



Rendiconto di gestione al 31.12.2008

Fondi Comuni di Investimento Mobiliare appartenenti al "Sistema Ducato Etico"

Ducato Etico Fix
Ducato Etico Flex Civita
Ducato Etico Geo

MONTE PASCHI ASSET MANAGEMENT SGR S.P.A.

La società di Gestione del Risparmio ha un capitale sociale pari a Euro 36.338.780 e fa parte del Gruppo Bancario Monte dei Paschi di Siena.

Gli organi amministrativi e di controllo sono così composti:

Consiglio di Amministrazione

Presidente:	Massimo Caputi
Vice Presidente:	Lorenzo Gorgoni
Amministratore Delegato:	Nicolino Romito
Consiglieri:	Gianfranco Antognoli Alberto Bruschini Andrea Pisaneschi Roberto Zardi*

Collegio Sindacale

Presidente:	Gianni Massone
Sindaci effettivi:	Andrea Bianchi Vincenzo D'Antuono
Sindaci supplenti:	Stefano Bartalini Giuseppe Castellano
Vice Direttore Generale Vicario:	Gianfranco Messe
Società di Revisione:	Reconta Ernst & Young S.p.A.
Banca Depositaria:	Intesa Sanpaolo Servizi Transazionali S.p.A.

* Sostituito dal dott. Marco Carreri con effetto dal 1 gennaio 2009, come da delibera del Consiglio di Amministrazione del 18 Dicembre 2008.

INDICE

RELAZIONE DEGLI AMMINISTRATORI DI MONTE PASCHI ASSET MANAGEMENT SGR
SUL RENDICONTO DI GESTIONE AL 31 DICEMBRE 2008

DUCATO ETICO FIX	6
DUCATO ETICO FLEX CIVITA	27
DUCATO ETICO GEO	47

RELAZIONE DEGLI AMMINISTRATORI DI MONTE PASCHI ASSET MANAGEMENT SGR SUL RENDICONTO DI GESTIONE AL 31 DICEMBRE 2008

L'onda lunga della crisi dei mutui *subprime* scoppiata a luglio '07 negli Stati Uniti è alla fine arrivata in tutta la sua devastante violenza nel corso del 2008, lasciando dietro di sé un bilancio che ha ben pochi precedenti storici: fallimenti di prestigiose istituzioni finanziarie (Bear Stearns e, soprattutto, Lehman Brothers); una crisi di liquidità che ha richiesto misure di intervento straordinario sia alle autorità monetarie (e non solo in termini di abbassamento dei tassi ufficiali), sia agli Stati Sovrani (interventuti direttamente a garantire l'affidabilità del sistema creditizio); mercati azionari in caduta libera, con performance che non si vedevano dai lontani anni '30; prospettive di una recessione a livello internazionale dai contorni non ben definiti né in termini di durata, né di entità. L'amaro epilogo rappresentato dal fallimento, a metà settembre, della blasonata banca d'affari statunitense Lehman Brothers segna, senza ombra di dubbio, la resa incondizionata del sistema finanziario di fronte all'ormai chiara ingovernabilità delle complessità da esso stesso generate, dopo i salvataggi in extremis, a fine agosto, dei colossi dei mutui Fannie Mae e Freddie Mac. Ma, più concretamente, il fallimento di Lehman verrà ricordato per le impressionanti conseguenze prodotte sui mercati finanziari internazionali e per la più profonda crisi di liquidità dal '29.

Davvero pesante il bilancio 2008 per i mercati azionari, travolti a più riprese dalla crisi sistemica del sistema bancario internazionale prima, e dalle crescenti aspettative di una recessione a livello globale dopo, quest'ultima aggravata dall'improvvisa crisi di liquidità immediatamente successiva al fallimento di Lehman Brothers. Analizzando comparativamente le performance in valuta locale delle principali borse mondiali, spicca il miglior risultato messo a segno dalla borsa statunitense, con un indice Dow Jones che, facendo segnare il suo 3° peggior risultato della storia (-33,8%, dopo il -52,7% del '31 e il -37,7% del 1907), paradossalmente è riuscito comunque a sovraperformare, in alcuni casi anche di parecchi punti percentuali, tutti gli altri mercati industrializzati con l'eccezione del mercato inglese (-31,3%). Tradotta in euro per l'investitore europeo, la performance degli indici statunitensi ha potuto beneficiare del rafforzamento del dollaro, fissando in tal modo il risultato complessivo del 2008 del Dow Jones al -30,4%. A dispetto di un contesto macroeconomico tra i più critici e delle gravi difficoltà che hanno coinvolto veri e propri colossi finanziari del calibro di Bear Stearns, Morgan Stanley, Aig, Fannie Mae e Freddie Mac per approdare infine al caso più emblematico rappresentato da Lehman, il mercato azionario statunitense ha certamente potuto contare su un'ineguagliabile tempestività tanto da parte delle autorità monetarie, quanto da parte di quelle governative, intervenute con strumenti e misure ad hoc per fronteggiare l'eccezionalità della crisi. Tale prontezza è riuscita, in qualche modo, a ridare parzialmente fiducia agli investitori e a convincerli che probabilmente l'economia Usa potrà essere la prima ad uscire dalla crisi finanziaria e dalla recessione. Per quel che riguarda gli interventi di politica monetaria, infatti, la Banca Centrale statunitense non solo ha progressivamente tagliato i Fed Funds durante tutto il 2008 (portandoli dal 4,25% addirittura allo 0,25%), ma è anche intervenuta attraverso operazioni ad hoc per garantire la liquidità del sistema finanziario soprattutto all'indomani del crac Lehman. Dal canto loro le autorità governative hanno varato con urgenza robusti pacchetti di aiuti (si pensi ad esempio al cosiddetto "piano Paulson" da 700 mld di dollari, aumentati poi a 800) con l'intento di salvare il sistema finanziario, cruciale per la tenuta dell'economia, attraverso il parziale riacquisto dei titoli "tossici" che hanno ingessato i bilanci delle banche. Non altrettanto tempestivamente sono invece intervenute in Europa le autorità governative e, soprattutto, quelle monetarie. Sulla scia di un'inflazione crescente nel primo semestre dell'anno (spinta dai rincari record del prezzo del petrolio), la Banca Centrale Europea ha mantenuto stabili al 4% i tassi ufficiali nella prima parte dell'anno, addirittura alzandoli al 4,25% ai primi di luglio, per poi ricredersi e procedere, tardivamente, all'avvio di un ciclo di ribassi solo a partire dal mese di ottobre. Questo spiega il perché, a fronte di una situazione finanziariamente meno grave di quella statunitense, gli investitori abbiano maggiormente penalizzato le borse europee, con un indice aggregato DJ Euro Stoxx in caduta libera al -46,3% e, nello specifico, borse tedesca, francese e italiana con perdite nell'ordine del -40,4%, -42,7% e -49,5%. A completare il quadro decisamente sconsolante si aggiungono poi il mercato giapponese e le borse dei Paesi Emergenti. Il Nikkei 225 lascia, infatti, sul terreno il -42,1% in valuta locale, perdita che viene però notevolmente ridimensionata (-25%) per l'investitore europeo grazie all'impressionante recupero messo a segno dallo yen nei confronti dell'euro. E non molto differente è la situazione relativa al blocco dei Paesi Emergenti, le cui borse sono state comunque penalizzate a dispetto sia di un sistema finanziario sostanzialmente immune dalla problematica mutui *subprime*/titoli tossici di vario genere, sia di un contesto macroeconomico che, seppur in decelerazione, permane abbondantemente distante dalle ipotesi recessive che stanno affliggendo le economie industrializzate. In aggregato l'indice Morgan Stanley relativo ai mercati emergenti fa segnare un declino del -47,2% in valuta locale, con una disaggregazione caratterizzata da una forte dispersione: -48,6% per l'area asiatica, -39,6% per quella sudamericana e -60,3% per il blocco dell'Europa dell'Est (trainato dal crollo del -72,6% del mercato russo sulla scia delle tensioni geo-politiche legate ai contrasti con la Georgia e, nel secondo semestre, della frenata del prezzo del petrolio).

Le dinamiche che hanno caratterizzato i mercati obbligazionari nel corso del 2008 hanno, di fatto, replicato, amplificandoli, i risultati già emersi nel 2007. L'intensificarsi della crisi finanziaria e la pesante caduta dei listini azionari si sono tradotte, come è facilmente intuibile, in una fortissima avversione al rischio degli investitori che, in un'ottica di *flight to quality*, si sono riversati a comprare esclusivamente titoli governativi a reddito fisso, dismettendo qual-

siasi altra forma di bond non garantito dallo Stato. Il crac Lehman ha poi esasperato tale scenario, paralizzando completamente il mercato interbancario (l'euribor a 3 mesi è salito addirittura oltre il 5,4%) e allargando il credit spread delle obbligazioni corporate su livelli storicamente mai visti prima. Come già accaduto nel '07, il mercato dei titoli di stato statunitensi si è riconfermato la migliore *asset class* obbligazionaria in valuta locale con una performance del 14,3%, battuta solo dal mercato giapponese (esclusivamente per effetto della rivalutazione dello yen) se traduciamo le performance in euro (34,6% contro il 20,2%). Hanno giocato a favore dei *Treasury* statunitensi la ricerca della sicurezza assoluta in una fase molto particolare e drammatica dei mercati finanziari abbinata ad una politica monetaria forzosamente iper-espansiva, che in pochi mesi ha portato i tassi ufficiali in prossimità dello zero. Ma più che per il risultato, comunque importante, messo a segno dai governativi, il 2008 sarà probabilmente ricordato per le drammatiche perdite fatte segnare dai bond societari, speculativi e non. La crisi che ha trascinato nella polvere le più prestigiose banche internazionali ha, infatti, amplificato in misura esponenziale il premio al rischio dell'intero mondo corporate, a partire proprio da quelle obbligazioni bancarie di rating medio-alto che hanno subito, dopo il fallimento Lehman, l'onta della mancanza di scambi tra gli operatori e prezzi denaro-lettera con forbici solitamente attribuibili a obbligazioni di ben altra natura. A farne comunque le spese sono stati soprattutto, come già nel '07, i corporate più speculativi (gli *high yield*), che hanno risentito non solo dei pesanti effetti della crisi di liquidità (che obbliga molte aziende di questa tipologia a finanziarsi con tassi molto onerosi), ma anche della prospettiva di una recessione globale che innalzerà la percentuale del numero dei fallimenti proprio tra queste società meno solide patrimonialmente. Con una performance disastrosa del -35,5%, il mercato dei corporate speculativi europei mette così a segno un primato difficilmente eguagliabile. Per quel che riguarda infine i bond emergenti, a chiusura dell'anno accusano una robusta flessione del -9,7% (calcolata sull'indice Embi+ in dollari), scontando forse più la generalizzata avversione al rischio degli investitori, piuttosto che una reale difficoltà espressa dalla tipologia d'investimento.

Per quel che riguarda invece il mercato dei cambi, interrompendo la tendenza in atto negli ultimi due anni, il 2008 si è chiuso con un rafforzamento rispetto all'euro sia del dollaro (5,5%), sia, soprattutto, dello yen (del 23%). Dopo essere precipitato ad un nuovo minimo storico in prossimità dell'1,60 a metà luglio, il dollaro ha potuto beneficiare di un convincente recupero contro euro fino alla soglia dell'1,25 sull'idea strategica di una politica monetaria statunitense prossima ad una fase di neutralità a fronte, invece, di una Banca Centrale Europea forzata a tagliare con decisione i tassi per contrastare la spirale recessiva dell'economia. Lo yen ha invece potuto beneficiare della progressiva chiusura, forzata dalla crisi in atto, delle posizioni di *carry trade* poste in essere da molti operatori negli anni passati.

Venendo infine alle materie prime, l'anno ha mostrato un andamento a due facce. Nella prima parte abbiamo assistito, infatti, ad una vertiginosa crescita dei prezzi di quasi tutte le principali materie prime, ben esemplificata dal nuovo record storico del petrolio oltre i 146 dollari al barile toccato a metà luglio; poi il fallimento di Lehman, la crisi di liquidità, il crollo dei mercati azionari e la prospettiva di una lunga recessione hanno trascinato rapidamente al ribasso tutte le quotazioni, con il petrolio in chiusura d'anno addirittura sotto i 40 dollari.

Il collasso finanziario su ampia scala innescato dalla crisi dei mutui sub-prime ha colpito duramente anche il mondo del risparmio gestito che a livello europeo ha accusato deflussi per oltre 300 miliardi di euro (dati Lipper- Feri), molto superiore al rosso di "soli" 98 miliardi negli Stati Uniti, che rappresentano il doppio del mercato europeo in termini di masse gestite.

In Italia il settore del risparmio gestito è stato interessato dall'esodo più massiccio. Da tempo il nostro paese accusa significativi deflussi dal mondo dei fondi comuni. L'insieme dei fondi d'investimento operanti sul mercato domestico evidenzia, infatti, flussi netti negativi fin dall'aprile del 2006 (interrotti solo temporaneamente nel mese di agosto dello stesso anno), ma limitando ai soli fondi di diritto italiano l'emorragia risulta in corso fin dai primi Anni 2000. La penalizzazione dei fondi comuni italiani riconducibile in via prevalente a distorsioni di natura fiscale e regolamentare è stata ulteriormente aggravata dalla crisi finanziaria. I riscatti netti del 2008 hanno raggiunto la cifra record di oltre 140 miliardi di Euro (dati Assogestioni), polverizzando il precedente picco di 52 miliardi con cui si era chiuso il 2007. I fondi obbligazionari risultano i più colpiti in termini di deflussi, ma nessuna categoria è stata risparmiata, nemmeno quella dei fondi monetari, che chiudono con un rosso di poco più di 11 miliardi di Euro. Il patrimonio complessivo dei fondi aperti scende quindi a circa 400 miliardi di euro, con un calo del 35% rispetto ai valori di fine 2007.

Forma e contenuto del Rendiconto

Il Rendiconto al 31 dicembre 2008 è stato redatto in conformità alla normativa ed alle disposizioni emanate con il Provvedimento della Banca d'Italia del 14 aprile 2005; è costituito dalla Situazione Patrimoniale, dalla Sezione Reddittuale e dalla Nota Integrativa ed è accompagnato dalla Relazione degli Amministratori. I dettagli della Nota Integrativa sono esposti esclusivamente per le voci di rendiconto valorizzate.

Si precisa che, in relazione ai dati dell'esercizio 2007 utilizzati a fini comparativi ed indicati nella sezione Reddittuale alla voce E, Risultato della gestione cambi, si è mantenuta la composizione espressa nel precedente rendiconto.

Criteri Contabili e di Valutazione

Monte Paschi Asset Management SGR S.p.A. nella compilazione del Rendiconto ha utilizzato i principi contabili ed i criteri di valutazione previsti dall'Organo di Vigilanza. Essi sono coerenti con quelli utilizzati nel corso dell'esercizio per la predisposizione dei prospetti di calcolo del valore della quota e della Relazione semestrale.

a) Registrazione delle operazioni

- le negoziazioni su strumenti finanziari sono contabilizzate nei portafogli dei singoli Fondi alla data di effettuazione delle operazioni;
- le operazioni "pronti contro termine" sono contabilizzate alla data di effettuazione delle operazioni e non influenzano sulla posizione netta in titoli, i relativi proventi ed oneri sono quotidianamente registrati nella contabilità dei Fondi secondo il principio della competenza temporale, in funzione della durata dei singoli contratti;
- gli interessi, gli altri proventi e gli oneri a carico dei Fondi sono calcolati secondo il principio della competenza temporale, mediante rilevazioni di ratei attivi e passivi;
- la rilevazione delle sottoscrizioni e dei rimborsi delle quote viene effettuata a norma del Regolamento del singolo Fondo e secondo il principio della competenza temporale;
- i dividendi vengono contabilizzati alla data di stacco, al netto delle eventuali ritenute fiscali quando soggetti;
- gli utili e le perdite da realizzo risultano dalla differenza tra i costi medi ponderati di carico ed i valori realizzati dalle vendite; i costi ponderati di carico rappresentano i valori dei titoli alla fine dell'esercizio precedente, modificati dai costi medi di acquisto del periodo;
- le plusvalenze e le minusvalenze su strumenti finanziari sono originate dalla differenza tra il costo medio ponderato ed i prezzi di mercato relativamente alle quantità in portafoglio alla data del Rendiconto;
- i differenziali su operazioni futures vengono registrati secondo il principio della competenza, sulla base delle variazioni giornaliere tra i prezzi di chiusura del mercato di contrattazione ed i costi dei contratti stipulati e/o i prezzi del giorno precedente;
- le opzioni acquistate o emesse sono computate tra le attività/passività al loro valore corrente;
- i Fondi sono soggetti all'imposta sostitutiva prevista dal D.lgs. n° 461/97 sul risultato di gestione, il calcolo è effettuato giornalmente.

b) Valutazione degli strumenti finanziari

Strumenti finanziari quotati:

- Titoli azionari italiani ed esteri: viene utilizzato il prezzo di riferimento, ovvero in mancanza di questo ultimo prezzo disponibile rilevato sul mercato di negoziazione;
- Titoli di stato: prezzo medio ponderato rilevato su MTS e, ove non disponibile, prezzo d'asta del MOT;
- Titoli di stato esteri e obbligazioni italiane ed estere: il prezzo di chiusura rilevato nel mercato ufficiale o regolamentato di trattazione;
- Derivati: prezzo di chiusura rilevato sul mercato di trattazione;
- OICR: la valutazione è effettuata sulla base dell'ultima quotazione disponibile rilevata da primari providers.

