



## LA SITUAZIONE ECONOMICO FINANZIARIA

### SCENARIO CONGIUNTURALE

Gli assegni di rimborso delle tasse spediti dal Governo americano per salvare l'economia da una caduta in recessione stanno dando in parte i risultati sperati. La spesa per consumi personali è lievitata dello 0,8% in Maggio, la performance migliore dal Novembre 2007. Anche il reddito personale è aumentato dell'1,9%, il rialzo più consistente da quasi tre anni. La tenuta dei consumi che rappresentano i due terzi del Pil, ha indicato che l'economia americana, grazie alle manovre di politica monetaria della Fed e di politica fiscale dell'amministrazione Bush, potrebbero aver allontanato almeno per ora lo spettro di un'aperta contrazione. La marcia del Pil nei primi tre mesi dell'anno è stata rivista all'1%, quasi doppia rispetto al trimestre precedente. E per il secondo trimestre alcuni analisti stimano una crescita attorno all'1,5-2%.

Il mercato immobiliare invece è in continua discesa: i prezzi delle case sono tornati ai livelli di quattro anni fa dopo la flessione record del 15,3% in Aprile rispetto all'anno precedente e la fiducia dei consumatori è al livello minimo degli ultimi sedici anni.

La Federal Reserve ha lasciato invariati i tassi di interesse al 2% in Giugno, interrompendo una lunga manovra di stimolo che dalla scorsa estate aveva sostenuto la crescita per prendere di mira con maggiore decisione le paure d'inflazione. Nel comunicato che ha seguito il meeting della Fed si legge che "sebbene i rischi per la crescita rimangono, appaiono parzialmente diminuiti, mentre i rischi per l'inflazione e le aspettative inflazionistiche sono aumentati".

Il petrolio ha superato ogni precedente record nel mese di Giugno: sia il future sul Brent per consegna in Agosto, all'Ice di Londra, che il West Texas, punto di riferimento del mercato nordamericano, hanno superato i 141 dollari al barile.

L'economia sta rallentando in Europa. Gli indici di fiducia sono calati nettamente in Giugno, portando gli indicatori in alcuni casi ai minimi degli ultimi 5 anni. Si rafforzano i timori di stagflazione visto i recenti rialzi dei prezzi che dovrebbero indurre la Banca Centrale Europea ad alzare il costo del denaro all'inizio di Luglio. Infatti l'inflazione della zona Euro ha toccato a Giugno il 4%, il livello più alto dall'introduzione della moneta unica europea.

L'indice Pmi, che riflette la fiducia dei direttori degli acquisti di cinquemila aziende della zona euro, è sceso al livello più basso dal Giugno del 2003, calando a 49,5, da 51,1 in Maggio. Il dato è ormai sotto quota 50, lo spartiacque tra espansione e contrazione dell'economia.

L'inflazione si riaffaccia anche in Giappone. Spinto dall'aumento dei listini energetici ed alimentari, in Maggio l'indice dei prezzi al consumo è salito dell'1,5% annuo, il livello più elevato dal Marzo 1998.

### MERCATI AZIONARI

Il mese di Giugno ha visto riprendere il trend ribassista sui mercati azionari globali. A spaventare i mercati già sotto pressione per la crisi finanziaria partita ormai un anno fa con l'esplosione della bolla sui mutui sub-prime, sono le prospettive per un deterioramento generale dell'economia ed una accelerazione dell'inflazione derivante dal continuo aumento dei prezzi delle derrate alimentari e delle materie prime.

*AVVERTENZE - Prima dell'adesione leggere il prospetto informativo*



L'indice MSCI World in dollari ha registrato una performance negativa: -8,1% in dollari, -9,2 in euro.

Negli Stati Uniti l'indice Standard & Poor's 500 ha perso l'8,6%; -9,6% la performance dell'indice Nasdaq 100.

Gli indici europei sono stati i più colpiti dal trend ribassista: -11,25% la performance dell'indice Dj Euro Stoxx 50, -9,6% la performance dell'indice Dax, -11,7% la performance della Borsa italiana (l'indice S&P Mib).

Segni ampiamente negativi anche per le Borse dei paesi emergenti: -12,1% la performance dell'indice MSCIASIA ex-Giappone, -7,7% quella dell'indice MSCI Latin America. In Giappone l'indice Nikkei ha perso il 6% sovraperformando in relativo gli altri mercati.

A livello settoriale, le minori perdite si sono avute sui farmaceutici (-0,6%) e sulle materie prime (-1,93%), mentre le pressioni inflazionistiche e le preoccupazioni circa le condizioni dell'economia reale hanno penalizzato soprattutto i settori ciclici come le costruzioni (-17,7%) e le auto (-16%).

---

## MERCATI OBBLIGAZIONARI

---

Nel mese di Giugno i mercati obbligazionari sono stati caratterizzati dalle pressioni inflazionistiche crescenti. Il continuo rialzo dei prezzi delle materie prime ha fatto sì che la retorica delle banche centrali si focalizzasse nuovamente sul rischio di inflazione piuttosto che sulla crescita, portando così il mercato a escludere l'eventualità di future politiche monetarie espansive, e prezzando, specialmente in Europa, una serie di rialzi dei tassi di interesse entro la prima metà del 2009.

Tra la fine di Maggio e la fine di Giugno il rendimento delle obbligazioni governative americane a due anni è rimasto tendenzialmente invariato a 2,64%, mentre il rendimento del decennale è sceso da 4,06% al 3,97% (-9 b.p.). Nell'Euro zona il tasso a due anni è aumentato dal 4,31% al 4,60% (+31 p.b.) mentre il decennale è cresciuto da 4,40% a 4,62% (+22 p.b.). Nello stesso periodo il differenziale a dieci anni tra rendimenti governativi americani e tedeschi si è ristretto attestandosi a -65 punti base.

---

## MERCATI VALUTARI

---

Nel mese di Giugno il dollaro si è deprezzato nei confronti dell'euro - fino a toccare il livello di 1,5750 - guidato soprattutto dal forte riprezzamento dei rendimenti a breve termine sulla curva europea. Anche lo yen si è deprezzato sia contro euro (167,00) che contro dollaro (106.3), guidato soprattutto da una ripresa delle strategie di carry trade.

Mario Beccaria  
Luca Passoni



## FONDO ALTO MONETARIO

### LA POLITICA D'INVESTIMENTO

Nel corso del mese di giugno il mercato obbligazionario è stato caratterizzato da tassi di interesse in forte aumento, soprattutto nella prima parte del mese, causati dall'intervento del presidente della BCE in occasione del meeting mensile. In quella occasione, Trichet ha affermato che i rischi inflazionistici sono aumentati e che la Banca è in un accresciuto stato di allerta. L'inflazione Euro-Zona, uscita alla fine del mese, ha confermato il timore di Trichet, attestandosi al 4%. Al momento il mercato prezza un rialzo di 25 punti base in luglio.

Dal punto di vista macroeconomico, la congiuntura europea non sta accelerando in conseguenza della restrizione creditizia e del rallentamento USA, con i mercati focalizzati sul rischio di inflazione sistemica, a causa della dinamica apparentemente fuori controllo del prezzo del petrolio.

La curva dei rendimenti, nella prima parte del mese, è stata influenzata dal forte movimento al rialzo delle scadenze a 2 anni, causando l'inversione della curva sul tratto 2 - 10; nella restante parte di giugno lo spread 2 - 10 si è stabilizzato ad un livello di poco superiore a zero.

Il fondo Alto Monetario ha diminuito la sua esposizione al rischio tasso, con la duration di portafoglio in linea con il proprio benchmark e sottopesando le scadenze a 2 anni.

QUOTAZIONI	AL 28/12/2007	AL 30/06/2008	VARIAZIONE	
			ES. 2008	ES. 2007
Alto Monetario	6,700	6,709	0,13%	2,27%
Benchmark	138,383	140,196	1,31%	3,48%
Indice Fideuram	122,140	122,790	0,53%	2,48%

(\*) Valori comprensivi di stacco cedole.

COMPOSIZIONE PATRIMONIALE (in migliaia di euro)	AL 29/05/2008	AL 30/06/2008	COMPOSIZIONE %		VAR.NE %
			AL 29/05/2008	AL 30/06/2008	
Titoli di Stato e assimilati	84.703,5	98.157,8	77,73%	86,37%	15,88%
Obbligazioni	12.973,8	9.973,7	11,91%	8,78%	-23,12%
Derivati	60,0	47,0	0,06%	0,04%	-21,67%
Liquidità	10.676,0	6.632,1	9,80%	5,83%	-37,88%
Diritti e oneri maturati	553,3	-1.163,0	0,50%	-1,02%	n.d.
<b>Totale</b>	<b>108.966,6</b>	<b>113.647,6</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>4,30%</b>

### COMPOSIZIONE PATRIMONIALE PRINCIPALI TITOLI OBBLIGAZIONARI (in migliaia di euro)

TITOLO	VALORE NOMINALE	CONTROVALORE	COMP. %
BTP 06/02.09 3%	17.000,0	16.843,3	14,82
BOT 08/11.08 ZC 5M	14.000,0	13.753,0	12,10
BTP 07/08.10 4.5%	12.000,0	11.900,4	10,47
BTP 07/03.10 4%	11.000,0	10.847,1	9,54
CTZ 08/12.09 ZC	11.000,0	10.250,9	9,02
BTP 98/05.09 4.5%	10.000,0	9.980,7	8,78
BTP 08/02.11 3.75%	10.000,0	9.704,0	8,54
BTAN- 2YR ISSUE 05/09.08 3.5%	6.000,0	5.988,3	5,27
DEUTSCHLAND RE 98/07.08 4.75%	4.000,0	3.999,4	3,52
TELECOM IT FIN 06/09.08 FR	3.000,0	3.000,0	2,64

