



LA SITUAZIONE ECONOMICO FINANZIARIA

SCENARIO CONGIUNTURALE

La seconda metà del 2008 si preannuncia meno rosea nel complesso dei paesi industriali e nelle singole parti (USA, Eurolandia, