discrepanze tra le percentuali del patrimonio netto sono da attribuire ad arrotondamenti.

# Asia-Pacific Property Equities Fund

Principali dieci variazioni intervenute nel portafoglio titoli dal 1 luglio 2007 al 30 giugno 2008

Descrizione dei titoli	Acquisti	Vendite
<b>Azioni</b>	<b>USD</b>	<b>USD</b>
<b>Cina</b>		
Shimao Property Holdings	22.884.473	14.397.870
<b>Hong Kong</b>		
China Overseas Land and Investment	27.699.399	29.884.728
Hang Lung Properties Ltd	5.984.208	42.789.283
Henderson Land Development	35.326.108	18.866.591
Sun Hung Kai Properties	4.152.036	84.606.782
<b>Indonesia</b>		
Lehman	17.214.003	19.855.737
<b>Giappone</b>		
Mitsubishi Estate	15.323.841	52.237.955
Mitsui Fudosan	9.035.510	31.264.932
Nippon Building Fund	14.364.372	23.635.687
Sumitomo Realty & Development	22.532.820	33.551.927

## Portafoglio suddiviso per paese

Paese	Valore di mercato in USD	% del patrimonio netto
Hong Kong	216.041.451	36,13
Giappone	196.329.893	32,84
Australia	71.681.529	11,99
Singapore	41.552.670	6,96
Cina	34.633.316	5,79
India	5.367.901	0,90
Vietnam	2.634.152	0,44
<b>Investimenti in titoli</b>	<b>568.240.912</b>	<b>95,05</b>
<b>Altre voci del patrimonio netto</b>	<b>29.619.759</b>	<b>4,95</b>
<b>Totale patrimonio netto</b>	<b>597.860.671</b>	<b>100,00</b>

Eventuali discrepanze tra le percentuali del patrimonio netto sono da attribuire ad arrotondamenti.

# China Fund\*

## Relazione del gestore - Rendiconto del periodo dal 25 gennaio 2008 al 30 giugno 2008

Il rendimento complessivo relativo al periodo in esame, escluse eventuali spese di sottoscrizione corrisposte a fronte dell'investimento e tenuto conto del reinvestimento del reddito lordo, è stato pari all'11,5%\*\*; espresso in USD. Ne medesimo periodo, l'indice MSCI Golden Dragon ha fatto registrare una flessione del 10,39%, espressa in USD. La sottoperformance del comparto rispetto all'indice è imputabile sostanzialmente alla posizione breve del comparto in Taiwan, in forte rialzo sulla scia dei risultati delle elezioni presidenziali in Taiwan, che hanno consolidato le prospettive di un migliore rapporto commerciale con la Cina.

Il China Fund è stato lanciato il 25 gennaio 2008 in un momento di flessione dei mercati azionari causata dai timori sull'aumento dei tassi d'inflazione e sui mutui sub-prime. Gli investitori erano preoccupati che l'aumento dei prezzi delle materie prime potesse intaccare gli utili societari e che il giro di vite della politica monetaria attuato dalle autorità cinesi per contrastare l'inflazione potesse sfociare in una forte flessione dell'attività economica. Questi timori, unitamente alla possibilità di una recessione negli Stati Uniti, hanno penalizzato i mercati, con conseguente calo del 15,71% dell'indice MSCI China nel periodo in esame.

I titoli finanziari hanno subito un forte calo imputabile ai timori su scala mondiale ma, date le condizioni economiche in Cina, la più massiccia crescita degli utili, nonché le quotazioni più ragionevoli delle azioni, crediamo che il settore sia interessante in termini di quotazioni e crescita. I titoli che abbiamo preferito sono China Citic Bank, Bank of China e Ping An Insurance. Il massiccio investimento in ICBC ha sempre influenzato positivamente la performance del comparto. In linea con le previsioni che infrastrutture e spesa dei consumatori siano destinate a giocare un ruolo di primo piano in Cina nei prossimi anni, il comparto è stato sovraperponderato nei titoli di industrie *mid-cap* come China Shipping Development e Cosco Pacific, che recentemente hanno deluso a causa della pressione sui margini di guadagno percepita. Abbiamo continuato a consolidare i nostri titoli in GOME e China Yurun perché il loro fatturato ha continuato a salire, a dimostrazione della disponibilità a consumare i prodotti in un ambiente ad alto tasso d'inflazione. Nel periodo in esame, la performance più brillante è stata registrata dal settore delle materie prime, a beneficio del comparto, sovraperponderato in questo settore. Altre note positive sono pervenute dai titoli specifici: Yangzhou coal, in cui abbiamo investito pesantemente, ha fatto registrare un'ottima performance a seguito dell'aumento del prezzo del carbone.

I titoli taiwanesi hanno registrato un rialzo dopo la vittoria presidenziale del candidato all'opposizione Ma Ying-jeou, che ha consolidato le prospettive di una possibile liberalizzazione dei rapporti economici con la Cina. Il *sentiment* positivo e gli afflussi di capitali hanno trascinato i mercati taiwanesi, con conseguente calo di appena il 2,79% dell'indice taiwanese TAIEX. Dalla sua introduzione, il comparto ha sempre registrato un andamento netto breve in Taiwan, attraverso l'indice MSCI Taiwan – per finanziare l'ulteriore esposizione nelle società cinesi, verso le quali nutriamo una maggiore fiducia. La strategia ha penalizzato la performance del comparto perché, quando l'euforia dei risultati delle elezioni è gradualmente scomparsa, il mercato azionario taiwanese ha ripreso ad operare fondamentalmente per motivi di flusso di cassa. A parte questa considerazione, il comparto disponeva soltanto di un ristretto numero di titoli taiwanesi attraverso società finanziarie come Yuanta Financial Holdings e Polaris Securities.

Il comparto ha anche ridotto l'esposizione in titoli come Cathay Pacific per paura dell'impatto del dell'aumento vertiginoso dei prezzi del carburante per aeromobili, e Techtronics, costruttore di apparecchi elettrici, il cui fatturato sarà probabilmente deludente perché gran parte dello stesso proviene dagli Stati Uniti.

Complessivamente, lo storico della crescita e le prospettive a lungo termine dell'economia cinese rimangono inalterati. Questa visione rialzista non è però priva di timori, in particolare relativamente alle conseguenze della recessione negli Stati Uniti e ai continui problemi legati all'inflazione. Alla luce dell'attuale processo d'industrializzazione che sta interessando la Cina, i prezzi elevati delle materie prime incidono negativamente sugli utili societari, ma si prevede comunque un'ulteriore crescita complessiva perché la crescita del fatturato è ancora solida. L'eventuale rallentamento economico su scala mondiale penalizzerebbe anche il settore export cinese, la forza trainante dell'economia cinese negli ultimi 10 anni. Tuttavia, i forti investimenti nelle immobilizzazioni e la forte crescita della spesa dei consumatori stanno ad indicare che la crescita complessiva non subirà forti cali. La prospettiva al breve per la Cina rimane volatile, come del resto per il resto del mondo, ma i fondamentali di crescita in Cina rimangono inalterati e la maggiore richiesta interna dovrebbe consentire alla Cina di affrontare con maggiore serenità i tempi difficili che si prospettano.

Andrew Mattock, gestore del comparto

\*Il China Fund è stato lanciato il 25 gennaio 2008

\*\* Il dato si riferisce alle azioni ad accumulazione di Classe A.

La fonte da cui sono state ricavate le statistiche di indici e performance è Micropal.

# China Fund

## Prospetto del patrimonio netto

Al 30 giugno 2008 (USD)

<b>Patrimonio</b>	
Investimenti in titoli al valore di mercato (nota 3)	13.771.856
Depositi bancari	4.751.126
Crediti per interessi attivi e dividendi	105.401
Crediti da sottoscrizioni di azioni	5.000
Spese di costituzione e ristrutturazione, al netto di ammortamenti (nota 3)	----
Crediti per investimenti venduti	263.073
Utili netti non realizzati su contratti a termine su divise (nota 13)	----
Utili netti non realizzati su contratti per differenza (nota 18)	----
Utili netti non realizzati su contratti futures (nota 15)	251.386
Utili netti non realizzati su contratti swap (nota 16)	----
Opzioni acquistate al valore di mercato (nota 17)	----
Altre voci dell'attivo	----
<b>Totale attivo</b>	<b>19.147.842</b>

<b>Passivo</b>	
Scoperti bancari	----
Debiti per investimenti acquistati	879.394
Debiti tributari e ratei passivi	74.552
Rimborsi da corrispondere	418.461
Perdite nette non realizzate su contratti a termine su divise (nota 13)	----
Utili netti non realizzati su contratti per differenza (nota 18)	872.748
Perdite nette non realizzate su contratti futures (nota 15)	----
Perdite nette non realizzate su contratti swap (nota 16)	----
Opzioni acquistate al valore di mercato (nota 17)	----
Altre voci del passivo	----
<b>Totale del passivo</b>	<b>2.245.155</b>

**Patrimonio netto alla fine del periodo** **16.902.687**

## Rendiconto delle attività di esercizio

Esercizio dal 25 gennaio 2008 al 30 giugno 2008 (USD)

<b>Proventi</b>	
Proventi dai dividendi	278.399
Interessi bancari	35.826
<b>Totale proventi</b>	<b>314.225</b>
<b>Oneri</b>	
Commissioni verso banca depositaria	2.265
Spese di gestione (nota 5)	71.309
Oneri di assistenza ai sottoscrittenti e oneri di distribuzione (note 6 e 7)	17.186
Spese di amministrazione	11.512
Spese di esercizio	10.308
Imposte e tasse annuali (nota 8)	2.396
Ammortamento oneri di ristrutturazione e costituzione	----
Interessi netti corrisposti sui contratti per differenza	136.663
<b>Totale uscite</b>	<b>251.639</b>

Proventi netti da investimenti	62.586
Utili netti realizzati sugli investimenti	588.463
Perdite nette non realizzate su contratti a termine su divise	----
Interessi netti percepiti sui contratti per differenza	(248.383)
Perdite nette realizzate sui contratti futures	(7.113)
Perdite nette realizzate sui contratti swap	----
Perdite nette realizzate sui contratti di opzioni	----
Oneri di cambio netti realizzati	(38.034)

Utili netti realizzati	357.519
Diminuzione del minusvalore non realizzato sugli investimenti	(1.923.258)
Diminuzione del plusvalore non realizzato su contratti a termine su divise	----
Diminuzione del minusvalore non realizzato su contratti per differenza	(872.748)
Aumento del plusvalore non realizzato su contratti futures	251.386
Diminuzione del plusvalore non realizzato su contratti swap	----
Diminuzione del plusvalore non realizzato su contratti di opzioni	----

Diminuzione netta dell'attivo derivante dalle attività di esercizio (2.187.101)

	A2	A2 (EUR)	A2 (SGD)	A1	I2	X2
Numero di azioni in circolazione:	701.429,15	15.912,80	40.714,23	149.100,22	1.000.000,00	725,38
Equivalente a un valore di inventario per azione pari a:	8,85	5,61	12,04	8,85	8,90	8,83

## Prospetto delle variazioni del patrimonio netto

Esercizio dal 25 gennaio 2008 al 30 giugno 2008 (USD)

Patrimonio netto all'inizio del periodo	----	Versamenti per azioni rimborsate	(2.206.305)
Reddito netto da investimenti	62.586	Conguaglio netto corrisposto (nota 12)	----
Utili netti realizzati sugli investimenti	332.967	Diminuzione del minusvalore non realizzato sugli investimenti	(2.544.620)
Oneri di cambio netti realizzati	(38.034)	Dividendi corrisposti (nota 14)	----
Proventi da azioni emesse	21.296.093	<b>Patrimonio netto alla fine del periodo</b>	<b>16.902.687</b>

## Movimentazioni delle azioni

Esercizio dal 25 gennaio 2008 al 30 giugno 2008

	A2	A2 (EUR)	A2 (SGD)	A1	I2	X2
Azioni in circolazione all'apertura dell'esercizio	----	----	----	----	----	----
Azioni emesse durante l'esercizio	891.820,28	15.912,80	45.216,42	174.370,67	1.000.000,00	1.225,38
Azioni rimborsate durante l'esercizio	(190.391,13)	----	(4.502,19)	(25.270,45)	----	(500,00)
Azioni in circolazione alla chiusura dell'esercizio	701.429,15	15.912,80	40.714,23	149.100,22	1.000.000,00	725,38

Le note integrative costituiscono parte integrante del bilancio.

# China Fund

## Portafoglio al 30 giugno 2008

Numero dei titoli		Valore di mercato in USD	% del patrimonio netto
-------------------	--	--------------------------	------------------------

### Azioni

Titoli negoziabili e strumenti del mercato monetario ammessi a un listino ufficiale

Australia			
19.000	BHP Billiton	798.393	4,71
48.000	Paladin Energy	296.732	1,76
3.000	Rio Tinto	391.687	2,32
		1.486.812	8,79

Cina			
180.000	Beijing Enterprises	587.451	3,48
120.000	China Merchants Bank	377.400	2,23
330.000	China National Building Material	635.193	3,76
100.000	China Netcom Group	273.464	1,62
850.000	China Petroleum & Chemical	795.162	4,69
125.000	China Resources Enterprise	357.058	2,11
1.469.000	China Shanshui Cement Group	527.462	3,12
800.000	CITIC International Financial Holdings	608.866	3,60
800.000	CITIC Resources Holdings	339.570	2,01
120.000	CITIC Resources Holdings (Azioni)	1.193	0,01
890.000	CNPC Hong Kong	419.429	2,48
974.000	China Foods	448.399	2,65
1.120.000	GOME Electrical Appliances Holdings	527.821	3,12
294.400	Guangzhou R&F Properties	548.548	3,25
30.000	Lianhua Supermarket Holdings	38.432	0,23
600.000	New World China Land	310.076	1,83
16.000	Shanghai Industrial Holdings	46.781	0,28
4.656.000	Shanghai Real Estate	498.552	2,95
1.294.000	Sichuan Expressway	371.701	2,20
1.650.000	Sinotrans	407.311	2,41
629.000	Travelsky Technology	413.386	2,45
100.000	Weichai Power	430.874	2,55
426.000	Yanzhou Coal Mining	791.570	4,68
960.000	Zhejiang Glass	689.399	4,08
		10.445.098	61,79

Hong Kong			
660.000	Fushan International Energy Group	504.008	2,98
15.000	Hong Kong Exchanges & Clearing	219.188	1,30
300.000	Pacific Basin Shipping	429.336	2,54
		1.152.532	6,82

### Fondi di investimento

Titoli negoziabili e strumenti del mercato monetario ammessi a un listino ufficiale

Cina			
372.000	iShares Asia Trust - iShares FTSE/Xinhua A50	687.414	4,08
<b>Investimenti in titoli</b>		<b>13.771.856</b>	<b>81,48</b>
<b>Altre voci del patrimonio netto</b>		<b>3.130.831</b>	<b>18,52</b>
<b>Totale patrimonio netto</b>		<b>16.902.687</b>	<b>100,00</b>

Eventuali discrepanze tra le percentuali del patrimonio netto sono da attribuire ad arrotondamenti.

# China Fund

Principali dieci variazioni intervenute nel portafoglio titoli dal 25 gennaio 2008 al 30 giugno 2008

Descrizione dei titoli	Acquisti	Vendite
<b>Azioni</b>	<b>USD</b>	<b>USD</b>
<b>Cina</b>		
Agile Property Holdings	773.052	802.709
Bank of China	955.709	1.013.454
China Citic Bank	1.231.218	1.324.189
China Yurun Food Group	1.400.329	1.684.002
Datang International Power	932.677	1.016.635
Guangzhou R&F Properties	1.051.743	386.871
iShares Asia Trust - iShares FTSE/Xinhua A50	1.505.553	549.916
Huaneng Power International	1.213.775	1.371.459
Ping An Insurance Group Com	1.314.608	1.494.626
<b>Hong Kong</b>		
Bank of Communications Hong Kong Branch	691.094	861.607

## Portafoglio suddiviso per settore

Paese	Valore di mercato in USD	% del patrimonio netto
Finanziari	3.607.103	21,33
Industrie generali	3.419.033	20,23
Risorse	2.806.901	16,61
Servizi ciclici	1.547.918	9,16
Informatica	941.207	5,57
Altre partecipazioni	689.399	4,08
Beni di consumo non ciclici	486.831	2,88
Servizi non ciclici	273.464	1,62
<b>Investimenti in titoli</b>	<b>13.771.856</b>	<b>81,48</b>
<b>Altre voci del patrimonio netto</b>	<b>3.130.831</b>	<b>18,52</b>
<b>Totale patrimonio netto</b>	<b>16.902.687</b>	<b>100,00</b>

Eventuali discrepanze tra le percentuali del patrimonio netto sono da attribuire ad arrotondamenti.

# Global Financials Fund\*

## Relazione del Gestore - Rendiconto del periodo dal 3 dicembre 2008 al 30 giugno 2008

Il rendimento complessivo relativo al periodo in esame, escluse eventuali spese di sottoscrizione corrisposte a fronte dell'investimento e tenuto conto del reinvestimento del reddito lordo, è stato pari all'-26,8%\*\* , espresso in EUR. Nel medesimo periodo, l'indice MSCI World Financials (Net, Total Return) ha fatto registrare un calo del -28,5 %, espresso in EUR.

Le condizioni nei mercati azionari mondiali rimangono molto difficili, con il settore finanziario che continua ad essere interessato dalle problematiche emerse nel corso del 2007. L'approvvigionamento di capitale e i profit warning sono sempre più comuni e la turbolenza nei mercati creditizi continua ad incidere negativamente sulle valutazioni degli immobili. È evidente che l'economia globale è penalizzata dal giro di vite del mercato creditizio. I responsabili della stesura delle politiche sono impegnati nel trovare soluzioni ai problemi emergenti ma devono affrontare molte difficoltà per centrare i loro obiettivi. Può darsi che la recessione negli USA sia stata (tecnicamente) evitata, ma il riallineamento delle previsioni di crescita sostenibile e la realtà di un periodo di bassa crescita piuttosto lungo si stanno rivelando altrettanto negativi. La nota positiva di maggiore rilievo è il primo segnale di stabilizzazione dei prezzi degli immobili nelle regioni più interessate dal calo dei prezzi negli Stati Uniti; la ripresa sembra vicina.

Il comparto si prefigge di raggiungere livelli di crescita del capitale superiori a quelli dell'indice di riferimento. Il portafoglio ha optato per la scelta dei titoli più validi del settore finanziario mondiale, il singolo settore più grande dei mercati azionari mondiali.

Le società che offrono servizi finanziari sono ovviamente influenzate dalle condizioni macroeconomiche, ma non sono affatto le uniche ad avere contribuito alla performance. Le innovazioni tecnologiche hanno inciso sensibilmente sull'efficienza del settore e sulle singole attività, come anche i profili dei clienti, le richieste dei prodotti da parte dei consumatori, i problemi politici e normativi. L'analisi topdown aiuta ad individuare le tematiche più importanti che interessano il settore però, alla luce dei numerosi fattori che influenzano la performance di una società che offre servizi finanziari e la performance di un titolo finanziario, l'approccio d'investimento è sostanzialmente legato al titolo e tutti gli investimenti necessariamente avere un massiccio valore sottostante. Abbiamo un'ottica a lungo termine, a ciclo completo delle opportunità d'investimento, svolgiamo attente ricerche sulle società e stabiliamo stretti contatti con le società in cui investiamo. Crediamo che l'investimento di successo si ottenga attraverso un approccio disciplinato, la completa comprensione delle attività in cui investiamo e l'imposizione di aspettative molto alte per quegli investimenti.

Le concentrazioni geografiche del comparto sono attualmente in Europa e in Asia, dove scorgiamo interessanti opportunità di crescita e di quotazioni. Il comparto predilige i mercati emergenti, che vantano forti economie sottostanti e dove ci sono società a quotazioni ragionevoli con la forza finanziaria e operativa per sfruttare la il quadro macroeconomico (come Cipro/Grecia, Russia e Brasile). Nel contesto dei settori secondari, il comparto ha una forte sovrapponderazione nelle banche e nelle società assicurative esclusa l'assicurazione vita, e una sottoponderazione nel settore delle assicurazioni sulla vita, immobiliari e finanziarie diversificate. Abbiamo utilizzato il potere della struttura della normativa UCITS III per sfruttare le opportunità nei mercati creditizi, dove scorgiamo eccellenti opportunità di rendimento perché le società devono offrire rendimenti molto interessanti per procurarsi capitali e finanziamenti.

Abbiamo mantenuto una considerevole sottoponderazione negli Stati Uniti, che rispecchia la visione negativa delle condizioni operative nel sistema finanziario del paese, ma adesso crediamo che si profilino opportunità interessanti. Rimangono dei problemi da risolvere (approvvigionamento del capitale, prezzi degli immobili, finanziamento dei mutui) ma molte quotazioni sono a livelli storicamente bassi e vanno presi in considerazione.

Le prospettive per i mercati finanziari mondiali per il secondo trimestre del 2008 rimangono critiche. La brutta prospettiva della bassa crescita, unitamente alla pressione inflazionistica sono le maggiori preoccupazioni degli investitori e di conseguenza si prevede il perdurare della volatilità dei mercati per il prossimo futuro. Le problematiche sulla gestione del capitale, l'impatto della diffusa riduzione dell'indebitamento dei consumatori e la performance dei mercati azionari in generale sono destinate a rimanere al centro dell'attenzione e provocano la chiara divergenza della performance nel settore. Nonostante le problematiche da affrontare nel breve, le prospettive a più lungo termine per il settore sono eccellenti data la performance particolarmente deludente del 2007 e le basse quotazioni relative.

Martin Kinsler, gestore del comparto

Il Global Financials Fund è stato lanciato il 3 dicembre 2007.

\*\* Il dato si riferisce alle azioni ad accumulazione di Classe A.

La fonte da cui sono state ricavate le statistiche di indici e performance è Micropal.

# Global Financials Fund

## Prospetto del patrimonio netto

Al 30 giugno 2008 (EUR)

### Patrimonio

Investimenti in titoli al valore di mercato (nota 3)	3.692.879
Depositi bancari	2.161.906
Crediti per interessi attivi e dividendi	27.511
Crediti da sottoscrizioni di azioni	7.847
Spese di costituzione e ristrutturazione, al netto di ammortamenti (nota 3)	----
Crediti per investimenti venduti	----
Utili netti non realizzati su contratti a termine su divise (nota 13)	----
Utili netti non realizzati su contratti per differenza (nota 18)	----
Utili netti non realizzati su contratti futures (nota 15)	3.835
Utili netti non realizzati su contratti swap (nota 16)	----
Opzioni acquistate al valore di mercato (nota 17)	----
Altre voci dell'attivo	871
<b>Totale attivo</b>	<b>5.894.849</b>

### Passivo

Scoperti bancari	----
Debiti per investimenti acquistati	----
Debiti tributari e ratei passivi	35.533
Rimborsi da corrispondere	7.262
Perdite nette non realizzate su contratti a termine su divise (nota 13)	----
Utili netti non realizzati su contratti per differenza (nota 18)	229.284
Perdite nette non realizzate su contratti futures (nota 15)	----
Perdite nette non realizzate su contratti swap (nota 16)	----
Opzioni acquistate al valore di mercato (nota 17)	----
Altre voci del passivo	----
<b>Totale del passivo</b>	<b>272.079</b>

**Patrimonio netto alla fine del periodo** **5.622.770**

	A2	A2 (GBP)	A2 (SGD)	A2 (USD)	A1	A1 (EUR)	I2
Numero di azioni in circolazione:	26.874,64	2.887,85	1.101,16	6.770,31	5.372,49	21.420,31	15.072,74
Equivalente a un valore di inventario per azione pari a:	7,32	5,80	15,71	11,56	7,32	11,56	7,35
	I2 (EUR)	I1 (GBP)	X2				
Numero di azioni in circolazione:	347.248,44	336.025,31	3.896,06				
Equivalente a un valore di inventario per azione pari a:	11,60	5,83	7,32				

## Prospetto delle variazioni del patrimonio netto

Esercizio dal 3 dicembre 2007 al 30 giugno 2008 (EUR)

Patrimonio netto all'inizio del periodo	----	Versamenti per azioni rimborsate	(4.015.387,00)
Proventi netti da investimenti	132.284	Conguaglio netto percepito (nota 12)	20.065
Perdite nette realizzate sugli investimenti	(507.952)	Diminuzione del minusvalore non realizzato sugli investimenti	(1.543.995)
Perdite di cambio nette realizzate	(24.710)	Dividendi corrisposti (nota 14)	----
Proventi da azioni emesse	11.562.465	<b>Patrimonio netto alla fine del periodo</b>	<b>5.622.770</b>

## Movimentazioni delle azioni

Esercizio dal 3 dicembre 2007 al 30 giugno 2008

	A2	A2 (GBP)	A2 (SGD)	A2 (USD)	A1	A1(USD)	I2
Azioni in circolazione all'apertura dell'esercizio	----	----	----	----	----	----	----
Azioni emesse durante l'esercizio	67.830,83	2.887,85	1.101,16	17.251,86	5.372,49	21.420,31	15.072,74
Azioni rimborsate durante l'esercizio	(40.956,19)	----	----	(10.481,55)	----	----	----
Azioni in circolazione alla chiusura dell'esercizio	26.874,64	2.887,85	1.101,16	6.770,31	5.372,49	21.420,31	15.072,74
	I2(USD)	I1 (GBP)	X2				
Azioni in circolazione all'apertura dell'esercizio	----	----	----				
Azioni emesse durante l'esercizio	682.593,84	355.525,23	7.287,01				
Azioni rimborsate durante l'esercizio	(335.345,40)	(19.499,92)	(3.390,95)				
Azioni in circolazione alla chiusura dell'esercizio	347.248,44	336.025,31	3.896,06				

Le note integrative costituiscono parte integrante del bilancio.

## Rendiconto delle attività di esercizio

Esercizio dal 3 dicembre 2007 al 30 giugno 2008 (EUR)

### Proventi

Proventi dai dividendi	149.852
Proventi dagli interessi di obbligazioni	7.123
Interessi bancari	35.067
Altri proventi	5.503
<b>Totale proventi</b>	<b>197.545</b>

### Oneri

Commissioni verso banca depositaria	1.045
Spese di gestione (nota 5)	25.856
Oneri di assistenza ai sottoscrittori e oneri di distribuzione (note 6 e 7)	745
Spese di amministrazione	5.317
Spese di esercizio	11.952
Imposte e tasse annuali (nota 8)	511
Ammortamento oneri di ristrutturazione e costituzione	----
Interessi netti corrisposti sui contratti per differenza	19.835
<b>Totale uscite</b>	<b>65.261</b>
Proventi netti da investimenti	132.284
Perdite nette realizzate sugli investimenti	(488.474)
Perdite nette non realizzate su contratti a termine su divise	----
Perdite nette realizzate contratti per differenza	(21.530)
Utili netti realizzati sui contratti futures	2.052
Perdite nette realizzate sui contratti swap	----
Perdite nette realizzate sui contratti di opzioni	----
Perdite di cambio nette realizzate	(24.710)
Perdite nette realizzate	(400.378)
Diminuzione del minusvalore non realizzato sugli investimenti	(1.318.546)
Diminuzione del plusvalore non realizzato su contratti a termine su divise	----
Diminuzione del minusvalore non realizzato su contratti per differenza	(229.284)
Aumento del plusvalore non realizzato su contratti futures	3.835
Diminuzione del plusvalore non realizzato su contratti swap	----
Diminuzione del plusvalore non realizzato su contratti di opzioni	----
Diminuzione netta dell'attivo derivante dalle attività di esercizio	(1.944.373)

# Global Financials Fund

Portafoglio al 30 giugno 2008

Numero dei titoli		Valore di mercato in EUR	% del patrimonio netto
<b>Azioni</b>			
Titoli negoziabili e strumenti del mercato monetario ammessi a un listino ufficiale			
<b>Brasile</b>			
32.600	Unibanco - Uniao de Units	262.227	4,66
<b>Cina</b>			
475.000	Bank of China	133.701	2,38
75.000	China Insurance International Holdings	113.261	2,01
		246.962	4,39
<b>Cipro</b>			
26.220	Bank of Cyprus	205.827	3,66
46.459	Marfin Popular Bank	213.711	3,80
		419.538	7,46
<b>Germania</b>			
1.250	Allianz	139.231	2,48
7.400	Commerzbank	139.120	2,47
		278.351	4,95
<b>Grecia</b>			
7.300	Alpha Bank	135.196	2,40
7.592	Banca Nazionale della Grecia	215.309	3,83
		350.505	6,23
<b>Indonesia</b>			
635.000	Bank Mandiri	114.008	2,03
<b>Italia</b>			
9.000	UBI Banca	133.065	2,37
<b>Malesia</b>			
181.000	RHB Capital Berhad	148.445	2,64
<b>Messico</b>			
57.700	Grupo Financiero Banorte	168.861	3,00
<b>Russia</b>			
58.800	Sberbank Rossii	118.077	2,10
200.000	VTB Capital 6,875% 29/05/2018	122.881	2,19
		240.958	4,29
<b>Spagna</b>			
10.100	Banco Bilbao Vizcaya Argentaria	124.079	2,21
<b>Svizzera</b>			
9.000	Credit Suisse	259.747	4,62
6.730	EFG International	116.184	2,07
		375.931	6,69
<b>Taiwan</b>			
22.500	Fubon Financial Holding	141.890	2,52
<b>Stati Uniti</b>			
16.500	Ambac Financial Group	16.828	0,30

Numero dei titoli		Valore di mercato in EUR	% del patrimonio netto
<b>Obbligazioni</b>			
Titoli negoziabili e strumenti del mercato monetario ammessi a un listino ufficiale			
<b>Francia</b>			
110.000	Societe Generale 8,875% in perpetuo	134.663	2,39
<b>Irlanda</b>			
150.000	UT2 Funding 5,321% 30/06/2016	112.808	2,01
<b>Regno Unito</b>			
140.000	Alliance & Leicester 9,625% 30/10/2023	180.982	3,22
<b>Stati Uniti</b>			
400.000	American International Group 8,175% 15/05/2058*	242.778	4,32
<b>Investimenti in titoli</b>		<b>3.692.879</b>	<b>65,68</b>
<b>Altre voci del patrimonio netto</b>		<b>1.929.891</b>	<b>34,32</b>
<b>Totale patrimonio netto</b>		<b>5.622.770</b>	<b>100,00</b>

\*Titoli negoziabili fuori listino

# Global Financials Fund

Principali dieci variazioni intervenute nel portafoglio titoli dal 3 dicembre 2007 al 30 giugno 2008

Descrizione dei titoli	Acquisti	Vendite
<b>Azioni</b>	<b>EUR</b>	<b>EUR</b>
<b>Cipro</b>		
Marfin Popular Bank	385.276	-
<b>Francia</b>		
Societe Generale	356.776	215.752
<b>Germania</b>		
Hypo Real Estate Holdings	331.172	195.042
<b>Italia</b>		
UniCredito Italiano	348.406	257.919
<b>Svizzera</b>		
Swiss Reinsurance	350.061	328.429
UBS	188.380	223.905
Zurich Financial Services	332.084	301.848
<b>Turchia</b>		
Turkiye Halk Bankasi	329.790	353.235
<b>Regno Unito</b>		
Paragon Group of Companies	306.636	235.414
<b>Stati Uniti</b>		
Visa	139.117	269.289

## Portafoglio suddiviso per paese

Paese	Valore di mercato in EUR	% del patrimonio netto
Cipro	419.538	7,46
Svizzera	375.931	6,69
Grecia	350.505	6,23
Germania	278.351	4,95
Brasile	262.227	4,66
Stati Uniti	259.606	4,62
Cina	246.962	4,39
Russia	240.958	4,29
Regno Unito	180.982	3,22
Messico	168.861	3,00
Malesia	148.445	2,64
Taiwan	141.890	2,52
Francia	134.663	2,39
Italia	133.065	2,37
Spagna	124.079	2,21
Indonesia	114.008	2,03
Irlanda	112.808	2,01
<b>Investimenti in titoli</b>	<b>3.692.879</b>	<b>65,68</b>
<b>Altre voci del patrimonio netto</b>	<b>1.929.891</b>	<b>34,32</b>
<b>Totale patrimonio netto</b>	<b>5.622.770</b>	<b>100,00</b>

Eventuali discrepanze tra le percentuali del patrimonio netto sono da attribuire ad arrotondamenti.

# Global Opportunities Fund

## Relazione del gestore - rendiconto annuale al 30 giugno 2008

Il rendimento complessivo relativo al semestre in esame, escluse eventuali spese di sottoscrizione corrisposte a fronte dell'investimento e tenuto conto del reinvestimento del reddito lordo, è stato pari al -8,7%\*, espresso in USD. Nell'analogo periodo, l'indice MSCI World ha perso il 10,2%.

I mercati azionari hanno registrato un inizio di esercizio fiscale piuttosto buono, ma il crollo del settore creditizio in agosto 2007 ha presto interrotto questa fase positiva. Nonostante l'andamento altalenante, in linea generale i mercati azionari hanno subito una continua flessione. Tuttavia, l'andamento di praticamente tutti i mercati asiatici ed emergenti è stato leggermente migliore degli altri, ma hanno comunque fatto registrare un calo. I soli titoli sempre positivi sono stati i titoli legati al settore petrolifero e minerario.

È evidente che il crollo del settore creditizio e il relativo giro di vite dei criteri adottati dalle banche per erogare prestiti stiano penalizzando i mercati immobiliari nei mercati dei paesi occidentali, con conseguente ripercussioni negative sulla spesa dei consumatori. Inoltre, il prezzo del greggio è salito vertiginosamente, con conseguenti ulteriori pressioni sul consumatore con l'acqua alla gola. Dall'inizio di quest'anno, i prezzi dei generi alimentari sono saliti piuttosto rapidamente, con conseguente aumento del tasso d'inflazione. Questo ha impedito alle banche centrali di effettuare i tagli del costo del denaro necessari per contrastare l'attuale difficile situazione economica.

L'anno scorso non abbiamo apportato modifiche di rilievo alle allocazioni regionali, a differenza dei titoli, oggetto di forti cambiamenti. Negli Stati Uniti abbiamo chiuso le posizioni nei titoli Wyeth, Exelon e Praxair. Abbiamo aperto posizioni in Peabody Energy, Owen Illinois, PepsiCo, Coach e cominciato a testare il settore bancario, in precedenza fortemente sottoponderato, con l'acquisto del titolo della Banca d'America.

In Europa non abbiamo apportato modifiche di rilievo. Abbiamo operato prese di beneficio nei titoli Coca-Cola Hellenic, Bayer, Vinci e L'Oreal. Abbiamo anche ceduto due titoli del settore petrolifero, Statoil e Petroplus, che avevano registrato un'ottima performance. Sul fronte degli acquisti, abbiamo consolidato alcuni titoli come ABB e Moller-Maersk, che avevano sfruttato la crescita in Asia. In questi mercati difficili abbiamo anche saputo sfruttare i titoli che devono avere quotazioni basse per assicurarne l'acquisto ed abbiamo aperto una posizione in Vivendi Universal, nonché acquistato una partecipazione in France Telecom.

Come era successo l'anno scorso, durante l'anno in esame non abbiamo apportato modifiche in Giappone, dove perdura la sovrapponderazione nei titoli legati al settore finanziario. Abbiamo venduto la partecipazione nel titolo Hino Motor, sostituendola con Hoya Corporation. In Asia, abbiamo venduto i titoli China Mobile in Hong Kong e BHP Billiton, perché pensiamo che i titoli del settore minerario stiano diventando troppo cari. Abbiamo anche venduto Hyundai Fire e Marine. Li abbiamo sostituiti con Boart Longyear e Singapore Telecom, due titoli più difensivi.

Il quadro economico generale è cambiato radicalmente dall'anno scorso. Le economie occidentali sono in flessione e sono emerse alcune tematiche importanti dopo il lungo periodo dei prestiti facili. Numerose banche centrali anche dovuto affrontare il dilemma fra la volontà di tagliare il costo del denaro per aiutare le economie e l'impossibilità di farlo a causa del perdurare degli alti tassi d'inflazione. Sembra che la stima dell'aumento degli utili societari nella maggior parte dei paesi del mondo sia troppo alta. Nel complesso, prevediamo che i prossimi mesi saranno interessati da una forte volatilità, con il trend primario in probabile calo.

Iain Clark, gestore del comparto

\*Il dato si riferisce ad Azioni ad accumulazione di Classe A.

La fonte da cui sono state ricavate le statistiche di indici e performance è Micropal.

