

# World Express Funds II

Precedentemente  
American Express  
World Express Funds

RELAZIONE ANNUALE  
(CERTIFICATA)  
AL 31 DICEMBRE 2008

# World Express Funds II

## Sommario

Consiglio d'amministrazione	Pagina 3
Organizzazione	Pagina 3
Relazione degli amministratori	Pagina 5
Performance	Pagina 11
Relazione del Revisore dei Conti	Pagina 12
Prospetti finanziari	
Prospetti finanziari Consolidato	Pagina 14
<u>Absolute Return Portfolios</u>	
Local Currency Emerging Market Income Portfolio	Pagina 17
Global Emerging Market Absolute Return Portfolio	Pagina 23
Currency Alpha Absolute Return Portfolio	Pagina 29
Currency Alpha Plus Absolute Return Portfolio	Pagina 34
Note ai prospetti finanziari	Pagina 39
Comunicazione agli Azionisti	Pagina 56
Informazioni per gli investitori in Svizzera	Pagina 60

Le sottoscrizioni saranno accettate solo sulla base dell'ultimo prospetto (completo e/o semplificato) corredato dell'ultimo rapporto annuale e dell'ultimo rapporto semestrale, se pubblicato successivamente all'ultimo rapporto annuale.

Si attesta che trattasi di traduzione in lingua italiana conforme al testo originale.

La presente relazione é una traduzione della relazione originale in lingua inglese. In caso di incongruenze tra la presente traduzione e la versione in lingua originale inglese, farà fede la versione inglese.

# World Express Funds II

## Consiglio d'amministrazione

### **PRESIDENTE DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE**

Robert M. Friedman, Amministratore esecutivo e responsabile generale di Investment Portfolio Management Group di Standard Chartered Bank, New York, New York, Stati Uniti di America

### **MEMBRI DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE**

Bryan Henning (nominato il 25 luglio 2008) Global Product Head, Wealth Management Standard Chartered Bank, Singapore

Benoît de Ponthaud, in pensione, precedentemente amministratore di alto livello, American Express, Rueil Malmaison, Francia

Jean-Claude Wolter, Director of Companies, Luxembourg, Gran Ducato del Lussemburgo

Joseph Hardiman, Amministratore Delegato, Standard Chartered Investments (Luxembourg) S.A., New York, New York, Stati Uniti di America

Paul Stephen Jebson (nominato il 25 luglio 2008) in pensione, precedentemente responsabile generale della gestione del comparto Standard Chartered Bank, Kent, United Kingdom

## Organizzazione

### **SEDE SOCIALE DELLA SICAV**

5, Allée Scheffer, L-2520 Luxembourg, Gran Ducato del Lussemburgo

### **SOCIETÀ DI GESTIONE**

Standard Chartered Investment (Luxembourg) S.A., 74 Mühlenweg, L-2155 Luxembourg, Gran Ducato del Lussemburgo

### **CONSULENTO FINANZIARIO**

Standard Chartered Investments (Luxembourg) S.A.

#### **Delegato a (\*):**

INTL Consilium, LLC, 350 East Las Olas Boulevard, Suite 1420, Fort Lauderdale, Florida 33301, Stati Uniti di America, vice-consulento per Global Emerging Market Absolute Return e Local Currency Emerging Market Income Portfolios.

RiverSource Investments, LLC, 50605 Ameriprise Financial Center, Minneapolis, Minnesota 55474, Stati Uniti di America, vice-consulento per Currency Alpha Absolute Return e Currency Alpha Plus Absolute Return Portfolios.

### **AGENTE DEPOSITARIO**

CACEIS Bank Luxembourg S.A., 5, Allée Scheffer, L-2520 Luxembourg, Gran Ducato del Lussemburgo

### **AGENTE DOMICILIATARIO E AMMINISTRATIVO**

Standard Chartered Investments (Lussemburgo) S.A., 74 Mühlenweg, L-2155 Luxembourg, Gran Ducato del Lussemburgo

**Delegato a (\*):** CACEIS Bank Luxembourg S.A., 5, Allée Scheffer, L-2520 Luxembourg, Gran Ducato del Lussemburgo

### **DISTRIBUTORE**

Standard Chartered Investments (Luxembourg) S.A.

**Delegato a (\*):** American Express Bank, Ltd., una Standard Chartered Group Company One Madison Avenue, New York, NY 10010, Stati Uniti di America  
(Agente tramite propri uffici, filiali e altri agenti selezionati, dove consentito in base alle normative locali vigenti)

### **CONSERVATORE DEL REGISTRO E AGENTE DEI TRASFERIMENTI**

Standard Chartered Investments (Luxembourg) S.A.

**Delegato a (\*):** The Bank of New York (Luxembourg) S.A. 1A, rue Hoehenhof, L-1736 Senningerberg, Gran Ducato del Lussemburgo

### **AGENTE PAGANTE**

Standard Chartered Investments (Luxembourg) S.A.

#### **Delegato a (\*): IN GERMANIA**

Standard Chartered Bank (Germania) GmbH, Franklinstrasse 46a, 60486 Frankfurt am Main, Germania  
(Altresì in qualità di agente informativo)

#### **IN ITALIA**

Standard Chartered Bank (Germania) GmbH, Italia Branch, Piazza San Babila 3, I-20122 Milan, Italia

#### **IN FRANCIA**

CACEIS Bank, 1/3 place Valhubert, F-75013 Paris, Francia

\* Sottoposto alla responsabilità e alla supervisione di Standard Chartered Investments (Luxembourg) S.A.

## **Organizzazione (continua)**

### **NEL GRAN DUCATO DEL LUSSEMBURGO**

CACEIS Bank Luxembourg S.A.,  
5, Allée Scheffer, L-2520 Luxembourg,  
Gran Ducato del Lussemburgo

### **RAPPRESENTANTE E AGENTE PAGANTE IN SVIZZERA**

Standard Chartered Bank (Switzerland) S.A.,  
50 Rue du Rhône, CH-1204 Genève, Svizzera  
(effetto il 1 giugno 2008)

### **REVISORI DEI CONTI**

Ernst & Young S.A., 7, Parc d'Activité Syrdall,  
L-5365, Munsbach, Gran Ducato del Lussemburgo

### **CONSULENTI LEGALI**

#### **Nel Lussemburgo**

Arendt & Medernach, 14, rue Erasme,  
L-2010 Luxembourg, Gran Ducato del Lussemburgo

#### **In Germania**

Hengeler Mueller, Bockenheimer Landstrasse 24,  
D-60323 Frankfurt am Main, Germania

### **AGENTE DI PRESTITO DI INVESTIMENTI**

CACEIS Bank Luxembourg S.A.,  
5, Allée Scheffer, L-2520 Luxembourg,  
Gran Ducato del Lussemburgo

# World Express Funds II

## Relazione degli amministratori

I dirigenti sono lieti di presentare i rendiconti finanziari e la relazione di World Express Funds II ("SICAV") per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2008.

La SICAV offre al momento quattro fondi Absolute Return. Nell'insieme, il portafoglio rappresenta, al 31 dicembre 2008, un patrimonio netto complessivo in gestione di \$458,7 milioni (\$1.760,7 milioni al 31 dicembre 2007).

La SICAV è registrata come UCITS nel Granducato del Lussemburgo e ha ottenuto l'autorizzazione alla distribuzione in Francia, Germania, Italia, Spagna, Austria, Portogallo, Svizzera e Paesi Bassi.

La SICAV ha sviluppato i fondi con orientamento Absolute Return per gli investitori che puntano a conservare il capitale e ottenere rendimenti positivi indipendentemente dai trend del mercato.

### Analisi e prospettive dell'economia e del mercato dei capitali

Il 2008 è stato segnato da condizioni di mercato senza precedenti. L'anno sarà a lungo ricordato per le tensioni dovute alla caduta dei prezzi immobiliari negli Stati Uniti e all'implosione del mercato dei titoli legati ai mutui sub-prime, tensioni che sono poi sfociate nel crac della Lehman Brothers alla fine di settembre. Il settore bancario e il mercato creditizio hanno subito un congelamento, la fiducia degli investitori è crollata e i mercati azionari, assieme ad altri mercati del rischio, sono andati a picco. I governi di tutto il mondo sono intervenuti con ricapitalizzazioni dei propri sistemi bancari, ma la risposta alla crisi è giunta troppo tardi per sventare il trend recessivo che investe la maggioranza dei paesi ad alto reddito e impedire i gravi rallentamenti delle economie del mercato asiatico, escluso il Giappone, e dei paesi emergenti. Gli hedge fund, in generale, pur ottenendo performance migliori dei fondi azionari solamente lunghi, hanno comunque risentito della crisi con perdite estese che hanno aumentato sensibilmente la pressione verso il rimborso da settembre 2008. I mercati dei titoli di stato hanno vissuto una fase di notevole crescita, parallelamente alla riduzione dell'inflazione e al taglio dei tassi di interesse, che oramai sono vicini allo zero, e alle misure di creazione della moneta ("quantitative easing") adottate dalla Fed e dalle altre banche centrali. I prezzi delle materie prime sono scesi a picco nella seconda metà del 2008 a causa dell'indebolimento della domanda parallelamente all'ingresso nella recessione dell'economia mondiale, mentre la quotazione del dollaro USA è salita grazie agli investitori che, per cautelarsi dal rischio, si sono riversati sui buoni del tesoro americani.

Per il 2009 prevediamo un panorama economico ancora molto complesso e difficile. Il deleveraging finanziario negli USA e in Europa ha ancora molta strada davanti a sé, l'economia mondiale dovrà probabilmente affrontare la peggiore recessione dalla seconda guerra mondiale e molti paesi dovranno combattere la deflazione verso la metà dell'anno. Negli USA il punto di massima debolezza economica è stato probabilmente raggiunto nel quarto trimestre del 2008, ma l'economia probabilmente continuerà la fase di contrazione ancora per alcuni trimestri. La Fed manterrà i tassi di interesse negli Stati Uniti vicini allo zero fino a tutto il 2010 e continuerà con le manovre di "quantitative easing", mentre il pacchetto di incentivi fiscali messo a punto dal presidente Obama dovrebbe garantire un parziale sollievo. La pressione sulla spesa privata resta, tuttavia, preponderante data la situazione caratterizzata dalla continua caduta dei prezzi immobiliari, l'aumento dei risparmi delle famiglie, l'aumento della disoccupazione e l'abbattimento delle scorte da parte delle aziende. Un eventuale miglioramento del quadro economico negli USA nel corso del 2009 procederà molto a rilento. Per quanto riguarda gli altri paesi, riteniamo che la recessione colpirà duramente Europa e Giappone e caratterizzerà la maggior parte del 2009. Le aree più vivaci nel panorama economico mondiale nel 2009 dovrebbero essere l'Asia, eccetto il Giappone, e i mercati emergenti. Anche qui la recessione globale influirà negativamente e pesantemente, con prospettive di gravi rallentamenti economici e previsioni ancora più nere nei prossimi uno o due trimestri. Tuttavia, i sistemi bancari dovrebbero restare generalmente solidi e questo dato, unito ai continui incentivi aggressivi messi a punto dai governi, dovrebbe sostenere la domanda interna. Ci aspettiamo dei nuovi miglioramenti nella seconda metà del 2009 da parte delle grandi economie asiatiche/dei mercati emergenti.

I mercati azionari resteranno, in tutta probabilità, altamente volatili e nuovi sostenuti rialzi sono pressoché da escludere a breve. Le valutazioni sono attraenti e le attività secondarie si caratterizzano per una significativa liquidità che aspetta solo di essere utilizzata visto il probabile perdurare dei bassi tassi di interesse. La recessione deve, tuttavia, portare a termine il proprio corso, le banche statunitensi ed europee dovranno probabilmente reperire più capitali e le aspettative sui profitti aziendali devono ancora toccare il fondo a livelli realistici. Ci aspettiamo un ulteriore ribasso del mercato azionario nei prossimi mesi, seguito da un

## Relazione degli amministratori (continua)

debole recupero dei mercati dei titoli, con Asia, eccetto il Giappone, e i mercati emergenti alla guida. L'ambiente economico dovrebbe continuare a sostenere i titoli di stato nella prima parte del 2009, ma è probabile una vendita immediata di obbligazioni nel corso dell'anno parallelamente all'aumento delle emissioni di debito, alla presumibile stabilizzazione delle economie e alla graduale ripresa della propensione al rischio. La fuga dai titoli di stato e la riduzione dell'avversione al rischio dovrebbero avvantaggiare anche le obbligazioni societarie e portare a spread più bassi, sebbene le preferenze si indirizzeranno innanzitutto sui titoli di debito a basso rischio e qualità del credito elevata. I prezzi delle materie prime continueranno a scendere nel brevissimo periodo, ma dovrebbero concludere l'anno su posizioni significativamente più alte dei livelli correnti a seguito della ripresa della domanda asiatica e dei mercati emergenti. Il dollaro USA dovrebbe indebolirsi rispetto all'euro, mentre lo yen giapponese dovrebbe scendere rispetto all'euro e alle valute legate alle materie prime.

### Analisi dei portafogli

#### Portafoglio Local Currency Emerging Market Income (LCEMI)

Nel 2008 la classe di azioni AE ha segnato un -18,84%, pari al tasso EURIBOR meno 2.328 punti base. La volatilità del comparto è passata da una deviazione standard del 3,12% nel 2007 all'11,58% del 2008, a causa dei problemi di liquidità emersi in settembre, che persistono tutt'oggi e che sono i peggiori dalla crisi del 1929 e degli anni successivi a tale catastrofe.

La capacità di vendere titoli a qualsiasi livello vicino a quello del mercato è definitivamente scomparsa dopo la bancarotta della Lehman e il salvataggio di AIG a metà settembre. La fiducia è generalmente scomparsa, in particolare nel contesto del rischio di controparte. Da questa data gli intermediari finanziari non forniscono più liquidità per transazioni in titoli obbligazionari liquidi.

Dal 25 settembre 2008 il prezzo del portafoglio è stato basato su stime in buona fede delle posizioni in cui esiste effettivamente liquidità nei titoli. Determinare il prezzo del portafoglio resterà prevedibilmente problematico nel futuro prevedibile in quanto gli indicatori del mercato restano molto variegati con bid-offer spread molto ampi che, generalmente, non sono neppure negoziabili in alcun modo.

Sebbene le autorità abbiano lanciato politiche che, con il tempo, dovrebbero garantire una normalizzazione dei mercati dei capitali, noi ci attendiamo un ulteriore peggioramento dell'economia reale in tutto il mondo che impedirà il ritorno di una valutazione normale dei titoli di debito dei mercati emergenti nel prossimo futuro.

Il portafoglio è attualmente sottoposto a limiti e il comparto continua a vendere asset per poter soddisfare il numero eccezionale di richieste di rimborso in sospeso in maniera ordinata senza tuttavia svalutare intenzionalmente il prezzo degli asset stessi.

LCEMI	Tempistica	Stato / Attività
Asset in gestione	24 settembre 2008	€194.384.558,69 ovvero 10.664.435,059 azioni circolanti
	31 dicembre 2008	€98.402.529,66 ovvero 6.760.214,881 azioni circolanti
Sospensione e limitazione	25-26 settembre 2008	LCEMI sospeso
	29 settembre 2008	Riaperto e limitato con il ricevimento di ordini di rimborso pari al 18,29% del valore del comparto al 24 settembre 2008
	31 dicembre 2008	Ancora sottoposto a limiti

## World Express Funds II

### Relazione degli amministratori (continua)

LCEMI	Tempistica	Stato / Attività
<b>Richieste di rimborso ricevute</b>	<b>25-29 settembre 2008</b> ( <b>"primo gruppo di richieste"</b> )	È stato chiesto il rimborso del 18,29% delle azioni circolanti al 24 settembre 2008
	<b>30 settembre - 31 dicembre 2008</b> (La data del 30 settembre è definita come <b>"secondo gruppo di richieste"</b> , la data del 1 ottobre è il <b>"terzo gruppo di richieste"</b> e così via.)	È stato richiesto il rimborso del 60,96% delle azioni circolanti al 24 settembre 2008
	<b>25 settembre – 31 dicembre 2008</b>	In totale è stato richiesto il rimborso del 79,25% delle azioni circolanti al 24 settembre 2008
<b>Richieste di rimborso soddisfatte</b>	<b>29 settembre - 23 ottobre 2008</b>	• Completato il rimborso del 100% del primo gruppo di richieste
		• Il completamento dei rimborsi del primo gruppo di richieste equivale al pagamento del 23,07% delle richieste di rimborso totali ricevute tra il 25 settembre e il 31 dicembre 2008
	<b>24 ottobre - 31 dicembre 2008</b>	• Pagamento del 52,50% del secondo gruppo di richieste di rimborso (ricevute il 30 settembre 2008) non sono stati effettuati pagamenti per i rimborsi pervenuti a partire dal 1° ottobre 2008
		• I pagamenti per soddisfare le richieste del secondo gruppo equivalgono a un ulteriore 22,96% delle richieste totali ricevute tra il 25 settembre e il 31 dicembre 2008
<b>25 settembre - 31 dicembre 2008</b>	Totale pagamenti effettuati ai clienti – 46,03% delle richieste di rimborso ricevute nel periodo in questione. Sono state ricevute richieste di rimborso, pari al 67,46% delle azioni circolanti totali al 31 dicembre 2008, che non sono state riportate nei rendiconti finanziari	

### **Portafoglio Global Emerging Market Absolute Return (GEMAR)**

La classe di azioni AU del comparto GEMAR ha fatto segnare -34,13% per il 2008, equivalente al tasso LIBOR meno 3.706 punti base. La volatilità del comparto è aumentata al 14,81.