### ANALISI DI PORTAFOGLIO

Data di valuta: 30.06.2008

Duration lorda: 0,77



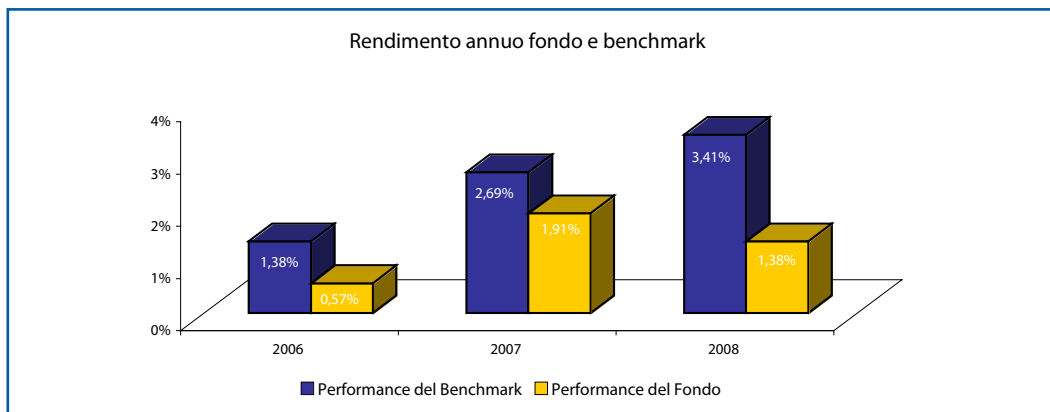
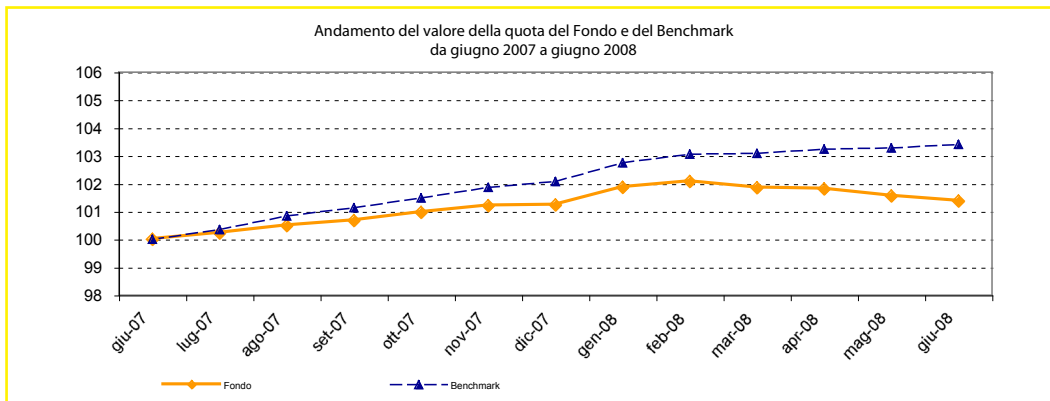
## FONDO ALTO MONETARIO

RENDIMENTO DEL FONDO AL 30/06/2008	
1 anno (a)	3 anni (b)
1,38%	1,28%

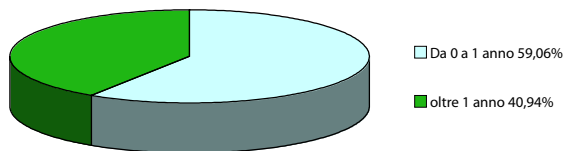
RENDIMENTO DEL BENCHMARK AL 30/06/2008	
1 anno (a)	3 anni (b)
3,41%	2,49%

(a) performance conseguita al 30/06/2008 – b) rendimento medio annuo composto

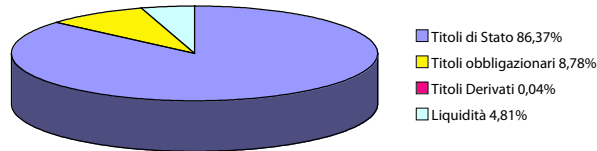
**AVVERTENZE** - Non vi è garanzia di ottenere uguali rendimenti per il futuro



### RIPARTIZIONE DELLE SCADENZE TITOLI



### COMPOSIZIONE DEL PORTAFOGLIO AL 30 GIUGNO 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 30/06/2008** 113 milioni di euro  
**Grado di rischio dell'investimento** Basso  
**Rating medio dei titoli in portafoglio** AA-  
**Duration media dei titoli in portafoglio** 0,77



## FONDO ALLEANZA OBBLIGAZIONARIO

### LA POLITICA D'INVESTIMENTO

Nel corso del mese i dati macroeconomici hanno confermato la difficoltà della congiuntura, sia pure in misura differenziata tra le diverse aree economiche. Il tema dominante è stata l'inflazione, con gli indici in progressivo rialzo sulla scorta dell'incremento nel prezzo del petrolio e delle materie prime in generale. In questa situazione i mercati finanziari hanno vissuto con disagio l'atteggiamento delle banche centrali, divise tra l'obiettivo di preservare la stabilità dei prezzi e la necessità di non danneggiare ulteriormente la già debole congiuntura economica con politiche monetarie meno espansive. Il rendimento europeo decennale è passato dal 4.4% di fine maggio al 4.6% di fine giugno.

Per la componente obbligazionaria del fondo, si è gestito il rischio tasso di interesse in modo da limitare l'impatto sul valore del portafoglio del movimento di rialzo dei tassi di interesse. Si è anche messa in atto una politica di trading di breve termine mediante l'utilizzo di futures obbligazionari.

L'esposizione azionaria è stata mantenuta inferiore rispetto all'indice di riferimento, con i maggiori pesi nei settori relativi ai servizi finanziari, all'energia e ai consumi discrezionali.

QUOTAZIONI	AL 28/12/2007	AL 30/06/2008	VARIAZIONE	
			ES. 2008	ES. 2007
Alleanza Obbligazionario (*)	8,839	8,522	-3,59%	1,53%
Benchmark	140,691	137,315	-2,40%	2,31%
Indice Fideuram	120,090	116,750	-2,78%	0,82%

(\*) Valori comprensivi di stacco cedole.

COMPOSIZIONE PATRIMONIALE (in migliaia di euro)	AL 29/05/2008	AL 30/06/2008	COMPOSIZIONE %		VAR.NE %
			AL 29/05/2008	AL 30/06/2008	
Titoli di Stato e assimilati	2.813.369,9	2.763.689,6	81,99%	82,08%	-1,77%
Obbligazioni	223.539,6	244.661,7	6,51%	7,27%	9,45%
Azioni	286.929,4	250.878,5	8,36%	7,45%	-12,56%
Derivati	875,0	0,0	0,03%	0,00%	n.d.
Liquidità	105.022,6	44.615,1	3,06%	1,33%	-57,52%
Diritti e oneri maturati	1.679,7	63.050,0	0,05%	1,87%	n.d.
Totale	3.431.416,2	3.366.894,9	100,00%	100,00%	-1,88%

### COMPOSIZIONE PATRIMONIALE PRINCIPALI TITOLI OBBLIGAZIONARI (in migliaia di euro)

TITOLO	VALORE NOMINALE	CONTROVALORE	COMP. %
CTZ 07/12.08 ZC	285.000,0	278.772,8	8,28
CTZ 08/12.09 ZC	235.000,0	218.996,5	6,50
BTP 03/02.19 4.25%	200.000,0	186.060,0	5,53
BTP 05/02.37 4%	150.000,0	120.300,0	3,57
SPANISH GOV T 08/04.11 4.1%	250.000,0	245.024,8	7,28
BTAN- 5 YR ISSUE 05/07.11 3.5%	250.000,0	241.424,8	7,17
FRANCIA 04/10.15 3%	250.000,0	223.400,0	6,64
DEUTSCHLAND REP 07/01.18 4%	200.000,0	190.859,8	5,67
SPANISH GOV T 08/07.18 4.1%	200.000,0	187.419,8	5,57
KONINKLIJ 07/10.12 4.625%	60.000,0	58.964,1	1,75

### ANALISI DI PORTAFOGLIO

Data di valuta: 30.06.2008

Duration lorda: 5,53



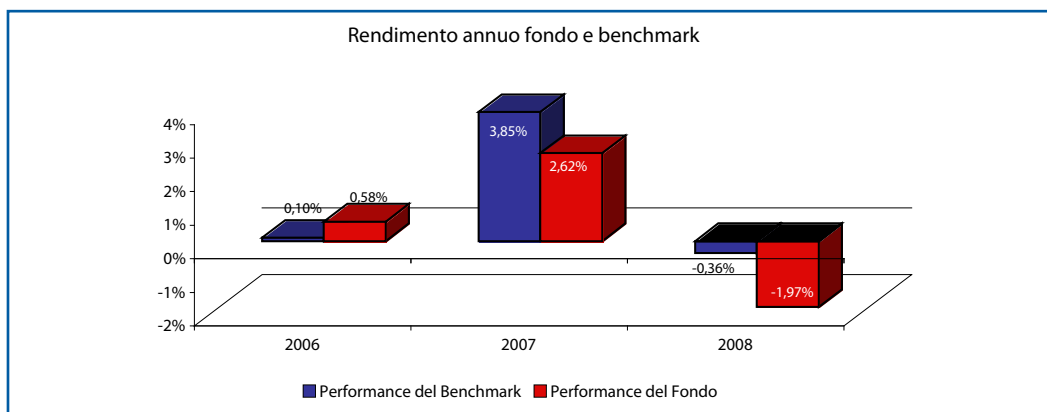
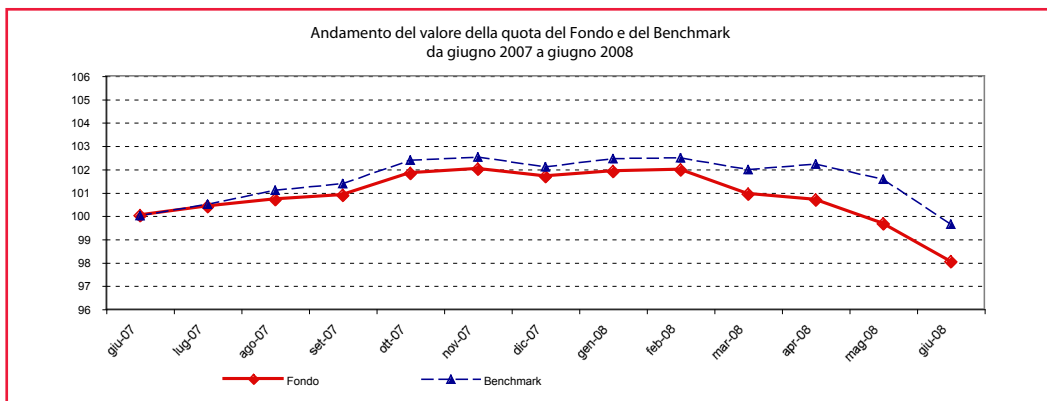
## FONDO ALLEANZA OBBLIGAZIONARIO