# Global Opportunities Fund

## Prospetto del patrimonio netto

Al 30 giugno 2008 (USD)

### Patrimonio

Investimenti in titoli al valore di mercato (nota 3)	15.096.854
Depositi bancari	2.555.556
Crediti per interessi attivi e dividendi	21.566
Crediti da sottoscrizioni di azioni	3.177.117
Spese di costituzione e ristrutturazione, al netto di ammortamenti (nota 3)	----
Crediti per investimenti venduti	1.734
Utili netti non realizzati su contratti a termine su divise (nota 13)	----
Utili netti non realizzati su contratti per differenza (nota 18)	----
Utili netti non realizzati su contratti futures (nota 15)	----
Utili netti non realizzati su contratti swap (nota 16)	----
Opzioni acquistate al valore di mercato (nota 17)	----
Altre voci dell'attivo	1.037
<b>Totale attivo</b>	<b>20.853.864</b>

### Passivo

Scoperti bancari	----
Debiti per investimenti acquistati	138.766
Debiti tributari e ratei passivi	52.343
Rimborsi da corrispondere	2.054.665
Perdite nette non realizzate su contratti a termine su divise (nota 13)	----
Perdite nette non realizzate su contratti per differenza (nota 18)	----
Perdite nette non realizzate su contratti futures (nota 15)	----
Perdite nette non realizzate su contratti swap (nota 16)	----
Opzioni acquistate al valore di mercato (nota 17)	----
Altre voci del passivo	46.520
<b>Totale del passivo</b>	<b>2.292.294</b>

**Patrimonio netto alla chiusura dell'esercizio 18.561.570**

## Rendiconto delle attività di esercizio

Esercizio dal 1 luglio 2007 al 30 giugno 2008 (USD)

### Proventi

Proventi dai dividendi	207.663
Interessi bancari	45.411
Altri proventi	11
<b>Totale proventi</b>	<b>253.085</b>

### Oneri

Commissioni verso banca depositaria	4.171
Spese di gestione (nota 5)	181.684
Oneri di assistenza ai sottoscrittenti e oneri di distribuzione (note 6 e 7)	75.961
Spese di amministrazione	22.823
Spese di esercizio	21.625
Imposte e tasse annuali (nota 8)	8.137
Ammortamento oneri di ristrutturazione e costituzione	----
<b>Totale uscite</b>	<b>314.401</b>

Perdite nette da investimenti	(61.316)
Utili netti realizzati sugli investimenti	695.969
Perdite nette non realizzate su contratti a termine su divise	----
Perdite nette realizzate contratti per differenza	----
Perdite nette realizzate sui contratti futures	----
Perdite nette realizzate sui contratti swap	----
Perdite nette realizzate sui contratti di opzioni	----
Perdite di cambio nette realizzate	(25.946)

Utili netti realizzati 608.707

Diminuzione del minusvalore non realizzato sugli investimenti	(2.333.139)
Diminuzione del plusvalore non realizzato su contratti a termine su divise	----
Diminuzione del plusvalore non realizzato su contratti per differenza	----
Diminuzione del plusvalore non realizzato su contratti futures	----
Diminuzione del plusvalore non realizzato su contratti swap	----
Diminuzione del plusvalore non realizzato su contratti di opzioni	----

Diminuzione netta dell'attivo derivante dalle attività di esercizio (1.724.432)

	A2	A1	I2	X2
Numero di azioni in circolazione:	1.127.291,20	8.140,53	86.185,87	2.059,86
Equivalentente a un valore di inventario per azione pari a:	15,17	15,16	15,16	15,02

## Prospetto delle variazioni del patrimonio netto

Esercizio dal 1 luglio 2007 al 30 giugno 2008 (USD)

Patrimonio netto all'apertura dell'esercizio	12.008.052	Versamenti per azioni rimborsate	(24.471.885)
Perdite nette da investimenti	(61.316)	Conguaglio netto percepito (nota 12)	2.710
Utili netti realizzati sugli investimenti	695.969	Diminuzione del minusvalore non realizzato sugli investimenti	(2.333.139)
Perdite di cambio nette realizzate	(25.946)	Dividendi corrisposti (nota 14)	----
Proventi da azioni emesse	32.747.125	<b>Patrimonio netto alla chiusura dell'esercizio</b>	<b>18.561.570</b>

## Movimentazioni delle azioni

Esercizio dal 1 luglio 2007 al 30 giugno 2008

	A2	A1	I2	X2
Azioni in circolazione all'apertura dell'esercizio	713.745,57	8.040,53	----	1.310,27
Azioni emesse durante l'esercizio	1.935.120,95	100,00	86.185,87	3.604,91
Azioni rimborsate durante l'esercizio	(1.521.575,32)	----	----	(2.855,32)
Azioni in circolazione alla chiusura dell'esercizio	1.127.291,20	8.140,53	86.185,87	2.059,86

Le note integrative costituiscono parte integrante del bilancio.

# Global Opportunities Fund

Portafoglio al 30 giugno 2008

Numero dei titoli		Valore di mercato in USD	% del patrimonio netto
-------------------	--	--------------------------	------------------------

## Azioni

Titoli negoziabili e strumenti del mercato monetario ammessi a un listino ufficiale

### Australia

52.000	Boart Longyear Group	112.394	0,61
14.600	Paladin Energy	90.374	0,49
		202.768	1,10

### Belgio

8.300	Fortis	134.945	0,73
-------	--------	---------	------

### Canada

4.126	SNC Lavalin	227.367	1,22
-------	-------------	---------	------

### Isole Cayman

4.915	Herbalife	187.753	1,01
-------	-----------	---------	------

### Danimarca

25	AP Moller - Maersk	306.060	1,65
----	--------------------	---------	------

### Francia

2.413	Essilor International	147.333	0,79
7.400	France Telecom	220.398	1,19
8.400	Rhodia	153.535	0,83
1.580	Schneider Electric	171.044	0,92
4.731	Sodexho Alliance	309.989	1,67
7.500	Vivendi	283.931	1,53
		1.286.230	6,93

### Germania

1.780	Beiersdorf	130.265	0,70
2.410	Deutsche Boerse	270.934	1,46
3.623	Fresenius Medical Care AG (Azioni preferenziali senza diritto di voto)	314.842	1,70
3.300	SAP	173.662	0,94
		889.703	4,80

### Grecia

1.467	Marfin Investment Group	11.619	0,06
1.664	Banca Nazionale della Grecia	75.137	0,40
		86.756	0,46

### Hong Kong

45.000	BOC Hong Kong Holdings	119.001	0,64
9.000	Henderson Land Development	56.024	0,30
36.000	Sino Land	71.406	0,38
		246.431	1,32

### Irlanda

4.500	CRH	128.825	0,69
-------	-----	---------	------

### Italia

5.598	Parmalat	14.626	0,08
6.375	Saipem	297.968	1,61
		312.594	1,69

Numero dei titoli		Valore di mercato in USD	% del patrimonio netto
-------------------	--	--------------------------	------------------------

## Azioni

Titoli negoziabili e strumenti del mercato monetario ammessi a un listino ufficiale

### Giappone

21.000	Daiwa Securities Group	193.406	1,04
65.000	Hokuhoku Bank	189.205	1,02
3.300	Hoya	76.410	0,41
14.100	Leopalace	202.749	1,09
8.500	Nippon System Development	96.719	0,52
143	NTT DoCoMo	210.152	1,13
23.000	Sekisui Chemical	156.831	0,84
26	Sumitomo Mitsui Financial Group	195.962	1,06
3.200	TDK	191.889	1,03
11.000	Yamato Holdings	153.911	0,83
		1.667.234	8,97

### Russia

5.300	RAO Gazprom-SPON ADR	309.255	1,67
-------	----------------------	---------	------

### Singapore

9.500	DBS Group	131.831	0,71
18.000	Keppel	146.589	0,79
		278.420	1,50

### Spagna

5.103	Inditex	236.091	1,27
-------	---------	---------	------

### Svizzera

9.922	ABB	280.903	1,51
2.100	Compagnie Financiere Richemont SA	116.257	0,63
2.661	Kuehne & Nagel	253.864	1,37
		651.024	3,51

### Taiwan

1.500	High Tech Computer	138.000	0,74
-------	--------------------	---------	------

### Tailandia

330.000	Krung Thai Bank	88.184	0,48
---------	-----------------	--------	------

### Paesi Bassi

3.325	AKZO Nobel	227.988	1,23
-------	------------	---------	------

### Turchia

27.500	Turkiye Halk Bankasi	129.809	0,70
--------	----------------------	---------	------

### Regno Unito

4.158	Autonomy	74.655	0,40
20.759	Capita Group	285.879	1,54
30.000	Debenhams	26.550	0,14
18.853	Hochschild Mining	147.488	0,79
2.155	Xstrata	173.314	0,93
		707.886	3,80

# Global Opportunities Fund

Portafoglio al 30 giugno 2008

(segue)

Numero dei titoli	Valore di mercato in USD	% del patrimonio netto
-------------------	--------------------------	------------------------

## Azioni

Titoli negoziabili e strumenti del mercato monetario ammessi a un listino ufficiale

Stati Uniti			
4.453	Abbott Laboratories	236.254	1,27
8.750	Adobe Systems	344.969	1,88
4.089	American Express	155.055	0,84
6.062	American Tower	251.027	1,35
5.150	Anheuser-Busch Companies	320.691	1,74
1.848	Apple Computer	312.617	1,69
2.950	Assurant	198.756	1,07
5.600	Bank of America	135.408	0,73
3.997	Brinks	262.443	1,41
2.700	Burlington Northern Santa Fe	264.087	1,42
19.492	Centeo	195.017	1,05
2.570	Citrix Systems	75.635	0,41
6.188	Coach	178.029	0,96
2.150	CommScope	110.628	0,60
11.192	Corrections Corporation	303.135	1,63
12.249	El Paso	262.557	1,41
2.837	Freeport-McMoRan Copper & Gold Inc	335.830	1,81
3.522	General Cable	206.565	1,11
155	Google	82.430	0,44
16.406	Horsehead Holding	200.974	1,08
4.700	Intel	100.651	0,54
4.100	Marathon Oil	211.765	1,14
6.226	Merck & Co	234.129	1,26
5.050	Owens-Illinois	213.161	1,15
2.717	Peabody Energy	235.754	1,27
3.423	PepsiCo	218.781	1,18
3.080	Philip Morris International	153.168	0,83
713	Priceline.com	83.966	0,45
2.065	Qualcomm	93.183	0,50
3.312	Republic Services	96.893	0,52
6.600	Southern Company	227.568	1,23
2.419	Trimble Navigation	86.092	0,46
6.628	Williams Companies	266.313	1,43
		6.653.531	35,86
	<b>Investimenti in titoli</b>	<b>15.096.854</b>	<b>81,33</b>
	<b>Altre voci del patrimonio netto</b>	<b>3.464.716</b>	<b>18,67</b>
	<b>Totale patrimonio netto</b>	<b>18.561.570</b>	<b>100,00</b>

Eventuali discrepanze tra le percentuali del patrimonio netto sono da attribuire ad arrotondamenti.

Principali dieci variazioni intervenute nel portafoglio titoli dal 1 luglio 2007 al 30 giugno 2008

Descrizione dei titoli	Acquisti	Vendite
<b>Azioni</b>	<b>USD</b>	<b>USD</b>
<b>Canada</b>		
BCE Inc NVP	168.048	361.288
<b>Francia</b>		
L'Oreal	310.162	294.696
<b>Germania</b>		
Continental	341.396	255.094
<b>Paesi Bassi</b>		
AKZO Nobel	381.483	140.511
<b>Stati Uniti</b>		
Alcoa	213.704	311.575
Altria Group	260.393	245.612
Centeo	440.103	242.891
Clear Channel Communications	472.671	519.893
Converse Technology	334.161	307.152
SLM	289.976	253.189

## Portafoglio suddiviso per paese

Paese	Valore di mercato in USD	% del patrimonio netto	
Stati Uniti	6.653.531	35,86	
Giappone	1.667.234	8,97	
Francia	1.286.230	6,93	
Germania	889.703	4,80	
Regno Unito	707.886	3,80	
Svizzera	651.024	3,51	
Italia	312.594	1,69	
Russia	309.255	1,67	
Danimarca	306.060	1,65	
Singapore	278.420	1,50	
Hong Kong	246.431	1,32	
Spagna	236.091	1,27	
Paesi Bassi	227.988	1,23	
Canada	227.367	1,22	
Australia	202.768	1,10	
Isole Cayman	187.753	1,01	
Taiwan	138.000	0,74	
Belgio	134.945	0,73	
Turchia	129.809	0,70	
Irlanda	128.825	0,69	
Tailandia	88.184	0,48	
Grecia	86.756	0,46	
	<b>Investimenti in titoli</b>	<b>15.096.854</b>	<b>81,33</b>
	<b>Altre voci del patrimonio netto</b>	<b>3.464.716</b>	<b>18,67</b>
	<b>Totale patrimonio netto</b>	<b>18.561.570</b>	<b>100,00</b>

Eventuali discrepanze tra le percentuali del patrimonio netto sono da attribuire ad arrotondamenti.

# Global Property Equities Fund

## Relazione de gestori - rendiconto annuale al 30 giugno 2008

Il rendimento complessivo relativo al periodo in esame, escluse eventuali spese di sottoscrizione corrisposte a fronte dell'investimento, considerando che il reddito lordo è stato reinvestito, è stato pari a -22,3%\*, espresso in USD. Nel medesimo periodo, l'indice FTSE EPRA NAREIT Global Property ha registrato un calo del 19,7%.

I mercati finanziari mondiali hanno registrato una forte volatilità nel periodo in esame perché si sono acuiti i timori di un possibile rallentamento economico. Nel corso dell'anno, tutti i mercati hanno registrato cali superiori al dieci per cento e il *sell-off* di giugno (-11,8%) è stato il più massiccio mai registrato dall'indice dall'ottobre 1997 (-14,5%).

Gli immobili asiatici quotati in borsa sono calati, unitamente al peggioramento dei fondamentali dell'immobiliare nei paesi occidentali, mentre il minore approvvigionamento di capitale, l'aumento dei rendimenti obbligazionari e la debolezza dei mercati degli immobili residenziali sono tutti fattori che hanno contribuito a tener lontani gli investitori dal settore. Per il periodo di dodici mesi fino al 30 giugno 2008, il mercato asiatico ha registrato un calo complessivo del 20,7%, nonostante il breve *rally* di marzo e aprile. La performance migliore è stata messa a segno dal settore immobiliare di Hong Kong, in calo di appena il 6,7% grazie alla politica monetaria espansiva negli Stati Uniti. Il settore immobiliare australiano è calato del 27,4% a causa di quei fondi d'investimento che avevano adottato complesse strutture debitorie per finanziare la crescita nei mercati esteri. Il Giappone e Singapore hanno entrambi fatto registrare un calo rispettivamente del 24,1% e del 23,8%, provocato dalla flessione delle vendite residenziali e della riduzione del canone di affitto di uffici, che hanno influito negativamente sul *sentiment* degli investitori. Alla fine del periodo in esame l'esposizione del comparto nei titoli dell'Asia sud-orientale avevano raggiunto il 34,0% a fronte dell'indice di riferimento del 36,7%. Abbiamo continuato a sovraperponderare l'esposizione in Giappone e Australia.

Sul fronte positivo, l'andamento dell'immobiliare nella maggior parte delle città asiatiche è rimasto solido, con alti livelli di occupazione e discreta disponibilità futura. La domanda di affitto è ancora forte, anche se si prevede un calo della crescita nel settore degli affitti e la richiesta da parte degli investitori ha subito una certa flessione. Manteniamo la sovraperponderazione in Hong Kong attraverso Sun Hung Kai e Hysan Development. In Giappone abbiamo preferito i costruttori edili ai REIT giapponesi, e continuiamo a prevedere il rischio di un calo dei prezzi in Australia.

Il mercato americano ha chiuso il periodo a -14,9%\*\* , il Canada a -11,5%\*\* . L'America del nord è attualmente sottoperponderata e a fine giugno l'esposizione del comparto nella regione era pari al 50,7% a fronte del 44,0% dell'indice di riferimento. Il comparto continua ad essere ampiamente sovraperponderato in Canada e negli Stati Uniti continuiamo ad adottare una strategia neutrale, con un'enfasi particolare sulla scelta dei titoli.

Nel 2008 i REIT americani hanno sovraperformato altre regioni di punta. Questa nota positiva è stata assicurata sostanzialmente dai tagli del costo del denaro e dai migliori utili societari annunciati per il primo trimestre. Si sono distinti i titoli Simon Property Group nel settore dei centri commerciali, Essex nel settore residenziale e Medical Properties nel settore sanitario. Recentemente i REIT hanno registrato una performance simile a quella del settore finanziario, ma prevediamo uno scorporo dal mercato azionario in generale durante il 2008, quando cominceranno ad affiorare segnali di ripresa dei fondamentali.

Nel periodo in esame l'indice europeo ha registrato un calo del -27,3%\*\* ; in Gran Bretagna, le azioni immobiliari sono scese del 40,0%\*\* . Il portafoglio si mantiene sottoperponderato in questa regione, sostanzialmente attraverso una posizione sottopeso in Gran Bretagna. La ponderazione del portafoglio a fine periodo è stata pari al 14,4% a fronte del 19,4% dell'indice di riferimento.

I mercati immobiliari dell'Europa continentale hanno sfruttato a loro favore i prestiti facili fino all'estate del 2007, ma sono sempre più numerosi i segnali di aumento dei rendimenti degli investimenti nei mercati di punta come Francia, Svezia e Germania, con conseguente calo delle quotazioni, alla luce del giro di vite operato dai mercati creditizi e della scomparsa delle opportunità d'investimento. In termini di quotazioni azionarie, i titoli europei di punta hanno retto bene per la maggior parte dell'anno, ma sono attualmente in calo perché gli investitori cominciano a considerare i fondamentali in flessione. Di conseguenza, abbiamo chiuso l'esercizio fiscale con un forte *sell-off* sia in Gran Bretagna che nell'Europa continentale.

Il portafoglio mantiene un numero di *small-cap*, che non assicurano l'aumento della quotazione nel breve, ma in cui scorgiamo un valore di base nel lungo termine. Due di questi titoli sono South Africa Property e Altarea. Anche se l'andamento nel breve non è positivo, abbiamo mantenuto le nostre partecipazioni in Russia, dove continuiamo a scorgere una forte carenza di immobili per uffici moderni, residenziali e, anche se in misura inferiore, commerciali. Sul fronte delle *large-cap*, nel periodo in esame abbiamo ridotto la ponderazione in Gran Bretagna, e mantenuto le posizioni più massicce in Icade e Unibail che, almeno fino a poco tempo fa, avevano retto bene.

Le condizioni e i prezzi dei mercati finanziari rispecchiano la forte incertezza che caratterizza il mercato. Fino a quando non si raggiungerà una maggiore chiarezza sui trend inflazionistici, sui tassi d'interesse, sui finanziamenti bancari e sull'economia in generale, è probabile che il *sentiment* sottostante rimanga negativo. In questo contesto, la volatilità e il legame con le azioni del resto del mercato sembrerebbero destinate a rimanere alte nel breve, ma le società di maggiore caratura stanno cominciando ad emergere, e noi sfrutteremo le ottime occasioni che si presenteranno.

Patrick Sumner & Sara Bellenda, gestori del comparto

\*Il dato si riferisce ad Azioni ad accumulazione di Classe A.

\*\* Il dato si riferisce ai parametri di riferimento regionali dell'indice EPRA / NAREIT Global Total Return. Tutti i valori sono espressi in USD. La fonte da cui sono state ricavate le statistiche di indici e performance è Micropal.

# Global Property Equities Fund

## Prospetto del patrimonio netto

Al 30 giugno 2008 (USD)

### Patrimonio

Investimenti in titoli al valore di mercato (nota 3)	334.144.618
Depositi bancari	14.385.241
Crediti per interessi attivi e dividendi	1.272.171
Crediti da sottoscrizioni di azioni	3.994.123
Spese di costituzione e ristrutturazione, al netto di ammortamenti (nota 3)	-----
Crediti per investimenti venduti	1.090.992
Utili netti non realizzati su contratti a termine su divise (nota 13)	-----
Utili netti non realizzati su contratti per differenza (nota 18)	-----
Utili netti non realizzati su contratti futures (nota 15)	-----
Utili netti non realizzati su contratti swap (nota 16)	-----
Opzioni acquistate al valore di mercato (nota 17)	-----
Altre voci dell'attivo	7.895
<b>Totale attivo</b>	<b>354.895.040</b>

### Passivo

Scoperti bancari	-----
Debiti per investimenti acquistati	324.341
Debiti tributari e ratei passivi	1.753.384
Rimborsi da corrispondere	5.492.029
Perdite nette non realizzate su contratti a termine su divise (nota 13)	-----
Perdite nette non realizzate su contratti per differenza (nota 18)	-----
Perdite nette non realizzate su contratti futures (nota 15)	-----
Perdite nette non realizzate su contratti swap (nota 16)	-----
Opzioni acquistate al valore di mercato (nota 17)	-----
Altre voci del passivo	1.146.173
<b>Totale del passivo</b>	<b>8.715.927</b>

**Patrimonio netto alla chiusura dell'esercizio 346.179.113**

## Rendiconto delle attività di esercizio

Esercizio dal 1 luglio 2007 al 30 giugno 2008 (USD)

### Proventi

Proventi dai dividendi	10.237.419
Interessi bancari	333.269
Altri proventi	934.164
<b>Totale proventi</b>	<b>11.504.852</b>

### Oneri

Commissioni verso banca depositaria	125.712
Spese di gestione (nota 5)	4.968.782
Oneri di assistenza ai sottoscrittenti e oneri di distribuzione (note 6 e 7)	1.993.744
Spese di amministrazione	642.942
Spese di esercizio	507.612
Imposte e tasse annuali (nota 8)	191.219
Ammortamento oneri di ristrutturazione e costituzione	8.159
<b>Totale uscite</b>	<b>8.438.170</b>

Proventi netti da investimenti	3.066.682
Perdite nette realizzate sugli investimenti	(39.242.432)
Perdite nette non realizzate su contratti a termine su divise	-----
Perdite nette realizzate contratti per differenza	-----
Perdite nette realizzate sui contratti futures	-----
Perdite nette realizzate sui contratti swap	-----
Perdite nette realizzate sui contratti di opzioni	-----
Utili di cambio netti realizzati	939.379
<b>Perdite nette realizzate</b>	<b>(35.236.371)</b>
Diminuzione del minusvalore non realizzato sugli investimenti	(69.599.172)
Diminuzione del plusvalore non realizzato su contratti a termine su divise	-----
Diminuzione del plusvalore non realizzato su contratti per differenza	-----
Diminuzione del plusvalore non realizzato su contratti futures	-----
Diminuzione del plusvalore non realizzato su contratti swap	-----
Diminuzione del plusvalore non realizzato su contratti di opzioni	-----
<b>Diminuzione netta dell'attivo derivante dalle attività di esercizio</b>	<b>(104.835.543)</b>

	A2	A2 (GBP)	A2 (EUR)	A1	A1 (GBP)	A1 (EUR)	I2
Numero di azioni in circolazione:	9.714.505,84	1.896.191,30	559.719,70	10.877.386,90	41.016,63	249.360,42	2.469.348,69
Equivalentente a un valore di inventario per azione pari a:	13,37	6,70	8,47	13,19	6,61	8,36	13,85
	I1	X2					
Numero di azioni in circolazione:	90.650,12	50.362,69					
Equivalentente a un valore di inventario per azione pari a:	13,59	13,24					

## Prospetto delle variazioni del patrimonio netto

Esercizio dal 1 luglio 2007 al 30 giugno 2008 (USD)

Patrimonio netto all'apertura dell'esercizio	559.182.342	Versamenti per azioni rimborsate	(412.986.710)
Proventi netti da investimenti	3.066.682	Conguaglio netto corrisposto (nota 12)	(703.879)
Perdite nette realizzate sugli investimenti	(39.242.432)	Diminuzione del minusvalore non realizzato sugli investimenti	(69.599.172)
Utili di cambio netti realizzati	939.379	Dividendi corrisposti (nota 14)	(2.503.600)
Proventi da azioni emesse	308.026.503	<b>Patrimonio netto alla chiusura dell'esercizio</b>	<b>346.179.113</b>

## Movimentazioni delle azioni

Esercizio dal 1 luglio 2007 al 30 giugno 2008

	A2	A2 (GBP)	A2 (EUR)	A1	A1 (GBP)	A1 (EUR)	I2
Azioni in circolazione all'apertura dell'esercizio	13.014.970,08	198.031,56	504.393,73	17.276.144,97	17.994,75	616.795,62	1.235.084,85
Azioni emesse durante l'esercizio	10.979.788,01	2.622.699,45	548.389,71	2.991.140,10	25.216,63	151.256,00	1.897.186,45
Azioni rimborsate durante l'esercizio	(14.280.252,25)	(924.539,71)	(493.063,74)	(9.389.898,17)	(2.194,75)	(518.691,20)	(662.922,61)
Azioni in circolazione alla chiusura dell'esercizio	9.714.505,84	1.896.191,30	559.719,70	10.877.386,90	41.016,63	249.360,42	2.469.348,69
	I1	X2					
Azioni in circolazione all'apertura dell'esercizio	40.500,12	66.276,40					
Azioni emesse durante l'esercizio	213.650,00	24.363,76					
Azioni rimborsate durante l'esercizio	(163.500,00)	(40.277,47)					
Azioni in circolazione alla chiusura dell'esercizio	90.650,12	50.362,69					

Le note integrative costituiscono parte integrante del bilancio.

# Global Property Equities Fund

Portafoglio al 30 giugno 2008

Numero dei titoli		Valore di mercato in USD	% del patrimonio netto
-------------------	--	--------------------------	------------------------

## Azioni

Titoli negoziabili e strumenti del mercato monetario ammessi a un listino ufficiale

### Australia

700.000	CFS Retail Property	1.266.462	0,37
170.001	Goodman Group	506.057	0,15
850.000	Stockland Trust Management	4.420.796	1,28
20.000	Westfield Group	314.661	0,09
		6.507.976	1,89

### Bermuda

1.000.000	Jupiter Adria	2.839.902	0,82
-----------	---------------	-----------	------

### Canada

98.259	Boardwalk Real Estate Investment Trust (in CAD)	3.661.639	1,06
190.057	Calloway Trust	3.658.936	1,06
112.704	Dundee Real Estate Investment Trust	3.517.647	1,02
356.366	InnVest Real Estate Investment Trust	3.360.011	0,97
		14.198.233	4,11

### Cina

2.281.000	Central China Real Estate	674.124	0,19
1.000.000	China Resources Land	1.380.891	0,40
3.000.000	Guangzhou R&F Properties	5.588.954	1,61
1.200.000	RREEF China Commercial Trust	573.127	0,17
		8.217.096	2,37

### Francia

8.897	Alteara	2.681.068	0,77
8.897	Alteara Wts 25/06/08	79.871	0,02
9.000	Fonciere des Regions	1.103.373	0,32
30.327	Fonciere Europe Logistique	234.453	0,07
29.000	Icade	3.371.839	0,97
20.720	Unibail Rodamco	4.761.524	1,38
18.280	Unibail Rodamco (NL)	4.200.948	1,21
		16.433.076	4,74

### Germania

165.000	Vib Vermoegen	1.656.964	0,48
---------	---------------	-----------	------

### Hong Kong

1.500.000	Great Eagle Holdings	4.452.315	1,29
860.000	Henderson Land Development	5.353.420	1,55
2.600.000	Hysan Development	7.125.628	2,06
650.000	Kerry Properties	3.398.216	0,98
1.700.000	KWG Property Holdings	1.227.159	0,35
1.200.000	Sun Hung Kai Properties	16.270.665	4,69
		37.827.403	10,92

### Italia

265.000	Immobiliare Grande Distribuzione	779.959	0,23
---------	----------------------------------	---------	------

### Giappone

450	Japan Real Estate Investment Corporation	4.720.669	1,36
500	Kenedix Realty Investment	2.946.283	0,85
600.000	Mitsui Fudosan	12.829.447	3,71
200	Nippon Building Fund	2.353.246	0,68
600.000	Sumitomo Realty & Development	11.936.346	3,45
230	United Urban Investment	1.033.586	0,30
		35.819.577	10,35

Numero dei titoli		Valore di mercato in USD	% del patrimonio netto
-------------------	--	--------------------------	------------------------

## Azioni

Titoli negoziabili e strumenti del mercato monetario ammessi a un listino ufficiale

### Russia

68.000	African-Israel Development GDR	493.340	0,14
--------	--------------------------------	---------	------

### Singapore

200.000	Ascendas Real Estate Investment Trust	327.077	0,09
750.000	CapitaLand	3.133.879	0,91
1.500.000	CapitaMall Trust	3.290.986	0,95
		6.751.942	1,95

### Sudafrica

3.990.000	South African Property	7.977.550	2,30
-----------	------------------------	-----------	------

### Svezia

45.000	Castellum	424.872	0,12
--------	-----------	---------	------

### Regno Unito

75.000	British Land Company	1.055.661	0,30
16.116	Capital & Regional Properties	61.150	0,02
1.457.760	Dawnay Day Treveria	1.227.594	0,35
17.500.000	Eredene Capital	6.718.635	1,94
75.000	Great Portland Estates	507.824	0,15
75.000	Hammerson	1.323.409	0,38
165.000	Land Securities	4.069.025	1,18
2.200.000	Metro Baltic Horizons	3.905.035	1,13
200.000	RGI International	1.650.000	0,48
		20.518.333	5,93

### Stati Uniti

120.200	Acadia Realty Trust	2.776.019	0,80
53.940	Alexandria Real Equities	5.250.520	1,52
128.468	Apartment Investment & Management Società	4.335.795	1,25
71.504	AvalonBay Communities	6.305.223	1,82
202.195	Biomed Realty Trust	4.961.865	1,43
137.141	Colonial Properties Trust	2.674.935	0,77
127.281	Corporate office Properties	4.314.189	1,25
146.716	Digital Realty Real Estate Investment Trust	5.995.549	1,73
217.407	Education Realty Trust	2.520.834	0,73
90.609	Entertainment Properties Trust	4.429.421	1,28
39.559	Essex Trust	4.181.980	1,21
84.367	Federal Realty Investment Trust	5.782.514	1,67
394.586	Felcor Lodging Trust	4.135.261	1,19
146.500	First Industrial Realty Trust	4.017.763	1,16
200.000	Fleming Family*	2.000.000	0,58
635.321	Great Wolf Resorts	2.868.474	0,83
236.362	Inland Real Estate Corporation	3.400.067	0,98
91.893	Kilroy Realty Corporation	4.273.484	1,23
449.765	Medical Property	4.567.364	1,32
198.679	Omega Healthcare Investors	3.344.761	0,97
100.489	Post Properties	2.972.967	0,86
238.906	Prologis	12.848.365	3,71
87.139	Public Storage	6.904.894	1,99
127.437	Regency Centers	7.451.241	2,15
208.675	Simon Property Group	18.720.235	5,41
88.980	SL Green Realty	7.222.062	2,09
271.887	Sunstone Hotel Investors	4.581.296	1,32
100.776	Taubman Centers	4.837.752	1,40
194.363	Ventas	8.110.768	2,34
		155.785.598	44,99

### Vietnam

836.598	JSM Indochina	517.645	0,15
---------	---------------	---------	------

# Global Property Equities Fund

Portafoglio al 30 giugno 2008

(segue)

Numero dei titoli	Valore di mercato in USD	% del patrimonio netto
-------------------	--------------------------	------------------------

## Notes

Titoli negoziabili e strumenti del mercato monetario ammessi a un listino ufficiale

Australia		
900.000	Macquarie Bank C/Wts 21/12/10 (Westfield Group)	14.159.767 4,09
799.999	Macquarie Bank Part Note (Macquarie Goodman)	2.381.428 0,69
300.000	Macquarie Part Note (Mirvac)	853.957 0,25
		17.395.152 5,03
<b>Investimenti in titoli</b>	<b>334.144.618</b>	<b>96,52</b>
<b>Altre voci del patrimonio netto</b>	<b>12.034.495</b>	<b>3,48</b>
<b>Totale patrimonio netto</b>	<b>346.179.113</b>	<b>100,00</b>

Eventuali discrepanze tra le percentuali del patrimonio netto sono da attribuire ad arrotondamenti.

\*Titoli negoziabili fuori listino

Principali dieci variazioni intervenute nel portafoglio titoli dal 1 luglio 2007 al 30 giugno 2008

Descrizione dei titoli	Acquisti	Vendite
<b>Azioni</b>	<b>USD</b>	<b>USD</b>
<b>Australia</b>		
Westfield Group	-	20.765.225
<b>Hong Kong</b>		
Sun Hung Kai Properties	10.326.070	13.647.857
<b>Giappone</b>		
Sumitomo Realty & Development	13.057.628	7.551.123
<b>Stati Uniti</b>		
Apartment Investment & Management Società	15.041.911	15.759.700
Equity Lifestyle Properties	6.585.959	12.497.342
Essex Trust	11.394.793	9.705.391
Health Care Real Estate Investment Trust	9.879.132	15.135.569
Prologis	13.269.917	16.468.645
Simon Property Group	21.356.106	16.197.971
Vornado Realty Trust	11.413.044	16.129.371

## Portafoglio suddiviso per paese

Paese	Valore di mercato in USD	% del patrimonio netto
Stati Uniti	155.785.598	44,99
Hong Kong	37.827.403	10,92
Giappone	35.819.577	10,35
Australia	23.903.128	6,92
Regno Unito	20.518.333	5,93
Francia	16.433.076	4,74
Canada	14.198.233	4,11
Cina	8.217.096	2,37
Sudafrica	7.977.550	2,30
Singapore	6.751.942	1,95
Bermuda	2.839.902	0,82
Germania	1.656.964	0,48
Italia	779.959	0,23
Vietnam	517.645	0,15
Russia	493.340	0,14
Svezia	424.872	0,12
<b>Investimenti in titoli</b>	<b>334.144.618</b>	<b>96,52</b>
<b>Altre voci del patrimonio netto</b>	<b>12.034.495</b>	<b>3,48</b>
<b>Totale patrimonio netto</b>	<b>346.179.113</b>	<b>100,00</b>

Eventuali discrepanze tra le percentuali del patrimonio netto sono da attribuire ad arrotondamenti.

# Global Technology Fund

## Relazione del gestore - rendiconto annuale al 30 giugno 2008

Il rendimento complessivo relativo al periodo in esame, escluse eventuali spese di sottoscrizione corrisposte a fronte dell'investimento e tenuto conto che il reddito lordo è stato reinvestito, è stato pari a -9,3%\*, espresso in USD. Nel medesimo periodo, l'indice MSCI All Countries World IT si è attestato a -8,5%, espresso in USD.

Nel periodo in esame, i titoli tecnologici hanno moderatamente sovraperformato il mercato azionario in generale, ma hanno comunque rispecchiato la performance negativa dei mercati azionari. La maggior parte della sovraperformance del tecnologico si è verificata nel periodo fino all'ottobre 2007 perché gli utili del secondo e terzo trimestre sono stati solidi, specialmente nel terzo trimestre, quando i giganti fidati del tecnologico americano come Intel, Apple e Google hanno annunciato eccellenti risultati. Ad inizio novembre, però, Cisco Systems ha sorpreso gli investitori con una stima più bassa della spesa aziendale nella sua attività negli Stati Uniti. Questo è stato il primo segnale di difficoltà emerso dal sistema finanziario americano, come conseguenza diretta della stretta creditizia. Nonostante il rally dei titoli tecnologici verso la fine del 2007, il primo trimestre del 2008 è stato un periodo molto difficile per i mercati azionari mondiali perché si è manifestata la gravità del crollo creditizio e la debolezza dell'economia americana. Nonostante l'aggressiva politica monetaria e fiscale operata dalla FED, la performance dei mercati azionari è stata deludente, ed è culminata nella vera e propria bancarotta della banca Bear Stearns. Nel periodo in esame i titoli tecnologici hanno sottoperformato in termini relativi. Tuttavia, dopo la punta più bassa di marzo, è seguito un forte rally, sfociato nella sovraperformance dei titoli tecnologici. Sfortunatamente, il settore tecnologico ha solo performato bene in termini relativi nel trimestre più recente perché il mercato azionario generale è calato sensibilmente a giugno, penalizzato dai segnali dell'aumento del tasso d'inflazione e dei probabili aumenti dei tassi d'interesse alla luce della flessione della crescita economica mondiale.