Il portafoglio ha ottenuto rendimenti molto buoni nel periodo precedente il 31 agosto 2008 (secondo classificato su 28 portafogli presenti nella medesima categoria). Tuttavia ciò non è stato sufficiente a impedire le richieste di rimborso degli investitori presi dal panico, che hanno portato, entro la metà di settembre e in un mercato dei capitali mondiale in continuo calo, il valore degli asset in gestione a US\$700 milioni, dal record raggiunto di US\$1,5 miliardi. Successivamente all'aumento delle richieste contemporanee di rimborso da parte di un numero di clienti limitato ma pur sempre rappresentativo di un'ampia quota del portafoglio, unitamente all'estinguersi di qualsiasi liquidità sui mercati secondari, è emerso chiaramente che un cambiamento del prezzo del portafoglio era indispensabile per proteggere gli interessi degli azionisti che non avevano presentato richieste di rimborso. Dal 25 settembre 2008 il prezzo del portafoglio è stato fissato ai livelli che rappresentavano una stima in buona fede effettuata dal consiglio di amministrazione sulla base delle informazioni fornite dai subconsulenti relativamente alle posizioni di vendita dei titoli che potevano essere correntemente eseguite. Tale metodo è diverso da quello utilizzato dal depositario che si serve degli

## World Express Funds II

### Relazione degli amministratori (continua)

#### Portafoglio Global Emerging Market Absolute Return (continua)

indicatori di mercato. Ciò ha comportato una rapida caduta del NAV nel momento in cui è stata utilizzata per la prima volta la nuova metodologia.

Determinare il prezzo del portafoglio resterà prevedibilmente problematico nel prossimo futuro in quanto gli indicatori di mercato restano molto variegati con bid-offer spread molto ampi che, generalmente, non sono neppure negoziabili in alcun modo.

Tuttavia, il consiglio di amministrazione considera le condizioni attuali del mercato come opportunità per investire in titoli particolarmente sottovalutati, che sono considerati validi come in passato, sebbene si preveda un perdurare dell'elevata volatilità anche in futuro. Il consiglio di amministrazione ritiene imperativo evitare di costringere il portafoglio a vendere titoli nella situazione attuale. In caso contrario, i clienti si troverebbero ad assorbire le perdite realizzate contrariamente ai loro interessi.

Il portafoglio è attualmente sottoposto a limiti e il comparto continua a vendere asset per poter soddisfare il numero eccezionale di richieste di rimborso in sospeso in maniera ordinata senza tuttavia svalutare intenzionalmente il prezzo degli asset stessi.

GEMAR	Tempistica	Stato / Attività
<b>Asset in gestione</b>	<b>24 settembre 2008</b>	\$694.466.102,06 ovvero 26.084.300.874 azioni circolanti
	<b>31 dicembre 2008</b>	\$288.919.681,40 ovvero 17.813.526.758 azioni circolanti
<b>Sospensione e limitazione</b>	<b>25-26 settembre 2008</b>	GEMAR sospeso
	<b>29 settembre 2008</b>	Riaperto e limitato con il ricevimento di ordini di rimborso pari al 53,18% del valore del comparto al 24 settembre 2008
	<b>31 dicembre 2008</b>	Ancora sottoposto a limiti
<b>Richieste di rimborso ricevute</b>	<b>25-29 settembre 2008 ("primo gruppo di richieste")</b>	È stato chiesto il rimborso del 53,18% delle azioni circolanti al 24 settembre 2008
	<b>30 settembre - 31 dicembre 2008 (La data del 30 settembre è definita come "secondo gruppo di richieste", la data del 1 ottobre è il "terzo gruppo di richieste" e così via.)</b>	È stato richiesto il rimborso del 22,01% delle azioni circolanti al 24 settembre 2008 durante il periodo in questione
	<b>25 settembre - 31 dicembre 2008</b>	In totale è stato richiesto il rimborso del 75,19% delle azioni circolanti al 24 settembre
<b>Richieste di rimborso soddisfatte</b>	<b>25 settembre - 31 dicembre 2008</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Completato il rimborso del 57,00% del primo gruppo di richieste non sono stati effettuati pagamenti per i rimborsi pervenuti a partire dal 30 settembre 2008</li> <li>• I pagamenti per soddisfare le richieste del primo gruppo equivalgono al 40,32% delle richieste totali ricevute nel periodo in questione. Sono state ricevute richieste di rimborso, pari al 65,71% delle azioni circolanti totali al 31 dicembre 2008, che non sono state riportate nei rendiconti finanziari</li> </ul>

## World Express Funds II

### Relazione degli amministratori (continua)

#### Portafoglio Currency Alpha Absolute Return

Nell'esercizio chiuso al 31 dicembre 2008, il portafoglio di azioni di classe AE ha segnato un -4,38%, equivalente a una performance inferiore di 8,82% rispetto al tasso Libor in euro a un mese.

Sotto il profilo dei contributi delle valute, le posizioni in yen giapponese, dollaro canadese, corona norvegese e franco svizzero hanno consentito un miglioramento delle performance. Al contrario, le posizioni in dollaro U.S.A., sterlina inglese, dollaro australiano, dollaro neozelandese e corona svedese hanno comportato una riduzione a livello di performance.

I mercati valutari, come molte altre classi di asset, si sono caratterizzati per un'estrema volatilità e una minore propensione al rischio nel corso dell'anno passato, dovute alla continua crisi creditizia, all'ulteriore deleveraging degli asset rischiosi e ai forti venti contrari che l'economia mondiale sta trovandosi di fronte. Gli investitori hanno espresso la propria avversione al rischio valutario acquistando valute con minori rendimenti come lo yen giapponese, il franco svizzero e il dollaro U.S.A. e vendendo quelle a maggior rendimento come il dollaro neozelandese, il dollaro australiano e la corona norvegese.

Il modello valutario era stato creato in modo tale da consentire di sfruttare i momenti di maggiore avversione al rischio degli investitori. Tuttavia, l'ampiezza dei trend recenti della volatilità sui mercati valutari e l'avversione al rischio degli investitori hanno raggiunto livelli estremi. Pertanto, nonostante il nostro modello abbia generato rendimenti positivi in quattro dei sei fattori fondamentali e tecnici, la combinazione non è stata sufficiente a far fronte ai notevoli trend negativi in uno dei nostri fattori tecnici e in uno dei nostri fattori monetari. In futuro, l'ambiente valutario dovrebbe normalizzarsi e i mercati valutari si riporteranno sui relativi fondamentali. Nella misura in cui questa situazione migliorerà, il modello sarà in grado di sfruttare le nuove opportunità che si presenteranno.

#### Portafoglio Currency Alpha Plus Absolute Return

Il portafoglio di azioni di classe AE ha ottenuto -11,43%, con una performance inferiore del 15,87% al tasso Libor in euro a un mese. Come indicato in precedenza, sotto il profilo dei contributi delle valute, sono risultate positive le posizioni in yen giapponese, dollaro canadese, corona norvegese e franco svizzero. Al contrario, le posizioni in dollaro U.S.A., sterlina inglese, dollaro australiano, dollaro neozelandese e corona svedese hanno comportato una riduzione a livello di performance.

Il modello valutario era stato creato in modo tale da consentire di sfruttare i momenti di maggiore avversione al rischio degli investitori. Tuttavia, l'ampiezza dei trend recenti della volatilità sui mercati valutari e l'avversione al rischio degli investitori hanno raggiunto livelli estremi. Nonostante il nostro modello abbia generato rendimenti positivi in quattro dei sei fattori fondamentali e tecnici, la combinazione non è stata sufficiente a far fronte ai notevoli trend negativi in uno dei nostri fattori tecnici e in uno dei nostri fattori monetari. In futuro, l'ambiente valutario dovrebbe normalizzarsi e i mercati valutari si riporteranno sui relativi fondamentali. Nella misura in cui questa situazione migliorerà, il modello sarà in grado di sfruttare le nuove opportunità che si presenteranno.

Sotto il profilo dei cambi valutari, il mercato valutario è quello caratterizzato dalla maggiore liquidità al mondo. Le nove valute scambiate attivamente dal comparto, inoltre, sono tra quelle con maggiore liquidità. Per quanto riguarda il portafoglio sottostante di asset a breve termine, la mancanza di liquidità sul mercato rende difficile la valutazione e la negoziazione, in particolare viste le numerose e ampie richieste di rimborso.

## World Express Funds II

### **Relazione degli amministratori (continua)**

Per ulteriori e più specifiche informazioni su World Express Funds II, è possibile rivolgersi al proprio Relationship Manager di fiducia. È inoltre possibile consultare il nostro sito Web all'indirizzo <http://www.worldexpressfunds.com> per informazioni aggiornate su Net Asset Value, performance mensili e commenti su questo e altri comparti World Express Funds.

Apprezziamo sinceramente la fiducia che avete riposto in noi e il vostro valore come azionisti di World Express Funds II.

Cordiali saluti

Robert M. Friedman  
Consiglio di amministrazione di World Express Funds II  
31 gennaio 2009

## World Express Funds II

### Performance

#### Dati sulle performance dei portafogli:

Classe di azione	Nome benchmark	Benchmark	Portafoglio	Benchmark	Portafoglio	Benchmark	Portafoglio
		31 dic. 2008	31 dic. 2008	31 dic. 2007	31 dic. 2007	31 dic. 2006	31 dic. 2006
<b>Local Currency Emerging Market Income</b>							
AE	Libor in euro a 1 mese	4,44%	-18,84%	4,20%	8,78%	3,04%	-0,13%
AUH	Libor in USD a 1 mese	2,92%	-20,22%	5,35%	10,60%	5,17%	2,37%
DE	Libor in euro a 1 mese	4,44%	-18,99%	4,20%	8,51%	3,04%	-0,42%
DUH	Libor in USD a 1 mese	2,92%	-20,39%	5,35%	10,23%	5,17%	2,22%
YE (ex IE)	Libor in euro a 1 mese	4,44%	-18,00%	4,20%	9,94%	3,04%	0,74%
IE	Libor in euro a 1 mese	4,44%	-18,11%	4,20%	0,33% *	N/A	-
<b>Global Emerging Market Absolute Return</b>							
AEH	Libor in euro a 1 mese	4,44%	-34,17%	4,20%	5,22%	3,04%	3,19%
AU	Libor in USD a 1 mese	2,92%	-34,13%	5,35%	6,70%	5,25%	5,83%
DEH	Libor in euro a 1 mese	4,44%	-34,54%	4,20%	4,77%	3,04%	2,91%
DU	Libor in USD a 1 mese	2,92%	-34,24%	5,35%	6,36%	5,25%	5,46%
IEH	Libor in euro a 1 mese	4,44%	-33,96%	0,31%	0,44% *	N/A	-
IU	Libor in USD a 1 mese	1,41%	-36,11% *	N/A	-	N/A	-
W	Libor in USD a 1 mese	2,92%	-34,04%	5,35%	7,05%	4,85%	4,29% *
YEH	Libor in euro a 1 mese	4,44%	-33,68%	3,76%	5,12%*	N/A	-
<b>Currency Alpha Absolute Return</b>							
AE	Libor in euro a 1 mese	4,44%	-4,38%	4,20%	3,50%	3,04%	1,98%
DE	Libor in euro a 1 mese	4,44%	-4,64%	4,20%	3,25%	3,04%	1,73%
IE	Libor in euro a 1 mese	4,44%	-3,68%	0,31%	-0,33% *	N/A	-
WUH	Libor in USD a 1 mese	2,92%	-4,29%	5,35%	5,26%	4,85%	2,94% *
YE (ex IE)	Libor in euro a 1 mese	4,44%	-3,33%	4,20%	4,14%	3,04%	2,72%
<b>Currency Alpha Plus Absolute Return</b>							
AE	Libor in euro a 1 mese	4,44%	-11,43%	4,20%	4,44%	3,04%	3,21%
DE	Libor in euro a 1 mese	4,44%	-11,63%	4,20%	4,45%	3,04%	3,03%
IE	Libor in euro a 1 mese	4,44%	-10,80%	0,31%	-0,72% *	N/A	-
YE (ex Y)	Libor in euro a 1 mese	4,44%	-10,66%	4,20%	5,34%	1,50%	3,32% *

\* Performance dall'introduzione

Le performance totali si riferiscono a dati storici e non sono necessariamente indicative dei risultati futuri. Il prezzo delle azioni del comparto può salire e scendere. La performance è calcolata al netto di tutte le commissioni applicabili (ma non riflette una commissione sulla vendita massima del 5%). La performance è diversa in base alle classi di azioni, a seconda delle commissioni di gestione degli asset e di servizio degli azionisti applicabili. Inoltre, anche le fluttuazioni valutarie possono influenzare la performance a seconda della valuta di denominazione della classe di azioni e della valuta base del portafoglio. I rendimenti sono indicati nella valuta in cui i portafogli sono denominati.

# World Express Funds II

## Relazione del Revisore dei Conti

Agli Azionisti di  
World Express Funds II  
(precedentemente American Express World Express Funds) – (il "Fund")  
5, Allée Scheffer,  
L-2520 Luxembourg

Abbiamo sottoposto a revisione il Bilancio Annuale di American Express World Express Funds. Esso comprende il prospetto del patrimonio netto, il portafoglio titoli e gli strumenti derivati al 31 dicembre 2008, il prospetto di conto economico e delle variazioni del patrimonio netto per l'esercizio chiuso in tale data e inoltre la sintesi dei principali criteri contabili.

### *Responsabilità del Consiglio d'Amministrazione della SICAV per quanto attiene ai bilanci*

Il Consiglio d'Amministrazione della SICAV è responsabile della stesura e imparziale presentazione del presente Bilancio, in conformità alle leggi e ai regolamenti del Lussemburgo in materia di redazione e presentazione dei rendiconti finanziari. La sua responsabilità comprende: la definizione, attuazione e costante esecuzione di forme di controllo interno sulla stesura e imparziale presentazione del Bilancio, i quali devono essere privi di dichiarazioni sostanzialmente inesatte dovute tanto a frode quanto a errori, la selezione e applicazione di appropriati criteri contabili e l'effettuazione di stime contabili ragionevoli in base alle circostanze.

### *Responsabilità del "réviseur d'entreprises"*

Nostra responsabilità è esprimere un parere riguardo al suddetto Bilancio sulla base della nostra revisione. Eccetto le discussioni contenute nel presente parere, Abbiamo eseguito la revisione in conformità ai principi contabili internazionali adottati dall'Institut des Réviseurs d'Entreprises. Tali principi ci impongono di osservare una serie di norme etiche e di pianificare ed eseguire la revisione per poter affermare con ragionevole certezza che il Bilancio è privo di dichiarazioni sostanzialmente inesatte.

Ogni revisione prevede l'adozione di procedure volte a raccogliere le prove degli importi e delle dichiarazioni contenute nel Bilancio. Le procedure adottate sono a giudizio del "Réviseur d'Entreprises", e dipendono, altresì, dalla valutazione dei rischi della presenza in Bilancio di dichiarazioni sostanzialmente inesatte, dovute tanto a frode quanto a errori. Nel compiere le sue valutazioni, il "Réviseur d'Entreprises" tiene conto dei controlli interni sulla stesura e imparziale presentazione del Bilancio da parte dell'ente al fine di definire procedure idonee alle circostanze, ma non a quello di esprimere un parere sull'efficacia di tali controlli interni.

Ogni revisione comprende, inoltre, la valutazione dell'adeguatezza dei criteri contabili utilizzati e della ragionevolezza delle stime contabili operate dal Consiglio d'Amministrazione, oltre che una valutazione della presentazione del Bilancio nel suo complesso. Riteniamo che le prove da noi raccolte siano sufficienti e appropriate quale base per esprimere un parere.

### *Parere della Società di revisione*

Come dichiarato nella Nota 2 ai rendiconti finanziari, in assenza di mercati liquidi, i titoli pari al 32,37% del valore patrimoniale netto del portafoglio Local Currency Emerging Market Income al 31 dicembre 2008 e i titoli pari al 24,88% del valore patrimoniale netto del portafoglio Global Emerging Market Absolute Return al 31 dicembre 2008, sono stati valutati al 31 dicembre 2008 utilizzando esclusivamente i prezzi indicativi forniti dagli emittenti e/o dagli intermediari di esecuzione.

Come dichiarato nella Nota 2 ai rendiconti finanziari, vari strumenti SWAP con un importo nominale pari a 59.266.833 EUR e una perdita latente di 5.748.270 EUR, ossia 5,84% del valore patrimoniale netto del portafoglio Local Currency Emerging Market Income al 31 dicembre 2008, e vari strumenti SWAP con importo nominale pari a 139.685.087 USD e una perdita latente di 28.832.624 USD, ossia 9,98% del valore

## World Express Funds II

### Relazione del Revisore dei Conti (continua)

patrimoniale netto del portafoglio Global Emerging Market Absolute Return al 31 dicembre 2008, sono stati valutati al 31 dicembre 2008 esclusivamente sulla base dei prezzi delle controparti.

Il valore ultimo di realizzo rispetto ai titoli e agli strumenti SWAP di cui sopra può risultare significativamente incerto e la differenza tra gli importi attualmente contabilizzati nei rendiconti finanziari e quelli da ultimo realizzabili potrebbe essere importante.

A nostro parere, eccezion fatta degli effetti che avrebbero potuto eventualmente essere determinati se avessimo ottenuto una prova alternativa per quanto concerne la valutazione dei titoli e degli strumenti SWAP come descritto nei paragrafi precedenti relativi ai rendiconti finanziari, i rendiconti finanziari forniscono un quadro veritiero e imparziale della situazione finanziaria di World Express Funds II e di ciascun portafoglio alla data del 31 dicembre 2008, oltre che dei risultati della gestione e delle variazioni di patrimonio netto per l'esercizio chiuso in tale data, in conformità delle leggi e dei regolamenti del Lussemburgo in materia di redazione dei rendiconti finanziari.

Senza arrecare pregiudizio al nostro parere espresso nel paragrafo precedente, attiriamo l'attenzione sul fatto che, oltre alle questioni in materia di valutazione di cui sopra, tutte le altre situazioni riguardanti i titoli e gli strumenti SWAP dei vari portafogli sono state valutate al 31 dicembre 2008, sotto la responsabilità del Consiglio di Amministrazione, principalmente sulla base delle quote dei prezzi, dei modelli di valutazione e dei contributi forniti da alcuni intermediari e fornitori di servizi sui prezzi. Abbiamo rivisto le procedure impiegate dal Consiglio di Amministrazione per giungere alla stima del valore di tali investimenti e, nel contesto, riteniamo ragionevoli dette procedure. Tuttavia, a causa dell'incertezza inerente riguardante la valutazione e l'analisi dei rischi sui crediti, il valore contabile di tali investimenti al 31 dicembre 2008 può presentare differenze sostanziali rispetto ai valori che sarebbero stati utilizzati in caso di esistenza di un mercato pronto per questi investimenti.