RENDIMENTO DEL FONDO AL 30/06/2008	
1 anno (a)	3 anni (b)
- 1,97%	0,39%

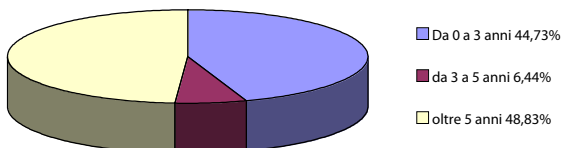
RENDIMENTO DEL BENCHMARK AL 30/06/2008	
1 anno (a)	3 anni (b)
- 0,36%	1,18%

(a) performance conseguita al 30/06/2008 – b) rendimento medio annuo composto

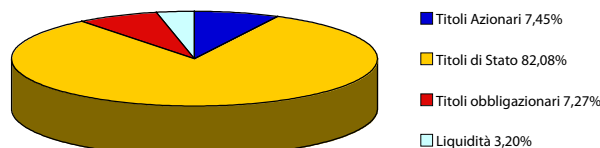
**AVVERTENZE** - Non vi è garanzia di ottenere uguali rendimenti per il futuro



### RIPARTIZIONE DELLE SCADENZE TITOLI



### COMPOSIZIONE DEL PORTAFOGLIO AL 30 GIUGNO 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 30/06/2008**  
**Grado di rischio dell'investimento**  
**Rating medio dei titoli in portafoglio**  
**Duration media dei titoli in portafoglio**

**1 febbraio 1996**  
**3.366 milioni di euro**  
**Medio/Basso**  
**AA**  
**5,53**



## FONDO ALTO OBBLIGAZIONARIO

### LA POLITICA D'INVESTIMENTO

Nel mese di Giugno, il Fondo Alto Obbligazionario ha mantenuto un'esposizione azionaria mediamente inferiore a quella del benchmark. A fine periodo, l'investimento è stato incrementato. L'allocazione settoriale privilegia i settori regolamentati delle utilities e dei trasporti e il settore industriale.

L'esposizione ai tassi di interesse è stata incrementata con acquisti di titoli con scadenza 2, 10 e 15 anni e portata in sovrappeso rispetto al benchmark. In seguito, l'esposizione è stata ridotta prendendo profitto sulle forze del mercato.

Il portafoglio si caratterizza per un sottopeso sulle scadenze extra lunghe della curva e un sovrappeso sulle scadenze 7-10 anni. In riferimento all'esposizione per emittenti, gli investimenti principali sono in titoli di stato tedeschi, italiani e greci. La duration complessiva è in linea col benchmark.

QUOTAZIONI	AL 28/12/2007	AL 30/06/2008	VARIAZIONE	
			ES. 2008	ES. 2007
Alto Obbligazionario	8,222	8,037	-2,25%	0,99%
Benchmark	140,691	137,315	-2,40%	2,31%
Indice Fideuram	120,090	116,750	-2,78%	0,82%

COMPOSIZIONE PATRIMONIALE (in migliaia di euro)	AL 29/05/2008	AL 30/06/2008	COMPOSIZIONE %		VAR.NE %
			AL 29/05/2008	AL 30/06/2008	
Titoli di Stato e assimilati	170.896,0	153.306,6	89,24%	85,42%	-10,29%
Azioni quotate	10.833,5	10.229,9	5,66%	5,70%	-5,57%
Derivati	471,5	816,9	0,25%	0,46%	73,26%
Liquidità	8.848,3	14.409,1	4,62%	8,03%	62,85%
Diritti e oneri maturati	449,7	704,8	0,23%	0,39%	56,75%
Totale	191.499,0	179.467,3	100,00%	100,00%	-6,28%

COMPOSIZIONE PATRIMONIALE PRINCIPALI TITOLI OBBLIGAZIONARI (in migliaia di euro)			
TITOLO	VALORE NOMINALE	CONTROVALORE	COMP. %
BTP 07/08.10 4.5%	31.000,0	30.742,7	17,13
BTP 06/06.09 3.75%	13.000,0	12.885,1	7,18
DEUTSCHLAND REP 06/01.17 3.75%	31.000,0	29.130,7	16,23
STATO GERMANIA 03/01.14 4.25%	17.700,0	17.373,4	9,68
BUNDESREPUBLIK 94/4.1.2024 6,2	11.500,0	13.154,3	7,33
DEUTSCHLAND REP 07/01.18 4%	10.000,0	9.543,0	5,32
BUNDESOBL-151 07/10.12 4.25%	9.500,0	9.337,1	5,20
HELLENIC REP 04/04.09 3.5%	28.500,0	28.220,7	15,72

### ANALISI DI PORTAFOGLIO

Data di valuta: 30.06.2008

Duration lorda: 4,73



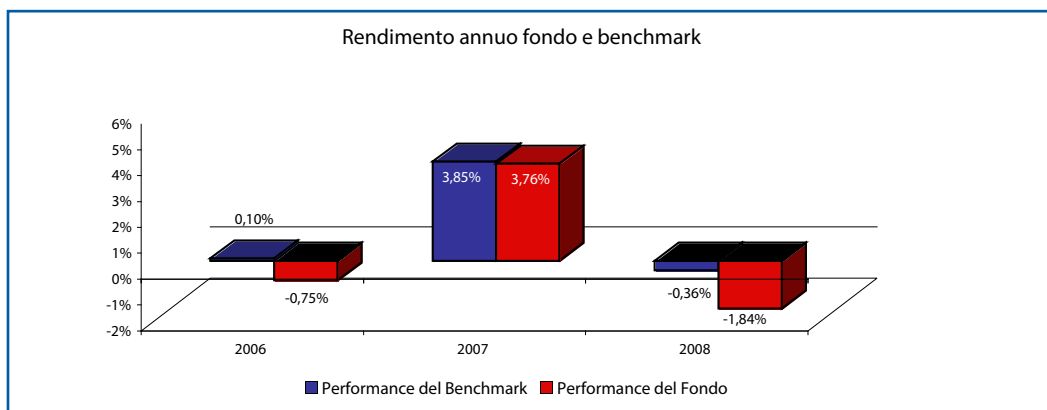
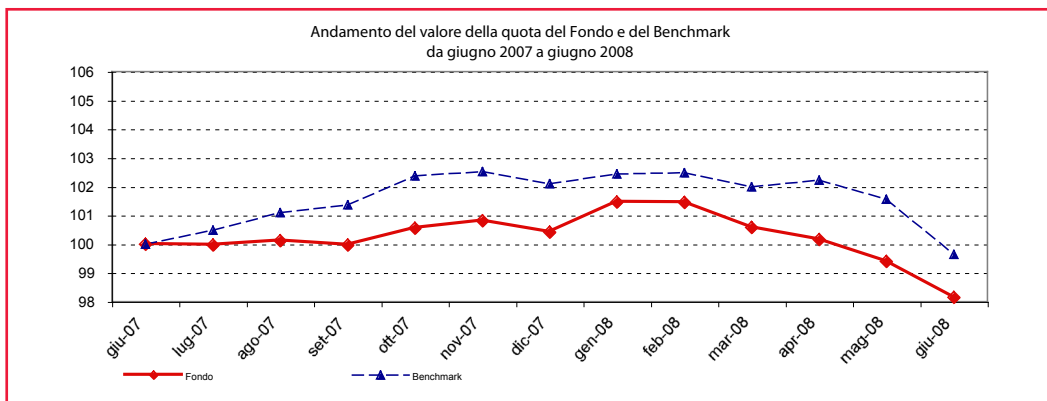
## FONDO ALTO OBBLIGAZIONARIO

RENDIMENTO DEL FONDO AL 30/06/2008	
1 anno (a)	3 anni (b)
- 1,84%	0,36%

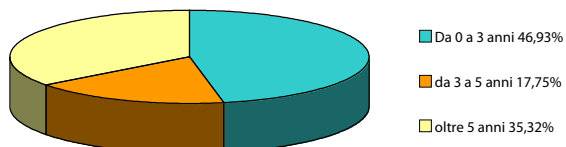
RENDIMENTO DEL BENCHMARK AL 30/06/2008	
1 anno (a)	3 anni (b)
- 0,36%	1,18%

(a) performance conseguita al 30/06/2008 – b) rendimento medio annuo composto

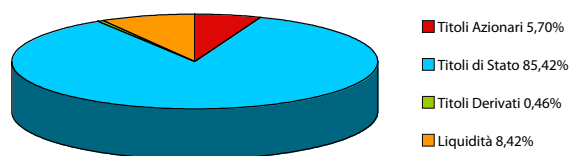
**AVVERTENZE** - Non vi è garanzia di ottenere uguali rendimenti per il futuro



### RIPARTIZIONE DELLE SCADENZE TITOLI



### COMPOSIZIONE DEL PORTAFOGLIO AL 30 GIUGNO 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 30/06/2008**  
**Grado di rischio dell'investimento**  
**Rating medio dei titoli in portafoglio**  
**Duration media dei titoli in portafoglio**

**1 aprile 1996**  
**179 milioni di euro**  
**Medio/Basso**  
**AA**  
**4,73**



## FONDO ALTO INTERNAZIONALE OBBLIGAZIONARIO

### LA POLITICA D'INVESTIMENTO

Nel mese di Giugno il mercato obbligazionario americano ha registrato rendimenti sostanzialmente stabili sulla parte a breve e in modesta riduzione su quella a lunga.