Nel periodo in esame il comparto ha sottoperformato l'indice di riferimento. La performance del comparto è stata penalizzata dall'esposizione al titolo Focus Media dato il recente calo di richiesta di pubblicità in Cina, in parte a causa del terremoto. Anche la nostra esposizione nel titolo France Telecom ha avuto un effetto negativo sulla performance del comparto a seguito dell'offerta per TeliaSonera. Il contributo del settore dei semiconduttori è stato altalenante, con l'ottima performance registrata negli ultimi mesi da Marvell Technologies, annullata dal calo dei titoli Texas Instruments e ARM Holdings, molto esposti al mercato dei telefoni portatili, la cui richiesta è calata negli ultimi mesi. La performance del comparto è stata penalizzata anche dall'andamento negativo registrato dal titolo Tessera Technologies, fornitore di tecnologia miniaturizzata, che è stato oggetto di critiche da parte dell'ufficio brevetti americano. Anche la performance dei titoli nel settore delle telecomunicazioni è stata altalenante. Abbiamo evitato numerosi titoli large-cap che hanno registrato una performance deludente, come Motorola e Alcatel-Lucent, ma abbiamo tenuto troppo a lungo l'esposizione ad Arris, perché la sua attività di fornitura di cavi ha cominciato a vacillare nel secondo semestre dell'anno scorso. L'esposizione nei titoli dei videogiochi si è rivelata molto positiva ai fini della performance, in particolare nei titoli Take-Two Interactive, Activision e Ubisoft, nonché la posizione in Nintendo, sulla scia del successo del Wii. Il comparto ha anche mantenuto una posizione nella società che produce software per cartografia, Tele Atlas NV, rilevata da TomTom NV, la società che fabbrica navigatori satellitari per uso personale.

All'inizio del periodo in esame abbiamo ridotto l'esposizione nei titoli dei servizi informatici attraverso la chiusura delle posizioni in Cognizant Technology e Infosys, perché a nostro avviso la forza della rupia e il calo delle richieste sono destinati a ridurre gli utili societari. Questa primavera abbiamo chiuso troppo tardi le nostre posizioni nei titoli di società produttrici di navigatori satellitari per uso personale Garmin e TomTom NV. Quest'anno abbiamo gradualmente ridotto la nostra esposizione nel titolo Nokia, un'inversione di tendenza rispetto alla posizione molto positiva dello scorso anno. Graduale anche la vendita della nostra partecipazione in Texas Instruments. Più recentemente, abbiamo consolidato le posizioni in diversi titoli della telecomunicazioni come Commscope, Tekelec e Powerwave Technologies perché riteniamo che quest'anno salirà la domanda per la trasmissione telematica a banda larga wireless.

Il quadro macroeconomico mondiale sta penalizzando la maggior parte delle classi azionarie, compresi i titoli tecnologici, perché gli investitori temono le conseguenze del minor potere di acquisto dei consumatori e la potenziale flessione delle spese aziendali, che incideranno negativamente sulla richiesta di prodotti tecnologici. Alla luce di questo quadro economico, si prevede che il *sentiment* degli investitori continuerà ad essere negativo.

Stuart O'Gorman & Geoff Paton, gestori del comparto

\*Il dato si riferisce ad Azioni ad accumulazione di Classe A.

La fonte da cui sono state ricavate le statistiche di indici e performance è Micropal.

# Global Technology Fund

## Prospetto del patrimonio netto

Al 30 giugno 2008 (USD)

### Patrimonio

Investimenti in titoli al valore di mercato (nota 3)	377.634.538
Depositi bancari	37.305.478
Crediti per interessi attivi e dividendi	767.377
Crediti da sottoscrizioni di azioni	5.321.713
Spese di costituzione e ristrutturazione, al netto di ammortamenti (nota 3)	----
Crediti per investimenti venduti	6.173.731
Utili netti non realizzati su contratti a termine su divise (nota 13)	----
Utili netti non realizzati su contratti per differenza (nota 18)	----
Utili netti non realizzati su contratti futures (nota 15)	----
Utili netti non realizzati su contratti swap (nota 16)	----
Opzioni acquistate al valore di mercato (nota 17)	----
Altre voci dell'attivo	----
<b>Totale attivo</b>	<b>427.202.837</b>

### Passivo

Scoperti bancari	----
Debiti per investimenti acquistati	3.385.811
Debiti tributari e ratei passivi	1.688.630
Rimborsi da corrispondere	7.839.480
Perdite nette non realizzate su contratti a termine su divise (nota 13)	----
Perdite nette non realizzate su contratti per differenza (nota 18)	----
Perdite nette non realizzate su contratti futures (nota 15)	----
Perdite nette non realizzate su contratti swap (nota 16)	----
Opzioni acquistate al valore di mercato (nota 17)	----
Altre voci del passivo	1.201.438
<b>Totale del passivo</b>	<b>14.115.359</b>

**Patrimonio netto alla chiusura dell'esercizio 413.087.478**

## Rendiconto delle attività di esercizio

Esercizio dal 1 luglio 2007 al 30 giugno 2008 (USD)

### Proventi

Proventi dai dividendi	2.508.086
Proventi dagli interessi di obbligazioni	4.609
Interessi bancari	554.893
Altri proventi	167.765
<b>Totale proventi</b>	<b>3.235.353</b>

### Oneri

Commissioni verso banca depositaria	113.182
Spese di gestione (nota 5)	4.537.762
Oneri di assistenza ai sottoscrittenti e oneri di distribuzione (note 6 e 7)	1.710.240
Spese di amministrazione	608.856
Spese di esercizio	417.109
Imposte e tasse annuali (nota 8)	188.510
Ammortamento oneri di ristrutturazione e costituzione	----
<b>Totale uscite</b>	<b>7.575.659</b>

Perdite nette da investimenti	(4.340.306)
Perdite nette realizzate sugli investimenti	(16.477.136)
Perdite nette non realizzate su contratti a termine su divise	----
Perdite nette realizzate contratti per differenza	----
Perdite nette realizzate sui contratti futures	----
Perdite nette realizzate sui contratti swap	----
Perdite nette realizzate sui contratti di opzioni	----
Utili di cambio netti realizzati	1.575.000

Perdite nette realizzate (19.242.442)

Diminuzione del minusvalore non realizzato sugli investimenti (49.387.633)

Diminuzione del plusvalore non realizzato su contratti a termine su divise ----

Diminuzione del plusvalore non realizzato su contratti per differenza ----

Diminuzione del plusvalore non realizzato su contratti futures ----

Diminuzione del plusvalore non realizzato su contratti swap ----

Diminuzione del plusvalore non realizzato su contratti di opzioni ----

Diminuzione netta dell'attivo derivante dalle attività di esercizio (68.630.075)

	A2	A2 (GBP)	A1	I2	X2
Numero di azioni in circolazione:	12.546.097,33	15,33	38.254,96	2.716.820,74	45.050,79
Equivalente a un valore di inventario per azione pari a:	26,90	13,49	26,90	27,02	26,39

## Prospetto delle variazioni del patrimonio netto

Esercizio dal 1 luglio 2007 al 30 giugno 2008 (USD)

Patrimonio netto all'apertura dell'esercizio	184.486.974	Versamenti per azioni rimborsate	(368.831.846)
Perdite nette da investimenti	(4.340.306)	Conguaglio netto corrisposto (nota 12)	----
Perdite nette realizzate sugli investimenti	(16.477.136)	Diminuzione del minusvalore non realizzato sugli investimenti	(49.387.633)
Utili di cambio netti realizzati	1.575.000	Dividendi corrisposti (nota 14)	----
Proventi da azioni emesse	666.062.425	<b>Patrimonio netto alla chiusura dell'esercizio</b>	<b>413.087.478</b>

## Movimentazioni delle azioni

Esercizio dal 1 luglio 2007 al 30 giugno 2008

	A2	A2 (GBP)	A1	I2	X2
Azioni in circolazione all'apertura dell'esercizio	6.070.969,22	9,19	2.230,00	144.730,00	4.296,59
Azioni emesse durante l'esercizio	16.626.660,71	6,14	39.866,00	5.014.730,79	57.779,14
Azioni rimborsate durante l'esercizio	(10.151.532,60)	----	(3.841,04)	(2.442.640,05)	(17.024,94)
Azioni in circolazione alla chiusura dell'esercizio	12.546.097,33	15,33	38.254,96	2.716.820,74	45.050,79

Le note integrative costituiscono parte integrante del bilancio.

# Global Technology Fund

Portafoglio al 30 giugno 2008

Numero dei titoli		Valore di mercato in USD	% del patrimonio netto
-------------------	--	--------------------------	------------------------

## Azioni

Titoli negoziabili e strumenti del mercato monetario ammessi a un listino ufficiale

Cina			
25.000	China High Speed	51.319	0,01
94.706	Focus Media Holdings	2.586.421	0,63
100.048	Shanda Interactive ADR	2.674.283	0,65
		5.312.023	1,29
Danimarca			
47.842	Vestas Wind Systems	6.293.121	1,52
Finlandia			
250.012	Nokia	6.058.748	1,47
Francia			
34.751	SeLogger.com	808.157	0,20
Germania			
17.500	Q Cells	1.765.808	0,43
Israele			
228.666	Ceragon Networks	1.790.455	0,43
172.610	Check Point Software Technologies	4.115.022	1,00
		5.905.477	1,43
Giappone			
42.400	Disco Corporation	1.797.200	0,44
18.500	Nintendo	10.464.150	2,53
		12.261.350	2,97
Singapore			
96.000	Verigy	2.151.840	0,52
Corea del Sud			
14.958	NHN	2.611.029	0,63
23.437	Samsung Electronics	14.002.648	3,39
		16.613.677	4,02
Svezia			
626.676	Ericsson	6.462.794	1,56
Taiwan			
699.172	Chicony Electronics	1.311.859	0,32
1.238.688	Powertech Technology	4.336.109	1,05
270.000	RichTek Technology	2.101.575	0,51
2.210.080	Taiwan Semiconductor (in TWD)	4.729.296	1,14
174.726	Taiwan Semiconductor (in USD)	1.907.134	0,46
		14.385.973	3,48
Paesi Bassi			
157.141	ASML Holding	3.834.160	0,93

Numero dei titoli		Valore di mercato in USD	% del patrimonio netto
-------------------	--	--------------------------	------------------------

## Azioni

Titoli negoziabili e strumenti del mercato monetario ammessi a un listino ufficiale

Regno Unito			
2.061.019	Arm Holdings	3.540.165	0,86
376.176	Autonomy	6.754.084	1,64
400.000	U4EA	-	-
1.674.079	Vodafone Group	4.954.754	1,20
		15.249.003	3,70
Stati Uniti			
240.565	Adobe Systems	9.484.275	2,30
113.641	Akamai Technologies	3.862.089	0,93
226.000	Altera	4.670.290	1,13
44.284	Amphenol	1.984.809	0,48
153.328	Apple Computer	25.937.731	6,28
180.740	Auto Data Process	7.542.280	1,83
677.180	Cisco Systems	15.873.099	3,84
188.501	Citrix Systems	5.547.584	1,34
157.472	CommScope	8.102.722	1,96
127.000	CornScore	2.755.265	0,67
325.000	Dell	7.145.125	1,73
50.000	Digital Theater Systems	1.579.750	0,38
34.714	Google	18.461.079	4,47
335.075	Hewlett Packard	14.760.054	3,57
928.591	Intel	19.885.776	4,81
188.086	International Business Machines	22.299.477	5,41
74.619	Kla-Tencor	3.009.011	0,73
215	Macrovision Solutions	3.278	-
483.477	Marvell Technology Group	8.463.265	2,05
127.400	McAfee	4.383.834	1,06
96.427	Microchip Technology	2.944.398	0,71
701.956	Microsoft	19.552.984	4,73
14.648	NDS Group	870.018	0,21
637.115	On Semiconductor	5.858.272	1,42
155.989	Oracle	3.298.387	0,80
1.130.913	Powerwave Technologies	4.755.489	1,15
42.905	Priceline.com	5.052.707	1,22
288.160	Qualcomm	13.003.220	3,15
17.359	Research in Motion	2.074.140	0,50
42.950	Sohu.com	3.033.559	0,73
236.000	Starent Networks	2.979.500	0,72
161.696	Take Two Interactive Software	4.205.713	1,02
352.116	Tekelec	5.331.036	1,29
121.114	Tessera Technologies	1.955.386	0,47
204.400	Trimble Navigation	7.274.596	1,76
98.304	Tyco Electronics	3.526.164	0,85
122.440	Varian Semiconductor Equipment Associates	4.281.115	1,04
114.500	Vistaprint	3.015.930	0,73
		278.763.407	67,47

## Obbligazioni

Titoli negoziabili e strumenti del mercato monetario ammessi a un listino ufficiale

Stati Uniti			
2.500.000	Powerwave Technologies 1,875% 15/11/2024	1.769.000	0,43

<b>Investimenti in titoli</b>	<b>377.634.538</b>	<b>91,42</b>
<b>Altre voci del patrimonio netto</b>	<b>35.452.940</b>	<b>8,58</b>
<b>Totale patrimonio netto</b>	<b>413.087.478</b>	<b>100,00</b>

Eventuali discrepanze tra le percentuali del patrimonio netto sono da attribuire ad arrotondamenti.

# Global Technology Fund

Principali dieci variazioni intervenute nel portafoglio titoli dal 1 luglio 2007 al 30 giugno 2008

Descrizione dei titoli	Acquisti	Vendite
<b>Azioni</b>	<b>USD</b>	<b>USD</b>
<b>Finlandia</b>		
Nokia	26.114.559	24.787.477
<b>Stati Uniti</b>		
Apple Computer	26.280.098	6.641.764
Cisco Systems	27.544.544	14.919.023
Dell	15.954.168	10.337.228
Google	31.841.614	19.747.346
Hewlett Packard	18.626.128	7.914.789
Intel	25.419.038	7.624.545
International Business Machines	25.916.669	11.175.663
Microsoft	27.414.825	14.792.176
Oracle	13.814.324	14.753.973

## Portafoglio suddiviso per paese

Paese	Valore di mercato in USD	% del patrimonio netto
Stati Uniti	280.532.407	67,90
Corea del Sud	16.613.677	4,02
Regno Unito	15.249.003	3,70
Taiwan	14.385.973	3,48
Giappone	12.261.350	2,97
Svezia	6.462.794	1,56
Danimarca	6.293.121	1,52
Finlandia	6.058.748	1,47
Israele	5.905.477	1,43
Cina	5.312.023	1,29
Paesi Bassi	3.834.160	0,93
Singapore	2.151.840	0,52
Germania	1.765.808	0,43
Francia	808.157	0,20
<b>Investimenti in titoli</b>	<b>377.634.538</b>	<b>91,42</b>
<b>Altre voci del patrimonio netto</b>	<b>35.452.940</b>	<b>8,58</b>
<b>Totale patrimonio netto</b>	<b>413.087.478</b>	<b>100,00</b>

Eventuali discrepanze tra le percentuali del patrimonio netto sono da attribuire ad arrotondamenti.

# Japanese Smaller Companies Fund

## Relazione del gestore - rendiconto annuale al 30 giugno 2008

Il rendimento complessivo relativo al semestre in esame, escluse eventuali spese di sottoscrizione corrisposte a fronte dell'investimento e tenuto conto del reinvestimento del reddito lordo, è stato pari al -11,2%\*, espresso in USD. Nel medesimo periodo, l'indice Tokyo SE Second Section ha registrato un ribasso di -20,2%, espresso in USD.

Nel periodo in esame, il mercato giapponese è calato sensibilmente dopo la punta massima di 18,261 registrata dall'indice Nikkei 225 il 9 luglio 2007. I fattori che hanno determinato il calo effettivo dell'indice sono i crescenti timori per le ulteriori perdite subite dagli istituti finanziari legate ai problemi dei mutui subprime negli Stati Uniti, la crisi del settore creditizio mondiale e il rallentamento dell'economia mondiale. Anche se il FOMC, il braccio monetario della FED, ha operato una serie di tagli del costo del denaro e JP Morgan ha rilevato la travagliata banca Bear Stearns, il mercato non è ancora convinto che il peggio del problema dei mutui subprime sia passato. Le stime degli utili presentati dalle società per il terzo trimestre dell'esercizio fiscale 2009 sono state deludenti a causa della forza dello yen e degli alti prezzi delle materie prime. Lo yen, scambiato a più di 120 yen contro un dollaro USA il luglio 2007, ha quasi raggiunto i 100 yen nel gennaio 2008. Il prezzo del greggio ha raggiunto valori record superiori ai 130 dollari al barile, innescando paure di un'inflazione mondiale. I paesi produttori di petrolio e ricchi di risorse naturali hanno partecipato a un vertice ministeriale di emergenza e hanno concordato di ridurre la speculazione al fine di correggere l'inflazione del greggio, mentre i prezzi sono rimasti alti in concomitanza all'indebolimento del dollaro. Hanno poi fatto seguito aumenti dei prezzi del grano e di altri cereali, e l'indice delle materie prime CRB ha raggiunto punte record. Sono stati annunciati rincari di prezzo di numerosi generi alimentari e prodotti di consumo quotidiano, con conseguente peggioramento del *sentiment*. Nel marzo 2008, l'indice dei prezzi al consumo esclusi gli alimenti freschi è salito dell'1,2% nel corso di un anno, l'aumento maggiore in 10 anni. L'articolo a sfondo ironico sul Giappone apparso sulla rivista inglese Economist nel febbraio 2008 ha confermato le basse aspettative per il mercato azionario giapponese degli investitori stranieri che, nel periodo in esame, hanno sostanzialmente venduto le azioni giapponesi. Dopo le dimissioni a sorpresa annunciate dal premier Shinzo Abe il 12 settembre 2007, Yasuo Fukuda ha insediato un nuovo gabinetto dei ministri il 26 settembre. L'indice di supporto del gabinetto di Fukuda è sceso al valore critico del 30%, a causa delle dichiarazioni fuori luogo rilasciate dal premier Fukuda in tema pensioni. Sono aumentate le aspettative di un miglioramento della gestione aziendale dopo gli annunci da parte di diverse società di punta sulle iniziative a favore degli azionisti, nonché il licenziamento di sette direttori dell'azienda che fabbrica parrucchini Aderans in occasione dell'assemblea degli azionisti il 29 maggio 2008.

Nel periodo in esame, il settore delle *small-cap* ha sottoperformato quello delle *large cap* a causa delle ripercussioni sulle piccole imprese del giro di vite operato dal settore creditizio. Nel periodo in esame sono fallite la società di finanziamento Credia, l'impresa del settore edile Mirai Group e l'agenzia immobiliare Suruga Corp. Dopo questa sottoperformance, le società hanno quasi perso il loro premio di valutazione e sembrano ora più interessanti alla luce delle maggiori prospettive di crescita.

Le note positive per il comparto sono pervenute dai titoli Foster Electronics (componenti elettronici), Towa (apparecchiature per la produzione di semiconduttori), Taikisha (costruttore), Kinki Sharyo (materiale rotabile) e Oenon Holdings (vodka giapponese). Abbiamo venduto tutta l'esposizione in Foster e Towa. Abbiamo ridotto le posizioni in Taikisha, Kinki e Oenon, ma abbiamo mantenuto la partecipazioni nelle rimanenti posizioni perché scorgiamo ulteriori potenziali di crescita. I contributi più negativi sono imputabili a Kuramoto (lavorazione del vetro), Software Service (assistenza informatica), Otsuka Kagu (vendita mobili) e Aeon Fantasy (operatore di luna park). Abbiamo venduto Kuramoto perché a nostro avviso i loro fondamentali erano peggiorati. Abbiamo comunque mantenuto le nostre posizioni in altre tre imprese per via della più interessante quotazione.

A nostro avviso nei prossimi anni i titoli azionari giapponesi offriranno opportunità d'investimento superiori rispetto ad altri mercati di punta. Negli ultimi anni, il mercato giapponese è stato il fanalino di coda rispetto agli mercati di punta. A livello microeconomico, però, le aziende giapponesi continuano a registrare una discreta crescita degli utili. Questi due fattori ci inducono a pensare che il mercato giapponese possa sorprendere positivamente. Le società giapponesi vantano non solo una maggiore redditività e minor grado d'indebitamento, ma anche la capacità di generare liquidità record. Inoltre, il recente trend inflazionistico può collocare il Giappone in una posizione migliore rispetto ad altri mercati di punta perché è uno dei mercati azionistici al mondo dove il ritorno dell'inflazione è inequivocabilmente positivo per le azioni perché consente alle aziende di riacquistare il potere di determinazione dei prezzi e agli individui di trasferire i loro risparmi dai conti di risparmio al mercato azionario onde evitare tassi d'interesse negativi. Un fattore di rischio è rappresentato dal rallentamento delle economie mondiali, compreso l'immobiliare statunitense. Le piccole imprese giapponesi dovrebbe presentare interessanti opportunità d'investimento perché gli utili che registrano sono più influenzati dall'economia interna rispetto alle economie americane ed europee.

Yun Young Lee, gestore del comparto

\*Il dato si riferisce ad Azioni ad accumulazione di Classe A.

La fonte da cui sono state ricavate le statistiche di indici e performance è Micropal.

# Japanese Smaller Companies Fund

## Prospetto del patrimonio netto

Al 30 giugno 2008 (USD)

<b>Patrimonio</b>	
Investimenti in titoli al valore di mercato (nota 3)	14.028.019
Depositi bancari	1.097.035
Crediti per interessi attivi e dividendi	74.414
Crediti da sottoscrizioni di azioni	78.957
Spese di costituzione e ristrutturazione, al netto di ammortamenti (nota 3)	----
Crediti per investimenti venduti	----
Utili netti non realizzati su contratti a termine su divise (nota 13)	----
Utili netti non realizzati su contratti per differenza (nota 18)	----
Utili netti non realizzati su contratti futures (nota 15)	----
Utili netti non realizzati su contratti swap (nota 16)	----
Opzioni acquistate al valore di mercato (nota 17)	----
Altre voci dell'attivo	----
<b>Totale attivo</b>	<b>15.278.425</b>

<b>Passivo</b>	
Scoperti bancari	----
Debiti per investimenti acquistati	----
Debiti tributari e ratei passivi	172.220
Rimborsi da corrispondere	122.960
Perdite nette non realizzate su contratti a termine su divise (nota 13)	----
Perdite nette non realizzate su contratti per differenza (nota 18)	----
Perdite nette non realizzate su contratti futures (nota 15)	----
Perdite nette non realizzate su contratti swap (nota 16)	----
Opzioni acquistate al valore di mercato (nota 17)	----
Altre voci del passivo	----
<b>Totale del passivo</b>	<b>295.180</b>

**Patrimonio netto alla chiusura dell'esercizio 14.983.245**

## Rendiconto delle attività di esercizio

Esercizio dal 1 luglio 2007 al 30 giugno 2008 (USD)

<b>Proventi</b>	
Proventi dai dividendi	281.602
Interessi bancari	9.822
Altri proventi	14.553
<b>Totale proventi</b>	<b>305.977</b>

<b>Oneri</b>	
Commissioni verso banca depositaria	5.846
Spese di gestione (nota 5)	174.878
Oneri di assistenza ai sottoscrittenti e oneri di distribuzione (note 6 e 7)	34.909
Spese di amministrazione	25.980
Spese di esercizio	19.663
Imposte e tasse annuali (nota 8)	4.727
Ammortamento oneri di ristrutturazione e costituzione	----
<b>Totale uscite</b>	<b>266.003</b>

Proventi netti da investimenti	39.974
Perdite nette realizzate sugli investimenti	(1.394.000)
Perdite nette non realizzate su contratti a termine su divise	----
Perdite nette realizzate contratti per differenza	----
Perdite nette realizzate sui contratti futures	----
Perdite nette realizzate sui contratti swap	----
Perdite nette realizzate sui contratti di opzioni	----
Utili di cambio netti realizzati	59.389

Perdite nette realizzate	(1.294.637)
Diminuzione del minusvalore non realizzato sugli investimenti	(1.228.465)
Diminuzione del plusvalore non realizzato su contratti a termine su divise	----
Diminuzione del plusvalore non realizzato su contratti per differenza	----
Diminuzione del plusvalore non realizzato su contratti futures	----
Diminuzione del plusvalore non realizzato su contratti swap	----
Diminuzione del plusvalore non realizzato su contratti di opzioni	----

Diminuzione netta dell'attivo derivante dalle attività di esercizio (2.523.102)

	<b>A2</b>	<b>A1</b>	<b>I2</b>	<b>X2</b>
Numero di azioni in circolazione:	280.943,25	551,77	437.540,74	2.432,28
Equivalentente a un valore di inventario per azione pari a:	20,63	20,63	20,86	20,45

## Prospetto delle variazioni del patrimonio netto

Esercizio dal 1 luglio 2007 al 30 giugno 2008 (USD)

Patrimonio netto all'apertura dell'esercizio	30.096.558
Proventi netti da investimenti	39.974
Perdite nette realizzate sugli investimenti	(1.394.000)
Utili di cambio netti realizzati	59.389
Proventi da azioni emesse	3.890.940

Versamenti per azioni rimborsate	(16.462.453)
Conguaglio netto corrisposto (nota 12)	(18.698)
Diminuzione del minusvalore non realizzato sugli investimenti	(1.228.465)
Dividendi corrisposti (nota 14)	----
<b>Patrimonio netto alla chiusura dell'esercizio</b>	<b>14.983.245</b>

## Movimentazioni delle azioni

Esercizio dal 1 luglio 2007 al 30 giugno 2008

	<b>A2</b>	<b>A1</b>	<b>I2</b>	<b>X2</b>
Azioni in circolazione all'apertura dell'esercizio	416.866,95	----	874.890,62	2.557,16
Azioni emesse durante l'esercizio	174.041,91	551,77	95,43	3.957,82
Azioni rimborsate durante l'esercizio	(309.965,61)	----	(437.445,31)	(4.082,70)
Azioni in circolazione alla chiusura dell'esercizio	280.943,25	551,77	437.540,74	2.432,28

Le note integrative costituiscono parte integrante del bilancio.

# Japanese Smaller Companies Fund

Portafoglio al 30 giugno 2008

Numero dei titoli		Valore di mercato in USD	% del patrimonio netto
-------------------	--	--------------------------	------------------------

## Azioni

Titoli negoziabili e strumenti del mercato monetario ammessi a un listino ufficiale

43.500	Aeon Fantasy	504.422	3,37
40.600	Cosmos Pharmaceutical	414.738	2,77
62.000	Daiichikoshō	628.048	4,19
100.000	DCM Japan Holdings	722.609	4,82
15.400	Doshisha	246.603	1,64
20.500	Hikari Tsushin	679.883	4,54
36.400	Hitachi Systems & Services	630.718	4,21
27.000	Iriso Electronic	367.150	2,45
40.450	IT Holdings Corporation	818.542	5,46
39.000	Japan Wool Textile	325.117	2,17
245.000	Juki	705.599	4,71
57.000	Kanto Tsukuba Bank	281.262	1,88
243.000	Kinki Sharyō	977.699	6,52
19.000	Lintec Corporation	332.286	2,22
207.000	Meisei Industrial	630.534	4,21
60.000	Nippon Chemical Industrial	195.574	1,31
180.000	Oenon Holdings	439.828	2,94
33.000	Otsuka Kagu Ltd	365.442	2,44
52.700	Plenus	804.387	5,37
33.300	Resorttrust	436.702	2,91
27.500	Saison Information Systems	166.489	1,11
54.100	Sanei-International	850.911	5,68
60.000	Sodick	298.628	1,99
16.100	Software Service Inc	194.944	1,30
46.800	Taikisha	739.424	4,93
43.500	Tohcello	272.437	1,82
4.000	Token Corporation	171.756	1,15
18.700	Xebio	412.127	2,75
		13.613.859	90,86

## Fondi di investimento

Titoli negoziabili e strumenti del mercato monetario ammessi a un listino ufficiale

### Giappone

70	Kenedix Realty Investment	414.160	2,76
----	---------------------------	---------	------

<b>Investimenti in titoli</b>	<b>14.028.019</b>	<b>93,62</b>
<b>Altre voci del patrimonio netto</b>	<b>955.226</b>	<b>6,38</b>
<b>Totale patrimonio netto</b>	<b>14.983.245</b>	<b>100,00</b>

Eventuali discrepanze tra le percentuali del patrimonio netto sono da attribuire ad arrotondamenti.

# Japanese Smaller Companies Fund

Principali dieci variazioni intervenute nel portafoglio titoli dal 1 luglio 2007 al 30 giugno 2008

Descrizione dei titoli	Acquisti	Vendite
<b>Azioni</b>	<b>USD</b>	<b>USD</b>
Aeon Fantasy	1.190.292	692.485
Cosmos Pharmaceutical	991.491	466.312
Daiichikosho	1.111.817	480.212
Foster Electric	-	2.579.293
Hitachi Systems & Services	887.344	2.268.042
Iriso Electronic	1.108.719	407.369
Japan Wool Textile	-	1.200.156
Nippon Chemical Industrial	-	1.322.218
Resorttrust	256.697	1.166.540
Xebio	504.106	1.969.092

## Portafoglio suddiviso per settore

Settore	Valore di mercato in USD	% del patrimonio netto
Servizi ciclici	5.942.048	39,65
Industrie generali	3.381.102	22,57
Beni di consumo non ciclici	2.227.901	14,87
Finanziari	1.513.964	10,10
Informatica	630.718	4,21
Altri servizi e attività	332.286	2,22
<b>Investimenti in titoli</b>	<b>14.028.019</b>	<b>93,62</b>
<b>Altre voci del patrimonio netto</b>	<b>955.226</b>	<b>6,38</b>
<b>Totale patrimonio netto</b>	<b>14.983.245</b>	<b>100,00</b>

Eventuali discrepanze tra le percentuali del patrimonio netto sono da attribuire ad arrotondamenti.

# Pan European Alpha Plus Fund

## Relazione del gestore - rendiconto annuale al 30 giugno 2008

Il rendimento complessivo relativo al periodo in esame, escluse eventuali spese di sottoscrizione corrisposte a fronte dell'investimento e tenuto conto che il reddito lordo è stato reinvestito, è stato pari al -27,8%\*, espresso in EUR. Nello stesso periodo l'indice MSCI Europe ha fatto registrare un ribasso, pari al -24,0%, espresso in EUR.

Nelle nostre strategie d'investimento, i rendimenti conseguiti dalle strategie Fondamentali, Valore relativo e Liquidità sono stati inferiori a quelli dell'indice di riferimento, a differenza della strategia Event Driven, migliore dell'indice di riferimento.

Le ripercussioni più negative sulla nostra strategia Fondamentali è riconducibile alla propensione verso le società dalle quotazioni interessanti, caratterizzate da una maggiore esposizione ciclica: Impregilo and Ashtead (edile), Demag Cranes (industriale) e Volvo (automobilistica). Gli investitori hanno continuato a trascurare il "valore" intrinseco di queste aziende perché le prospettive per l'economia mondiale sono peggiori, a favore dell'apparente sicurezza dei titoli difensivi o "in voga" (come i generi di largo consumo e l'energia alternativa), anche se le quotazioni di queste aziende sono altissime. Siamo sempre dell'idea che, se l'economia mondiale dovesse peggiorare a tal punto da far concretizzare gli utili per il 2009 stimati per queste aziende, le altissime quotazioni valutazioni dei titoli difensivi/in voga dovranno essere notevolmente declassati. Se invece l'economia dovesse invece manifestare un recupero a "V", i titoli convenienti si riprenderanno presto.

Altrove nel portafoglio, abbiamo cercato di evitare le emissioni delle emissioni dei diritti bancari britannici attraverso una posizione lunga in RBS e corta in HBOS, e le esposizioni sottopeso/corte sono state generalmente positive. Si è invece rivelato negativa la nostra esposizione nelle banche dei mercati emergenti, in particolare Grecia e Turchia. A differenza delle banche più consolidate, questi istituti bancari dispongono di massicci capitali, con buone opportunità di crescita su multipli interessanti.

Il periodo in esame è stato il peggiore per la strategia Liquidità perché la maggiore avversione al rischio è sfociata in opportunità che fino ad allora avevano avuto le caratteristiche di negoziazioni interessanti; la sottoperformance delle quotazioni azionarie, il forte sconto e i venditori motivati dalle informazioni ci sono costate care.

Le note più negative sono pervenute dalle posizioni in New Star Asset Management e Premier Foods; entrambe le aziende hanno sottoperformato il mercato generale nei primi 3 mesi del periodo in esame (rispettivamente il 25% e il 38%) e sono state offerte a forti sconti (entrambe >10%). Altre note negative sono riconducibili al forte declassamento del titolo del fabbricante di cavi italiano Prysmian e ai titoli industriali.

Nel secondo trimestre del periodo in esame, abbiamo ridotto l'esposizione nella strategia, sfruttando a nostro favore un approccio più conservativo di screening delle negoziazioni. I contributi positivi assicurati dalle posizioni nel fabbricante tedesco di materie plastiche Gerresheimer, nel grande magazzino britannico Debenhams e nel fabbricante di condotte di petrolio e gas Wellstream non hanno compensato le debolezze della prima parte del periodo.

Nel periodo in esame, la nostra strategia Event Driven si è rivelata positiva, sfruttando le frenetiche attività aziendale e gli accordi conclusi. Il contributo maggiore è pervenuto dalla posizione lunga in Enodis, fabbricante britannico di attrezzature per la ristorazione, che ha sfruttato a suo favore la competitività delle offerte presentate da Manitowoc e Illinois Tool Works. Altre due note positive nel periodo in esame sono stati l'accordo fra Pearl e Resolution e la fusione fra Thomson e Reuters. Fra gli altri accordi conclusi nel trimestre si annoverano: Umbro, che ha concordato l'acquisizione da parte di Nike; Telelogic, la cui offerta inoltrata da IBM è stata approvata dalla commissione garante della concorrenza dell'UE; Scottish and Newcastle, oggetto di più offerte inoltrate dalla concorrenza; Whatman, società che fabbrica apparecchiatura farmaceutica, che ha concordato l'acquisizione da parte di GE, e Biffa and Migros, che hanno concordato offerte di *private equity*, oggi molto rare.

La nostra strategia Valore relativo ha attraversato un primo trimestre deludente, ma si è parzialmente ripresa nei 3 mesi successivi. Le nostre posizioni sulle negoziazioni tra large-cap / short e mid-cap e sulla volatilità hanno sottoperformato nel primo trimestre dopo un rendimento positivo nel 2007. Entrambi si sono ripresi nel secondo trimestre dopo essere stati valutati a quotazioni artificialmente alte alla fine del primo trimestre, ed abbiamo colto l'occasione per chiudere le posizioni. La performance delle negoziazioni delle strutture del capitale è stata altalenante, con negoziazioni di classi di azioni in che hanno rivalutato Scania, Casino e Henkel, ma è stata penalizzata dal rendimento di Fiat e VW. La nostra posizione nel differenziale di rendimento in VW (perf. lunga contro ordinarie) ha ora raggiunto un livello storicamente ampio anche se Porsche ha dichiarato la sua intenzione di aumentare la sua quota in VW ad oltre il 50% e il tribunale europeo ha dichiarato illecita la "regola VW" che impone una percentuale di azionisti votanti del 20%. Abbiamo consolidato questa posizione.

David Elms\*\*, Gestore del comparto

\*Il dato si riferisce ad Azioni ad accumulazione di Classe A.

\*\*Il 1 luglio 2008 Paul Casson ha sostituito David Elms nel ruolo di gestore del comparto.

La fonte da cui sono state ricavate le statistiche di indici e performance è Micropal.