Per le poste denominate in valute diverse da quelle del fondo si utilizzano cambi di riferimento THE WM COMPANY; Per gli strumenti finanziari, trattati su più mercati, si farà riferimento a quello più significativo avendo presenti le quantità trattate sullo stesso. In ottemperanza a tale disposizione si prende in esame la Borsa principale di ciascun paese in cui normalmente si scambiano i maggiori volumi.

Strumenti finanziari non quotati:

per gli strumenti finanziari non quotati vale il principio del presumibile valore di realizzo, è consentito l'utilizzo di prezzi operativi forniti da primari market makers o da controparti qualificate.

Per gli strumenti finanziari derivati non quotati si utilizzano le metodologie di base maggiormente diffuse sul mercato, in accordo con quanto previsto dal regolamento vigente della Banca d'Italia integrate, ove disponibili, con i prezzi comunicati da primarie controparti in quanto aderenti alla suddetta metodologia.

Per i titoli strutturati si utilizzano, ove disponibili, i prezzi operativi forniti da primarie controparti; in alternativa si procede alla valutazione delle singole componenti elementari in cui possono essere scomposti.

Strumenti finanziari negoziati in mercati regolamentati da equiparare agli strumenti non quotati: sono valutati secondo i criteri previsti per gli strumenti finanziari non quotati i titoli che, sebbene ammessi alla quotazione su un mercato regolamentato, non presentino prezzi significativi in relazione ai volumi ed alla frequenza degli scambi.

Per i titoli azionari si applica il criterio di distinzione che si basa sui volumi scambiati.

Per i titoli obbligazionari, poiché le informazioni relative ai volumi scambiati sono disponibili solo per alcune categorie di strumenti, si prendono in esame elementi quali il rating dell'emittente, l'ammontare dell'emissione, l'appartenenza del titolo ad un indice largamente utilizzato quale benchmark di riferimento, lo standing del lead manager dell'operazione e la quantità presente in portafoglio rispetto al totale dell'emissione.

Eventi che hanno interessato i Fondi

- A decorrere dal 12 giugno 2008 è stata ridotta la commissione di gestione applicata alla classe Y di alcuni fondi.
- In data 26 giugno 2008 è variata la denominazione della Banca Depositaria; tale modifica è stata recepita nei regolamenti di gestione con efficacia 9 settembre 2008.

DUCATO ETICO FIX

Il 2008 è stato caratterizzato dal lento, ma progressivo deterioramento del quadro macro e soprattutto da una profonda crisi del sistema finanziario mondiale, a seguito del crollo del mercato immobiliare statunitense. Il deciso incremento del rischio sistemico, soprattutto della sua percezione, hanno pesato sul mercato delle obbligazioni societarie *Investment Grade*, determinando un deciso aumento del “premio al rischio” espresso dalle quotazioni (ovvero lo *spread* di rendimento dei titoli *corporate* rispetto alle obbligazioni governative). Il rischio sistemico si è amplificato a partire da metà febbraio, portando gli *spread* ad accelerare il movimento di allargamento fino al punto di massimo coinciso con l'intervento straordinario della *Federal Reserve* a supporto di *Bear Stearns* e della stabilità dell'intero sistema finanziario.

Dopo un temporaneo recupero delle quotazioni nel periodo estivo, i dubbi sull'adeguatezza della capitalizzazione di molti istituti finanziari e l'esposizione diretta o indiretta (via prodotti strutturati) al mercato immobiliare statunitense hanno determinato un nuovo deciso allargamento degli *spread*, soprattutto per le obbligazioni bancarie più subordinate.

La totale mancanza di fiducia tra gli operatori ha fortemente pesato sul mercato interbancario, con grosse difficoltà di rifinanziamento, anche a breve termine, per gli istituti finanziari. La situazione è ulteriormente degenerata a metà settembre con il fallimento di *Lehman Brothers*. Gli ultimi mesi dell'anno sono stati caratterizzati dall'introduzione, da parte dei governi e delle Banche Centrali, di misure ad hoc per fronteggiare la pesante crisi di liquidità (quali ad esempio l'intervento diretto nel capitale delle singole società o il riacquisto di titoli tossici). Dal punto di vista macroeconomico il 2008 è stato caratterizzato da un progressivo deterioramento dell'economia mondiale che ha ulteriormente pesato sul mercato delle obbligazioni societarie *Investment Grade*, soprattutto per quel che concerne i settori più ciclici.

In un contesto di tassi di mercato estremamente compressi, il fondo è stato caratterizzato da una politica di gestione improntata alla prudenza, indirizzata a mantenere una durata media finanziaria del portafoglio (*duration*) prossima a quella del benchmark di riferimento, privilegiando l'attività di *picking*. Per quanto riguarda il portafoglio delle obbligazioni si è cercato di mantenere, per quando possibile alla luce della particolare situazione di mercato e della scarsa liquidità, un profilo di rischio contenuto. Per quanto riguarda il portafoglio delle obbligazioni societarie, la preferenza è stata data a emissioni corporate ad elevato rating e con finalità etiche appartenenti al settore finanziario (in prevalenza di natura bancaria e assicurativa), a quello telefonico e delle *utilities*. Nella gestione del portafoglio sono state utilizzate anche tecniche di ottimizzazione quantitativa a fianco degli studi tradizionali di natura fondamentale. La selezione delle società inserite in portafoglio ha seguito i criteri della finanza sostenibile investendo in quelle aziende che, nel rispetto dei principi di sostenibilità sociale, sono state ritenute sottovalutate rispetto al loro valore intrinseco. Sono stati, inoltre, applicati severi filtri negativi volti a escludere le società coinvolte nei settori degli armamenti, pornografia, gioco d'azzardo, dell'alcool e del tabacco. Inoltre si è tatticamente ricorso – coerentemente con quanto previsto dal Regolamento di gestione e nel rispetto dei limiti prudenziali stabiliti dalla normativa – anche all'utilizzo di strumenti finanziari derivati su indici sia per finalità di copertura del rischio di portafoglio, sia in sostituzione dell'acquisto a pronti degli strumenti finanziari sottostanti.

Da inizio anno il fondo ha conseguito una performance assoluta negativa. In termini relativi il rendimento è stato inferiore a quello del corrispettivo benchmark per effetto, soprattutto, dell'esposizione al settore finanziario. Da un punto di vista strategico si ritiene che anche per il futuro la politica di gestione sarà improntata alla prudenza, con una *duration* che, fatta eccezione per scelte tattiche di breve periodo, dovrebbe mantenersi neutrale rispetto al benchmark, e una posizione sul rischio di credito che porterà a preferire i settori più difensivi.

PROSPETTO DEL VALORE DELLA QUOTA AL 31/12/2008

ATTIVITÀ	IMPORTO
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	17.229.824
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI	
C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	123.367
D. DEPOSITI BANCARI	
E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI	
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'	1.028.546
G. ALTRE ATTIVITA'	839.582
TOTALE ATTIVITÀ	19.221.319
PASSIVITÀ E NETTO	
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI	
I. PRONTI CONTRO TERMINI PASSIVI E OPERAZIONI	
L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	
M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI	100.979
N. ALTRE PASSIVITA'	61.727
TOTALE PASSIVITÀ	162.706
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO Classe: A	19.056.083
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO Classe: Y	2.530
Numero delle quote in circolazione Classe: A	3.980.545,983
Numero delle quote in circolazione Classe: Y	525,700
Valore unitario delle quote Classe: A	4,787
Valore unitario delle quote Classe: Y	4,812

**RENDICONTO DEL FONDO DUCATO ETICO FIX
SITUAZIONE PATRIMONIALE AL 31/12/2008**

ATTIVITÀ	Situazione al 31/12/2008		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In perc. del totale attività	Valore complessivo	In perc. del totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	17.229.824	89,639	31.388.863	96,719
A1. Titoli di debito	17.229.824	89,639	31.388.863	96,719
A1.1 titoli di Stato	1.088.416	5,663	5.522.002	17,015
A1.2 altri	16.141.408	83,976	25.866.861	79,704
A2. Titoli di capitale				
A3. Parti di OICR				
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI				
B1. Titoli di debito				
B2. Titoli di capitale				
B3. Titoli di O.I.C.R.				
C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	123.367	0,642	167.990	0,518
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia	123.367	0,642	167.990	0,518
C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati				
C3. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati				
D. DEPOSITI BANCARI				
D1. A vista				
D2. Altri				
E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE				
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'	1.028.546	5,351		
F1. Liquidita' disponibile	1.028.546	5,351		
F2. Liquidita' da ricevere per operazioni da regolare				
F3. Liquidita' impegnata per operazioni da regolare				
G. ALTRE ATTIVITA'	839.582	4,368	896.954	2,763
G1. Ratei attivi	476.764	2,480	742.983	2,289
G2. Risparmio di imposta	362.818	1,888	153.971	0,474
G3. Altre				
TOTALE ATTIVITA'	19.221.319	100,000	32.453.807	100,000

PASSIVITÀ E NETTO	Situazione al 31/12/2008	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI		28.873
I. PRONTI CONTRO TERMINI PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE		
L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI		
L1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
L2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		
M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI	100.979	98.942
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	100.979	98.942
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITA'	61.727	108.543
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	61.727	108.542
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre		1
TOTALE PASSIVITA'	162.706	236.358
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO CLASSE: A	19.056.083	32.217.449
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO CLASSE: Y	2.530	
Numero delle quote in circolazione Classe: A	3.980.545,983	6.322.695,825
Numero delle quote in circolazione Classe: Y	525,700	
Valore unitario delle quote Classe: A	4,787	5,096
Valore unitario delle quote Classe: Y	4,812	5,096

Movimenti delle quote nell'esercizio	
Quote emesse Classe: A	343.222,107
Quote emesse Classe: Y	525,700
Quote rimborsate Classe: A	2.685.371,949
Quote rimborsate Classe: Y	

**RENDICONTO DEL FONDO DUCATO ETICO FIX
SEZIONE REDDITUALE AL 31/12/2008**

	Rendiconto al 31/12/2008		Rendiconto esercizio precedente	
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI				
A1. PROVENTI DA INVESTIMENTI				
A1.1 Interessi e altri proventi su titoli di debito		1.267.755		1.770.466
A1.2 Dividendi e altri proventi su titoli di capitale				
A1.3 Proventi su parti di O.I.C.R.				
A2. UTILE/PERDITA DA REALIZZI				
A2.1 Titoli di debito	-	724.724	-	494.629
A2.2 Titoli di capitale				
A2.3 Parti di O.I.C.R.				
A3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE				
A3.1 Titoli di debito	-	2.057.778	-	1.149.127
A3.2 Titoli di capitale				
A3.3 Parti di O.I.C.R.				
A4. RISULTATO DELLE OPERAZIONI DI COPERTURA DI STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	-	14.860		45.380
Risultato gestione strumenti finanziari quotati		-	1.529.607	172.090
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI				
B1. PROVENTI DA INVESTIMENTI				
B1.1 Interessi e altri proventi su titoli di debito				
B1.2 Dividendi e altri proventi su titoli di capitale				
B1.3 Proventi su parti di O.I.C.R.				
B2. UTILE/PERDITA DA REALIZZI				
B2.1 Titoli di debito	-	130		
B2.2 Titoli di capitale				
B2.3 Parti di O.I.C.R.				
B3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE				
B3.1 Titoli di debito				
B3.2 Titoli di capitale				
B3.3 Parti di O.I.C.R.				
B4. RISULTATO DELLE OPERAZIONI DI COPERTURA DI STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI				
Risultato gestione strumenti finanziari non quotati		-	130	
C. RISULTATO DELLE OPERAZIONI IN STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI NON DI COPERTURA				
C1. RISULTATI REALIZZATI				
C1.1 Su strumenti quotati		133.950	-	6.490
C1.2 Su strumenti non quotati				
C2. RISULTATI NON REALIZZATI				
C2.1 Su strumenti quotati				
C2.2 Su strumenti non quotati				

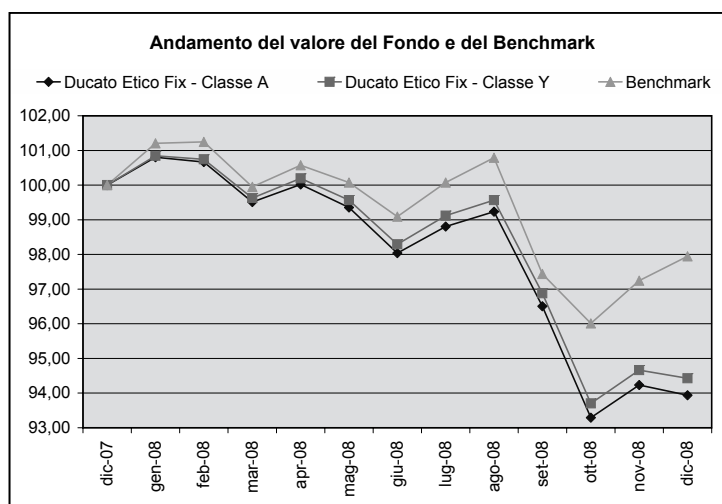
**RENDICONTO DEL FONDO DUCATO ETICO FIX
SEZIONE REDDITUALE AL 31/12/2008**

	Rendiconto al 31/12/2008		Rendiconto esercizio precedente	
D. DEPOSITI BANCARI				
D1. INTERESSI ATTIVI E PROVENTI ASSIMILATI				
E. RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI				
E1. OPERAZIONI DI COPERTURA				
E1.1 Risultati realizzati				
E1.2 Risultati non realizzati				
E2. OPERAZIONI NON DI COPERTURA				
E2.1 Risultati realizzati				
E2.2 Risultati non realizzati				
E3. LIQUIDITA'				
E3.1 Risultati realizzati				
E3.2 Risultati non realizzati				
F. ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE				
F1. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRONTI CONTRO TERMINE E ASSIMILATE	10.135		78.069	
F2. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRESTITO TITOLI	1.654		1.500	
Risultato lordo della gestione di portafoglio		- 1.383.998		245.169
G. ONERI FINANZIARI				
G1. INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI	- 1.072		- 1.483	
G2. ALTRI ONERI FINANZIARI	- 982		- 5.257	
Risultato netto della gestione di portafoglio		- 1.386.052		238.429
H. ONERI DI GESTIONE				
H1. PROV. FORFETARIA/GESTIONE			- 505.047	
H1. PROV. FORFETARIA/GESTIONE CL.A	- 314.698			
H1. PROV. FORFETARIA/GESTIONE CL.Y	- 12			
H2. COMMISSIONI BANCA DEPOSITARIA	- 28			
H2. COMMISSIONI BANCA DEPOSITARIA CL.A				
H2. COMMISSIONI BANCA DEPOSITARIA CL.Y	- 2			
H3. SPESE PUBBLICAZIONE PROSPETTI E INFORMATIVA AL PUBBLICO				
H4. ALTRI ONERI DI GESTIONE	- 4.948		- 8.304	
I. ALTRI RICAVI ED ONERI				
I1. INTERESSI ATTIVI SU DISPONIBILITA' LIQUIDE	34.960		48.055	
I2. ALTRI RICAVI				
I3. ALTRI ONERI	- 1		- 2	
Risultato della gestione prima delle imposte		- 1.670.779		- 226.865
L. IMPOSTE				
L1. IMPOSTA SOSTITUTIVA A CARICO DELL'ESERCIZIO				
L1. IMPOSTA SOSTITUTIVA A CARICO DELL'ESERCIZIO CL.A	- 672.327			
L1. IMPOSTA SOSTITUTIVA A CARICO DELL'ESERCIZIO CL.Y	- 60			
L2. RISPARMIO DI IMPOSTA			28.359	
L2. RISPARMIO DI IMPOSTA CL.A	881.151			
L2. RISPARMIO DI IMPOSTA CL.Y	84			
L3. ALTRE IMPOSTE				
Utile/Perdita dell'esercizio		- 1.461.931		- 198.506
Utile/Perdita dell'esercizio Cls.A	- 1.461.763			
Utile/Perdita dell'esercizio Cls.Y	- 170			

NOTA INTEGRATIVA

Parte A - Andamento del valore della quota

Andamento del valore della quota durante l'esercizio	
Valori minimi al 03/11/2008 Cls.A	4,739
Valori minimi al 03/11/2008 Cls.Y	4,760
Valori massimi al 05/02/2008 Cls.A	5,150
Valori massimi al 05/02/2008 Cls.Y	5,152



La performance annuale del fondo Classe A è stata pari a -6,10%, per la Classe Y è stata pari a -5,60%, mentre per il benchmark è stata pari a -2,10%.

Nel corso degli ultimi tre anni la performance del Fondo Classe A è stata pari a -2,50%, mentre per il benchmark è stata pari a -0,30%.

La Volatilità della differenza di rendimento del fondo rispetto al benchmark di riferimento, nel corso degli ultimi tre anni, viene di seguito indicata con il valore del "Tracking Error" ed è stata pari rispettivamente per la Classe A al 0,45% nel 2006, al 0,51% nel 2007, al 1,87% nel 2008, mentre per la Classe Y 1,84% al 2008.

Rischi assunti nell'esercizio

Il monitoraggio del rischio è assicurato dalla funzione di Risk Management, alle dirette dipendenze dell'Amministratore Delegato, che ha il compito di calcolare e monitorare il profilo di rischio rendimento dei fondi.

