



LA SITUAZIONE ECONOMICO FINANZIARIA

SCENARIO CONGIUNTURALE

Il National Bureau of Economic Research ha formalmente annunciato che la recessione in Usa è cominciata nel Dicembre del 2007, dunque quasi un anno prima che la crisi finanziaria peggiorasse drasticamente. L'indice dei prezzi al consumo a Ottobre ha segnato il calo più sostenuto (-1%) dal Febbraio del 1947, grazie soprattutto alla flessione record dei prezzi della benzina. Si apre così la strada ad una nuova riduzione del costo del denaro da parte della Fed a Dicembre. Un'ipotesi quest'ultima che trova conferma anche nei verbali della riunione della Fed lo scorso 29 Ottobre. Dalle minute del Fomc si apprende infatti che per gli USA è attesa una fase di contrazione nella seconda metà del 2008 e nei primi sei mesi del 2009. La banca centrale americana ha rivisto al ribasso le previsioni stimando che il Pil del prossimo anno sarà compreso tra -0,2% e 1,1%. Secondo la Fed poi nel 2009 il tasso di disoccupazione si attesterà tra il 7,1% e il 7,6% (a Ottobre ha toccato il picco degli ultimi 14 anni al 6,5%) e persisteranno le tensioni sul mercato del credito. Solo nel 2010 si potrà assistere ad una crescita più robusta compresa tra il 2,3% e il 3,2%.

La Commissione Europea ha presentato un piano di rilancio dell'economia continentale da 200 miliardi di euro, l'1,5% del Pil UE. Ma il pacchetto è costituito in gran parte dai piani nazionali. Per un anno saranno tollerati sforamenti ai vincoli antideficit del Patto di stabilità. La Bce, dal canto suo, ribadisce di essere pronta a un nuovo taglio dei tassi, anche alla luce del netto rallentamento dell'inflazione.

Il Giappone è entrato in recessione tecnica per la prima volta dal 2001: il Pil nipponico è calato dello 0,1% rispetto al secondo trimestre e dello 0,4% su base annuale, a causa della marcata flessione delle spese in capitale delle imprese, colpite dal calo della domanda USA e dalla difficoltà di ottenere credito. Nel secondo trimestre il Pil era calato dello 0,9% (-3,7% annuo).

Il governo cinese ha annunciato una manovra di politica fiscale per circa 580 miliardi di dollari per sostenere la congiuntura domestica e mantenere un'espansione dell'economia al di sopra dell'8%. I nuovi investimenti saranno destinati allo sviluppo dell'edilizia popolare, alla realizzazione di infrastrutture rurali, al potenziamento dei trasporti e della rete energetica, alla ricostruzione delle aree colpite da calamità naturali, alla sanità, all'educazione e all'ambiente. Il piano prevede la concessione di incentivi fiscali per l'attività di ricerca e sviluppo e per l'ammodernamento degli impianti dell'industria manifatturiera, l'aumento dei sussidi all'agricoltura e l'abolizione delle quote sul credito per le banche e l'aumento dei finanziamenti alle piccole e medie imprese.

MERCATI AZIONARI

Nel mese di Novembre è proseguito il trend ribassista dei mercati azionari globali. L'indice MSCI World in dollari ha registrato una performance negativa: -6,7%; -6,5% invece la performance in euro.

L'indice Standard & Poor's 500 ha perso il 7,5%; -11,2% la performance dell'indice Nasdaq 100.

Segni negativi anche per i mercati europei: -6,2% la performance dell'indice DJ Euro Stoxx 50, -6,4% la

AVVERTENZE - Prima dell'adesione leggere il prospetto informativo



performance dell'indice Dax, -6,5% invece la performance della Borsa italiana (l'indice S&P Mib).

Dello stesso ordine di grandezza le perdite delle Borse dei paesi emergenti: -6,1% la performance dell'indice MSCI Asia ex-Giappone, -6,7% quella dell'indice MSCI Latin America.

Il Giappone invece ha sovraperformato in relativo gli altri listini: l'indice Nikkei ha perso poco meno dell'1%.

A livello settoriale, i comparti farmaceutico, utilities e telecom hanno sovraperformato mentre quelli delle materie prime, finanziario e industriale hanno sottoperformato.

MERCATI OBBLIGAZIONARI

Nel mese di Novembre i rendimenti obbligazionari, sia in dollari che in euro, hanno continuato a scendere a causa dell'accentuarsi del rallentamento economico globale, del rischio di deflazione e di banche centrali più aggressive nel processo di tagli dei tassi di sconto.

Tra la fine di Ottobre e la fine di Novembre il rendimento delle obbligazioni governative americane a due anni è diminuito da 1,56% a 0,99% (-57 p.b.), mentre il rendimento del decennale è passato da 3,96% a 2,92%

(-1,04 p.b.). Nell'Euro zona il tasso a due anni è sceso da 2,54% a 1,19% (-35 p.b.), mentre il decennale è variato da 3,90% a 3,26% (-64 p.b.). Di conseguenza le curve dei rendimenti si sono appiattite, soprattutto in USA, a seguito della continua immissione di liquidità sul sistema finanziario da parte delle banche centrali. Nello stesso periodo il differenziale a dieci anni tra rendimenti governativi americani e tedeschi si è ristretto, ritornando in territorio negativo (-40 p.b.).

MERCATI VALUTARI

Nel mese di Novembre l'Euro ha interrotto la fase di indebolimento nei confronti del Dollaro. La stabilizzazione del prezzo del petrolio e dei mercati finanziari hanno determinato un movimento laterale del cambio che si è mosso tra 1,26 e 1,30.

Lo yen si è apprezzato sia verso l'euro che nei confronti del dollaro americano, sostenuto dai flussi di rimpatrio, e si è riportato sui livelli massimi da inizio anno.

Mario Beccaria
Luca Passoni



FONDO ALTO MONETARIO

LA POLITICA D'INVESTIMENTO

Il premio al rischio sistemico si mantiene elevato nonostante i tagli dei tassi effettuati da BCE e Banca d'Inghilterra (quest'ultima, a riprova della gravità percepita della situazione, ha tagliato di ben 150 punti base) e tutti gli sforzi che si stanno profondendo a livello monetario e fiscale. La dislocazione del mercato interbancario accenna a migliorare solo marginalmente nonostante le ingenti iniezioni di liquidità. Tale fattore allunga l'orizzonte necessario alla normalizzazione del sistema creditizio, aumenta il credit crunch e la severità della recessione, come testimoniato dalle previsioni del FMI.

In Europa lo stress finanziario continua a danneggiare la congiuntura mettendo a dura prova i Paesi più vulnerabili (spread Btp ancora in tensione). Dal lato dell'inflazione le notizie migliorano, anche se in conseguenza del rallentamento. Anche le rivendicazioni salariali recepiscono le difficoltà, come testimoniato dalla tiepida negoziazione condotta dalla IG Metall tedesca per i salari del settore.

Il livello di attenzione delle autorità rimane elevato: sono stati annunciati ulteriori interventi nel capitale delle banche USA, un ingente programma di spese in Cina e ulteriori iniziative a livello monetario e fiscale per scongiurare un avvitamento della crisi.

In novembre i tassi bund a lungo termine sono scesi ulteriormente (-60 bps, livello attuale 3.10%). Quelli a due anni hanno subito un ribasso meno marcato (-20 bps, livello attuale 2.17%) a causa del peggioramento delle aspettative di crescita che in questa fase hanno declinato in aspettative di deflazione. I differenziali dei tassi sui Btp sono rimasti in tensione: il 10 anni quota attualmente sugli stessi livelli di fine ottobre (intorno a 125 bps) mentre il due anni risulta più elevato di 20 bps (intorno a 120 bps).

Nel periodo il fondo ha mantenuto l'esposizione al rischio tasso superiore rispetto al proprio benchmark preferendo le scadenze a due anni.

QUOTAZIONI	AL 28/12/2007	AL 28/11/2008	VARIAZIONE	
			ES. 2008	ES. 2007
Alto Monetario	6,700	6,867	2,49%	2,27%
Benchmark	138,383	144,334	4,30%	3,48%
Indice Fideuram	122,140	126,080	3,23%	2,48%

(*) Valori comprensivi di stacco cedole.

COMPOSIZIONE PATRIMONIALE (in migliaia di euro)	AL 31/10/2008	AL 28/11/2008	COMPOSIZIONE %		VAR.NE %
			AL 31/10/2008	AL 28/11/2008	
Titoli di Stato e assimilati	112.276,0	115.813,1	95,70%	97,75%	3,15%
Obbligazioni	181,9	184,3	0,16%	0,16%	1,33%
Derivati	41,0	82,0	0,03%	0,07%	100,00%
Liquidità	4.361,4	1.935,1	3,72%	1,63%	-55,63%
Diritti e oneri maturati	455,7	460,4	0,39%	0,39%	-1,02%
Totale	117.316,0	118.474,9	100,00%	100,00%	0,99%

COMPOSIZIONE PATRIMONIALE PRINCIPALI TITOLI OBBLIGAZIONARI (in migliaia di euro)

TITOLO	VALORE NOMINALE	CONTROVALORE	COMP. %
BTP 06/02.09 3%	17.000,0	17.008,3	14,36
BTP 08/02.11 3.75%	15.500,0	15.624,0	13,19
BTP 05/06.10 2.75%	15.000,0	14.937,7	12,61
BTP 06/06.09 3.75%	14.000,0	14.095,2	11,90
BTP 07/08.10 4.5%	13.000,0	13.293,8	11,22
BTP 07/03.10 4%	11.000,0	11.155,9	9,42
CTZ 08/12.09 ZC	11.000,0	10.709,6	9,04
BTP 98/05.09 4.5%	10.000,0	10.076,6	8,51