# Pan European Alpha Plus Fund

## Prospetto del patrimonio netto

Al 30 giugno 2008 (EUR)

### Patrimonio

Investimenti in titoli al valore di mercato (nota 3)	1.009.780
Depositi bancari	10.215.685
Crediti per interessi attivi e dividendi	35.132
Crediti da sottoscrizioni di azioni	----
Spese di costituzione e ristrutturazione, al netto di ammortamenti (nota 3)	----
Crediti per investimenti venduti	66.498
Utili netti non realizzati su contratti a termine su divise (nota 13)	----
Utili netti non realizzati su contratti per differenza (nota 18)	----
Utili netti non realizzati su contratti futures (nota 15)	26.838
Utili netti non realizzati su contratti swap (nota 16)	----
Opzioni acquistate al valore di mercato (nota 17)	143.399
Altre voci dell'attivo	----
<b>Totale attivo</b>	<b>11.497.333</b>

### Passivo

Scoperti bancari	----
Debiti per investimenti acquistati	10.228
Debiti tributari e ratei passivi	43.352
Rimborsi da corrispondere	379
Perdite nette non realizzate su contratti a termine su divise (nota 13)	9.609
Perdite nette non realizzate su contratti per differenza (nota 18)	2.207.356
Perdite nette non realizzate su contratti futures (nota 15)	----
Perdite nette non realizzate su contratti swap (nota 16)	7.463
Opzioni acquistate al valore di mercato (nota 17)	286.726
Altre voci del passivo	----
<b>Totale del passivo</b>	<b>2.565.113</b>

**Patrimonio netto alla chiusura dell'esercizio 8.932.219**

## Rendiconto delle attività di esercizio

Esercizio dal 1 luglio 2007 al 30 giugno 2008 (EUR)

### Proventi

Proventi dai dividendi	463.155
Proventi dagli interessi di obbligazioni	48.623
Interessi bancari	306.122
Altri proventi	7.329
<b>Totale proventi</b>	<b>825.229</b>

### Oneri

Commissioni verso banca depositaria	3.305
Spese di gestione (nota 5)	109.541
Oneri di assistenza ai sottoscrittenti e oneri di distribuzione (note 6 e 7)	45.209
Spese di amministrazione	15.601
Spese di esercizio	22.397
Imposte e tasse annuali (nota 8)	5.002
Ammortamento oneri di ristrutturazione e costituzione	8.422
Interessi netti corrisposti su contratti per differenza	584.411
<b>Totale uscite</b>	<b>793.888</b>

Proventi netti da investimenti	31.341
Utili netti realizzati sugli investimenti	16.036
Utili netti non realizzati su contratti a termine su divise	10.405
Utili netti realizzati su contratti per differenza	62.791
Perdite nette realizzate su contratti futures	(50.872)
Utili netti realizzati su contratti swap	96.911
Utili netti realizzati su contratti di opzioni	72.346
Perdite di cambio nette realizzate	(71.675)
<b>Utili netti realizzati</b>	<b>167.283</b>
Diminuzione del minusvalore non realizzato sugli investimenti	(126.441)
Diminuzione del minusvalore non realizzato su contratti a termine su divise	(9.907)
Diminuzione del minusvalore non realizzato su contratti per differenza	(3.152.946)
Aumento del plusvalore non realizzato su contratti futures	28.979
Diminuzione del minusvalore non realizzato su contratti swap	(4.455)
Diminuzione del minusvalore non realizzato su contratti di opzioni	(115.518)
<b>Diminuzione netta dell'attivo derivante dalle attività di esercizio</b>	<b>(3.213.005)</b>

	A2	A2 (SGD)	A2 (USD)	A1	I2	X2
Numero di azioni in circolazione:	24.478,24	12.285,10	377.643,50	3.432,00	604.999,99	73.637,98
Equivalentente a un valore di inventario per azione pari a:	8,13	17,45	12,83	8,11	8,17	8,05

## Prospetto delle variazioni del patrimonio netto

Esercizio dal 1 luglio 2007 al 30 giugno 2008 (EUR)

Patrimonio netto all'apertura dell'esercizio	10.401.949	Versamenti per azioni rimborsate	(5.720.629)
Proventi netti da investimenti	31.341	Conguaglio netto corrisposto (nota 12)	(11.823)
Utili netti realizzati sugli investimenti	207.617	Diminuzione del minusvalore non realizzato sugli investimenti	(3.380.288)
Perdite di cambio nette realizzate	(71.675)	Dividendi corrisposti (nota 14)	(111)
Proventi da azioni emesse	7.475.838	<b>Patrimonio netto alla chiusura dell'esercizio</b>	<b>8.932.219</b>

## Movimentazioni delle azioni

Esercizio dal 1 luglio 2007 al 30 giugno 2008

	A2	A2 (GBP)	A2 (SGD)	A2 (USD)	A1	I2	X2
Azioni in circolazione all'apertura dell'esercizio	90.359,38	380.995,98	----	380.198,07	3.432,00	----	69.368,30
Azioni emesse durante l'esercizio	88.199,78	----	12.285,10	----	----	604.999,99	61.795,43
Azioni rimborsate durante l'esercizio	(154.080,92)	(380.995,98)	----	(2.554,57)	----	----	(57.525,75)
Azioni in circolazione alla chiusura dell'esercizio	24.478,24	----	12.285,10	377.643,50	3.432,00	604.999,99	73.637,98

Le note integrative costituiscono parte integrante del bilancio.

# Pan European Alpha Plus Fund

Portafoglio al 30 giugno 2008

Numero dei titoli		Valore di mercato in EUR	% del patrimonio netto
-------------------	--	--------------------------	------------------------

## Azioni

Titoli negoziabili e strumenti del mercato monetario ammessi a un listino ufficiale

Italia			
3.000	Parmalat	4.950	0,05
Paesi Bassi			
152	Rocambo*	13.010	0,15
Turchia			
18.974	Migros	197.792	2,21
Regno Unito			
3.801	G4S	9.585	0,11

## Obbligazioni

Titoli negoziabili e strumenti del mercato monetario ammessi a un listino ufficiale

Belgio			
250.000	Fortis Bank 8,75% 07/12/2010	152.350	1,71
Jersey			
100.000	International Power Finance 4,75% 05/06/2015	98.400	1,10
Svizzera			
350.000	Pargesa Netherlands 1,75% 15/06/2014	186.977	2,08
100.000	UBS Jersey Branch 3,22% 31/07/2012	71.450	0,80
		258.427	2,88
Paesi Bassi			
170.000	Givaudan Nederland 5,375% 01/03/2010	90.679	1,02
Stati Uniti			
300.000	Petroplus Finance 3,375% 26/03/2013	184.587	2,07

<b>Investimenti in titoli</b>	<b>1.009.780</b>	<b>11,30</b>
<b>Altre voci del patrimonio netto</b>	<b>7.922.440</b>	<b>88,70</b>
<b>Totale patrimonio netto</b>	<b>8.932.219</b>	<b>100,00</b>

Eventuali discrepanze tra le percentuali del patrimonio netto sono da attribuire ad arrotondamenti.

\*Titoli negoziabili fuori listino

# Pan European Alpha Plus Fund

Principali dieci variazioni intervenute nel portafoglio titoli dal 1 luglio 2007 al 30 giugno 2008

Descrizione dei titoli	Acquisti	Vendite
<b>Azioni/Notes/CFD/Opzioni</b>	<b>EUR</b>	<b>EUR</b>
<b>Belgio</b>		
Fortis Bank 4,625% in perpetuo	250.000	238.750
<b>Paesi Bassi</b>		
ABN Amro	140.797	63.249
Corporate Express	283.676	296.051
Fortis Bank FRN 04/08/2008 EUR	250.000	-
<b>Turchia</b>		
Migros	211.641	-
<b>Regno Unito</b>		
Blackrock Mercury World Mining	-	491.208
Blackrock World Mining Trust	362.005	-
FTSE 100 Index Dec 2008	138.256	66.396
Royal Bank of Scotland Group CFD	196.956	3.577
Royal Bank of Scotland Rights CFD	-	197.197

## Portafoglio suddiviso per paese

Paese	Valore di mercato in EUR	% del patrimonio netto
Svizzera	258.427	2,88
Turchia	197.792	2,21
Stati Uniti	184.587	2,07
Belgio	152.350	1,71
Paesi Bassi	103.689	1,17
Jersey	98.400	1,10
Regno Unito	9.585	0,11
Italia	4.950	0,05
<b>Investimenti in titoli</b>	<b>1.009.780</b>	<b>11,30</b>
<b>Altre voci del patrimonio netto</b>	<b>7.922.440</b>	<b>88,70</b>
<b>Totale patrimonio netto</b>	<b>8.932.219</b>	<b>100,00</b>

Eventuali discrepanze tra le percentuali del patrimonio netto sono da attribuire ad arrotondamenti.

# Pan European Property Equities Fund

## Relazione dei gestori - rendiconto annuale al 30 giugno 2008

Il rendimento complessivo relativo al periodo in esame, escluse eventuali spese di sottoscrizione corrisposte a fronte dell'investimento e tenuto conto che il reddito lordo è stato reinvestito, è stato pari al -41,9%, espresso in euro. Nel medesimo periodo, l'indice EPRA Europe (UK Restricted) ha registrato un ribasso del 35,0%, espresso in EUR.

Nell'arco del periodo l'afflusso di capitale nel comparto è calato sensibilmente da 1.679 milioni di EUR a 392 milioni di EUR.

Le azioni immobiliari europee hanno registrato una performance deludente, quando sono affiorate le ripercussioni della crisi del credito, all'inizio dell'estate 2007. Il credito facile che aveva sostenuto i mercati immobiliari nel 2006 e 2007 si è volatilizzato. Il primo mercato a subirne le conseguenze è stato il mercato britannico, dove i prezzi degli immobili sono scesi sensibilmente tra settembre 2007 e marzo 2008. Complessivamente, l'immobiliare commerciale ha perso il 19% del suo valore senza indebitamento dalla punta massima raggiunta dal mercato britannico 12 mesi fa (Fonte: Indice IPD All property Capital Growth). Abbiamo percepito che questa correzione guidata dai mercati di capitali fosse ampiamente riflessa nelle quotazioni azionarie alla fine del 2007 e il 2008 è iniziato in un'ottica discretamente ottimista. Purtroppo, le svalutazioni subite dal settore bancario mondiale si sono rivelate molto più massicce del previsto e le condizioni del mercato creditizio hanno continuato a peggiorare, come ha dimostrato il sostegno offerto dalla BCE alle banche di Eurolandia e il crollo delle approvazioni dei mutui per gli immobili residenziali in Gran Bretagna. Il giro dei vite operato nell'ambito dei mutui, il calo dei prezzi degli immobili e il rincaro dei prezzi di energia e generi alimentari stanno cominciando ad interessare l'economia generale, con conseguenti cali dei canoni di affitto, soprattutto in Gran Bretagna.

I mercati immobiliari dell'Europa continentale hanno sfruttato a loro favore i prestiti facili, ma sono emersi segnali di aumento dei rendimenti degli investimenti nei mercati di punta come Francia, Svezia e Germania, con conseguente calo delle quotazioni, alla luce del giro di vite operato dai mercati creditizi e della scomparsa dell'esuberanza di opportunità d'investimento. In termini di quotazioni azionarie, i titoli europei di punta hanno retto bene per la maggior parte dell'anno, ma sono attualmente in calo perché gli investitori cominciano a considerare i fondamentali in flessione.

Di conseguenza, abbiamo chiuso l'anno fiscale con un massiccio *sell-off* sia in Gran Bretagna che nell'Europa continentale, sfociato nel ribasso del 12,4% dell'indice di riferimento a giugno.

Le note più positive ai fini della performance nel corso del periodo sono state assicurate dai titoli Jupiter Adria, Technopolis, Argo Real Estate e Klepierre a portafoglio. Positiva anche la mancata esposizione nei titoli Quintain, ImmoEast, Risanamento, Deutsche Wohnen, Norwegian Property, Vivacon e, fino a poco tempo fa, Capital & Regional.

Queste note positive sono state annullate dai contributi negativi dei titoli Warner, Develica Deutschland, Minerva, Unibail-Rodamco, Sjaelso, Dawnay Day Treveria e Nanette a portafoglio. Negativa ai fini della performance anche la mancata esposizione in Corio e PSP.

Abbiamo ridotto l'esposizione in Gran Bretagna dal 38,5% su una base trasparente all'inizio dell'anno a 20,8%, ovvero una sottoponderazione del 4,1%. Abbiamo anche ridotto sensibilmente la ponderazione nel settore degli immobili per uffici britannico, la maggior parte dei quali ubicati nel centro di Londra, al 7,2%. Nonostante questo, la Gran Bretagna rimane l'esposizione più massiccia del comparto, anche se marginalmente.

In Francia abbiamo continuato a mantenere la nostra esposizione nel titolo Unibail-Rodamco vicina al livello massimo del 10%, consentita dalle disposizioni SICAV. La ponderazione dell'indice di riferimento è aumentata gradualmente dalla fusione fra Unibail e Rodamco e rappresenta oggi il 17,3% dell'indice EPRA (UK Restricted) Total Return. Le azioni hanno nettamente sovraperformato nel corso di quest'anno – soprattutto nel secondo semestre – e la nostra sottoponderazione forzata ha raggiunto i 98 pb di sottoperformance durante l'anno e rappresenta un costante pericolo alla performance del comparto. Abbiamo compensato la sottoponderazione in Unibail Rodamco con le esposizioni nei titoli ICADE e Klepierre, ma queste sono due società con dinamiche profondamente diverse, e si sono rivelate una copertura tutt'altro che perfetta.

Il comparto ha una sottoponderazione nei titoli quotati alla borsa tedesca ma sovrapponderazione in Germania in funzione dell'ubicazione operativa attraverso una serie di veicoli d'investimento quotati sul mercato AIM britannico.

Abbiamo adottato una posizione neutrale verso la Svezia, evitando alcune delle società più deboli, più indebitate, e siamo poco esposti in Austria e nei Paesi Bassi.

L'esposizione nell'Europa centrale e in Russia è ora del 19,5%. Di questo il 9,6% è investito negli stati dell'EU, il 2,5% in Russia e il 7,4% nei mercati emergenti europei. La singola esposizione più massiccia è in Croazia attraverso Jupiter Adria, fondo quotato in borsa che sta creando un portafoglio di centri alberghieri in centri per il golf, navigazione a vela e spiagge sulla costa adriatica.

Le prospettive per i mercati azionari permangono poco chiare: il valore degli immobili è in calo e gli investimenti rimangono esigui. Gran parte di questi fattori sono già calcolati nelle quotazioni azionarie. È comunque probabile che la volatilità continui a interessare questo settore fino a quando non sarà possibile quantificare l'entità della flessione economica e non si provvederà a ricapitalizzare il settore bancario.

Patrick Sumner & Adrian Elwood, gestori del comparto

\*Il dato si riferisce ad Azioni ad accumulazione di Classe A.

La fonte da cui sono state ricavate le statistiche di indici e performance è Micropal.

Il quoziente PEA medio è di 90,02%\*\*\*

Il quoziente PEA più basso è di 75,00%\*\*\*

\*\*\* Il quoziente PEA rappresenta la percentuale dell'attivo di ciascun comparto in titoli azionari ammessi per un determinato periodo; per titoli ammessi si intendono le azioni o i warrant relativi ad azioni, emessi da società con sede nello SEE

# Pan European Property Equities Fund

## Prospetto del patrimonio netto

Al 30 giugno 2008 (EUR)

### Patrimonio

Investimenti in titoli al valore di mercato (nota 3)	334.425.392
Depositi bancari	63.828.740
Crediti per interessi attivi e dividendi	1.384.591
Crediti da sottoscrizioni di azioni	14.226.495
Spese di costituzione e ristrutturazione, al netto di ammortamenti (nota 3)	----
Crediti per investimenti venduti	243.363
Utili netti non realizzati su contratti a termine su divise (nota 13)	----
Utili netti non realizzati su contratti per differenza (nota 18)	----
Utili netti non realizzati su contratti futures (nota 15)	----
Utili netti non realizzati su contratti swap (nota 16)	----
Opzioni acquistate al valore di mercato (nota 17)	----
Altre voci dell'attivo	702.896
<b>Totale attivo</b>	<b>414.811.477</b>

### Passivo

Scoperti bancari	----
Debiti per investimenti acquistati	----
Debiti tributari e ratei passivi	4.038.197
Rimborsi da corrispondere	18.702.121
Perdite nette non realizzate su contratti a termine su divise (nota 13)	----
Perdite nette non realizzate su contratti per differenza (nota 18)	----
Perdite nette non realizzate su contratti futures (nota 15)	----
Perdite nette non realizzate su contratti swap (nota 16)	----
Opzioni acquistate al valore di mercato (nota 17)	----
Altre voci del passivo	----
<b>Totale del passivo</b>	<b>22.740.318</b>

**Patrimonio netto alla chiusura dell'esercizio 392.071.159**

## Rendiconto delle attività di esercizio

Esercizio dal 1 luglio 2007 al 30 giugno 2008 (EUR)

### Proventi

Proventi dai dividendi	18.402.177
Interessi bancari	734.799
Altri proventi	2.152.557
<b>Totale proventi</b>	<b>21.289.533</b>

### Oneri

Commissioni verso banca depositaria	224.255
Spese di gestione (nota 5)	9.065.991
Oneri di assistenza ai sottoscrittori e oneri di distribuzione (note 6 e 7)	3.734.595
Spese di amministrazione	1.154.353
Spese di esercizio	879.809
Imposte e tasse annuali (nota 8)	307.978
Ammortamento oneri di ristrutturazione e costituzione	----
<b>Totale uscite</b>	<b>15.366.981</b>

Proventi netti da investimenti	5.922.552
Perdite nette realizzate sugli investimenti	(64.456.571)
Perdite nette non realizzate su contratti a termine su divise	----
Perdite nette realizzate contratti per differenza	----
Perdite nette realizzate su contratti futures	----
Perdite nette realizzate su contratti swap	----
Perdite nette realizzate su contratti di opzioni	----
Perdite di cambio nette realizzate	(1.551.915)

Perdite nette realizzate (60.085.934)

Diminuzione del minusvalore non realizzato sugli investimenti	(378.433.729)
Diminuzione del plusvalore non realizzato su contratti a termine su divise	----
Diminuzione del plusvalore non realizzato su contratti per differenza	----
Diminuzione del plusvalore non realizzato su contratti futures	----
Diminuzione del plusvalore non realizzato su contratti swap	----
Diminuzione del plusvalore non realizzato su contratti di opzioni	----

Diminuzione netta dell'attivo derivante dalle attività di esercizio (438.519.663)

	A2	A2 (GBP)	A1	A1 (GBP)	I2	I1	X2
Numero di azioni in circolazione:	14.848.771,69	42.659,21	1.575.203,41	3.448,43	673.166,96	64,75	103.262,02
Equivalente a un valore di inventario per azione pari a:	22,73	18,01	22,45	17,79	23,49	23,15	22,44

## Prospetto delle variazioni del patrimonio netto

Esercizio dal 1 luglio 2007 al 30 giugno 2008 (EUR)

Patrimonio netto all'apertura dell'esercizio	1.679.457.721	Versamenti per azioni rimborsate	(1.212.907.581)
Proventi netti da investimenti	5.922.552	Conguaglio netto corrisposto (nota 12)	(463.284)
Perdite nette realizzate sugli investimenti	(64.456.571)	Diminuzione del minusvalore non realizzato sugli investimenti	(378.433.729)
Perdite di cambio nette realizzate	(1.551.915)	Dividendi corrisposti (nota 14)	(193.095)
Proventi da azioni emesse	364.697.061	<b>Patrimonio netto alla chiusura dell'esercizio</b>	<b>392.071.159</b>

## Movimentazioni delle azioni

Esercizio dal 1 luglio 2007 al 30 giugno 2008

	A2	A2 (GBP)	A1	A1 (GBP)	I2	I1	X2
Azioni in circolazione all'apertura dell'esercizio	41.142.105,84	58.535,70	436.780,82	3.453,43	746.359,60	330.715,00	168.369,29
Azioni emesse durante l'esercizio	8.546.620,48	8.540,47	1.899.202,02	1,38	1.338.634,69	139.034,75	74.975,33
Azioni rimborsate durante l'esercizio	(34.839.954,63)	(24.416,96)	(760.779,43)	(6,38)	(1.411.827,33)	(469.685,00)	(140.082,60)
Azioni in circolazione alla chiusura dell'esercizio	14.848.771,69	42.659,21	1.575.203,41	3.448,43	673.166,96	64,75	103.262,02

Le note integrative costituiscono parte integrante del bilancio.

# Pan European Property Equities Fund

Portafoglio al 30 giugno 2008

Numero dei titoli		Valore di mercato in EUR	% del patrimonio netto
-------------------	--	--------------------------	------------------------

## Azioni

Titoli negoziabili e strumenti del mercato monetario ammessi a un listino ufficiale

### Austria

566.435	Warimpex Finanz	3.341.967	0,85
---------	-----------------	-----------	------

### Isole Vergini britanniche

544.568	Dolphin Capital	681.955	0,17
---------	-----------------	---------	------

### Bulgaria

2.493.748	Bulgarian Land	2.289.069	0,58
3.462.654	Orchid Developments	5.570.480	1,42
		7.859.549	2,00

### Danimarca

585.972	Sjaelso Gruppen	7.878.386	2,01
---------	-----------------	-----------	------

### Finlandia

2.600.000	Technopolis	13.780.000	3,51
-----------	-------------	------------	------

### Francia

120.000	Fonciere des Regions	9.315.000	2,38
252.257	Icade	18.625.396	4,75
73.616	Kaufman & Broad	2.000.515	0,51
600.000	Klepierre	19.287.000	4,92
236.265	Mercialys	6.672.123	1,70
263.000	Unibail Rodamco	38.492.680	9,82
		94.392.714	24,08

### Germania

480.485	Alstria Office AG	5.090.739	1,30
19.418.053	Develica Deutschland Ltd	6.456.503	1,65
441.764	Hahn-Immobilien	2.719.057	0,69
300.000	IVG Immobilien	3.762.000	0,96
199.942	Polis Immobilien	1.915.444	0,49
		19.943.743	5,09

### Grecia

389.187	Michaniki	1.439.992	0,37
3.786.224	Minoan Group	1.600.385	0,41
		3.040.377	0,78

### Ungheria

4.048.660	Engel East Europe	1.660.229	0,42
-----------	-------------------	-----------	------

### Italia

2.700.000	Immobiliare Grande Distribuzione	5.044.950	1,29
-----------	----------------------------------	-----------	------

### Lussemburgo

90.000	Orco Property Group	3.300.300	0,84
--------	---------------------	-----------	------

### Polonia

9.258.363	Nanette Real Estate	7.534.722	1,92
-----------	---------------------	-----------	------

Numero dei titoli		Valore di mercato in EUR	% del patrimonio netto
-------------------	--	--------------------------	------------------------

## Azioni

Titoli negoziabili e strumenti del mercato monetario ammessi a un listino ufficiale

### Russia

800.000	African-Israel Development GDR	3.788.164	0,97
1.100.000	RGI International	5.748.761	1,47
		9.536.925	2,44

### Svezia

1.350.000	Castellum	8.398.520	2,14
500.000	Hufvudstaden	3.084.146	0,79
5.500.000	NR Nordic And Russia Properties	3.657.500	0,93
475.000	Wihlborgs Fastigheter	5.502.262	1,40
		20.642.428	5,26

### Regno Unito

1.100.000	Big Yellow Group	3.995.489	1,02
1.650.000	British Land Company	14.646.079	3,74
4.714.999	Camper Nicholsons Marina Investments	3.509.998	0,90
305.138	Capital & Regional Properties	748.840	0,19
375.000	Derwent London	4.878.241	1,24
1.501.994	Development Securities	5.443.792	1,39
1.100.000	Great Portland Estates	4.734.559	1,21
975.000	Hammerson	10.810.437	2,76
850.000	Helical Bar	3.167.860	0,81
9.750.714	Inland	2.183.776	0,56
4.900.832	Invista Real Estate Investment Management	3.138.190	0,80
1.500.000	Land Securities	23.298.214	5,94
2.375.764	LMS Capital	2.053.370	0,52
200.000	St Modwen Properties	717.936	0,18
1.968.726	Warner Estate Holdings	4.421.591	1,13
		87.748.372	22,39

## Fondi di investimento

Titoli negoziabili e strumenti del mercato monetario ammessi a un listino ufficiale

### Bermuda

13.900.000	Jupiter Adria	25.020.000	6,38
------------	---------------	------------	------

### Bulgaria

6.100.000	Bulgarian Property Developments	3.809.854	0,97
-----------	---------------------------------	-----------	------

### Francia

102.534	Societe De La Tour Eiffel	7.699.278	1,96
---------	---------------------------	-----------	------

### Regno Unito

13.849.800	Dawnay Day Treveria	7.409.643	1,89
4.000.000	Argo Real Estate Opportunities	4.100.000	1,05
		11.509.643	2,94

<b>Investimenti in titoli</b>	<b>334.425.392</b>	<b>85,30</b>
<b>Altre voci del patrimonio netto</b>	<b>57.645.767</b>	<b>14,70</b>
<b>Totale patrimonio netto</b>	<b>392.071.159</b>	<b>100,00</b>

# Pan European Property Equities Fund

Principali dieci variazioni intervenute nel portafoglio titoli dal 1 luglio 2007 al 30 giugno 2008

Descrizione dei titoli	Acquisti	Vendite
<b>Azioni</b>	<b>EUR</b>	<b>EUR</b>
<b>Austria</b>		
Immofinanz	-	47.797.981
<b>Francia</b>		
Icade	540.944	33.081.468
Klepierre	17.701.524	32.050.427
Unibail Rodamco	3.568.380	65.787.555
Unibail Rodamco (NL)	-	42.021.935
<b>Regno Unito</b>		
British Land Company	16.834.301	79.117.976
Derwent London	2.464.878	53.086.234
Great Portland Estates	-	63.912.269
Hammerson	7.351.236	48.424.285
Land Securities	10.547.147	63.787.125

## Portafoglio suddiviso per paese

Paese	Valore di mercato in EUR	% del patrimonio netto
Francia	102.091.992	26,04
Regno Unito	99.258.015	25,33
Bermuda	25.020.000	6,38
Svezia	20.642.428	5,26
Germania	19.943.743	5,09
Finlandia	13.780.000	3,51
Bulgaria	11.669.403	2,97
Russia	9.536.925	2,44
Danimarca	7.878.386	2,01
Polonia	7.534.722	1,92
Italia	5.044.950	1,29
Austria	3.341.967	0,85
Lussemburgo	3.300.300	0,84
Grecia	3.040.377	0,78
Ungheria	1.660.229	0,42
Isole Vergini britanniche	681.955	0,17
<b>Investimenti in titoli</b>	<b>334.425.392</b>	<b>85,30</b>
<b>Altre voci del patrimonio netto</b>	<b>57.645.767</b>	<b>14,70</b>
<b>Totale patrimonio netto</b>	<b>392.071.159</b>	<b>100,00</b>

Eventuali discrepanze tra le percentuali del patrimonio netto sono da attribuire ad arrotondamenti.

# Pan European Property Equities Alpha Plus Fund\*

## Relazione del Gestore - Rendiconto del periodo dal 3 dicembre 2008 al 30 giugno 2008

Il Pan European Property Equities Alpha Plus Fund è stato lanciato il 3 dicembre 2007. Il rendimento totale dal lancio, esclusi gli eventuali oneri iniziali dell'investimento, considerando che il reddito lordo è stato reinvestito, è stato pari al -18,7%\*\*\*, espresso in EUR.

Nel medesimo periodo, l'indice EPRA Europe (UK Restricted) ha registrato un ribasso del 19,7%, espresso in EUR. Il comparto è stato lanciato con un capitale iniziale di 3 milioni di euro e a fine anno si è attestato a 3,83 milioni di euro dopo successivi afflussi di capitale.

Durante il primo periodo di attività del comparto si è assistito a un calo delle azioni immobiliari europee, sia in termini assoluti che relativi al mercato azionario generale. Sono spariti i mutui facili che avevano consolidato i mercati immobiliari nel 2006 e all'inizio del 2007. Il primo mercato a subirne le conseguenze è stato il mercato britannico, dove i prezzi degli immobili sono scesi sensibilmente tra settembre 2007 e marzo 2008. Complessivamente, l'immobiliare commerciale ha perso il 19% del suo valore senza indebitamento dalla punta massima raggiunta dal mercato britannico 12 mesi fa (Fonte: Indice IPD All property Capital Growth). Abbiamo percepito che questa correzione guidata dai mercati di capitali fosse ampiamente riflessa nelle quotazioni azionarie alla fine del 2007 e il 2008 è iniziato in un'ottica discretamente ottimista. Purtroppo, le svalutazioni subite dal settore bancario mondiale si sono rivelate molto più massicce del previsto e l'andamento del mercato creditizio ha continuato a peggiorare. Il giro dei vite operato nell'ambito dei mutui, il calo dei prezzi degli immobili e il rincaro dei prezzi di energia e generi alimentari stanno ora interessando l'economia generale, con conseguenti cali dei canoni di affitto, soprattutto in Gran Bretagna.

I mercati immobiliari dell'Europa continentali hanno sfruttato a loro favore i prestiti facili, ma sono emersi segnali di aumento dei rendimenti degli investimenti nei mercati di punta come Francia, Svezia e Germania, con conseguente calo delle quotazioni, alla luce del giro di vite operato dai mercati creditizi e della scomparsa dell'esubero di opportunità d'investimento. In termini di quotazioni azionarie, i titoli europei di punta hanno retto bene per la maggior parte dell'anno, ma sono attualmente in calo perché gli investitori cominciano a considerare i fondamentali in flessione.

Di conseguenza, abbiamo chiuso l'anno fiscale con un massiccio *sell-off* sia in Gran Bretagna che nell'Europa continentale, sfociato nel ribasso del 12,4% dell'indice di riferimento di giugno.

Abbiamo lanciato il comparto con l'obiettivo di generare una crescita del capitale superiore all'indice di riferimento da un portafoglio ricco di buone idee d'investimento. L'approccio agli investimenti adottato dal team responsabile dei titoli immobiliari è quello di conseguire un'esposizione nei mercati in crescita attraverso l'investimento mirato, la gestione imprenditoriale degli investimenti immobiliari, l'utilizzo prudente dell'indebitamento e l'abile negoziazione. L'analisi si concentra su singole società e sul loro portafoglio, la loro struttura finanziaria e gestione.

La composizione iniziale del comparto rispecchiava questi temi, con la sottoponderazione del comparto in Gran Bretagna, Francia e Olanda, e la sovrapponderazione nei paesi EU e in Russia. Al 30 giugno il 10% del comparto era investito in Russia su una base di investimenti diretti, attraverso le esposizioni in titoli come RGI International e AFI Development. Negli ultimi mesi questi titoli sono stati trascinati al ribasso dal *sentiment* generale del mercato, ma rimane acuta in Russia la carenza di uffici moderni, immobili residenziali e, anche se in minore misura, spazio commerciale, e crediamo che gli speculatori edilizi siano destinati a prosperare nonostante l'inflazione dei prezzi degli immobili e i severi regimi dei mercati creditizi. Secondo una ricerca condotta dal centro di ricerche IRN, nel primo semestre del 2008 il prezzo medi degli immobili residenziali a Mosca è aumentato del 27%. Uno dei principali fattori menzionati dalla ricerca è il ristretto numero di immobili a disposizione sia nel mercato primario che secondario, nonché la maggiore popolarità degli investimenti immobiliari nell'attuale contesto inflazionistico. Abbiamo mantenuto il 18% in altri mercati UE e dell'Europa sud-orientale, con partecipazioni in titoli come XXI Century, che investe in Ucraina; Babis Vovos, che investe sostanzialmente negli immobili commerciali in Grecia; e in Orco e Warimpex, presenti in diversi paesi dell'UE.

Nel periodo in esame il comparto è rimasto sottopeso in Gran Bretagna, fra cui alcune posizioni brevi selettive, perché pensiamo che i titoli di punta britannici siano destinati a subire ulteriori ribassi, unitamente alla debolezza in ambito occupazione e al perdurare dei dati negativi. Abbiamo mantenuto i titoli di quelle società che a nostro avviso potevano avere maggiore capacità di recupero e di aggiungere valore in un mercato difficile. Fra questi titoli si annoverano Derwent London, specialista dei quartieri occidentali di Londra, Big Yellow, azienda di self-storage, e Development Securities e Helical Bar, costruttori edili.

Altrove, abbiamo consolidato l'esposizione del comparto nelle società che offrono interessanti rendimenti da dividendo, che a nostro avviso avranno caratteristiche difensive, Spazio Investments, fondo immobiliare italiano, Alpha Pyrenees Trust, quotata nella borsa inglese, e Prologis European Properties, quotata nella borsa olandese.

Abbiamo conservato mediamente al 70% - 90% l'esposizione netta del comparto, perché abbiamo continuato ad adottare un approccio cauto, data l'incertezza delle prospettive economiche, che hanno provocato l'irripidimento della curva di rendimento dei tassi d'interesse e il peggioramento in ambito occupazione. Le posizioni brevi hanno valorizzato il comparto nel periodo in esame e ci hanno consentito di sfruttare il peggioramento dei fondamentali e del *sentiment* verso alcuni paesi e settori. Sono state utilizzate le posizioni corte, costituite attraverso i CFD, per la generazione dell'alfa assoluto, dove riteniamo che siano destinate al ribasso, nonché per proteggere l'esposizione al mercato globale e per contrattazioni accoppiate di valore relativo.

La nostra decisione di ridurre l'esposizione netta del comparto si è rivelata utile, anche se la performance all'inizio 2008 è stata influenzata negativamente dalla sottoponderazione in Gran Bretagna, quando il settore ha registrato un *rally* nel mese di gennaio. Questo *rally* si è però rivelato di breve durata e nel corso del resto del periodo, la sottoponderazione in Gran Bretagna ha valorizzato il comparto.

Parimenti, le posizioni nell'UE e nei mercati emergenti dei mercati sono state deludenti in un primo tempo, ma si sono poi riprese nel secondo trimestre 2008, contribuendo al conseguimento dell'ottima performance del comparto. Dato l'alto livello di volatilità nel mercato e la nostra ampia esposizione in titoli assenti dall'indice di riferimento, prevediamo un alto *tracking error* per questo comparto. Prevediamo comunque che queste posizioni ci consentano di conseguire una maggiore sovraperformance nel medio termine.

Le condizioni e i prezzi dei mercati finanziari rispecchiano la forte incertezza che caratterizza il mercato. È probabile che il *sentiment* sottostante rimanga negativo fino a quando non risulteranno più chiari i trend inflazionistici e le conseguenti ripercussioni sui tassi swap e sui tassi d'interesse; il livello e la disponibilità delle banche di erogare prestiti, sia nell'immobiliare che nell'economia in generale; e una maggiore certezza delle prospettive per l'economia in generale.

Una nota positiva è il fatto che la maggior parte dei titoli sono ben finanziati e sembrano destinati a mantenere l'aumento del reddito in contanti e dei dividendi. La scelta dei titoli giocherà un ruolo di primo piano nei prossimi mesi. I prezzi degli immobili in molti paesi sono diventati molto convenienti a fronte dei fondamentali; se si considera però l'attuale *sentiment*, molto negativo, prevediamo che il settore sia destinato ad operare in una fascia ristretta per il resto dell'anno. Ci sono però diversi titoli, sostanzialmente small-cap e mid-cap nelle economie emergenti, che hanno la capacità di sovraperformare. La struttura del comparto Alpha plus ci assicura una maggiore capacità di concentrarci su questi settori e di contenere il rischio di ribassi negli altri mercati.

Patrick Sumner, gestore del comparto

\*Il Pan European Property Equities Alpha Plus Fund è stato lanciato il 3 dicembre 2007.

\*\* Il dato si riferisce alle azioni ad accumulazione di Classe A.

La fonte da cui sono state ricavate le statistiche di indici e performance è Micropal.

# Pan European Property Equities Alpha Plus Fund

## Prospetto del patrimonio netto

Al 30 giugno 2008 (EUR)

### Patrimonio

Investimenti in titoli al valore di mercato (nota 3)	3.390.373
Depositi bancari	436.472
Crediti per interessi attivi e dividendi	11.450
Crediti da sottoscrizioni di azioni	----
Spese di costituzione e ristrutturazione, al netto di ammortamenti (nota 3)	----
Crediti per investimenti venduti	819
Utili netti non realizzati su contratti a termine su divise (nota 13)	----
Utili netti non realizzati su contratti per differenza (nota 18)	44.361
Utili netti non realizzati su contratti futures (nota 15)	----
Utili netti non realizzati su contratti swap (nota 16)	----
Opzioni acquistate al valore di mercato (nota 17)	----
Altre voci dell'attivo	1.294
<b>Totale attivo</b>	<b>3.884.769</b>

### Passivo

Scoperti bancari	6.869
Debiti per investimenti acquistati	28.953
Debiti tributari e ratei passivi	9.227
Rimborsi da corrispondere	----
Perdite nette non realizzate su contratti a termine su divise (nota 13)	----
Perdite nette non realizzate su contratti per differenza (nota 18)	----
Perdite nette non realizzate su contratti futures (nota 15)	----
Perdite nette non realizzate su contratti swap (nota 16)	----
Opzioni acquistate al valore di mercato (nota 17)	----
Altre voci del passivo	----
<b>Totale del passivo</b>	<b>45.049</b>

**Patrimonio netto alla fine del periodo 3.839.720**

	<b>A2</b>	<b>I2</b>
Numero di azioni in circolazione:	330.795,55	142.000,00
Equivalenti a un valore di inventario per azione pari a:	8,11	8,13

## Prospetto delle variazioni del patrimonio netto

Esercizio dal 3 dicembre 2007 al 30 giugno 2008 (EUR)

Patrimonio netto all'inizio del periodo	----	Versamenti per azioni rimborsate	(188.637)
Proventi netti da investimenti	43.755	Conguaglio netto percepito (nota 12)	1.475
Perdite nette realizzate sugli investimenti	(336.152)	Diminuzione del minusvalore non realizzato sugli investimenti	(388.930)
Perdite di cambio nette realizzate	(4.492)	Dividendi corrisposti (nota 14)	----
Proventi da azioni emesse	4.712.701	<b>Patrimonio netto alla fine del periodo</b>	<b>3.839.720</b>

## Movimentazioni delle azioni

Esercizio dal 3 dicembre 2007 al 30 giugno 2008

	<b>A2</b>	<b>I2</b>
Azioni in circolazione all'apertura dell'esercizio	----	----
Azioni emesse durante l'esercizio	352.220,65	142.000,00
Azioni rimborsate durante l'esercizio	(21.425,10)	----
Azioni in circolazione alla chiusura dell'esercizio	330.795,55	142.000,00

Le note integrative costituiscono parte integrante del bilancio.