Il repricing delle aspettative sulla BCE ha prodotto un marcato rialzo dei tassi a breve europei con quelli trentennali sostanzialmente invariati. Il timore circa il potenziale emergere di rischi inflattivi ha portato dunque ad un generale movimento di flattening delle maggiori curve dei rendimenti globali.

Il quadro macroeconomico è ancora caratterizzato dall'andamento negativo della maggior parte degli indicatori economici in USA. In Eurozona i dati congiunturali confermano un deterioramento in corso ulteriormente confermato anche da quelli forward looking.

La dinamica dei prezzi al consumo rimane tuttavia vivace con il tasso di inflazione che nel mese di Giugno si è attestato al 4% anno su anno. Nella riunione di Giugno la BCE, in risposta all'elevata inflazione registrata in Euro Zona, ha di fatto "promesso" un rialzo dei tassi al meeting di Luglio. Nel corso di Giugno l'Euro ha mantenuto valori di trading range contro GBP, apprezzandosi invece contro USD.

Da segnalare invece la debolezza di JPY, AUD e CAD. In media, la duration del fondo è stata nel suo complesso mantenuta ad un livello inferiore rispetto al benchmark. Si è in particolare mantenuta una sottoesposizione alla curva dei tassi giapponese; si è inoltre decisa una sovraesposizione alla curva dei tassi canadese. Sostanzialmente neutra l'esposizione alle altre curve. Dal punto di vista valutario si è mantenuta la posizione corta in JPY e GBP e quella lunga su EUR e CAD. Sostanzialmente neutra l'esposizione alle altre valute.

QUOTAZIONI	AL	AL	VARIAZIONE	
	28/12/2007	30/06/2008	ES. 2008	ES. 2007
Alto Internazionale Obblig.	5,319	5,157	-3,05%	-0,58%
Benchmark	268,320	263,544	-1,78%	-0,72%
Indice Fideuram	110,100	107,870	-2,03%	-1,61%

COMPOSIZIONE PATRIMONIALE (in migliaia di euro)	AL	AL	COMPOSIZIONE %		VAR.NE %
	29/05/2008	30/06/2008	AL 29/05/2008	AL 30/06/2008	
Titoli di Stato e assimilati	70.332,1	69.473,0	75,54%	75,33%	-1,22%
Obbligazioni	16.512,5	16.202,9	17,74%	17,57%	-1,88%
Derivati	188,8	228,4	0,20%	0,25%	20,96%
Liquidità	5.153,8	5.031,3	5,53%	5,46%	-2,38%
Diritti e oneri maturati	919,4	1.286,0	0,99%	1,39%	39,87%
<b>Totale</b>	<b>93.106,6</b>	<b>92.221,6</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>-0,95%</b>

### COMPOSIZIONE PATRIMONIALE PRINCIPALI TITOLI OBBLIGAZIONARI (in migliaia di euro)

TITOLO	VALORE NOMINALE	CONTROVALORE	COMP. %
BTP 06/03.11 3.5%	4.000,0	3.854,6	4,18
BTP 98/05.09 4.5%	2.000,0	1.996,1	2,16
BTP 04/04.09 3%	2.000,0	1.975,3	2,14
DEUTSCHLAND REP 06/01.17 3.75%	11.000,0	10.336,7	11,21
ITALY 04/03.09 0.65%	1.350.000,0	8.076,9	8,76
US TREASURY 04/10.09 3.375%	7.900,0	5.081,3	5,51
US TREASURY 05/02.15 4%	7.000,0	4.568,9	4,95
CANADA GOVT 04/06.37 5%	6.000,0	4.331,7	4,70
US TREASURY 07/08.12 4.125%	6.000,0	3.942,4	4,27
KFW 06/08.11 FR	1.270.000,0	7.596,7	8,24
EUROPEAN INVT BK 06/09.11 FR	1.230.000,0	7.359,7	7,98
<b>Paesi d'investimento</b>			
Dollaro Americano	26,87	Sterlina Inglese	7,56
Euro	26,19	Dollaro Canadese	4,70
Yen Giapponese	24,97	Dollaro Australiano	2,61



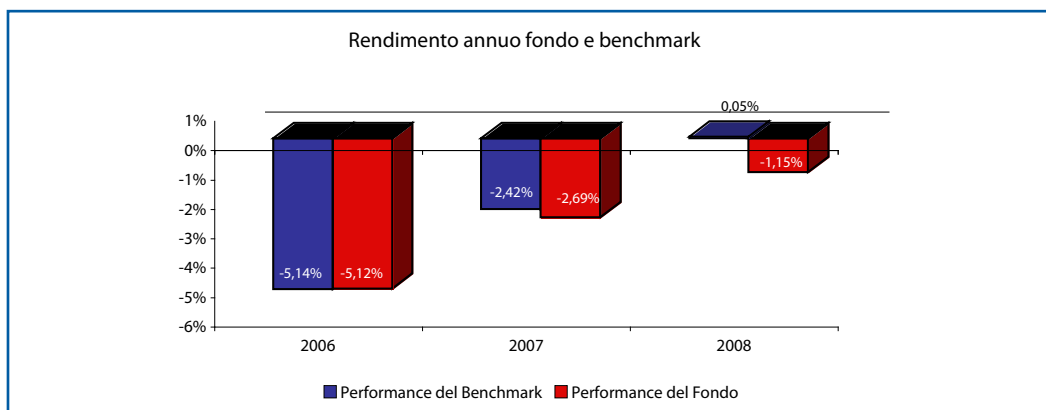
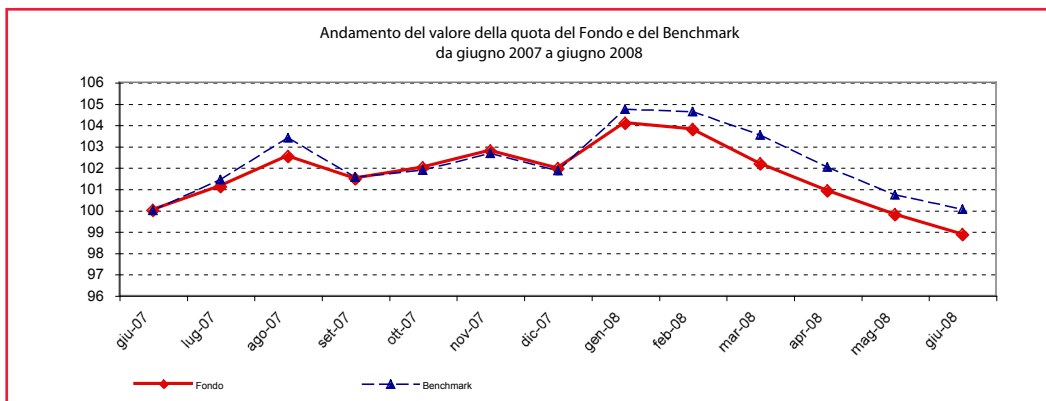
## FONDO ALTO INTERNAZIONALE OBBLIGAZIONARIO

RENDIMENTO DEL FONDO AL 30/06/2008	
1 anno (a)	3 anni (b)
- 1,15%	- 3,00%

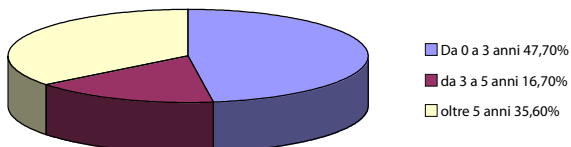
RENDIMENTO DEL BENCHMARK AL 30/06/2008	
1 anno (a)	3 anni (b)
0,05%	- 2,53%

(a) performance conseguita al 30/06/2008 – b) rendimento medio annuo composto

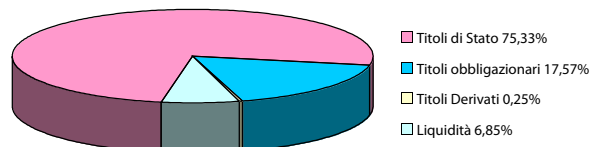
**AVVERTENZE** - Non vi è garanzia di ottenere uguali rendimenti per il futuro



### RIPARTIZIONE DELLE SCADENZE TITOLI



### COMPOSIZIONE DEL PORTAFOGLIO AL 30 GIUGNO 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 30/06/2008

**92 milioni di euro**

Grado di rischio dell'investimento

**Medio**

Rating medio dei titoli in portafoglio

**AA+**

Duration media dei titoli in portafoglio

**4,82**



## FONDO ALTO BILANCIATO

### LA POLITICA D'INVESTIMENTO

Nel corso del mese la congiuntura macroeconomica è stata dominata dalle dinamiche inflazionistiche nei diversi paesi, spinte verso l'alto dal continuo rialzo del prezzo del petrolio e delle materie prime in generale. In questa situazione i mercati finanziari hanno vissuto con disagio l'atteggiamento delle banche centrali, divise tra l'obiettivo di preservare la stabilità dei prezzi e la necessità di non danneggiare ulteriormente la già debole congiuntura economica con politiche monetarie meno espansive.

L'economia reale, infatti, continua a dare segnali di debolezza, in particolare negli Stati Uniti, pur non mostrando ancora una fase di vera e propria recessione; l'Europa presenta ancora una situazione relativamente migliore rispetto agli USA, mentre rimane ancora vivace, sebbene in rallentamento, la congiuntura nei paesi in via di sviluppo.

Il mese di giugno è stato molto negativo per i mercati azionari: l'indice Eurostoxx, che riguarda la zona euro, ha registrato una caduta di poco superiore all'11%, segnando di fatto i nuovi minimi da inizio anno.

Questa fase di contrazione ha, per altro, riguardato quasi tutti i mercati mondiali principali, sia pure con diversa intensità, con l'indice americano Standard & Poor's che cede il 9%, il Nikkei 225 quasi il 6% e l'Hang Seng cinese il 10% circa.

Dal punto di vista settoriale il comparto finanziario è stato decisamente il peggiore su tutti i mercati, essendo al centro della crisi tutt'ora in atto. In genere sono stati penalizzati anche i settori legati al consumo, vista la fase di rallentamento congiunturale in corso soprattutto nei paesi sviluppati. Per contro il comparto petrolifero e quelli legati alle materie prime hanno beneficiato del sostegno derivante dalle elevate quotazioni sul mercato.