#### *Altre considerazione*

Le informazioni aggiuntive incluse nella relazione annuale sono state da noi esaminate nell'ambito del nostro mandato, ma non sono state sottoposte a specifiche procedure di revisione secondo i principi sopra descritti. Non esprimiamo pertanto alcun parere su tali informazioni. Su di esse, tuttavia, non abbiamo neppure osservazioni da fare nel quadro del Bilancio nel suo complesso.

Come discusso ulteriormente nella Nota 1 ai rendiconti finanziari, il Consiglio di Amministrazione del Comparto ha deciso opportunamente, nell'interesse degli azionisti dei portafogli Local Currency Emerging Market Income e Global Emerging Market Absolute Return, di imporre alcuni limiti in relazione ai rimborsi a decorrere dal 25 settembre 2008. Le richieste di rimborso pervenute ammontavano al 67,46% del totale delle azioni in circolazione al 31 dicembre 2008 del portafoglio Local Currency Emerging Market Income e al 65,71% del totale delle azioni in circolazione al 31 dicembre 2008 del portafoglio Global Emerging Market Absolute Return nel periodo intercorso tra il 25 settembre e il 31 dicembre 2008, non contabilizzate nei rendiconti finanziari di detti portafogli.

Oltre alla questione di cui sopra, è stato riscontrato un problema legato alla conformità in relazione a quattro violazioni della politiche di investimento di Local Currency Emerging Market Income e Global Emerging Market Absolute Return Portfolios, quale indicata nel prospetto. Il Comparto ha valutato tali violazioni come passive riconducibili alle difficili condizioni del mercato e alla condizione di illiquidità dei portafogli. Il Comparto ha riferito tali problemi (due dei quali sono stati risolti dopo il 31 dicembre 2008) all'autorità di regolamentazione lussemburghese per i fondi di investimento che fino a oggi non ha formulato osservazioni al riguardo.

ERNST & YOUNG  
Société Anonyme  
Réviseur d'entreprises

Luxembourg, 4 maggio 2009

M. Ferguson

# *World Express Funds II*

**Consolidato**

World Express Funds II  
Consolidato  
**Prospetti finanziari al 31/12/2008**

Stato patrimoniale al 31/12/2008

*Valori espressi in USD*

Attivo			<b>499.759.043,70</b>
Portafoglio titoli a prezzo di mercato	Nota 2		322.349.242,49
<i>Prezzo d'acquisto</i>			561.677.683,04
<i>Minusvalenze non realizzate del portafoglio titoli</i>			-239.328.440,55
Opzioni acquistate a prezzo di mercato			1.618.939,34
<i>Opzioni acquistate a prezzo d'acquisto</i>			1.644.221,44
Depositi bancari a vista e liquidità	Nota 9		89.958.573,97
Ammonta pagato relativamente al TRS acquistato			61.166.642,99
Interessi maturati			9.485.418,33
Plusvalenze non realizzate su future su cambi	Nota 7		15.173.061,43
Altre voci dell'attivo			7.165,15
Passivo			<b>41.047.611,11</b>
Minusvalenze non realizzate su swaps	Nota 8		39.297.370,85
Altre voci del passivo			1.750.240,26
Valore netto d'inventario			<b>458.711.432,59</b>

# World Express Funds II Consolidato

Conto economico e variazioni patrimoniali dal 01/01/2008 al 31/12/2008

*Valori espressi in USD*

Proventi	Nota 2	<b>100.640.296,58</b>
Cedole nette da obbligazioni e altri strumenti di debito		76.548.509,22
Interessi bancari su conti correnti		4.632.432,50
Interessi bancari su conti bancari		1.523.467,48
Interessi su interessi tasso swaps		17.923.748,46
Altri redditi		12.138,92
Spese		<b>29.845.545,86</b>
Commissioni di gestione e servizio	Nota 4	14.611.765,69
Commissioni della banca depositaria		874.090,78
Tassa d'abbonamento	Nota 3	355.343,21
Spese amministrative		1.653.017,85
Commissioni di servizio per gli azionisti	Nota 4	3.158.184,12
Onorari		223.067,24
Interessi bancari su conti correnti		19.388,85
Spese legali		220.680,75
Interessi su interessi tasso swaps		7.795.247,71
Altre spese		934.759,66
Reddito netto da investimenti		<b>70.794.750,72</b>
Perdite nette realizzate da negoziazione di titoli		-69.285.143,54
Minusvalenze nette realizzate su future		-2.320.022,56
Minusvalenze nette realizzate su opzioni		-905.099,81
Plusvalenze nette realizzate su swap		69.985.663,94
Perdite nette realizzate su cambi		-9.054.126,52
Minusvalenze nette realizzate su future su cambi		-53.510.896,39
Utile netto realizzato		<b>5.705.125,84</b>
Variazioni nette delle plusvalenze / minusvalenze latenti su future su cambi		3.629.749,24
Variazioni nette delle plusvalenze / minusvalenze latenti su future		493.261,47
Variazioni nette delle plusvalenze / minusvalenze latenti su swaps		-50.495.923,23
Variazioni nette delle plusvalenze / minusvalenze latenti sugli investimenti		-246.098.272,75
Variazioni nette delle plusvalenze / minusvalenze non realizzate su opzioni		-261.274,25
Diminuzione del patrimonio netto da operazioni di mercato		<b>-287.027.333,68</b>
Sottoscrizione di azioni a capitalizzazione		1.656.050.220,87
Riscatto di azioni a capitalizzazione		-2.638.740.378,04
Diminuzione del patrimonio netto		<b>-1.269.717.490,85</b>
Rivalutazione del bilancio iniziale		<b>-32.231.184,00</b>
Patrimonio netto all'inizio dell'anno		<b>1.760.660.107,44</b>
Patrimonio netto a fine dell'anno		<b>458.711.432,59</b>

*World Express Funds II*  
**Local Currency Emerging Market Income Portfolio**

# World Express Funds II Local Currency Emerging Market Income Portfolio

## Prospetti finanziari al 31/12/2008

Stato patrimoniale al 31/12/2008

Valori espressi in EUR

Attivo		<b>105.663.508,50</b>
Portafoglio titoli a prezzo di mercato	Nota 2	60.098.952,17
<i>Prezzo d'acquisto</i>		86.128.914,71
<i>Minusvalenze non realizzate del portafoglio titoli</i>		-26.029.962,54
Opzioni acquistate a prezzo di mercato		593.266,19
<i>Opzioni acquistate a prezzo d'acquisto</i>		637.814,01
Depositi bancari a vista e liquidità	Nota 9	14.556.361,32
Ammonta pagato relativamente al TRS acquistato		29.106.259,48
Interessi maturati		474.744,44
Plusvalenze non realizzate su future su cambi	Nota 7	833.776,30
Altre voci dell'attivo		148,60
Passivo		<b>7.260.978,84</b>
Minusvalenze non realizzate su swaps	Nota 8	6.999.343,29
Altre voci del passivo		261.635,55
Valore netto d'inventario		<b>98.402.529,66</b>

### Variazioni nel volume delle azioni circolanti dal 01/01/2008 al 31/12/2008

	Azioni circolanti al 01/01/2008	Azioni sottoscritte	Azioni riscattate	Azioni circolanti al 31/12/2008
Classe AE				
Azioni a capitalizzazione	5.370.042,705	8.421.150,428	10.624.289,073	3.166.904,060
Classe AUH				
Azioni a capitalizzazione	193.444,917	195.828,621	326.513,041	62.760,497
Classe DE				
Azioni a capitalizzazione	289.559,401	1.573.471,662	1.205.830,582	657.200,481
Classe DUH				
Azioni a capitalizzazione	94.438,117	51.941,290	103.326,083	43.053,324
Classe YE (ex IE)				
Azioni a capitalizzazione	4.715.057,782	5.522.914,464	8.451.369,489	1.786.602,757
Classe IE				
Azioni a capitalizzazione	388.873,958	3.965.387,523	3.310.567,719	1.043.693,762

# World Express Funds II Local Currency Emerging Market Income Portfolio

## Dati principali relativi agli ultimi 3 esercizi

	<i>Esercizio chiuso al</i>	<b>31/12/2008</b>	<b>31/12/2007</b>	<b>31/12/2006</b>
		EUR	EUR	EUR
Patrimonio netto		98.402.529,66	208.110.385,85	28.712.958,28
<b>Classe AE</b>		EUR	EUR	EUR
<b>Azioni a capitalizzazione</b>				
Numero di azioni		3.166.904,060	5.370.042,705	520.663,576
Valore d'inventario netto per azione		13,27	16,35	15,03
<b>Classe AUH</b>		USD	USD	USD
<b>Azioni a capitalizzazione</b>				
Numero di azioni		62.760,497	193.444,917	233.333,333
Valore d'inventario netto per azione		13,73*	17,21*	15,56*
<b>Classe DE</b>		EUR	EUR	EUR
<b>Azioni a capitalizzazione</b>				
Numero di azioni		657.200,481	289.559,401	522.909,990
Valore d'inventario netto per azione		10,54	13,01	11,99
<b>Classe DUH</b>		USD	USD	USD
<b>Azioni a capitalizzazione</b>				
Numero di azioni		43.053,324	94.438,117	208.333,333
Valore d'inventario netto per azione		10,89*	13,68*	12,41*
<b>Classe YE (ex IE)</b>		EUR	EUR	EUR
<b>Azioni a capitalizzazione</b>				
Numero di azioni		1.786.602,757	4.715.057,782	437.000,000
Valore d'inventario netto per azione		18,50	22,56	20,52
<b>Classe IE</b>		EUR	EUR	EUR
<b>Azioni a capitalizzazione</b>				
Numero di azioni		1.043.693,762	388.873,958	-
Valore d'inventario netto per azione		14,79	18,06	-

\* Classe è denominato in USD - la valuta di base del fondo è l'Euro.

# World Express Funds II Local Currency Emerging Market Income Portfolio

Portafoglio titoli e Strumenti Derivati al 31/12/2008

Valori espressi in EUR

Quantità	Denominazione	Quotazione	% patrim. netto
Valori mobiliari e strumenti finanziari vari del mercato monetario quotati in una borsa valori ufficiale		22.170.773,75	22,53
<b>Obbligazioni</b>		<b>22.170.773,75</b>	<b>22,53</b>
<i>Ghana</i>			
425.000	REPUBLIC OF GHANA 8.50 07-17 04/10A	173.509,94	0,18
		173.509,94	0,18
<i>Isola Maurizio</i>			
18.941.664	SPHYNX CAPITAL MKT 10.00 08-11 28/01S*	15.637.072,42	15,89
495.453	SPHYNX CAPITAL MKT 10.25 07-10 30/01S*	15.191.214,53	15,44
		445.857,89	0,45
<i>Lussemburgo</i>			
42.400.000	EUROPEAN INV BK EMTN 11.4 07-10 04/04A*	1.350.461,52	1,37
1.170.000	PROMSVYABANK FINANCE 9.625 06-12 23/05S	1.021.136,94	1,04
		329.324,58	0,33
<i>Paesi Bassi</i>			
1.100.000	GTB FINANCE BV 8.50 07-12 29/01S	5.009.729,87	5,09
7.160.000	TEMIR CAPITAL 9.00 06-11 24/11S	474.803,06	0,48
3.440.000	TEMIR CAPITAL 9.25 06-09 23/03S	2.234.200,21	2,27
		2.300.726,60	2,34
Valori mobiliari e strumenti finanziari vari del mercato monetario negoziati in altri mercati regolamentati		34.317.198,58	34,88
<b>Obbligazioni</b>		<b>18.128.695,26</b>	<b>18,43</b>
<i>Bermuda</i>			
4.400.000	NEO CHINA GROUP S 9.75 07-14 23/07S*	474.803,07	0,48
		474.803,07	0,48
<i>Costa d'Avorio</i>			
254.500.000	AFRICAN DEV BANK 9.00 07-10 17/05A*	1.982.569,58	2,02
25.000.000	IVORY COAST-DEFAULT- 4.00 98-18 29/03S	1.296.549,00	1,32
		686.020,58	0,70
<i>Isola Maurizio</i>			
2.000.000	SPHYNX CAPITAL MKT 0.00 07-10 14/06U	966.538,55	0,98
		966.538,55	0,98
<i>Lussemburgo</i>			
1.405.000	MHP SA -REGS- 10.25 06-11 30/11S	409.355,78	0,42
		409.355,78	0,42
<i>Paesi Bassi</i>			
267.102.113	KEBBI STATE 14 06-09 19/12S	13.720.269,12	13,95
27.605.000	TURANALEM FIN. EMTN 7.875 03-10 02/06S	1.341.493,85	1,36
		12.378.775,27	12,59
<i>Regno Unito</i>			
600.000	RBS RITZIO INTL 12.50 07-09 23/03M*	425.164,56	0,43
		425.164,56	0,43
<i>Rep. Dominicana</i>			
400.000	CERVECERIA NACIONAL DOM A 16.00 07-12 27/03S*	149.994,60	0,15
		149.994,60	0,15
<b>Obbligazioni convertibili</b>		<b>6.393.724,36</b>	<b>6,50</b>
<i>Isole Caiman</i>			
50.000.000	FU JI FOOD CV 0.00 07-10 18/10U	6.393.724,36	6,50
77.000.000	GREENTOWN CHINA 0.00 07-12 18/05U*	3.308.625,83	3,36
		3.085.098,53	3,14
<b>Obbligazioni a tasso variabile</b>		<b>9.794.778,96</b>	<b>9,95</b>
<i>Costa d'Avorio</i>			
21.802.500	IVORY COAST FL.R 98-18 31/03S	3.644.778,96	3,70
8.000.000	IVORY COAST FL.R 98-18 31/03S	2.666.396,89	2,71
		978.382,07	0,99
<i>Regno Unito</i>			
10.000.000	DBSAE (CLN REP ANGOLA)FL.R 08-16 19/06S*	6.150.000,00	6,25
		6.150.000,00	6,25
Altri valori mobiliari e strumenti finanziari vari del mercato monetario		3.366.384,32	3,42
<b>Obbligazioni</b>		<b>2.158.234,15</b>	<b>2,19</b>
<i>Stati Uniti d'America</i>			
4.590.000	CITI CLN CNDC (DIRTY) 13.70 07-10 13/09S*	2.158.234,15	2,19
		2.158.234,15	2,19
<b>Obbligazioni a tasso variabile</b>		<b>1.208.150,17</b>	<b>1,23</b>
<i>Isola di Jersey</i>			
2.860.000	UBS (GHANA CLN) GHC FL.R 07-10 11/06U*	1.208.150,17	1,23
		1.208.150,17	1,23
Strumenti derivati		837.861,71	0,85
<b>Opzioni, Warrant, Diritti</b>		<b>593.266,19</b>	<b>0,60</b>
<i>Posizioni lunghi</i>			
<i>Stati Uniti d'America</i>			
10.000.000	EUR(P)/TRY(C)OTC JUN1.88 17.06.09 PUT	593.266,19	0,60
		25.500,00	0,03
10.000.000	GBP(P)/MXN(C) OTC MAY 20 15.05.09 PUT	545.896,47	0,55
20.000.000	USD(P)/MXP(C)OTC APR 10.45 15.04.09 PUT	21.869,72	0,02
<b>Warrant</b>		<b>244.595,52</b>	<b>0,25</b>
<i>Nigeria</i>			
4.000	CENTRAL BK NIGERIA 15/11/20 WAR*	244.595,52	0,25
		244.595,52	0,25

Le note allegare costituiscono parte integrante del presente bilancio

# World Express Funds II Local Currency Emerging Market Income Portfolio\*

## Portafoglio titoli e Strumenti Derivati al 31/12/2008

Valori espressi in EUR

Quantità	Denominazione	Quotazione	% patrim. netto
<b>Totale portafoglio titoli e Strumenti Derivati</b>		<b>60.692.218,36</b>	<b>61,68</b>

\* Investimento valutato sulla base delle informazioni fornite dal sottoconsulente.