Il Risk Management provvede sia al calcolo del rischio ex-ante che ex-post. Il rischio ex-ante è stimato sulla base di un modello parametrico multifattoriale che tiene conto di fattori di rischio specifici per ciascuna tipologia di strumento finanziario in portafoglio ed è stimato sulla base di un orizzonte temporale di medio periodo. Il rischio ex-post è calcolato sulla base della serie storica dei rendimenti netti della classe A del fondo e del benchmark, attribuendo un peso maggiore alle osservazioni più recenti, ed è stimato sulla base di un orizzonte temporale di breve periodo.

Il fondo è monitorato prevalentemente in termini di Tracking Error, inteso come deviazione standard annualizzata degli extra rendimenti rispetto al benchmark.

Il fondo è altresì monitorato in termini di esposizione ai principali fattori di rischio.

La struttura di gestione, nell'assunzione delle scelte di investimento, verifica costantemente la coerenza delle decisioni assunte con il profilo rischio rendimento del fondo e con i limiti prudenziali interni deliberati dal Consiglio di Amministrazione della società, con particolare riferimento al livello di Tracking Error come sopra indicato.

Vista l'assenza di operatività significativa in strumenti finanziari derivati non lineari, ai fini del monitoraggio dei limiti normativi sull'impiego degli stessi, è utilizzato l'approccio degli impegni.

Il fondo è principalmente esposto al rischio di credito, di tasso d'interesse e di mercato.

Sono state tatticamente adottate, durante l'anno, politiche di copertura e/o mitigazione del rischio di tasso d'interesse tramite strumenti finanziari derivati. Non sono, invece, state adottate, durante l'anno, politiche di copertura e/o mitigazione del rischio di credito.

La seguente tabella illustra le principali risultanze del modello di misurazione del rischio ex-ante al 31/12/2008.

	Fondo	Benchmark	Relativo
Totale	2.91	2.46	1.04
Azioni	0.20	0.00	0.20
Tasso	3.02	2.70	0.37
Credito	1.65	1.72	0.22
Specifico	0.94	0.19	0.94

La seguente tabella illustra le principali risultanze del modello di misurazione del rischio ex-post al 31/12/2008.

	Fondo	Benchmark	Relativo
Totale	3.76	3.75	1.98

Parte B Sez. I - Criteri di valutazione del valore delle attività (vedi pag. 4)

Parte B Sez. II - Le attività - Ripartizione degli investimenti per area geografica

	Al 31/12/2008		
	Titoli Obbligazionari	Titoli Azionari	Altri valori mobiliari e titoli di credito
AREA DOLLARO	1.734.854		
ASIA			
PAESI EMERGENTI			
EUROPA	15.494.970		
PAESI G7	14.200.139		
ITALIA	4.435.358		
GIAPPONE			
UNIONE EUROPEA	15.494.970		
USA	1.337.354		

Parte B Sez. II - Ripartizione degli investimenti per settore di operatività

	Al 31/12/2008		
	Titoli Obbligazionari	Titoli Azionari	Altri valori mobiliari e titoli di credito
STATO	1.088.416		
MOBILIARE			
FONDIARIO			
AGRARIO			
OO.PP.			
AZIENDE AUTONOME (CASSA DD.PP)			
ENTI TERRITORIALI			
ENTI PUBBLICI ECONOMICI			
ALIMENTARE E AGRICOLO	1.773.071		
ASSICURATIVO	1.730.186		
BANCARIO	5.940.319		
CARTARIO ED EDITORIALE			
CEMENTIFERO			
CHIMICO			
COMMERCIO	351.452		
COMUNICAZIONI	432.342		
ELETTRONICO	861.715		
FINANZIARIO	1.869.905		
IMMOBILIARE EDILIZIO			
MECCANICO ED AUTOMOBILISTICO			
MINERALE E METALLURGICO	397.500		
TESSILE			
DIVERSI	2.784.918		
TOTALE	17.229.824		

Barte B Sez. II - Elenco strumenti finanziari

Titolo	Quantità	Prezzo	Cambio	Controvalore	% su Totale attività
CADBURY SCHWE09 4,25	1.500.000,000	100,074875	1,000000	1.501.123	7,80900
HERA SPA 16 4,125	1.500.000,000	89,990000	1,000000	1.349.850	7,02200
UNICREDITOIT TV04/14	1.225.000,000	91,762200	1,000000	1.124.087	5,84800
BUNDES DEU03/14 4,25	1.000.000,000	108,841638	1,000000	1.088.416	5,66200
VEOLIA ENVRN13 4,875	1.000.000,000	97,964994	1,000000	979.650	5,09600
MUNICH R F TV 03/23	1.000.000,000	92,241000	1,000000	922.410	4,79800
BMPS 4.875 SUB 2016	1.000.000,000	82,626250	1,000000	826.262	4,29800
LLOYDS TSB BK TV 16	870.000,000	77,260000	1,000000	672.162	3,49600
SOC GEN 07/17 TV	750.000,000	74,421175	1,000000	558.159	2,90300
SANTANDER 17 REV FL	600.000,000	90,784600	1,000000	544.708	2,83300
IBM CORP 6.625 14	500.000,000	106,093375	1,000000	530.467	2,75900
BAYER HYPO-V. 6% 14	500.000,000	98,210700	1,000000	491.053	2,55400
KFW 05/10 0,50	500.000,000	97,916700	1,000000	489.583	2,54700
ALLIANZ FIN02/22 6,1	500.000,000	92,440438	1,000000	462.202	2,40400
ENEL TV 07/14	500.000,000	91,083650	1,000000	455.418	2,36900
GE CAP5,25 18/05/15	450.000,000	98,919500	1,000000	445.138	2,31500
SOCIETE GEN TV 2016	490.000,000	87,776663	1,000000	430.106	2,23700
SANPAOLOTV 05/20	500.000,000	83,948000	1,000000	419.740	2,18300
HBOS PLC 4.375 19	500.000,000	80,330575	1,000000	401.653	2,08900
XSTRATA CD 6,25 15	750.000,000	53,000000	1,000000	397.500	2,06800
ZURICH FINANCE25 R.F	500.000,000	77,805838	1,000000	389.029	2,02300
CARREFOURSA15 5,375	350.000,000	100,414763	1,000000	351.452	1,82800
IBERDROLA FIN 7,5 15	300.000,000	110,415875	1,000000	331.248	1,72300
SOGERIM 11 STEP COU	300.000,000	99,750250	1,000000	299.251	1,55600
DANONE FIN 6,375 14	250.000,000	108,779225	1,000000	271.948	1,41400
INTESA SANP RF 49	500.000,000	52,000000	1,000000	260.000	1,35200
AVIVA PLC 49 TV	500.000,000	47,190000	1,000000	235.950	1,22700
MORGAN STAN10 4,375	250.000,000	92,190556	1,000000	230.476	1,19900
LEGAL & GEN TV 25	300.000,000	60,932113	1,000000	182.796	0,95100
GENERAL ELEC CAPTV67	250.000,000	58,452938	1,000000	146.132	0,76000
VODAFONE GR 6,875 13	125.000,000	106,472800	1,000000	133.091	0,69200
LLOYDS 99/49 5.625	130.000,000	81,190000	1,000000	105.547	0,54900
ROYALBK SCOT TV 49	200.000,000	43,818713	1,000000	87.637	0,45500
BAYERISCHE VRNBK 10	50.000,000	99,201300	1,000000	49.601	0,25800
CREDIT SUIS 00/10 6,	40.000,000	103,122544	1,000000	41.249	0,21400
ING BANK 5.5 01/12	25.000,000	98,914000	1,000000	24.728	0,12800

Parte B Sez. II.1 - Ripartizione degli strumenti finanziari quotati per Paese di residenza dell'emittente

Tipologia di Titolo	Paese di residenza dell'emittente			
	Italia	Altri paesi dell'UE	Altri paesi dell'OCSE	Altri paesi
Titoli di debito: - di Stato - di altri enti pubblici - di banche - di altri		1.088.416		
	2.630.089	3.310.230		
	1.805.268	6.660.966	1.734.854	
Titoli di capitale: - con diritto di voto - con voto limitato - altri				
Parti di O.I.C.R.(*) - aperti armonizzati - aperti non armonizzati - chiusi - immobiliari				
Totali: - in valore assoluto - in percentuale del totale delle attività'	4.435.357 23,075	11.059.612 57,538	1.734.854 9,025	

(*) Per le parti O.I.C.R. occorre fare riferimento al Paese verso il quale sono prevalentemente indirizzati gli investimenti dell'O.I.C.R.

Parte B Sez. II.1 - Ripartizione degli strumenti finanziari quotati per mercato di quotazione

Tipologia di Titolo	Mercato di quotazione			
	Italia	Altri paesi dell'UE	Altri paesi dell'OCSE	Altri paesi
Titoli quotati		16.699.357	530.467	
Titoli in attesa di quotazione				
Totali: - in valore assoluto - in percentuale del totale delle attività'		16.699.357 86,879	530.467 2,759	

(*) Fornire in calce alla tabella l'elenco dei mercati di Paesi non-OCSE presso i quali sono quotati strumenti finanziari detenuti dal fondo

Parte B Sez. II.1 - Strumenti finanziari quotati - Movimenti dell'esercizio

	Controvalore acquisti	Controvalore vendite/rimborsi
Titoli di debito: - titoli di Stato - altri	4.718.404 9.214.513	9.282.308 16.027.145
Titoli di capitale Parti di OICR		
TOTALE	13.932.917	25.309.453

Parte B Sez. II.2 - Strumenti finanziari non quotati - Movimenti dell'esercizio

	Controvalore acquisti	Controvalore vendite/rimborsi
Titoli di debito: - Titoli di stato - Altri	248.880	248.750
Titoli di capitale Parti di O.I.C.R.		
TOTALE	248.880	248.750

Parte B Sez. II.3 - Titoli di debito strutturati

Isin	Strumento finanziario	Descrizione	Quantità
XS0211287247	KFW 05/10 0,50	Titolo emesso da KFW convertibile in azioni DEUTSCHE POST AG-REG	500.000

Parte B Sez. II.3 - Titoli di debito - *Duration* modificata per valuta di denominazione

Valuta	<i>Duration</i> in anni		
	Minore o pari a 1	Compresa fra 1 e 3,6	Maggiore di 3,6
EURO	4.846.602	3.064.209	9.319.013

Parte B Sez. II.4 - Strumenti finanziari derivati (posizioni creditorie)

Valore patrimoniale degli strumenti finanziari derivati			
	Margini	Strumenti Finanziari quotati	Strumenti Finanziari non quotati
Operazioni su tassi d'interesse: .futures su titoli di debito, tassi e altri contratti simili .opzioni su tassi e altri contratti simili .swaps e altri contratti simili	123.367		
Operazioni su tassi di cambio: .futures su valute e altri contratti simili simili .swaps e altri contratti simili			
Operazioni su titoli di capitale: .futures su titoli di capitale, indici azionari e contratti simili .opzioni su titoli di capitale e altri contratti simili .swaps e altri contratti simili			
Altre operazioni: .futures .opzioni .swaps			

Parte B Sez. II.6 - Pronti contro termine attivi e operazioni assimilate

	Banche italiane	SIM	Banche e imprese di investimento di paesi OCSE	Banche e imprese di investimento di paesi non OCSE	Altre controparti
Contratti in essere alla fine dell'esercizio: - valore corrente delle attività acquistate a pronti: . titoli di Stato . altri titoli di debito . titoli di capitale . altre attività					
Contratti stipulati e chiusi nel corso dell'esercizio (flussi): - attività acquistate a pronti: . titoli di Stato . altri titoli di debito . titoli di capitale . altre attività			15.700.403		

Parte B Sez. II.7 - Operazioni sui titoli dati in prestito

Controparte dei contratti					
TITOLI DATI IN PRESTITO	Banche italiane	SIM	Banche e imprese di investimento di paesi OCSE	Banche e imprese di investimento di paesi non OCSE	Altre controparti
Contratti in essere alla fine dell'esercizio: - valore corrente delle attività ricevute in garanzia: . titoli . liquidità - valore corrente dei titoli prestati: . titoli di Stato . altri titoli di debito . titoli di capitale . altri					
Contratti stipulati e chiusi nel corso dell'esercizio (flussi): - valore dei titoli prestati: . titoli di Stato . altri titoli di debito . titoli di capitale . altri	27.398.060 15.661.587				

Parte B Sez. II.8 - Posizione netta di liquidità

Descrizione	Importo
C/C EURO	1.028.546
Totale Liquidità disponibile	1.028.546
TOTALE	1.028.546

Parte B Sez. II.9 - Altre attività

Descrizione	Importo
SU C/C EURO	7.158
SU TITOLI QUOTATI	468.909
SU C/C MARGINI GARANZIA	538
PRESTITO TITOLI IRL	159
TOTALE Ratei attivi	476.764
IMPOSTA SOSTIT.ACCANTONATA Cls.A	362.794
IMPOSTA SOSTIT.ACCANTONATA Cls.Y	24
TOTALE Crediti di imposta	362.818
TOTALE	839.582

Parte B Sez. III.5 - Debiti verso i partecipanti

Descrizione del conto	Saldo
RIMBORSI RICHIESTI NON REG. Cls.A RIMBORSI RICHIESTI NON REG. Cls.Y PROVENTI DA DISTRIBUIRE Cls.A PROVENTI DA DISTRIBUIRE Cls.Y	100.979
TOTALE	100.979

Elenco Rimborsi da Liquidare per Data Valuta

Data Regolamento	Data Valuta	Importo
05/01/2009	30/12/2008	73.801
02/01/2009	29/12/2008	27.178
	TOTALE	100.979

Parte B Sez. III.6 - Altre passività

Descrizione	Importo
BANCA DEPOSITARIA Cls.Y	2
SOCIETA' DI GESTIONE Cls.Y	3
PROVVIGIONE FORFET. Cls.A	61.722
Totale Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	61.727
TOTALE	61.727

Parte B Sez. IV - Il Valore complessivo netto - Classe A

Variazioni del patrimonio netto			
	Anno 2008	Anno 2007	Anno 2006
Patrimonio netto a inizio periodo	32.217.449	50.548.089	86.388.793
Incrementi:			
a) sottoscrizioni:			
* sottoscrizioni singole	798.928	2.289.403	8.325.913
* piani di accumulo	516.877	662.386	667.960
* switch in entrata	419.234	1.252.778	882.837
b) risultato positivo della gestione			
Decrementi			
a) rimborsi:			
* riscatti	13.392.559	21.419.030	40.998.706
* piani di rimborso	11.900	34.950	28.600
* switch in uscita	30.183	882.718	3.810.823
b) proventi distribuiti			
c) risultato negativo della gestione	1.461.763	198.510	879.284
Patrimonio netto a fine periodo	19.056.083	32.217.449	50.548.089

Quote del fondo detenute da investitori qualificati 23.255,762 percentuale detenuta su quote in circolazione 0,58
 Frazione del fondo detenuta da soggetti non residenti 37.362,573 percentuale detenuta su quote in circolazione 0,93

Parte B Sez. IV - Il Valore complessivo netto - Classe Y

Variazioni del patrimonio netto			
	Anno 2008	Anno 2007	Anno 2006
Patrimonio netto a inizio periodo			
Incrementi: a) sottoscrizioni: * sottoscrizioni singole * piani di accumulo * switch in entrata b) risultato positivo della gestione	2.700		
Decrementi a) rimborsi: * riscatti * piani di rimborso * switch in uscita b) proventi distribuiti c) risultato negativo della gestione	170		
Patrimonio netto a fine periodo	2.530		

Quote del fondo detenute da investitori qualificati - percentuale detenuta su quote in circolazione -
 Frazione del fondo detenuta da soggetti non residenti - percentuale detenuta su quote in circolazione -

Parte B Sez. V - Altri dati patrimoniali Punto 1 - Impegni assunti dal fondo

	Ammontare dell'impegno	
	Valore assoluto	% del Valore Complessivo Netto
Operazioni su tassi d'interesse: .futures su titoli di debito, tassi e altri contratti simili .opzioni su tassi e altri contratti simili .swaps e altri contratti simili	2.746.480	14,411
Operazioni su tassi di cambio: .futures su valute e altri contratti simili .opzioni su tassi di cambio e altri contratti simili .swaps e altri contratti simili		
Operazioni su titoli di capitale: .futures su titoli di capitale, indici azionari e contratti simili .opzioni su titoli di capitale e altri contratti simili .swaps e altri contratti simili		
Altre operazioni: .futures e contratti simili .opzioni e contratti simili .swaps e contratti simili		

Parte B Sez. V - Strumenti finanziari emessi dalle società del gruppo

Emittente	Controvalore a fine esercizio	Peso % sul totale attività
BANCA MONTE DEI PASCHI DI SIENA	826.262	4,298
TOTALE	826.262	4,298

Parte B Sez. V - Prospetto di ripartizione delle attività e passività del fondo per valuta di denominazione

	ATTIVITÀ				PASSIVITÀ		
	Strumenti finanziari	Depositi bancari	Altre attività	Totale	Finanziamenti ricevuti	Altre passività	Totale
EURO	17.353.191		1.868.128	19.221.319		162.706	162.706
TOTALE	17.353.191		1.868.128	19.221.319		162.706	162.706

Parte C Sez. I.1 - Risultato delle operazioni su strumenti finanziari

Risultato complessivo delle operazioni su:	Utile/perdita da realizzati	di cui: per variazioni dei tassi di cambio	Plus/minusvalenze	di cui: per variazioni dei tassi di cambio
A. Strumenti finanziari quotati				
1. Titoli di debito	-	724.724	-	2.057.778
2. Titoli di capitale				
3. Parti di O.I.C.R.				
. Aperti Armonizzati				
. Non Armonizzati				
B. Strumenti finanziari non quotati				
1. Titoli di debito	-	130		
2. Titoli di capitale				
3. Parti di O.I.C.R.				