## Rendiconto delle attività di esercizio

Esercizio dal 3 dicembre 2007 al 30 giugno 2008 (EUR)

### Proventi

Proventi dai dividendi	71.512
Interessi bancari	7.333
Interessi netti percepiti su contratti per differenza	1.445
<b>Totale proventi</b>	<b>80.290</b>

### Oneri

Commissioni verso banca depositaria	522
Spese di gestione (nota 5)	21.812
Oneri di assistenza ai sottoscrittenti e oneri di distribuzione (note 6 e 7)	8.055
Spese di amministrazione	2.930
Spese di esercizio	2.103
Imposte e tasse annuali (nota 8)	1.113
Ammortamento oneri di ristrutturazione e costituzione	----
<b>Totale uscite</b>	<b>36.535</b>

Proventi netti da investimenti	43.755
Perdite nette realizzate sugli investimenti	(323.480)
Perdite nette non realizzate su contratti a termine su divise	----
Perdite nette realizzate contratti per differenza	(12.672)
Perdite nette realizzate su contratti futures	----
Perdite nette realizzate su contratti swap	----
Perdite nette realizzate su contratti di opzioni	----
Perdite di cambio nette realizzate	(4.492)

Perdite nette realizzate (296.889)

Diminuzione del minusvalore non realizzato sugli investimenti	(433.291)
Diminuzione del plusvalore non realizzato su contratti a termine su divise	----
Diminuzione del plusvalore non realizzato su contratti per differenza	44.361
Diminuzione del plusvalore non realizzato su contratti futures	----
Diminuzione del plusvalore non realizzato su contratti swap	----
Diminuzione del plusvalore non realizzato su contratti di opzioni	----

Diminuzione netta dell'attivo derivante dalle attività di esercizio (685.819)

# Pan European Property Equities Alpha Plus Fund

Portafoglio al 30 giugno 2008

Numero dei titoli		Valore di mercato in EUR	% del patrimonio netto
<b>Azioni</b>			
Titoli negoziabili e strumenti del mercato monetario ammessi a un listino ufficiale			
<b>Austria</b>			
55.000	Warimpex Finanz	324.500	8,45
<b>Cipro</b>			
10.000	XXI Century Investments	132.484	3,45
<b>Finlandia</b>			
40.000	Technopolis	212.000	5,52
<b>Francia</b>			
2.000	Icade	147.670	3,86
4.458	Mercialys	125.894	3,28
2.500	Unibail Rodamco	365.897	9,51
		639.461	16,65
<b>Grecia</b>			
12.000	Babis Vovos	247.200	6,44
<b>Lussemburgo</b>			
8.000	Orco Property Group	293.360	7,64
15.000	ProLogis European Properties	137.025	3,57
		430.385	11,21
<b>Russia</b>			
35.000	African-Israel Development GDR	165.732	4,32
<b>Svezia</b>			
25.013	Castellum	155.609	4,05
25.000	Ljungberg Gruppen	210.673	5,49
		366.282	9,54
<b>Svizzera</b>			
4.500	PSP Swiss Property	171.133	4,46
<b>Paesi Bassi</b>			
18.000	Spazio Investment	150.795	3,93
<b>Regno Unito</b>			
250.000	Alpha Pyrenees Trust	186.108	4,85
250.000	Henderson Global Property	181.377	4,72
35.000	RGI International	182.915	4,76
		550.400	14,33
<b>Investimenti in titoli</b>		<b>3.390.373</b>	<b>88,30</b>
<b>Altre voci del patrimonio netto</b>		<b>449.347</b>	<b>11,70</b>
<b>Totale patrimonio netto</b>		<b>3.839.720</b>	<b>100,00</b>

# Pan European Property Equities Alpha Plus Fund

Principali dieci variazioni intervenute nel portafoglio titoli dal 3 dicembre 2007 al 30 giugno 2008

Descrizione dei titoli	Acquisti	Vendite
<b>Azioni</b>	<b>EUR</b>	<b>EUR</b>
<b>Isole Vergini britanniche</b>		
Dolphin Capital	220.380	223.505
<b>Francia</b>		
Fonciere des Regions	218.504	228.591
Icade	262.841	204.385
Klepierre	251.990	264.131
Unibail Rodamco	1.170.700	801.326
<b>Grecia</b>		
Babis Vovos	412.684	193.403
<b>Lussemburgo</b>		
Orco Property Group	532.183	117.686
<b>Svezia</b>		
Castellum	338.659	172.888
<b>Regno Unito</b>		
Hammerson	211.995	221.103
Quintain Estates & Developments	255.280	199.201

## Portafoglio suddiviso per paese

Paese	Valore di mercato in EUR	% del patrimonio netto
Francia	639.461	16,65
Regno Unito	550.400	14,33
Lussemburgo	430.385	11,21
Svezia	366.282	9,54
Austria	324.500	8,45
Grecia	247.200	6,44
Finlandia	212.000	5,52
Svizzera	171.133	4,46
Russia	165.732	4,32
Paesi Bassi	150.795	3,93
Cipro	132.484	3,45
<b>Investimenti in titoli</b>	<b>3.390.373</b>	<b>88,30</b>
<b>Altre voci del patrimonio netto</b>	<b>449.347</b>	<b>11,70</b>
<b>Totale patrimonio netto</b>	<b>3.839.720</b>	<b>100,00</b>

Eventuali discrepanze tra le percentuali del patrimonio netto sono da attribuire ad arrotondamenti.

# Pan European Smaller Companies Fund

## Relazione del gestore - rendiconto annuale al 30 giugno 2008

Il rendimento complessivo relativo al periodo in esame, escluse eventuali spese di sottoscrizione corrisposte a fronte dell'investimento e tenuto conto del reinvestimento del reddito lordo, è stato pari al -41,5%\*, espresso in EUR. Nel medesimo periodo l'indice HSBC Smaller European Companies ha fatto registrare un ribasso di -31,2%, espresso in EUR.

In generale, l'anno scorso è stato estremamente deludente per le piccole imprese, e per il comparto in particolare. Il rallentamento dell'economia si è concretizzato nel mondo occidentale. Questo fatto è sfociato nel *sell-off* nei mercati azionari.

Il comparto è stato penalizzato per diversi fattori. Abbiamo avuto un numero di problematiche legati a titoli particolari che hanno penalizzato pesantemente il comparto. Gran parte della sottoperformance relativa è imputabile a due titoli in particolare. Il titolo di maggiore spicco è stato Thielert, fabbricante di motori per aeromobili leggeri. Questa azienda è fallita perché la sua contabilità storica è stata giudicata fraudolenta. Col senno di poi, siamo colpevoli di esserci concentrati troppo sul loro potenziale di vendita futuro e troppo poco sul flusso di cassa e sui bilanci. Anche se è difficile analizzare un'azienda le cui cifre storiche revisionate sono errate, questa esperienza si è rivelata costosa.

Più recentemente, il secondo titolo penalizzante è stato Acta Holding, azienda di consulenza finanziaria norvegese. Uno dei fondatori e membri del CdA è stato arrestato per *insider trading*. Questa e le accuse di vendita mancata / aggressiva hanno inciso negativamente sulle contrattazioni in un momento già difficile. Come osservazione generale, l'esperienza ci ha insegnato che, in condizioni economiche più gravose, vengono alla luce le operazioni fraudolente e altre attività illecite. Saremo sempre più vigili in futuro onde evitare di farci coinvolgere in attività di questo tipo.

Un altro problema che si è verificato l'anno scorso sono stati i massicci rimborsi che hanno interessato il comparto. Gli esborsi di liquidità hanno fatto seguito a diversi anni di sovraperformance delle piccole imprese. Tuttavia, l'entità degli esborsi è stata difficile da gestire in una periodo di scarsa liquidità. Il peggio di questi esborsi sembrerebbe passato e siamo ora in grado di operare con maggiore flessibilità.

Nonostante il pessimo andamento del mercato azionario dello scorso anno, si sono comunque distinti diversi titoli nel comparto. Anche quando il quadro generale diventa molto difficile, ci sono sempre imprese che registrano rendimenti positivi.

Fra queste note positive si annoverano: la partecipazione più massiccia del comparto, il produttore svizzero di farmaci generici Schweizerhall, e Bauer, costruttore tedesco di macchine edili. Abbiamo anche aperto una nuova posizione nel titolo Maire Tecnimont, azienda di consulenza d'impianistica e ingegneria specializzata in progetti energetici, che hanno ben performato dal suo debutto in borsa il novembre scorso.

La frenetica attività di fusioni e acquisizioni degli anni scorsi si è frenata, ma è tutt'altro che scomparsa. Le società di *private equity* sono state molto meno attive dopo la crisi del creditizio e le successive difficoltà nell'approvvigionamento di finanziamenti. Prevediamo un ritorno del *private equity* finalizzato all'acquisizione di aziende e allo sfruttamento del capitale societario. È probabile che queste attività interesseranno soprattutto le piccole imprese, meno prestigiose, che richiedono un grado di indebitamento inferiore. Prevediamo anche la comparsa di diverse acquisizioni commerciali e pubbliche a private. Questo perché è probabile che gli investitori pazienti siano tentati dalle interessantissime quotazioni delle piccole imprese.

L'anno scorso è stato estremamente deludente per il comparto. Queste quotazioni interessanti ci consentiranno comunque di affrontare il prossimo anno con una certa fiducia. Questo nonostante il quadro macroeconomico in peggioramento e la necessità di ridurre le stime degli utili per il 2009. Anche se le condizioni del mercato continuano ad essere difficili nel breve, continueremo ad adottare l'approccio *bottom up* alla ricerca di interessanti opportunità volte a migliorare la performance e ad assicurare rendimenti positivi.

Ollie Beckett, gestore del comparto

\*Il dato si riferisce ad Azioni ad accumulazione di Classe A.

La fonte da cui sono state ricavate le statistiche di indici e performance è Micropal.

Il quoziente PEA medio è di 90,87%\*\*

Il quoziente PEA più basso è di 81,22%\*\*

\*\* Il quoziente PEA rappresenta la percentuale dell'attivo di ciascun comparto in titoli azionari ammessi per un determinato periodo; per titoli ammessi si intendono le azioni o i warrant relativi ad azioni, emessi da società con sede nello SEE

# Pan European Smaller Companies Fund

## Prospetto del patrimonio netto

Al 30 giugno 2008 (EUR)

### Patrimonio

Investimenti in titoli al valore di mercato (nota 3)	151.825.002
Depositi bancari	766.687
Crediti per interessi attivi e dividendi	204.811
Crediti da sottoscrizioni di azioni	2.337.523
Spese di costituzione e ristrutturazione, al netto di ammortamenti (nota 3)	----
Crediti per investimenti venduti	2.129.001
Utili netti non realizzati su contratti a termine su divise (nota 13)	----
Utili netti non realizzati su contratti per differenza (nota 18)	----
Utili netti non realizzati su contratti futures (nota 15)	----
Utili netti non realizzati su contratti swap (nota 16)	----
Opzioni acquistate al valore di mercato (nota 17)	----
Altre voci dell'attivo	39.663
<b>Totale attivo</b>	<b>157.302.687</b>

### Passivo

Scoperti bancari	5.614.705
Debiti per investimenti acquistati	1.477.664
Debiti tributari e ratei passivi	955.429
Rimborsi da corrispondere	3.775.156
Perdite nette non realizzate su contratti a termine su divise (nota 13)	----
Perdite nette non realizzate su contratti per differenza (nota 18)	----
Perdite nette non realizzate su contratti futures (nota 15)	----
Perdite nette non realizzate su contratti swap (nota 16)	----
Opzioni acquistate al valore di mercato (nota 17)	----
Altre voci del passivo	----
<b>Totale del passivo</b>	<b>11.822.954</b>

**Patrimonio netto alla chiusura dell'esercizio 145.479.733**

## Rendiconto delle attività di esercizio

Esercizio dal 1 luglio 2007 al 30 giugno 2008 (EUR)

### Proventi

Proventi dai dividendi	5.621.915
Interessi bancari	242.857
Altri proventi	37.474
<b>Totale proventi</b>	<b>5.902.246</b>

### Oneri

Commissioni verso banca depositaria	113.220
Spese di gestione (nota 5)	4.310.644
Oneri di assistenza ai sottoscrittenti e oneri di distribuzione (note 6 e 7)	1.765.715
Spese di amministrazione	555.465
Spese di esercizio	820.783
Imposte e tasse annuali (nota 8)	147.398
Ammortamento oneri di ristrutturazione e costituzione	----
<b>Totale uscite</b>	<b>7.713.225</b>

Perdite nette da investimenti	(1.810.979)
Perdite nette realizzate sugli investimenti	(58.454.959)
Perdite nette non realizzate su contratti a termine su divise	----
Perdite nette realizzate contratti per differenza	----
Perdite nette realizzate su contratti futures	----
Perdite nette realizzate su contratti swap	----
Perdite nette realizzate su contratti di opzioni	----
Perdite di cambio nette realizzate	(61.946)

Perdite nette realizzate (60.327.884)

Diminuzione del minusvalore non realizzato sugli investimenti	(142.373.036)
Diminuzione del plusvalore non realizzato su contratti a termine su divise	----
Diminuzione del plusvalore non realizzato su contratti per differenza	----
Diminuzione del plusvalore non realizzato su contratti futures	----
Diminuzione del plusvalore non realizzato su contratti swap	----
Diminuzione del plusvalore non realizzato su contratti di opzioni	----

Diminuzione netta dell'attivo derivante dalle attività di esercizio (202.700.920)

	A2	A1	I2	X2
Numero di azioni in circolazione:	6.902.373,77	118.394,50	908.727,91	137.344,11
Equivalentale a un valore di inventario per azione pari a:	18,01	17,94	18,28	17,83

## Prospetto delle variazioni del patrimonio netto

Esercizio dal 1 luglio 2007 al 30 giugno 2008 (EUR)

Patrimonio netto all'apertura dell'esercizio	617.397.105	Versamenti per azioni rimborsate	(590.269.409)
Perdite nette da investimenti	(1.810.979)	Conguaglio netto corrisposto (nota 12)	(5.557)
Perdite nette realizzate sugli investimenti	(58.454.959)	Diminuzione del minusvalore non realizzato sugli investimenti	(142.373.036)
Perdite di cambio nette realizzate	(61.946)	Dividendi corrisposti (nota 14)	----
Proventi da azioni emesse	321.058.514	<b>Patrimonio netto alla chiusura dell'esercizio</b>	<b>145.479.733</b>

## Movimentazioni delle azioni

Esercizio dal 1 luglio 2007 al 30 giugno 2008 (EUR)

	A2	A1	I2	I1	X2
Azioni in circolazione all'apertura dell'esercizio	19.378.303,17	102.117,21	382.888,91	----	184.871,32
Azioni emesse durante l'esercizio	9.896.832,70	93.899,18	1.273.875,90	63.163,21	69.459,77
Azioni rimborsate durante l'esercizio	(22.372.762,10)	(77.621,89)	(748.036,90)	(63.163,21)	(116.986,98)
Azioni in circolazione alla chiusura dell'esercizio	6.902.373,77	118.394,50	908.727,91	----	137.344,11

Le note integrative costituiscono parte integrante del bilancio.

# Pan European Smaller Companies Fund

Portafoglio al 30 giugno 2008

Numero dei titoli		Valore di mercato in EUR	% del patrimonio netto
-------------------	--	--------------------------	------------------------

## Azioni

Titoli negoziabili e strumenti del mercato monetario ammessi a un listino ufficiale

### Austria

62.992	A Tec Industries	3.482.198	2,39
--------	------------------	-----------	------

### Belgio

120.000	Transics International	1.950.000	1,34
---------	------------------------	-----------	------

### Francia

84.774	Adenclassfeds	1.237.700	0,85
197.460	Boursorama	1.223.265	0,84
65.441	Etam Development	1.394.875	0,96
138.077	GL Trade	4.974.225	3,42
234.367	Haulotte	2.197.191	1,51
955.260	Hi-Media	4.188.815	2,88
92.366	Kaufman & Broad	2.510.046	1,73
28.373	Lisi	1.570.587	1,08
208.019	Meetic Com	3.070.360	2,11
120.072	Rhodia	1.418.651	0,98
20.000	Saft Groupe	557.200	0,38
		24.342.915	16,74

### Germania

117.000	Aareal Bank	1.814.085	1,25
593.315	Adva	1.011.602	0,70
56.430	Bauer	3.428.405	2,36
59.000	CTS Eventim	1.429.275	0,98
92.120	Elexis	1.531.495	1,05
44.500	Gerresheimer	1.444.025	0,99
4.250	KSB	1.684.530	1,16
28.592	MPC Capital AG	925.380	0,64
294.614	Nabaltec	1.471.597	1,01
134.375	P&I Personal	2.383.141	1,64
42.135	Rheinmetall	1.909.558	1,31
202.233	Tognum GMBH	3.495.597	2,40
150.626	Vivacon	939.153	0,65
280.000	Wirecard	2.283.400	1,57
		25.751.243	17,71

### Grecia

990.005	Alapis	1.722.609	1,18
203.908	Ellaktor SA	1.606.795	1,10
282.750	I Kloukinas-I Lappas	1.498.575	1,03
145.220	Intralot	1.527.714	1,05
390.098	Sidenor	3.643.515	2,50
2.147.160	Technical Olympic	1.288.296	0,89
		11.287.504	7,75

### Italia

322.058	Astaldi	1.710.128	1,18
172.000	Autogrill	1.306.770	0,90
436.926	Elica	749.765	0,52
512.164	Maire Tecnimont	2.201.665	1,51
100.894	Mariella Burani	1.555.785	1,07
460.860	Mutuonline	1.969.600	1,35
513.914	Trevisan Cometal	948.428	0,65
		10.442.141	7,18

Numero dei titoli		Valore di mercato in EUR	% del patrimonio netto
-------------------	--	--------------------------	------------------------

## Azioni

Titoli negoziabili e strumenti del mercato monetario ammessi a un listino ufficiale

### Kazakhstan

525.000	Shalkiyazinc	964.461	0,66
---------	--------------	---------	------

### Lussemburgo

306.447	SAF Holland	3.151.807	2,17
---------	-------------	-----------	------

### Norvegia

1.658.767	Acta Holding	1.174.597	0,81
888.590	Block Watne Gruppen	2.071.495	1,42
		3.246.092	2,23

### Russia

349.000	Bank St Peter	1.558.627	1,07
100.000	Cherkizovo Group	1.433.231	0,99
135.000	Globaltrans Investment	1.393.956	0,96
174.988	Novorossiysk	1.633.375	1,12
145.460	Rambler Media	2.461.190	1,69
276.553	Sistema Hals	1.233.328	0,85
		9.713.707	6,68

### Singapore

748.575	EOC	1.436.307	0,99
---------	-----	-----------	------

### Spagna

56.523	Mecalux	1.152.221	0,79
677.122	Natra SA	4.959.919	3,41
165.614	Telvent Git SA	2.492.706	1,71
		8.604.846	5,91

### Svezia

178.401	Aangpanneforeningen AB-B SHS	3.171.688	2,18
---------	------------------------------	-----------	------

### Svizzera

24.980	Compagnie Financiere Tradition	2.596.795	1,78
15.030	Komax Holding	1.279.341	0,88
57.100	Schweizerhall	7.752.666	5,34
49.543	Uster Technologies	785.107	0,54
		12.413.909	8,54

### Paesi Bassi

327.500	A&D Pharma Holding NV-GDR	1.054.550	0,72
34.000	ADV Metal	1.841.610	1,27
133.300	Exact Holdings	2.525.369	1,74
182.773	Smartrac	3.766.952	2,59
223.478	Wavin	1.184.433	0,81
		10.372.914	7,13

# Pan European Smaller Companies Fund

Portafoglio al 30 giugno 2008  
(segue)

Principali dieci variazioni intervenute nel portafoglio titoli dal 1 luglio 2007 al 30 giugno 2008

Numero dei titoli		Valore di mercato in EUR	% del patrimonio netto
<b>Azioni</b>			
Titoli negoziabili e strumenti del mercato monetario ammessi a un listino ufficiale			
<b>Turchia</b>			
429.536	Aksigorta	904.015	0,62
<b>Regno Unito</b>			
376.241	Asian Citrus	1.364.826	0,94
860.000	Clapham House Group	1.166.488	0,80
399.333	Globus	2.305.152	1,58
676.939	Hampson Industries	1.432.799	0,98
496.062	Hansard Global	990.497	0,68
362.600	Informa	1.867.215	1,28
65.000	Intermediate Capital Group	1.123.588	0,77
327.432	Kingdom Hotel	1.327.482	0,91
657.536	Park Plaza Hotels	2.011.892	1,38
550.639	RGI International	2.877.720	1,98
1.059.327	Titan Europe	1.884.614	1,30
141.725	Unibet Group	2.236.982	1,54
		20.589.255	14,14
<b>Investimenti in titoli</b>		<b>151.825.002</b>	<b>104,36</b>
<b>Altre voci delle passività nette</b>		<b>(6.345.269)</b>	<b>(4,36)</b>
<b>Totale patrimonio netto</b>		<b>145.479.733</b>	<b>100,00</b>

Eventuali discrepanze tra le percentuali del patrimonio netto sono da attribuire ad arrotondamenti.

Descrizione dei titoli	Acquisti	Vendite
	EUR	EUR
<b>Azioni</b>		
<b>Finlandia</b>		
Cargotec	5.577.957	11.069.307
<b>Germania</b>		
Aareal Bank	6.460.897	9.210.844
Gerresheimer	4.136.943	20.053.390
Tognum GMBH	10.419.443	4.918.664
<b>Grecia</b>		
Intralot	9.525.122	8.037.379
<b>Spagna</b>		
Natra SA	12.793.293	4.187.337
Sol Melia	10.036.852	7.369.896
<b>Svezia</b>		
Cardo	10.484.917	8.096.127
<b>Paesi Bassi</b>		
ADV Metal	6.652.775	8.400.635
<b>Regno Unito</b>		
Tanfield Group	8.199.896	8.856.201

## Portafoglio suddiviso per paese

Paese	Valore di mercato in EUR	% del patrimonio netto
Germania	25.751.243	17,71
Francia	24.342.915	16,74
Regno Unito	20.589.255	14,14
Svizzera	12.413.909	8,54
Grecia	11.287.504	7,75
Italia	10.442.141	7,18
Paesi Bassi	10.372.914	7,13
Russia	9.713.707	6,68
Spagna	8.604.846	5,91
Austria	3.482.198	2,39
Norvegia	3.246.092	2,23
Svezia	3.171.688	2,18
Lussemburgo	3.151.807	2,17
Belgio	1.950.000	1,34
Singapore	1.436.307	0,99
Kazakhstan	964.461	0,66
Turchia	904.015	0,62
<b>Investimenti in titoli</b>	<b>151.825.002</b>	<b>104,36</b>
<b>Altre voci delle passività nette</b>	<b>(6.345.269)</b>	<b>(4,36)</b>
<b>Totale patrimonio netto</b>	<b>145.479.733</b>	<b>100,00</b>

Eventuali discrepanze tra le percentuali del patrimonio netto sono da attribuire ad arrotondamenti.

# Note integrative ai bilanci

Al 30 giugno 2008

## 1. Informazioni generali

Henderson Horizon Fund (il "Fondo") è stato costituito in Lussemburgo il 30 maggio 1985 e, ai sensi della Parte I della legge del 20 dicembre 2002, rientra nella definizione di "Société d'investissement à capital variable" (Sicav) .

Il 5 luglio 2007 l'Asian Dividend Income Fund launched Class ha lanciato azioni ad accumulazione di proventi di Classe A (GBP), il 22 novembre 2007 ha cessato di contrattare azioni ad accumulazione di proventi, il 23 aprile 2008 ha lanciato azioni ad accumulazione di proventi Classe A (EUR) e il 15 maggio 2008 ha lanciato azioni a reddito di Classe A.

L'11 luglio 2007 sono state lanciate azioni di Classe A per il Pacific Equity Fund.

Il 13 luglio 2007 l'American Equity Fund ha lanciato azioni ad accumulazione di Classe A (GBP), il 31 luglio 2007 ha lanciato azioni a reddito di Classe A (USD), il 7 settembre 2007 ha lanciato azioni ad accumulazione di Classe I (USD) e il 25 marzo 2008 ha lanciato azioni ad accumulazione di Classe A (EUR).

L'8 agosto 2007 l'Absolute Return Fixed Income Fund ha lanciato azioni ad accumulazione di Classe I (USD), il 27 marzo 2008 ha interrotto la contrattazione di azioni ad accumulazione di Classe I (USD) e il 7 aprile 2008 ha lanciato azioni ad accumulazione di Classe A (USD).

Il 10 ottobre 2007 sono state lanciate azioni a reddito di Classe A per il Japanese Smaller Companies Fund.

Il 21 luglio sono state lanciate azioni ad accumulazione di Classe I per il Pan European Bond Fund.

Il 21 novembre 2007 il Pan European Alpha Plus Fund ha lanciato azioni ad accumulazione di Classe A (SGD), il 18 gennaio 2008 ha lanciato azioni ad accumulazione di Classe I (EUR) e il 18 gennaio 2008 ha lanciato azioni ad accumulazione di Classe A (GBP).

Il 28 novembre 2007 sono state lanciate azioni di Classe I per il Pan European Equity Dividend Fund.

Il 3 dicembre 2007 è stato lanciato il Global Financials Fund. L'indice di riferimento per questo comparto è l'indice MSCI World Financials (total return).. E' stato denominato in EUR e, ai fini della normativa UCITS, è stato classificato "Sophisticated Fund".

Il 3 dicembre 2007 è stato lanciato il Pan European Property Equities Alpha Plus Fund. L'indice di riferimento per questo comparto è il FTSE EPRA/NAREIT Europe (UK Restricted) E' stato denominato in EUR e, ai fini della normativa UCITS, è stato classificato "Sophisticated Fund".

Il 25 gennaio 2008 è stato lanciato il China Fund. L'indice di riferimento per questo comparto è l'indice MSCI Golden Dragon. E' stato denominato in USD e, ai sensi della normativa UCITS, è stato classificato "Sophisticated Fund".

Il 22 aprile 2008 il Continental European Equity Fund ha interrotto la contrattazione di azioni a reddito di Classe A.

Il 29 aprile 2008 sono state lanciate azioni di Classe I per il Pan European Smaller Companies Fund, il 13 giugno 2008 azioni a reddito di Classe I.

Il 27 giugno 2008 il Global Opportunities Fund ha lanciato azioni ad accumulazione di Classe I.

## 2. Presentazione dei rendiconti

I rendiconti allegati illustrano l'attivo e il passivo dei singoli comparti e dell'intera Sicav. I rendiconti di ciascun comparto sono espressi nella valuta indicata nel prospetto per quel particolare comparto e i rendiconti della Sicav sono espressi in USD. I rendiconti sono stati redatti in conformità alle modalità previste dalle normative e dagli enti di controllo lussemburghesi per le società di investimento collettivo.

### Comparti Obbligazionari

Absolute Return Fixed Income Fund  
Pan European Bond Fund  
Strategic Yield Fund

### Comparti Regionali

American Equity Fund  
Asian Dividend Income Fund  
Continental European Equity Fund  
Japanese Equity Fund  
Pacific Equity Fund  
Pan European Equity Fund  
Pan European Equity Dividend Fund

### Comparti Specialistici

Asia-Pacific Property Equities Fund  
China Fund  
Global Financials Fund  
Global Opportunities Fund  
Global Property Equities Fund  
Global Technology Fund  
Japanese Smaller Companies Fund  
Pan European Alpha Plus Fund  
Pan European Property Equities Fund  
Pan European Property Equities Alpha Plus Fund  
Pan European Smaller Companies Fund

Per ciascun comparto è previsto un gruppo separato di asset, che viene investito in funzione dell'obiettivo di investimento perseguito dal comparto a cui si riferisce il Portafoglio. Le passività sono separate comparto per comparto e i creditori terzi possono esercitare il diritto di rivalsa soltanto nei confronti del patrimonio del comparto interessato.

# Note integrative ai bilanci

Al 30 giugno 2008

## 3. Principali principi contabili

Qui di seguito si riporta una sintesi dei principali principi contabili adottati dalla Sicav:

### Valutazione dei titoli di investimento

Di norma, gli investimenti di ciascun Comparto saranno valutati in base all'ultimo prezzo medio di mercato disponibile (la media tra i prezzi quotati di domanda e di offerta) o, per taluni mercati, in base all'ultimo prezzo negoziato sulla borsa valori principale o sul mercato principale in cui sono quotati o normalmente negoziati gli investimenti alle ore 13:00 in Lussemburgo, del Giorno di Negoziazione interessato, ad eccezione dei comparti Global Opportunities Fund, Global Technology Fund, Global Property Equities

Fund, Absolute Fixed Income Fund e American Equity Fund, che vengono invece valutati alle ore 16:00:00 ora lussemburghese. Tutti gli altri attivi, inclusi i titoli vincolati e non prontamente negoziabili, saranno valorizzati secondo le modalità che gli Amministratori riterranno idonee a rispecchiarne il valore equo.

Qualora le sottoscrizioni o i rimborsi netti, in qualsiasi giorno di negoziazione, rappresentino una quota sostanziale delle azioni in circolazione, o in qualsiasi altra circostanza ritenuta opportuna dagli amministratori, gli investimenti potranno essere valutati in base all'offerta o invito a formulare un'offerta, tenendo conto dei costi di negoziazione, oppure in qualsiasi altro modo che, secondo gli amministratori, rifletta più equamente il valore degli investimenti alla luce delle circostanze.

L'ultimo giorno di negoziazione dell'anno in corso è stato il 30 giugno 2008 e gli investimenti sono stati valutati in base al relativo prezzo contrattato o di mercato attribuibile a tale giorno di negoziazione.

In virtù delle differenze orarie presenti in taluni mercati, non è detto che i prezzi applicati a determinati comparti rappresentino i prezzi di chiusura del mercato afferenti lo stesso giorno solare del relativo giorno di contrattazione.

### Contratti A termine per Operazioni in Valute estere

I contratti a termine per operazioni in valute estere vengono valutati al tasso di cambio applicabile alla data del patrimonio netto per il periodo fino alla scadenza. Gli utili o le perdite realizzati dai contratti a termine per operazioni in valute estere vengono indicati nel rendiconto delle operazioni e delle variazioni del patrimonio netto.

### Contratti per Futures Finanziari

I contratti per futures vengono valutati al tasso di cambio quotato alle ore 13.00 ora lussemburghese, ad eccezione del Global Opportunities Fund, del Global Technology Fund, del Global Property Equities Fund, dell'Absolute Return Fixed Income Fund and dell'American Equity Fund, che vengono valutati alle ore 16.00 ora lussemburghese. I versamenti iniziali vengono effettuati in contanti alla stipulazione dei contratti per futures. Durante il periodo di validità del contratto per futures, le variazioni del valore del contratto vengono indicate come utili e perdite non realizzati facendo riferimento alla quotazione del mercato per riflettere il valore di mercato del contratto alle fine di ogni giorno di negoziazione. I versamenti dei margini di variazione vengono effettuati o ricevuti in funzione del fatto che si verificano perdite o utili non realizzati. I versamenti dei margini di variazione vengono registrati nel conto margini dei Futures nel rendiconto del patrimonio netto. Alla chiusura del contratto, la Sicav registra un utile o una perdita non realizzata pari alla differenza tra i proventi della (o il costo della) transazione di chiusura e della transazione di apertura.

### Opzioni

Quando un comparto secondario acquista un'opzione, corrisponde un premio e l'importo pari a quel premio viene registrato come investimento. Quando il comparto secondario sottoscrive un'opzione, riceve un premio e l'importo corrispondente a tale premio viene registrato come passività. L'importo dell'investimento o della passività viene ritoccato ogni giorno per riflettere l'attuale valore di mercato dell'opzione. Qualora un'opzione scada senza venire esercitata, il comparto realizza un utile o una perdita pari all'importo del premio percepito o corrisposto.

### Contratti Swap

I comparti possono stipulare Credit Default Swaps e altre tipologie di contratti swap come swap legati ai tassi d'interesse, opzioni swap e swap indicizzati al tasso d'inflazione. Gli utili o le perdite realizzati dai contratti swap vengono indicati nel rendiconto delle operazioni e delle variazioni del patrimonio netto. Gli swap vengono calcolati all'equo valore di mercato determinato in buona fede in ottemperanza alle procedure stabilite dalla società di gestione.

### Contratti per differenza

Per i contratti per differenza, le variazioni del valore dei contratti vengono indicate nel rendiconto delle operazioni come utili o perdite contrassegnando al mercato il valore alla data di redazione le quotazioni comunicate da servizi indipendenti che vengono basati sulle quotazioni di chiusura dei titoli sottostanti alle borse riconosciute. In occasione della chiusura di un contratto, la differenza tra i proventi ricavati dalla (o il costo della) transazione di chiusura e la transazione originale viene registrata come utile o perdita nel rendiconto delle operazioni.

I risultati non realizzati su contratti per differenza vengono presentati come parte degli investimenti nei titoli al valore di mercato nei bilanci relativi all'esercizio chiuso il 30 giugno 2007.

# Note integrative ai bilanci

Al 30 giugno 2008

## 3. Principali principi contabili (segue)

### Utili e perdite realizzati dall'alienazione degli investimenti

Il calcolo degli utili e delle perdite realizzati dalla vendita degli investimenti viene effettuato in base al costo medio.

### Reddito

I dividendi vengono riconosciuti come reddito nelle date in cui i titoli vengono quotati per la prima volta come «ex-dividendo» (quotazione a secco), nella misura in cui la Sicav disponga di opportune informazioni al riguardo. Gli interessi maturano su base giornaliera.

I proventi da dividendi e interessi vengono esposti al netto della ritenuta alla fonte (non recuperabile), ove pertinente.

### Valute adottate

In ottemperanza alla legge lussemburghese, la tenuta contabile della Sicav viene effettuata in dollari statunitensi ("USD"), fatti salvi i seguenti comparti: Continental European Equity Fund, Pan European Smaller Companies Fund, Pan European Property Equities Fund, Pan European Equity Fund, Pan European Equity Dividend Fund, Pan European Bond Fund, Pan European Alpha Plus Fund, Absolute Return Fixed Income Fund, Global Financials Fund, Pan European Property Equities Alpha Plus Fund e Strategic Yield Fund, la cui tenuta contabile viene effettuata in euro ("EUR").

Le voci relative a valute estere vengono convertite in queste valute ai tassi di cambio vigenti alla data in cui viene redatto lo stato patrimoniale di competenza; nel caso delle transazioni vengono invece adottati i tassi vigenti al momento in cui le stesse sono state eseguite.

Le cifre in EUR sono state convertite in USD al fine di redigere bilanci consolidati conformi alla normativa vigente in Lussemburgo.

Le differenze di cambio realizzate e non realizzate sulla rivalutazione delle valute estere vengono indicate nel rendiconto delle operazioni.

### Spese di costituzione e ristrutturazione

I costi sostenuti per ottenere l'autorizzazione alla distribuzione in Cile, Germania, Italia, Irlanda e Lichtenstein e per l'inserimento nel listino della borsa di Amsterdam sono ammortizzati nell'arco di 5 anni.

Le spese relative alla ristrutturazione dell'Henderson Horizon Fund sono state ripartite su tutti i comparti ed è previsto un piano di ammortamento quinquennale.

## 4. Tassi di cambio

Di seguito si riportano i tassi di cambio utilizzati per la conversione in USD delle voci dell'attivo e del passivo della Sicav denominate in altre valute al 30 giugno 2008:

USD1 = AUD	1,037704589	USD1 = GBP	0,50205844	USD1 = LKR	107,6641731
USD1 = BGN	1,241741139	USD1 = GRD	216,3151923	USD1 = MXN	10,29473341
USD1 = BMD	0,999874485	USD1 = GTQ	7,525554775	USD1 = MYR	3,267245707
USD1 = BRL	1,601039261	USD1 = HKD	7,798097199	USD1 = NGN	117,7952104
USD1 = CAD	1,008534993	USD1 = HUF	148,9331258	USD1 = NOK	5,067853198
USD1 = CHF	1,017346119	USD1 = IDR	9217,687519	USD1 = PEN	2,965056733
USD1 = CNY	6,853611306	USD1 = ILS	3,344914148	USD1 = PHP	44,92064966
USD1 = COP	1898,911773	USD1 = INR	43,01134652	USD1 = PLN	2,123205141
USD1 = CYP	0,371548348	USD1 = JMD	71,80921779	USD1 = RUB	23,4089015
USD1 = CZK	15,17447686	USD1 = JPY	105,3820665	USD1 = SEK	5,995004519
USD1 = DKK	4,7233658	USD1 = KRW	1046,552538	USD1 = SGD	1,359900592
USD1 = EGP	5,334872979	USD1 = KYD	0,819911638	USD1 = THB	33,43164474
USD1 = EUR	0,633472236	USD1 = KZT	120,6998444	USD1 = TRY	1,225027111
USD1 = FIM	3,774475349			USD1 = TWD	30,35071292
				USD1 = VND	16837,78492
				USD1 = ZAR	7,844663119

## 5. Commissione di gestione

Il 31 marzo 2005 la Sicav ha stipulato un contratto di consulenza e gestione, affidando a Henderson Management S.A. l'attività di consulenza e a Henderson Fund Management (Lussemburgo) S.A., una società costituita in ottemperanza al diritto lussemburghese il 18 febbraio 2005, l'attività di gestione.