ANALISI DI PORTAFOGLIO

Data di valuta: 28.11.2008

Duration lorda: 1,15



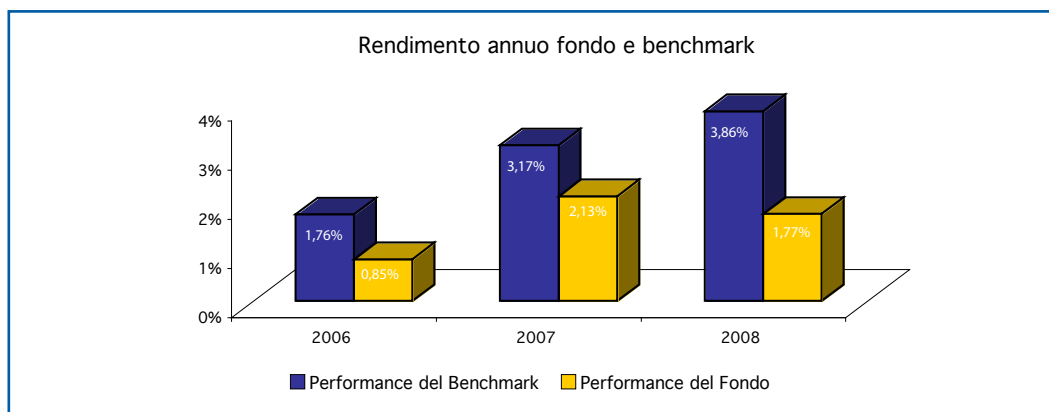
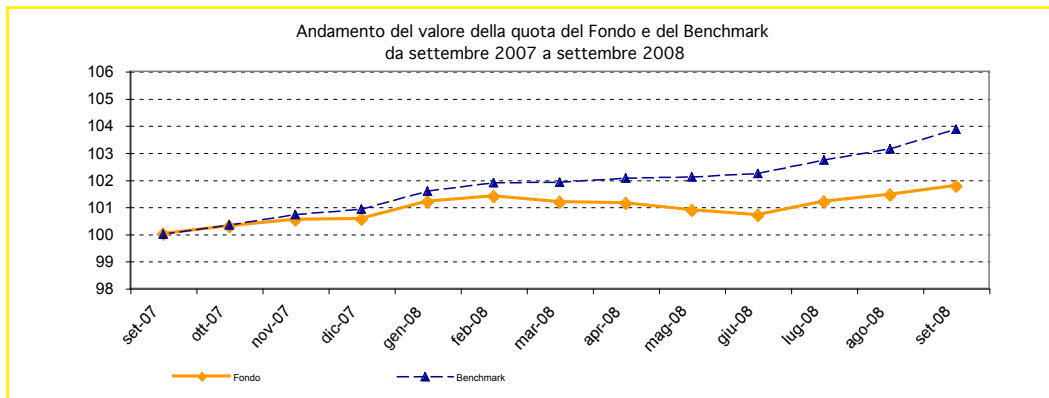
FONDO ALTO MONETARIO

RENDIMENTO DEL FONDO AL 30/09/2008	
1 anno (a)	3 anni (b)
1,77%	1,58%

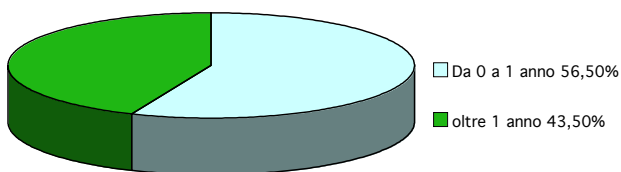
RENDIMENTO DEL BENCHMARK AL 30/09/2008	
1 anno (a)	3 anni (b)
3,86%	2,93%

(a) performance conseguita al 30/09/2008 – b) rendimento medio annuo composto

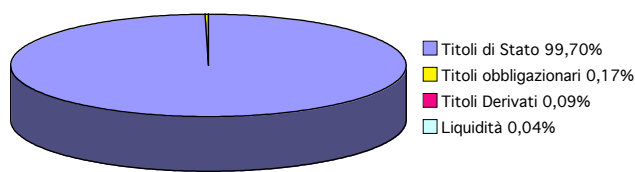
AVVERTENZE - Non vi è garanzia di ottenere uguali rendimenti per il futuro



RIPARTIZIONE DELLE SCADENZE TITOLI



COMPOSIZIONE DEL PORTAFOGLIO AL 30 SETTEMBRE 2008



COMPOSIZIONE DEL BENCHMARK:

100% MTS tasso fisso B/T - Indice rappresentativo dei Titoli di Stato italiani a breve termine

Data di inizio del collocamento

12 maggio 1997

Patrimonio al 30/09/2008

115 milioni di euro

Grado di rischio dell'investimento

Basso

Rating medio dei titoli in portafoglio

A+

Duration media dei titoli in portafoglio

1,33



FONDO ALLEANZA OBBLIGAZIONARIO

LA POLITICA D'INVESTIMENTO

Il premio al rischio sistemico si mantiene elevato nonostante i tagli dei tassi effettuati da BCE e Banca d'Inghilterra (quest'ultima, a riprova della gravità percepita della situazione, ha tagliato di ben 150 punti base) e tutti gli sforzi che si stanno profondendo a livello monetario e fiscale. La dislocazione del mercato interbancario accenna a migliorare solo marginalmente nonostante le ingenti iniezioni di liquidità. Tale fattore allunga l'orizzonte necessario alla normalizzazione del sistema creditizio, aumenta il credit crunch e la severità della recessione, come testimoniato dalle previsioni del FMI.

In Europa lo stress finanziario continua a danneggiare la congiuntura mettendo a dura prova i Paesi più vulnerabili (spread Btp ancora in tensione). Dal lato dell'inflazione le notizie migliorano, anche se in conseguenza del rallentamento. Anche le rivendicazioni salariali recepiscono le difficoltà, come testimoniato dalla tiepida negoziazione condotta dalla IG Metall tedesca per i salari del settore.

Il livello di attenzione delle autorità rimane elevato: sono stati annunciati ulteriori interventi nel capitale delle banche USA, un ingente programma di spese in Cina e ulteriori iniziative a livello monetario e fiscale per scongiurare un avvitamento della crisi. Da ultimo, i provvedimenti di tipo 'quantitativo' della Fed, con il piano di acquisto diretto di titoli MBS legati ai prestiti immobiliari e un programma (TALF) di supporto alle emissioni di obbligazioni collateralizzate da prestiti all'economia reale (student loans, auto loans, credit cards loans ecc.).

Di fronte alle difficoltà di normalizzazione delle condizioni del credito e alla difficoltà di impegni concertati forti, le aspettative si stanno orientando verso uno scenario di debolezza persistente di redditi, asset e prezzi dei beni (deflazione) che potrebbe interessare l'economia mondiale nei prossimi trimestri. A dimostrazione di ciò è stato il movimento di appiattimento delle curve obbligazionarie nell'ambito di un forte movimento al ribasso dei tassi obbligazionari.

QUOTAZIONI	AL 28/12/2007	AL 28/11/2008	VARIAZIONE	
			ES. 2008	ES. 2007
Alleanza Obbligazionario (*)	8,839	8,787	-0,59%	1,53%
Benchmark	140,691	139,495	-0,85%	2,31%
Indice Fideuram	120,090	117,650	-2,03%	0,82%

(*) Valori comprensivi di stacco cedole.

COMPOSIZIONE PATRIMONIALE (in migliaia di euro)	AL 31/10/2008	AL 28/11/2008	COMPOSIZIONE %		VAR.NE %
			AL 31/10/2008	AL 28/11/2008	
Titoli di Stato e assimilati	2.915.022,7	3.091.774,2	84,74%	89,08%	6,06%
Obbligazioni	144.903,0	153.452,4	4,21%	4,42%	5,90%
Azioni	225.895,6	195.771,5	6,57%	5,64%	-13,34%
Liquidità	90.427,2	-25.661,1	2,63%	-0,74%	n.d.
Diritti e oneri maturati	63.648,2	55.293,3	1,85%	1,60%	13,13%
Totale	3.439.896,7	3.470.630,3	100,00%	100,00%	0,89%

COMPOSIZIONE PATRIMONIALE PRINCIPALI TITOLI OBBLIGAZIONARI (in migliaia di euro)

TITOLO	VALORE NOMINALE	CONTROVALORE	COMP. %
BTP 08/04.13 4,25%	250.000,0	253.450,0	7,30
BTP 07/10.12 4,25%	200.000,0	202.804,8	5,84
BTP 05/06.10 2,75%	200.000,0	199.169,8	5,74
BTP 03/02.19 4,25%	200.000,0	198.800,0	5,73
CTZ 08/12.09 ZC	145.000,0	141.172,0	4,07
BONOS Y OBLIG DEL E 07/10.12 3	200.000,0	204.329,8	5,89
SPANISH GOV T 08/07.18 4,1%	200.000,0	203.309,8	5,86
DEUTSCHLAND REP 07/01.18 4%	175.000,0	185.456,1	5,34
DEUTSCHLAND REP 06/01.17 3,75%	175.000,0	182.061,3	5,25
FRANCE O.A.T. 07/04.18 4%	175.000,0	180.284,8	5,19

ANALISI DI PORTAFOGLIO

Data di valuta: 28.11.2008

Duration lorda: 6,01



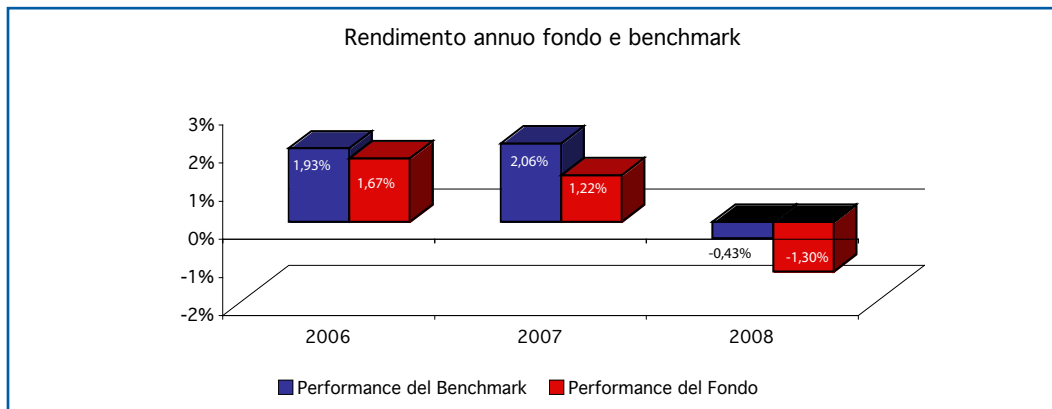
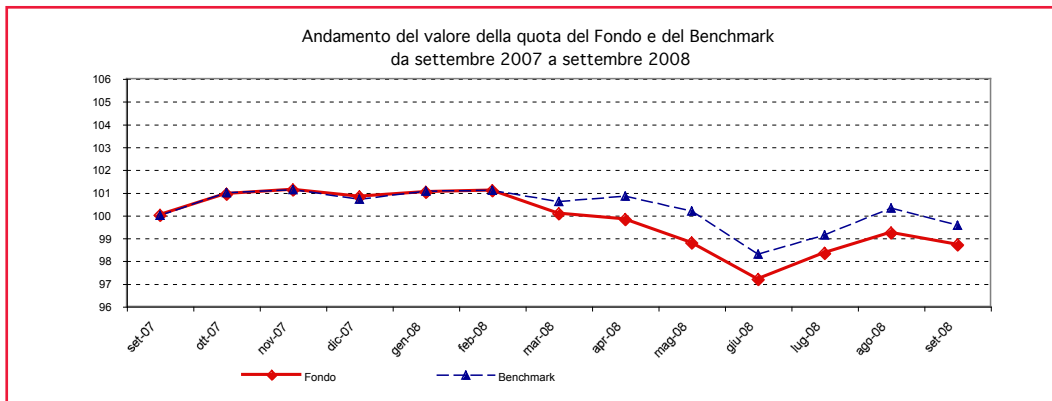
FONDO ALLEANZA OBBLIGAZIONARIO