Parte C Sez. I.2 - Risultato delle operazioni su strumenti finanziari derivati

Risultato degli strumenti finanziari derivati				
	Con finalità di copertura (sottovoci A4 e B4)		Senza finalità di copertura (sottovoci C1 e C2)	
	Risultati realizzati	Risultati non realizzati	Risultati realizzati	Risultati non realizzati
Operazioni su tassi di interesse:				
. <i>futures</i> su titoli di debito, tassi e altri contratti simili	-	14.860	133.950	
. opzioni su tassi e altri contratti simili				
. <i>swaps</i> e altri contratti simili				
Operazioni su titoli di capitale:				
. <i>futures</i> su titoli di capitale, indici azionari e contratti simili				
. opzioni su titoli di capitale e altri contratti simili				
. <i>swaps</i> e altri contratti simili				
Altre operazioni				
. <i>futures</i>				
. opzioni				
. <i>swaps</i>				

Parte C Sez. III - Risultato pronti contro termine e prestiti titoli

Operazioni	Proventi	Oneri
Pronti contro termine e operazioni assimilate: . su titoli di Stato . su altri titoli di debito . su titoli di capitale . su altre attività	10.135	- 982
Prestito titoli: . su titoli di Stato . su altri titoli di debito . su titoli di capitale . su altre attività	1.654	

Parte C Sez. III - Interessi passivi su finanziamenti ricevuti

Descrizione	Importo
DENOMINATI IN EURO	- 1.072
TOTALE	- 1.072

Trattasi di interessi su c/c ordinario

Parte C Sez. III - Altri oneri finanziari

Descrizione	Importo
ONERI DA PCT DI IMPIEGO	- 982
TOTALE	- 982

Parte C Sez. IV.1 - Costi sostenuti nel periodo

ONERI DI GESTIONE	Importi complessivamente corrisposti				Importi corrisposti a soggetti del gruppo di appartenenza della SGR			
	Importo (migliaia di euro)	% sul valore complessivo netto	% su valore dei beni negoziati	% su valore del finanziamento	Importo (migliaia di euro)	% sul valore complessivo netto	% su valore dei beni negoziati	% su valore del finanziamento
1) Provvigioni di Forfetaria/Gestione Cls.A Provvigioni di Forfetaria/Gestione Cls.Y Provvigioni di Incentivo Cls.A Provvigioni di Incentivo Cls.Y	315	1,220						
2) TER degli OICR in cui il fondo investe								
3) Compenso della banca depositaria Cls.A Compenso della banca depositaria Cls.Y - di cui eventuale compenso per il calcolo del valore della quota								
4) Spese di revisione del fondo Cls.A Spese di revisione del fondo Cls.Y								
5) Spese legali e giudiziarie								
6) Spese di pubblicazione del valore della quota e pubblicazione del prospetto informativo								
7) Altri oneri gravanti sul fondo - contributo di vigilanza								
TOTAL EXPENSE RATIO (TER) Classe A TOTAL EXPENSE RATIO (TER) Classe Y	315	1,220 0,547						
8) Oneri di negoziazione di strumenti finanziari di cui: - su titoli azionari - su titoli di debito - su derivati - su OICR - Commissioni su C/V Divise Estere - Commissioni su prestito titoli - bolli e spese su C/V titoli - commissioni di raccolta	5		0,011					
9) Oneri finanziari per debiti assunti dal fondo	1			5,806				
10) Oneri fiscali di pertinenza del fondo Cls.A Oneri fiscali di pertinenza del fondo Cls.Y								
TOTALE SPESE CLASSE A TOTALE SPESE CLASSE Y	321	1,243 0,570						

I valori relativi alla Classe Y risultano particolarmente esigui, tenuto conto del patrimonio netto a cui si riferiscono, pertanto vengono indicati solo in percentuale.

Parte C Sez. V - Altri ricavi ed oneri

Descrizione	Importo
INTERESSI ATTIVI - C/C IN EURO	30.349
INTERESSI ATTIVI - C/C MARGINI IN EURO	4.611
TOTALE	34.960

Parte C Sez. VI - IMPOSTE

Descrizione	Importo
IMPOSTA SOSTITUTIVA A DEBITO DELL'ESERCIZIO Cls.A	- 672.327
IMPOSTA SOSTITUTIVA A DEBITO DELL'ESERCIZIO Cls.Y	- 60
IMPOSTA SOSTITUTIVA A CREDITO DELL'ESERCIZIO Cls.A	881.151
IMPOSTA SOSTITUTIVA A CREDITO DELL'ESERCIZIO Cls.Y	84
TOTALE	208.848

Parte D Altre informazioni - Oneri d'intermediazione

Intermediario	Oneri di intermediazione
Banche italiane	
SIM	- 104
Banche e imprese di investimento estere	- 4.872
Altre controparti	

Parte D Altre Informazioni - Turnover

Descrizione	Importo
Turnover del fondo	84,416

**Relazione della società di revisione
ai sensi dell'art. 156 e dell'art. 9 del D.Lgs. 24.2.1998, n. 58**

Ai Partecipanti al
Fondo Comune di Investimento Mobiliare Aperto
Ducato Etico Fix


1. Abbiamo svolto la revisione contabile del rendiconto della gestione (situazione patrimoniale, sezione reddituale e nota integrativa) del Fondo Comune di Investimento Mobiliare Aperto Ducato Etico Fix per il periodo annuale chiuso al 31 dicembre 2008. La responsabilità della redazione del rendiconto della gestione in conformità al Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio emanato dalla Banca d'Italia il 14 aprile 2005 compete agli amministratori della Monte Paschi Asset Management SGR S.p.A.. È nostra la responsabilità del giudizio professionale espresso sul rendiconto della gestione e basato sulla revisione contabile.
2. Il nostro esame è stato condotto secondo i principi e criteri per la revisione contabile raccomandati dalla CONSOB. In conformità ai predetti principi e criteri, la revisione è stata pianificata e svolta al fine di acquisire ogni elemento necessario per accertare se il rendiconto della gestione sia viziato da errori significativi e se risulti, nel suo complesso, attendibile. Il procedimento di revisione comprende l'esame, sulla base di verifiche a campione, degli elementi probativi a supporto dei saldi e delle informazioni contenuti nel rendiconto della gestione, nonché la valutazione dell'adeguatezza e della correttezza dei criteri contabili utilizzati e della ragionevolezza delle stime effettuate dagli amministratori. Riteniamo che il lavoro svolto fornisca una ragionevole base per l'espressione del nostro giudizio professionale.

Per il giudizio relativo al rendiconto della gestione del periodo annuale precedente, i cui dati sono presentati ai fini comparativi, si fa riferimento alla relazione da noi emessa in data 14 marzo 2008.
3. A nostro giudizio, il rendiconto della gestione del Fondo Comune di Investimento Mobiliare Aperto Ducato Etico Fix per il periodo annuale chiuso al 31 dicembre 2008 è conforme al Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio emanato dalla Banca d'Italia il 14 aprile 2005 che ne disciplina i criteri di redazione; esso pertanto è redatto con chiarezza e rappresenta in modo veritiero e corretto la situazione del patrimonio ed il risultato del Fondo per il periodo chiuso a tale data.
4. La responsabilità della redazione della relazione degli amministratori in conformità a quanto previsto dal Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio emanato dalla Banca d'Italia il 14 aprile 2005 compete agli amministratori della Monte Paschi Asset Management SGR S.p.A.. È di nostra competenza l'espressione del giudizio sulla coerenza

della relazione degli amministratori con il rendiconto della gestione, come richiesto dall'art. 156, comma 4-bis, lettera d) del D.Lgs. 58/98. A tal fine, abbiamo svolto le procedure indicate dal principio di revisione n. 001 emanato dal Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili e raccomandato dalla CONSOB. A nostro giudizio la relazione degli amministratori è coerente con il rendiconto della gestione del Fondo Comune di Investimento Mobiliare Aperto Ducato Etico Fix per il periodo annuale chiuso al 31 dicembre 2008.

Milano, 23 marzo 2009

Reconta Ernst & Young S.p.A.

A handwritten signature in black ink, appearing to read 'Ambrogio Virgilio'.

Ambrogio Virgilio
(Socio)

DUCATO ETICO FLEX CIVITA

Il 2008 sarà senz'altro ricordato come uno dei peggiori anni per gli investimenti finanziari, in particolare per quelli azionari, condizionati dalla forte volatilità e per il forte stato di incertezza che ha coinvolto tutti i mercati mondiali, basti pensare allo S&P 500 con una perdita superiore al 35%, al DJ Euro Stoxx in calo del -45% circa o, anche, agli indici Nikkei e Hang Seng che hanno perso oltre il 40%.

Il sistema economico-finanziario globale, che negli ultimi anni era cresciuto grazie alla crescita dei consumi in America finanziati dal continuo apprezzamento del settore immobiliare, ha visto crollare le basi sulle quali era stato costruito determinando effetti devastanti. Il sistema finanziario americano, in particolare, ha subito dei profondi sconvolgimenti: le maggiori istituzioni americane nel settore dei mutui, Fannie Mae e Freddie Mac, sono state nazionalizzate; Lehman Brothers, una delle maggiori banche d'affari mondiali, è fallita; ed AIG, la più grande assicurazione statunitense, è stata salvata dal governo. E anche in Europa le grandi banche hanno subito perdite notevoli, arginate solo dall'intervento congiunto in extremis dei governi.

A subire i primi effetti negativi è stata la fiducia dei consumatori, che ha registrato una forte flessione con immediato impatto sull'industria automobilistica e sui consumi di elettronica in genere. Ciò ha determinato una forte flessione nella domanda di materie prime: il prezzo del petrolio ha interrotto la sua forte corsa verso nuovi massimi passando dal record di quasi 150 dollari per barile a luglio ai 44 dollari di fine anno. Gli stessi movimenti si sono riscontrati sulla maggior parte delle materie prime, con una conseguente forte ripercussione sui settori azionari delle materie prime e degli energetici.

Importante anche il movimento delle valute, che durante l'anno sono state particolarmente volatili: il dollaro si è apprezzato nei confronti della maggior parte delle valute internazionali, passando contro euro dal minimo di 1,60 all'1,25 di metà ottobre (prima di tornare ai livelli di 1,45 a fine anno).

Questi movimenti hanno avuto un evidente effetto sulla volatilità dei mercati azionari ed obbligazionari, testimoniata dall'indice VIX che ha registrato livelli record nel mese di ottobre.

Nonostante sia stata impostata un'allocazione conservativa che prevedeva solo un 25% del patrimonio investito in azioni, il fondo ha ottenuto una performance negativa causata dalla forte volatilità dei mercati.

La selezione delle società inserite in portafoglio ha seguito i criteri della finanza sostenibile investendo in quelle aziende che, nel rispetto dei requisiti di sostenibilità sociale, sono state ritenute interessanti sulla base di una valutazione fondamentale e delle prospettive di crescita. Sono stati inoltre applicati severi filtri negativi volti ad escludere le società coinvolte nel settore degli armamenti, pornografia, gioco d'azzardo, alcool e tabacco.

E' stato fatto utilizzo di strumenti derivati con finalità di copertura piuttosto che in sostituzione dell'acquisto a pronti degli strumenti finanziari sottostanti.

La strategia di gestione del fondo continuerà in futuro a focalizzarsi sulla selezione di società secondo i criteri di finanza sostenibile e inserendo in portafoglio i titoli che risultino sottovalutati rispetto al *fair value* stimato integrando dati finanziari e informazioni di sostenibilità.

PROSPETTO DEL VALORE DELLA QUOTA AL 31/12/2008

ATTIVITÀ	IMPORTO
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	2.754.426
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI	
C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	
D. DEPOSITI BANCARI	
E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI	
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'	527.327
G. ALTRE ATTIVITA'	458.681
TOTALE ATTIVITÀ	3.740.434
PASSIVITÀ E NETTO	
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI	
I. PRONTI CONTRO TERMINI PASSIVI E OPERAZIONI	
L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	
M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI	1.082
N. ALTRE PASSIVITA'	24.314
TOTALE PASSIVITÀ	25.396
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO Classe: A	3.712.688
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO Classe: Y	2.350
Numero delle quote in circolazione Classe: A	961.484,482
Numero delle quote in circolazione Classe: Y	602,409
Valore unitario delle quote Classe: A	3,861
Valore unitario delle quote Classe: Y	3,901

RENDICONTO DEL FONDO DUCATO ETICO FLEX CIVITA
SITUAZIONE PATRIMONIALE AL 31/12/2008

ATTIVITÀ	Situazione al 31/12/2008		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In perc. del totale attività	Valore complessivo	In perc. del totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	2.754.426	73,640	5.758.404	88,999
A1. Titoli di debito	1.860.067	49,729	2.448.436	37,842
A1.1 titoli di Stato	509.275	13,615	245.853	3,800
A1.2 altri	1.350.792	36,114	2.202.583	34,042
A2. Titoli di capitale	894.359	23,911	3.309.968	51,157
A3. Parti di OICR				
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI				
B1. Titoli di debito				
B2. Titoli di capitale				
B3. Titoli di O.I.C.R.				
C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI				
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia				
C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati				
C3. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati				
D. DEPOSITI BANCARI				
D1. A vista				
D2. Altri				
E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE				
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'	527.327	14,097	377.699	5,837
F1. Liquidita' disponibile	605.282	16,182	377.808	5,839
F2. Liquidita' da ricevere per operazioni da regolare	- 23	0,001	109	0,002
F3. Liquidita' impegnata per operazioni da regolare	- 77.932	- 2,084		
G. ALTRE ATTIVITA'	458.681	12,263	334.091	5,164
G1. Ratei attivi	54.865	1,467	58.863	0,910
G2. Risparmio di imposta	403.816	10,796	275.228	4,254
G3. Altre				
TOTALE ATTIVITA'	3.740.434	100,000	6.470.194	100,000

PASSIVITÀ E NETTO	Situazione al 31/12/2008	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI		
I. PRONTI CONTRO TERMINI PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE		
L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI		
L1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
L2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		
M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI	1.082	12.693
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	1.082	12.693
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITA'	24.314	52.236
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	24.312	42.378
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	2	9.858
TOTALE PASSIVITA'	25.396	64.929
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO CLASSE: A	3.712.688	6.405.265
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO CLASSE: Y	2.350	
Numero delle quote in circolazione Classe: A	961.484,482	1.385.430,937
Numero delle quote in circolazione Classe: Y	602,409	
Valore unitario delle quote Classe: A	3,861	4,623
Valore unitario delle quote Classe: Y	3,901	4,623

Movimenti delle quote nell'esercizio	
Quote emesse Classe: A	68.676,129
Quote emesse Classe: Y	602,409
Quote rimborsate Classe: A	492.622,584
Quote rimborsate Classe: Y	

RENDICONTO DEL FONDO DUCATO ETICO FLEX CIVITA
SEZIONE REDDITUALE AL 31/12/2008

	Rendiconto al 31/12/2008		Rendiconto esercizio precedente	
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI				
A1. PROVENTI DA INVESTIMENTI				
A1.1 Interessi e altri proventi su titoli di debito		132.485		124.640
A1.2 Dividendi e altri proventi su titoli di capitale		32.520		35.428
A1.3 Proventi su parti di O.I.C.R.				
A2. UTILE/PERDITA DA REALIZZI				
A2.1 Titoli di debito	-	28.815		5.087
A2.2 Titoli di capitale	-	512.953		71.967
A2.3 Parti di O.I.C.R.				
A3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE				
A3.1 Titoli di debito	-	108.976	-	57.443
A3.2 Titoli di capitale	-	418.724	-	47.267
A3.3 Parti di O.I.C.R.				
A4. RISULTATO DELLE OPERAZIONI DI COPERTURA DI STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI		4.542		
Risultato gestione strumenti finanziari quotati		-	899.921	132.412
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI				
B1. PROVENTI DA INVESTIMENTI				
B1.1 Interessi e altri proventi su titoli di debito				
B1.2 Dividendi e altri proventi su titoli di capitale				
B1.3 Proventi su parti di O.I.C.R.				
B2. UTILE/PERDITA DA REALIZZI				
B2.1 Titoli di debito				
B2.2 Titoli di capitale				
B2.3 Parti di O.I.C.R.				
B3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE				
B3.1 Titoli di debito				
B3.2 Titoli di capitale				
B3.3 Parti di O.I.C.R.				
B4. RISULTATO DELLE OPERAZIONI DI COPERTURA DI STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI				
Risultato gestione strumenti finanziari non quotati				
C. RISULTATO DELLE OPERAZIONI IN STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI NON DI COPERTURA				
C1. RISULTATI REALIZZATI				
C1.1 Su strumenti quotati	-	1.591		
C1.2 Su strumenti non quotati				
C2. RISULTATI NON REALIZZATI				
C2.1 Su strumenti quotati				
C2.2 Su strumenti non quotati				