# Note integrative ai bilanci

Al 30 giugno 2008

## 5. Commissione di gestione (segue)

Relativamente all'esercizio chiuso al 30 giugno 2008, le tariffe relative alla commissione di gestione, in percentuale annua sul totale del patrimonio netto del comparto interessato, risultano essere le seguenti:

	Azioni di Classe A e di Classe X*	Azioni di Classe I
<b>Comparti Obbligazionari</b>		
Absolute Return Fixed Income Fund	0,75%	0,75%
Pan European Bond Fund	0,625%	0,625%
Strategic Yield Fund	0,75%	0,75%
<b>Comparti Regionali</b>		
American Equity Fund	1,2%	1,0%
Asian Dividend Income Fund	1,2%	1,0%
Continental European Equity Fund	1,2%	1,0%
Japanese Equity Fund	1,2%	1,0%
Pacific Equity Fund	1,2%	1,0%
Pan European Equity Fund	1,2%	1,0%
Pan European Equity Dividend Fund	1,0%	1,0%
<b>Comparti Specialistici</b>		
Asia-Pacific Property Equities Fund	1,2%	1,0%
China Fund	1,2%	1,0%
Global Financials Fund	1,2%	1,0%
Global Opportunities Fund	1,2%	1,0%
Global Property Equities Fund	1,2%	1,0%
Global Technology Fund	1,2%	1,0%
Japanese Smaller Companies Fund	1,2%	1,0%
Pan European Alpha Plus Fund	1,2%	1,0%
Pan European Property Equities Alpha Plus Fund	1,2%	1,0%
Pan European Property Equities Fund	1,2%	1,0%
Pan European Smaller Companies Fund	1,2%	1,0%

I compensi e le spese supplementari saranno addebitate agli azionisti detentori di azioni di Classe I nel quadro delle commissioni di gestione, fermo restando il limite, precedentemente citato, previsto per la commissione di gestione. Tutti i compensi e le spese supplementari che la Società non sia in grado di recuperare dagli azionisti detentori di azioni di Classe I attraverso le commissioni di gestione saranno sostenute dal gestore degli investimenti (nota 20).

Al consulente viene altresì riconosciuta una commissione di incentivo (performance fee) su tutti i comparti, come illustrato in dettaglio nel prospetto informativo. Al 30 giugno 2008 sono stati effettuati i seguenti accantonamenti per commissioni d'incentivo: Asian Dividend Income Fund USD 19.917, Pan European Equity Fund EUR 2.758.453.

\* Le azioni di Classe X saranno distribuite esclusivamente in Italia e in Spagna e soltanto agli investitori privati che risiedono in tali paesi.

## 6. Oneri di assistenza ai sottoscrittenti

Relativamente a ciascuna sottoclasse di azioni di Classe A e di Classe X (nota 9), al distributore viene corrisposta una commissione di assistenza, da prelevare dall'attivo di ciascun comparto nella misura pari allo 0,5% annuo per i comparti regionali e specialistici (nota 2) e allo 0,25% annuo per i comparti obbligazionari e i fondi di liquidità del patrimonio netto giornaliero medio del comparto interessato. Tale commissione ha maturazione giornaliera e viene corrisposta con pagamento mensile posticipato. La commissione viene corrisposta al distributore a fronte di servizi erogati e delle spese sostenute dal medesimo con riferimento (1) ai rapporti in essere con i distributori nominati dal distributore al fine di provvedere alla vendita delle azioni della Sicav e (2) ai costi fissi afferenti alla remunerazione di tali distributori.

## 7. Spese di distribuzione

Al Distributore viene corrisposta una commissione di distribuzione relativamente alle azioni della Classe X, da prelevare dall'attivo di ciascun comparto nella misura pari allo 0,6% annuo (per i comparti regionali e specialistici) e allo 0,35% annuo (per i comparti obbligazionari) del patrimonio netto giornaliero medio del comparto interessato. Tale commissione ha maturazione giornaliera e viene corrisposta con pagamento mensile posticipato. La commissione viene corrisposta al Distributore come emolumento per servizi di distribuzione erogati al comparto relativamente alle azioni della Classe X.

## 8. Regime fiscale

Ai sensi della legge lussemburghese, la Società non è soggetta a imposte sul reddito, a ritenute d'acconto e a imposte sui capital gain. La Società sarà tuttavia soggetta ad un'imposta annuale, calcolata e dovuta trimestralmente sul valore patrimoniale netto aggregato di ogni Comparto alla fine di ciascun trimestre, in ragione dello 0,05% annuo per i Comparti Regionali, Specialistici ed Obbligazionari e dello 0,01% annuo per le Azioni di Classe I. Nessuna imposta è dovuta sulla quota di patrimonio della Società investito in altri organismi di investimento collettivo lussemburghesi. I capital gain, i dividendi e gli interessi sui titoli emessi in altri Paesi e detenuti dalla Sicav possono essere soggetti a ritenute d'acconto e ad imposte sui capital gain vigenti in tali Paesi.

Ai sensi della legislazione vigente in Lussemburgo, gli Azionisti non sono soggetti a imposte sui capital gain, sul reddito, sulla successione o ad altri oneri fiscali (salvo che per gli Azionisti domiciliati, residenti o aventi una stabile organizzazione in Lussemburgo e per alcuni residenti in Lussemburgo che detengano oltre il 10% del capitale azionario della Società o Azionisti non residenti che detengano oltre il 10% del capitale azionario della Società e che vendano in tutto o in parte le loro Azioni entro sei mesi dall'acquisto).

In conformità alle disposizioni della direttiva dell'Unione Europea in materia di tassazione dei redditi da risparmio ("EUSD"), entrate in vigore il 1 luglio 2005, la ritenuta d'acconto si applicherà quando un intermediario lussemburghese addetto al pagamento proceda alla distribuzione di dividendi e al rimborso di azioni di taluni fondi e laddove il beneficiario di tali proventi sia un soggetto residente in un altro Stato Membro. Tali distribuzioni e rimborsi saranno soggetti a una ritenuta d'acconto del 15% sino al 31 dicembre 2007, del 20% sino al 31 dicembre 2010 e del 35% dopo tale data.

# Note integrative ai bilanci

Al 30 giugno 2008

## 9. Capitale azionario

La Società offre azioni di Classe A, di Classe I e di Classe X per ogni comparto. Il regime delle commissioni relative a ciascuna di queste classi di azioni è descritto nelle note da 5, 6 e 7.

Sono previste due sottoclassi di azioni: "azioni di sottoclasse 1" od "azioni a distribuzione", e "azioni di sottoclasse 2" od "azioni ad accumulazione". Queste sottoclassi di azioni sono riportate in bilancio con le seguenti sigle: "A1" e "A2", "I1" e "I2". Le azioni della Classe X offrono soltanto azioni ad accumulazione.

Le azioni di sottoclasse 1 (azioni distribuibili) conferiscono al sottoscrittore il diritto di percepire la distribuzione periodica dei proventi netti e/o le plusvalenze realizzate. Le azioni di sottoclasse 2 (azioni accumulabili) non conferiscono al sottoscrittore il diritto di percepire la distribuzione periodica dei proventi netti o le plusvalenze realizzate, che vengono invece accumulati.

Tutte le azioni della Sicav sono senza valore nominale e, fatti salvi i limiti imposti dalla legge lussemburghese, ciascuna di esse dà diritto a un voto in sede di assemblea degli Azionisti.

Gli azionisti possono effettuare conversioni totali o parziali delle loro partecipazioni da uno o più comparti alla stessa classe di uno o più degli altri comparti in qualsiasi giorno lavorativo. Non sono consentite conversioni in azioni di Classe I, a meno che l'investitore richiedente la conversione alla Classe I non sia un investitore istituzionale ai sensi dell'articolo 129 della Legge del 20 dicembre 2002.

Le conversioni nelle azioni di Classe X sono consentite unicamente a investitori retail che siano residenti in Italia o in Spagna.

## 10. Competenze e spese

Oltre alle spese di cui alle note 5, 6, 7 e 8 di cui sopra, le spese di esercizio complessive e le altre spese della Sicav vengono imputate ai comparti con criterio proporzionale, in base al valore d'inventario di ciascun comparto. Tali spese includono le spese legali e di revisione. Le commissioni dovute alla banca depositaria vengono imputate a ciascun comparto su base effettiva. Le spese di amministrazione vengono addebitate a ciascun comparto fino alla percentuale massima. Gli oneri e le spese supplementari saranno addebitate agli azionisti detentori di azioni della Classe I nel quadro delle commissioni di gestione, fermo restando il limite, precedentemente citato, previsto per la commissione di gestione (nota 5).

## 11. Valore d'inventario

Il valore d'inventario viene calcolato ogni giornata lavorativa in Lussemburgo.

## 12. Compensazione

L'emissione e il rimborso di azioni saranno effettuate tramite un conto di compensazione. La voce proventi dei prezzi di emissione e di rimborso del portafoglio viene incorporata nel rendiconto delle variazioni d'inventario.

## 13. Contratti a termine per cambi di valute

Il 30 giugno 2008 sono stati aperti i seguenti contratti:

Comparto	Acquisto	Vendita	Utile/(perdita) non realizzato	Data di scadenza
<b>Absolute Return Fixed Income Fund</b>	AED 14.568.000	USD 4.000.000	EUR (8.102)	22/10/2008
	AED 12.673.200	USD 3.540.000	EUR (40.557)	29/12/2008
	AUD 6.000.000	NZD 7.243.668	EUR 160,327	01/08/2008
	EUR 8.207.385	USD 12.870.000	EUR 50,061	30/06/2008
	EUR 31.691.820	GBP 25.094.398	EUR (7.193)	28/07/2008
	EUR 23.908.862	JPY 3.980.744.218	EUR (329)	28/07/2008
	EUR 6.644.877	MXN 106.546.500	EUR 94,479	28/07/2008
	EUR 16.668.517	SEK 156.653.644	EUR 114,437	28/07/2008
	EUR 135.507.332	USD 211.526.945	EUR 1.267.389	28/07/2008
	MXN 360.499.550	USD 34.800.613	EUR 139,345	10/07/2008
	NZD 7.502.400	AUD 6.000.000	EUR (35.320)	01/08/2008
	TRY 1.566.585	EUR 799,052	EUR 5,053	28/07/2008
	USD 12.870.000	EUR 8.398.179	EUR (240.855)	30/06/2008
	USD 3.383.533	TRY 4.169.220	EUR (14.511)	03/07/2008
	USD 25.740.000	EUR 16.523.711	EUR (194.045)	21/07/2008
	USD 8.500.000	NZD 11.167.166	EUR (102)	01/08/2008
		<b>EUR 1.290.077</b>		
<b>Pan European Bond Fund</b>	CHF 1.834.490	EUR 1.137.273	EUR 11,121	29/09/2008
	EUR 6.585.305	GBP 5.216.220	EUR 19,224	29/09/2008
	EUR 5.267.515	NZD 10.900.000	EUR 44,783	29/09/2008
	EUR 99,610	USD 155.100	EUR 912	29/09/2008
	GBP 920.000	EUR 1.159.325	EUR (1.246)	29/09/2008
	PLN 13.701.951	EUR 4.056.772	EUR 15,257	29/09/2008
	USD 6.439.655	EUR 4.179.338	EUR (81.479)	29/09/2008
		<b>EUR 8,572</b>		
<b>Strategic Yield Fund</b>	EUR 2.179.447	GBP 1.728.912	EUR 3,125	29/09/2008
	EUR 813,815	USD 1.253.520	EUR 16,141	29/09/2008
		<b>EUR 19.266</b>		

# Note integrative ai bilanci

As at 30 June 2008

## 13. Contratti a termine per cambi di valute (segue)

Comparto	Acquisto	Vendita	Utile/(perdita) non realizzato	Data di scadenza
Pan European Alpha Plus Fund	EUR 298,919	TRY 603,019	EUR (10.800)	21/07/2008
	EUR 191,869	USD 299.100	EUR 2,186	25/07/2008
	EUR 193,891	CHF 312.000	EUR (713)	29/07/2008
	EUR 63,285	USD 100.000	EUR (451)	30/10/2008
	TRY 218,019	EUR 110,744	EUR 1,234	21/07/2008
	USD 100.000	EUR 64,801	EUR (1.065)	30/10/2008
			<b>EUR (9.609)</b>	

## 14. Dividendi erogati

Nel corso del semestre, sono stati dichiarati ed erogati i dividendi sui seguenti comparti:

Comparto	Categoria di azioni	Data di pagamento	Importo corrisposto nella valuta del comparto	N° di azioni	Tasso per azione nella valuta del comparto
Pan European Bond Fund	A1	22/10/2007	EUR 2,682	21.455,13	0,125008
	A1	21/01/2008	EUR 1,394	17.663,54	0,078919
	A1	21/04/2008	EUR 2,205	20.115,54	0,109608
	A1	21/07/2008	EUR 4,004	27.720,35	0,144434
			<b>EUR 10,285</b>		
Strategic Yield Fund	A1	22/10/2007	EUR 5,889	59.420,50	0,099108
	A1	21/01/2008	EUR 7,361	56.240,55	0,130875
	A1	21/04/2008	EUR 9,936	47.871,96	0,207555
	A1	21/07/2008	EUR 4,248	47.735,91	0,088995
			<b>EUR 27,434</b>		
Asian Dividend Income Fund	I1	22/10/2007	USD 353.716	1.710.894,94	0,206743
	A1	22/10/2007	USD 216.851	1.048.879,81	0,206746
	I1	21/01/2008	USD 438.365	1.700.307,49	0,257815
	A1	21/01/2008	USD 263.991	1.060.810,44	0,249077
	I1	21/04/2008	USD 228.977	2.022.369,02	0,113222
	A1	21/04/2008	USD 106.208	987.481,34	0,107555
	I1	21/07/2008	USD 232.436	1.557.920,55	0,149197
	A1	21/07/2008	USD 188.376	990.384,40	0,190205
			<b>USD 2.028.920</b>		
Continental European Equity Fund	A1	22/10/2007	<b>EUR 707</b>	1.422,96	0,501839
Pacific Equity Fund	A1	22/10/2007	<b>USD 140</b>	380,89	0,368166
Pan European Equity Fund	A1	22/10/2007	<b>EUR 727</b>	14.318,57	0,050708
Pan European Equity Dividend Fund	A1	22/10/2007	EUR 382,284	419.059,34	0,912244
	I1	22/10/2007	EUR 83,987	92.062,11	0,912279
			<b>EUR 466,271</b>		
Asia-Pacific Property Equities Fund	A1	22/10/2007	USD 1.867.046	20.867.228,70	0,089473
	I1	22/10/2007	USD 130.740	899.525,50	0,145343
			<b>USD 1.997.786</b>		
Global Property Equities Fund	A1	22/10/2007	USD 2.495.550	14.821.192,98	0,168377
	I1	22/10/2007	USD 8.050	37.000,12	0,217584
			<b>USD 2.503.600</b>		
Pan European Alpha Plus Fund	A1	22/10/2007	<b>EUR 111</b>	3.432,00	0,032459
Pan European Property Equities Fund	A1	22/10/2007	EUR 101,685	417.230,65	0,243714
	I1	22/10/2007	EUR 91,410	230.154,00	0,397169
			<b>EUR 193.095</b>		

# Note integrative ai bilanci

As at 30 June 2008

## 15. Contratti futures

Al 30 giugno 2008, il fondo conteneva i seguenti contratti futures:

Comparto	Descrizione	Numero di contratti	Prezzo	Importo impegnato	Utile/perdita non realizzato	Data di scadenza
<b>Absolute Return Fixed Income Fund</b>			<b>EUR</b>	<b>EUR</b>	<b>EUR</b>	
	LIFFE Gilt long Sett. 2008	(248)	131,73	(32.669.786,17)	252.875	26/09/2008
	Obbligazione USA long Sett. 2008	(128)	73,44	(9.400.087,42)	(47.583)	19/09/2008
	Note USA 2 anni Sett. 2008	675	66,86	90.265.641,24	(13.090)	30/09/2008
	CME Eurodollaro 90 giorni Dic. 2011	450	60,24	67.775.392,51	44.598	19/12/2011
	CME Eurodollaro 90 giorni Dic. 2012	(450)	60,17	(67.691.655,40)	(49.940)	17/12/2012
	Note USA 10 anni Sett. 2008	(285)	72,20	(20.577.270,27)	(40.952)	19/09/2008
	Note USA 5 anni Sett. 2008	(266)	70,01	(18.621.620,93)	47.446	30/09/2008
	Euro-Bobl Sett. 2008	(42)	105,73	(4.440.555,00)	17.685	08/09/2008
	Euro Schatz Sett. 2008	(30)	102,30	(3.069.075,00)	25.425	08/09/2008
	Eux Euro-Bund Sett. 2008	252	110,49	27.842.220,00	(30.110)	08/09/2008
	Titolo bancario 90 giorni Sett. 2008	(1.000)	56,20	(56.204.616,82)	93.257	11/09/2008
	Titolo bancario 90 giorni Sett. 2009	1.000	56,22	133.417.014,02	(684.451)	10/09/2009
	Titolo bancario 90 giorni Dic. 2008	(1.000)	56,15	(133.243.180,78)	294.882	11/12/2008
	Titolo bancario 90 giorni Dic. 2009	1.000	56,27	133.532.902,85	(540.935)	10/12/2009
	TSE obbligazione giapponese 10 anni Sett. 2008	(18)	0,81	(14.655.896,50)	(151.615)	10/09/2008
	LIFFE in sterline a 90 giorni Sett. 2008	2.160	118,48	319.882.960,69	138.469	17/09/2008
	LIFFE in sterline a 90 giorni Sett. 2009	900	118,40	133.202.947,50	374.262	16/09/2009
	LIFFE Euribor Euro 3 mesi Sett. 2008	(1.357)	94,93	(322.041.543,75)	(239.574)	15/09/2008
					<b>(509.350)</b>	
<b>Pan European Bond Fund</b>			<b>EUR</b>	<b>EUR</b>	<b>EUR</b>	
	LIFFE Gilt long Sett. 2008	15	131,77	1.976.562,92	(23.358)	26/09/2008
	Obbligazione USA long Sett. 2008	(60)	73,26	(4.395.899,05)	(95.821)	19/09/2008
	Note USA 10 anni Sett. 2008	(70)	72,11	(5.047.485,87)	(87.693)	19/09/2008
	Eux Euro Bund Sett 2008	(60)	110,52	(6.630.900,00)	109.500	08/09/2008
					<b>(97.372)</b>	
<b>Strategic Yield Fund</b>			<b>EUR</b>	<b>EUR</b>	<b>EUR</b>	
	LIFFE Gilt long Sett. 2008	2	131,77	263.541,72	<b>(4.144)</b>	26/09/2008
<b>China Fund</b>			<b>USD</b>	<b>USD</b>	<b>USD</b>	
	Indice SGX MSCI Taiwan Lug. 2008	(198)	287,50	(5.692.500,00)	201.370	30/07/2008
	Indice HKG H Shares Lug. 2008	(22)	1.525,37	(1.677.909,32)	50.016	30/07/2008
					<b>251.386</b>	
<b>Global Financials Fund</b>			<b>EUR</b>	<b>EUR</b>	<b>EUR</b>	
	LIFFE Gilt long Sett. 2008	(2)	131,77	(263.541,72)	4.262	26/09/2008
	Obbligazione USA long Sett. 2008	(4)	73,26	(293.059,97)	(2.252)	19/09/2008
	Eux Euro-Bund Sett. 2008	(1)	110,52	(110.515,00)	1.825	08/09/2008
					<b>3.835</b>	
<b>Pan European Alpha Plus Fund</b>			<b>EUR</b>	<b>EUR</b>	<b>EUR</b>	
	Indice LIFFE FTSE 100 Sett. 2008	(7)	7.070,85	(494.959,29)	21.294	19/09/2008
	Note USA 5 anni Sett. 2008	(1)	69,96	(69.959,09)	225	30/09/2008
	Euro-Bobl Sett. 2008	(3)	105,79	(317.362,50)	5.368	08/09/2008
	Indice ADE ASE 20 Sett. 2008	(8)	1.823,00	(72.920,00)	4.966	19/09/2008
	Indice Eux DJ Stoxx Mid Sett. 2008	(2)	262,90	(105.160,00)	6.155	19/09/2008
	Eux DJ Euro Stoxx 50 Sett. 2008	23	3.363,00	773.490,00	(11.170)	19/09/2008
					<b>26.838</b>	

# Note integrative ai bilanci

As at 30 June 2008

## 16. Contratti swap

Al 30 giugno 2008, il fondo conteneva i seguenti contratti swap:

Comparto	Descrizione	Valore nominale	Controparte	Valuta	Utile/perdita non realizzato EUR	Data di scadenza
<b>Absolute Return Fixed Income Fund</b>						
<b>Credit Default Swaps</b>						
	AB Electrolux 0,2800% 20/12/2012	9.300.000	JP Morgan	EUR	374.977	20/12/2012
	Air Products 0,2500% 20/09/2012	1.500.000	Credit Suisse	USD	3.731	20/09/2012
	Air Products 0,2600% 20/09/2012	1.500.000	Credit Suisse	USD	3.361	20/09/2012
	AKZO Nobel 0,2425% 20/09/2012	4.750.000	Credit Suisse	EUR	44.680	20/09/2012
	Altadis 0,4450% 20/06/2013	3.700.000	JP Morgan	EUR	38.795	20/06/2013
	Altadis 0,4500% 20/06/2013	3.700.000	RBS	EUR	37.029	20/06/2013
	Anglo American 0,8200% 20/06/2013	5.100.000	JP Morgan	EUR	31.020	20/06/2013
	AON Corporation 0,3000% 20/12/2012	3.550.000	Lehman Brothers	USD	20.759	20/12/2012
	AON Corporation 0,3100% 20/12/2012	3.550.000	Credit Suisse	USD	22.507	20/12/2012
	Arcelor Mitt 0,9250% 20/12/2012	4.500.000	Lehman Brothers	EUR	(140.481)	20/12/2012
	AstraZeneca 0,3350% 20/12/2012	7.000.000	RBS	EUR	(49.020)	20/12/2012
	Autostrade 0,6600% 20/09/2013	8.300.000	Deutsche Bank	EUR	609	20/09/2013
	Basell 4,0000% 20/12/2009	3.800.000	JP Morgan	EUR	(174.643)	20/12/2009
	Bay Motoren 0,8925% 20/06/2013	1.700.000	Goldman Sachs	EUR	(3.232)	20/06/2013
	Bay Motoren 0,9600% 20/09/2013	1.500.000	Credit Suisse	EUR	-	20/09/2013
	Bay Motoren 1,5000% 20/06/2013	2.800.000	Credit Suisse	EUR	87.470	20/06/2013
	BHP Billiton 0,5600% 20/06/2013	3.100.000	UBS	USD	24.753	20/06/2013
	BHP Billiton 1,0000% 20/03/2013	6.400.000	UBS	USD	(27.656)	20/03/2013
	British Airways 3,3800% 20/06/2013	5.500.000	Goldman Sachs	EUR	232.109	20/06/2013
	British Energy 2,5000% 20/06/2013	2.800.000	Deutsche Bank	EUR	(37.335)	20/06/2013
	British Energy 2,6500% 20/06/2013	2.800.000	Barclays Capital	EUR	(19.019)	20/06/2013
	British Energy 3,1000% 20/03/2010	2.750.000	Credit Suisse	EUR	53.543	20/03/2010
	British Sky Broadcasting 1,1000% 20/06/2013	4.150.000	Credit Suisse	EUR	35.298	20/06/2013
	Cargill 0,7110% 20/03/2013	4.450.000	Goldman Sachs	USD	(23.791)	20/03/2013
	Centrica 1,1200% 20/03/2013	3.250.000	UBS	EUR	(47.441)	20/03/2013
	Cognis 4,0000% 20/03/2010	3.600.000	Goldman Sachs	EUR	(14.806)	20/03/2010
	Compass 1,1075% 20/06/2013	4.500.000	UBS	EUR	(112.182)	20/06/2013
	Computer Sciences 0,7850% 20/03/2013	4.450.000	Goldman Sachs	USD	(11.208)	20/03/2013
	Deutsche Lufthansa 1,1700% 20/06/2013	2.800.000	Credit Suisse	EUR	66.419	20/06/2013
	Deutsche Lufthansa 1,1700% 20/06/2013	2.500.000	Morgan Stanley	EUR	67.806	20/06/2013
	Deutsche Lufthansa 1,1900% 20/06/2013	4.600.000	UBS	EUR	118.851	20/06/2013
	Directv Holdings 3,0500% 20/09/2013	2.700.000	Deutsche Bank	USD	-	20/09/2013
	Directv Holdings 3,1000% 20/09/2013	4.000.000	Morgan Stanley	USD	(437)	20/09/2013
	Enel Spa 0,6900% 20/06/2013	3.500.000	Goldman Sachs	EUR	(44.254)	20/06/2013
	Enel Spa 0,8400% 20/06/2013	3.500.000	Credit Suisse	EUR	(17.433)	20/06/2013
	Enel Spa 1,1800% 20/06/2013	2.175.000	Credit Suisse	EUR	20.947	20/06/2013
	Energias 0,5100% 20/03/2013	2.250.000	Credit Suisse	EUR	13.587	20/03/2013
	Fiat 1,6500% 20/06/2013	2.750.000	UBS	EUR	(68.897)	20/06/2013
	FKI 5,8000% 20/03/2013	870.000	Deutsche Bank	EUR	(132.556)	20/03/2013
	Gazprom 1,2350% 20/03/2010	12.000.000	Barclays Capital	USD	(30.527)	20/03/2010
	Gazprom 1,3000% 20/01/2009	4.000.000	Morgan Stanley	USD	3.865	20/01/2009
	Gazprom 2,8000% 20/03/2010	10.000.000	Morgan Stanley	USD	125.731	20/03/2010
	Glencore International 1,5800% 20/06/2013	2.800.000	Credit Suisse	EUR	(41.000)	20/06/2013
	Glencore International 1,6700% 20/06/2013	2.700.000	Barclays Capital	EUR	(42.282)	20/06/2013
	Goldman Sachs 1,2500% 20/03/2009	5.000.000	Credit Suisse	USD	(1.487)	20/03/2009
	Hanson 0,5600% 20/06/2013	4.200.000	Credit Suisse	EUR	41.143	20/06/2013
	Hca Inc 3,4500% 20/06/2014	5.000.000	Goldman Sachs	USD	(230.060)	20/06/2014
	HeidelbergCement 1,7500% 20/06/2013	4.200.000	Credit Suisse	EUR	(123.190)	20/06/2013
	IAC/Interactive Corporation 1,8500% 20/09/2013	3.800.000	Goldman Sachs	USD	248	20/09/2013
	IESY Hessen 4,8000% 20/06/2013	1.250.000	Credit Suisse	EUR	32.924	20/06/2013
	IESY Hessen 4,8000% 20/06/2013	1.250.000	RBS	EUR	30.971	20/06/2013
	Imperial Tobacco 1,3200% 20/06/2013	3.700.000	JP Morgan	EUR	(71.658)	20/06/2013
	Imperial Tobacco 1,3200% 20/06/2013	3.700.000	RBS	EUR	(73.045)	20/06/2013
	Ineos Group 3,6000% 20/12/2009	3.800.000	JP Morgan	EUR	(191.428)	20/12/2009
	ISS Holdings 5,1500% 20/06/2013	5.500.000	Credit Suisse	EUR	(156.062)	20/06/2013
	Kabel Deutsche 4,9500% 20/06/2013	1.250.000	Goldman Sachs	EUR	41.654	20/06/2013
	Kabel Deutsche 4,9500% 20/06/2013	1.250.000	Credit Suisse	EUR	37.902	20/06/2013

# Note integrative ai bilanci

Al 30 giugno 2008

## 16. Contratti swap (segue)

Comparto	Descrizione	Valore nominale	Controparte	Valuta	Utile/perdita non realizzato EUR	Data di scadenza
<b>Absolute Return Fixed Income Fund</b>						
<b>Credit Default Swaps (segue)</b>						
	Ladbrokes 2,4200% 20/03/2013	5.600.000	JP Morgan	EUR	(17.751)	20/03/2013
	Ladbrokes 2,4500% 20/03/2013	2.000.000	Barclays Capital	EUR	(11.709)	20/03/2013
	Laxness 1,0800% 20/06/2013	2.800.000	Credit Suisse	EUR	29.417	20/06/2013
	Laxness 1,0850% 20/06/2013	2.700.000	Merrill Lynch	EUR	26.941	20/06/2013
	Laxness 1,1000% 10/06/2015	2.000.000	Merrill Lynch	EUR	34.089	20/06/2015
	Marsh & Mcl 0,4100% 20/12/2012	7.100.000	Credit Suisse	USD	46.766	20/12/2012
	MDC Holdings 1,7800% 20/12/2012	3.300.000	Goldman Sachs	USD	12.231	20/12/2012
	Merrill Lynch 2,5100% 20/03/2009	5.000.000	Credit Suisse	USD	(14.092)	20/03/2009
	Metro AG 1,0500% 20/06/2013	1.800.000	Deutsche Bank	EUR	22.911	20/06/2013
	Mittal Steel 0,3300% 20/09/2012	4.000.000	Merrill Lynch	EUR	(180.066)	20/09/2012
	Morgan Stanley 2,1000% 20/03/2009	5.000.000	Credit Suisse	USD	(16.510)	20/03/2009
	National Grid 0,7800% 20/06/2013	2.175.000	Credit Suisse	EUR	(6.089)	20/06/2013
	Norske Skogi 9,2000% 20/09/2013	2.100.000	Lehman Brothers	EUR	(54.284)	20/09/2013
	ONO Finance 9,4500% 20/06/2013	1.250.000	Goldman Sachs	EUR	(61.034)	20/06/2013
	ONO Finance 9,4500% 20/06/2013	1.250.000	RBS	EUR	(33.217)	20/06/2013
	Perù 0,8800% 20/12/2012	5.650.000	Credit Suisse	USD	474	20/02/2012
	Peugeot 1,1500% 20/06/2013	2.750.000	UBS	EUR	59.403	20/06/2013
	Filippine 1,7400% 20/03/2010	29.000.000	JP Morgan	USD	102.811	20/03/2010
	Filippine 2,9300% 20/06/2018	9.200.000	Morgan Stanley	USD	90.329	20/06/2018
	Filippine 2,9380% 20/06/2018	10.400.000	Lehman Brothers	USD	122.283	20/06/2018
	Filippine 3,0000% 20/03/2018	8.500.000	JP Morgan	USD	36.824	20/03/2018
	Portugal Tel 1,0600% 20/06/2013	4.150.000	Credit Suisse	EUR	29.024	20/06/2013
	Praxair 0,2300% 20/09/2012	1.500.000	Credit Suisse	USD	4.472	20/09/2012
	Praxair 0,2500% 20/09/2012	1.500.000	Credit Suisse	USD	3.731	20/09/2012
	Prudential 0,3800% 20/12/2012	7.100.000	Credit Suisse	USD	(172.972)	20/12/2012
	Publicis Group 0,9400% 20/06/2013	4.150.000	Deutsche Bank	EUR	41.682	20/06/2013
	Publicis Group 1,0100% 20/06/2013	4.150.000	Credit Suisse	EUR	9.707	20/06/2013
	Pulte Homes 2,6200% 20/06/2013	2.850.000	Credit Suisse	USD	56.755	20/06/2013
	Pulte Homes 2,7000% 20/06/2013	2.850.000	Credit Suisse	USD	56.230	20/06/2013
	Radioshack 1,6900% 20/06/2013	2.750.000	Deutsche Bank	USD	39.248	20/06/2013
	Rank Group 2,1000% 20/12/2008	3.200.000	Goldman Sachs	EUR	(31.355)	20/12/2008
	Repubblica di 1,5000% 20/03/2010	2.000.000	JP Morgan	USD	(1.195)	20/03/2010
	Repubblica di 6,3000% 20/05/2013	6.400.000	Morgan Stanley	USD	49.136	20/05/2013
	Repubblica di Argentina 0,8600% 20/12/2009	14.300.000	Goldman Sachs	USD	(96.622)	20/12/2009
	Repubblica di Argentina 2,0000% 20/12/2017	4.000.000	Goldman Sachs	USD	220.798	20/12/2017
	Repubblica di Argentina 2,2500% 20/04/2012	2.000.000	Credit Suisse	USD	(157.987)	20/04/2012
	Repubblica di Panama 0,7300% 20/10/2010	7.300.000	Goldman Sachs	USD	(15.315)	20/10/2010
	Repubblica di Panama 1,0400% 20/02/2010	8.000.000	Deutsche Bank	USD	22.206	20/02/2010
	Repubblica di Panama 1,0500% 20/02/2010	2.700.000	UBS	USD	8.592	20/02/2010
	Repubblica di Panama 1,3600% 20/10/2017	2.700.000	Goldman Sachs	USD	47.957	20/10/2017
	Repubblica del Perù 0,5100% 20/10/2009	20.900.000	Goldman Sachs	USD	(333)	20/10/2009
	Repubblica del Perù 0,8500% 20/03/2010	2.000.000	Barclays Capital	USD	4.925	20/03/2010
	Repubblica di Turchia 3,0500% 20/04/2013	15.540.000	Morgan Stanley	USD	2.149	20/04/2013
	Rio Tinto LT 0,8800 20/06/2013	3.100.000	UBS	USD	(20.807)	20/06/2013
	Rio Tinto LT 1,3000% 20/03/2013	6.400.000	UBS	USD	31.903	20/03/2013
	Federazione russa 0,4400% 20/02/2012	4.750.000	Credit Suisse	USD	(39.836)	20/02/2012
	Federazione russa 0,9800% 20/04/2010	17.150.000	Deutsche Bank	USD	47.384	20/04/2010
	Ryland Group 2,5400% 20/06/2013	2.850.000	Credit Suisse	USD	60.717	20/06/2013
	Ryland Group 2,5700% 20/06/2013	2.850.000	Credit Suisse	USD	63.344	20/06/2013
	Skandinavisk 0,7900% 20/06/2013	6.100.000	Lehman Brothers	EUR	42.215	20/06/2013
	Solvay SA 0,3350% 20/12/2012	7.000.000	RBS	EUR	87.124	20/12/2012
	Suez 0,4700% 20/03/2013	2.250.000	Credit Suisse	EUR	(12.972)	20/03/2013
	Thales 0,3350% 20/06/2013	6.150.000	Deutsche Bank	EUR	77.329	20/06/2013
	Thyssenkrupp 0,6300% 20/12/2012	3.750.000	Credit Suisse	EUR	101.992	20/12/2012
	Thyssenkrupp 0,6400% 20/12/2012	4.750.000	Credit Suisse	EUR	127.347	20/12/2012
	TIM Hellas Telecommunications 9,2500% 20/06/2013	1.250.000	RBS	EUR	(39.331)	20/06/2013
	TIM Hellas Telecommunications 9,3200% 20/06/2013	1.250.000	Credit Suisse	EUR	(46.469)	20/06/2013
	Toll Brothers 2,5700% 20/06/2013	2.850.000	Credit Suisse	USD	18.817	20/06/2013
	Toll Brothers 2,6000% 20/06/2013	2.850.000	Credit Suisse	USD	16.624	20/06/2013

# Note integrative ai bilanci

Al 30 giugno 2008

## 16. Contratti Swap (segue)

Comparto	Descrizione	Valore nominale	Controparte	Valuta	Utile/perdita non realizzato EUR	Data di scadenza
<b>Absolute Return Fixed Income Fund</b>						
Credit Default Swaps (segue)						
	Tomkins 2,1500% 20/09/2013	3.250.000	Barclays Capital	EUR	21.331	20/09/2013
	Ukraine 0,6800% 20/03/2009	7.000.000	Merrill Lynch	USD	(44.570)	20/03/2009
	Ukraine 0,7000% 20/07/2009	27.500.000	Morgan Stanley	USD	(220.032)	20/07/2009
	Ukraine 0,7700% 20/08/2009	13.750.000	Credit Suisse	USD	(119.641)	20/08/2009
	Ukraine 0,8300% 20/08/2009	11.000.000	Morgan Stanley	USD	(96.064)	20/08/2009
	UN Fenosa 0,7100% 20/06/2013	4.400.000	Morgan Stanley	EUR	(9.962)	20/06/2013
	United Mexican 0,9600% 20/09/2017	6.125.000	Goldman Sachs	USD	109.989	20/09/2017
	UPM Kymmene 3,1500% 20/09/2013	2.100.000	Deutsche Bank	EUR	13.439	20/09/2013
	UPM Kymmene 3,1500% 20/09/2013	2.100.000	Goldman Sachs	EUR	16.022	20/09/2013
	Veolia Environment 0,5000% 20/06/2013	3.500.000	Goldman Sachs	EUR	50.316	20/06/2013
	Veolia Environment 0,6200% 20/06/2013	3.500.000	Credit Suisse	EUR	21.563	20/06/2013
	Vietnam 3,2000% 20/06/2013	7.040.000	Morgan Stanley	USD	(9.997)	20/06/2013
	Vietnam 3,4500% 20/06/2013	1.750.000	Morgan Stanley	USD	(14.402)	20/06/2013
	Vietnam 3,5000% 20/06/2013	1.750.000	Morgan Stanley	USD	(16.026)	20/06/2013
	Vietnam 3,5000% 20/06/2013	1.750.000	Barclays Capital	USD	(15.809)	20/06/2013
	Vinci 1,3800% 20/09/2013	8.300.000	RBS	EUR	(84.788)	20/09/2013
	Volkswagen 2,125% 20/06/2013	6.000.000	Credit Suisse	EUR	(257.050)	20/06/2013
	VTB Capital 6,332% 20/01/2013	8.800.000	Deutsche Bank	USD	(107.777)	20/01/2013
	VTB Capital 3,1000% 20/03/2010	1.240.000	Goldman Sachs	EUR	(36.821)	20/03/2010
	Wachovia 0,3500% 20/12/2012	3.550.000	Lehman Brothers	USD	(145.325)	20/12/2012
	Wind Acquisition 3,3500% 20/03/2010	4.500.000	Goldman Sachs	EUR	44.947	20/03/2010
	WPP Group 1,2300% 20/06/2013	4.150.000	Deutsche Bank	EUR	(33.477)	20/06/2013
	WPP Group 1,2900% 20/06/2013	4.150.000	Credit Suisse	EUR	(11.105)	20/06/2013
	Xstrata 1,0900% 20/06/2013	5.100.000	JP Morgan	EUR	91.631	20/06/2013
					<b>(300.108)</b>	
<b>Absolute Return Fixed Income Fund</b>						
Credit Default Swap a tasso zero						
	EM S9 2,6500% 20/06/2013	8.100.000	JP Morgan	USD	16.928	20/06/2013
	EM S9 2,6500% 20/06/2013	8.780.000	Morgan Stanley	USD	(21.494)	20/06/2013
	iTraxx 1,6500% 20/06/2013	2.500.000	Morgan Stanley	EUR	62.432	20/06/2013
	iTraxx 1,6500% 20/06/2013	2.800.000	Deutsche Bank	EUR	69.919	20/06/2013
	iTraxx 1,6500% 20/06/2013	3.075.000	Deutsche Bank	EUR	76.786	20/06/2013
	iTraxx 1,6500% 20/06/2013	3.250.000	Credit Suisse	EUR	85.113	20/06/2013
	iTraxx 1,6500% 20/06/2013	4.400.000	Morgan Stanley	EUR	109.879	20/06/2013
	iTraxx 1,6500% 20/06/2013	6.100.000	Barclays Capital	EUR	179.690	20/06/2013
	iTraxx 1,6500% 20/06/2013	7.600.000	Credit Suisse	EUR	(199.033)	20/06/2013
	iTraxx 1,6500% 20/06/2013	8.000.000	JP Morgan	EUR	(206.959)	20/06/2013
	iTraxx 1,6500% 20/06/2013	45.600.000	Barclays Capital	EUR	(1.128.477)	20/06/2013
	iTraxx 2,3000% 20/06/2012	2.380.000	JP Morgan	EUR	(178.850)	20/06/2012
	iTraxx 2,3000% 20/06/2012	4.480.000	JP Morgan	EUR	(336.658)	20/06/2012
	iTraxx 2,6000% 20/06/2013	4.550.000	RBS	EUR	(127.211)	20/06/2013
	iTraxx 2,6000% 20/06/2013	9.250.000	RBS	EUR	(258.616)	20/06/2013
	iTraxx 2,9000% 20/06/2013	4.550.000	RBS	EUR	254.047	20/06/2013
	iTraxx 2,9000% 20/06/2013	9.250.000	RBS	EUR	516.469	20/06/2013
	iTraxx 6,5000% 20/06/2013	5.500.000	JP Morgan	EUR	(237.492)	20/06/2013
	iTraxx 6,5000% 20/06/2013	14.550.000	RBS	EUR	-	20/06/2013
	NAHY 5,0000% 20/06/2013	6.000.000	Goldman Sachs	USD	236.364	20/06/2013
	Naig 1,5500% 20/06/2013	5.700.000	Goldman Sachs	USD	5.799	20/06/2013
	Naig 1,5500% 20/06/2013	5.700.000	Goldman Sachs	USD	5.799	20/06/2013
	Naig 1,5500% 20/06/2013	5.700.000	Credit Suisse	USD	11.930	20/06/2013
	Naig 1,5500% 20/06/2013	5.700.000	Credit Suisse	USD	26.085	20/06/2013
	Naig 1,5500% 20/06/2013	5.700.000	Credit Suisse	USD	26.085	20/06/2013
	Naig 1,5500% 20/06/2013	5.700.000	Credit Suisse	USD	26.085	20/06/2013
					<b>(985.380)</b>	

# Note integrative ai bilanci

Al 30 giugno 2008

## 16. Contratti Swap (segue)

Comparto	Descrizione	Valore nominale	Controparte	Valuta	Utile/perdita non realizzato EUR	Data di scadenza
<b>Absolute Return Fixed Income Fund</b>						
<b>Swap tassi d'interesse</b>						
	Pagamento a tasso variabile a 1 giorno BRL LIBOR 02/01/2009	38.000.000	UBS	BRL	(162.125)	02/01/2009
	Riscossione a tasso fisso 11,4500%	38.000.000	UBS	BRL	-	02/01/2009
	Pagamento a tasso variabile a 1 giorno BRL LIBOR 02/01/2009	76.000.000	Goldman Sachs	BRL	(206.277)	02/01/2009
	Riscossione a tasso fisso 11,3300%	76.000.000	Goldman Sachs	BRL	-	02/01/2009
	Pagamento a tasso variabile a 06 mesi GBP LIBOR 08/04/2010	32.730.000	Credit Suisse	GBP	(820.614)	08/04/2010
	Riscossione a tasso fisso 4,9275%	32.730.000	Credit Suisse	GBP	-	08/04/2010
	Pagamento a tasso fisso 4,8875%	7.910.000	Credit Suisse	GBP	498.209	08/04/2018
	Riscossione a tasso variabile a 06 mesi GBP LIBOR 08/04/2018	7.910.000	Credit Suisse	GBP	-	08/04/2018
	Pagamento a tasso variabile a 1 giorno BRL LIBOR 02/01/2009	82.104.000	UBS	BRL	(358.291)	02/01/2009
	Riscossione a tasso fisso 11,5800%	82.104.000	UBS	BRL	-	02/01/2009
	Pagamento a tasso fisso 17,4500%	18.600.000	UBS	TRY	489.697	10/03/2010
	Riscossione a tasso variabile a 3 mesi TRY LIBOR 10/03/2010	18.600.000	UBS	TRY	-	10/03/2010
	Pagamento a tasso fisso 17,4500%	18.600.000	JP Morgan	TRY	452.414	10/03/2010
	Riscossione a tasso variabile a 3 mesi TRY LIBOR 10/03/2010	18.600.000	JP Morgan	TRY	-	10/03/2010
	Pagamento a tasso variabile a 03mesi ILS LIBOR 14/03/2013	25.240.000	UBS	ILS	(132.591)	14/03/2013
	Riscossione a tasso fisso 4,9700%	25.240.000	UBS	ILS	-	14/03/2013
	Pagamento a tasso variabile a 03mesi ILS LIBOR 13/03/2013	25.240.000	Morgan Stanley	ILS	(128.875)	13/03/2013
	Riscossione a tasso fisso 4,9900%	25.240.000	Morgan Stanley	ILS	-	13/03/2013
	Pagamento a tasso variabile a 03mesi ILS LIBOR 13/03/2013	25.240.000	Deutsche Bank	ILS	(120.400)	13/03/2013
	Riscossione a tasso fisso 4,9900%	25.240.000	Deutsche Bank	ILS	-	13/03/2013
	Pagamento a tasso fisso 7,7350%	770.000.000	RBS	RUB	(226.816)	11/03/2010
	Riscossione a tasso variabile a 3 mesi RUB LIBOR 11/03/2010	770.000.000	RBS	RUB	-	11/03/2010
	Pagamento a tasso fisso 7,7700%	400.000.000	JP Morgan	RUB	(135.896)	11/03/2010
	Riscossione a tasso variabile a 3 mesi RUB MOSPR 11/03/2010	400.000.000	JP Morgan	RUB	-	11/03/2010
	Pagamento a tasso variabile a 03mesi ILS LIBOR 18/03/2018	14.320.000	Morgan Stanley	ILS	(138.565)	18/03/2018
	Riscossione a tasso fisso 5,4600%	14.320.000	Morgan Stanley	ILS	-	18/03/2018
	Pagamento a tasso variabile a 03mesi ILS LIBOR 18/03/2018	14.320.000	Deutsche Bank	ILS	(121.041)	18/03/2018
	Riscossione a tasso fisso 5,4600%	14.320.000	Deutsche Bank	ILS	-	18/03/2018
	Pagamento a tasso variabile a 03mesi ILS LIBOR 09/04/2013	66.000.000	RBS	ILS	(245.955)	09/04/2013
	Riscossione a tasso fisso 5,1850%	66.000.000	RBS	ILS	-	09/04/2013
	Pagamento a tasso variabile a 03mesi NZD LIBOR 03/05/2012	103.500.000	JP Morgan	NZD	(3.200)	03/05/2012
	Riscossione a tasso fisso 7,2400%	103.500.000	JP Morgan	NZD	-	03/05/2012
	Pagamento a tasso variabile a 03mesi GBP LIBOR 08/08/2011	31.700.000	Lehman Brothers	GBP	(993.496)	08/08/2011
	Riscossione a tasso fisso 5,2150%	31.700.000	Lehman Brothers	GBP	-	08/08/2011
	Pagamento a tasso fisso 5,0900%	23.500.000.000	Barclays Capital	KRW	241.576	14/05/2012
	Riscossione a tasso variabile a 3 mesi KRW LIBOR 14/05/2012	23.500.000.000	Barclays Capital	KRW	-	14/05/2012
	Pagamento a tasso variabile a 06 mesi JPY LIBOR 19/11/2009	11.100.000.000	UBS	JPY	20.534	19/11/2009
	Riscossione a tasso fisso 1,2200%	11.100.000.000	UBS	JPY	-	19/11/2009
	Pagamento a tasso variabile a 06 mesi JPY LIBOR 19/11/2009	11.100.000.000	RBS	JPY	29.889	19/11/2009
	Riscossione a tasso fisso 1,2225%	11.100.000.000	RBS	JPY	-	19/11/2009
	Pagamento a tasso variabile a 1 giorno BRL LIBOR 04/01/2010	83.300.000	Lehman Brothers	BRL	(395.411)	04/01/2010
	Riscossione a tasso fisso 14,1800%	83.300.000	Lehman Brothers	BRL	-	04/01/2010
	Pagamento a tasso variabile a 06 mesi GBP LIBOR 21/05/2010	115.000.000	UBS	GBP	(809.663)	21/05/2010
	Riscossione a tasso fisso 5,5350%	115.000.000	UBS	GBP	-	21/05/2010
	Pagamento a tasso variabile a 1 giorno BRL LIBOR 02/01/2012	54.894.768	Lehman Brothers	BRL	(742.083)	02/01/2012
	Riscossione a tasso fisso 13,938%	54.894.768	Lehman Brothers	BRL	-	02/01/2012
	Pagamento a tasso variabile a 28 giorni MXN LIBOR 25/05/2018	157.200.000	Deutsche Bank	MXN	(617.228)	25/05/2018
	Riscossione a tasso fisso 8,7400%	157.200.000	Deutsche Bank	MXN	-	25/05/2018
	Pagamento a tasso fisso 8,2500%	582.800.000	Deutsche Bank	MXN	549.094	04/06/2010
	Riscossione a tasso variabile a 28 giorni MXN LIBOR 04/06/2010	582.800.000	Deutsche Bank	MXN	-	04/06/2010
	Pagamento a tasso fisso 4,7800%	14.200.000	Barclays Capital	EUR	71.846	10/06/2018
	Riscossione a tasso variabile a 06 mesi EUR EIBOR 10/06/2018	14.200.000	Barclays Capital	EUR	-	10/06/2018
	Pagamento a tasso variabile a 06 mesi PLN LIBOR 10/06/2018	48.600.000	Barclays Capital	PLN	(117.510)	10/06/2018
	Riscossione a tasso fisso 5,7600%	48.600.000	Barclays Capital	PLN	-	10/06/2018
	Pagamento a tasso variabile a 06 mesi PLN LIBOR 09/06/2018	48.800.000	JP Morgan	PLN	(92.565)	09/06/2018

# Note integrative ai bilanci

Al 30 giugno 2008

## 16. Contratti Swap (segue)

Comparto	Descrizione	Valore nominale	Controparte	Valuta	Utile/perdita non realizzato EUR	Data di scadenza
<b>Absolute Return Fixed Income Fund</b>						
<b>Interest Rate Swaps (segue)</b>						
	Riscossione a tasso fisso 5,7900%	48.800.000	JP Morgan	PLN	-	09/06/2018
	Pagamento a tasso fisso 4,8850%	14.200.000	JP Morgan	EUR	15.368	09/06/2018
	Riscossione a tasso variabile a 06 mesi EUR EIBOR 09/06/2018	14.200.000	JP Morgan	EUR	-	09/06/2018
	Pagamento a tasso fisso 2,9000%	583.000.000	Deutsche Bank	TWD	7.785	05/06/2013
	Riscossione a tasso variabile a 3 mesi TWD LIBOR 05/06/2013	583.000.000	Deutsche Bank	TWD	-	05/06/2013
	Pagamento a tasso fisso 3,0150%	556.000.000	Deutsche Bank	TWD	(54.343)	12/06/2013
	Riscossione a tasso variabile a 3 mesi TWD LIBOR 12/06/2013	556.000.000	Deutsche Bank	TWD	-	12/06/2013
	Pagamento a tasso fisso 12,5100%	323.000.000	JP Morgan	ZAR	46.032	13/06/2010
	Riscossione a tasso variabile a 03 mesi ZAR LIBOR 13/06/2010	323.000.000	JP Morgan	ZAR	-	13/06/2010
	Pagamento a tasso variabile a 28 giorni MXN LIBOR 14/06/2010	495.000.000	JP Morgan	MXN	(121.362)	14/06/2010
	Riscossione a tasso fisso 8,8800%	495.000.000	JP Morgan	MXN	-	14/06/2010
	Pagamento a tasso variabile a 28 giorni MXN LIBOR 14/06/2010	1.050.000.000	UBS	MXN	(278.171)	14/06/2010
	Riscossione a tasso fisso 8,8600%	1.050.000.000	UBS	MXN	-	14/06/2010
	Pagamento a tasso fisso 12,5275%	353.000.000	Lehman Brothers	ZAR	43.109	14/06/2010
	Riscossione a tasso variabile a 03 mesi ZAR LIBOR 14/06/2010	353.000.000	Lehman Brothers	ZAR	-	14/06/2010
	Pagamento a tasso variabile a 03mesi MXN LIBOR 17/06/2010	487.000.000	Lehman Brothers	MXN	(213.224)	17/06/2010
	Riscossione a tasso fisso 8,7000%	487.000.000	Lehman Brothers	MXN	-	17/06/2010
					<b>(4.770.149)</b>	
					<b>(6.055.637)</b>	
<b>Utile netto totale non realizzato su contratti Swap</b>						
<b>Pan European Bond Fund</b>						
<b>Credit Default Swaps</b>						
	DSG International 0,6100% 20/12/2012	375.000	Credit Suisse	EUR	45.692	20/12/2012
	Kingfisher 2,4000% 20/03/2013	700.000	RBS	EUR	21.268	20/03/2013
	Koninklijke 0,3600% 20/06/2012	450.000	Goldman Sachs	EUR	2.810	20/06/2012
	Koninklijke 0,3600% 20/06/2012	500.000	Goldman Sachs	EUR	3.122	20/06/2012
	Koninklijke 0,3600% 20/06/2012	1.050.000	Goldman Sachs	EUR	6.557	20/06/2012
	NTL 3,1600% 20/03/2012	2.000.000	Credit Suisse	EUR	(89.161)	20/03/2012
	Stora Enso 2,4966% 20/03/2013	1.000.000	Merrill Lynch	EUR	43.989	20/03/2013
	Swiss Reinsurance 1,6800% 20/03/2013	1.000.000	Credit Suisse	EUR	(422)	20/03/2013
	Swiss Reinsurance 1,7900% 20/03/2013	1.000.000	Goldman Sachs	EUR	(7.816)	20/03/2013
	Tomkins 0,6700% 20/12/2012	375.000	JP Morgan	EUR	21.980	20/12/2012
	UPC Holdings 1,7000% 20/03/2010	1.000.000	Credit Suisse	EUR	(23.863)	20/03/2010
					<b>24.156</b>	
<b>Credit Default Swaps a tasso zero</b>						
	iTraxx 0,4500% 20/12/2012	4.450.000	Credit Suisse	EUR	(76.060)	20/12/2012
	iTraxx 0,4500% 20/12/2012	5.000.000	Credit Suisse	EUR	(85.461)	20/12/2012
	iTraxx 0,7000% 20/12/2012	2.225.000	Credit Suisse	EUR	(66.783)	20/12/2012
	iTraxx 2,3000% 20/06/2012	4.000.000	JP Morgan	EUR	310.505	20/06/2012
					<b>82.201</b>	
<b>Utile netto totale non realizzato su contratti Swap</b>						
<b>106.357</b>						
<b>Strategic Yield Fund</b>						
<b>Credit Default Swaps</b>						
	Air France 0,6150% 20/12/2012	50.000	Credit Suisse	EUR	3.841	20/12/2012
	BCO Commercial 1,7500% 20/03/2013	85.000	Barclays Capital	EUR	(897)	20/03/2013
	Boeing 0,6300% 20/03/2018	200.000	Credit Suisse	USD	1.466	20/03/2018
	British Airways 2,2000% 20/03/2013	100.000	Lehman Brothers	EUR	8.195	20/03/2013
	British Energy 1.400% 20/12/2009	225.000	JP Morgan	EUR	(3.211)	20/12/2009
	Cap Gemini 1,2700% 20/06/2013	100.000	Credit Suisse	EUR	108	20/06/2013
	Cap Gemini 1,3000% 20/06/2013	100.000	Credit Suisse	EUR	234	20/06/2013
	Clariant AG 0,7250% 20/12/2012	60.000	Merrill Lynch	EUR	4.141	20/12/2012
	Colt Telecom 0,8000% 20/12/2008	200.000	Goldman Sachs	EUR	(525)	20/12/2008
	Degussa AG 0,4200% 20/12/2012	50.000	Lehman Brothers	EUR	3.292	20/12/2012

# Note integrative ai bilanci

Al 30 giugno 2008

## 16. Contratti Swap (segue)

Comparto	Descrizione	Valore nominale	Controparte	Valuta	Utile/perdita non realizzato EUR	Data di scadenza
<b>Strategic Yield Fund</b>						
<b>Credit Default Swaps (segue)</b>						
	DSG International 0,6100% 20/12/2012	40.000	Credit Suisse	EUR	4.874	20/12/2012
	FKI 3,100% 20/03/2010	80.000	Goldman Sachs	EUR	(2.376)	20/03/2010
	FKI 5,8000% 20/03/2013	50.000	Deutsche Bank	EUR	(7.618)	20/03/2013
	FS Funding 1,0600% 20/03/2009	100.000	Credit Suisse	EUR	(763)	20/03/2009
	FS Funding 1,9500% 20/06/2010	150.000	RBS	EUR	(5.563)	20/06/2010
	GKN Holdings 0,7200% 20/12/2012	50.000	Credit Suisse	EUR	2.830	20/12/2012
	Hannover Ruc 1,5000% 20/03/2013	100.000	Credit Suisse	EUR	(1.422)	20/03/2013
	Hannover Ruc 1,5200% 20/03/2013	50.000	Morgan Stanley	EUR	(653)	20/03/2013
	Hannover Ruc 1,5500% 20/03/2013	50.000	Morgan Stanley	EUR	(715)	20/03/2013
	Hertz Corporation 4,9000% 20/03/2013	80.000	RBS	USD	(644)	20/03/2013
	Hertz Corporation 5,0500% 20/03/2013	35.000	Deutsche Bank	USD	681	20/03/2013
	Hertz Corporation 5,7000% 20/06/2013	35.000	JP Morgan	USD	28	20/06/2013
	ITV 0,8200% 20/12/2012	50.000	Credit Suisse	EUR	4.298	20/12/2012
	Kabel Deutsche 3,3500% 20/09/2009	100.000	Goldman Sachs	EUR	985	20/09/2009
	Kingfisher 2,4000% 20/03/2013	50.000	RBS	EUR	1.519	20/03/2013
	Koninklijke 0,3600% 20/06/2012	50.000	Goldman Sachs	EUR	312	20/06/2012
	Koninklijke 0,3600% 20/06/2012	50.000	Goldman Sachs	EUR	312	20/06/2012
	Koninklijke 0,3600% 20/06/2012	100.000	Goldman Sachs	EUR	624	20/06/2012
	Koninklijke 1,0900% 20/03/2013	100.000	Goldman Sachs	EUR	(2.143)	20/03/2013
	Pfizer 0,5500% 20/03/2018	300.000	JP Morgan	USD	(2.566)	20/03/2018
	Radioshack 1,6900% 20/06/2013	100.000	Deutsche Bank	USD	1.426	20/06/2013
	Rank Group 2,4500% 20/12/2008	150.000	Goldman Sachs	EUR	(1.225)	20/12/2008
	Seat Pagine 6,6000% 20/03/2013	100.000	RBS	EUR	5.154	20/03/2013
	Stora Enso 2,4966% 20/03/2013	100.000	Merrill Lynch	EUR	4.399	20/03/2013
	Swiss Reinsurance 1,6800% 20/03/2013	100.000	Credit Suisse	EUR	(42)	20/03/2013
	Swiss Reinsurance 1,7900% 20/03/2013	100.000	Goldman Sachs	EUR	(782)	20/03/2013
	Tomkins 0,6700% 20/12/2012	35.000	JP Morgan	EUR	2.051	20/12/2012
	UPC Holdings 1,7000% 20/03/2010	100.000	Credit Suisse	EUR	(2.386)	20/03/2010
	UPC Holdings 3,3000% 20/09/2009	100.000	JP Morgan	EUR	582	20/09/2009
	UPM Kymmene 1,1700% 20/12/2012	100.000	Merrill Lynch	EUR	7.516	20/12/2012
	Volkswagen 0,7300% 20/03/2013	100.000	Credit Suisse	EUR	1.521	20/03/2013
					<b>26.858</b>	
<b>Credit Default Swap a tasso zero</b>						
	iTraxx 0,4500% 20/12/2012	100.000	JP Morgan	EUR	(1.731)	20/12/2012
	iTraxx 0,4500% 20/12/2012	200.000	Credit Suisse	EUR	(3.418)	20/12/2012
	iTraxx 0,4500% 20/12/2012	200.000	Credit Suisse	EUR	(3.418)	20/12/2012
	iTraxx 0,4500% 20/12/2012	350.000	Credit Suisse	EUR	(5.982)	20/12/2012
	iTraxx 1,6500% 20/06/2013	50.000	RBS	EUR	1.494	20/06/2013
	iTraxx 1,6500% 20/06/2013	100.000	RBS	EUR	2.988	20/06/2013
	iTraxx 1,6500% 20/06/2013	400.000	RBS	EUR	11.855	20/06/2013
	iTraxx 2,6000% 20/06/2013	600.000	Barclays Capital	EUR	(16.737)	20/06/2013
	iTraxx 2,6000% 20/06/2013	600.000	RBS	EUR	(16.699)	20/06/2013
	iTraxx 2,6000% 20/06/2013	800.000	RBS	EUR	(22.262)	20/06/2013
	iTraxx 3,7500% 20/12/2012	500.000	RBS	EUR	24.994	20/12/2012
	iTraxx 6,5000% 20/06/2013	400.000	RBS	EUR	(16.228)	20/06/2013
	iTraxx 6,5000% 20/06/2013	400.000	Credit Suisse	EUR	(16.228)	20/06/2013
	iTraxx 6,5000% 20/06/2013	1.000.000	UBS	EUR	(41.868)	20/06/2013
					<b>(103.240)</b>	
					<b>(76.382)</b>	
<b>Utile netto totale non realizzato su contratti Swap</b>						
<b>Pan European Alpha Plus Fund</b>						
<b>Credit Default Swaps</b>						
	Wendel 3,6500% 20/03/2013	150.000	Deutsche Bank	EUR	(4.633)	20/03/2013
	Wendel 3,9000% 20/03/2013	150.000	Merrill Lynch	EUR	(2.830)	20/03/2013
					<b>(7.463)</b>	
<b>Utile netto totale non realizzato su contratti Swap</b>						

# Note integrative ai bilanci

Al 30 giugno 2008

## 17. Contratti per opzioni

Al 30 giugno 2008, il fondo conteneva i seguenti contratti per opzioni:

Comparto	Descrizione	Quantità	Importo impegnato	Valuta	Valore di mercato
<b>Absolute Return Fixed Income Fund</b>					
Opzioni acquistate al valore di mercato					
	3 mesi EUROYEN TFX Settembre 08 Put 99,00 Scadenza 12/09/2008	1.275			19.094
	3 mesi Sterling LIBOR luglio 08 Call 94,25 Scadenza 16/07/2008	900			14.221
	3 mesi Sterling LIBOR marzo 09 Call 95,5 Scadenza 18/03/2009	1.100			99.943
	3 mesi EURIBOR opzione settembre 08 Call 96,00 Scadenza 15/09/2008	1.450			18.125
	90 giorni Sterling opzione future 09 Call 96,25 Scadenza 17/06/2009	800			69.526
	Canada Bank Accept settembre 08 Put 96,5 Scadenza 15/09/2008	900			70.362
	IMM Euro opzione future USD Call 96,75 Scadenza 15/12/2008	450			276.308
	LIBOR 3 mesi MDCRV OP agosto 2008 Call 93,875 Scadenza 20/08/2008	450			209.762
	US 10 anni opzione future settembre Put 108,00 Scadenza 22/08/2008	700			48.525
				<b>EUR</b>	<b>825.866</b>
Opzioni vendute al valore di mercato					
	90 giorni Sterling opzione future giugno 09 Call 96,75 Scadenza 17/06/2009	(800)	(76.679.215)		(44.243)
	90 giorni Sterling opzione future giugno 09 Call 97,25 Scadenza 17/06/2009	(800)	(77.075.490)		(31.603)
				<b>EUR</b>	<b>(75.846)</b>
<b>Asian Dividend Income Fund</b>					
Opzioni vendute al valore di mercato					
	Santos ago08 Call 110% OTC Scadenza 20/08/2008	(176.000)	(3.945.851)	<b>USD</b>	<b>(311.700)</b>
<b>Pan European Alpha Plus Fund</b>					
Opzioni acquistate al valore di mercato					
	Compagnie De Saint Gobain settembre 08 Put 36 Scadenza 18/09/2008	1.714			1.919
	FTSE SE 100 IX OP (E) opzione luglio 08 Put 5500 Scadenza 18/07/2008	5			5.126
	Indice IBEX 35 opzione dicembre 08 Put 10740,6 Scadenza 19/12/2008	24			1
	Russian Depository (RDXUSD) settembre 08 Put 2740,5 Scadenza 19/09/2008	182			13.836
	Unicredito Spa luglio 08 Call 5,40 Scadenza 18/07/2008	16			13
	Unicredito Spa luglio 08 Call 4,40 Scadenza 19/09/2008	16			992
	Unicredito Spa settembre 08 Put 3,80 Scadenza 19/09/2008	18			3.613
	Volkswagen dicembre 08 Put 200 Scadenza 19/12/2008	47			117.899
				<b>EUR</b>	<b>143.399</b>
Opzioni vendute al valore di mercato					
	Credit Agricole giugno 11 Call 13,5 Scadenza 17/06/2011	(86)	(116.100)		(16.155)
	Credit Agricole giugno 11 Put 13,5 Scadenza 17/06/2011	(86)	(116.100)		(30.785)
	HBOS PLC dicembre 08 Call 5,99 Scadenza 19/12/2008	(12)	(90.695)		(76)
	HBOS PLC dicembre 08 Put 4,99 Scadenza 19/12/2008	(12)	(75.554)		(34.143)
	Imperial Tobacco Group PLC Put 18,27 Scadenza 19/09/2008	(1)	(26.487)		(1.076)
	London Stock Exchange Group Settembre 08 Put 8,00 Scadenza 19/09/2008	(6)	(60.564)		(6.738)
	Royal Bank of Scotland dicembre 10 Call 250 Scadenza 17/12/2010	(53)	(16.718.187)		(19.039)
	Royal Bank of Scotland dicembre 10 Put 250 Scadenza 17/12/2010	(53)	(16.718.187)		(52.201)
	UBS dicembre 10 Call 24 Scadenza 17/12/2010	(6.892)	(102.995)		(18.797)
	UBS dicembre 10 Put 24 Scadenza 17/12/2010	(6.892)	(102.995)		(22.401)
	Unicredito Aprile 11 Call 4,75 Scadenza 15/04/2011	(52)	(247.000)		(24.825)
	Unicredito Aprile 11 Put 4,75 Scadenza 15/04/2011	(61)	(289.750)		(60.481)
	Unicredito Spa settembre 08 Call 19,00 Scadenza 19/09/2008	(3)	(71.920)		(9)
				<b>EUR</b>	<b>(286.726)</b>

# Note integrative ai bilanci

Al 30 giugno 2008

## 18. Contratti per differenza

Al 30 giugno 2008, il fondo conteneva i seguenti contratti per differenza:

Comparto	Descrizione	Quantità	Prezzo	Importo impegnato	Utile/(perdita) non realizzato
<b>China Fund</b>			<b>USD</b>	<b>USD</b>	<b>USD</b>
	Acer	185.000	1,97	364.810	(36.140)
	Bank of China	3.000.000	0,44	1.333.017	(208.283)
	Cathay Pacific Airways	(399.000)	1,91	(760.843)	32.704
	China Citic Bank	2.380.000	0,56	1.336.787	(187.951)
	China Coal Energy	250.000	1,75	436.966	(72.585)
	China Construction	876.000	0,80	704.902	53.700
	China Mobile	91.500	13,43	1.229.098	(160.841)
	China Netcom Group	65.000	2,73	177.752	(21.532)
	China Shipping Development	424.000	3,00	1.273.670	73.370
	China Yurun Food Group	900.000	1,65	1.486.517	617
	CNOOC	487.000	1,72	839.343	141.974
	Cosco Pacific Limited	412.000	1,63	670.984	(127.077)
	Datang International Power	1.098.000	0,59	652.625	(79.192)
	Hung Poo Real Estate	364.000	1,37	498.315	(189.249)
	Petrochina	236.000	1,29	305.362	(22.092)
	Ping An Insurance Group	101.000	7,43	750.885	(183.042)
	Techtronic Industries	(838.000)	0,84	(706.563)	112.871
					<b>(872.748)</b>
<b>Global Financials Fund</b>			<b>EUR</b>	<b>EUR</b>	<b>EUR</b>
	Aegon	(7.933)	8,40	(66.657)	7.921
	Allied Irish Banks	(5.500)	9,69	(53.298)	22.598
	AXA	(3.400)	18,82	(63.988)	11.107
	Credit Agricole	(4.250)	13,11	(55.696)	18.864
	Deutsche Bank	(990)	54,85	(54.297)	20.682
	Fortis	(5.000)	10,43	(52.125)	19.218
	Friends Provident	105.000	1,32	138.247	(44.855)
	Marfin Popular Bank	21.508	4,64	99.797	(10.934)
	Mediolanum	(18.700)	2,68	(50.023)	24.012
	Mitsubishi UFJ Financial Group	25.000	5,64	141.038	(16.240)
	Mizuho Financial Group	47	29,76	139.850	(14.640)
	OTP Bank	(2.500)	26,55	(66.385)	13.936
	Paragon	236.600	0,90	212.703	(24.629)
	Royal & Sun Alliance Insurance Group	173.500	1,57	272.876	(42.472)
	Royal Bank of Scotland Group	77.000	2,70	207.547	(27.365)
	Scor	9.500	14,56	138.320	(7.200)
	Societe Generale	3.620	54,98	199.028	(16.724)
	Sumitomo Mitsui Financial Group	29	47,94	139.024	(14.612)
	Sumitomo Trust and Banking	(16.000)	4,45	(71.173)	(3.602)
	Swiss Reinsurance	6.050	41,80	252.871	(25.334)
	Turkiye Halk Bankasi	70.000	3,10	217.186	(73.917)
	UBS	14.000	13,52	189.342	(30.317)
	Unicredito Italiano	65.000	3,86	250.819	(16.526)
	Wachovia	(3.150)	10,27	(32.366)	35.540
	Zurich Financial Services	1.670	160,80	268.544	(33.795)
					<b>(229.284)</b>

# Note integrative ai bilanci

Al 30 giugno 2008

## 18. Contratti per differenza (segue)

Comparto	Descrizione	Quantità	Prezzo	Importo impegnato	Utile/(perdita) non realizzato
			EUR	EUR	EUR
Pan European Alpha Plus Fund	ABB	(1.846)	17,91	(33.058)	(2.948)
	Abertis	(667)	15,20	(10.138)	548
	Aceryg SA	2.565	14,27	36.591	(1.133)
	Adidas	(717)	39,95	(28.641)	6.382
	Aegis	49.764	1,35	67.342	(4.534)
	Alcoa	(455)	22,42	(10.199)	548
	Alea Group Holdings (Bermuda)	125.135	1,37	171.222	11.037
	Andritz	1.585	41,01	64.993	8.253
	Anglo American	(770)	43,70	(33.650)	(7.384)
	Antofagasta	(2.423)	8,31	(20.132)	2.890
	AP Moller Azioni 'A'	33	7657,94	252.712	23.420
	AP Moller Azioni 'B'	(33)	7664,65	(252.933)	(18.441)
	Arcandor	6.854	7,24	49.589	(48.533)
	Ashtead Group	80.760	0,80	64.833	(10.006)
	ASM International	2.515	19,36	48.678	(414)
	ASML Holding	(5.100)	15,60	(79.535)	(3.738)
	ASM Pacific Technologies	(5.736)	4,83	(27.690)	1.524
	Associated British Foods	(7.400)	9,59	(70.937)	10.677
	AstraZeneca	(506)	26,73	(13.527)	1.514
	Atlantia	(529)	19,39	(10.257)	391
	Atlas Copco	(1.492)	9,47	(14.130)	336
	Autoliv	(1.100)	30,12	(33.127)	(51)
	Banco Popular Espanol	(7.239)	8,88	(64.246)	22.454
	Barclays	(16.500)	3,66	(60.453)	7.760
	Barclays Sub Shares	(3.535)	0,00	-	-
	BBVA	(4.116)	12,29	(50.565)	20.747
	BHP Billiton	(4.957)	24,03	(119.117)	(7.450)
	Boussard & Gavaudan Holdings	7.047	8,95	63.071	(352)
	BP	10.000	7,28	72.819	(2.715)
	Brisa Auto Estradas	(1.386)	7,09	(9.820)	940
	British American Tobacco	(3.500)	21,68	(75.891)	5.718
	British Energy Group	11.000	8,91	97.988	(4.216)
	British Land	4.535	8,88	40.255	(17.746)
	Bureau Veritas	2.873	37,95	109.016	4.838
	Carlsberg 'B'	1.254	62,03	77.783	(10.560)
	Casino Guichard Perrachon (Preferenziale)	2.752	54,36	149.585	6.146
	Casino Guichard Perrachon	(1.979)	72,09	(142.656)	2.517
	Cattles	28.236	1,70	47.873	(55.156)
	Cattles (RFD)	18.706	1,62	30.358	(3.222)
	Christian Dior	1.578	66,05	104.219	(15.354)
	Cia Vale Rio Doce (ADR)	(1.820)	22,48	(40.911)	(2.799)
	Cintra Concesiones de Infrae	(1.446)	7,24	(10.462)	534
	CIR	36.337	1,75	63.590	(940)
Compass	(18.386)	4,72	(86.705)	232	
Credit Agricole	1.967	13,11	25.778	(482)	
CRH (Dublino)	3.443	17,90	61.612	(22.403)	
Danieli	(1.325)	23,57	(31.224)	3.305	
Danieli & Co (RNC)	2.119	14,94	31.658	(2.645)	
Indice DAX Mid-Cap	(15)	8951,92	(134.279)	8.351	
Demag Cranes	2.519	29,22	73.605	935	