RENDIMENTO DEL FONDO AL 30/09/2008	
1 anno (a)	3 anni (b)
- 1,30%	0,52%

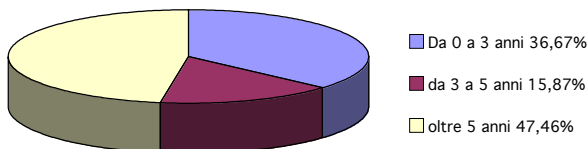
RENDIMENTO DEL BENCHMARK AL 30/09/2008	
1 anno (a)	3 anni (b)
- 0,43%	1,18%

(a) performance conseguita al 30/09/2008 – b) rendimento medio annuo composto

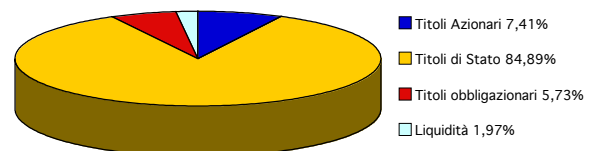
AVVERTENZE - Non vi è garanzia di ottenere uguali rendimenti per il futuro



RIPARTIZIONE DELLE SCADENZE TITOLI



COMPOSIZIONE DEL PORTAFOGLIO AL 30 SETTEMBRE 2008



COMPOSIZIONE DEL BENCHMARK:

10% Dow Jones Eurostoxx - Indice finanziario rappresentativo dei mercati azionari dei Paesi aderenti all'Unione Monetaria Europea
90% MTS tasso fisso generale - Indice rappresentativo dei Titoli di Stato Italiani a tasso fisso

Data di inizio del collocamento
Patrimonio al 30/09/2008
Grado di rischio dell'investimento
Rating medio dei titoli in portafoglio
Duration media dei titoli in portafoglio

1 febbraio 1996
3.450 milioni di euro
Medio/Basso
AA
5,40



FONDO ALTO OBBLIGAZIONARIO

LA POLITICA D'INVESTIMENTO

Nel mese di Novembre i mercati azionari hanno registrato nuovi minimi spinti al ribasso da dati economici estremamente negativi. L'indice DJ Eurstoxx ha registrato una flessione del 6,4%.

I mercati obbligazionari europei hanno avuto un andamento positivo sostenuti da dati di inflazione in deciso rallentamento e da una revisione al ribasso delle attese di politica monetaria. L'indice MTS Generale Tasso Fisso ha dato un rendimento del 2,0%.

Nel periodo in esame, il Fondo Alto Obbligazionario ha mantenuto un'esposizione azionaria superiore a quella del benchmark. Nel corso del mese, è stato aumentato l'investimento nei settori industriale e delle costruzioni.

L'esposizione al tasso di interesse è stata incrementata a 3,5 anni. Gli acquisti si sono concentrati su future con scadenza cinque e dieci anni. A fine periodo, il Fondo presentava un sottopeso di 1,3 anni rispetto al benchmark.

QUOTAZIONI	AL 28/12/2007	AL 28/11/2008	VARIAZIONE	
			ES. 2008	ES. 2007
Alto Obbligazionario	8,222	8,265	0,52%	0,99%
Benchmark	140,691	139,495	-0,85%	2,31%
Indice Fideuram	120,090	117,650	-2,03%	0,82%

COMPOSIZIONE PATRIMONIALE (in migliaia di euro)	AL 31/10/2008	AL 28/11/2008	COMPOSIZIONE %		VAR.NE %
			AL 31/10/2008	AL 28/11/2008	
Titoli di Stato e assimilati	140.358,0	144.453,1	86,58%	89,99%	2,92%
Azioni quotate	6.976,1	8.004,3	4,30%	4,99%	14,74%
Derivati	1.889,1	2.864,2	1,17%	1,78%	51,62%
Liquidità	11.154,3	3.966,4	6,88%	2,47%	-64,44%
Diritti e oneri maturati	1.732,3	1.230,9	1,07%	0,77%	-28,95%
Totale	162.109,8	160.518,9	100,00%	100,00%	-0,98%

COMPOSIZIONE PATRIMONIALE PRINCIPALI TITOLI OBBLIGAZIONARI (in migliaia di euro)

TITOLO	VALORE NOMINALE	CONTROVALORE	COMP. %
BTP 07/08.10 4.5%	24.500,0	25.053,7	15,61
BTP 11/99.10 5.5%	17.500,0	18.224,5	11,35
DEUTSCHLAND REP 06/01.17 3.75%	24.000,0	24.968,4	15,55
HELLENIC REP 04/04.09 3.5%	20.000,0	20.017,0	12,47
STATO GERMANIA 03/01.14 4.25%	18.200,0	19.508,6	12,15
BUNDESOBL-151 07/10.12 4.25%	10.700,0	11.344,1	7,07
GERMANIA 05/01.37 4%	10.200,0	10.665,6	6,64
DEUTSCHLAND REP 07/01.18 4%	8.000,0	8.478,0	5,28

ANALISI DI PORTAFOGLIO

Data di valuta: 28.11.2008

Duration lorda: 3,68



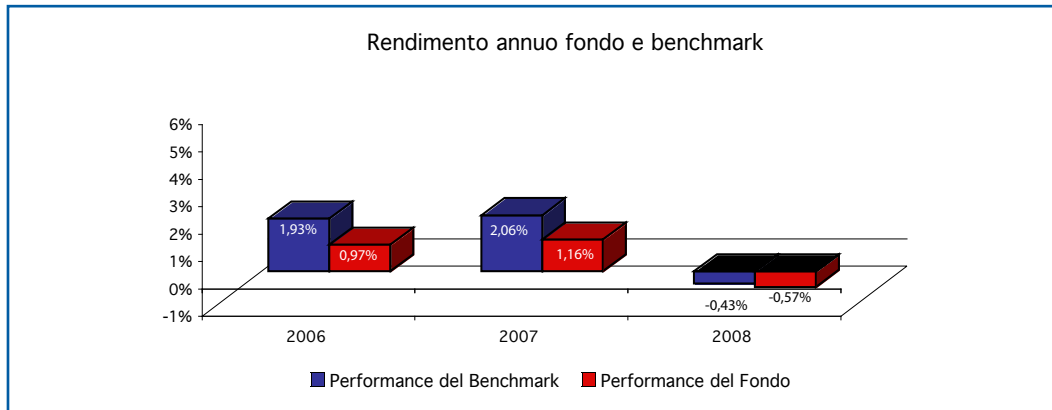
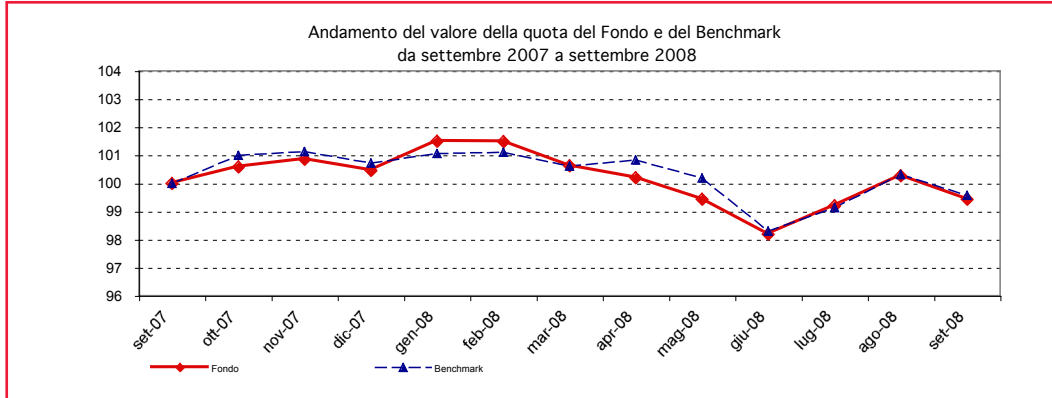
FONDO ALTO OBBLIGAZIONARIO

RENDIMENTO DEL FONDO AL 30/09/2008	
1 anno (a)	3 anni (b)
- 0,57%	0,52%

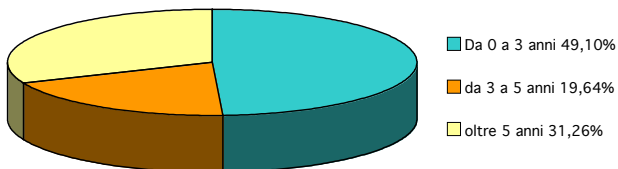
RENDIMENTO DEL BENCHMARK AL 30/09/2008	
1 anno (a)	3 anni (b)
- 0,43%	1,18%

(a) performance conseguita al 30/09/2008 – b) rendimento medio annuo composto

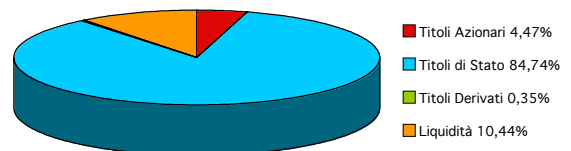
AVVERTENZE - Non vi è garanzia di ottenere uguali rendimenti per il futuro



RIPARTIZIONE DELLE SCADENZE TITOLI



COMPOSIZIONE DEL PORTAFOGLIO AL 30 SETTEMBRE 2008



COMPOSIZIONE DEL BENCHMARK:

10% Dow Jones Eurostoxx - Indice finanziario rappresentativo dei mercati azionari dei Paesi aderenti all'Unione Monetaria Europea

90% MTS tasso fisso generale - Indice rappresentativo dei Titoli di Stato Italiani a tasso fisso

Data di inizio del collocamento
Patrimonio al 30/09/2008
Grado di rischio dell'investimento
Rating medio dei titoli in portafoglio
Duration media dei titoli in portafoglio

1 aprile 1996
170 milioni di euro
Medio/Basso
AA
4,25



FONDO ALTO INTERNAZIONALE OBBLIGAZIONARIO

LA POLITICA D'INVESTIMENTO

Nel mese di novembre il mercato obbligazionario sia americano sia europeo ha registrato rendimenti in calo, soprattutto sulla parte a lunga; la pendenza delle curve è conseguentemente diminuita. Le attese di ulteriori ribassi da parte delle Banche centrali, nonchè timori legati alla debole dinamica dei prezzi, ed in particolare quello di deflazione, se non depressione, hanno supportato il mercato obbligazionario. Il quadro macroeconomico rimane infatti caratterizzato dall'andamento negativo della maggior parte degli indicatori economici sia in USA sia in Euro-zona. La situazione si mostra particolarmente critica anche in UK, vista l'esposizione dell'economia britannica al sistema finanziario. Nel corso del mese l'EUR è rimasto entro un trading range compreso tra 1.24 e 1.31 contro dollaro: dal momento che entrambe le economie si trovano a dover affrontare difficoltà analoghe, nessuna delle due valute risulta maggiormente appetibile rispetto all'altra. E' continuato il trend di apprezzamento dello JPY contro euro, ma a ritmi più contenuti. Contro la valuta europea hanno invece perso la sterlina e in misura inferiore AUD e CAD.