Con riferimento al comparto obbligazionario la duration del fondo nel suo complesso è stata mantenuta in media ad un livello inferiore rispetto a quello del benchmark. Nel dettaglio si è mantenuta la sottoesposizione alla curva dei tassi giapponese così come quella alla curva americana, sovra pesando invece la duration sulla curva europea. Mediamente in linea con l'indice di riferimento l'esposizione alle altre curve. In media, dal punto di vista valutario, si sono mantenute le posizioni corte rispetto al benchmark di USD e JPY, seppure nell'ultimo mese si sia aumentata l'esposizione alla divisa nipponica; si è rimasti lunghi di EUR e CHF. Mediamente neutra l'esposizione alle altre valute.

Il fondo ha mantenuto nel corso del mese la sottoesposizione ai mercati azionari, i settori preferiti sono i beni di consumo durevole, le materie prime e i beni di consumo discrezionali.

QUOTAZIONI	AL	AL	VARIAZIONE	
	28/12/2007	30/06/2008	ES. 2008	ES. 2007
Alto Bilanciato	17,331	15,065	-13,07%	1,53%
Benchmark	105,768	95,752	-9,47%	-0,91%
Indice Fideuram	95,610	86,780	-9,24%	-1,48%

COMPOSIZIONE PATRIMONIALE (in migliaia di euro)	AL	AL	COMPOSIZIONE %		VAR.NE %
	29/05/2008	30/06/2008	AL 29/05/2008	AL 30/06/2008	
Azioni quotate	165.265,6	133.015,3	39,99%	35,29%	-19,51%
Titoli di Stato e assimilati	172.950,8	163.831,9	41,85%	43,47%	-5,27%
Obbligazioni	49.530,0	46.431,7	11,99%	12,32%	-6,26%
Derivati	2.243,7	752,0	0,54%	0,20%	-66,48%
Liquidità	18.535,7	22.652,3	4,49%	6,01%	22,21%
Diritti e oneri maturati	4.703,7	10.228,3	1,14%	2,71%	117,45%
Totale	413.229,5	376.911,5	100,00%	100,00%	-8,79%

Settori merceologici d'investimento	% INV.	Principali titoli	% INV.
Alimentari - Agricole	21,68	<b>Azionari</b>	
Assicurative	4,87	PHILIPS ELECTRONICS KONINKLIJK	3,47
Chimiche	11,33	NESTLE SA REG	3,36
Comunicazioni	10,12	SARAS SPA	2,88
Elettronico	9,83	UNILEVER NV-CVA	2,63
Finanziario	6,32	SES FDR	2,56
Minerarie - Metallurgiche	22,19	BASF SE	2,33
Diversi	13,66	<b>Obbligazionari</b>	
		BTP 07/10.12 4.25%	6,44
		DEUTSCHLAND REP 06/01.17 3.75%	16,70
		TREASURY(GILT)01/7.3.2012 5%	3,63



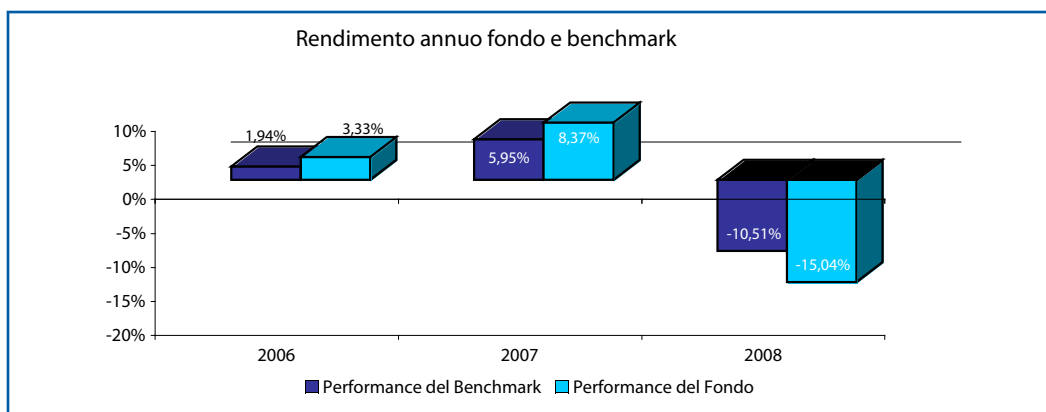
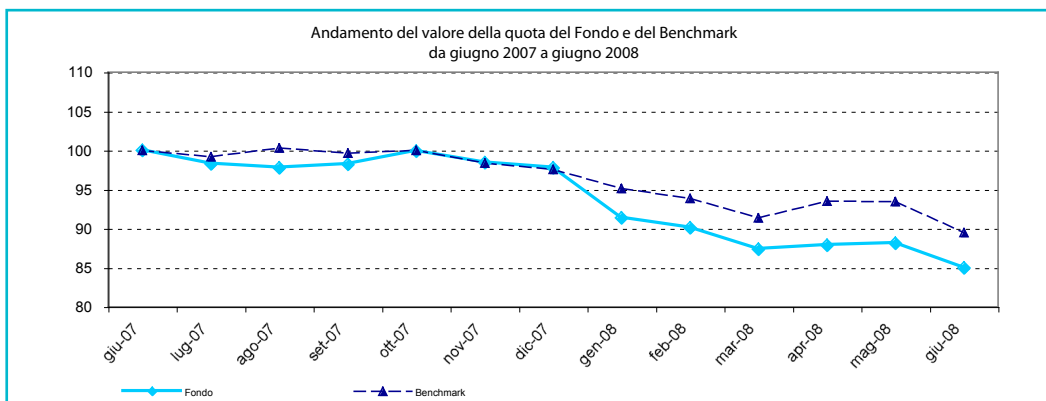
## FONDO ALTO BILANCIATO

RENDIMENTO DEL FONDO AL 30/06/2008	
1 anno (a)	3 anni (b)
- 15,04%	- 1,65%

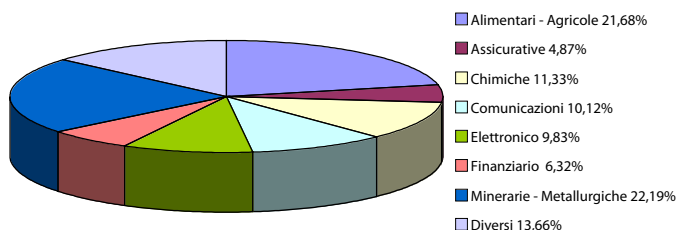
RENDIMENTO DEL BENCHMARK AL 30/06/2008	
1 anno (a)	3 anni (b)
- 10,51%	- 1,17%

(a) performance conseguita al 30/06/2008 – b) rendimento medio annuo composto

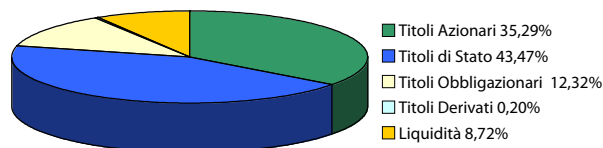
**AVVERTENZE** - Non vi è garanzia di ottenere uguali rendimenti per il futuro



### RIPARTIZIONE DEI SETTORI



### COMPOSIZIONE DEL PORTAFOGLIO AL 30 GIUGNO 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 30/06/2008**

**376 milioni di euro**

**Grado di rischio dell'investimento**

**Medio**

**Rating medio dei titoli in portafoglio**

**AA**

**Duration media dei titoli in portafoglio**

**4,03**



## FONDO ALTO AZIONARIO

### LA POLITICA D'INVESTIMENTO

Nel corso del mese la congiuntura macroeconomica è stata dominata dalle dinamiche inflazionistiche nei diversi paesi, spinte verso l'alto dal continuo rialzo del prezzo del petrolio e delle materie prime in generale. In questa situazione i mercati finanziari hanno vissuto con disagio l'atteggiamento delle banche centrali, divise tra l'obiettivo di preservare la stabilità dei prezzi e la necessità di non danneggiare ulteriormente la già debole congiuntura economica, con politiche monetarie meno espansive. L'economia reale, infatti, continua a dare segnali di debolezza, in particolare negli Stati Uniti, pur non mostrando ancora una fase di vera e propria recessione; l'Europa presenta ancora una situazione relativamente migliore rispetto agli USA, mentre rimane vivace, sebbene in rallentamento, la congiuntura nei paesi in via di sviluppo.

Il mese di giugno è stato molto negativo per i mercati azionari: l'indice Eurostoxx, che riguarda la zona euro, ha registrato una caduta di poco superiore all'11%, segnando di fatto i nuovi minimi da inizio anno.

Questa fase di contrazione ha, per altro, riguardato quasi tutti i mercati mondiali principali, sia pure con diversa intensità, con l'indice americano Standard & Poor's che cede il 9%, il Nikkei 225 quasi il 6% e l'Hang Seng cinese il 10% circa.

La discesa del mercato europeo è stata guidata dai settori finanziari, banche in particolare, e delle costruzioni, direttamente interessati dalla recente crisi. Hanno sofferto anche i settori che non sono stati in grado di trasmettere "a valle" i maggiori costi delle materie prime, alimentari e petrolio soprattutto. Rimangono deboli i comparti legati al consumo, sulla scia del rallentamento economico in atto.

I settori migliori, per contro fanno riferimento alle materie prime, grazie all'incremento dei prezzi sui mercati mondiali e i comparti tradizionalmente difensivi quali il farmaceutico e le telecomunicazioni, vista la fase particolarmente incerta del mercato. Tra i meno penalizzati troviamo anche i comparti industriali, in particolare per le aziende esposte alle economie del sud-est asiatico, che presentano una congiuntura economica ancora favorevole.

Il portafoglio, nel corso del mese, ha mantenuto un'asset allocation prudente, marginalmente inferiore rispetto all'indice di riferimento. Nello stesso tempo si è cercato di sfruttare le fasi di volatilità del mercato vendendo sinteticamente gli indici azionari nelle fasi di ribasso.