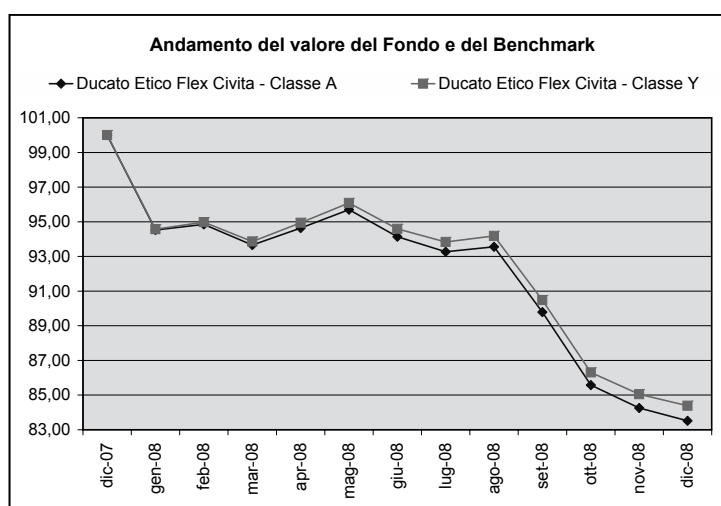
RENDICONTO DEL FONDO DUCATO ETICO FLEX CIVITA
SEZIONE REDDITUALE AL 31/12/2008

	Rendiconto al 31/12/2008		Rendiconto esercizio precedente	
D. DEPOSITI BANCARI				
D1. INTERESSI ATTIVI E PROVENTI ASSIMILATI				
E. RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI				
E1. OPERAZIONI DI COPERTURA				
E1.1 Risultati realizzati	-	7.462		68.521
E1.2 Risultati non realizzati		5.030	-	9.164
E2. OPERAZIONI NON DI COPERTURA				
E2.1 Risultati realizzati				
E2.2 Risultati non realizzati				
E3. LIQUIDITA'				
E3.1 Risultati realizzati	-	425	-	3.463
E3.2 Risultati non realizzati	-	2.450	-	8.286
F. ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE				
F1. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRONTI CONTRO TERMINE E ASSIMILATE				
F2. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRESTITO TITOLI		12.886		26.599
Risultato lordo della gestione di portafoglio			-	893.933
G. ONERI FINANZIARI				
G1. INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI	-	5.837	-	442
G2. ALTRI ONERI FINANZIARI				
Risultato netto della gestione di portafoglio			-	899.770
H. ONERI DI GESTIONE				
H1. PROV. FORFETARIA/GESTIONE			-	170.923
H1. PROV. FORFETARIA/GESTIONE CL.A	-	121.752		
H1. PROV. FORFETARIA/GESTIONE CL.Y	-	24		
H2. COMMISSIONI BANCA DEPOSITARIA	-	1.671	-	2.636
H2. COMMISSIONI BANCA DEPOSITARIA CL.A				
H2. COMMISSIONI BANCA DEPOSITARIA CL.Y	-	2		
H3. SPESE PUBBLICAZIONE PROSPETTI E INFORMATIVA AL PUBBLICO	-	13.850	-	28.334
H4. ALTRI ONERI DI GESTIONE				
I. ALTRI RICAVI ED ONERI				
I1. INTERESSI ATTIVI SU DISPONIBILITA' LIQUIDE		8.335		8.019
I2. ALTRI RICAVI		27		199
I3. ALTRI ONERI	-	1		
Risultato della gestione prima delle imposte			-	1.028.706
L. IMPOSTE				
L1. IMPOSTA SOSTITUTIVA A CARICO DELL'ESERCIZIO			-	560
L1. IMPOSTA SOSTITUTIVA A CARICO DELL'ESERCIZIO CL.A	-	190.904		
L1. IMPOSTA SOSTITUTIVA A CARICO DELL'ESERCIZIO CL.Y	-	104		
L2. RISPARMIO DI IMPOSTA				
L2. RISPARMIO DI IMPOSTA CL.A		319.443		
L2. RISPARMIO DI IMPOSTA CL.Y		154		
L3. ALTRE IMPOSTE				
Utile/Perdita dell'esercizio			-	900.117
Utile/Perdita dell'esercizio Cls.A	-	899.769		
Utile/Perdita dell'esercizio Cls.Y	-	349		

NOTA INTEGRATIVA

Parte A - Andamento del valore della quota

Andamento del valore della quota durante l'esercizio	
Valori minimi al 21/11/2008 Cls.A	3,828
Valori minimi al 21/11/2008 Cls.Y	3,864
Valori massimi al 02/01/2008 Cls.A	4,612
Valori massimi al 02/01/2008 Cls.Y	4,612



La performance annuale del fondo Classe A è stata pari a -16,50%, per la Classe Y è stata pari al -15,60%. Nel corso degli ultimi tre anni la performance del Fondo Classe A è stata pari al -5,90%.

Rischi assunti nell'esercizio

Il monitoraggio del rischio è assicurato dalla funzione di Risk Management, alle dirette dipendenze dell'Amministratore Delegato, che ha il compito di calcolare e monitorare il profilo di rischio rendimento dei fondi.

Il Risk Management provvede sia al calcolo del rischio ex-ante che ex-post. Il rischio ex-ante è stimato sulla base di un modello parametrico multifattoriale che tiene conto di fattori di rischio specifici per ciascuna tipologia di strumento finanziario in portafoglio ed è stimato sulla base di un orizzonte temporale di medio periodo. Il rischio ex-post è calcolato sulla base della serie storica dei rendimenti netti della classe A del fondo, attribuendo un peso maggiore alle osservazioni più recenti, ed è stimato sulla base di un orizzonte temporale di breve periodo.

Non essendo possibile individuare un benchmark rappresentativo della politica di gestione in relazione allo stile di gestionale seguito (stile flessibile), il fondo è monitorato prevalentemente in termini di volatilità, nel rispetto delle indicazioni espresse dall'Organo Amministrativo. Il livello di volatilità annualizzata è deliberato tenendo conto del profilo di rischio definito nei documenti d'offerta, con particolare riferimento al Value At Risk ad un mese, con intervallo di confidenza del 99% ed assumendo l'ipotesi di normalità della distribuzione dei rendimenti del fondo. Il Value At Risk rappresenta una stima della massima perdita mensile che il fondo può subire, con una possibilità di essere disattesa in un caso ogni cento.

Il fondo è altresì monitorato in termini di esposizione ai principali fattori di rischio.

La struttura di gestione, nell'assunzione delle scelte di investimento, verifica costantemente la coerenza delle decisioni assunte con il profilo rischio rendimento del fondo e con i limiti prudenziali interni deliberati dal Consiglio di Amministrazione della società, con particolare riferimento al livello di volatilità come sopra indicato.

Vista l'assenza di operatività significativa in strumenti finanziari derivati non lineari, ai fini del monitoraggio dei limiti normativi sull'impiego degli stessi, è utilizzato l'approccio degli impegni.

Il fondo è principalmente esposto al rischio di credito, di tasso d'interesse, di mercato e valutario.

Sono state tatticamente adottate, durante l'anno, politiche di copertura e/o mitigazione del rischio valutario tramite operazioni di vendita a termine di divisa. Non sono, invece, state adottate, durante l'anno, politiche di copertura e/o mitigazione del rischio di mercato, di credito e di interesse.

La seguente tabella illustra le principali risultanze del modello di misurazione del rischio ex-ante al 31/12/2008.

	Fondo
Totale	5.43
Valutario	1.78
Azioni	5.11
Tasso	0.54
Credito	0.58
Specifico	1.70

La seguente tabella illustra le principali risultanze del modello di misurazione del rischio ex-post al 31/12/2008.

	Fondo
Totale	8.89

Parte B Sez. I - Criteri di valutazione del valore delle attività (vedi pag. 4)

Parte B Sez. II - Le attività - Ripartizione degli investimenti per area geografica

	Al 31/12/2008		
	Titoli Obbligazionari	Titoli Azionari	Altri valori mobiliari e titoli di credito
AREA DOLLARO		139.283	
ASIA		169.410	
PAESI EMERGENTI			
EUROPA	1.860.067	585.666	
PAESI G7	1.668.319	767.086	
ITALIA	580.777		
GIAPPONE		169.410	
UNIONE EUROPEA	1.860.067	531.674	
USA		139.283	

Parte B Sez. II - Ripartizione degli investimenti per settore di operatività

	Al 31/12/2008		
	Titoli Obbligazionari	Titoli Azionari	Altri valori mobiliari e titoli di credito
STATO	509.275		
MOBILIARE			
FONDIARIO			
AGRARIO			
OO.PP.			
AZIENDE AUTONOME (CASSA DD.PP)			
ENTI TERRITORIALI			
ENTI PUBBLICI ECONOMICI			
ALIMENTARE E AGRICOLO			
ASSICURATIVO			
BANCARIO	1.159.045	31.812	
CARTARIO ED EDITORIALE			
CEMENTIFERO			
CHIMICO		285.834	
COMMERCIO		47.170	
COMUNICAZIONI	191.747	85.322	
ELETTRONICO		296.488	
FINANZIARIO		4.827	
IMMOBILIARE EDILIZIO			
MECCANICO ED AUTOMOBILISTICO		23.054	
MINERALE E METALLURGICO			
TESSILE			
DIVERSI		119.852	
TOTALE	1.860.067	894.359	

Barte B Sez. II - Elenco strumenti finanziari

Titolo	Quantità	Prezzo	Cambio	Controvalore	% su Totale attività
BUNDES 10 3 25	500.000,000	101,854975	1,000000	509.275	13,61500
SOCIETE GEN TV 2016	350.000,000	87,776663	1,000000	307.218	8,21300
UNICREDITOIT TV04/14	250.000,000	91,762200	1,000000	229.405	6,13300
OLIVETTI FIN13 6,875	200.000,000	95,873588	1,000000	191.747	5,12600
SANPAOLO IMI 03/15TV	200.000,000	93,598319	1,000000	187.197	5,00400
MPS 03/15 4,50	175.000,000	93,814413	1,000000	164.175	4,38900
ROYAL BK SCO6 01/13	150.000,000	99,509288	1,000000	149.264	3,99000
LLOYDS 99/49 5.625	150.000,000	81,190000	1,000000	121.785	3,25500
SAP	3.000,000	25,240000	1,000000	75.720	2,02400
CANON INC	3.000,000	2.770,000000	126,008000	65.948	1,76300
RWE AG	1.000,000	63,700001	1,000000	63.700	1,70300
BAYER AG	1.500,000	41,549999	1,000000	62.325	1,66600
KYOCERA CORP	1.200,000	6.380,000000	126,008000	60.758	1,62400
SUEZ ENVIRONNEMENT S	5.000,000	12,050000	1,000000	60.250	1,61000
WASTE MGMT INC	2.500,000	33,140000	1,390050	59.602	1,59300
JOHNSON & JOHNSON	1.000,000	59,830002	1,390050	43.042	1,15000
FRANCE TELECOM SA	2.000,000	19,959999	1,000000	39.920	1,06700
ROCHE HLDG GENUS	340,000	162,500000	1,479550	37.342	0,99800
SANOFI-AVENTIS	800,000	45,400002	1,000000	36.320	0,97100
GDF SUEZ ORD	945,000	35,325001	1,000000	33.382	0,89200
WELLS FARGO CO NEW	1.500,000	29,480000	1,390050	31.812	0,85000
BASF SE	1.100,000	27,730000	1,000000	30.503	0,81500
ELECTROLUX B	5.000,000	66,750000	10,992500	30.362	0,81100
VODAFONE GROUP PLC	20.000,000	1,390000	0,966850	28.753	0,76800
CARREFOUR	1.000,000	27,520000	1,000000	27.520	0,73500
KONINKLIJKE DSM NV	1.500,000	18,325001	1,000000	27.487	0,73400
TOYOTA MOTOR	1.000,000	2.905,000000	126,008000	23.054	0,61600
MITSUB CORPORATION	2.000,000	1.238,000000	126,008000	19.650	0,52500
TELENOR ASA	3.500,000	46,299999	9,733250	16.649	0,44500
GAS NATURAL SDG SA	800,000	19,290001	1,000000	15.432	0,41200
CITIGROUP INC	1.000,000	6,710000	1,390050	4.827	0,12900

Parte B Sez. II.1 - Ripartizione degli strumenti finanziari quotati per Paese di residenza dell'emittente

Tipologia di Titolo	Paese di residenza dell'emittente			
	Italia	Altri paesi dell'UE	Altri paesi dell'OCSE	Altri paesi
Titoli di debito: - di Stato - di altri enti pubblici - di banche - di altri	580.777	509.275 578.267 191.747		
Titoli di capitale: - con diritto di voto - con voto limitato - altri		585.666	308.693	
Parti di O.I.C.R.(*) - aperti armonizzati - aperti non armonizzati - chiusi - immobiliari				
Totali: - in valore assoluto - in percentuale del totale delle attività'	580.777 15,526	1.864.955 49,859	308.693 8,252	

(*) Per le parti O.I.C.R. occorre fare riferimento al Paese verso il quale sono prevalentemente indirizzati gli investimenti dell'O.I.C.R.

Parte B Sez. II.1 - Ripartizione degli strumenti finanziari quotati per mercato di quotazione

Tipologia di Titolo	Mercato di quotazione			
	Italia	Altri paesi dell'UE	Altri paesi dell'OCSE	Altri paesi
Titoli quotati		2.391.741	362.684	
Titoli in attesa di quotazione				
Totali: - in valore assoluto - in percentuale del totale delle attività'		2.391.741 63,942	362.684 9,696	

(*) Fornire in calce alla tabella l'elenco dei mercati di Paesi non-OCSE presso i quali sono quotati strumenti finanziari detenuti dal fondo

Parte B Sez. II.1 - Strumenti finanziari quotati - Movimenti dell'esercizio

	Controvalore acquisti	Controvalore vendite/rimborsi
Titoli di debito: - titoli di Stato - altri	1.404.193	1.155.000 699.771
Titoli di capitale Parti di OICR	1.237.183	2.721.115
TOTALE	2.641.376	4.575.886

Parte B Sez. II.3 - Titoli di debito - Duration modificata per valuta di denominazione

Valuta	Duration in anni		
	Minore o pari a 1	Compresa fra 1 e 3,6	Maggiore di 3,6
EURO	658.409	1.201.658	

Parte B Sez. II.7 - Operazioni sui titoli dati in prestito

Controparte dei contratti					
TITOLI DATI IN PRESTITO	Banche italiane	SIM	Banche e imprese di investimento di paesi OCSE	Banche e imprese di investimento di paesi non OCSE	Altre controparti
Contratti in essere alla fine dell'esercizio: - valore corrente delle attività ricevute in garanzia: . titoli . liquidità - valore corrente dei titoli prestati: . titoli di Stato . altri titoli di debito . titoli di capitale . altri					
Contratti stipulati e chiusi nel corso dell'esercizio (flussi): - valore dei titoli prestati: . titoli di Stato . altri titoli di debito . titoli di capitale . altri	1.245.921 315.220 3.533.557		4.637.288	432.595	

Parte B Sez. II.8 - Posizione netta di liquidità

Descrizione	Importo
C/C EURO	565.725
C/C DIVISA	39.557
Totale Liquidità disponibile	605.282
VENDITE DIVISA	55.391
VENDITE IN C/TO DIVISA	- 55.414
TOTALE Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	- 23
ACQUISTI A CONTANTI	- 77.899
EURO DA CONSEGNARE	- 33
TOTALE Liquidità impegnata per operazioni da regolare	- 77.932
TOTALE	527.327

Parte B Sez. II.9 - Altre attività

Descrizione	Importo
SU C/C EURO	4.028
SU C/C DIVISA	154
CEDOLE-DIVIDENDI DA INCASSARE	1.748
SU TITOLI QUOTATI	43.769
PLUSVALENZE SU SWAPS	5.030
PRESTITO TITOLI IRL	136
TOTALE Ratei attivi	54.865
IMPOSTA SOSTIT.ACCANTONATA Cls.A	403.766
IMPOSTA SOSTIT.ACCANTONATA Cls.Y	50
TOTALE Crediti di imposta	403.816
TOTALE	458.681

Parte B Sez. III.5 - Debiti verso i partecipanti

Descrizione del conto	Saldo
RIMBORSI RICHIESTI NON REG. Cls.A	1.082
RIMBORSI RICHIESTI NON REG. Cls.Y	
PROVENTI DA DISTRIBUIRE Cls.A	
PROVENTI DA DISTRIBUIRE Cls.Y	
TOTALE	1.082

Elenco Rimborsi da Liquidare per Data Valuta

Data Regolamento	Data Valuta	Importo
02/01/2009	29/12/2008	1.082
	TOTALE	1.082

Parte B Sez. III.6 - Altre passività

Descrizione	Importo
BANCA DEPOSITARIA Cls.Y	2
SOCIETA' DI GESTIONE Cls.Y	5
SOCIETA' DI REVISIONE Cls.Y	3
PROVVIGIONE FORFET. Cls.A	24.301
Totale Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	24.312
TOTALE	24.312

Parte B Sez. IV - Il Valore complessivo netto - Classe A

Variazioni del patrimonio netto			
	Anno 2008	Anno 2007	Anno 2006
Patrimonio netto a inizio periodo	6.405.265	7.539.800	9.159.829
Incrementi:			
a) sottoscrizioni:			
* sottoscrizioni singole	113.474	638.167	1.562.963
* piani di accumulo	177.317	268.514	318.007
* switch in entrata	4.069	128.865	982.192
b) risultato positivo della gestione		11.942	
Decrementi			
a) rimborsi:			
* riscatti	1.948.012	2.016.047	4.213.139
* piani di rimborso			
* switch in uscita	139.656	165.974	214.630
b) proventi distribuiti			
c) risultato negativo della gestione	899.769		55.423
Patrimonio netto a fine periodo	3.712.688	6.405.265	7.539.800

Quote del fondo detenute da investitori qualificati 16,524 percentuale detenuta su quote in circolazione -
 Frazione del fondo detenuta da soggetti non residenti 10.077,782 percentuale detenuta su quote in circolazione 1,04