Si è mantenuta la sovraesposizione alla curva dei tassi canadese e si è aumentata l'esposizione alla curva europea, mentre l'esposizione alla curva giapponese è rimasta inferiore al benchmark; Sostanzialmente neutra l'esposizione alle altre curve. Dal punto di vista valutario si è mantenuta la posizione sostanzialmente corta in EUR (lunga soprattutto USD). Si ritiene che la sterlina possa aver raggiunto il livello di minimo; nel caso dovesse ulteriormente perdere contro euro, la modesta sovraesposizione alla valuta inglese verrà coperta.

QUOTAZIONI	AL	AL	VARIAZIONE	
	28/12/2007	28/11/2008	ES. 2008	ES. 2007
Alto Internazionale Obblig.	5,319	6,153	15,68%	-0,58%
Benchmark	268,320	318,737	18,79%	-0,72%
Indice Fideuram	110,100	122,130	10,93%	-1,61%

COMPOSIZIONE PATRIMONIALE (in migliaia di euro)	AL	AL	COMPOSIZIONE %		VAR.NE %
	31/10/2008	28/11/2008	AL 31/10/2008	AL 28/11/2008	
Titoli di Stato e assimilati	79.774,4	83.556,7	74,58%	75,53%	4,74%
Obbligazioni	21.218,3	21.572,3	19,84%	19,50%	1,67%
Derivati	211,8	246,0	0,20%	0,22%	16,15%
Liquidità	7.629,6	6.471,7	7,13%	5,85%	-15,18%
Diritti e oneri maturati	-1.864,8	-1.215,1	-1,74%	-1,10%	-34,84%
Totale	106.969,3	110.631,6	100,00%	100,00%	3,42%

COMPOSIZIONE PATRIMONIALE PRINCIPALI TITOLI OBBLIGAZIONARI (in migliaia di euro)

TITOLO	VALORE NOMINALE	CONTROVALORE	COMP. %
BTP 06/03.11 3.5%	4.000,0	4.015,2	3,63
BTP 98/05.09 4.5%	2.000,0	2.015,3	1,82
BTP 04/04.09 3%	2.000,0	2.003,5	1,81
DEUTSCHLAND REP 06/01.17 3.75%	11.000,0	11.443,9	10,34
ITALY 04/03.09 0.65%	1.350.000,0	11.124,6	10,06
US TREASURY 04/10.09 3.375%	7.900,0	6.359,1	5,75
US TREASURY 05/02.15 4%	7.000,0	6.114,4	5,53
US TREASURY 07/08.12 4.125%	6.000,0	5.230,9	4,73
CANADA GOVT 04/06.37 5%	6.000,0	4.522,0	4,09
KFW 06/08.11 FR	1.270.000,0	10.304,4	9,31
EUROPEAN INVT BK 06/09.11 FR	1.230.000,0	9.971,1	9,01

Paesi d'investimento

Dollaro Americano	29,40	Sterlina Inglese	6,48
Yen Giapponese	29,35	Dollaro Canadese	4,09
Euro	23,64	Dollaro Australiano	2,07



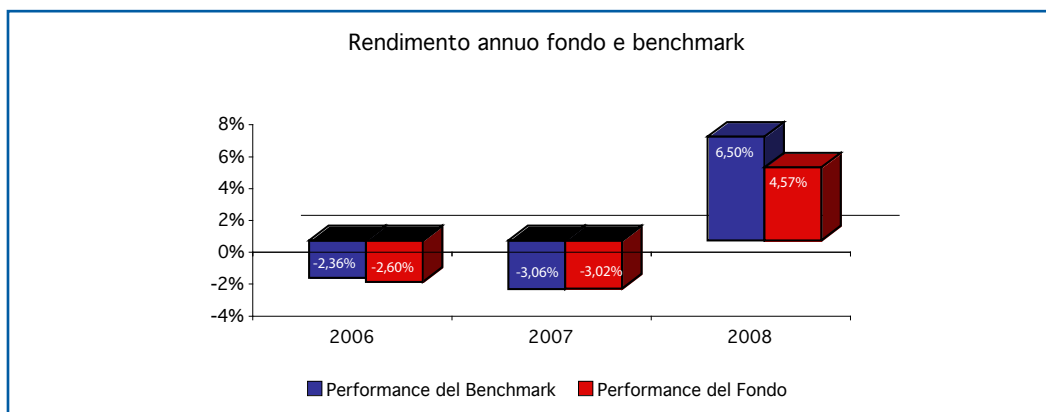
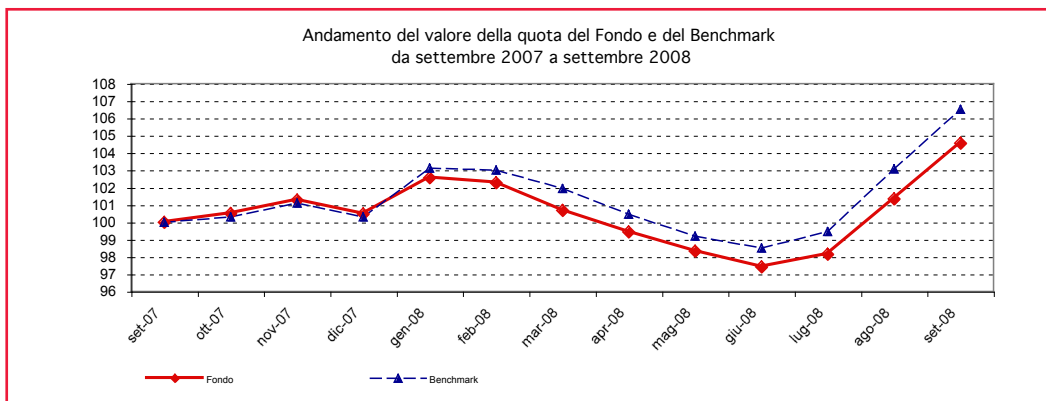
FONDO ALTO INTERNAZIONALE OBBLIGAZIONARIO

RENDIMENTO DEL FONDO AL 30/09/2008	
1 anno (a)	3 anni (b)
4,57 %	- 0,41%

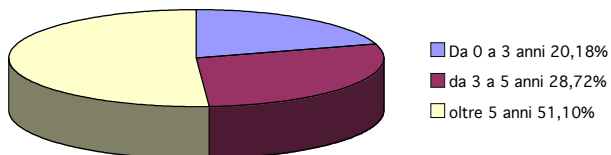
RENDIMENTO DEL BENCHMARK AL 30/09/2008	
1 anno (a)	3 anni (b)
6,50%	0,26%

(a) performance conseguita al 30/09/2008 – b) rendimento medio annuo composto

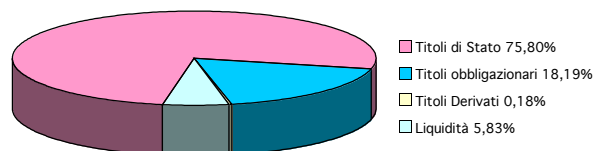
AVVERTENZE - Non vi è garanzia di ottenere uguali rendimenti per il futuro



RIPARTIZIONE DELLE SCADENZE TITOLI



COMPOSIZIONE DEL PORTAFOGLIO AL 30 SETTEMBRE 2008



COMPOSIZIONE DEL BENCHMARK:

100% JP Morgan Government Bond Index Global - Indice finanziario che rappresenta l'andamento dei mercati dei titoli governativi (Titoli di Stato) dei paesi avanzati

Data di inizio del collocamento	4 ottobre 1999
Patrimonio al 30/09/2008	99 milioni di euro
Grado di rischio dell'investimento	Medio
Rating medio dei titoli in portafoglio	AA+
Duration media dei titoli in portafoglio	4,70



FONDO ALTO BILANCIATO

LA POLITICA D'INVESTIMENTO

Il premio al rischio sistemico si mantiene elevato nonostante i tagli dei tassi effettuati da BCE e Banca d'Inghilterra (quest'ultima, a riprova della gravità percepita della situazione, ha tagliato di ben 150 punti base) e tutti gli sforzi che si stanno profondendo a livello monetario e fiscale. La dislocazione del mercato interbancario accenna a migliorare solo marginalmente nonostante le ingenti iniezioni di liquidità. Tale fattore allunga l'orizzonte necessario alla normalizzazione del sistema creditizio, aumenta il credit crunch e la severità della recessione, come testimoniato dalle previsioni del FMI.

In Europa lo stress finanziario continua a danneggiare la congiuntura mettendo a dura prova i Paesi più vulnerabili (spread Btp ancora in tensione). Dal lato dell'inflazione le notizie migliorano, anche se in conseguenza del rallentamento. Anche le rivendicazioni salariali recepiscono le difficoltà, come testimoniato dalla tiepida negoziazione condotta dalla IG Metall tedesca per i salari del settore.

Il livello di attenzione delle autorità rimane elevato: sono stati annunciati ulteriori interventi nel capitale delle banche USA, un ingente programma di spese in Cina e ulteriori iniziative a livello monetario e fiscale per scongiurare un avvitamento della crisi. Da ultimo, i provvedimenti di tipo 'quantitativo' della Fed, con il piano di acquisto diretto di titoli MBS legati ai prestiti immobiliari e un programma (TALF) di supporto alle emissioni di obbligazioni collateralizzate da prestiti all'economia reale (student loans, auto loans, credit cards loans ecc.).

Di fronte alle difficoltà di normalizzazione delle condizioni del credito e alla difficoltà di impegni concertati forti, le aspettative si stanno orientando verso uno scenario di debolezza persistente di redditi, asset e prezzi dei beni (deflazione) che potrebbe interessare l'economia mondiale nei prossimi trimestri. A dimostrazione di ciò è stato il movimento di appiattimento delle curve obbligazionarie nell'ambito di un forte movimento al ribasso dei tassi obbligazionari. I mercati azionari durante la prima parte del mese hanno continuato il trend fortemente negativo del mese precedente, arrivando a perdere in media il 16%. Verso la metà del mese, i piani fiscali annunciati dai governi occidentali hanno sorpreso al rialzo e le autorità USA, come ricordato, hanno reinserito piani massicci di riacquisto di asset rischiosi insieme alle precedenti decisioni in tema di acquisto di azioni delle banche in difficoltà. Le valutazioni compresse e sentiment indicators, giunte in territorio estremamente negativo, hanno quindi causato un rialzo nell'ultima parte del mese, portando gli indici a chiudere il mese con una performance meno negativa, intorno al 6,5%.