La componente azionaria investita ha mantenuto una sensibile sottoesposizione al settore finanziario, sulla scia della crisi creditizia, a favore di un maggior peso del comparto materie prime e in quello petrolifero.

QUOTAZIONI	AL 28/12/2007	AL 30/06/2008	VARIAZIONE	
			ES. 2008	ES. 2007
Alto Azionario	21,261	17,076	-19,68%	0,85%
Benchmark	128,085	108,475	-15,31%	6,11%
Indice Fideuram	118,710	95,220	-19,79%	1,72%

COMPOSIZIONE PATRIMONIALE (in migliaia di euro)	AL 29/05/2008	AL 30/06/2008	COMPOSIZIONE %		VAR.NE %
			AL 29/05/2008	AL 30/06/2008	
Azioni quotate	149.537,5	126.011,6	83,07%	79,08%	-15,73%
Titoli di Stato e assimilati	11.939,1	6.935,5	6,63%	4,35%	-41,91%
Derivati	632,5	0,0	0,35%	0,00%	n.d.
Liquidità	13.605,4	20.906,9	7,56%	13,12%	53,67%
Diritti e oneri maturati	4.310,2	5.486,5	2,39%	3,45%	-27,29%
Totale	180.024,7	159.340,5	100,00%	100,00%	-11,49%

Settori merceologici d'investimento	% INV.	Principali titoli	% INV.
Alimentari - Agricole	8,13	<b>Azionari</b>	
Assicurative	4,17	BAYER AG	6,04
Bancarie	9,72	PHILIPS ELECTRONICS KONINKLIJK	5,72
Chimiche	17,05	UNILEVER NV-CVA	5,21
Comunicazioni	16,10	SES FDR	5,05
Elettronico	15,59	TELEFONICA SA	3,92
Finanziario	2,55	DAIMLERCHRYSLER AG (REGD)	3,87
Meccaniche - Automobilistiche	4,89	SARAS SPA	3,86
Minerarie - Metallurgiche	15,45	ALLIANZ AG (REGD)	3,30
Diversi	6,35	CONTINENTAL AG	3,23
		BASF SE	2,97
		SALZGITTER AG	2,92
		FRESENIUS MEDICAL CARE AG	2,86
		<b>Obbligazionari</b>	
		BTP 06/02.09 3%	4,35



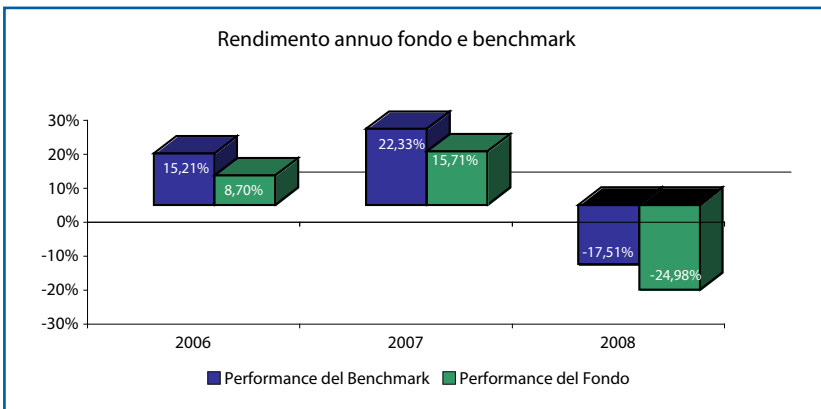
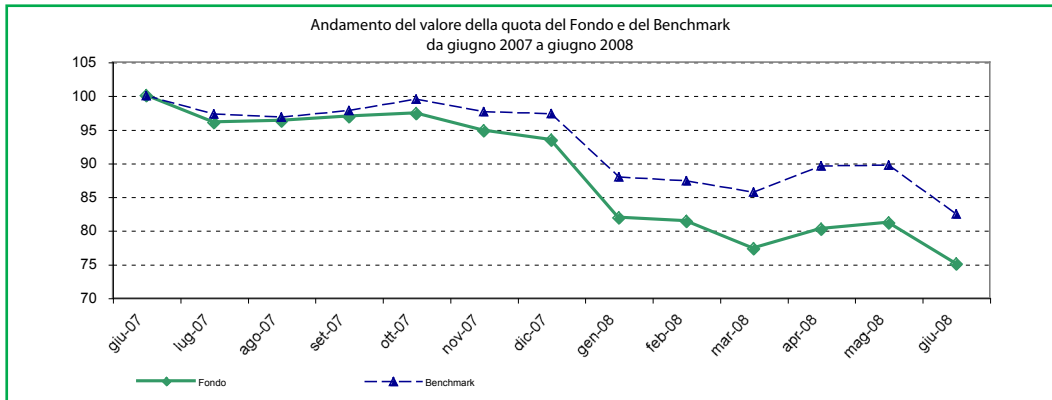
## FONDO ALTO AZIONARIO

RENDIMENTO DEL FONDO AL 30/06/2008	
1 anno (a)	3 anni (b)
- 24,98%	- 1,92%

RENDIMENTO DEL BENCHMARK AL 30/06/2008	
1 anno (a)	3 anni (b)
- 17,51%	4,92%

(a) performance conseguita al 30/06/2008 – b) rendimento medio annuo composto

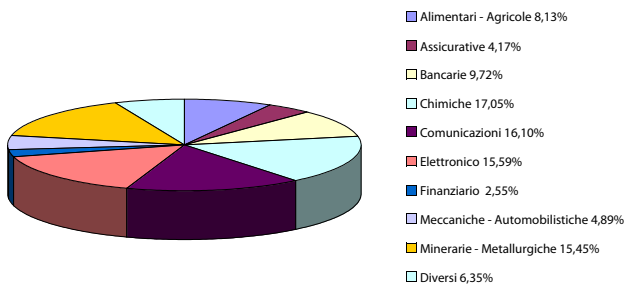
**AVVERTENZE** - Non vi è garanzia di ottenere uguali rendimenti per il futuro



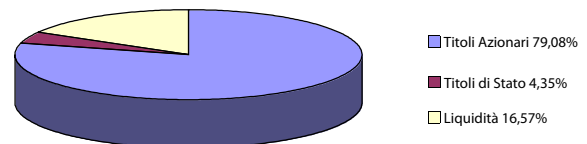
### DIVERSIFICAZIONE GEOGRAFICA DEL PORTAFOLGIO AZIONARIO

Germania	29,98
Francia	14,27
Olanda	12,57
Italia	12,18
Spagna	8,68
Finlandia	1,40

### RIPARTIZIONE DEI SETTORI



### COMPOSIZIONE DEL PORTAFOLGIO AL 30 GIUGNO 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**

**1 aprile 1996**

**Patrimonio al 30/06/2008**

**159 milioni di euro**

**Grado di rischio dell'investimento**

**Alto**

**Rating medio dei titoli in portafoglio**

**A+**

**Duration media dei titoli in portafoglio**

**0,58**



## FONDO ALTO PACIFICO AZIONARIO

### LA POLITICA D'INVESTIMENTO

Nel mese di Giugno l'indice NIKKEI in valuta locale ha realizzato una performance del -6% (-7,5% in Euro), l'indice Hang Seng del -10,2% (-12,0% in Euro), l'indice All Ordinaries del -7,2% (-8,9% in Euro) e l'indice STI del -7,5 % (-9,0 % in Euro).

Il Fondo Alto Pacifico Azionario è al momento investito in azioni su livelli leggermente inferiore a quelli del benchmark. Nel periodo in esame la componente azionaria è stata ridotta. Il Fondo sovrappesa Giappone e Thailandia, mentre Australia e Hong Kong sono in sottopeso e Singapore neutrale.

Le Borse del Pacifico continuano ad apparirci nel loro complesso appetibili dal punto di vista delle valutazioni e caratterizzate da un favorevole quadro di liquidità interna; permane, sino a quando non si sarà stabilizzato il quadro macroeconomico internazionale, la possibilità di ulteriori ribassi.

Per quanto riguarda l'allocazione settoriale si continuano a privilegiare soprattutto i finanziari . Non abbiamo al momento coperture sulle divise; la componente obbligazionaria continua ad essere assente dal portafoglio.

QUOTAZIONI	AL 28/12/2007	AL 30/06/2008	VARIAZIONE	
			ES. 2008	ES. 2007
Alto Pacifico Azionario	5,317	4,879	-8,24%	-3,10%
Benchmark	89,227	80,813	-9,43%	-5,08%
Indice Fideuram	132,620	114,000	-14,04%	-0,44%

COMPOSIZIONE PATRIMONIALE (in migliaia di euro)	AL 29/05/2008	AL 30/06/2008	COMPOSIZIONE %		VAR.NE %
			AL 29/05/2008	AL 30/06/2008	
Azioni quotate	94.445,7	86.579,5	82,39%	80,39%	-8,33%
Liquidità	20.002,9	20.283,1	17,45%	18,83%	1,40%
Diritti e oneri maturati	186,2	830,1	0,16%	0,78%	n.d
<b>Totale</b>	<b>114.634,8</b>	<b>107.692,7</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>-6,06%</b>

Settori merceologici d'investimento	% INV.	Principali titoli	% INV.
Alimentari - Agricole	6,44	<b>Azionari</b>	
Assicurative	2,19	TOYOTA MOTOR CORP.	3,26
Bancarie	14,04	SAPPORO HOLDINGS LTD	3,10
Cartarie Editoriali	1,04	NIPPON TELEGRAPH & TELEPHONE C	2,79
Chimiche	8,67	NEC CORP.	2,32
Commercio	7,79	PIONEER ELECTRONIC CORP.	2,14
Comunicazioni	7,92	BANGKOK BANK CO. LTD (FOREIGN)	2,10
Elettronico	21,62	CANON INC.	1,55
Finanziario	7,99	MITSUBISHI UFJ FINANCIAL GRO	1,54
Immobiliari - Edilizie	2,14	KRUNG THAI BANK CO FOREIGN	1,49
Meccaniche - Automobilistiche	8,07	<b>Paesi d'investimento</b>	
Minerarie - Metallurgiche	6,09	GIAPPONE	65,23
Tessili	0,52	AUSTRALIA	4,91
Diversi	5,48	THAILANDIA	4,46
		SINGAPORE	3,18
		HONG KONG - CINA	2,36
		NUOVA ZELANDA	0,25