# World Express Funds II Local Currency Emerging Market Income Portfolio

Conto economico e variazioni patrimoniali dal 01/01/2008 al 31/12/2008

Valori espressi in EUR

Proventi	Nota 2	<b>15.312.314,41</b>
Cedole nette da obbligazioni e altri strumenti di debito		11.081.183,56
Interessi bancari su conti correnti		1.226.349,30
Interessi bancari su conti bancari		27.751,39
Interessi su interessi tasso swaps		2.977.030,16
Spese		<b>4.245.892,48</b>
Commissioni di gestione e servizio	Nota 4	2.649.652,58
Commissioni della banca depositaria		164.520,83
Tassa d'abbonamento	Nota 3	69.060,98
Spese amministrative		328.082,70
Commissioni di servizio per gli azionisti	Nota 4	503.654,01
Onorari		38.373,14
Interessi bancari su conti correnti		772,16
Spese legali		41.370,91
Interessi su interessi tasso swaps		267.401,72
Altre spese		183.003,45
Reddito netto da investimenti		<b>11.066.421,93</b>
Perdite nette realizzate da negoziazione di titoli		-6.034.388,73
Plusvalenze nette realizzate su future		41.550,31
Minusvalenze nette realizzate su opzioni		-1.127.755,59
Plusvalenze nette realizzate su swap		5.034.676,13
Utile netto realizzato su divise a termine		3.577.351,14
Minusvalenze nette realizzate su future su cambi		-13.628.635,48
Perdita netta realizzata		<b>-1.070.780,29</b>
Variazioni nette delle plusvalenze / minusvalenze latenti su future su cambi		51.328,50
Variazioni nette delle plusvalenze / minusvalenze latenti su future		3.312,99
Variazioni nette delle plusvalenze / minusvalenze latenti su swaps		-7.608.718,73
Variazioni nette delle plusvalenze / minusvalenze latenti sugli investimenti		-24.813.397,24
Variazioni nette delle plusvalenze / minusvalenze non realizzate su opzioni		-104.237,14
Diminuzione del patrimonio netto da operazioni di mercato		<b>-33.542.491,91</b>
Sottoscrizione di azioni a capitalizzazione		364.309.570,77
Riscatto di azioni a capitalizzazione		-440.474.935,05
Diminuzione del patrimonio netto		<b>-109.707.856,19</b>
Patrimonio netto all'inizio dell'anno		<b>208.110.385,85</b>
Patrimonio netto a fine dell'anno		<b>98.402.529,66</b>

*World Express Funds II*  
**Global Emerging Market Absolute Return Portfolio**

World Express Funds II Global Emerging Market Absolute Return Portfolio

**Prospetti finanziari al 31/12/2008**

Stato patrimoniale al 31/12/2008

Valori espressi in USD

Attivo			<b>319.507.243,46</b>
Portafoglio titoli a prezzo di mercato	Nota 2	209.191.948,79	
<i>Prezzo d'acquisto</i>		411.102.239,52	
<i>Minusvalenze non realizzate del portafoglio titoli</i>		-201.910.290,73	
Opzioni acquistate a prezzo di mercato		794.269,67	
<i>Opzioni acquistate a prezzo d'acquisto</i>		757.628,08	
Depositi bancari a vista e liquidità	Nota 9	66.825.859,78	
Ammonta pagato relativamente al TRS acquistato		20.707.487,00	
Interessi maturati		8.075.075,89	
Plusvalenze non realizzate su future su cambi	Nota 7	13.905.643,74	
Altre voci dell'attivo		6.958,59	
Passivo			<b>30.587.562,08</b>
Minusvalenze non realizzate su swaps	Nota 8	29.567.933,71	
Altre voci del passivo		1.019.628,37	
Valore netto d'inventario			<b>288.919.681,38</b>

Variazioni nel volume delle azioni circolanti dal 01/01/2008 al 31/12/2008

	Azioni circolanti al 01/01/2008	Azioni sottoscritte	Azioni riscattate	Azioni circolanti al 31/12/2008
Classe AEH				
Azioni a capitalizzazione	25.979.659,093	9.034.651,205	30.512.310,921	4.501.999,377
Classe AU				
Azioni a capitalizzazione	2.088.799,434	2.513.695,627	3.132.436,416	1.470.058,645
Classe DEH				
Azioni a capitalizzazione	2.365.444,831	2.484.883,133	2.070.583,592	2.779.744,372
Classe DU				
Azioni a capitalizzazione	371.617,138	117.397,485	232.425,845	256.588,778
Classe IEH				
Azioni a capitalizzazione	882.380,613	11.003.638,800	9.510.215,382	2.375.804,031
Classe IU				
Azioni a capitalizzazione	0,000	530.925,618	228.450,776	302.474,842
Classe W				
Azioni a capitalizzazione	1.817.579,404	1.798.635,702	1.796.231,041	1.819.984,065
Classe YEH				
Azioni a capitalizzazione	8.914.278,797	9.947.173,227	14.554.579,376	4.306.872,648

# World Express Funds II Global Emerging Market Absolute Return Portfolio

## Dati principali relativi agli ultimi 3 esercizi

	<i>Esercizio chiuso al</i>	<b>31/12/2008</b>	<b>31/12/2007</b>	<b>31/12/2006</b>
		USD	USD	USD
Patrimonio netto		288.919.681,38	1.106.165.627,46	333.644.692,01
<b>Classe AEH</b>		EUR	EUR	EUR
<b>Azioni a capitalizzazione</b>				
Numero di azioni		4.501.999,377	25.979.659,093	9.586.050,405
Valore d'inventario netto per azione		10,75*	16,33*	15,52*
<b>Classe AU</b>		USD	USD	USD
<b>Azioni a capitalizzazione</b>				
Numero di azioni		1.470.058,645	2.088.799,434	1.127.388,113
Valore d'inventario netto per azione		11,23	17,05	15,98
<b>Classe DEH</b>		EUR	EUR	EUR
<b>Azioni a capitalizzazione</b>				
Numero di azioni		2.779.744,372	2.365.444,831	641.165,868
Valore d'inventario netto per azione		8,49*	12,97*	12,38*
<b>Classe DU</b>		USD	USD	USD
<b>Azioni a capitalizzazione</b>				
Numero di azioni		256.588,778	371.617,138	63.650,949
Valore d'inventario netto per azione		8,91	13,55	12,74
<b>Classe IEH</b>		EUR	EUR	EUR
<b>Azioni a capitalizzazione</b>				
Numero di azioni		2.375.804,031	882.380,613	-
Valore d'inventario netto per azione		11,94*	18,08*	-
<b>Classe IU</b>		USD	USD	USD
<b>Azioni a capitalizzazione</b>				
Numero di azioni		302.474,842	-	-
Valore d'inventario netto per azione		11,50	-	-
<b>Classe W</b>		USD	USD	USD
<b>Azioni a capitalizzazione</b>				
Numero di azioni		1.819.984,065	1.817.579,404	758.367,076
Valore d'inventario netto per azione		12,52	18,98	17,73
<b>Classe YEH</b>		EUR	EUR	EUR
<b>Azioni a capitalizzazione</b>				
Numero di azioni		4.306.872,648	8.914.278,797	-
Valore d'inventario netto per azione		17,43*	26,28*	-

\* Classe è denominato in EUR - la valuta di base del fondo è l'USD.

# World Express Funds II Global Emerging Market Absolute Return Portfolio

Portafoglio titoli e Strumenti Derivati al 31/12/2008

Valori espressi in USD

Quantità	Denominazione	Quotazione	% patrim. netto
Valori mobiliari e strumenti finanziari vari del mercato monetario quotati in una borsa valori ufficiale		55.338.923,99	19,15
<b>Obbligazioni</b>		<b>55.338.923,99</b>	<b>19,15</b>
<i>Bulgaria</i>		632.194,74	0,22
1.137.000	PETROL AD-SOFIA 8.375 06-11 26/10A	632.194,74	0,22
<i>Ghana</i>		1.177.562,50	0,41
2.075.000	REPUBLIC OF GHANA 8.50 07-17 04/10A	1.177.562,50	0,41
<i>Isola Maurizio</i>		7.842.407,89	2,71
6.269.382	SPHYNX CAPITAL MKT 10.25 07-10 30/01S*	7.842.407,89	2,71
<i>Lussemburgo</i>		11.682.061,99	4,04
158.100.000	EUROPEAN INV BK EMTN 11.4 07-10 04/04A*	5.292.738,35	1,83
16.330.000	PROMSVYABANK FINANCE 9.625 06-12 23/05S	6.389.323,64	2,21
<i>Paesi Bassi</i>		32.534.696,87	11,26
13.500.000	GTB FINANCE BV 8.50 07-12 29/01S	8.100.000,00	2,80
36.285.000	TEMIR BANK 9.50 07-14 21/05S*	11.974.050,00	4,15
20.390.000	TEMIR CAPITAL 9.00 06-11 24/11S	8.844.162,50	3,06
3.890.000	TEMIR CAPITAL 9.25 06-09 23/03S	3.616.484,37	1,25
<i>Regno Unito</i>		1.470.000,00	0,51
5.250.000	CREDIT SUISSE INTL 10.125 07-10 07/06S*	1.470.000,00	0,51
Valori mobiliari e strumenti finanziari vari del mercato monetario negoziati in altri mercati regolamentati		134.906.563,28	46,70
<b>Obbligazioni</b>		<b>112.060.118,48</b>	<b>38,79</b>
<i>Bermuda</i>		6.705.000,00	2,32
5.400.000	AA INVESTMENTS PIK 12.00 06-12 25/05S*	2.160.000,00	0,75
30.300.000	NEO CHINA GROUP S 9.75 07-14 23/07S*	4.545.000,00	1,57
<i>Brasile</i>		3.784.000,00	1,31
3.000.000	BANCO PROSPER EMTN 9.00 07-10 09/04S*	2.730.000,00	0,95
1.700.000	MARFRIG OVERSEAS 9.625 06-16 16/11S	1.054.000,00	0,36
<i>Congo</i>		11.542.865,75	4,00
43.150.900	REPUBLIC OF CONGO 2.50 07-29 30/06S	11.542.865,75	4,00
<i>Costa d'Avorio</i>		13.063.953,46	4,52
767.500.000	AFRICAN DEV BANK 9.00 07-10 17/05A*	5.435.130,23	1,88
200.000.000	IVORY COAST-DEFAULT- 4.00 98-18 29/03S	7.628.823,23	2,64
<i>Iraq</i>		8.750.531,70	3,03
20.700.000	REPUBLIC OF IRAQ FL.R 06-28 15/01S	8.750.531,70	3,03
<i>Isole Caiman</i>		6.690.465,81	2,32
2.100.000	AGILE PROPERTY HLDG 9.00 06-13 22/09S	1.183.875,00	0,41
1.500.000	ARANTES INTER REGS 10.25 08-13 19/06S	495.000,00	0,17
4.000.000	GREENTOWN CHINA REG S 9.00 06-13 08/11S	1.428.080,00	0,49
6.763.000	LAI FUNG HOLDINGS 9.125 07-14 04/04S	3.583.510,81	1,25
<i>Isole Vergini Britanniche</i>		11.136.930,00	3,85
29.300.000	TRISTAN OIL 10.50 06-12 01/01S*	11.136.930,00	3,85
<i>Lussemburgo</i>		10.083.725,00	3,49
5.145.000	MHP SA -REGS- 10.25 06-11 30/11S	2.083.725,00	0,72
10.000.000	UPPER VALUE INVEST. 10.00 08-11 09/05U*	8.000.000,00	2,77
<i>Messico</i>		10.354.575,00	3,58
19.723.000	OCEANOGRAFIA REGS 11.25 08-15 15/07S	10.354.575,00	3,58
<i>Paesi Bassi</i>		13.698.928,26	4,74
1.000.000	BLT FINANCE REGS 7.5 07-14 15/05S	293.619,00	0,10
143.824.214	KEBBI STATE 14 06-09 19/12S	1.004.092,66	0,35
19.895.000	TURANALEM FIN. EMTN 7.875 03-10 02/06S	12.401.216,60	4,29
<i>Pakistan</i>		800.000,00	0,28
2.000.000	PAKISTAN MOBILE-REGS- 8.625 06-13 13/11S	800.000,00	0,28
<i>Regno Unito</i>		12.051.000,00	4,17
20.600.000	RBS RITZIO INTL 10.00 07-10 25/07S	12.051.000,00	4,17
<i>Rep. Domenicana</i>		625.500,00	0,22
1.200.000	CERVECERIA NACIONAL DOM A 16.00 07-12 27/03S*	625.500,00	0,22
<i>Singapore</i>		2.772.643,50	0,96
9.900.000	BLUE OCEAN 11.00 07-12 28/06S	2.772.643,50	0,96
<b>Obbligazioni convertibili</b>		<b>2.414.994,80</b>	<b>0,84</b>
<i>India</i>		2.414.994,80	0,84
4.200.000	TAMWHEEL FD CV (SHS) 4.31 08-13 23/01Q	2.414.994,80	0,84

# World Express Funds II Global Emerging Market Absolute Return Portfolio

## Portafoglio titoli e Strumenti Derivati al 31/12/2008

Valori espressi in USD

Quantità	Denominazione	Quotazione	% patrim. netto
<b>Obbligazioni a tasso variabile</b>		<b>20.431.450,00</b>	<b>7,07</b>
	<i>Costa d'Avorio</i>	20.431.450,00	7,07
45.885.000	IVORY COAST FL.R 98-18 31/03S	7.800.450,00	2,70
74.300.000	IVORY COAST FL.R 98-18 31/03S	12.631.000,00	4,37
Altri valori mobiliari e strumenti finanziari vari del mercato monetario		18.266.460,51	6,32
<b>Obbligazioni</b>		<b>5.946.763,02</b>	<b>2,06</b>
	<i>Bermuda</i>	10.880,00	0,00
27.200	AA INVESTMENTS PIK 12.00 06-12 25/05S*	10.880,00	0,00
	<i>Congo</i>	258.445,13	0,09
966.150	REPUBLIC OF CONGO 2.50 07-29 30/06S	258.445,13	0,09
	<i>Paesi Bassi</i>	1.500.000,00	0,52
3.000.000	CRR (RTM) EMTN 15.00 07-09 16/11Q	1.500.000,00	0,52
	<i>Stati Uniti d'America</i>	4.177.437,89	1,45
5.115.000	CITIGROUP FD (GHANA) 12.50 08-09 09/04U*	4.177.437,89	1,45
<b>Obbligazioni a tasso variabile</b>		<b>4.110.393,00</b>	<b>1,42</b>
	<i>Isola di Jersey</i>	4.110.393,00	1,42
7.000.000	UBS (GHANA CLN) GHC FL.R 07-10 11/06U*	4.110.393,00	1,42
<b>Titoli ipotecari e garantiti da attività</b>		<b>8.209.304,49</b>	<b>2,84</b>
	<i>Nigeria</i>	6.539.369,59	2,26
1.000.000.000	FMBN 2007-1 A 9.98 07-12 25/05S	6.539.369,59	2,26
	<i>Stati Uniti d'America</i>	1.669.934,90	0,58
16.699.349	LONG BEACH MORTGAGE FL.R 08-12 15/03S*	1.669.934,90	0,58
Strumenti derivati		1.474.270,68	0,51
<b>Opzioni, Warrant, Diritti</b>		<b>794.269,67</b>	<b>0,27</b>
	<i>Posizioni longhi</i>	794.269,67	0,27
	<i>Stati Uniti d'America</i>	794.269,67	0,27
10.000.000	EUR(P)/TRY(C)OTC JUN1.88 17.06.09 PUT	35.446,28	0,01
10.000.000	GBP(P)/MXN(C) OTC MAY 20 15.05.09 PUT	758.823,39	0,26
<b>Warrant</b>		<b>680.001,01</b>	<b>0,24</b>
	<i>Isola di Jersey</i>	1,01	0,00
100	PROSPERITY MINERALS HLDG 30.04.13 WAR*	1,01	0,00
	<i>Nigeria</i>	680.000,00	0,24
8.000	CENTRAL BK NIGERIA 15/11/20 WAR*	680.000,00	0,24
<b>Totale portafoglio titoli e Strumenti Derivati</b>		<b>209.986.218,46</b>	<b>72,68</b>

\* Investimento valutato sulla base delle informazioni fornite dal sottoconsulente.

# World Express Funds II Global Emerging Market Absolute Return Portfolio

Conto economico e variazioni patrimoniali dal 01/01/2008 al 31/12/2008

Valori espressi in USD

Proventi	Nota 2	<b>73.235.186,34</b>
Cedole nette da obbligazioni e altri strumenti di debito		55.387.573,44
Interessi bancari su conti correnti		2.565.054,63
Interessi bancari su conti bancari		1.484.891,66
Interessi su interessi tasso swaps		13.785.527,69
Altri redditi		12.138,92
Spese		<b>21.763.175,56</b>
Commissioni di gestione e servizio	Nota 4	9.618.577,65
Commissioni della banca depositaria		562.999,40
Tassa d'abbonamento	Nota 3	248.569,74
Spese amministrative		1.053.363,29
Commissioni di servizio per gli azionisti	Nota 4	1.957.728,39
Onorari		147.104,36
Interessi bancari su conti correnti		18.315,51
Spese legali		140.644,59
Interessi su interessi tasso swaps		7.423.545,95
Altre spese		592.326,68
Reddito netto da investimenti		<b>51.472.010,78</b>
Perdite nette realizzate da negoziazione di titoli		-58.968.583,79
Minusvalenze nette realizzate su future		-2.377.779,57
Plusvalenze nette realizzate su opzioni		662.536,85
Plusvalenze nette realizzate su swap		62.987.212,39
Perdite nette realizzate su cambi		-12.947.429,48
Minusvalenze nette realizzate su future su cambi		-20.920.324,33
Utile netto realizzato		<b>19.907.642,85</b>
Variazioni nette delle plusvalenze / minusvalenze latenti su future su cambi		-679.266,14
Variazioni nette delle plusvalenze / minusvalenze latenti su future		488.656,25
Variazioni nette delle plusvalenze / minusvalenze latenti su swaps		-39.919.423,76
Variazioni nette delle plusvalenze / minusvalenze latenti sugli investimenti		-211.110.535,19
Variazioni nette delle plusvalenze / minusvalenze non realizzate su opzioni		-116.379,41
Diminuzione del patrimonio netto da operazioni di mercato		<b>-231.429.305,40</b>
Sottoscrizione di azioni a capitalizzazione		1.096.699.350,14
Riscatto di azioni a capitalizzazione		-1.682.515.990,82
Diminuzione del patrimonio netto		<b>-817.245.946,08</b>
Patrimonio netto all'inizio dell'anno		<b>1.106.165.627,46</b>
Patrimonio netto a fine dell'anno		<b>288.919.681,38</b>

*World Express Funds II*  
**Currency Alpha Absolute Return Portfolio**

# World Express Funds II Currency Alpha Absolute Return Portfolio

## Prospetti finanziari al 31/12/2008

Stato patrimoniale al 31/12/2008

Valori espressi in EUR

Attivo			<b>9.610.338,41</b>
Portafoglio titoli a prezzo di mercato	Nota 2	8.448.338,56	
<i>Prezzo d'acquisto</i>		8.793.599,94	
<i>Minusvalenze non realizzate del portafoglio titoli</i>		-345.261,38	
Depositi bancari a vista e liquidità		888.680,92	
Interessi maturati		207.874,64	
Plusvalenze non realizzate su future su cambi	Nota 7	65.444,29	
Passivo			<b>100.592,50</b>
Altre voci del passivo		100.592,50	
Valore netto d'inventario			<b>9.509.745,91</b>

### Variazioni nel volume delle azioni circolanti dal 01/01/2008 al 31/12/2008

	Azioni circolanti al 01/01/2008	Azioni sottoscritte	Azioni riscattate	Azioni circolanti al 31/12/2008
Classe AE				
Azioni a capitalizzazione	2.402.269,793	337.059,448	2.483.012,105	256.317,136
Classe DE				
Azioni a capitalizzazione	818.291,591	43.035,037	432.958,375	428.368,253
Classe IE				
Azioni a capitalizzazione	389.716,179	323.913,403	705.615,506	8.014,076
Classe WUH				
Azioni a capitalizzazione	976.582,632	494.061,838	1.452.924,446	17.720,024
Classe YE (ex IE)				
Azioni a capitalizzazione	1.987.192,817	308.202,000	2.293.834,817	1.560,000

# World Express Funds II Currency Alpha Absolute Return Portfolio

## Dati principali relativi agli ultimi 3 esercizi

	<i>Esercizio chiuso al</i>	<b>31/12/2008</b>	<b>31/12/2007</b>	<b>31/12/2006</b>
		EUR	EUR	EUR
Patrimonio netto		9.509.745,91	111.099.352,65	77.936.838,80
<b>Classe AE</b>		EUR	EUR	EUR
<b>Azioni a capitalizzazione</b>				
Numero di azioni		256.317,136	2.402.269,793	3.173.648,614
Valore d'inventario netto per azione		15,29	15,99	15,45
<b>Classe DE</b>		EUR	EUR	EUR
<b>Azioni a capitalizzazione</b>				
Numero di azioni		428.368,253	818.291,591	590.523,708
Valore d'inventario netto per azione		12,13	12,72	12,32
<b>Classe IE</b>		EUR	EUR	EUR
<b>Azioni a capitalizzazione</b>				
Numero di azioni		8.014,076	389.716,179	-
Valore d'inventario netto per azione		17,28	17,94	-
<b>Classe WUH</b>		USD	USD	USD
<b>Azioni a capitalizzazione</b>				
Numero di azioni		17.720,024	976.582,632	247.528,969
Valore d'inventario netto per azione		17,63*	18,42*	17,50*
<b>Classe YE (ex IE)</b>		EUR	EUR	EUR
<b>Azioni a capitalizzazione</b>				
Numero di azioni		1.560,000	1.987.192,817	883.560,158
Valore d'inventario netto per azione		20,90	21,62	20,76

\* Classe è denominato in USD - la valuta di base del Fondo è l'EUR.