Parte B Sez. IV - Il Valore complessivo netto - Classe Y

Variazioni del patrimonio netto			
	Anno 2008	Anno 2007	Anno 2006
Patrimonio netto a inizio periodo			
Incrementi:			
a) sottoscrizioni:			
* sottoscrizioni singole	2.700		
* piani di accumulo			
* switch in entrata			
b) risultato positivo della gestione			
Decrementi			
a) rimborsi:			
* riscatti			
* piani di rimborso			
* switch in uscita			
b) proventi distribuiti			
c) risultato negativo della gestione	350		
Patrimonio netto a fine periodo	2.350		

Quote del fondo detenute da investitori qualificati - percentuale detenuta su quote in circolazione -
 Frazione del fondo detenuta da soggetti non residenti - percentuale detenuta su quote in circolazione -

Parte B Sez. V - Strumenti finanziari emessi dalle società del gruppo

Emittente	Controvalore a fine esercizio	Peso % sul totale attività
BANCA MONTE DEI PASCHI DI SIENA	164.175	4,389
TOTALE	164.175	4,389

Parte B Sez. V - Prospetto di ripartizione delle attività e passività del fondo per valuta di denominazione

	ATTIVITÀ				PASSIVITÀ		
	Strumenti finanziari	Depositi bancari	Altre attività	Totale	Finanziamenti ricevuti	Altre passività	Totale
EURO	2.332.627		946.449	3.279.076		25.394	25.394
DOLLARO USA	139.283		3.527	142.810			
FRANCO SVIZZERO	37.342		2.823	40.165			
YEN GIAPPONESE	169.410		4.840	174.250			
LIRA STERLINA	28.753		4.360	33.113			
CORONA NORVEGESE	16.649		3.592	20.241			
CORONA SVEDESE	30.362		2.537	32.899			
CORONA DANESE			2.974	2.974			
DOLLARO CANADESE			2.795	2.795			
DOLLARO AUSTRALIANO			2.597	2.597			
DOLLARO HONG KONG			3.375	3.375			
RAND SUD AFRICA			2.897	2.897			
DOLLARO SINGAPORE			3.240	3.240			
TOTALE	2.754.426		986.006	3.740.432		25.394	25.394

Parte C Sez. I.1 - Risultato delle operazioni su strumenti finanziari

Risultato complessivo delle operazioni su:	Utile/perdita da realizzi	di cui: per variazioni dei tassi di cambio	Plus/minusvalenze	di cui: per variazioni dei tassi di cambio
A. Strumenti finanziari quotati				
1. Titoli di debito	- 28.815		- 108.976	
2. Titoli di capitale	- 512.953	- 955	- 418.724	54.030
3. Parti di O.I.C.R.				
. Aperti Armonizzati				
. Non Armonizzati				
B. Strumenti finanziari non quotati				
1. Titoli di debito				
2. Titoli di capitale				
3. Parti di O.I.C.R.				

Parte C Sez. I.2 - Risultato delle operazioni su strumenti finanziari derivati

Risultato degli strumenti finanziari derivati				
	Con finalità di copertura (sottovoci A4 e B4)		Senza finalità di copertura (sottovoci C1 e C2)	
	Risultati realizzati	Risultati non realizzati	Risultati realizzati	Risultati non realizzati
Operazioni su tassi di interesse: . futures su titoli di debito, tassi e altri contratti simili . opzioni su tassi e altri contratti simili . swaps e altri contratti simili				
Operazioni su titoli di capitale: . futures su titoli di capitale, indici azionari e contratti simili . opzioni su titoli di capitale e altri contratti simili . swaps e altri contratti simili	4.542		- 1.591	
Altre operazioni . futures . opzioni . swaps				

Parte C Sez. III - Risultato pronti contro termine e prestiti titoli

Operazioni	Proventi	Oneri
Pronti contro termine e operazioni assimilate: . su titoli di Stato . su altri titoli di debito . su titoli di capitale . su altre attività		
Prestito titoli: . su titoli di Stato . su altri titoli di debito . su titoli di capitale . su altre attività	12.885	

Parte C Sez. III - Risultato della gestione cambi

Risultato della gestione cambi		
	Risultati realizzati	Risultati non realizzati
OPERAZIONI DI COPERTURA		
Operazioni a termine	- 7.462	5.030
Strumenti finanziari derivati su tassi di cambio: . futures su valute e altri contratti simili . opzioni su tassi di cambio e altri contratti simili . swaps e altri contratti simili		
OPERAZIONI NON DI COPERTURA		
Operazioni a termine		
Strumenti finanziari derivati su tassi di cambio non aventi finalita' di copertura . futures su valute e altri contratti simili . opzioni su tassi di cambio e altri contratti simili . swaps e altri contratti simili		
LIQUIDITA'	- 425	- 2.450

Parte C Sez. III - Interessi passivi su finanziamenti ricevuti

Descrizione	Importo
DENOMINATI IN EURO	- 5.837
TOTALE	- 5.837

Trattasi di interessi su c/c ordinario

Parte C Sez. IV.1 - Costi sostenuti nel periodo

ONERI DI GESTIONE	Importi complessivamente corrisposti				Importi corrisposti a soggetti del gruppo di appartenenza della SGR			
	Importo (migliaia di euro)	% sul valore complessivo netto	% su valore dei beni negoziati	% su valore del finanziamento	Importo (migliaia di euro)	% sul valore complessivo netto	% su valore dei beni negoziati	% su valore del finanziamento
1) Provvigioni di Forfetaria/Gestione Cls.A Provvigioni di Forfetaria/Gestione Cls.Y Provvigioni di Incentivo Cls.A Provvigioni di Incentivo Cls.Y	122	2,480						
2) TER degli OICR in cui il fondo investe								
3) Compenso della banca depositaria Cls.A Compenso della banca depositaria Cls.Y - di cui eventuale compenso per il calcolo del valore della quota								
4) Spese di revisione del fondo Cls.A Spese di revisione del fondo Cls.Y								
5) Spese legali e giudiziarie								
6) Spese di pubblicazione del valore della quota e pubblicazione del prospetto informativo								
7) Altri oneri gravanti sul fondo - contributo di vigilanza								
TOTAL EXPENSE RATIO (TER) Classe A TOTAL EXPENSE RATIO (TER) Classe Y	122	2,480 1,152						
8) Oneri di negoziazione di strumenti finanziari di cui: - su titoli azionari - su titoli di debito - su derivati - su OICR - Commissioni su C/V Divise Estere - Commissioni su prestito titoli - bolli e spese su C/V titoli - commissioni di raccolta	7 2 6 1		0,175 0,028 0,078 0,022					0,022
9) Oneri finanziari per debiti assunti dal fondo	6			5,252				
10) Oneri fiscali di pertinenza del fondo Cls.A Oneri fiscali di pertinenza del fondo Cls.Y								
TOTALE SPESE CLASSE A TOTALE SPESE CLASSE Y	143	2,916 1,587						

I valori relativi alla Classe Y risultano particolarmente esigui, tenuto conto del patrimonio netto a cui si riferiscono, pertanto vengono indicati solo in percentuale.

Parte C Sez. V - Altri ricavi ed oneri

Descrizione	Importo
INTERESSI ATTIVI - C/C IN EURO	5.590
INTERESSI ATTIVI - C/C IN DIVISA	1.213
INTERESSI ATTIVI - C/C MARGINI IN EURO	1.532
SOPRAVVENIENZE ATTIVE	27
TOTALE	8.362

Parte C Sez. VI - IMPOSTE

Descrizione	Importo
IMPOSTA SOSTITUTIVA A DEBITO DELL'ESERCIZIO Cls.A	- 190.904
IMPOSTA SOSTITUTIVA A DEBITO DELL'ESERCIZIO Cls.Y	- 104
IMPOSTA SOSTITUTIVA A CREDITO DELL'ESERCIZIO Cls.A	319.443
IMPOSTA SOSTITUTIVA A CREDITO DELL'ESERCIZIO Cls.Y	154
TOTALE	128.589

Parte D - Altre informazioni - Attività di copertura del rischio di cambio

Operazioni di copertura del rischio cambio che hanno avuto efficacia nell'esercizio					
Tipo operazioni	Posizione	Divisa	Ammontare operazioni	Numero operazioni	% media di copertura del portafoglio
D.A.T	V	DOA	3.332.300,00	17	40,837
D.A.T	A	DOA	1.030.000,00	8	
D.A.T	V	YEN	47.850.000,00	8	7,280
D.A.T	A	YEN	7.000.000,00	1	

Operazioni in essere per copertura del rischio cambio alla chiusura del periodo				
Tipo operazioni	Posizione	Divisa	Ammontare operazioni	Numero operazioni
D.A.T	V	DOA	70.000,00	1
D.A.T	A	DOA		

D.A.T. = Divisa a Termine V = Vendita A = Acquisto
 DOA = DOLLARO USA

Parte D Altre informazioni - Oneri d'intermediazione

Intermediario	Oneri di intermediazione
Banche italiane	- 4.537
SIM	- 60
Banche e imprese di investimento estere	- 10.120
Altre controparti	- 801

Parte D Altre Informazioni - Turnover

Descrizione	Importo
Turnover del fondo	64,914

**Relazione della società di revisione
ai sensi dell'art. 156 e dell'art. 9 del D.Lgs. 24.2.1998, n. 58**

Ai Partecipanti al
Fondo Comune di Investimento Mobiliare Aperto
Ducato Etico Flex Civita

1. Abbiamo svolto la revisione contabile del rendiconto della gestione (situazione patrimoniale, sezione reddituale e nota integrativa) del Fondo Comune di Investimento Mobiliare Aperto Ducato Etico Flex Civita per il periodo annuale chiuso al 31 dicembre 2008. La responsabilità della redazione del rendiconto della gestione in conformità al Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio emanato dalla Banca d'Italia il 14 aprile 2005 compete agli amministratori della Monte Paschi Asset Management SGR S.p.A.. È nostra la responsabilità del giudizio professionale espresso sul rendiconto della gestione e basato sulla revisione contabile.
2. Il nostro esame è stato condotto secondo i principi e criteri per la revisione contabile raccomandati dalla CONSOB. In conformità ai predetti principi e criteri, la revisione è stata pianificata e svolta al fine di acquisire ogni elemento necessario per accertare se il rendiconto della gestione sia viziato da errori significativi e se risulti, nel suo complesso, attendibile. Il procedimento di revisione comprende l'esame, sulla base di verifiche a campione, degli elementi probativi a supporto dei saldi e delle informazioni contenuti nel rendiconto della gestione, nonché la valutazione dell'adeguatezza e della correttezza dei criteri contabili utilizzati e della ragionevolezza delle stime effettuate dagli amministratori. Riteniamo che il lavoro svolto fornisca una ragionevole base per l'espressione del nostro giudizio professionale.


Per il giudizio relativo al rendiconto della gestione del periodo annuale precedente, i cui dati sono presentati ai fini comparativi, si fa riferimento alla relazione da noi emessa in data 14 marzo 2008.

3. A nostro giudizio, il rendiconto della gestione del Fondo Comune di Investimento Mobiliare Aperto Ducato Etico Flex Civita per il periodo annuale chiuso al 31 dicembre 2008 è conforme al Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio emanato dalla Banca d'Italia il 14 aprile 2005 che ne disciplina i criteri di redazione; esso pertanto è redatto con chiarezza e rappresenta in modo veritiero e corretto la situazione del patrimonio ed il risultato del Fondo per il periodo chiuso a tale data.
4. La responsabilità della redazione della relazione degli amministratori in conformità a quanto previsto dal Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio emanato dalla Banca d'Italia il 14 aprile 2005 compete agli amministratori della Monte Paschi Asset Management SGR S.p.A.. È di nostra competenza l'espressione del giudizio sulla coerenza

della relazione degli amministratori con il rendiconto della gestione, come richiesto dall'art. 156, comma 4-bis, lettera d) del D.Lgs. 58/98. A tal fine, abbiamo svolto le procedure indicate dal principio di revisione n. 001 emanato dal Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili e raccomandato dalla CONSOB. A nostro giudizio la relazione degli amministratori è coerente con il rendiconto della gestione del Fondo Comune di Investimento Mobiliare Aperto Ducato Etico Flex Civita per il periodo annuale chiuso al 31 dicembre 2008.

Milano, 23 marzo 2009

Reconta Ernst & Young S.p.A.

A handwritten signature in black ink, appearing to read 'Ambrogio Virgilio', written over the typed name.

Ambrogio Virgilio
(Socio)

DUCATO ETICO GEO

Il 2008 sarà senz'altro ricordato come uno dei peggiori anni per gli investimenti finanziari, in particolare per quelli azionari, condizionati dalla forte volatilità e per il forte stato di incertezza che ha coinvolto tutti i mercati mondiali, basti pensare allo S&P 500 con una perdita superiore al 35%, al DJ Euro Stoxx in calo del -45% circa o, anche, agli indici Nikkei e Hang Seng che hanno perso oltre il 40%.

Il sistema economico-finanziario globale, che negli ultimi anni era cresciuto grazie alla crescita dei consumi in America finanziati dal continuo apprezzamento del settore immobiliare, ha visto crollare le basi sulle quali era stato costruito determinando effetti devastanti. Il sistema finanziario americano, in particolare, ha subito dei profondi sconvolgimenti: le maggiori istituzioni americane nel settore dei mutui, Fannie Mae e Freddie Mac, sono state nazionalizzate; Lehman Brothers, una delle maggiori banche d'affari mondiali, è fallita; ed AIG, la più grande assicurazione statunitense, è stata salvata dal governo. E anche in Europa le grandi banche hanno subito perdite notevoli, arginate solo dall'intervento congiunto in extremis dei governi.

A subire i primi effetti negativi è stata la fiducia dei consumatori, che ha registrato una forte flessione con immediato impatto sull'industria automobilistica e sui consumi di elettronica in genere. Ciò ha determinato una forte flessione nella domanda di materie prime: il prezzo del petrolio ha interrotto la sua forte corsa verso nuovi massimi passando dal record di quasi 150 dollari per barile a luglio ai 44 dollari di fine anno. Gli stessi movimenti si sono riscontrati sulla maggior parte delle materie prime, con una conseguente forte ripercussione sui settori azionari delle materie prime e degli energetici.

Importante anche il movimento delle valute, che durante l'anno sono state particolarmente volatili: il dollaro si è apprezzato nei confronti della maggior parte delle valute internazionali, passando contro euro dal minimo di 1,60 all'1,25 di metà ottobre (prima di tornare ai livelli di 1,45 a fine anno).

Questi movimenti hanno avuto un evidente effetto sulla volatilità dei mercati azionari ed obbligazionari, testimoniata dall'indice VIX che ha registrato livelli record nel mese di ottobre.

In tale contesto il fondo ha ottenuto una performance assoluta negativa, inferiore a quella del corrispettivo benchmark. Non sono state prese delle scommesse dal punto di vista dell'allocazione, essendo costruito il portafoglio con un approccio *bottom-up* focalizzato sulla scelta di società che rappresentano, nel medio-lungo termine, una buona opportunità di investimento.

La selezione delle società inserite in portafoglio ha seguito i criteri della finanza sostenibile investendo in quelle aziende che, nel rispetto dei requisiti di sostenibilità sociale, sono state ritenute interessanti sulla base di una valutazione fondamentale e delle prospettive di crescita. Sono stati inoltre applicati severi filtri negativi volti ad escludere le società coinvolte nel settore degli armamenti, pornografia, gioco d'azzardo, alcool e tabacco.

Non è stato fatto utilizzo di strumenti derivati con finalità di copertura piuttosto che in sostituzione dell'acquisto a pronti degli strumenti finanziari sottostanti.

La strategia di gestione del fondo continuerà in futuro a focalizzarsi sulla selezione di società secondo i criteri di finanza sostenibile e inserendo in portafoglio i titoli che risultino sottovalutati rispetto al *fair value* stimato integrando dati finanziari e informazioni di sostenibilità.