# Note integrative ai bilanci

Al 30 giugno 2008

## 18. Contratti per differenza (segue)

Comparto	Descrizione	Quantità	Prezzo	Importo impegnato	Utile/(perdita) non realizzato
			EUR	EUR	EUR
<b>Pan European Alpha Plus Fund (segue)</b>					
	Deutsche Boerse	(900)	70,31	(63.275)	27.939
	Deutsche Post	3.740	16,45	61.523	(17.426)
	DFS Furniture	3.719	0,00	-	(104)
	Indice Dow Jones EURO STOXX Mid-Cap 200	(51)	261,82	(13.353)	311
	Indice Dow Jones EURO STOXX Utilities	(90)	529,29	(47.636)	198
	Electrocomponents	28.640	1,85	52.985	(17.853)
	Enodis	45.571	3,99	181.841	45.425
	Enterprise	12.712	4,96	63.055	(12.382)
	Ericsson	(1.457)	6,50	(9.476)	1.443
	Erste Group Bank	(1.560)	39,27	(61.253)	7.144
	Essilor International	(1.149)	38,34	(44.053)	682
	Expro International Group	5.117	20,42	104.501	(658)
	F&C Asset Management	(8.912)	1,86	(16.600)	1.948
	Fiat SPA (ordinaria)	(33.375)	10,39	(346.599)	211.169
	Fiat (preferenziale)	25.130	7,40	185.899	(175.128)
	Financiere de L'Odet	601	260,44	156.524	5.485
	Finnlines	6.193	13,46	83.327	(8.933)
	First Quantum Minerals	(200)	43,34	(8.669)	1.951
	FirstGroup	11.835	6,51	77.053	(13.363)
	FKI	66.121	1,06	70.080	(799)
	Fortis	(9.063)	10,43	(94.482)	39.219
	Fresenius	1.685	54,90	92.507	4.177
	Friends Provident	87.605	1,32	115.344	(14.362)
	Indice FTSE World	(16)	11476,63	(183.626)	22.037
	Givaudan	(111)	561,65	(62.343)	21.140
	Groupe Eurotunnel Warrants	334.476	0,27	88.636	(2.469)
	HBOS	(11.795)	3,47	(40.982)	3.633
	Heineken	(1.130)	32,42	(36.635)	4.946
	Henkel KGAA	12.449	23,53	292.925	(86.960)
	Henkel Pref	(11.764)	25,04	(294.512)	102.179
	Hugo Boss	227	23,36	5.302	(4.590)
	IFI	19.584	12,64	247.444	(142.993)
	IG Group Holdings	(19.095)	4,22	(80.561)	(2.264)
	Imerys	(311)	46,09	(14.334)	1.854
	IMI	(11.400)	5,52	(62.894)	(6.755)
	Impala Platinum Holdings	(976)	25,80	(25.183)	(5.818)
	Imperial Tobacco	2.762	23,44	64.733	(4.650)
	Impregilo	21.301	2,85	60.734	(23.144)
	Inchcape	(8.300)	3,99	(33.106)	1.367
	International Biotechnology	18.898	1,49	28.077	(3.929)
	International Power	(8.407)	5,31	(44.660)	2.461
	Intesa SanPaolo	(16.192)	3,60	(58.311)	18.503
	Investor	6.205	13,22	82.040	(1.311)
	ITV	(64.687)	0,57	(36.606)	34.335
	JC Decaux	(3.635)	16,31	(59.287)	22.868
	Kazakhmys	(300)	20,07	(6.022)	(1.417)
	Kuehne & Nagel	(1.292)	60,71	(78.438)	(1.292)
	Lafarge	(882)	96,27	(84.910)	13.421

# Note integrative ai bilanci

Al 30 giugno 2008

## 18. Contratti per differenza (segue)

Comparto	Descrizione	Quantità	Prezzo	Importo impegnato	Utile/(perdita) non realizzato
<b>Pan European Alpha Plus Fund (segue)</b>			<b>EUR</b>	<b>EUR</b>	<b>EUR</b>
	Legrand	(737)	15,69	(11.564)	1.549
	Liberty International	(3.353)	10,83	(36.299)	7.492
	Lonmin	(176)	40,24	(7.083)	669
	L'Oreal	(1.048)	67,65	(70.897)	16.623
	LVMH Moet	(2.206)	65,90	(145.375)	15.267
	Marfin Popular Bank	22.510	4,64	104.446	(36.616)
	Merril Lynch World Mining	30.713	8,90	273.203	12.464
	Metro	(800)	40,05	(32.036)	6.087
	Michael Page International	14.600	2,93	42.830	(3.258)
	Minas Buenaventura	(560)	40,83	(22.863)	(6.087)
	MSCI Europe	87.990	100,48	8.841.235	(1.940.000)
	MW Tops	16.408	10,38	170.233	4.426
	Neuf Cegetel	3.322	35,90	119.260	(47)
	New World Resources	(711)	22,90	(16.282)	(1.018)
	Novozymes A/S Azioni 'B'	(1.437)	57,50	(82.630)	16.988
	Pargesa Holding	301	71,05	21.385	(19)
	Parmalat	79.821	1,65	131.705	(74.265)
	Petroplus	(1.868)	33,94	(63.392)	7.096
	Peugeot	1.868	33,90	63.325	(29.437)
	Philips Electronic	(3.500)	21,68	(75.863)	7.223
	Photo Me International	15.069	0,18	2.781	(2.781)
	Premier Farnell	(25.000)	2,19	(54.728)	4.146
	Public Power	3.387	20,88	70.721	(26.896)
	Puma	459	214,40	98.410	(39.321)
	Q Cells	(981)	63,15	(61.950)	(616)
	Regus	61.700	1,01	62.572	6.389
	Renault	(600)	51,60	(30.960)	1.962
	Richemont	2.107	35,04	73.831	(9.275)
	Rio Tinto	9.766	75,43	736.686	142.133
	Rio Tinto (Titolo austr.)	(8.164)	82,71	(675.224)	(187.775)
	Rodamco	1.314	85,59	112.465	1.563
	Royal Bank of Scotland Group	33.917	2,70	91.420	(6.388)
	Ryanair (ADR)	(5.556)	17,27	(95.949)	9.738
	Ryanair Holdings	34.481	2,69	92.806	(12.683)
	SABMiller	(2.292)	14,38	(32.954)	4.565
	Scania A	(3.715)	9,63	(35.771)	26.936
	Scania B	4.362	8,97	39.120	(23.656)
	Schering	1.948	103,75	202.095	4.394
	SES	3.834	16,00	61.344	(1.628)
	SGL Carbon	(1.520)	43,73	(66.470)	1.608
	Siemens	1.200	70,07	84.078	(1.611)
	SIG	2.507	6,70	16.789	(5.799)
	Skandinaviska Enskilda Banken Azioni 'A'	(1.050)	11,80	(12.385)	4.339
	SMA Solar Technology	(1.400)	55,16	(77.224)	(10.125)
	Societe Des Autoroutes Paris	924	60,18	55.606	(6.462)
	Sodexo	1.975	41,31	81.577	(4.547)
	St Gobain	2.768	39,86	110.332	(49.181)
	Stedim	307	27,15	8.335	(5.347)
	Stedim Rights	490	0,00	-	-

# Note integrative ai bilanci

Al 30 giugno 2008

## 18. Contratti per differenza (segue)

Comparto	Descrizione	Quantità	Prezzo	Importo impegnato	Utile/(perdita) non realizzato
<b>Pan European Alpha Plus Fund (segue)</b>			<b>EUR</b>	<b>EUR</b>	<b>EUR</b>
	Storebrand	13.164	4,77	62.775	(16.925)
	Strabag	(1.830)	49,10	(89.853)	(11.299)
	Straumann Holding	(626)	153,55	(96.123)	9.994
	Subsea 7	2.436	15,95	38.861	2.071
	Suez	(502)	42,82	(21.493)	(1.025)
	Swatch (BR)	(487)	157,69	(76.796)	14.684
	Swedish Match	5.799	12,83	74.374	(5.066)
	Technip	(1.327)	57,65	(76.502)	(8.197)
	Teck Cominco Azioni 'B'	(557)	29,91	(16.659)	(1.566)
	Teliasonera	16.822	4,55	76.522	(1.694)
	Thomas Cook	(11.970)	2,86	(34.228)	3.206
	Thomson	(11.177)	20,53	(229.442)	13.682
	Thomson-Reuters	6.357	16,77	106.638	(16.792)
	Tietoenator Oyj	6.614	12,80	84.659	(25.549)
	Total	(379)	53,96	(20.449)	(1.671)
	UBS	2.159	13,52	29.199	(1.496)
	UCB	(3.368)	23,34	(78.618)	37.707
	Unibail Rodamco	(200)	146,36	(29.272)	703
	Unicredito Italiano	(9.255)	3,86	(35.713)	2.557
	Unilever	3.863	17,79	68.725	(13.416)
	United Business Media	10.500	6,81	71.508	3.973
	Vedanta Resources	(471)	27,50	(12.952)	(568)
	Volkswagen Ord	777	179,71	139.635	3.352
	Volkswagen Pref	4.406	89,39	393.852	(9.529)
	Volvo	7.798	7,73	60.254	(18.750)
	Wendel	(3.536)	64,19	(226.958)	69.354
	Whitbread	6.050	15,32	92.710	(9.797)
	Xstrata	(283)	50,48	(14.287)	(128)
					<b>(2.207.356)</b>
			<b>EUR</b>	<b>EUR</b>	<b>EUR</b>
<b>Pan European Property Equities Alpha Plus Fund</b>					
	Big Yellow Group	40.000	3,63	145.291	(16.402)
	Capital & Regional	9.345	2,45	22.934	(16.221)
	Derwent London	12.000	13,01	156.104	(10.447)
	Deutsche Euroshop	(7.000)	24,47	(171.290)	(2.594)
	Development Securities	40.000	3,62	144.975	(23.051)
	Fabege	(30.000)	4,28	(128.544)	53.854
	Great Portland Estates	40.000	4,30	172.166	(13.842)
	Kungsleden	(30.000)	4,71	(141.382)	39.037
	Liberty International	(15.000)	10,83	(162.387)	23.284
	Royal Urbis	(6.000)	8,95	(53.700)	2.922
	TR Property Investment Trust	(90.000)	1,91	(171.898)	7.821
					<b>44.361</b>

# Note integrative ai bilanci

Al 30 giugno 2008

## 19. Prestito di titoli

Henderson Horizon Fund ha messo in atto un programma di prestito di titoli per un numero di sotto-comparti azionari e a reddito fisso. Come compenso per la disponibilità dei titoli nel corso dell'anno, i sottocomparti che aderiscono al programma hanno ricevuto compensi indicati nei bilanci di ciascun sottocomparto partecipante sotto la voce "altri proventi". Il Comparto ha nominato la società BNP Paribas Securities Services UK Limited (BP2S UK), che opera attraverso la filiale londinese, come intermediario per il programma di prestiti azionari e a reddito fisso. Come emolumento per la collaborazione di intermediario, BP2S UK riceve una percentuale dei compensi variabili dal rispettivo programma. Tutti i prestiti di titoli sono interamente coperti da garanzia.

Le provvigioni sui prestiti di titoli vengono indicate con la voce 'altri proventi' nel rendiconto delle operazioni.

Al 30 giugno 2008, il valore di mercato dei titoli prestati è il seguente:

Comparto Descrizione	Controparte	Valuta	Valore nominale	Prezzo	Valore di mercato
<b>American Equity Fund</b>					
Loews	Merrill Lynch International	USD	145.205	47,66	6.920.470
Lorillard	Merrill Lynch International	USD	119.906	67,87	8.137.421
					<b>15.057.891</b>
<b>Asian Dividend Income Fund</b>					
MacQuarie Countrywide	ABN AMRO	USD	900.000	1,99	1.790.972
Qantas Airways Ltd	ABN AMRO	USD	450.000	2,94	1.322.631
QBE Insurance	ABN AMRO	USD	55.505	21,52	1.194.393
Santos	ABN AMRO	USD	165.000	20,72	3.419.398
Spark Infrastructure	ABN AMRO	USD	1.250.000	1,51	1.888.182
Transurban	ABN AMRO	USD	300.000	4,09	1.225.783
Woolworths Ltd	ABN AMRO	USD	80.000	23,57	1.885.315
Champion Real Estate Investment Trust	Deutsche Bank AG	USD	3.200.000	0,46	1.464.972
Fairfax Media	Merrill Lynch International	USD	624.600	2,83	1.766.592
					<b>15.958.238</b>
<b>Japanese Equity Fund</b>					
Edion	Deutsche Bank AG	USD	214.000	8,38	1.794.129
Takashimaya	Merrill Lynch International	USD	195.000	9,11	1.777.319
					<b>3.571.448</b>
<b>Pacific Equity Fund</b>					
Emmeteur non ref Etranger Air	Deutsche Bank AG	USD	1.900.000	0,49	934.394
					<b>934.394</b>
<b>Pan European Equity Fund</b>					
Alstom	Deutsche Bank AG	EUR	68.200	144,97	9.886.613
Alstom	Merrill Lynch International	EUR	68.200	144,97	9.886.613
					<b>19.773.226</b>
<b>Pan European Equity Dividend Fund</b>					
France Telecom	Deutsche Bank AG	EUR	10.055	18,76	188.632
Formento de Construcciones y Contratas	Goldman Sachs International	EUR	7.600	38,28	290.928
Fred Olsen Energy	Merrill Lynch International	EUR	4.100	37,78	154.901
					<b>634.461</b>
<b>Asia-Pacific Property Equities Fund</b>					
CFS Retail Property	ABN AMRO	USD	850.000	1,81	1.535.842
Dexus Property Group	ABN AMRO	USD	8.000.000	1,34	10.735.233
GPT Group	ABN AMRO	USD	1.825.781	2,15	3.923.556
Mirvac Group	ABN AMRO	USD	665.000	2,84	1.890.471
Stockland Trust Management	ABN AMRO	USD	4.230.000	5,19	21.971.282
Valad Property Group	ABN AMRO	USD	1.350.000	0,65	878.140
Capita Commercial Trust	Deutsche Bank AG	USD	2.000.000	1,42	2.831.090
CapitaMall Trust	Deutsche Bank AG	USD	3.000.000	2,20	6.585.040

# Note integrative ai bilanci

Al 30 giugno 2008

## 19. Prestito di titoli (segue)

Comparto Descrizione	Controparte	Valuta	Valore nominale	Prezzo	Valore di mercato
<b>Asia-Pacific Property Equities Fund (segue)</b>				<b>USD</b>	<b>USD</b>
CFS Retail Property	Deutsche Bank AG	USD	2.000.000	1,81	3.613.745
Champion Real Estate Investment Trust	Deutsche Bank AG	USD	1.600.000	0,46	732.486
Guangzhou R&F Properties	Deutsche Bank AG	USD	5.200.000	1,86	9.689.030
					<b>64.385.915</b>
<b>Global Property Equities Fund</b>				<b>USD</b>	<b>USD</b>
Unibail Rodamco	Cater Allen International Ltd	USD	20.434	229,80	4.695.800
Goodman Group	ABN AMRO	USD	150.000	2,98	446.518
Stockland Trust Management	ABN AMRO	USD	800.000	5,20	4.160.749
CapitaMall Trust	Deutsche Bank AG	USD	1.620.000	2,19	3.554.265
CFS Retail Property	Goldman Sachs International	USD	665.000	1,81	1.203.139
					<b>14.060.471</b>
<b>Global Technology Fund</b>				<b>USD</b>	<b>USD</b>
Focus Media Holdings	Deutsche Bank AG	USD	70.508	27,31	1.925.574
Arm Holdings	Dresdner Kleinwort Securities	USD	759.000	1,72	1.303.717
Arm Holdings	Dresdner Kleinwort Securities	USD	1.000.000	1,72	1.717.677
Vistaprint	Merrill Lynch International	USD	72.000	26,34	1.896.480
					<b>6.843.448</b>
<b>Pan European Property Equities Fund</b>				<b>EUR</b>	<b>EUR</b>
Kaufman and Broad	ABN AMRO	EUR	69.900	27,18	1.899.533
Unibail Rodamco	Cater Allen International Ltd	EUR	249.750	146,36	36.553.410
Big Yellow Group	Dresdner Kleinwort Securities	EUR	1.000.000	3,63	3.632.263
IVG Immobilien AG	Goldman Sachs International	EUR	134.425	12,54	1.685.690
Icade	Merrill Lynch International	EUR	396	73,84	29.239
IVG Immobilien AG	Morgan Stanley Equity FS	EUR	150.000	12,54	1.881.000
					<b>45.681.135</b>

## 20. Transazioni con persone collegate

Nel periodo in esame la Sicav ha effettuato le seguenti transazioni con persone ad essa collegate, come di seguito elencate:

(1) Società di gestione e consulente: la nota 5 indica le percentuali delle commissioni di gestione pertinenti a ciascun comparto. L'importo totale corrisposto dalla Sicav alla Società di gestione, Henderson Fund Management (Lussemburgo) S.A. e al consulente, Henderson Management S.A. durante l'esercizio relativamente a tali commissioni ammonta a USD 87.332.473 (giugno 2007: USD 97.925.545). Tale importo comprende la commissione di incentivo da corrispondere al consulente.

Dalle commissioni del gestore sono state prelevate e riconosciute a favore del consulente finanziario commissioni in misura pari al 25% delle commissioni corrisposte al gestore per i comparti azionari (ad eccezione del Pan European Property Equities Fund) e al 12,5% delle commissioni corrisposte al gestore per i comparti obbligazionari e il Pan European Property Equities Fund. L'importo totale corrisposto dalla Società di gestione all'Investment Manager nel corso dell'esercizio a fronte delle commissioni è ammontato a USD 16.368.316 (a giugno 2007, USD 17.172.565)

(2) Distributore: a partire dal 19 novembre 2001 le commissioni corrisposte al Distributore ammontano fino a un massimo dello 0,5% annuo del totale delle attività nette medie (escluse le attività di pertinenza degli azionisti delle azioni I) dei comparti azionari e allo 0,25% annuo per i comparti obbligazionari. L'importo totale corrisposto dalla Sicav al distributore nel corso dell'esercizio a fronte di tali commissioni ammonta a 32.194.592 USD (giugno 2007: 35.226.754 USD).

(3) Amministratori delle Società: gli emolumenti corrisposti agli Amministratori della Società ammontano a USD 60.486 (a giugno 2007: USD 85.484).

(4) Amministratori - Le operazioni effettuate nella Sicav nel corso dell'esercizio sono ammontate a USD 66.396 (giugno 2007: USD 110.264).

Queste operazioni sono state effettuate nel corso delle normali attività ed entro i normali termini commerciali.

# Note integrative ai bilanci

Al 30 giugno 2008

## 21. Soft Commission

Nessuno sconto di cassa è stato trattenuto dal Gestore o da eventuali persone ad esso correlate. Tutte le transazioni effettuate per conto della Sicav sono state realizzate sulla base delle condizioni prevalenti di mercato ed eseguite alle migliori condizioni fruibili.

Il gestore e i suoi eventuali collaboratori possono influire sulle transazioni eseguite da o attraverso la società intermediaria di un'altra persona con cui il Gestore e i suoi collaboratori hanno un accordo che prevede che tale terza parte provveda di tanto in tanto a procurare per conto del Gestore e di eventuali suoi collaboratori prodotti, servizi o altre attività vantaggiose, come i servizi di ricerca e consulenza, l'hardware associato al software specialistico o i servizi di ricerca e i metodi di rilevamento della performance ecc., la cui natura è tale che sia ragionevole presumere che la loro fornitura sia vantaggiosa per l'intera Sicav e possa contribuire a migliorare la performance della Sicav e del Gestore o di eventuali suoi collaboratori nella fornitura di servizi alla Sicav e per i quali non è previsto il pagamento diretto. In tal senso, il Gestore e i suoi eventuali collaboratori si impegnano a svolgere attività con la parte in questione. Per maggiore chiarezza, tali beni e servizi non comprendono viaggi, soggiorni, intrattenimenti, servizi o beni amministrativi generali, edifici o apparecchiature o sedi per uffici, quote associative, stipendi per dipendenti o pagamenti in denaro diretti. Il Gestore o eventuali suoi collaboratori possono trattenere soft commission a condizione che le tariffe di intermediazione non superino quelle erogate di norma per un servizio completo.

## 22. Recupero delle ritenute d'acconto

Sono stati archiviati recuperi di ritenute d'acconto (WHT) rispetto ai WHT applicati ai dividendi francesi e spagnoli negli anni dal 2004 al 2007. Non è attualmente possibile valutare il probabile esito di tali recuperi, che non sono stati quindi incorporati nei bilanci.

## 23. Acquisti e vendite di valori mobiliari

Su richiesta, presso la sede legale della Sicav è disponibile un elenco degli acquisti e delle vendite di valori mobiliari effettuati nel corso dell'esercizio.

## 24. Informazioni particolari per gli investitori svizzeri

Comparto	Categoria di azioni	TER -	TER -
		Commissione esclusa la performance	Commissione compresa la performance
Absolute Return Fixed Income Fund	A	1,39%	1,39%
	I	0,75%	0,75%
	X	1,74%	1,74%
Pan European Bond Fund	A	1,20%	1,20%
	I	0,625%	0,625%
	X	1,55%	1,55%
Strategic Yield Fund	A	1,36%	1,36%
	I	-	-
	X	1,71%	1,71%
US Dollar Reserve Fund	A	-	-
	I	-	-
	X	-	-
American Equity Fund	A	2,05%	2,05%
	I	1,00%	1,00%
	X	2,65%	2,65%
Asian Dividend Income Fund	A	2,06%	2,09%
	I	1,00%	1,00%
	X	2,66%	2,66%
Continental European Equity Fund	A	2,03%	2,03%
	I	1,00%	1,00%
	X	2,63%	2,63%
Japanese Equity Fund	A	2,06%	2,06%
	I	1,00%	1,00%
	X	2,66%	2,66%
Pacific Equity Fund	A	2,06%	2,06%
	I	1,00%	1,00%
	X	2,66%	2,66%
Pan European Equity Fund	A	2,03%	2,25%
	I	1,00%	1,22%
	X	2,63%	2,85%

# Note integrative ai bilanci

Al 30 giugno 2008

## 24. Informazioni particolari per gli investitori svizzeri (segue)

Comparto	Categoria di azioni	TER -	TER -
		Commissione esclusa la performance	Commissione compresa la performance
Pan European Equity Dividend Fund	A	1,90%	1,90%
	I	1,00%	1,00%
	X	2,50%	2,50%
Asia-Pacific Property Equities Fund	A	2,04%	2,04%
	I	1,00%	1,00%
	X	2,64%	2,64%
China Fund	A	2,04%	2,04%
	I	1,00%	1,00%
	X	2,63%	2,63%
Global Financials Fund	A	2,04%	2,04%
	I	1,00%	1,00%
	X	2,64%	2,64%
Global Opportunities Fund	A	2,08%	2,08%
	I	-	-
	X	2,68%	2,68%
Global Property Equities Fund	A	2,05%	2,05%
	I	1,00%	1,00%
	X	2,65%	2,65%
Global Technology Fund	A	2,04%	2,04%
	I	1,00%	1,00%
	X	2,64%	2,64%
Japanese Smaller Companies Fund	A	2,01%	2,01%
	I	1,00%	1,00%
	X	2,61%	2,61%
Pan European Alpha Plus Fund	A	2,13%	2,13%
	I	1,00%	1,00%
	X	2,73%	2,73%
Pan European Property Equities Fund	A	2,04%	2,04%
	I	1,00%	1,00%
	X	2,64%	2,64%
Pan European Property Equities Alpha Plus Fund	A	2,04%	2,04%
	I	1,00%	1,00%
	X	-	-
Pan European Smaller Companies Fund	A	2,15%	2,15%
	I	1,00%	1,00%
	X	2,75%	2,75%

# Note integrative ai bilanci

Al 30 giugno 2008

## 25. Percentuali giro d'affari portafoglio

<b>Comparto</b>	<b>Percentuale giro d'affari portafoglio %</b>
Absolute Return Fixed Income Fund	24,10
Pan European Bond Fund	(70,10)
Strategic Yield Fund	17,77
American Equity Fund	(117,01)
Asian Dividend Income Fund	(3,12)
Continental European Equity Fund	20,70
Japanese Equity Fund	(125,88)
Pacific Equity Fund	120,06
Pan European Equity Fund	(34,39)
Pan European Equity Dividend Fund	(6,14)
Asia-Pacific Property Equities Fund	44,65
China Fund	153,41
Global Financials Fund	(71,79)
Global Opportunities Fund	(144,86)
Global Property Equities Fund	121,22
Global Technology Fund	62,58
Japanese Smaller Companies Fund	85,22
Pan European Alpha Plus Fund	51,01
Pan European Property Equities Fund	(54,31)
Pan European Property Equities Alpha Plus Fund	329,60
Pan European Smaller Companies Fund	(21,17)

# Relazione del Réviseur d'Entreprises

Agli azionisti di  
Henderson Horizon Fund  
33 Rue de Gasperich  
L-5826 Hespérange  
Granducato di Lussemburgo

Abbiamo revisionato i bilanci dell'Henderson Horizon Fund ("la Sicav") e ciascuno dei suoi comparti, comprensivi dello stato patrimoniale e il portafoglio investimenti al 30 giugno 2008, il resoconto delle operazioni e il resoconto delle modifiche del patrimonio netto per l'esercizio conclusosi in tale data, nonché un sommario del regime contabile e altre note illustrative.

## **Responsabilità del Consiglio di Amministrazione della Sicav per i bilanci**

Il Consiglio di Amministrazione della della Sicav è responsabile della stesura e dell'obiettiva presentazione dei presenti bilanci in ottemperanza alle normative legali e ai requisiti degli enti di controllo lussemburghesi relativi alla stesura dei bilanci. Tale responsabilità comprende: la progettazione, attuazione e il mantenimento dei controlli interni relativi alla presentazione e all'obiettiva presentazione dei bilanci che siano esenti da errori materiali, siano essi volontari o involontari; la scelta e l'adozione di idonei regimi contabili e la stesura di stime contabili ragionevoli per le circostanze.

## **Responsabilità del Réviseur d'Entreprises**

Il nostro incarico si limita ad esprimere un'opinione sul bilancio in base alla revisione da noi condotta. Effettuiamo la revisione contabile in ottemperanza alle normative internazionali di revisione adottate dall'"Institut des Réviseurs d'Entreprises". In base a tali principi, siamo tenuti a programmare ed effettuare la revisione al fine di determinare se il bilancio è o meno privo di dichiarazioni errate.

La revisione comprende l'esame, su base campionaria, dei giustificativi degli importi e delle voci espressi in bilancio. Le procedure prescelte dipendono dall'opinione del Réviseur d'Entreprises, compresa la valutazione dei rischi di dichiarazioni errate a bilancio, siano esse volontarie o involontarie. Nell'effettuare tali valutazioni dei rischi, il Réviseur d'Entreprises considera il controllo interno rilevante ai fini della stesura e presentazione obiettiva dei bilanci della società al fine di progettare procedure di revisione idonee alle circostanze, ma non al fine di esprimere un'opzione sull'efficacia del controllo interno della società.

La revisione prevede anche la valutazione dell'idoneità dei principi contabili, nonché la ragionevolezza delle stime contabili effettuate dal Consiglio di Amministrazione della Sicav, nonché la valutazione della presentazione generale dei bilanci. Crediamo che la revisione che abbiamo ottenuto sia sufficiente e idonea come punto di partenza per la nostra opinione di revisione.

## **Giudizio**

A nostro giudizio, i bilanci in allegato rappresentano, conformemente ai disposti giuridici e normativi del Lussemburgo, un quadro veritiero e attendibile della situazione patrimoniale di Henderson Horizon Fund e di ciascuno dei suoi comparti al 30 giugno 2008, nonché del risultato economico e delle variazioni allo stato patrimoniale della società afferenti l'esercizio concluso.

## **Ulteriori informazioni**

Le informazioni integrative riportate nella relazione annuale sono state esaminate nell'ambito del nostro mandato, ma non sono state sottoposte a specifiche procedure di revisione svolte in ottemperanza ai principi di cui sopra. Di conseguenza, non viene espresso alcun giudizio in merito a tali informazioni. Non abbiamo comunque nessuna osservazione da fare in merito a tali informazioni nell'ambito del bilancio considerato nel suo insieme.

Lussemburgo, 8 ottobre 2008

KPMG Audit S.à r.l.  
Réviseurs d'Entreprises

Alison Macleod

# Informazioni generali

Henderson Horizon Fund (la "Sicav") è una società di investimento a capitale variabile costituita in Lussemburgo con la forma di "Société d'Investissement à capital variable" (Sicav) il 30 maggio 1985. La società rientra nella definizione di organismo di investimento collettivo ai sensi dell'Art. 76 del Financial Services Act 1986 del Regno Unito. Si avvertono i potenziali investitori nel Regno Unito che tutte, o pressoché tutte, le tutele offerte dal sistema normativo del Regno Unito non saranno da ritenersi vigenti in ordine agli investimenti effettuati in seno alla Sicav. Parimenti, la compensazione ai sensi del Financial Services Compensation Scheme non è da considerarsi fruibile.

La presente relazione è stata pubblicata da Henderson Global Investors Limited (società regolamentata dalla FSA), in capacità di Investment Manager. La sede legale di Henderson Global Investors Limited si trova 4 Broadgate, Londra EC2M 2DA. Tel +44 207 818 1818.

La Sicav offre un metodo semplice e ottimizzato sul piano dei costi per investire sui mercati azionari e obbligazionari di tutto il mondo. Attraverso i suoi ventuno comparti, la Sicav consente agli investitori di accedere a diciotto comparti azionari e a tre obbligazionari.

Le domande di sottoscrizione delle azioni possono essere presentate durante qualsiasi giorno lavorativo in Lussemburgo, inoltrandole all'Agente addetto al trasferimento e alle registrazioni dalle 9.00 alle 18.00 (ora locale), oppure al Distributore a Londra, dalle 9.00 alle 17.00 (ora locale). Le domande devono essere redatte utilizzando l'apposito modulo distribuito unitamente al prospetto informativo oppure via fax, per telefono o per iscritto, in una qualsiasi delle principali valute. Qualora le richieste fossero inoltrate a mezzo telefax o telex, sarà necessario spedire successivamente anche l'originale a mezzo posta. Si accettano richieste telefoniche effettuate esclusivamente da coloro che sono già investitori, cui sia stato precedentemente assegnato un codice di servizio personale.

Per ulteriori informazioni e per richiedere una copia del prospetto informativo, contattare l'Agente addetto al trasferimento e alle registrazioni oppure il Distributore agli indirizzi riportati a pagina 1, oppure contattare il borsino principale a Lussemburgo al numero +352 2696 2050 o visitare il sito Internet della Sicav: [www.henderson.com/horizon](http://www.henderson.com/horizon).

Si precisa che i rendimenti passati non sono indicativi di rendimenti futuri. Il valore di un investimento e l'utile che ne deriva possono diminuire o aumentare a seguito di oscillazioni di mercato e valutarie. Di conseguenza, può darsi che non sia possibile recuperare il capitale inizialmente investito. Le imposte previste possono variare in caso di variazioni della normativa tributaria e l'aliquota dello sgrazio fiscale dipende dalle circostanze personali. Per ulteriori informazioni sull'Henderson Horizon Fund si faccia riferimento al prospetto informativo.

# Henderson Global Investors

Fondata nel 1934, Henderson è un'azienda leader nella gestione degli investimenti in grado di offrire un'ampia gamma di prodotti e servizi d'investimento a clienti privati e istituzionali in Asia, Europa e Nordamerica. Henderson gestisce asset il cui valore supera i 104,8 miliardi di dollari statunitensi (al 30 giugno 2008) ed ha un organico di oltre 900 unità dislocato in tutto il mondo.

Henderson ha un chiaro orientamento in tema di gestione degli investimenti ed elabora un'ampia gamma di prodotti d'investimento per investitori privati e istituzionali nell'ambito di diverse tipologie d'investimento, tra cui azioni, titoli a reddito fisso, private equity e titoli immobiliari.

Henderson ha sedi in Amsterdam, Francoforte, Parigi, Milano, Vienna, Zurigo e Londra, dove è situata la sede centrale. Henderson vanta una presenza in Nord America dal 1999, data in cui ha acquisito l'Investment manager del settore immobiliare statunitense Phoenix Realty Advisers, e ha uffici a Chicago e Hartford. In Asia, Henderson ha sedi a Hong Kong, Singapore e Tokyo.

Avendo maturato esperienza in tutte le tipologie d'investimento, gli esperti gestori degli investimenti di Henderson investono in ogni mercato del mondo. I gestori possono contare sul contributo di un team internazionale di analisti ed economisti che comprendono a fondo le dinamiche economiche alla base dei mercati mobiliari e che svolgono un'attenta analisi settoriale e tematica. Per sostenere questa attività, è stato messo a punto un comprensivo programma di analisi del rischio al fine di assicurare che le politiche d'investimento si traducano in portafogli gestiti in linea con i requisiti di rischio e rendimento degli investitori.

Di seguito è riportata una breve sintesi dei principali elementi che compongono la nostra attività:

- Il gestore di punta dei fondi fiduciari d'investimento e delle società d'investimento con 7 miliardi di USD hanno operato per conto di 14 comitati di clienti.
- 22,3 miliardi di USD gestiti in 44 comparti di tipo aperto.
- Henderson Global Investors ha sede a Londra e vanta una rete di attività internazionali in continua espansione, con uffici in Australia, Francia, Germania, Hong Kong, Italia, Giappone, Olanda, Nuova Zelanda, Singapore, Svizzera e Stati Uniti d'America.
- In Canada, Henderson Global Investors ha una partnership di successo con Mackenzie Financial Corporation, una delle società di punta canadesi che opera nel settore dei fondi collettivi
- Henderson Global Investors gestisce oltre 74,7\* miliardi di USD in fondi destinati agli investitori istituzionali e 30,1 miliardi di dollari statunitensi in fondi destinati agli investitori privati.
- Capacità di rendere fruibili le competenze maturate sul piano della gestione fondi a una portafoglio sempre più ampio di istituzioni britanniche ed europee.
- Clienti in Canada, Giappone, Olanda, Australia, Singapore, USA e, in misura sempre maggiore, in altri paesi europei. Nel complesso, il patrimonio gestito per clienti al di fuori del Regno Unito ammonta a oltre 30,8 miliardi di USD.

\*Comprende i comparti Pearl Group



Publicato da Henderson Global Investors Limited (società regolamentata dalla FSA). L'indirizzo della sede legale della Henderson Global Investors Limited è: 4 Broadgate, Londra EC2M 2DA, Regno Unito. Tel +44 20 7818 1818.

Si precisa che i rendimenti passati non sono indicativi dei rendimenti futuri. Il valore di un investimento e l'utile che ne deriva possono diminuire o aumentare a seguito di oscillazioni di mercato e valutarie. Di conseguenza, può darsi che non sia possibile recuperare il capitale inizialmente investito. Le imposte previste possono variare in caso di variazioni della normativa tributaria e l'aliquota dello sgrazio fiscale dipende dalle circostanze personali. Per ulteriori informazioni su Henderson Horizon Fund si faccia riferimento al prospetto informativo.

Informazioni particolari per gli investitori svizzeri  
Vontobel Fonds Services AG, Dianastrasse 9, 8022 Zurigo (per brevità il "rappresentante svizzero") opera in qualità di rappresentante, mentre Bank Vontobel AG, Bahnhofstrasse 3, 8001 Zurigo opera in qualità di banca domiciliataria di Henderson Horizon Fund in Svizzera. Il prospetto informativo, una copia dello statuto sociale, delle relazioni annuali e semestrali di Henderson Horizon Fund, nonché un elenco di tutti gli acquisti e le vendite operati per conto di Henderson Horizon Fund nel periodo di rendicontazione possono essere richiesti gratuitamente presso il rappresentante svizzero.