# World Express Funds II Currency Alpha Absolute Return Portfolio

## Portafoglio titoli e Strumenti Derivati al 31/12/2008

Valori espressi in EUR

Quantità	Denominazione	Quotazione	% patrim. netto
Valori mobiliari e strumenti finanziari vari del mercato monetario quotati in una borsa valori ufficiale		7.375.720,18	77,56
<b>Obbligazioni</b>		<b>6.583.208,18</b>	<b>69,23</b>
<i>Belgio</i>		2.069.482,18	21,76
2.060.000	BELGIUM OLO 3.75 99-09 28/03A	2.069.482,18	21,76
<i>Germania</i>		2.511.709,00	26,42
2.000.000	BUNSESSCHATZANWEIS.-1- 3.75 07-09 13/03A	2.009.224,00	21,14
500.000	GERMANY -144- 3.25 04-09 17/04A	502.485,00	5,28
<i>Spagna</i>		2.002.017,00	21,05
2.000.000	SPAIN 3.60 04-09 31/01A	2.002.017,00	21,05
<b>Obbligazioni a tasso variabile</b>		<b>792.512,00</b>	<b>8,33</b>
<i>Irlanda</i>		792.512,00	8,33
800.000	CATERPILLAR INTL FIN. FL.R 06-09 26/06Q	792.512,00	8,33
Valori mobiliari e strumenti finanziari vari del mercato monetario negoziati in altri mercati regolamentati		1.072.618,38	11,28
<b>Obbligazioni</b>		<b>400.088,00</b>	<b>4,21</b>
<i>Paesi Bassi</i>		400.088,00	4,21
400.000	NEDERLAND 2.75 03-09 15/01A	400.088,00	4,21
<b>Titoli ipotecari e garantiti da attività</b>		<b>672.530,38</b>	<b>7,07</b>
<i>Regno Unito</i>		672.530,38	7,07
1.023.769	GRANM 2006-3 A5 FL.R 06-54 20/12Q	672.530,38	7,07
<b>Totale portafoglio titoli</b>		<b>8.448.338,56</b>	<b>88,84</b>

# World Express Funds II Currency Alpha Absolute Return Portfolio

Conto economico e variazioni patrimoniali dal 01/01/2008 al 31/12/2008

Valori espressi in EUR

Proventi	Nota 2	<b>2.145.136,28</b>
Cedole nette da obbligazioni e altri strumenti di debito		2.006.945,47
Interessi bancari su conti correnti		138.190,81
Spese		<b>735.382,78</b>
Commissioni di gestione e servizio	Nota 4	452.845,11
Commissioni della banca depositaria		29.588,65
Tassa d'abbonamento	Nota 3	3.880,55
Spese amministrative		51.181,91
Commissioni di servizio per gli azionisti	Nota 4	151.594,82
Onorari		7.773,46
Spese legali		7.660,12
Altre spese		30.858,16
Reddito netto da investimenti		<b>1.409.753,50</b>
Perdite nette realizzate da negoziazione di titoli		-388.073,29
Perdite nette realizzate su cambi		-235.883,15
Minusvalenze nette realizzate su future su cambi		-2.706.165,49
Perdita netta realizzata		<b>-1.920.368,43</b>
Variazioni nette delle plusvalenze / minusvalenze latenti su future su cambi		1.049.307,84
Variazioni nette delle plusvalenze / minusvalenze latenti sugli investimenti		-178.811,54
Diminuzione del patrimonio netto da operazioni di mercato		<b>-1.049.872,13</b>
Sottoscrizione di azioni a capitalizzazione		24.369.027,27
Riscatto di azioni a capitalizzazione		-124.908.761,88
Diminuzione del patrimonio netto		<b>-101.589.606,74</b>
Patrimonio netto all'inizio dell'anno		<b>111.099.352,65</b>
Patrimonio netto a fine dell'anno		<b>9.509.745,91</b>

*World Express Funds II*  
**Currency Alpha Plus Absolute Return Portfolio**

World Express Funds Il Currency Alpha Plus Absolute Return Portfolio

**Prospetti finanziari al 31/12/2008**

Stato patrimoniale al 31/12/2008

Valori espressi in EUR

Attivo		<b>14.399.042,73</b>
Portafoglio titoli a prezzo di mercato	Nota 2	12.857.905,99
<i>Prezzo d'acquisto</i>		13.401.246,02
<i>Minusvalenze non realizzate del portafoglio titoli</i>		-543.340,03
Depositi bancari a vista e liquidità		1.196.599,57
Interessi maturati		331.979,27
Plusvalenze non realizzate su future su cambi	Nota 7	12.557,90
Passivo		<b>163.373,11</b>
Altre voci del passivo		163.373,11
Valore netto d'inventario		<b>14.235.669,62</b>

Variazioni nel volume delle azioni circolanti dal 01/01/2008 al 31/12/2008

	Azioni circolanti al 01/01/2008	Azioni sottoscritte	Azioni riscattate	Azioni circolanti al 31/12/2008
Classe AE				
Azioni a capitalizzazione	5.953.134,913	262.955,580	6.030.302,614	185.787,879
Classe DE				
Azioni a capitalizzazione	905.439,729	33.148,049	520.886,811	417.700,967
Classe IE				
Azioni a capitalizzazione	163.845,238	377.254,926	378.082,388	163.017,776
Classe WUH				
Azioni a capitalizzazione	49.423,754	0,000	49.423,754	0,000
Classe YE (ex Y)				
Azioni a capitalizzazione	553.527,513	92.934,157	478.768,874	167.692,796

# World Express Funds II Currency Alpha Plus Absolute Return Portfolio

## Dati principali relativi agli ultimi 3 esercizi

	<i>Esercizio chiuso al</i>	<b>31/12/2008</b>	<b>31/12/2007</b>	<b>31/12/2006</b>
		EUR	EUR	EUR
Patrimonio netto		14.235.669,62	128.445.594,75	128.374.466,49
<b>Classe AE</b>		EUR	EUR	EUR
<b>Azioni a capitalizzazione</b>				
Numero di azioni		185.787,879	5.953.134,913	7.070.227,340
Valore d'inventario netto per azione		14,57	16,45	15,75
<b>Classe DE</b>		EUR	EUR	EUR
<b>Azioni a capitalizzazione</b>				
Numero di azioni		417.700,967	905.439,729	587.660,667
Valore d'inventario netto per azione		11,62	13,15	12,59
<b>Classe IE</b>		EUR	EUR	EUR
<b>Azioni a capitalizzazione</b>				
Numero di azioni		163.017,776	163.845,238	-
Valore d'inventario netto per azione		15,94	17,87	-
<b>Classe WUH</b>		USD	USD	USD
<b>Azioni a capitalizzazione</b>				
Numero di azioni		-	49.423,754	5.868,545
Valore d'inventario netto per azione		-	18,81*	17,58*
<b>Classe YE (ex Y)</b>		EUR	EUR	EUR
<b>Azioni a capitalizzazione</b>				
Numero di azioni		167.692,796	553.527,513	368.383,195
Valore d'inventario netto per azione		24,31	27,21	25,83

\* Classe è denominato in USD - la valuta di base del Fondo è l'EUR.

# World Express Funds II Currency Alpha Plus Absolute Return Portfolio

## Portafoglio titoli e Strumenti Derivati al 31/12/2008

Valori espressi in EUR

Quantità	Denominazione	Quotazione	% patrim. netto
Valori mobiliari e strumenti finanziari vari del mercato monetario quotati in una borsa valori ufficiale		9.375.481,30	65,86
<b>Obbligazioni</b>		<b>8.880.161,30</b>	<b>62,38</b>
<i>Belgio</i>		2.611.967,80	18,35
2.600.000	BELGIUM OLO 3.75 99-09 28/03A	2.611.967,80	18,35
<i>Germania</i>		3.265.168,00	22,93
2.750.000	BUNSESSCHATZANWEIS.-1- 3.75 07-09 13/03A	2.762.683,00	19,40
500.000	GERMANY -144- 3.25 04-09 17/04A	502.485,00	3,53
<i>Spagna</i>		3.003.025,50	21,10
3.000.000	SPAIN 3.60 04-09 31/01A	3.003.025,50	21,10
<b>Obbligazioni a tasso variabile</b>		<b>495.320,00</b>	<b>3,48</b>
<i>Irlanda</i>		495.320,00	3,48
500.000	CATERPILLAR INTL FIN. FL.R 06-09 26/06Q	495.320,00	3,48
Valori mobiliari e strumenti finanziari vari del mercato monetario negoziati in altri mercati regolamentati		3.482.424,69	24,46
<b>Obbligazioni</b>		<b>2.400.528,00</b>	<b>16,86</b>
<i>Paesi Bassi</i>		2.400.528,00	16,86
2.400.000	NEDERLAND 2.75 03-09 15/01A	2.400.528,00	16,86
<b>Titoli ipotecari e garantiti da attività</b>		<b>1.081.896,69</b>	<b>7,60</b>
<i>Regno Unito</i>		1.081.896,69	7,60
1.646.933	GRANM 2006-3 A5 FL.R 06-54 20/12Q	1.081.896,69	7,60
<b>Totale portafoglio titoli</b>		<b>12.857.905,99</b>	<b>90,32</b>

# World Express Funds Il Currency Alpha Plus Absolute Return Portfolio

Conto economico e variazioni patrimoniali dal 01/01/2008 al 31/12/2008

Valori espressi in EUR

Proventi	Nota 2	<b>2.257.746,77</b>
Cedole nette da obbligazioni e altri strumenti di debito		2.135.018,17
Interessi bancari su conti correnti		122.728,60
Spese		<b>833.170,48</b>
Commissioni di gestione e servizio	Nota 4	489.594,71
Commissioni della banca depositaria		29.689,22
Tassa d'abbonamento	Nota 3	3.871,15
Spese amministrative		52.126,03
Commissioni di servizio per gli azionisti	Nota 4	208.357,32
Onorari		8.500,99
Spese legali		8.546,87
Altre spese		32.484,19
Reddito netto da investimenti		<b>1.424.576,29</b>
Perdite nette realizzate da negoziazione di titoli		-999.256,44
Perdite nette realizzate su cambi		-540.631,36
Minusvalenze nette realizzate su future su cambi		-7.110.810,38
Perdita netta realizzata		<b>-7.226.121,89</b>
Variazioni nette delle plusvalenze / minusvalenze latenti su future su cambi		1.999.263,22
Variazioni nette delle plusvalenze / minusvalenze latenti sugli investimenti		-177.920,04
Diminuzione del patrimonio netto da operazioni di mercato		<b>-5.404.778,71</b>
Sottoscrizione di azioni a capitalizzazione		13.717.625,64
Riscatto di azioni a capitalizzazione		-122.522.772,06
Diminuzione del patrimonio netto		<b>-114.209.925,13</b>
Patrimonio netto all'inizio dell'anno		<b>128.445.594,75</b>
Patrimonio netto a fine dell'anno		<b>14.235.669,62</b>

*World Express Funds II*  
**Note ai prospetti finanziari**

## Note ai prospetti finanziari (continua)

### 1. Informazioni generali

**World Express Funds II**, precedentemente American Express World Express Funds, (la « SICAV ») è una società d'investimento a capitale variabile avente una struttura ad ombrello costituita il 30 settembre 1998 ai sensi della Parte I della Legge del 30 marzo 1998 in materia di Organismi d'Investimento Collettivo. Dal 4 aprile 2005 (data di decorrenza), la SICAV è disciplinata dalla Parte I della Legge del 20 dicembre 2002.

La SICAV offre agli investitori la possibilità di investire in Portafogli distinti. Ogni Portafoglio, caratterizzato da un obiettivo d'investimento diverso, è un pool di attività separato rappresentato da Azioni distinte.

Al 31 dicembre 2008, i portafogli della SICAV erano i seguenti:

The Absolute Return Portfolios:

- Local Currency Emerging Market Income Portfolio
- Global Emerging Market Absolute Return Portfolio
- Currency Alpha Absolute Return Portfolio
- Currency Alpha Plus Absolute Return Portfolio

#### Eventi significativi nell'esercizio chiuso al 31 dicembre 2008

Il 29 febbraio 2008 American Express Company completa la vendita della filiale che si occupa di attività bancarie internazionali, American Express Bank, Ltd. (AEB), a Standard Chartered PLC.

Con effetto il 1° giugno 2008, American Express Bank (Svizzera) S.A., il rappresentante svizzero della SICAV, cambia il nome in Standard Chartered Bank (Svizzera) S.A.

Con effetto il 10 giugno 2008, il sig. John Calverley rassegna le dimissioni da amministratore della SICAV.

#### Introduzione di classe di azioni

La classe di azioni IU per il portafoglio Global Emerging Market Absolute Return viene introdotta il 17 giugno 2008.

#### Classe di azioni dormienti

La classe di azioni WUH di Currency Alpha Plus diventa dormiente a partire dall'8 ottobre 2008.

Con effetto il 1° luglio 2008, la voce "Altre commissioni di amministrazione" aumenta da 2 a 4 punti base all'anno.

Con effetto il 24 luglio 2008, la società di gestione American Express Bank Asset Management Company (Lussemburgo) S.A. cambia il nome in Standard Chartered Investments (Lussemburgo) S.A.

Con effetto il 25 luglio 2008, i sigg. Bryan Henning e Paul Jebson sono nominati membri del consiglio di amministrazione della SICAV.

Il 25 luglio 2008, gli azionisti approvano una modifica allo statuto della SICAV mediante la quale il nome American Express World Express Funds cambia in World Express Funds II, con effetto il 30 luglio 2008. Di conseguenza, il contenuto dell'articolo 1 dell'atto costitutivo della SICAV viene modificato. Tale modifica viene pubblicata nell'estratto di atto legale il 29 agosto 2008.

La SICAV ottiene l'autorizzazione alla distribuzione nei Paesi Bassi con effetto il 26 novembre 2008.

**Note ai prospetti finanziari (continua)****1. Informazioni generali (continua)****Eventi significativi nell'esercizio chiuso al 31 dicembre 2008**

I portafogli Local Currency Emerging Market Income (LCEMI) e Global Emerging Market Absolute Return (GEMAR) sono attualmente bloccati e il Comparto continua a vendere attività per onorare metodicamente i rimborsi in attesa di modo che i prezzi delle attività e l'equilibrio del portafoglio non vengano indebitamente influenzati come riportato nella relazione degli amministratori. Di seguito viene riportata una tabella che riassume l'attività di sospensione e di blocco.

LCEMI	Tempistica	Stato / Attività
Asset in gestione	24 settembre 2008	€194.384.558,69 ovvero 10.664.435,059 azioni circolanti
	31 dicembre 2008	€98.402.529,66 ovvero 6.760.214,881 azioni circolanti
Sospensione e limitazione	25-26 settembre 2008	LCEMI sospeso
	29 settembre 2008	Riaperto e limitato con il ricevimento di ordini di rimborso pari al 18,29% del valore del comparto al 24 settembre 2008.
	31 dicembre 2008	Ancora sottoposto a limiti
Richieste di rimborso ricevute	25-29 settembre 2008 ("primo gruppo di richieste")	È stato chiesto il rimborso del 18,29% delle azioni circolanti al 24 settembre 2008
	30 settembre - 31 dicembre 2008 (La data del 30 settembre è definita come "secondo gruppo di richieste", la data del 1 ottobre è il "terzo gruppo di richieste" e così via.)	È stato richiesto il rimborso del 60,96% delle azioni circolanti al 24 settembre 2008
	25 settembre - 31 dicembre 2008	In totale è stato richiesto il rimborso del 79,25% delle azioni circolanti al 24 settembre 2008
Richieste di rimborso soddisfatte	29 settembre - 23 ottobre 2008	• Completato il rimborso del 100% del primo gruppo di richieste
		• Il completamento dei rimborsi del primo gruppo di richieste equivale al pagamento del 23,07% delle richieste di rimborso totali ricevute tra il 25 settembre e il 31 dicembre 2008
	24 ottobre - 31 dicembre 2008	• Pagamento del 52,50% del secondo gruppo di richieste di rimborso (ricevute il 30 settembre 2008) non sono stati effettuati pagamenti per i rimborsi pervenuti a partire dal 1° ottobre 2008
		• I pagamenti per soddisfare le richieste del secondo gruppo equivalgono a un ulteriore 22,96% delle richieste totali ricevute tra il 25 settembre e il 31 dicembre 2008
25 settembre - 31 dicembre 2008	Totale pagamenti effettuati ai clienti - 46,03% delle richieste di rimborso ricevute nel periodo in questione. Sono state ricevute richieste di rimborso, pari al 67,46% delle azioni circolanti totali al 31 dicembre 2008, che non sono state riportate nei rendiconti finanziari.	