PROSPETTO DEL VALORE DELLA QUOTA AL 31/12/2008

ATTIVITÀ	IMPORTO
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	18.691.469
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI	
C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	
D. DEPOSITI BANCARI	
E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI	
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'	191.806
G. ALTRE ATTIVITA'	2.099.954
TOTALE ATTIVITÀ	20.983.229
PASSIVITÀ E NETTO	
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI	945.638
I. PRONTI CONTRO TERMINI PASSIVI E OPERAZIONI	
L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	
M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI	54.714
N. ALTRE PASSIVITA'	136.810
TOTALE PASSIVITÀ	1.137.162
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO Classe: A	19.844.245
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO Classe: Y	1.822
Numero delle quote in circolazione Classe: A	8.252.018,404
Numero delle quote in circolazione Classe: Y	748,959
Valore unitario delle quote Classe: A	2,405
Valore unitario delle quote Classe: Y	2,433

RENDICONTO DEL FONDO DUCATO ETICO GEO
SITUAZIONE PATRIMONIALE AL 31/12/2008

ATTIVITÀ	Situazione al 31/12/2008		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In perc. del totale attività	Valore complessivo	In perc. del totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	18.691.469	89,078	31.245.859	93,924
A1. Titoli di debito				
A1.1 titoli di Stato				
A1.2 altri				
A2. Titoli di capitale	18.691.469	89,078	31.245.859	93,924
A3. Parti di OICR				
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI				
B1. Titoli di debito				
B2. Titoli di capitale				
B3. Titoli di O.I.C.R.				
C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI				
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia				
C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati				
C3. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati				
D. DEPOSITI BANCARI				
D1. A vista				
D2. Altri				
E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE				
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'	191.806	0,914	1.671.984	5,025
F1. Liquidita' disponibile	191.806	0,914	2.972.616	8,935
F2. Liquidita' da ricevere per operazioni da regolare				
F3. Liquidita' impegnata per operazioni da regolare			- 1.300.632	- 3,910
G. ALTRE ATTIVITA'	2.099.954	10,008	349.755	1,051
G1. Ratei attivi	16.208	0,077	38.239	0,115
G2. Risparmio di imposta	2.083.746	9,931	311.515	0,936
G3. Altre			1	
TOTALE ATTIVITA'	20.983.229	100,000	33.267.598	100,000

PASSIVITÀ E NETTO	Situazione al 31/12/2008	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI	945.638	
I. PRONTI CONTRO TERMINI PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE		
L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI		
L1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
L2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		
M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI	54.714	14.888
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	54.714	14.888
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITA'	136.810	241.407
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	136.802	239.644
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	8	1.763
TOTALE PASSIVITA'	1.137.162	256.295
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO CLASSE: A	19.844.245	33.011.303
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO CLASSE: Y	1.822	
Numero delle quote in circolazione Classe: A	8.252.018,404	8.552.763,707
Numero delle quote in circolazione Classe: Y	748,959	
Valore unitario delle quote Classe: A	2,405	3,860
Valore unitario delle quote Classe: Y	2,433	3,860

Movimenti delle quote nell'esercizio	
Quote emesse Classe: A	2.859.289,632
Quote emesse Classe: Y	748,959
Quote rimborsate Classe: A	3.160.034,935
Quote rimborsate Classe: Y	

**RENDICONTO DEL FONDO DUCATO ETICO GEO
SEZIONE REDDITUALE AL 31/12/2008**

	Rendiconto al 31/12/2008		Rendiconto esercizio precedente	
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI				
A1. PROVENTI DA INVESTIMENTI				
A1.1 Interessi e altri proventi su titoli di debito			84.753	
A1.2 Dividendi e altri proventi su titoli di capitale	474.239		309.629	
A1.3 Proventi su parti di O.I.C.R.				
A2. UTILE/PERDITA DA REALIZZI				
A2.1 Titoli di debito			- 136.222	
A2.2 Titoli di capitale	- 4.848.673		450.162	
A2.3 Parti di O.I.C.R.				
A3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE				
A3.1 Titoli di debito				
A3.2 Titoli di capitale	- 9.266.319		- 2.369.220	
A3.3 Parti di O.I.C.R.				
A4. RISULTATO DELLE OPERAZIONI DI COPERTURA DI STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI				
Risultato gestione strumenti finanziari quotati		- 13.640.753		- 1.660.898
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI				
B1. PROVENTI DA INVESTIMENTI				
B1.1 Interessi e altri proventi su titoli di debito				
B1.2 Dividendi e altri proventi su titoli di capitale				
B1.3 Proventi su parti di O.I.C.R.				
B2. UTILE/PERDITA DA REALIZZI				
B2.1 Titoli di debito				
B2.2 Titoli di capitale				
B2.3 Parti di O.I.C.R.				
B3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE				
B3.1 Titoli di debito				
B3.2 Titoli di capitale				
B3.3 Parti di O.I.C.R.				
B4. RISULTATO DELLE OPERAZIONI DI COPERTURA DI STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI				
Risultato gestione strumenti finanziari non quotati				
C. RISULTATO DELLE OPERAZIONI IN STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI NON DI COPERTURA				
C1. RISULTATI REALIZZATI				
C1.1 Su strumenti quotati				
C1.2 Su strumenti non quotati				
C2. RISULTATI NON REALIZZATI				
C2.1 Su strumenti quotati				
C2.2 Su strumenti non quotati				

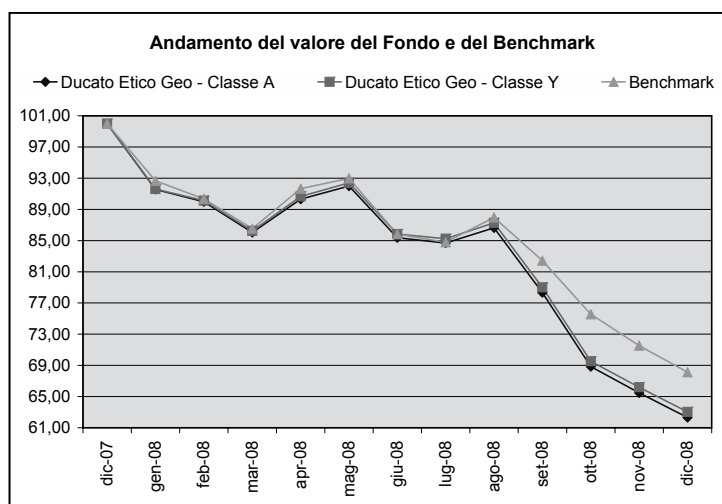
**RENDICONTO DEL FONDO DUCATO ETICO GEO
SEZIONE REDDITUALE AL 31/12/2008**

	Rendiconto al 31/12/2008		Rendiconto esercizio precedente	
D. DEPOSITI BANCARI				
D1. INTERESSI ATTIVI E PROVENTI ASSIMILATI				
E. RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI				
E1. OPERAZIONI DI COPERTURA				
E1.1 Risultati realizzati	-	32.690	-	130.535
E1.2 Risultati non realizzati				
E2. OPERAZIONI NON DI COPERTURA				
E2.1 Risultati realizzati				
E2.2 Risultati non realizzati				
E3. LIQUIDITA'				
E3.1 Risultati realizzati				
E3.2 Risultati non realizzati	-	13.848	-	21.770
F. ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE				
F1. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRONTI CONTRO TERMINE E ASSIMILATE				
F2. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRESTITO TITOLI		277.339		364.223
Risultato lordo della gestione di portafoglio				
		-	13.409.952	-
G. ONERI FINANZIARI				
G1. INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI	-	9.081	-	17.402
G2. ALTRI ONERI FINANZIARI				
Risultato netto della gestione di portafoglio				
		-	13.419.033	-
H. ONERI DI GESTIONE				
H1. PROV. FORFETARIA/GESTIONE			-	963.560
H1. PROV. FORFETARIA/GESTIONE CL.A	-	699.827		
H1. PROV. FORFETARIA/GESTIONE CL.Y	-	22		
H2. COMMISSIONI BANCA DEPOSITARIA	-	81	-	1.371
H2. COMMISSIONI BANCA DEPOSITARIA CL.A				
H2. COMMISSIONI BANCA DEPOSITARIA CL.Y	-	2		
H3. SPESE PUBBLICAZIONE PROSPETTI E INFORMATIVA AL PUBBLICO				
H4. ALTRI ONERI DI GESTIONE	-	77.152	-	100.169
I. ALTRI RICAVI ED ONERI				
I1. INTERESSI ATTIVI SU DISPONIBILITA' LIQUIDE		18.270		39.358
I2. ALTRI RICAVI				2
I3. ALTRI ONERI	-	1		
Risultato della gestione prima delle imposte				
		-	14.177.846	-
L. IMPOSTE				
L1. IMPOSTA SOSTITUTIVA A CARICO DELL'ESERCIZIO				
L1. IMPOSTA SOSTITUTIVA A CARICO DELL'ESERCIZIO CL.A	-	4.746.533		
L1. IMPOSTA SOSTITUTIVA A CARICO DELL'ESERCIZIO CL.Y	-	404		
L2. RISPARMIO DI IMPOSTA				311.515
L2. RISPARMIO DI IMPOSTA CL.A		6.518.638		
L2. RISPARMIO DI IMPOSTA CL.Y		529		
L3. ALTRE IMPOSTE				
Utile/Perdita dell'esercizio				
		-	12.405.616	-
Utile/Perdita dell'esercizio Cls.A	-	12.404.739		
Utile/Perdita dell'esercizio Cls.Y	-	877		

NOTA INTEGRATIVA

Parte A - Andamento del valore della quota

Andamento del valore della quota durante l'esercizio	
Valori minimi al 20/11/2008 Cls.A	2,236
Valori minimi al 20/11/2008 Cls.Y	2,259
Valori massimi al 02/01/2008 Cls.A	3,820
Valori massimi al 02/01/2008 Cls.Y	3,820



La performance annuale del fondo Classe A è stata pari a -37,70%, per la Classe Y è stata pari al -37,00%, mentre per il benchmark è stata pari al -31,90%.

Nel corso degli ultimi tre anni la performance del Fondo Classe A è stata pari a -14,20%, mentre per il benchmark è stata pari a -10,50%.

La Volatilità della differenza di rendimento del fondo rispetto al benchmark di riferimento, nel corso degli ultimi tre anni, viene di seguito indicata con il valore del "Tracking Error" ed è stata pari rispettivamente per la Classe A al 2,95% nel 2006, al 2,33% nel 2007, al 4,95% nel 2008, mentre per la Classe Y 4,97% al 2008.

Rischi assunti nell'esercizio

Il monitoraggio del rischio è assicurato dalla funzione di Risk Management, alle dirette dipendenze dell'Amministratore Delegato, che ha il compito di calcolare e monitorare il profilo di rischio rendimento dei fondi.

Il Risk Management provvede sia al calcolo del rischio ex-ante che ex-post. Il rischio ex-ante è stimato sulla base di un modello parametrico multifattoriale che tiene conto di fattori di rischio specifici per ciascuna tipologia di strumento finanziario in portafoglio ed è stimato sulla base di un orizzonte temporale di medio periodo. Il rischio ex-post è calcolato sulla base della serie storica dei rendimenti netti della classe A del fondo e del benchmark, attribuendo un peso maggiore alle osservazioni più recenti, ed è stimato sulla base di un orizzonte temporale di breve periodo.

Il fondo è monitorato prevalentemente in termini di Tracking Error, inteso come deviazione standard annualizzata degli extra rendimenti rispetto al benchmark.

Il fondo è altresì monitorato in termini di esposizione ai principali fattori di rischio.

La struttura di gestione, nell'assunzione delle scelte di investimento, verifica costantemente la coerenza delle decisioni assunte con il profilo rischio rendimento del fondo e con i limiti prudenziali interni deliberati dal Consiglio di Amministrazione della società, con particolare riferimento al livello di Tracking Error come sopra indicato.

Vista l'assenza di operatività significativa in strumenti finanziari derivati non lineari, ai fini del monitoraggio dei limiti normativi sull'impiego degli stessi, è utilizzato l'approccio degli impegni.

Il fondo è principalmente esposto al rischio di mercato e valutario e, in via residuale, a quello di tasso d'interesse e di credito.

Non sono state adottate, durante l'anno, politiche di copertura e/o mitigazione di tali rischi.

La seguente tabella illustra le principali risultanze del modello di misurazione del rischio ex-ante al 31/12/2008.

	Fondo	Benchmark	Relativo
Totale	23.60	22.90	4.40
Valutario	10.70	11.70	1.14
Azioni	22.50	21.60	2.38
Tasso	0.00	0.01	0.01
Credito	0.00	0.00	0.00
Specifico	3.73	1.46	3.53

La seguente tabella illustra le principali risultanze del modello di misurazione del rischio ex-post al 31/12/2008.

	Fondo	Benchmark	Relativo
Totale	37.52	34.74	6.33

Parte B Sez. I - Criteri di valutazione del valore delle attività (vedi pag. 4)

Parte B Sez. II - Le attività - Ripartizione degli investimenti per area geografica

	Al 31/12/2008		
	Titoli Obbligazionari	Titoli Azionari	Altri valori mobiliari e titoli di credito
AREA DOLLARO		8.874.929	
ASIA		2.342.171	
PAESI EMERGENTI			
EUROPA		7.474.369	
PAESI G7		14.969.938	
ITALIA			
GIAPPONE		1.911.621	
UNIONE EUROPEA		6.757.056	
USA		8.475.381	

Parte B Sez. II - Ripartizione degli investimenti per settore di operatività

	Al 31/12/2008		
	Titoli Obbligazionari	Titoli Azionari	Altri valori mobiliari e titoli di credito
STATO			
MOBILIARE			
FONDIARIO			
AGRARIO			
OO.PP.			
AZIENDE AUTONOME (CASSA DD.PP)			
ENTI TERRITORIALI			
ENTI PUBBLICI ECONOMICI			
ALIMENTARE E AGRICOLO		1.266.501	
ASSICURATIVO		2.614.763	
BANCARIO		635.096	
CARTARIO ED EDITORIALE		68.294	
CEMENTIFERO			
CHIMICO		4.952.483	
COMMERCIO		1.038.617	
COMUNICAZIONI		1.636.086	
ELETTRONICO		2.099.570	
FINANZIARIO		605.115	
IMMOBILIARE EDILIZIO			
MECCANICO ED AUTOMOBILISTICO		735.397	
MINERALE E METALLURGICO		1.225.509	
TESSILE		458.617	
DIVERSI		1.355.422	
TOTALE		18.691.470	

Barte B Sez. II - Elenco strumenti finanziari

Titolo	Quantità	Prezzo	Cambio	Controvalore	% su Totale attività
PROCTER GAMBLE USD	16.610,000	61,820000	1,390050	738.700	3,52000
MUNCHENER RUCKV NOM	6.400,000	111,000000	1,000000	710.400	3,38500
CHEVRON CORP	13.020,000	73,970000	1,390050	692.845	3,30100
PFIZER	50.573,000	17,709999	1,390050	644.328	3,07000
HEWLETT PACKARD	24.000,000	36,290000	1,390050	626.567	2,98600
TELEFONICA S.A.	35.000,000	15,850000	1,000000	554.750	2,64300
AETNA INC	25.500,000	28,500000	1,390050	522.823	2,49100
NIKE INC B	12.500,000	51,000000	1,390050	458.617	2,18500
IBM	7.500,000	84,160000	1,390050	454.084	2,16400
ZURICH FINANCIAL SE	2.900,000	227,000000	1,479550	444.933	2,12000
BHP LIMITED	28.200,000	30,440001	1,993750	430.549	2,05100
ABBOTT LABORATORIES	10.000,000	53,370000	1,390050	383.943	1,82900
FRANCE TELECOM SA	18.500,000	19,959999	1,000000	369.260	1,75900
NOBLE CORP	20.900,000	22,090000	1,390050	332.133	1,58200
UNILEVER NV-CVA	18.700,000	17,340000	1,000000	324.258	1,54500
AMGEN CORP	7.800,000	57,750000	1,390050	324.053	1,54400
GAP INC	33.500,000	13,390000	1,390050	322.697	1,53700
NIPPON MEAT PACKERS	30.000,000	1.347,000000	126,008000	320.694	1,52800
GENERAL MILLS INC.	7.100,000	60,750000	1,390050	310.295	1,47800
BCO SANTANDER C HIS	45.000,000	6,750000	1,000000	303.750	1,44700
BG GROUP PLC	30.000,000	9,570000	0,966850	296.944	1,41500
CENTRICA PLC	105.000,000	2,660000	0,966850	288.876	1,37600
MITSUI OSK LINES	66.000,000	542,000000	126,008000	283.887	1,35200
SYMANTEC CORP	29.000,000	13,520000	1,390050	282.062	1,34400
ROCHE HLDG GENUS	2.480,000	162,500000	1,479550	272.380	1,29800
BP PLC	50.000,000	5,260000	0,966850	272.017	1,29600
MITSUI E CO	37.000,000	901,000000	126,008000	264.563	1,26000
VODAFONE GROUP PLC	177.500,000	1,390000	0,966850	255.184	1,21600
RECKITT BENCKISER GR	9.500,000	25,780000	0,966850	253.307	1,20700
UNITEDHEALTH GROUP I	13.000,000	26,600000	1,390050	248.768	1,18500
MARUBENI CORP	93.000,000	336,000000	126,008000	247.984	1,18100
EL PASO CORP	43.400,000	7,830000	1,390050	244.467	1,16500
RED ELECTRICA CORP	6.500,000	36,000000	1,000000	234.000	1,11500
NEXEN INC	18.500,000	21,450001	1,716000	231.250	1,10200
VESTAS WIND SYS FRAZ	5.600,000	303,500000	7,443250	228.341	1,08800
ALLIANZ AG FK	3.000,000	75,000000	1,000000	225.000	1,07200
BLOCK H & R INC	13.500,000	22,719999	1,390050	220.654	1,05100
SMITH INTL INC	13.300,000	22,890000	1,390050	219.012	1,04300
HALLIBURTON	16.500,000	18,180000	1,390050	215.798	1,02800
MITSUBI CORPORATION	20.700,000	1.238,000000	126,008000	203.373	0,96900
FORTUM OYJ	13.300,000	15,230000	1,000000	202.559	0,96500
VEOLIA ENVIROMENT	9.000,000	22,200001	1,000000	199.800	0,95200
ANGLO AMERICAN PLC	12.200,000	15,460000	0,966850	195.079	0,92900
GAMESA CORP TECNOLOG	15.000,000	12,740000	1,000000	191.100	0,91000
SOMPO JAPAN INSURANC	35.000,000	645,000000	126,008000	179.155	0,85300
NIPPON YUSEN (9101)	40.000,000	545,000000	126,008000	173.005	0,82400
AVIVA PLC	42.000,000	3,900000	0,966850	169.416	0,80700
ROYAL BANK CANADA	8.000,000	36,099998	1,716000	168.298	0,80200
BNP ORD	5.390,000	30,250000	1,000000	163.047	0,77700
ERICSSON LM-B	30.000,000	58,799999	10,992500	160.473	0,76400
GOLDMAN SACHS GROUP	2.600,000	84,389999	1,390050	157.846	0,75200
BASF SE	5.600,000	27,730000	1,000000	155.288	0,74000
UNITD STATES STEEL C	5.800,000	37,200001	1,390050	155.217	0,73900
CUMMINS INC	8.000,000	26,730000	1,390050	153.836	0,73300
GAS NATURAL SDG SA	7.500,000	19,290001	1,000000	144.675	0,68900
DELL, INC.	19.000,000	10,240000	1,390050	139.966	0,66700
SANOFI-AVENTIS	3.000,000	45,400002	1,000000	136.200	0,64900
MATSUSHITA ELEC IND	15.000,000	1.113,000000	126,008000	132.492	0,63100
HERMAN MILLER	13.500,000	13,030000	1,390050	126.546	0,60300
ING GROEP NV	16.486,000	7,330000	1,000000	120.842	0,57500
ASTRAZENECA PLC GBP	4.000,000	28,070000	0,966850	116.130	0,55300
RSA INSURANCE GROUP	80.000,000	1,381000	0,966850	114.268	0,54400
XSTRATA PLC	17.000,000	6,400000	0,966850	112.530	0,53600
ENAGAS	7.000,000	15,560000	1,000000	108.920	0,51900
PLUM CREEK TIMBR	4.300,000	34,740000	1,390050	107.465	0,51200
KOMATSU LTD	12.000,000	1.118,000000	126,008000	106.469	0,50700
CITIGROUP INC	21.912,000	6,710000	1,390050	105.773	0,50400

Parte B Sez. II.1 - Ripartizione degli strumenti finanziari quotati per Paese di residenza dell'emittente

Tipologia di Titolo	Paese di residenza dell'emittente			
	Italia	Altri paesi dell'UE	Altri paesi dell'OCSE	Altri paesi
Titoli di debito: - di Stato - di altri enti pubblici - di banche - di altri				
Titoli di capitale: - con diritto di voto - con voto limitato - altri		7.474.369	11.217.100	
Parti di O.I.C.R.(*) - aperti armonizzati - aperti non armonizzati - chiusi - immobiliari				
Totali: - in valore assoluto - in percentuale del totale delle attività'		7.474.369 35,620	11.217.100 53,457	

(*) Per le parti O.I.C.R. occorre fare riferimento al Paese verso il quale sono prevalentemente indirizzati gli investimenti dell'O.I.C.R.