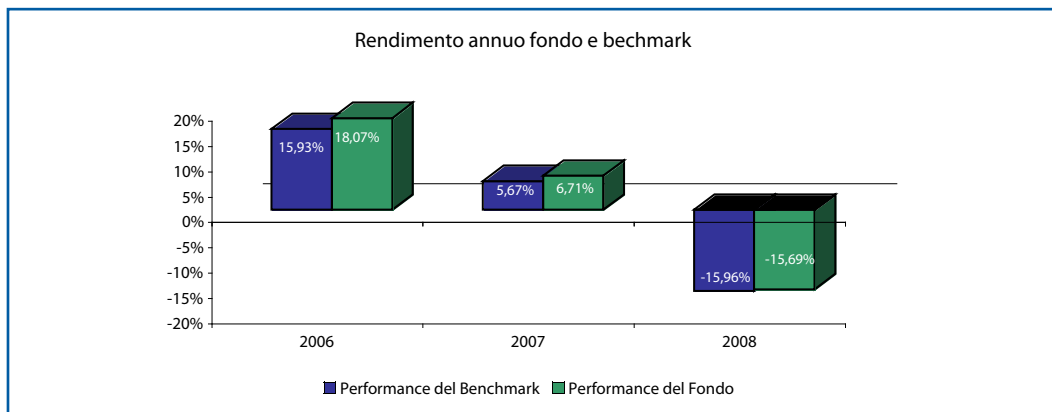
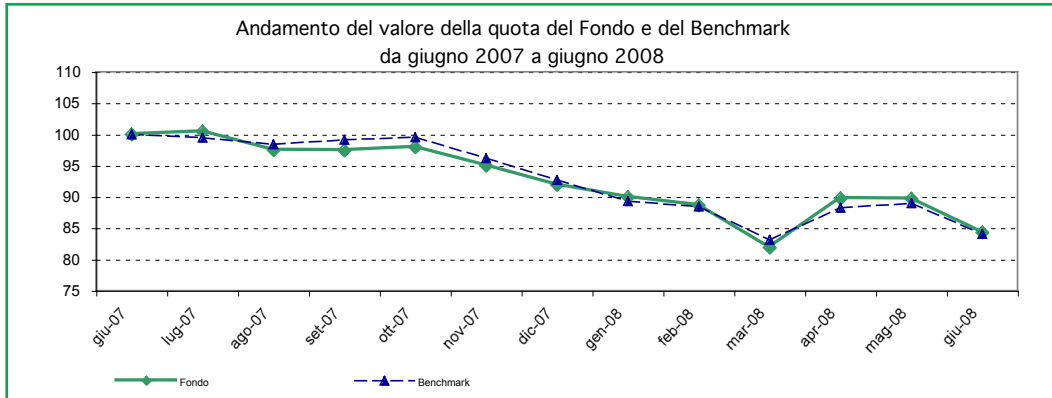
## FONDO ALTO PACIFICO AZIONARIO

RENDIMENTO DEL FONDO AL 30/06/2008	
1 anno (a)	3 anni (b)
- 15,69%	2,03%

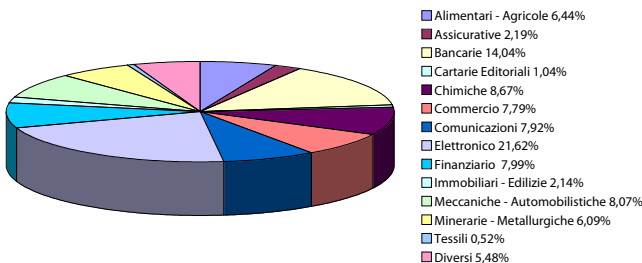
RENDIMENTO DEL BENCHMARK AL 30/06/2008	
1 anno (a)	3 anni (b)
- 15,96%	0,84%

(a) performance conseguita al 30/06/2008 – b) rendimento medio annuo composto

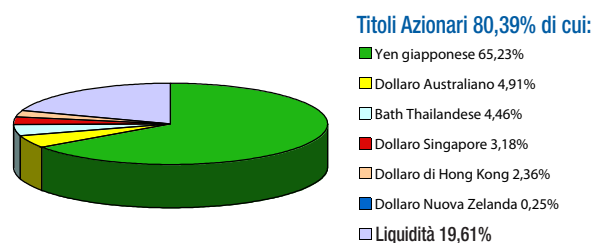
**AVVERTENZE** - Non vi è garanzia di ottenere uguali rendimenti per il futuro



### RIPARTIZIONE DEI SETTORI



### COMPOSIZIONE DEL PORTAFOGLIO AL 30 GIUGNO 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 30/06/2008

107 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 12% (-10,3% in local currency); l'indice Nasdaq Composite in euro ha perso l'11,3% (-9,7% in local currency).

L'ultimo mese è stato caratterizzato da vendite su tutte le aree ad eccezione di quella energetica. Con l'aumentare delle pressioni inflazionistiche l'attenzione degli operatori è stata rivolta all'economia reale mettendo sotto pressione aree cicliche quali industriali e consumi durevoli. La Banca Centrale americana ha lasciato i tassi invariati ponendo maggior attenzione sui rischi inflazionistici rispetto alla crescita economica.

Settorialmente la peggior area è stata quella finanziaria caratterizzata da news flow negativo anche durante questo mese. Energetici ben supportati grazie al prezzo del petrolio su nuovi massimi.

Il Fondo Alto America Azionario presenta piena esposizione al dollaro ed è investito all'84% sulla componente azionaria. Il Fondo presenta sottopesi su banche e industriali. Sovrappeso consumi di base in particolare l'area food beverage & tabacco; acquisti sono stati fatti nel comparto energetico.

QUOTAZIONI	AL 28/12/2007	AL 30/06/2008	VARIAZIONE	
			ES. 2008	ES. 2007
Alto America Azionario	4,788	4,045	-15,52%	-3,23%
Benchmark	91,893	78,688	-14,37%	-4,07%
Indice Fideuram	88,520	74,530	-15,80%	-5,27%

COMPOSIZIONE PATRIMONIALE (in migliaia di euro)	AL 29/05/2008	AL 30/06/2008	COMPOSIZIONE %		VAR.NE %
			AL 29/05/2008	AL 30/06/2008	
Azioni quotate	59.072,9	53.914,3	82,34%	81,09%	-8,73%
Titoli di Stato e assimilati	6.763,5	0,0	9,43%	0,00%	n.d.
Derivati	289,5	228,5	0,40%	0,34%	-21,06%
Liquidità	4.449,5	10.599,4	6,20%	15,94%	138,22%
Diritti e oneri maturati	1.169,2	1.743,8	1,63%	2,63%	49,15%
Totale	71.744,6	66.486,0	100,00%	100,00%	-7,33%

Settori merceologici d'investimento	% INV.	Principali titoli	% INV.
Alimentari - Agricole	13,84	<b>Azionari</b>	
Assicurative	2,45	EXXON CORP.	3,28
Bancarie	5,55	PROCTER & GAMBLE CO.	2,67
Cartarie Editoriali	0,15	COCA-COLA CO.	1,91
Chimiche	24,75	AT&T INC	1,90
Commercio	3,02	PHILIP MORRIS INTERNAT	1,89
Comunicazioni	5,69	CHEVRON CORP	1,88
Elettronico	19,58	CONOCOPHILLIPS	1,79
Finanziario	3,97	PEPSICO INC.	1,60
Immobiliari - Edilizie	0,21	BURGER KING HOLDINGS INC	1,53
Meccaniche - Automobilistiche	3,80	MICROSOFT CORP.	1,50
Minerarie - Metallurgiche	1,83	JOHNSON & JOHNSON	1,36
Diversi	15,16	<b>Paesi d'investimento</b>	
		STATI UNITI	81,09



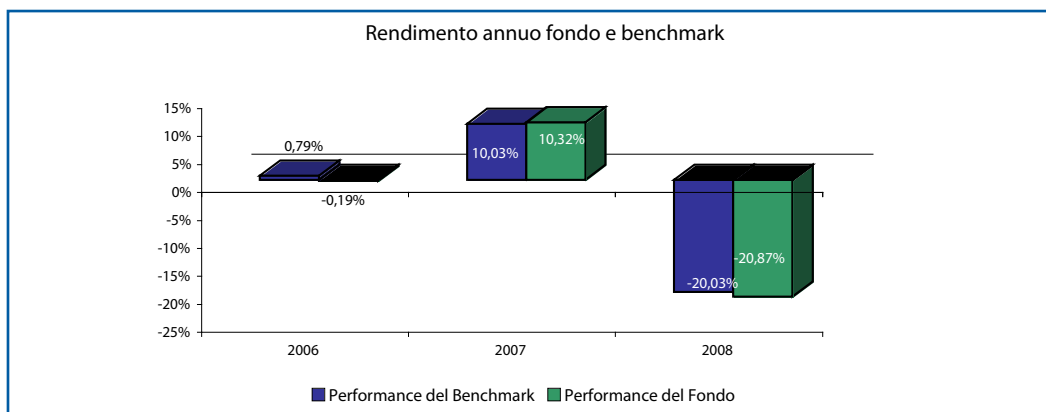
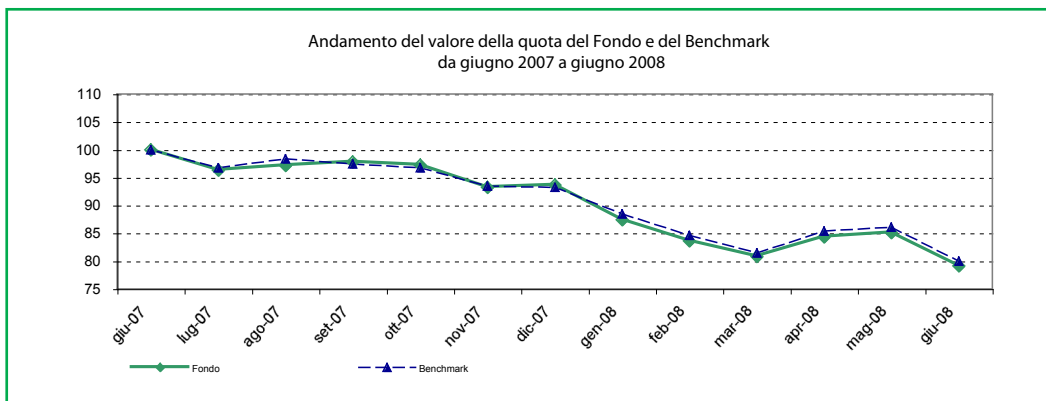
## FONDO ALTO AMERICA AZIONARIO