**Nota integrativa (continua)****1. Informazioni generali (continua)****Eventi significativi nell'esercizio chiuso al 31 dicembre 2008 (continua)**

GEMAR	Tempistica	Stato / Attività
Asset in gestione	24 settembre 2008	\$694.466.102,06 ovvero 26.084.300,874 azioni circolanti
	31 dicembre 2008	\$288.919.681,40 ovvero 17.813.526,758 azioni circolanti
Sospensione e limitazione	25-26 settembre 2008	GEMAR sospeso
	29 settembre 2008	Riaperto e limitato con il ricevimento di ordini di rimborso pari al 53,18% del valore del comparto al 24 settembre 2008
	31 dicembre 2008	Ancora sottoposto a limiti
Richieste di rimborso ricevute	25-29 settembre 2008 ("primo gruppo di richieste")	È stato chiesto il rimborso del 53,18% delle azioni circolanti al 24 settembre 2008
	30 settembre - 31 dicembre 2008 (La data del 30 settembre è definita come "secondo gruppo di richieste", la data del 1 ottobre è il "terzo gruppo di richieste" e così via.)	È stato richiesto il rimborso del 22,01% delle azioni circolanti al 24 settembre 2008 durante il periodo in questione
	25 settembre - 31 dicembre 2008	In totale è stato richiesto il rimborso del 75,19% delle azioni circolanti al 24 settembre.
Richieste di rimborso soddisfatte	25 settembre - 31 dicembre 2008	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Completato il rimborso del 57,00% del primo gruppo di richieste non sono stati effettuati pagamenti per i rimborsi pervenuti a partire dal 30 settembre 2008.</li> <li>• I pagamenti per soddisfare le richieste del primo gruppo equivalgono al 40,32% delle richieste totali ricevute nel periodo in questione. Sono state ricevute richieste di rimborso, pari al 65,71% delle azioni circolanti totali al 31 dicembre 2008, che non sono state riportate nei rendiconti finanziari.</li> </ul>

**2. Sintesi dei principali criteri contabili**

Il bilancio è stato redatto in conformità ai principi contabili di generale accettazione in Lussemburgo per di fondo d'investimento.

**a) Valutazione degli investimenti**

Valori mobiliari, strumenti del mercato monetario e attività finanziarie quotati o negoziati in una borsa valori di uno Stato non membro della CEE o in un mercato regolamentato o in qualsiasi altro mercato regolamentato di uno Stato membro della CEE o di uno Stato non membro della CEE sono di norma valutati in base all'ultimo prezzo noto disponibile sul mercato in oggetto prima della valutazione o sulla base di qualsivoglia altro prezzo ritenuto adeguato dal Consiglio d'Amministrazione.

I titoli a reddito fisso non negoziati su tali mercati sono generalmente valutati sulla base dell'ultimo prezzo disponibile o di equivalenti di rendimento ottenuti da uno o più operatori o servizi di fissazione dei prezzi approvati dal Consiglio d'Amministrazione ovvero di qualsiasi altro prezzo che il Consiglio d'Amministrazione ritenga appropriato.

## Nota integrativa (continua)

### 2. Sintesi dei principali criteri contabili (continua)

Gli strumenti del mercato monetario aventi una scadenza residua di 90 giorni o inferiore saranno valutati in base al metodo del costo ammortizzato, che garantisce un'approssimazione del valore di mercato.

Le quote o azioni di fondi d'investimento aperti saranno valutate all'ultimo valore patrimoniale netto determinato e disponibile ovvero, qualora tale prezzo non fosse rappresentativo del valore equo di mercato. Il prezzo sarà determinato in modo equo dal Consiglio d'Amministrazione o sotto la sua responsabilità. Le quote o azioni di un fondo d'investimento chiuso saranno valutate sulla base del loro ultimo valore disponibile registrato sul mercato azionario. Le attività liquide sono valutate al loro valore nominale, con l'aggiunta degli interessi maturati.

Gli amministratori, a loro discrezione, possono consentire l'utilizzo di altri metodi di valutazione qualora ritengano che questi consentano una valutazione che rifletta in maniera più corretta il "fair value" degli asset della SICAV. Al 31 dicembre 2008, in assenza di mercati liquidi, dei titoli, pari al 32,37% del valore patrimoniale netto totale del portafoglio Local Currency Emerging Market Income e pari al 24,88% del valore patrimoniale netto totale del portafoglio Global Emerging Market Absolute Return, sono stati valutati utilizzando esclusivamente i prezzi indicativi forniti dagli emittenti e/o intermediari di esecuzione. I prezzi rappresentano le migliori stime dei valori di liquidazione di tali titoli contenuti nei portafogli alle condizioni di mercato attuali. La valutazione equa di ogni titolo viene stabilita, in buona fede sotto la responsabilità del Consiglio d'Amministrazione, ogni giorno da un comitato preposto alla fissazione dei prezzi a livello del sottoconsulente. Il comitato utilizza prezzi indicativi forniti principalmente dagli emittenti e/o dagli intermediari di esecuzione e applica alcuni fattori per stabilire il prezzo del singolo titolo. Fra questi fattori vi sono, tra gli altri, gli sviluppi economici generali e quelli del mercato finanziario; la quota di mercato indicativa e negoziabile e l'importo, se del caso, suscettibile di essere negoziato; lo scarto denaro-lettera; l'entità della posizione; e i prezzi obbligazionari comparabili.

#### **b) Contratti future**

Nel corso dell'esercizio in esame, la SICAV ha stipulato una serie di contratti di cambio future. I contratti future in essere sono valutati al valore di liquidazione netto. La variazione netta delle plusvalenze/minusvalenze non realizzate viene iscritta nel prospetto di conto economico e delle variazioni del patrimonio netto. Durante l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2008, la SICAV non ha avuto contratti futures in corso.

#### **c) Operazioni di reAcquisto agreement**

La SICAV può stipulare transazioni di reAcquisto agreement che consistono nella compravendita di titoli con una clausola che riservi al venditore il diritto o l'obbligo di riacquistare dall'acquirente i titoli venduti al prezzo e alle condizioni specificati dalle parti nell'accordo contrattuale. Le operazioni di reAcquisto agreement sono valutate al costo, con l'aggiunta degli interessi maturati dalla data d'acquisto. Nel corso dell'esercizio in esame al 31 dicembre 2008, la SICAV non era in operazioni di reAcquisto agreement.

#### **d) Opzione**

Durante dell'esercizio, la SICAV, ha concluso una serie di contratti di opzione. Questi strumenti derivati fuori borsa sono stati valutati al 31 dicembre 2008 mediante prezzi forniti dalle varie controparti. Tuttavia, nonostante ciò, i direttori hanno svolto la propria *due diligence* sulla valutazione di questi strumenti, comprese la discussione e la corrispondenza con il consulente degli investimenti (INTL Consilium, LLC) e la società di gestione (Standard Chartered Investment (Luxembourg) S.A.). Il movimento netto in relazione all'utile non realizzato/alla perdita latente scaturente viene contabilizzato nello stato delle operazioni e delle variazioni delle attività nette.

#### **e) Transazioni swap**

La SICAV può stipulare swap su tassi d'interesse, Cross currency swaps, Credit default swaps e Totale return swaps. Gli swap su tassi d'interesse sono valutati sulla base del valore di mercato stabilito con riferimento alla curva di tassi d'interesse applicabile. I credit default swaps, i Cross currency swaps e i Totale return swaps sono valutati al valore equo sulla base di procedure approvate dal Consiglio d'Amministrazione. La variazione netta delle plusvalenze/minusvalenze non realizzate viene iscritta nel prospetto di conto economico e delle variazioni del patrimonio netto. I contratti di swaps in essere al 31 dicembre 2008 sono specificati alla Nota 8.

## Nota integrativa (continua)

### 2. Sintesi dei principali criteri contabili (continua)

Vari strumenti SWAP con un importo nominale pari a 59.266.833 EUR e una perdita latente di 5.748.270 EUR, ossia 5,84% del valore patrimoniale netto del portafoglio Local Currency Emerging Market Income al 31 dicembre 2008, e vari strumenti SWAP con importo nominale pari a 139.685.087 USD e una perdita latente di 28.832.624 USD, ossia 9,98% del valore patrimoniale netto del portafoglio Global Emerging Market Absolute Return al 31 dicembre 2008, sono stati valutati al 31 dicembre 2008 sulla base dei prezzi delle controparti.

#### **f) Contratti di cambio a termine**

Per coprire determinati rischi valutari o investire in altre valute, la SICAV ha stipulato contratti di cambio a termine. I contratti di cambio aperti sono valutati a la loro valore netto d'inventario al 31 dicembre 2008. La variazione netta delle plusvalenze/minusvalenze non realizzate viene iscritta nel prospetto di conto economico e delle variazioni del patrimonio netto. I contratti in essere al 31 dicembre 2008 sono specificati alla Nota 7.

#### **g) Transazioni in titoli**

Le transazioni in titoli sono contabilizzate alla data di acquisto o vendita dei titoli stessi. La plusvalenza/minusvalenza sulla vendita dei titoli è determinata sulla base del costo medio.

#### **h) Reddito da investimenti**

I dividendi sono iscritti come reddito alla data della prima quotazione ex-dividendo dei titoli purché le relative informazioni siano ragionevolmente a disposizione della SICAV.

Gli interessi maturano su base giornaliera.

In determinati paesi, gli interessi, i dividendi e le plusvalenze sui titoli possono essere soggetti a ritenuta alla fonte o imposta sulle plusvalenze.

#### **i) Conversione di valute straniere**

Il bilancio combinato della SICAV è espresso in dollari statunitensi

Il valore di mercato degli investimenti e delle altre attività e passività espressi in valute diverse dalla valuta dei Portafogli è convertito nella valuta dei Portafogli ai tassi di cambio in vigore alla data del presente bilancio. I costi degli investimenti e delle transazioni in valute diverse dalla valuta dei Portafogli sono stati convertiti ai tassi di cambio in vigore alla data della transazione. Le plusvalenze e le minusvalenze su operazioni di cambio vengono iscritte nel conto economico e nelle variazioni del patrimonio netto.

Tasso di cambio adottato al 31 dicembre 2008: 1 EUR = 1,39005 USD

### 3. Taxe d'abonnement

Ai sensi delle leggi e delle normative prevalenti, la SICAV è soggetta, nel Gran Ducato di Lussemburgo a un'imposta annuale dello 0,05% pagabile trimestralmente e calcolata sul valore netto patrimoniale alla fine di ciascun trimestre solare. In relazione alle classi azionarie istituzionali ed ai portafogli che mantengono una scadenza media di un anno o inferiore investendo in strumenti del mercato monetario e depositi presso istituti di credito. La SICAV è soggetta ad un'imposta dello 0,01% annuo sul valore del patrimonio netto di tali classi di azioni e/o portafogli, all'ultimo giorno di ogni trimestre solare, a condizione che tale imposta non sia dovuta sulla parte di attivi della SICAV eventualmente investiti in altri OIC lussemburghesi.

### 4. Transazioni con parti correlate

La SICAV può, per conto di diversi portafogli, assumere temporaneamente prestiti (nel rispetto delle restrizioni di cui al punto (B) (3) della sezione 7.4.1 del prospetto) da Standard Chartered Bank (SCB) o una delle sue filiali, e acquistare da questa/e o vendere valori mobiliari, valute estere o altri strumenti finanziari tramite la/e stessa/e, a condizione che tali operazioni siano effettuate nel rispetto della reciproca indipendenza, alle normali condizioni di mercato e i migliori interessi del portafoglio in questione e dei suoi azionisti.

**Nota integrativa (continua)****4. Transazioni con parti correlate (continua)**

La SICAV ha nominato Standard Chartered Investments (Luxembourg) S.A. (SCI (Lux)) noto in precedenza come American Express Bank Asset Management Company (Luxembourg) S.A. in qualità di società di gestione incaricata in conformità al capitolo 13 della legge del 20 dicembre 2002. In virtù del contratto di servizio stipulato con la società di gestione, SCI (Lux) fornisce alla SICAV servizi di gestione degli investimenti, servizi amministrativi e commerciali, fermi restando la supervisione e il controllo generale del Consiglio d'Amministrazione. SCI (Lux) ha inoltre facoltà di delegare a terzi, in toto o in parte, le funzioni e i compiti in questione, a condizione di mantenere la responsabilità e la supervisione di tali delegati. SCI (Lux) ha il diritto di percepire per i servizi erogati alla SICAV una commissione di servizio fino allo 0,05% annuo del patrimonio netto di ogni portafoglio calcolato per ogni giorno di valutazione e pagabile posticipatamente ogni mese. Inoltre, SCI (Lux) ha il diritto di percepire la commissione di gestione a un tasso annuo specificato qui di seguito. La commissione è maturata su base giornaliera e pagata a scadenza mensile. SCI (Lux) è responsabile del pagamento delle commissioni di sub-consulenza dovute al sub-consulenti, dalla suddetta commissione.

La società di gestione ha inoltre stipulato (per conto della SICAV) un contratto di distribuzione con Standard Chartered Bank. SCI (Lux) in virtù del quale percepisce una commissione mensile per i servizi agli azionisti a un tasso annuo specificato di seguito, espresso come percentuale degli attivi netti giornalieri di ogni portafoglio. SCI (Lux) è responsabile del pagamento delle commissioni di sub-distribuzione dovute al sub-distributore, dalla suddetta commissione.

Come spiegato di seguito alla nota 6, SCI (Lux) può applicare commissioni di performance anche ai Global Emerging Market Absolute Return Portfolio, Currency Alpha Absolute Return Portfolio e Currency Alpha Plus Absolute Return Portfolio.

Né SCI (Lux) né SCB hanno percepito commissioni per transazioni di intermediazione finanziaria

Alcuni funzionari e/o amministratori di SCI (Lux) sono anche funzionari e/o amministratori di SCB.

**Commissione di gestione e commissione di servizio per gli azionisti**

Portafoglio	Commissione di gestione <sup>1</sup>	Commissione di servizio per gli azionisti <sup>2</sup>		
		Classi AU, AUH, AE & AEH	Classi DU, DEH, DE & DUH	Classi W & WUH
Local Currency Emerging Market Income Portfolio	1,25%	0,40%	0,65%	-
Global Emerging Market Absolute Return Portfolio	1,25%	0,40%	0,65%	0,15%
Currency Alpha Absolute Return Portfolio	1,00%	0,50%	0,75%	0,15%
Currency Alpha Plus Absolute Return Portfolio	1,00%	0,50%	0,75%	0,15%

<sup>1</sup> La commissione di gestione patrimoniale applicabile alle classi di azioni istituzionali YU, YE, YEH, IE, IEH e IU per l'esercizio chiuso il 31 dicembre 2008 è riportata di seguito:

Applicabile alle classi YU, YE, YEH, IE, IEH e IU	Commissione di gestione	
Portafoglio		Commissione effettiva addebitata pari a 31 dicembre 2008
Local Currency Emerging Market Income Portfolio (YE)	Fino al 0,85%	0,70%
Global Emerging Market Absolute Return Portfolio (YEH)	Fino al 0,85%	0,60%
Global Emerging Market Absolute Return Portfolio (YU)	Fino al 0,85%	0,75%
Currency Alpha Absolute Return Portfolio (YE)	Fino al 0,75%	0,60%
Currency Alpha Plus Absolute Return Portfolio (YE)	Fino al 0,75%	0,60%
Local Currency Emerging Market Income Portfolio (IE)	0,85%	0,85%

**Nota integrativa (continua)****4. Transazioni con parti correlate (continua)**

Applicabile alle classi YU, YE, YEH, IE, IEH e IU	Commissione di gestione	
	Portafoglio	Commissione effettiva addebitata pari a 31 dicembre 2008
Global Emerging Market Absolute Return Portfolio (IEH)	0,85%	0,85%
Currency Alpha Absolute Return Portfolio (IE)	0,75%	0,75%
Currency Alpha Plus Absolute Return Portfolio (IE)	0,75%	0,75%
Global Emerging Market Absolute Return Portfolio (IU)	0,85%	0,85%

<sup>2</sup> Le classi IE, IEH, IU, YU, YE e YEH non sono soggette ad alcuna commissione di servizio per gli azionisti.

**Addebito et commissioni di rimborso**

Classi di azioni	Addebito iniziale massimo	Commissioni di rimborso massimo
AU, AE, AUH & AEH	Fino al 5,0%	Fino al 0,50%
DU, DEH, DE & DUH	Fino al 1,0%	Fino al 0,50%
W & WUH	Fino al 5,0%	Nessuna
IE, IU, IEH, YU, YE & YEH	Nessuna	Nessuna

Le commissioni di servizio per gli azionisti sono incluse nella voce "Altre passività" nel prospetto del patrimonio netto.

**5. Accordi di soft commission**

La società di gestione, il consulente finanziario e tutti i relativi sub-consulenti possono stipulare accordi di soft commission con broker-dealer in virtù dei quali detti broker-dealer si impegnano a fornire direttamente o per mezzo di terzi determinati servizi di business trattenendo per la relativa remunerazione una parte delle commissioni percepite sulle operazioni portate a termine per la SICAV. Al fine di ottimizzare le prestazioni, la società di gestione, il consulente finanziario o tutti i relativi sub-consulenti possono assegnare le commissioni di intermediazione finanziaria sulle operazioni di portafoglio per la SICAV a determinati broker-dealer come corrispettivo per i servizi di ricerca eventualmente forniti da questi ultimi nonché per quelli resi dagli stessi nell'ambito dell'esecuzione di ordini.