Parte B Sez. II.1 - Ripartizione degli strumenti finanziari quotati per mercato di quotazione

Tipologia di Titolo	Mercato di quotazione			
	Italia	Altri paesi dell'UE	Altri paesi dell'OCSE	Altri paesi
Titoli quotati		6.757.056	11.934.413	
Titoli in attesa di quotazione				
Totali: - in valore assoluto - in percentuale del totale delle attività'		6.757.056 32,202	11.934.413 56,875	

(*) Fornire in calce alla tabella l'elenco dei mercati di Paesi non-OCSE presso i quali sono quotati strumenti finanziari detenuti dal fondo

Parte B Sez. II.1 - Strumenti finanziari quotati - Movimenti dell'esercizio

	Controvalore acquisti	Controvalore vendite/rimborsi
Titoli di debito: - titoli di Stato - altri		
Titoli di capitale Parti di OICR	21.506.926	19.946.325
TOTALE	21.506.926	19.946.325

Parte B Sez. II.7 - Operazioni sui titoli dati in prestito

Controparte dei contratti					
TITOLI DATI IN PRESTITO	Banche italiane	SIM	Banche e imprese di investimento di paesi OCSE	Banche e imprese di investimento di paesi non OCSE	Altre controparti
Contratti in essere alla fine dell'esercizio: - valore corrente delle attività ricevute in garanzia: . titoli . liquidità - valore corrente dei titoli prestati: . titoli di Stato . altri titoli di debito . titoli di capitale . altri	441.401 336.500				
Contratti stipulati e chiusi nel corso dell'esercizio (flussi): - valore dei titoli prestati: . titoli di Stato . altri titoli di debito . titoli di capitale . altri	81.563.463		59.013.919	12.935.830	

Parte B Sez. II.8 - Posizione netta di liquidità

Descrizione	Importo
C/C DIVISA	191.806
Totale Liquidità disponibile	191.806
TOTALE	191.806

Parte B Sez. II.9 - Altre attività

Descrizione	Importo
SU C/C EURO	250
SU C/C DIVISA	570
CEDOLE-DIVIDENDI DA INCASSARE	13.690
PRESTITO TITOLI IRL	1.697
TOTALE Ratei attivi	16.208
IMPOSTA SOSTIT.ACCANTONATA Cls.A	2.083.621
IMPOSTA SOSTIT.ACCANTONATA Cls.Y	125
TOTALE Crediti di imposta	2.083.746
TOTALE	2.099.954

Parte B Sez. III - Le passività III.1 - Finanziamenti ricevuti

Descrizione	Importo
PRESTITI IN EURO	945.638
TOTALE	945.638

Trattasi di indebitamento su c/c ordinario.

Parte B Sez. III.5 - Debiti verso i partecipanti

Descrizione del conto	Saldo
RIMBORSI RICHIESTI NON REG. Cls.A RIMBORSI RICHIESTI NON REG. Cls.Y PROVENTI DA DISTRIBUIRE Cls.A PROVENTI DA DISTRIBUIRE Cls.Y	54.714
TOTALE	54.714

Elenco Rimborsi da Liquidare per Data Valuta

Data Regolamento	Data Valuta	Importo
05/01/2009	30/12/2008	3.483
02/01/2009	29/12/2008	51.231
	TOTALE	54.714

Parte B Sez. III.6 - Altre passività

Descrizione	Importo
BANCA DEPOSITARIA Cls.Y	2
SOCIETA' DI GESTIONE Cls.Y	4
C/C EURO	5.813
COMMISSIONI RACCOLTA ORDINI	7
PROVVIGIONE FORFET. Cls.A	130.983
Totale Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	136.809
TOTALE	136.809

Parte B Sez. IV - Il Valore complessivo netto - Classe A

Variazioni del patrimonio netto			
	Anno 2008	Anno 2007	Anno 2006
Patrimonio netto a inizio periodo	33.011.303	39.192.589	37.558.773
Incrementi:			
a) sottoscrizioni:			
* sottoscrizioni singole	7.037.046	5.062.768	7.797.043
* piani di accumulo	2.240.875	2.946.209	1.895.875
* switch in entrata	40.157	957.454	3.145.235
b) risultato positivo della gestione			2.526.884
Decrementi			
a) rimborsi:			
* riscatti	9.785.995	11.672.163	12.735.721
* piani di rimborso			
* switch in uscita	294.401	1.294.946	995.501
b) proventi distribuiti			
c) risultato negativo della gestione	12.404.740	2.180.607	
Patrimonio netto a fine periodo	19.844.245	33.011.303	39.192.589

Quote del fondo detenute da investitori qualificati 1.938.151,200 percentuale detenuta su quote in circolazione 23,48
 Frazione del fondo detenuta da soggetti non residenti 3.534,646 percentuale detenuta su quote in circolazione 0,04

Parte B Sez. IV - Il Valore complessivo netto - Classe Y

Variazioni del patrimonio netto			
	Anno 2008	Anno 2007	Anno 2006
Patrimonio netto a inizio periodo			
Incrementi:			
a) sottoscrizioni:			
* sottoscrizioni singole	2.700		
* piani di accumulo			
* switch in entrata			
b) risultato positivo della gestione			
Decrementi			
a) rimborsi:			
* riscatti			
* piani di rimborso			
* switch in uscita			
b) proventi distribuiti			
c) risultato negativo della gestione	878		
Patrimonio netto a fine periodo	1.822		

Quote del fondo detenute da investitori qualificati - percentuale detenuta su quote in circolazione -
 Frazione del fondo detenuta da soggetti non residenti - percentuale detenuta su quote in circolazione -

Parte B Sez. V - Garanzie

Controparte	Garanzie ricevute
MPS Capital Service	441.401

Parte B Sez. V - Impegni

Controparte	Impegni
MPS Capital Service	336.500

Parte B Sez. V - Prospetto di ripartizione delle attività e passività del fondo per valuta di denominazione

	ATTIVITÀ				PASSIVITÀ		
	Strumenti finanziari	Depositi bancari	Altre attività	Totale	Finanziamenti ricevuti	Altre passività	Totale
EURO	4.294.490		2.099.947	6.394.437	945.638	191.524	1.137.162
YEN GIAPPONESE	1.911.621		54.701	1.966.322			
DOLLARO USA	8.475.381		41.074	8.516.455			
FRANCO SVIZZERO	717.313		3.066	720.379			
LIRA STERLINA	2.073.752		40.213	2.113.965			
DOLLARO CANADESE	399.548		32.821	432.369			
CORONA SVEDESE	160.473		2.175	162.648			
CORONA DANESE	228.341		2.036	230.377			
DOLLARO AUSTRALIANO	430.549		5.633	436.182			
CORONA NORVEGESE			10.092	10.092			
TOTALE	18.691.468		2.291.758	20.983.226	945.638	191.524	1.137.162

Parte C Sez. I.1 - Risultato delle operazioni su strumenti finanziari

Risultato complessivo delle operazioni su:	Utile/perdita da realizzi	di cui: per variazioni dei tassi di cambio	Plus/minusvalenze	di cui: per variazioni dei tassi di cambio
A. Strumenti finanziari quotati				
1. Titoli di debito	-		-	
2. Titoli di capitale	4.848.673	406.587	9.266.319	200.578
3. Parti di O.I.C.R.				
. Aperti Armonizzati				
. Non Armonizzati				
B. Strumenti finanziari non quotati				
1. Titoli di debito				
2. Titoli di capitale				
3. Parti di O.I.C.R.				

Parte C Sez. III - Risultato pronti contro termine e prestiti titoli

Operazioni	Proventi	Oneri
Pronti contro termine e operazioni assimilate:		
. su titoli di Stato		
. su altri titoli di debito		
. su titoli di capitale		
. su altre attività		
Prestito titoli:		
. su titoli di Stato		
. su altri titoli di debito		
. su titoli di capitale	277.339	
. su altre attività		

Parte C Sez. III - Risultato della gestione cambi

Risultato della gestione cambi		
	Risultati realizzati	Risultati non realizzati
OPERAZIONI DI COPERTURA		
Operazioni a termine	- 32.690	
Strumenti finanziari derivati su tassi di cambio: . <i>futures</i> su valute e altri contratti simili . opzioni su tassi di cambio e altri contratti simili . <i>swaps</i> e altri contratti simili		
OPERAZIONI NON DI COPERTURA		
Operazioni a termine		
Strumenti finanziari derivati su tassi di cambio non aventi finalita' di copertura . <i>futures</i> su valute e altri contratti simili . opzioni su tassi di cambio e altri contratti simili . <i>swaps</i> e altri contratti simili		
LIQUIDITA'		- 13.848

Parte C Sez. III - Interessi passivi su finanziamenti ricevuti

Descrizione	Importo
DENOMINATI IN EURO	- 9.081
TOTALE	- 9.081

Trattasi di interessi su c/c ordinario

Parte C Sez. IV.1 - Costi sostenuti nel periodo

ONERI DI GESTIONE	Importi complessivamente corrisposti				Importi corrisposti a soggetti del gruppo di appartenenza della SGR			
	Importo (migliaia di euro)	% sul valore complessivo netto	% su valore dei beni negoziati	% su valore del finanziamento	Importo (migliaia di euro)	% sul valore complessivo netto	% su valore dei beni negoziati	% su valore del finanziamento
1) Provvigioni di Forfetaria/Gestione Cls.A Provvigioni di Forfetaria/Gestione Cls.Y Provvigioni di Incentivo Cls.A Provvigioni di Incentivo Cls.Y	700	2,480						
2) TER degli OICR in cui il fondo investe								
3) Compenso della banca depositaria Cls.A Compenso della banca depositaria Cls.Y - di cui eventuale compenso per il calcolo del valore della quota								
4) Spese di revisione del fondo Cls.A Spese di revisione del fondo Cls.Y								
5) Spese legali e giudiziarie								
6) Spese di pubblicazione del valore della quota e pubblicazione del prospetto informativo								
7) Altri oneri gravanti sul fondo - contributo di vigilanza								
TOTAL EXPENSE RATIO (TER) Classe A TOTAL EXPENSE RATIO (TER) Classe Y	700	2,480 1,012						
8) Oneri di negoziazione di strumenti finanziari di cui: - su titoli azionari - su titoli di debito - su derivati - su OICR - Commissioni su C/V Divise Estere - Commissioni su prestito titoli - bolli e spese su C/V titoli - commissioni di raccolta	53 13 11		0,127 0,031 0,039					
9) Oneri finanziari per debiti assunti dal fondo	9			5,643				
10) Oneri fiscali di pertinenza del fondo Cls.A Oneri fiscali di pertinenza del fondo Cls.Y								
TOTALE SPESE CLASSE A TOTALE SPESE CLASSE Y	786	2,785 1,311						

I valori relativi alla Classe Y risultano particolarmente esigui, tenuto conto del patrimonio netto a cui si riferiscono, pertanto vengono indicati solo in percentuale.

Parte C Sez. V - Altri ricavi ed oneri

Descrizione	Importo
INTERESSI ATTIVI - C/C IN EURO	15.880
INTERESSI ATTIVI - C/C IN DIVISA	2.390
TOTALE	18.270

Parte C Sez. VI - IMPOSTE

Descrizione	Importo
IMPOSTA SOSTITUTIVA A DEBITO DELL'ESERCIZIO Cls.A	- 4.746.533
IMPOSTA SOSTITUTIVA A DEBITO DELL'ESERCIZIO Cls.Y	- 404
IMPOSTA SOSTITUTIVA A CREDITO DELL'ESERCIZIO Cls.A	6.518.638
IMPOSTA SOSTITUTIVA A CREDITO DELL'ESERCIZIO Cls.Y	529
TOTALE	1.772.230

Parte D Altre informazioni - Oneri d'intermediazione

Intermediario	Oneri di intermediazione
Banche italiane	- 4.789
SIM	- 28
Banche e imprese di investimento estere	- 68.265
Altre controparti	- 4.151

Parte D Altre Informazioni - Turnover

Descrizione	Importo
Turnover del fondo	75,474

**Relazione della società di revisione
ai sensi dell'art. 156 e dell'art. 9 del D.Lgs. 24.2.1998, n. 58**

Ai Partecipanti al
Fondo Comune di Investimento Mobiliare Aperto
Ducato Etico Geo

1. Abbiamo svolto la revisione contabile del rendiconto della gestione (situazione patrimoniale, sezione reddituale e nota integrativa) del Fondo Comune di Investimento Mobiliare Aperto Ducato Etico Geo per il periodo annuale chiuso al 31 dicembre 2008. La responsabilità della redazione del rendiconto della gestione in conformità al Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio emanato dalla Banca d'Italia il 14 aprile 2005 compete agli amministratori della Monte Paschi Asset Management SGR S.p.A.. È nostra la responsabilità del giudizio professionale espresso sul rendiconto della gestione e basato sulla revisione contabile.
2. Il nostro esame è stato condotto secondo i principi e criteri per la revisione contabile raccomandati dalla CONSOB. In conformità ai predetti principi e criteri, la revisione è stata pianificata e svolta al fine di acquisire ogni elemento necessario per accertare se il rendiconto della gestione sia viziato da errori significativi e se risulti, nel suo complesso, attendibile. Il procedimento di revisione comprende l'esame, sulla base di verifiche a campione, degli elementi probativi a supporto dei saldi e delle informazioni contenuti nel rendiconto della gestione, nonché la valutazione dell'adeguatezza e della correttezza dei criteri contabili utilizzati e della ragionevolezza delle stime effettuate dagli amministratori. Riteniamo che il lavoro svolto fornisca una ragionevole base per l'espressione del nostro giudizio professionale.


Per il giudizio relativo al rendiconto della gestione del periodo annuale precedente, i cui dati sono presentati ai fini comparativi, si fa riferimento alla relazione da noi emessa in data 14 marzo 2008.

3. A nostro giudizio, il rendiconto della gestione del Fondo Comune di Investimento Mobiliare Aperto Ducato Etico Geo per il periodo annuale chiuso al 31 dicembre 2008 è conforme al Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio emanato dalla Banca d'Italia il 14 aprile 2005 che ne disciplina i criteri di redazione; esso pertanto è redatto con chiarezza e rappresenta in modo veritiero e corretto la situazione del patrimonio ed il risultato del Fondo per il periodo chiuso a tale data.
4. La responsabilità della redazione della relazione degli amministratori in conformità a quanto previsto dal Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio emanato dalla Banca d'Italia il 14 aprile 2005 compete agli amministratori della Monte Paschi Asset Management SGR S.p.A.. È di nostra competenza l'espressione del giudizio sulla coerenza della relazione degli amministratori con il rendiconto della gestione, come

richiesto dall'art. 156, comma 4-bis, lettera d) del D.Lgs. 58/98. A tal fine, abbiamo svolto le procedure indicate dal principio di revisione n. 001 emanato dal Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili e raccomandato dalla CONSOB. A nostro giudizio la relazione degli amministratori è coerente con il rendiconto della gestione del Fondo Comune di Investimento Mobiliare Aperto Ducato Etico Geo per il periodo annuale chiuso al 31 dicembre 2008.

Milano, 23 marzo 2009

Reconta Ernst & Young S.p.A.

A handwritten signature in black ink, appearing to read 'Ambrogio Virgilio', written over the typed name.
Ambrogio Virgilio
(Socio)



MONTI PASCHI
ASSET MANAGEMENT SGR

via San Vittore 37, 20123 Milano
Numero Verde 800 013 691
www.mpsam.it