RENDIMENTO DEL FONDO AL 30/06/2008	
1 anno (a)	3 anni (b)
- 20,87%	- 4,49%

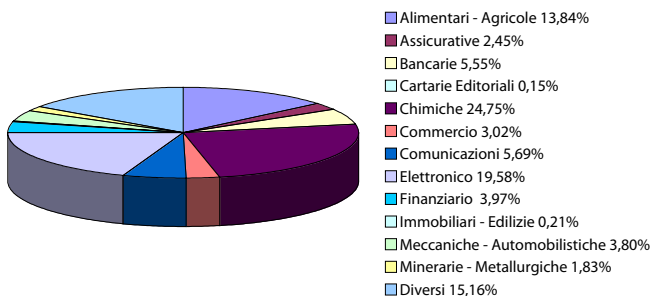
RENDIMENTO DEL BENCHMARK AL 30/06/2008	
1 anno (a)	3 anni (b)
- 20,03%	- 4,06%

(a) performance conseguita al 30/06/2008 – b) rendimento medio annuo composto

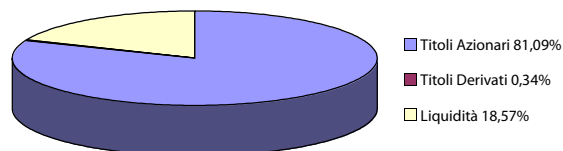
**AVVERTENZE** - Non vi è garanzia di ottenere uguali rendimenti per il futuro



### RIPARTIZIONE DEI SETTORI



### COMPOSIZIONE DEL PORTAFOGLIO AL 30 GIUGNO 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

4 ottobre 1999

Patrimonio al 30/06/2008

66 milioni di euro

Grado di rischio dell'investimento

Alto



## FONDO ALTO INTERNAZIONALE AZIONARIO

### LA POLITICA D'INVESTIMENTO

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 è pari al 92%; l'allocazione geografica è caratterizzata dal sovrappeso dell'area europea (+3%) ed asiatica (+4%), mentre è neutrale vs Nord America.

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

Il Fondo da inizio anno si posiziona nel secondo quartile performando meglio della media di categoria; non ha posizioni in titoli obbligazionari e l'esposizione valutaria è sostanzialmente in linea con quella del benchmark di riferimento.

QUOTAZIONI	AL 28/12/2007	AL 30/06/2008	VARIAZIONE	
			ES. 2008	ES. 2007
Alto Internazionale Azionario	4,801	4,152	-13,52%	-3,03%
Benchmark	100,733	87,819	-12,82%	-1,36%
Indice Fideuram	95,450	81,280	-14,85%	-4,40%

COMPOSIZIONE PATRIMONIALE (in migliaia di euro)	AL 29/05/2008	AL 30/06/2008	COMPOSIZIONE %		VAR.NE %
			AL 29/05/2008	AL 30/06/2008	
Azioni quotate	95.346,0	86.241,4	93,33%	91,13%	-9,55%
Liquidità	5.696,7	6.271,7	5,57%	6,63%	10,10%
Diritti e oneri maturati	1.121,5	2.117,1	1,10%	2,24%	88,77%
<b>Totale</b>	<b>102.164,2</b>	<b>94.630,2</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>-7,37%</b>

Settori merceologici d'investimento	% INV.	Principali titoli	% INV.
Alimentari - Agricole	8,39	<b>Azionari</b>	
Assicurative	4,55	EXXON CORP.	1,77
Bancarie	7,94	PARTNERS GROUP HOLDING AG	1,67
Cartarie Editoriali	0,66	ENI	1,32
Cemento Costruzioni	0,34	IBM CORP.	1,22
Chimiche	15,48	TOTAL SA	1,18
Commercio	3,97	CISCO SYSTEMS CO.	1,01
Comunicazioni	6,73	AT&T INC	0,96
Elettronico	16,53	ENAGAS	0,95
Finanziario	7,04	ZURICH FINANCIAL SERVICES AG	0,91
Immobiliari - Edilizie	3,12	COCA-COLA CO.	0,86
Meccaniche - Automobilistiche	4,43	<b>Paesi d'investimento</b>	
Minerarie - Metallurgiche	8,11	Dollaro Americano	40,04
Diversi	12,71	Euro	20,92
		Yen giapponese	10,41
		Sterlina inglese	7,23
		Franco Svizzero	4,55
		Dollaro Australiano	2,84
		Dollaro Canadese	2,57
		Dollaro di Hong Kong	1,60
		Dollaro Singapore	0,97



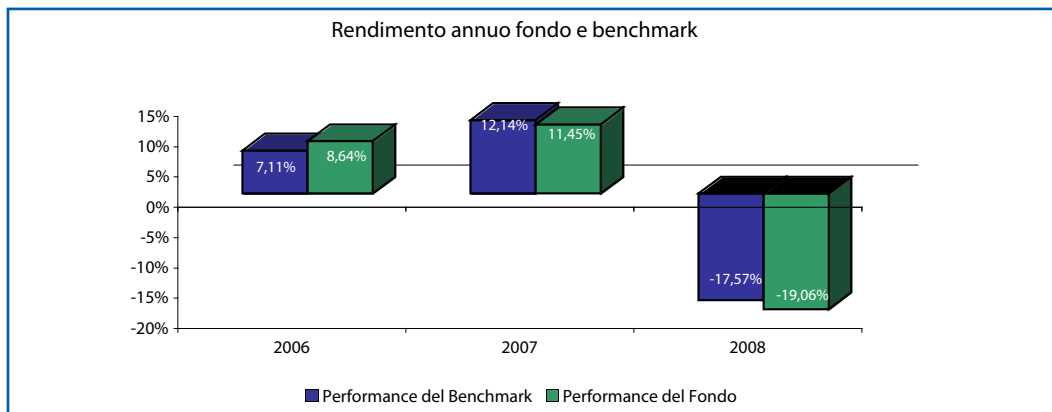
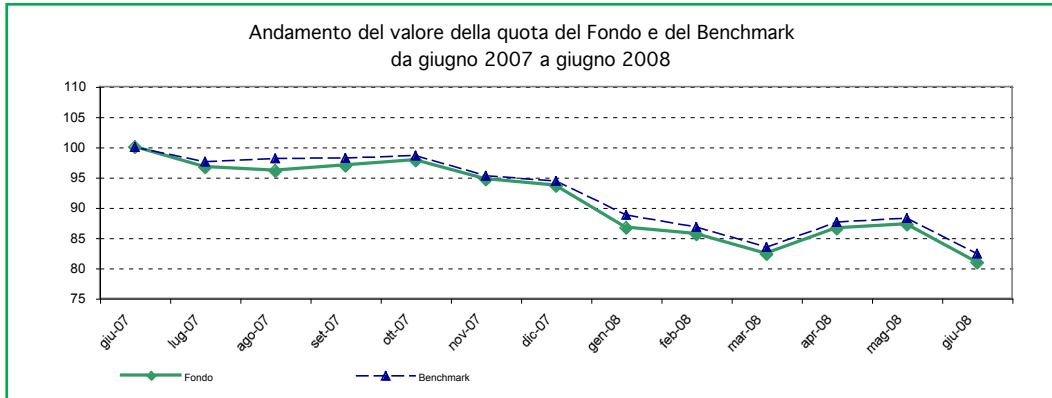
## FONDO ALTO INTERNAZIONALE AZIONARIO

RENDIMENTO DEL FONDO AL 30/06/2008	
1 anno (a)	3 anni (b)
- 19,06%	- 0,67%

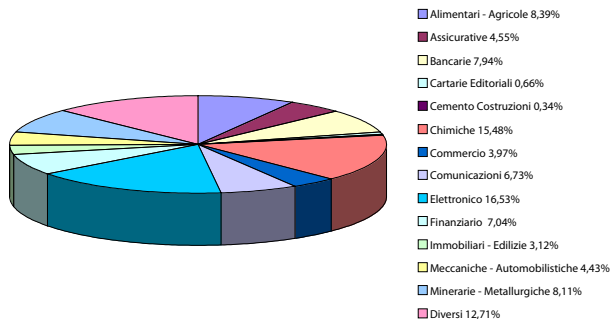
RENDIMENTO DEL BENCHMARK AL 30/06/2008	
1 anno (a)	3 anni (b)
- 17,57%	- 0,47%

(a) performance conseguita al 30/06/2008 – b) rendimento medio annuo composto

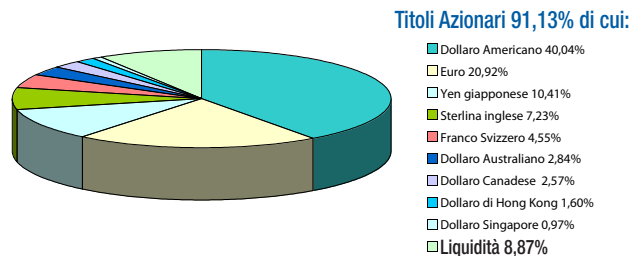
**AVVERTENZE** - Non vi è garanzia di ottenere uguali rendimenti per il futuro



### RIPARTIZIONE DEI SETTORI



### COMPOSIZIONE DEL PORTAFOGLIO AL 30 GIUGNO 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 30/06/2008**

**94 milioni di euro**

**Grado di rischio dell'investimento**

**Alto**