Gli accordi di soft commission sono ammessi purché ricorrano le seguenti condizioni: (i) la sottoscrizione di accordi di soft commission da parte della società di gestione, il consulente finanziario o del sub-consulente avviene sempre nel pieno interesse della SICAV e dei relativi azionisti; (ii) i servizi forniti sono direttamente correlati alle attività della società di gestione, consulente finanziario o del sub-consulente; (iii) i broker-dealer cui la società di gestione, il consulente finanziario o il sub-consulente assegnano le commissioni di intermediazione sono enti e non individui; (iv) la corresponsione di soft commission ai broker-dealer non implica un aumento delle commissioni di intermediazione finanziaria e non costituisce un fattore determinante nella scelta del broker-dealer stesso; e (v) la società di gestione, il consulente finanziario o il sub-consulente presentano al Consiglio d'Amministrazione relazioni sugli accordi di soft commission stipulati indicanti anche la natura dei servizi che riceve, (vi) né la Società di gestione, né il consulente finanziario, né il sub-consulente né altre persone ad essi connesse possono trattenere rimborsi in contanti o di altro tipo concessi dai broker-dealer, (vii) i benefici per gli azionisti derivanti dai beni o servizi ricevuti sono dimostrabili, e (viii) le pratiche di soft commission della società di gestione, il consulente finanziario sono periodicamente divulgate mediante inserimento di apposito prospetto nella relazione annuale della SICAV.

Nel corso dell'esercizio chiuso il 31 dicembre 2008, il Consulente finanziario non ha stipulato alcun accordo di soft commission.

**Nota integrativa (continua)****6. Commissione di performance**

La società di gestione percepisce una commissione di performance sugli attivi delle classi azionarie dei Global Emerging Market Absolute Return Portfolio, Currency Alpha Absolute Return Portfolio e Currency Alpha Plus Absolute Return Portfolio. L'importo di questa commissione di performance si basa sulla performance giornaliera del valore patrimoniale netto della relativa classe azionaria del Portafoglio rispetto alla performance del benchmark. Relativamente a questa commissione, viene creato su base giornaliera un accantonamento il cui saldo è versato alla società di gestione alla chiusura dell'esercizio della SICAV. La commissione di performance si calcola secondo le disposizioni del prospetto informativo sulla differenza tra la performance del benchmark e quella della classe azionaria interessata. Sull'incremento del patrimonio netto del relativo portafoglio rispetto al benchmark si calcola una commissione di performance pari al 20%.

Qualora il confronto giornaliero dell'incremento del patrimonio netto della classe di azioni in oggetto rispetto al benchmark indichi un decremento rispetto a tale indice di riferimento il Totale della commissione accantonata fino a quella data è decurtato del 20% di tale sottoperformance giornaliera.

Se alla chiusura dell'esercizio, l'importo della commissione di performance maturata è positivo e il valore patrimoniale netto (NAV) all'ultimo giorno di tale esercizio ha superato l'high watermark come descritta nel prospetto informativo. L'importo della commissione di performance maturata viene versato alla società di gestione entro il primo trimestre dell'esercizio successivo. La commissione di performance sarà versata alla società di gestione solo se il valore patrimoniale netto della relativa classe di azioni supera l'high watermark del NAV. Se l'importo della commissione di performance maturata è negativo, tale importo negativo sarà portato a nuovo e la società di gestione percepirà la commissione di performance solo se l'importo della commissione di performance maturata sarà positivo alla chiusura dell'esercizio fiscale successivo.

Qualora tutte le attività di un portafoglio o di una classe di azioni vengano liquidate e il portafoglio o la classe di azioni diventino dormienti, le eventuali competenze in essere per le commissioni di performance saranno liquidate e pagabili alla società di gestione. In seguito, quando nuovi azionisti avranno effettuato investimenti nel portafoglio o nella classe in questione, le competenze per le commissioni saranno ripristinate.

I benchmark per le commissioni di performance sono i seguenti:

<b>Portafoglio</b>	<b>Classi di azioni (in base alla disponibilità)</b>	<b>Benchmark per le commissioni di performance</b>
Global Emerging Market Absolute Return	AU, DU, IU, W and YU	LIBOR in USD a 1 mese
Global Emerging Market Absolute Return	AEH, DEH, IEH and YEH	LIBOR in EUR a 1 mese
Currency Alpha Absolute Return	AE, DE, IE and YE	LIBOR in EUR a 1 mese
Currency Alpha Absolute Return	AUH, DUH and WUH	LIBOR in USD a 1 mese
Currency Alpha Plus Absolute Return	AE, DE, IE and YE	LIBOR in EUR a 1 mese
Currency Alpha Plus Absolute Return	AUH, DUH and WUH	LIBOR in USD a 1 mese

Durante l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2008 non sono state addebitate commissioni di performance.

**7. Plusvalenze/minusvalenze non realizzate su contratti a termine**

Al 31 dicembre 2008, la SICAV e i seguenti Portfolio avevano in essere i seguenti contratti a termine su valute:

**Local Currency Emerging Market Income Portfolio**

<b>Utilizzo ai fini dell'investimento</b>				<b>Plus/(minus) Valenza non realizzata in EUR</b>
<b>Transazioni</b>	<b>Valuta</b>	<b>Importi</b>	<b>Scadenza</b>	
Acquisto	USD	5.000.000,00	08/01/2009	205.996,79
Vendita	CZK	91.062.500,00		

**Nota integrativa (continua)****7. Plusvalenze/minusvalenze non realizzate su contratti a termine (continua)****Local Currency Emerging Market Income Portfolio (continua)**

<b>Utilizzo ai fini dell'investimento</b>				<b>Plus/(minus) Valenza non realizzata in EUR</b>
<b>Transazioni</b>	<b>Valuta</b>	<b>Importi</b>	<b>Scadenza</b>	
Acquisto	CZK	91.062.499,90	08/01/2009	(309.135,11)
Vendita	USD	5.143.321,09		
Acquisto	USD	20.190.601,67	27/02/2009	1.524.083,07
Vendita	KRW	22.682.000.000,00		
Acquisto	KRW	22.682.000.000,00	27/02/2009	(1.387.399,34)
Vendita	USD	20.000.000,00		
Acquisto	THB	627.200.000,00	21/04/2009	(1.542.728,80)
Vendita	USD	20.000.000,00		
Acquisto	USD	19.424.238,54	21/04/2009	1.124.844,18
Vendita	THB	627.200.000,00		
Acquisto	EUR	30.000.000,00	16/03/2009	1.252.366,19
Vendita	USD	39.855.000,00		
			Subtotale	<u>868.026,98</u>
<b>Utilizzo ai fini della copertura</b>				<b>Plus/(minus) Valenza non realizzata in EUR</b>
<b>Transazioni</b>	<b>Valuta</b>	<b>Importi</b>	<b>Scadenza</b>	
Acquisto	EUR	110.000,00	20/01/2009	(2.756,32)
Vendita	USD	156.613,00		
Acquisto	USD	1.402.924,42	20/01/2009	(31.494,36)
Vendita	EUR	1.041.600,28		
			Subtotale	<u>(34.250,68)</u>
			Totale	<u>833.776,30</u>

**Global Emerging Market Absolute Return Portfolio**

<b>Utilizzo ai fini dell'investimento</b>				<b>Plus/(minus) Valenza non realizzata in USD</b>
<b>Transazioni</b>	<b>Valuta</b>	<b>Importi</b>	<b>Scadenza</b>	
Acquisto	USD	20.190.601,67	27/02/2009	2.118.551,57
Vendita	KRW	22.682.000.000,00		

**Nota integrativa (continua)****7. Plusvalenze/minusvalenze non realizzate su contratti a termine (continua)****Global Emerging Market Absolute Return Portfolio (continua)**

<b>Utilizzo ai fini dell'investimento</b>				<b>Plus/(minus) Valenza non realizzata in USD</b>
<b>Transazioni</b>	<b>Valuta</b>	<b>Importi</b>	<b>Scadenza</b>	
Acquisto	KRW	22.682.000.000,00	27/02/2009	(1.928.554,38)
Vendita	USD	20.000.000,00		
Acquisto	USD	6.852.832,29	14/01/2009	(90.959,75)
Vendita	EUR	4.998.054,33		
			Subtotale	<u>99.037,44</u>
<b>Utilizzo ai fini della copertura</b>				<b>Plus/(minus) Valenza non realizzata in USD</b>
<b>Transazioni</b>	<b>Valuta</b>	<b>Importi</b>	<b>Scadenza</b>	
Acquisto	USD	183.191.670,00	17/02/2009	(13.140.236,88)
Vendita	EUR	141.500.000,00		
Acquisto	EUR	310.755.305,83	17/02/2009	26.946.843,18
Vendita	USD	404.227.586,28		
			Subtotale	<u>13.806.606,30</u>
			Totale	<u>13.905.643,74</u>

**Currency Alpha Absolute Return Portfolio**

<b>Utilizzo ai fini dell'investimento</b>				<b>Plus/(minus) Valenza non realizzata in EUR</b>
<b>Transazioni</b>	<b>Valuta</b>	<b>Importi</b>	<b>Scadenza</b>	
Acquisto	EUR	1.172.261,25	13/01/2009	(46.396,36)
Vendita	CHF	1.802.000,00		
Acquisto	CHF	3.912.000,00	13/01/2009	75.146,57
Vendita	EUR	2.570.478,79		
Acquisto	EUR	2.702.969,35	13/01/2009	144.427,46
Vendita	CAD	4.389.000,00		
Acquisto	CAD	380.000,00	13/01/2009	(458,73)
Vendita	EUR	221.973,72		
Acquisto	GBP	1.515.000,00	13/01/2009	(232.729,75)
Vendita	EUR	1.800.010,86		

**Nota integrativa (continua)****7. Plusvalenze/minusvalenze non realizzate su contratti a termine (continua)****Currency Alpha Absolute Return Portfolio (continua)**

<b>Utilizzo ai fini dell'investimento (continua)</b>				<b>Scadenza</b>	<b>Plus/(minus) Valenza non realizzata in EUR</b>
<b>Transazioni</b>	<b>Valuta</b>	<b>Importi</b>			
Acquisto	EUR	665.826,52		13/01/2009	22.375,62
Vendita	GBP	622.000,00			
Acquisto	JPY	155.805.000,00		13/01/2009	(37.276,85)
Vendita	EUR	1.274.663,01			
Acquisto	EUR	2.671.322,78		13/01/2009	16.593,15
Vendita	JPY	334.275.000,00			
Acquisto	NOK	52.606.000,00		13/01/2009	(230.444,24)
Vendita	EUR	5.633.265,54			
Acquisto	EUR	5.539.940,26		13/01/2009	137.086,64
Vendita	NOK	52.606.000,00			
Acquisto	NZD	6.858.000,00		13/01/2009	(24.212,50)
Vendita	EUR	2.903.734,77			
Acquisto	EUR	473.159,53		13/01/2009	(9.297,05)
Vendita	NZD	1.149.000,00			
Acquisto	SEK	12.076.000,00		13/01/2009	(34.954,93)
Vendita	EUR	1.133.843,48			
Acquisto	EUR	1.126.707,16		13/01/2009	27.820,63
Vendita	SEK	12.076.000,00			
Acquisto	EUR	3.109.866,16		13/01/2009	258.068,90
Vendita	USD	3.962.000,00			
Acquisto	USD	2.649.000,00		13/01/2009	6.979,09
Vendita	EUR	1.899.648,52			
				Subtotale	<u>72.727,65</u>

**Nota integrativa (continua)****7. Plusvalenze/minusvalenze non realizzate su contratti a termine (continua)****Currency Alpha Absolute Return Portfolio (continua)**

<b>Utilizzo ai fini della copertura</b>				<b>Plus/(minus) Valenza non realizzata in EUR</b>
<b>Transazioni</b>	<b>Valuta</b>	<b>Importi</b>	<b>Scadenza</b>	
Acquisto	EUR	10.000,00	20/01/2009	(293,26)
Vendita	USD	14.296,90		
Acquisto	USD	306.819,09	20/01/2009	(6.990,10)
Vendita	EUR	227.900,00		
			Subtotale	<u>(7.283,36)</u>
			Totale	<u>65.444,29</u>

**Currency Alpha Plus Absolute Return Portfolio**

<b>Utilizzo ai fini dell'investimento</b>				<b>Plus/(minus) Valenza non realizzata in EUR</b>
<b>Transazioni</b>	<b>Valuta</b>	<b>Importi</b>	<b>Scadenza</b>	
Acquisto	EUR	6.333.312,60	13/01/2009	379.107,52
Vendita	CAD	10.214.000,00		
Acquisto	CAD	3.194.000,00	13/01/2009	(105.014,23)
Vendita	EUR	1.966.937,83		
Acquisto	EUR	3.077.673,69	13/01/2009	(121.809,74)
Vendita	CHF	4.731.000,00		
Acquisto	CHF	8.425.000,00	13/01/2009	164.359,43
Vendita	EUR	5.533.336,77		
Acquisto	GBP	3.583.000,00	13/01/2009	(567.492,04)
Vendita	EUR	4.274.140,92		
Acquisto	EUR	2.208.143,61	13/01/2009	118.471,38
Vendita	GBP	2.020.000,00		
Acquisto	JPY	349.202.000,00	13/01/2009	(71.204,21)
Vendita	EUR	2.844.519,17		
Acquisto	EUR	5.290.791,57	13/01/2009	35.620,16
Vendita	JPY	661.714.000,00		
Acquisto	NOK	122.236.000,00	13/01/2009	(616.437,45)
Vendita	EUR	13.170.476,72		

**Nota integrativa (continua)****7. Plusvalenze/minusvalenze non realizzate su contratti a termine (continua)****Currency Alpha Plus Absolute Return Portfolio (continua)****Utilizzo ai fini dell'investimento (continua)**

<b>Transazioni</b>	<b>Valuta</b>	<b>Importi</b>	<b>Scadenza</b>	<b>Plus/(minus) Valenza non realizzata in EUR</b>
Acquisto	EUR	12.960.755,05	13/01/2009	406.643,17
Vendita	NOK	122.236.000,00		
Acquisto	NZD	16.174.000,00	13/01/2009	(76.124,60)
Vendita	EUR	6.867.204,76		
Acquisto	EUR	2.544.807,43	13/01/2009	(48.867,63)
Vendita	NZD	6.177.000,00		
Acquisto	SEK	24.698.000,00	13/01/2009	(71.490,29)
Vendita	EUR	2.318.952,16		
Acquisto	EUR	2.304.356,86	13/01/2009	56.899,12
Vendita	SEK	24.698.000,00		
Acquisto	EUR	8.094.715,82	13/01/2009	667.952,53
Vendita	USD	10.318.000,00		
Acquisto	USD	8.020.000,00	13/01/2009	(138.055,22)
Vendita	EUR	5.910.558,91		
Totale				12.557,90
Somma Totale USD				15.173.061,43

**8. Plusvalenze/minusvalenze non realizzate su Swaps**

Al 31 dicembre 2008, i Total Return Swap seguenti erano in essere per la SICAV :

**Local Currency Emerging Market Income Portfolio**

<b>Nominale Importi</b>	<b>Descrizione</b>	<b>Valuta</b>	<b>Scadenza</b>	<b>Contropartita</b>	<b>Plus/(minus) valenza non realizzata in EUR</b>
3.697.251,14	Costa Rica BEM Credit Linked Swap	USD	01/10/2009	Citigroup	(472.643,28)
10.283.946,83	Ghana Credit Linked TRS	USD	10/03/2011	UBS	(2.495.103,84)
10.000.761,20	Dominican Republic Local Market Credit Linked Swap	USD	19/03/2009	Citigroup	(662.529,14)
5.124.301,45	Dominican Republic T-Bill TRS	USD	22/01/2010	Standard Bank	(373.214,38)
Subtotale					(4.003.490,64)

## Nota integrativa (continua)

## 8. Plusvalenze/minusvalenze non realizzate su Swaps (continua)

Global Emerging Market Absolute Return Portfolio

Nominale Importi	Descrizione	Valuta	Scadenza	Contropartita	Plus/(minus) valenza non realizzata in USD
23.000.000,00	Namrum Finance TRS	USD	23/05/2012	JP Morgan	(6.750.687,00)
4.500.000,00	Namrum Finance TRS	USD	23/05/2012	JP Morgan	(1.438.730,00)
8.000.000,00	Namrum Finance TRS	USD	23/05/2012	JP Morgan	(2.656.072,00)
2.000.000,00	Namrum Finance TRS	USD	23/05/2012	JP Morgan	(508.906,00)
7.506.346,32	Dominican Republic Local Market Credit Linked Swap	USD	14/09/2010	Citigroup	(2.739.390,03)
8.000.000,00	Credit Suisse TRS	USD	14/06/2012	CFSB	(638.637,00)
6.401.139,36	Dominican Republic T-Bill TRS	USD	08/12/2009	Standard Bank	33.502,28
				Subtotale	<u>(14.698.919,75)</u>

Al 31 dicembre 2008, i Credit Default Swaps seguenti erano in essere per la SICAV:

Local Currency Emerging Market Income Portfolio

Nominale Importi	Sottostanti	Valuta	Scadenza	Contropartita	Plus/(minus) valenza non realizzata in EUR
(5.000.000,00)	Arantes Alimentos 4.00%	USD	10/06/2009	Credit Suisse Int'l	(2.338.045,37)
1.000.000,00	Itraxx Asia ex Japan Ig	USD	20/06/2013	UBS	24.942,57
500.000,00	Republic of the Philippines	USD	20/09/2013	UBS	20.120,22
6.000.000,00	Itraxx Europe	USD	20/06/2013	Deutsche Bank	33.240,35
5.000.000,00	Federative Republic of Brazil	USD	20/10/2013	JP Morgan	115.840,31
8.000.000,00	Republic of Turkey	USD	20/10/2013	JP Morgan	226.267,18
3.000.000,00	Unicredito Italy	USD	20/12/2013	Goldman Sachs Int'l	17.668,50
1.400.000,00	Unicredito Italy	USD	20/12/2013	Morgan Stanley	5.143,16
2.000.000,00	United Mexican States	USD	20/10/2013	Credit Suisse Int'l	(17.567,06)
5.000.000,00	Kingdom of Sweden	USD	20/12/2013	Barclays Bank	133.181,24
5.000.000,00	Republic of Austria	USD	20/12/2013	Credit Suisse Int'l	119.115,51
2.500.000,00	Republic of Colombia	USD	20/11/2013	Credit Suisse Int'l	(175.749,93)
				Subtotale	<u>(1.835.843,32)</u>