Il fondo Alto Bilanciato ha mantenuto un'esposizione al mercato azionario inferiore al benchmark, a livello operativo è stata liquidata qualche posizione in Europa a favore di un incremento dell'esposizione a titoli americani. Con riferimento al comparto obbligazionario la duration del fondo nel suo complesso è ora ad un livello inferiore rispetto a quello del benchmark dopo essere stata per buona parte del mese ad un in linea a quello del benchmark stesso. Nel dettaglio il posizionamento di portafoglio è tale per cui si è sotto pesati alla curva dei tassi Giapponese ed Americana. Si è ridotta l'esposizione a quella europea ad un livello ora approssimativamente uguale a quello dell'indice di riferimento. Si ha invece un'esposizione maggiore rispetto al benchmark con riferimento alla curva dei tassi Australiana ed Inglese. Mediamente in linea con l'indice di riferimento l'esposizione alle altre curve. Dal punto di vista valutario si è aumentata l'esposizione all'EUR alla GBP e all'AUD, riducendo quella su USD e JPY. Complessivamente il portafoglio rimane lungo di EUR e CHF, corto di USD, JPY e CAD. Mediamente neutra l'esposizione alle altre valute

QUOTAZIONI	AL 28/12/2007	AL 28/11/2008	VARIAZIONE	
			ES. 2008	ES. 2007
Alto Bilanciato	17,331	14,827	-14,45%	1,53%
Benchmark	105,768	97,571	-7,75%	-0,91%
Indice Fideuram	95,610	79,390	-16,96%	-1,48%

COMPOSIZIONE PATRIMONIALE (in migliaia di euro)	AL 31/10/2008	AL 28/11/2008	COMPOSIZIONE %		VAR.NE %
			AL 31/10/2008	AL 28/11/2008	
Azioni quotate	119.434,8	105.416,5	37,09%	33,21%	-11,74%
Titoli di Stato e assimilati	137.910,7	140.926,2	42,83%	44,39%	2,19%
Obbligazioni	27.926,6	31.276,7	8,67%	9,85%	12,00%
Derivati	616,6	866,7	0,19%	0,27%	40,56%
Liquidità	23.710,4	27.477,4	7,37%	8,66%	15,89%
Diritti e oneri maturati	12.380,7	11.501,0	3,85%	3,62%	-7,11%
Totale	321.979,8	317.464,5	100,00%	100,00%	-1,40%

Settori merceologici d'investimento	% INV.	Principali titoli	% INV.
Alimentari - Agricole	8,12	Azionari	
Assicurative	3,54	KRAFT FOODS INC. CLASSA	2,34
Bancarie	0,65	SES FDR	2,17
Chimiche	3,79	NESTLE SA REG	2,16
Commercio	1,82	SARAS SPA	2,15
Comunicazioni	4,08	FRANCE TELECOM	1,91
Elettronico	1,91	ROYAL DUTCH SHELL PLC A	1,81
Finanziario	1,81	Obbligazionari	
Minerarie - Metallurgiche	5,06	DEUTSCHLAND REP 06/01.17 3.75%	18,02
Diversi	2,43	US TREASURY 02/11.12 4%	4,96
		US TREASURY 05/02.10 3.5%	4,55



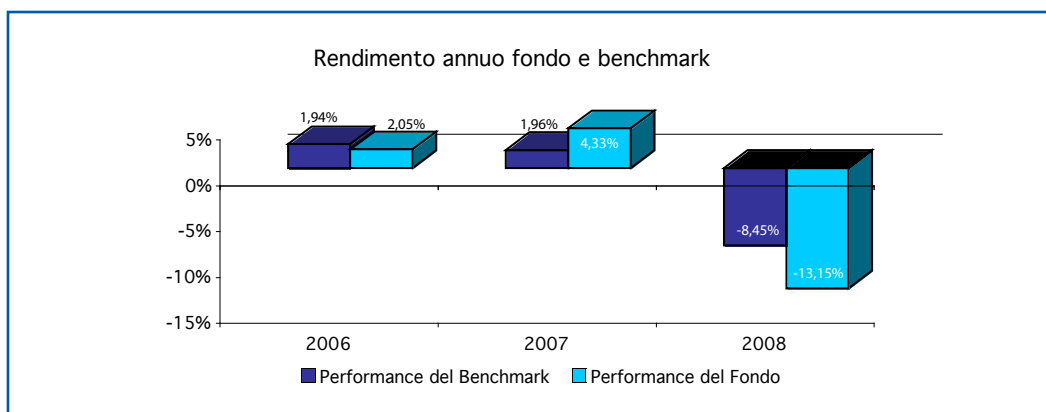
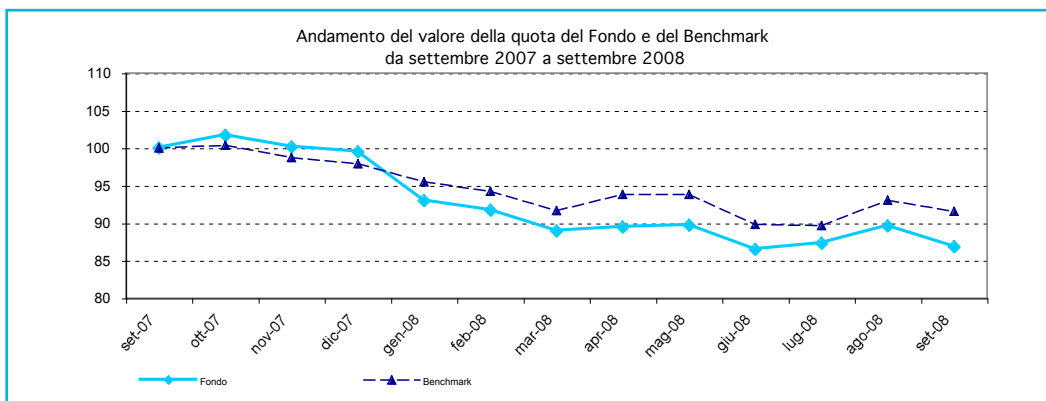
FONDO ALTO BILANCIATO

RENDIMENTO DEL FONDO AL 30/09/2008	
1 anno (a)	3 anni (b)
- 13,15%	- 2,58%

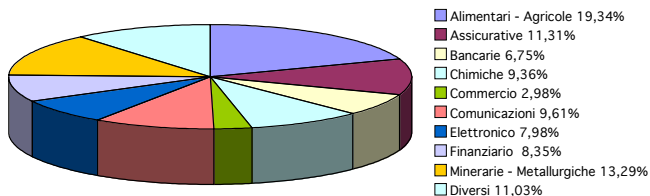
RENDIMENTO DEL BENCHMARK AL 30/09/2008	
1 anno (a)	3 anni (b)
- 8,45%	- 1,45%

(a) performance conseguita al 30/09/2008 – b) rendimento medio annuo composto

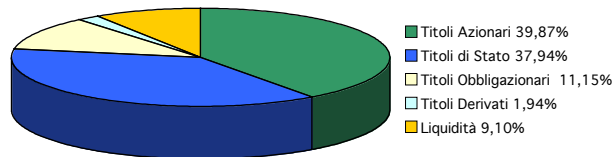
AVVERTENZE - Non vi è garanzia di ottenere uguali rendimenti per il futuro



RIPARTIZIONE DEI SETTORI



COMPOSIZIONE DEL PORTAFOGLIO AL 30 SETTEMBRE 2008



COMPOSIZIONE DEL BENCHMARK:

50% Morgan Stanley Word Index - Indice finanziario rappresentativo dei mercati azionari dei Paesi avanzati di tutto il mondo

50% JP Morgan Government Bond Index Global - Indice finanziario che rappresenta l'andamento dei mercati dei titoli governativi (Titoli di Stato) dei paesi avanzati

Data di inizio del collocamento

1 aprile 1996

Patrimonio al 30/09/2008

345 milioni di euro

Grado di rischio dell'investimento

Medio

Rating medio dei titoli in portafoglio

AA+

Duration media dei titoli in portafoglio

4,56



FONDO ALTO AZIONARIO

LA POLITICA D'INVESTIMENTO

Il premio al rischio sistemico si mantiene elevato nonostante i tagli dei tassi effettuati da BCE e Banca d'Inghilterra (quest'ultima, a riprova della gravità percepita della situazione, ha tagliato di ben 150 punti base) e tutti gli sforzi che si stanno profondendo a livello monetario e fiscale. La dislocazione del mercato interbancario accenna a migliorare solo marginalmente nonostante le ingenti iniezioni di liquidità. Tale fattore allunga l'orizzonte necessario alla normalizzazione del sistema creditizio, aumenta il credit crunch e la severità della recessione, come testimoniato dalle previsioni del FMI.

In Europa lo stress finanziario continua a danneggiare la congiuntura mettendo a dura prova i Paesi più vulnerabili (spread Btp ancora in tensione). Dal lato dell'inflazione le notizie migliorano, anche se in conseguenza del rallentamento. Anche le rivendicazioni salariali recepiscono le difficoltà, come testimoniato dalla tiepida negoziazione condotta dalla IG Metall tedesca per i salari del settore.

Il livello di attenzione delle autorità rimane elevato: sono stati annunciati ulteriori interventi nel capitale delle banche USA, un ingente programma di spese in Cina e ulteriori iniziative a livello monetario e fiscale per scongiurare un avvitamento della crisi. Da ultimo, i provvedimenti di tipo 'quantitativo' della Fed, con il piano di acquisto diretto di titoli MBS legati ai prestiti immobiliari e un programma (TALF) di supporto alle emissioni di obbligazioni collateralizzate da prestiti all'economia reale (student loans, auto loans, credit cards loans ecc.).

Di fronte alle difficoltà di normalizzazione delle condizioni del credito e alla difficoltà di impegni concertati forti, le aspettative si stanno orientando verso uno scenario di debolezza persistente di redditi, asset e prezzi dei beni (deflazione) che potrebbe interessare l'economia mondiale nei prossimi trimestri. A dimostrazione di ciò è stato il movimento di appiattimento delle curve obbligazionarie nell'ambito di un forte movimento al ribasso dei tassi obbligazionari.

I mercati azionari durante la prima parte del mese hanno continuato il trend fortemente negativo del mese precedente, arrivando a perdere in media il 16%. Verso la metà del mese, i piani fiscali annunciati dai governi occidentali hanno sorpreso al rialzo e le autorità USA, come ricordato, hanno reinserito piani massicci di riacquisto di asset rischiosi insieme alle precedenti decisioni in tema di acquisto di azioni delle banche in difficoltà. Le valutazioni compresse e sentiment indicators, giunte in territorio estremamente negativo, hanno quindi causato un rialzo nell'ultima parte del mese, portando gli indici a chiudere il mese con una performance meno negativa, intorno al 6,5%.

In questo contesto il fondo ha mantenuto un'asset allocation prudente. L'operatività è stata marginale e ha riguardato in particolare la vendita di alcuni titoli bancari e un riposizionamento all'interno del settore petrolifero.