Global Emerging Market Absolute Return Portfolio

Nominale Importi	Sottostanti	Valuta	Scadenza	Contropartita	Plus/(minus) valenza non realizzata in USD
(8.000.000,00)	Asia Basket AMEX USD	USD	20/03/2009	Citigroup	(1.022.033,00)
(10.000.000,00)	CCCS Crédit Suisse	USD	14/06/2012	Credit Suisse Int'l	(2.376.770,11)
1.000.000,00	Itraxx Asia Ex Japan IG	USD	20/06/2013	UBS	33.424,00
(18.000.000,00)	Arantes Alimentos 4.00%	USD	10/06/2009	CSFB	(11.700.000,00)
(10.000.000,00)	Greentown China Holding	USD	20/03/2009	Merrill Lynch Int'l	(1.101.534,00)
5.000.000,00	Marfrig Overseas Ltd	USD	20/03/2013	JP Morgan	1.238.939,47
5.000.000,00	Itraxx Asia Ex Japan	USD	20/06/2013	Citigroup	173.356,93
9.500.000,00	Republic of the Philippines	USD	20/09/2013	UBS	531.394,62
1.500.000,00	Itraxx Europe	USD	20/06/2013	Credit Suisse Int'l	11.551,44

**Nota integrativa (continua)****8. Plusvalenze/minusvalenze non realizzate su Swaps (continua)****Global Emerging Market Absolute Return Portfolio (continua)**

<b>Nominale Importi</b>	<b>Sottostanti</b>	<b>Valuta</b>	<b>Scadenza</b>	<b>Contropartita</b>	<b>Plus/(minus) valenza non realizzata in USD</b>
4.000.000,00	Itraxx Europe	USD	20/06/2013	Deutsche Bank	30.803,87
10.000.000,00	Federative Republic Of Brazil	USD	20/10/2013	JP Morgan	322.047,70
13.000.000,00	Republic of Turkey	USD	20/10/2013	JP Morgan	511.099,38
7.000.000,00	Unicredito Italiano Spa	USD	20/12/2013	Goldman Sachs Int'l	57.306,94
7.000.000,00	Unicredito Italiano Spa	USD	20/12/2013	Morgan Stanley	35.746,04
12.500.000,00	Pemex Finance Ltd	USD	20/10/2013	Credit Suisse Int'l	(141.426,81)
6.000.000,00	United Mexican States	USD	20/10/2013	Credit Suisse Int'l	(73.257,27)
10.000.000,00	Kingdom of Sweden	USD	20/12/2013	Barclays Bank	370.257,18
10.000.000,00	Republic of Austria	USD	20/12/2013	Credit Suisse Int'l	331.153,04
5.000.000,00	Republic of Colombia	USD	20/11/2013	Credit Suisse Int'l	(488.602,40)
Subtotale					<u>(13.256.542,99)</u>

Al 31 dicembre 2008, i Cross Currency Swaps seguenti erano in essere per la SICAV:

**Local Currency Emerging Market Income Portfolio**

<b>Transazione</b>	<b>Valuta</b>	<b>Nominale Importi</b>	<b>Tasso</b>	<b>Scadenza</b>	<b>Contropartita</b>	<b>Plus/(minus) valenza non realizzata in EUR</b>
Acquisto	GHS	4.665.000,00	10,40%	10/08/2009	Barclays Bank	(1.160.009,33)
Vendita	USD	5.000.000,00	Variabile			
Totale						<u>(1.160.009,33)</u>

**Global Emerging Market Absolute Return Portfolio**

<b>Transazione</b>	<b>Valuta</b>	<b>Notional Importi</b>	<b>Tasso</b>	<b>Scadenza</b>	<b>Contropartita</b>	<b>Plus/(minus) valenza non realizzata in USD</b>
Acquisto	GHS	4.665.000,00	10,40%	10/08/2009	Barclays Bank	(1.612.470,97)
Vendita	USD	5.000.000,00	Variabile			
Totale						<u>(1.612.470,97)</u>

**Nota integrativa (continua)****9. Collaterali**

Al 31 dicembre 2008, per i rispettivi contratti di strumenti finanziari derivati OTC specificati nelle note 7 e 8 sopraindicate, la SICAV aveva depositato come collaterali in contanti i seguenti importi:

**Local Currency Emerging Market Income Portfolio**

<b>Contropartita</b>	<b>Importi in EUR</b>
Barclays	1.600.000,27
JP Morgan	576.879,05
Credit Suisse	4.610.000,00
<b>Totale</b>	<b>6.786.879,32</b>

**Global Emerging Market Absolute Return Portfolio**

<b>Contropartita</b>	<b>Importi in USD</b>
Barclays	3.520.000,00
Citigroup	6.662.110,48
Credit Suisse	14.950.281,88
JP Morgan	21.918.999,66
<b>Totale</b>	<b>47.051.392,02</b>

**10. Variazioni nella composizione dei portafogli**

I dettagli delle variazioni nella composizione dei portafogli sono a disposizione degli azionisti presso la sede legale della SICAV e possono essere richiesti gratuitamente.

**11. Evento successivo**

Con effetto il 28 gennaio 2009, il sig. Robert Friedman rassegna le dimissioni da presidente del consiglio di amministrazione della SICAV. Il sig. Bryan Henning sostituisce il sig. Robert Friedman nell'incarico di presidente con effetto il 28 gennaio 2009. Il sig. Friedman diventa amministratore indipendente con effetto il 28 febbraio 2009.

Con effetto il 31 gennaio 2009, il nome del distributore della SICAV cambia in Standard Chartered International (USA).

Con effetto il 26 febbraio 2009, il sig. Jean-Claude Wolter rassegna le dimissioni da amministratore della SICAV.

Threadneedle conclude un accordo per l'acquisto di Standard Chartered Investments (Lussemburgo) S.A. ("SCIL"), gestore di World Express Funds I, World Express Funds II e il relativo gruppo di distributori terzi, da Standard Chartered Bank il 3 febbraio 2009. Il completamento della transazione dovrebbe richiedere almeno tre mesi, soggetto all'approvazione da parte delle autorità competenti.

Threadneedle funge attualmente da subconsulente dei portafogli World Express Funds I – Global Emerging Market Short-Term Bonds, Global Asset Allocation (quota azionaria), World Equities e Global Innovation.

### **Comunicazione agli Azionisti**

La SICAV è una società d'investimento costituita come "Société d'Investissement à Capital Variable" (Società d'Investimento a Capitale Variabile) nel Granducato di Lussemburgo in conformità alla legge del 10 agosto 1915 e successive modifiche e si qualifica come organismo d'investimento collettivo in valori mobiliari ("OICVM) ai sensi della legge del 20 dicembre 2002.

La SICAV, costituita in Lussemburgo con atto notarile datato 30 settembre 1998, ha una durata illimitata. L'ultima versione dello statuto della SICAV è stata pubblicata sul *Mémorial, Recueil des Sociétés et Associations* ("Mémorial") del Granducato di Lussemburgo il 15 aprile 2005. La modifica di cui sopra del 25 luglio 2008 sarà pubblicata nell'estratto di atto legale il 29 agosto 2008.

La SICAV è iscritta al R.C.S. di Lussemburgo con il numero B-66.367.

L'assemblea generale annuale degli azionisti della SICAV si tiene presso la sede legale della società o altrove a Lussemburgo l'ultimo giovedì del mese di aprile di ogni anno o, se tale giorno non è un giorno lavorativo per le banche a Lussemburgo, il successivo giorno lavorativo per le banche. Le assemblee generali straordinarie degli azionisti si tengono ogniqualvolta l'interesse della SICAV lo richieda, nel luogo e nei tempi specificati nell'avviso di convocazione dell'assemblea. Gli avvisi di convocazione alle assemblee degli azionisti vengono inoltrati in conformità alle leggi lussemburghesi. Tali avvisi specificheranno il luogo e il giorno dell'assemblea, le condizioni di ammissione, l'ordine del giorno, il quorum e i requisiti di voto.

L'esercizio della SICAV termina il 31 dicembre di ogni anno.

Il bilancio annuale e prospetti finanziari certificato e le relazioni semestrali non certificate sono disponibili presso la sede legale della SICAV e presso la sede di ogni agente di pagamento e distributore. Il bilancio combinato dalla SICAV è espresso in dollari statunitensi.

Il valore patrimoniale netto (NAV), i prezzi di sottoscrizione e rimborso delle azioni della SICAV saranno disponibili ogni giorno lavorativo presso la sede legale della SICAV a Lussemburgo e presso le sedi legali dei sub-distributori.

Le comunicazioni agli azionisti, compresi gli annunci dei dividendi in relazione alle azioni di godimento (quando pertinente) e le informazioni relative alla sospensione della determinazione del valore patrimoniale netto dei Portafogli, saranno pubblicate su un quotidiano in Lussemburgo e sui quotidiani pubblicati nei Paesi in cui sono vendute le azioni (come disposto dalle leggi applicabili) o inviate agli Azionisti all'indirizzo indicato nel registro degli azionisti o comunicate con altri mezzi giudicati idonei dagli Amministratori.

La presente relazione non costituisce un'offerta o una sollecitazione ad investire in azioni della SICAV. Le sottoscrizioni sono accettate sulla base del prospetto informativo (versione completa e/o semplificata) e dell'ultima relazione annuale disponibile contenente il bilancio al 31 dicembre certificato della SICAV e dell'ultima relazione semestrale al 30 giugno, se pubblicata successivamente.

Per gli investitori tedeschi, il prospetto integrale e semplificato, lo statuto della SICAV, le relazioni annuali certificate e le relazioni semestrali non certificate nonché un elenco delle variazioni del portafoglio sono disponibili gratuitamente in formato cartaceo presso l'agente tedesco preposto alle informazioni e al pagamento.

Alcuni portafogli e/o classi di cui alla presente relazione potrebbero non essere attualmente autorizzati o offerti per la vendita in tutti gli Stati.

**Comunicazione agli Azionisti (continua)****Direttiva UE sui redditi da risparmio**

La legge del 21 giugno 2005 (la “Legge”) ha integrato nella legislazione lussemburghese la Direttiva 2003/48/CE del Consiglio sulla tassazione dei redditi da risparmio in forma di pagamenti di interesse (la “Direttiva sui redditi da risparmio”). La Direttiva sui redditi da risparmio ha come obiettivo i pagamenti in forma di pagamenti di interesse da risarcimenti di debiti (“Reddito tassabile”) effettuati in uno Stato membro dell’Unione europea (uno “Stato membro”) ad individui (“Beneficiari”) residenti in un altro Stato membro. Ai sensi della Direttiva sui redditi da risparmio, gli Stati membri sono tenuti a fornire alle autorità fiscali dello Stato membro del beneficiario i dettagli dei pagamenti di reddito tassabile effettuati e l’identità dei rispettivi beneficiari (“Scambio di informazioni”). Austria, Belgio e Lussemburgo hanno invece optato l’applicazione, per un periodo transitorio, di una ritenuta alla fonte relativa ai pagamenti di reddito tassabile. Anche altri paesi, tra i quali la Confederazione Svizzera, i territori dipendenti o associati degli Stati membri, il Principato di Monaco, il Principato del Liechtenstein, il Principato di Andorra e la Repubblica di San Marino hanno introdotto misure equivalenti allo scambio di informazioni o l’applicazione di una ritenuta alla fonte.

Ai sensi della Legge, la ritenuta alla fonte applicabile in Lussemburgo è posta al 15% dal primo luglio 2005 al 30 giugno 2008, quindi al 20% dal primo luglio 2008 al 30 giugno 2011 per poi salire al 35% a partire dal primo luglio 2011.

L’Articolo 9 della Legge prevede che non sia trattenuta alcuna ritenuta alla fonte qualora il beneficiario autorizzi espressamente per iscritto l’agente di pagamento a procedere a uno scambio di informazioni.

I dividendi distribuiti da un portafoglio rientrano nell’ambito della Direttiva sui redditi da risparmio se più del 15% del patrimonio del portafoglio è investito in risarcimenti di debiti (secondo la definizione della Legge). Il ricavato dei rimborsi realizzati dagli azionisti alla cessione delle azioni rientra nell’ambito della Direttiva sui redditi da risparmio se più del 40% del patrimonio del portafoglio in questione è investito in risarcimenti di debiti.

La SICAV è autorizzata a rifiutare le richieste di azioni qualora l’investitore facente richiesta non fornisca alla SICAV informazioni complete e soddisfacenti conformi ai requisiti dettati dalla legge.

<b>Nome del portafoglio</b>	<b>Situazione fiscale per le distribuzioni</b>	<b>Situazione fiscale per i capital gain</b>	<b>Metodo impiegato per determinare la situazione</b>	<b>Periodo di validità della situazione</b>
Local Currency Emerging Market Income Portfolio	Rientra nell’ambito	Rientra nell’ambito	Asset Testing	Fino a decisione del Consiglio di amministrazione
Global Emerging Market Absolute Return Portfolio	Rientra nell’ambito	Rientra nell’ambito	Asset Testing	Fino a decisione del Consiglio di amministrazione
Currency Alpha Absolute Return Portfolio	Rientra nell’ambito	Rientra nell’ambito	Asset Testing	Fino a decisione del Consiglio di amministrazione
Currency Alpha Plus Absolute Return Portfolio	Rientra nell’ambito	Rientra nell’ambito	Asset Testing	Fino a decisione del Consiglio di amministrazione

## World Express Funds II

### Comunicazione agli Azionisti (continua)

#### Total Expense Ratios (TER)

I **Total Expense Ratio (TER)** sono calcolati secondo le modalità indicate nella circolare CSSF (Commission de Surveillance du Secteur Financier) 2003/122 del 19 dicembre 2003.

I Total Expense Ratio per l'esercizio chiuso il 31 dicembre 2008 sono i seguenti:

Portafoglio	Classe	Ratio
<b>Local Currency Emerging Market Income</b>	AUH	2,02%
	AE	2,03%
	DUH	2,27%
	DE	2,30%
	IE	1,22%
	YE- (ex IE)	1,05%
<b>Global Emerging Market Absolute Return</b>	AU (senza commissione di performance)	2,01%
	AU (nel commissione di performance)	2,01%
	AEH (senza commissione di performance)	1,99%
	AEH (nel commissione di performance)	1,99%
	DU (senza commissione di performance)	2,27%
	DU (nel commissione di performance)	2,27%
	DEH (senza commissione di performance)	2,25%
	DEH (nel commissione di performance)	2,25%
	W (senza commissione di performance)	1,77%
	W (nel commissione di performance)	1,77%
	IU (senza commissione di performance)	1,26% *
	IU (nel commissione di performance)	1,26% *
	IEH (senza commissione di performance)	1,21%
	IEH (nel commissione di performance)	1,21%
YEH (senza commissione di performance)	0,92%	
YEH (nel commissione di performance)	0,92%	
<b>Currency Alpha Absolute Return</b>	AE (senza commissione di performance)	1,81%
	AE (nel commissione di performance)	1,81%
	DE (senza commissione di performance)	2,09%
	DE (nel commissione di performance)	2,09%
	WUH (senza commissione di performance)	1,47%
	WUH (nel commissione di performance)	1,47%
	IE (senza commissione di performance)	1,08%
	IE (nel commissione di performance)	1,08%
	YE- (ex IE) (senza commissione di performance)	0,89%
YE (ex IE) (nel commissione di performance)	0,89%	
<b>Currency Alpha Plus Absolute Return</b>	AE (senza commissione di performance)	1,81%
	AE (nel commissione di performance)	1,81%
	DE (senza commissione di performance)	2,08%
	DE (nel commissione di performance)	2,08%
	IE (senza commissione di performance)	1,13%
	IE (nel commissione di performance)	1,13%
	YE- (ex Y) (senza commissione di performance)	0,92%
	YE (ex Y) (nel commissione di performance)	0,92%

\* I Total Expense Ratio per le classi di azioni disponibili da meno di un anno sono su base annualizzata.

**Comunicazione agli Azionisti (continua)**

<b>Total Expense Ratios (TER) (continua)</b>
----------------------------------------------

Il TER esprime, retrospettivamente e in percentuale sul patrimonio netto, la somma di tutte le spese e le commissioni addebitate su base costante per ciascuna classe di azioni (spese di esercizio) e si calcola utilizzando la seguente formula:

$$\text{TER \%} = \frac{\text{Somma di tutte le spese}}{\text{Media del patrimonio netto}} \times 100$$

### Informazioni per gli investitori della Svizzera

La relazione annuale, la relazione semestrale, la relazione sulle modifiche apportate alle posizioni di portafoglio per l'anno, lo statuto societario, il prospetto informativo completo (versione svizzera) e il prospetto informativo semplificato (versione svizzera) sono disponibili gratuitamente su semplice richiesta presso gli uffici del rappresentante svizzero di World Express Funds II SICAV, Standard Chartered Bank (Switzerland) S.A, 50 rue du Rhône, CH-1204, Ginevra (numero di telefono: + 41 22 319 08 08 – numero di fax + 41 22 311 22 88), che è anche l'agente di pagamento, o presso la sede legale della SICAV.

### Portfolio Turnover Rates (PTR)

I **Portfolio Turnover Rates (PTR)** sono calcolati secondo le modalità indicate nella Circolare sulle linee guida relative al calcolo e alle dichiarazioni di TER e PTR della Swiss Funds Association (SFA) data 16 maggio 2008.

I Portfolio Turnover Rates per l'anno da 1 gennaio 2008 a 31 dicembre 2008 sono i seguenti:

Local Currency Emerging Market Income Portfolio	172,59%
Global Emerging Market Absolute Return Portfolio	46,09%
Currency Alpha Absolute Return Portfolio	124,12%
Currency Alpha Plus Absolute Return Portfolio	165,65%

$$\text{Portfolio Turnover Rate} = \frac{(\text{Totale 1} - \text{Totale 2})}{M} * 100$$

Dove:

Totale 1 = totale delle operazioni in titoli effettuate nel corso dell'esercizio o X + Y, dove X = titoli acquistati e Y = titoli venduti.

Totale 2 = totale delle operazioni in azioni della SICAV effettuate nel corso dell'esercizio o S + T, dove S = totale delle sottoscrizioni di azioni della SICAV e T = totale rimborsi di azioni della SICAV.

M = media del patrimonio netto della SICAV.