QUOTAZIONI	AL 28/12/2007	AL 28/11/2008	VARIAZIONE	
			ES. 2008	ES. 2007
Alto Azionario	21,261	13,606	-36,00%	0,85%
Benchmark	128,085	84,766	-33,82%	6,11%
Indice Fideuram	118,710	72,330	-39,07%	1,72%

COMPOSIZIONE PATRIMONIALE (in migliaia di euro)	AL 31/10/2008	AL 28/11/2008	COMPOSIZIONE %		VAR.NE %
			AL 31/10/2008	AL 28/11/2008	
Azioni quotate	89.660,0	80.398,5	74,84%	69,42%	-10,33%
Titoli di Stato e assimilati	11.020,8	11.036,9	9,20%	9,53%	0,15%
Liquidità	8.625,5	13.233,3	7,20%	11,42%	53,42%
Diritti e oneri maturati	10.500,7	11.154,2	8,76%	9,63%	-6,22%
Totale	119.807,0	115.822,9	100,00%	100,00%	-3,33%

Settori merceologici d'investimento	% INV.	Principali titoli	% INV.
Alimentari - Agricole	5,57	Azionari	
Assicurative	9,37	BAYER AG	6,32
Bancarie	6,77	SES FDR	5,96
Chimiche	10,53	UNILEVER NV-CVA	4,11
Commercio	1,80	FRESENIUS MEDICAL CARE AG	3,85
Comunicazioni	11,13	FRANCE TELECOM	3,67
Elettronico	8,52	SARAS SPA	3,34
Finanziario	2,18	ERG	2,93
Minerarie - Metallurgiche	8,08	SAMPO OYJ-A SHS	2,77
Diversi	5,47	ALLIANZ AG (REGD)	2,65
		SCHNEIDER ELECTRIC	2,48
		IBERDROLA	2,41
		SOCIETE' GENERALE	2,31
		Obbligazionari	
		BTP 06/02.09 3%	5,18



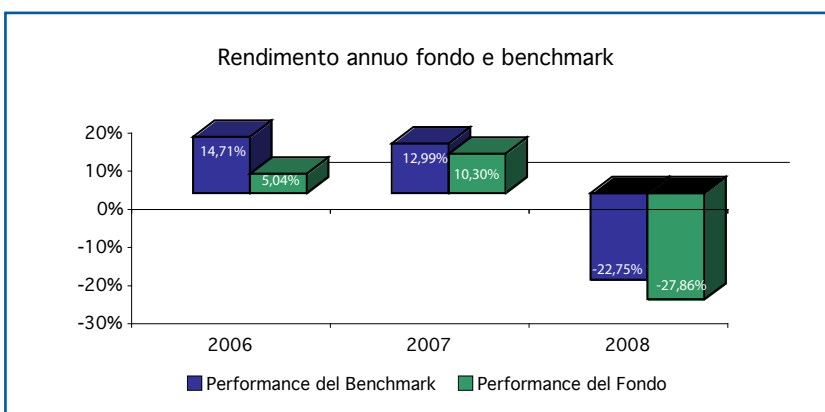
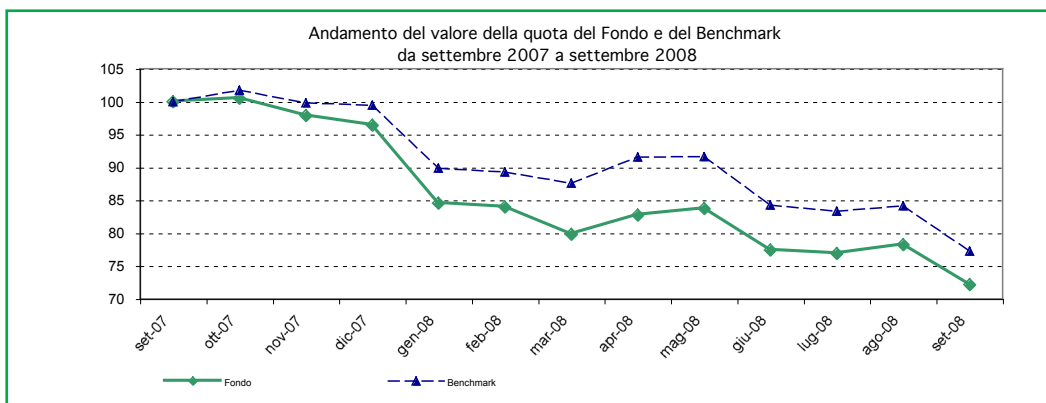
FONDO ALTO AZIONARIO

RENDIMENTO DEL FONDO AL 30/09/2008	
1 anno (a)	3 anni (b)
- 27,86%	- 5,80%

RENDIMENTO DEL BENCHMARK AL 30/09/2008	
1 anno (a)	3 anni (b)
- 22,75%	- 0,21%

(a) performance conseguita al 30/09/2008 – b) rendimento medio annuo composto

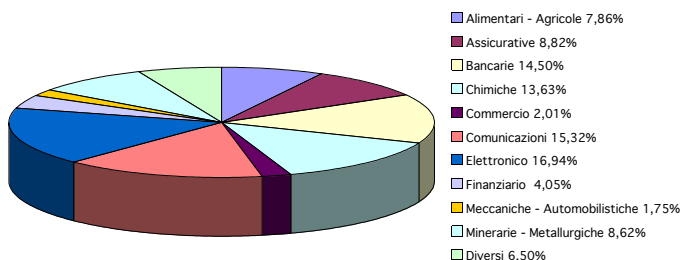
AVVERTENZE - Non vi è garanzia di ottenere uguali rendimenti per il futuro



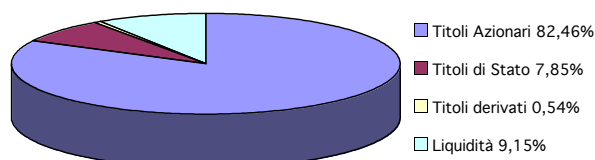
DIVERSIFICAZIONE GEOGRAFICA DEL PORTAFOGLIO AZIONARIO

<i>Germania</i>	26,58
<i>Francia</i>	21,36
<i>Italia</i>	13,16
<i>Olanda</i>	12,21
<i>Spagna</i>	9,15

RIPARTIZIONE DEI SETTORI



COMPOSIZIONE DEL PORTAFOGLIO AL 30 SETTEMBRE 2008



COMPOSIZIONE DEL BENCHMARK:

85% Dow Jones Eurostoxx - Indice finanziario rappresentativo dei mercati azionari dei Paesi aderenti all'Unione Monetaria Europea
15% MTS tasso fisso B/T - Indice rappresentativo dei Titoli di Stato Italiani a breve termine

Data di inizio del collocamento
Patrimonio al 30/09/2008
Grado di rischio dell'investimento
Rating medio dei titoli in portafoglio
Duration media dei titoli in portafoglio

1 aprile 1996
140 milioni di euro
Alto
A+
0,50



FONDO ALTO PACIFICO AZIONARIO

LA POLITICA D'INVESTIMENTO

Nel mese di Novembre l'indice NIKKEI in valuta locale ha realizzato una performance del -0,67% (2,0% in Euro), l'indice Hang Seng del -0,6% (-1,5% in Euro), l'indice All Ordinaries del -5,2% (-2,6 % in Euro) e l'indice STI del -1,6% (-3,9% in Euro).

Il Fondo Alto Pacifico Azionario è investito in azioni su livelli superiori a quelli di benchmark. Nel periodo in esame la componente azionaria è stata leggermente innalzata, portando Hong Kong/Cina su livelli neutrali. Il Fondo sovrappesa Giappone e Thailandia, in sottopeso invece continua ad essere Australia, mentre Singapore e Hong Kong sono su livelli neutrali.

Le Borse del Pacifico continuano a collocarsi su livelli di valutazione storicamente molto bassi; permane una caratteristica di maggior solidità dei sistemi bancari e finanziari asiatici rispetto a quelli occidentali, mentre il rallentamento del ciclo economico è sempre più marcato vista la forte dipendenza dell'area dalle esportazioni verso gli USA e l'Europa.

Per quanto riguarda l'allocazione settoriale si continuano a privilegiare soprattutto i titoli del settore finanziario.

Con pura finalità di trading, durante il mese, allo scopo di sfruttare l'abnorme rivalutazione dello yen, sono state attivate delle parziali coperture della posizione sulla moneta nipponica; la componente obbligazionaria continua ad essere assente dal portafoglio.

QUOTAZIONI	AL 28/12/2007	AL 28/11/2008	VARIAZIONE	
			ES. 2008	ES. 2007
Alto Pacifico Azionario	5,317	3,949	-25,73%	-3,10%
Benchmark	89,227	72,060	-19,24%	-5,08%
Indice Fideuram	132,620	87,660	-33,90%	-0,44%

COMPOSIZIONE PATRIMONIALE (in migliaia di euro)	AL 31/10/2008	AL 28/11/2008	COMPOSIZIONE %		VAR.NE %
			AL 31/10/2008	AL 28/11/2008	
Azioni quotate	76.612,0	74.405,2	83,40%	85,77%	-2,88%
Derivati	1.703,9	1.551,4	1,85%	1,79%	-8,95%
Liquidità	10.025,0	6.755,7	10,92%	7,79%	-32,61%
Diritti e oneri maturati	3.516,5	4.039,5	3,83%	4,65%	14,87%
Totale	91.857,4	86.751,8	100,00%	100,00%	-5,56%

Settori merceologici d'investimento	% INV.	Principali titoli	% INV.
Alimentari - Agricole	1,48	Azionari	
Assicurative	2,24	NOMURA HOLDINGS INC.	3,77
Bancarie	13,89	DAIWA SECURITIES GROUP INC	3,56
Cartarie Editoriali	1,16	TOYOTA MOTOR CORP.	3,35
Cemento Costruzioni	2,79	NEC CORP.	2,43
Chimiche	5,17	NISSAN MOTOR CO. LTD	2,13
Commercio	4,27	PETROCHINA CO LTD H	2,06
Comunicazioni	6,16	JAFCO CO LTD	1,85
Elettronico	13,22	PROMISE CO., LTD	1,74
Finanziario	11,80	BANGKOK BANK CO. LTD (FOREIGN)	1,68
Immobiliari - Edilizie	3,60	Paesi d'investimento	
Meccaniche - Automobilistiche	9,26	GIAPPONE	63,36
Minerarie - Metallurgiche	4,71	HONG KONG - CINA	7,71
Tessili	0,43	AUSTRALIA	5,71
Diversi	5,59	THAILANDIA	5,09
		SINGAPORE	3,48
		NUOVA ZELANDA	0,41



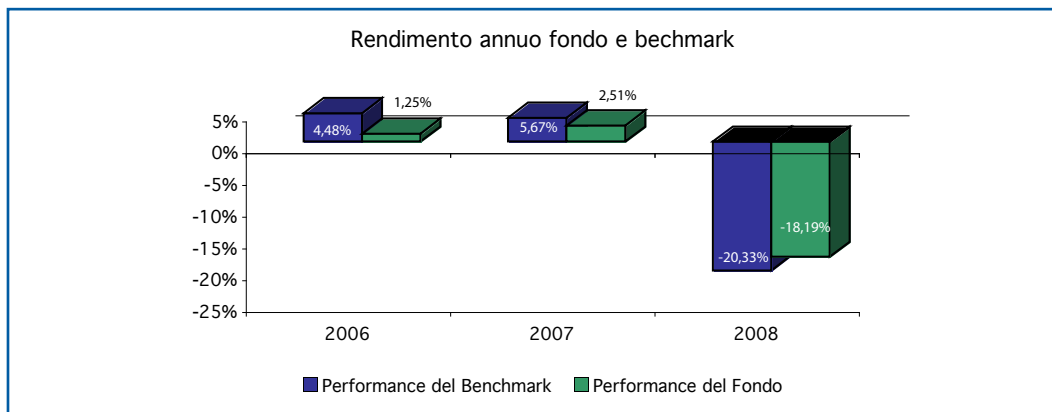
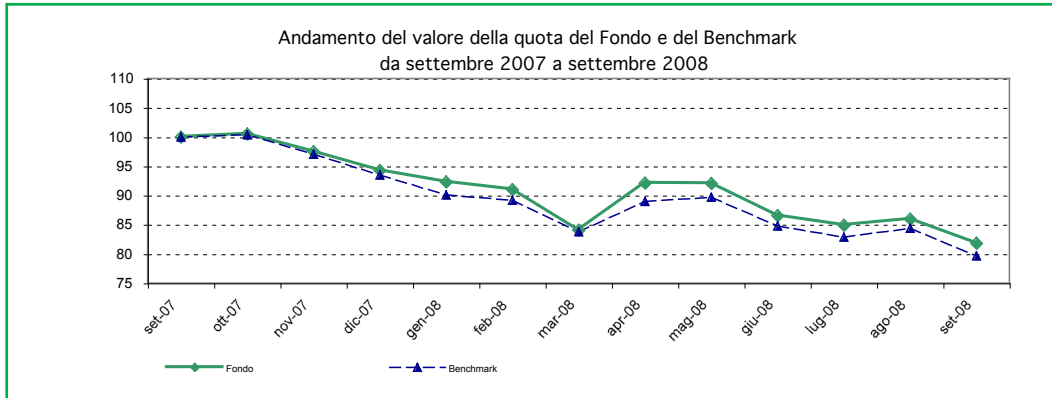
FONDO ALTO PACIFICO AZIONARIO

RENDIMENTO DEL FONDO AL 30/09/2008	
1 anno (a)	3 anni (b)
- 18,19%	- 5,31%

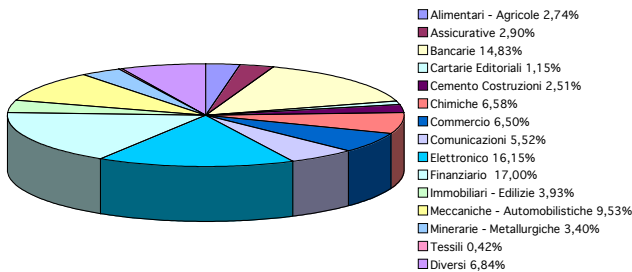
RENDIMENTO DEL BENCHMARK AL 30/09/2008	
1 anno (a)	3 anni (b)
- 20,33%	- 4,89%

(a) performance conseguita al 30/09/2008 – b) rendimento medio annuo composto

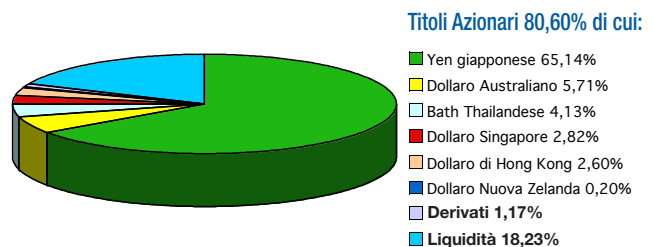
AVVERTENZE - Non vi è garanzia di ottenere uguali rendimenti per il futuro



RIPARTIZIONE DEI SETTORI



COMPOSIZIONE DEL PORTAFOGLIO AL 30 SETTEMBRE 2008



COMPOSIZIONE DEL BENCHMARK:

85% Morgan Stanley C.I. Pacific Index - Indice finanziario rappresentativo dei mercati azionari dell'area del Pacifico (Giappone compreso).

15% JP Morgan Government Bond Index Japan - Indice finanziario che rappresenta l'andamento del mercato obbligazionario Giapponese

Data di inizio del collocamento

4 ottobre 1999

Patrimonio al 30/09/2008

101 milioni di euro

Grado di rischio dell'investimento

Alto



FONDO ALTO AMERICA AZIONARIO

LA POLITICA D'INVESTIMENTO

Nel corso dell'ultimo mese l'indice Dow Jones Industrial ha registrato una performance negativa del 10,1% (-9,6% in local currency); l'indice Nasdaq Composite in euro ha perso il 16,4% (-16% in local currency).

I mercati azionari sono stati caratterizzati da una elevata volatilità con gli indici americani tornati ai livelli minimi degli ultimi anni. I risultati trimestrali delle società sono stati al di sotto delle attese, in particolare sulle aree cicliche. Un sensibile recupero degli indici è stato registrato nell'ultima settimana di Novembre grazie al salvataggio di Citigroup da parte del governo. I dati macroeconomici hanno confermato le preoccupazioni riguardo il sensibile rallentamento economico.

Il Fondo Alto America Azionario presenta piena esposizione al dollaro ed è vicino al livello minimo di investito consentito dal regolamento sulla componente azionaria.

Il Fondo ha mantenuto una impostazione difensiva con marcati sottopesi sui settori esposti al ciclo economico in particolare industriali ed energetici. Durante il mese sono stati fatti aumenti dell'esposizione azionaria di breve periodo a livelli di S&P ritenuti interessanti. Il Fondo non presenta esposizione a titoli con core business legato al mercato immobiliare o a quello dei crediti sub-prime.

QUOTAZIONI	AL 28/12/2007	AL 28/11/2008	VARIAZIONE	
			ES. 2008	ES. 2007
Alto America Azionario	4,788	3,854	-19,51%	-3,23%
Benchmark	91,893	74,801	-18,60%	-4,07%
Indice Fideuram	88,520	63,290	-28,50%	-5,27%

COMPOSIZIONE PATRIMONIALE (in migliaia di euro)	AL 31/10/2008	AL 28/11/2008	COMPOSIZIONE %		VAR.NE %
			AL 31/10/2008	AL 28/11/2008	
Azioni quotate	50.504,4	46.200,2	78,75%	74,73%	-8,52%
Titoli di Stato e assimilati	3.187,0	5.911,8	4,97%	9,56%	85,50%
Derivati	0,0	71,1	0,00%	0,11%	n.d.
Liquidità	8.561,5	7.292,9	13,35%	11,80%	-14,82%
Diritti e oneri maturati	1.881,2	2.348,2	2,93%	3,80%	24,82%
Totale	64.134,1	61.824,2	100,00%	100,00%	-3,60%

Settori merceologici d'investimento	% INV.	Principali titoli	% INV.
Alimentari - Agricole	11,86	Azionari	
Assicurative	2,32	PEPSICO INC.	3,11
Bancarie	6,40	INDUSTRIAL SELECT SECT SPDR	2,90
Chimiche	16,19	SOUTHERN CO	2,65
Commercio	2,56	VERIZON COMMUNICATIONS INC.	2,58
Comunicazioni	4,54	DIRECTV GROUP INC	2,36
Elettronico	16,86	PHILIP MORRIS INTERNAT	2,16
Finanziario	6,81	MC DONALD'S CORP.	2,12
Immobiliari - Edilizie	0,12	PFIZER INC.	2,09
Meccaniche - Automobilistiche	1,00	AT&T INC	1,96
Minerarie - Metallurgiche	0,48	EXXON CORP.	1,91
Diversi	5,59	GENERAL ELECTRIC CO.	1,89
		Paesi d'investimento	
		STATI UNITI	84,29



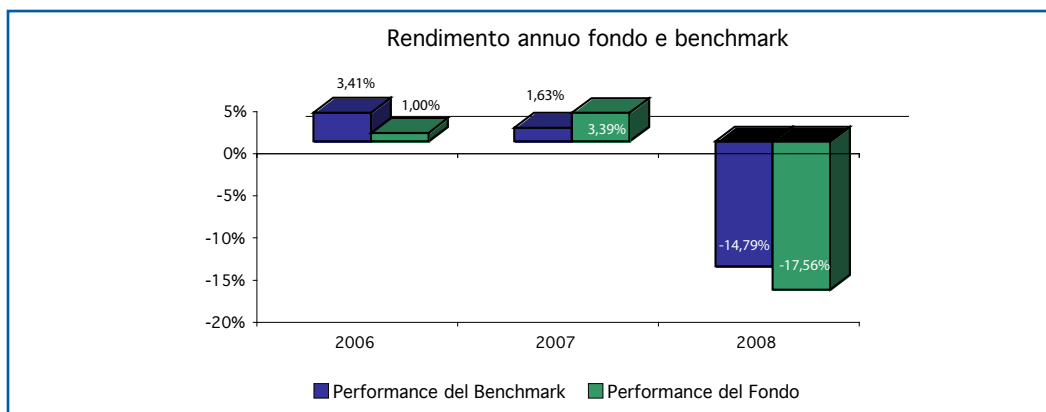
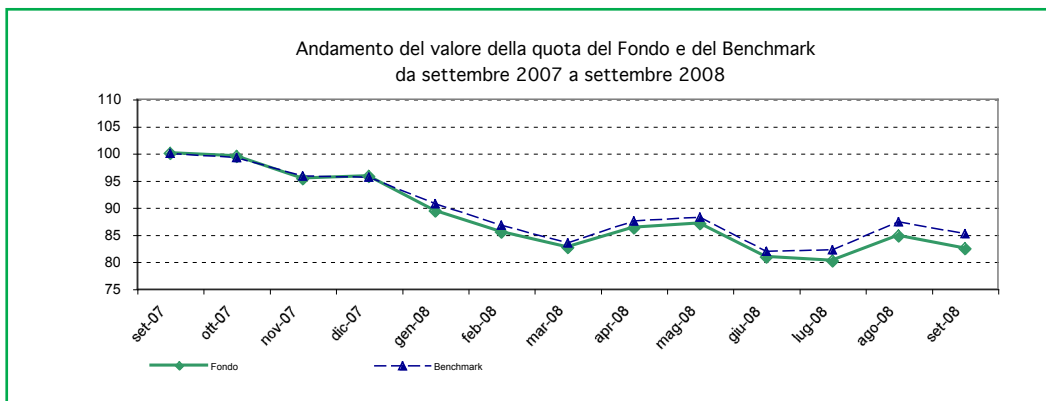
FONDO ALTO AMERICA AZIONARIO

RENDIMENTO DEL FONDO AL 30/09/2008	
1 anno (a)	3 anni (b)
- 17,56%	- 4,87%

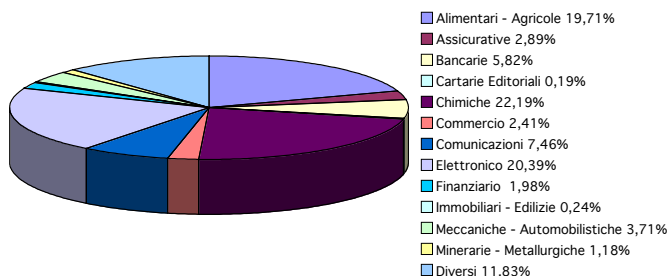
RENDIMENTO DEL BENCHMARK AL 30/09/2008	
1 anno (a)	3 anni (b)
- 14,79%	- 3,67%

(a) performance conseguita al 30/09/2008 – b) rendimento medio annuo composto

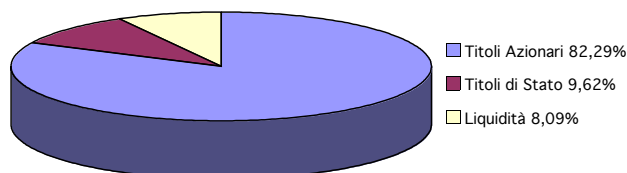
AVVERTENZE - Non vi è garanzia di ottenere uguali rendimenti per il futuro



RIPARTIZIONE DEI SETTORI



COMPOSIZIONE DEL PORTAFOGLIO AL 30 SETTEMBRE 2008



COMPOSIZIONE DEL BENCHMARK:

85% S&P 500 Index - Indice finanziario composto da 500 titoli azionari che rappresentano i maggiori settori dell'industria americana trattati al NYSE (New York stock exchange)
15% JP Morgan Government Bond Index Usa - Indice finanziario che rappresenta l'andamento del mercato obbligazionario americano

Data di inizio del collocamento
Patrimonio al 30/09/2008
Grado di rischio dell'investimento

4 ottobre 1999
67 milioni di euro
Alto



FONDO ALTO INTERNAZIONALE AZIONARIO

LA POLITICA D'INVESTIMENTO

Nel mese di Novembre è proseguito il trend ribassista delle borse mondiali dato il deterioramento dello scenario congiunturale globale.

Il Fondo Alto Internazionale Azionario nell'ultimo mese ha fatto registrare una performance negativa peggiore di quella del benchmark di riferimento.

L'esposizione al mercato azionario in lieve sottopeso verso il benchmark di riferimento.

L'allocazione geografica è caratterizzata dal sovrappeso dell'area asiatica (+1,9%), e dal sottopeso vs Nord America (-2,1%) e vs i mercati europei (-1,8%).

L'allocazione settoriale privilegia l'esposizione ai comparti dei consumi non ciclici, utilities, energetico e telecom.

Il Fondo da inizio anno si posiziona nel primo quartile performando meglio della media di categoria.

QUOTAZIONI	AL 28/12/2007	AL 28/11/2008	VARIAZIONE	
			ES. 2008	ES. 2007
Alto Internazionale Azionario	4,801	3,518	-26,72%	-3,03%
Benchmark	100,733	77,101	-23,46%	-1,36%
Indice Fideuram	95,450	64,960	-31,94%	-4,40%

COMPOSIZIONE PATRIMONIALE (in migliaia di euro)	AL 31/10/2008	AL 28/11/2008	COMPOSIZIONE %		VAR.NE %
			AL 31/10/2008	AL 28/11/2008	
Azioni quotate	73.703,0	67.729,2	87,16%	84,37%	-8,11%
Derivati	322,9	0,0	0,38%	0,00%	n.d.
Liquidità	6.925,9	8.174,5	8,19%	10,19%	18,03%
Diritti e oneri maturati	3.608,1	4.368,6	4,27%	5,44%	21,08%
Totale	84.559,9	80.272,3	100,00%	100,00%	-5,07%

<i>Settori merceologici d'investimento</i>	<i>% INV.</i>	<i>Principali titoli</i>	<i>% INV.</i>
Alimentari - Agricole	8,10	Azionari	
Assicurative	3,86	EXXON CORP.	2,36
Bancarie	6,13	MICROSOFT CORP.	1,29
Cartarie Editoriali	0,85	IBM CORP.	1,23
Chimiche	15,27	AT&T INC	1,19
Commercio	3,94	PROCTER & GAMBLE CO.	1,19
Comunicazioni	6,16	ENI	1,17
Elettronico	15,23	GDF SUEZ	1,13
Finanziario	3,18	CISCO SYSTEMS CO.	1,06
Immobiliari - Edilizie	2,49	TOTAL SA	1,05
Meccaniche - Automobilistiche	3,23	ZURICH FINANCIAL SERVICES AG	1,01
Minerarie - Metallurgiche	5,80	Paesi d'investimento	
Diversi	10,13	STATI UNITI	40,91
		EURO ZONA	17,19
		GIAPPONE	9,53
		GRAN BRETAGNA	6,84
		SVIZZERA	3,67
		CANADA	2,31
		AUSTRALIA	1,78
		HONG KONG - CINA	1,52
		SINGAPORE	0,62



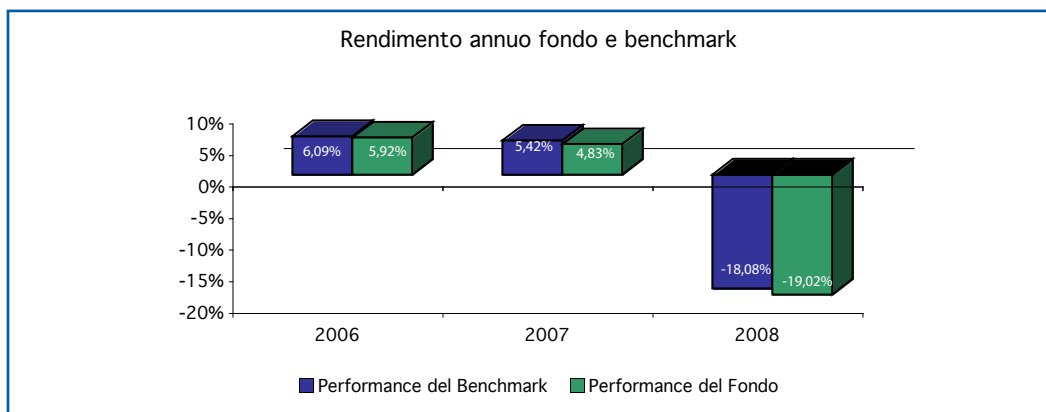
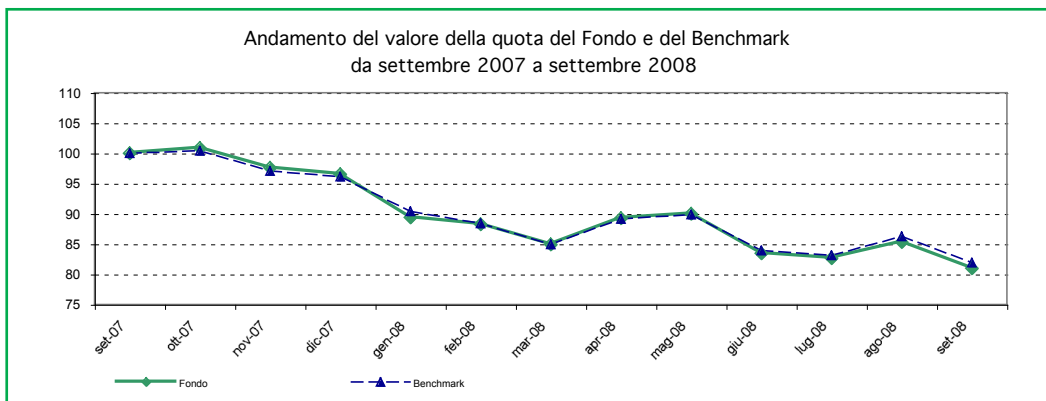
FONDO ALTO INTERNAZIONALE AZIONARIO

RENDIMENTO DEL FONDO AL 30/09/2008	
1 anno (a)	3 anni (b)
- 19,02%	- 3,48%

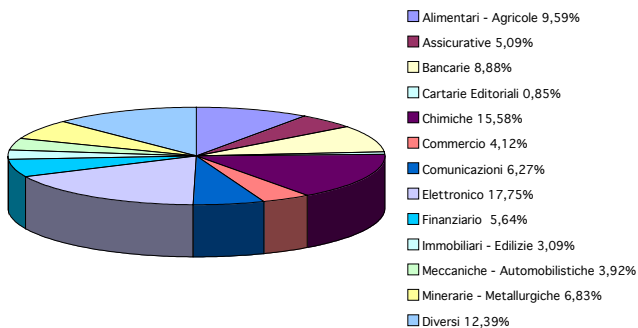
RENDIMENTO DEL BENCHMARK AL 30/09/2008	
1 anno (a)	3 anni (b)
- 18,08%	- 2,98%

(a) performance conseguita al 30/09/2008 – b) rendimento medio annuo composto

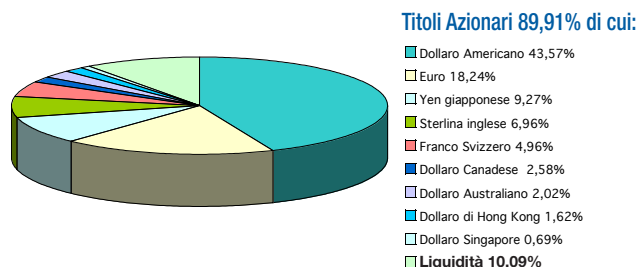
AVVERTENZE - Non vi è garanzia di ottenere uguali rendimenti per il futuro



RIPARTIZIONE DEI SETTORI



COMPOSIZIONE DEL PORTAFOGLIO AL 30 SETTEMBRE 2008



COMPOSIZIONE DEL BENCHMARK:

85% Morgan Stanley Word Index - Indice finanziario rappresentativo dei mercati azionari dei paesi avanzati di tutto il mondo

15% JP Morgan Government Bond Index - Indice finanziario che rappresenta l'andamento dei mercati dei titoli governativi (Titoli di Stato) dei paesi avanzati

Data di inizio del collocamento

4 ottobre 1999

Patrimonio al 30/09/2008

92 milioni di euro

Grado di rischio dell'investimento

Alto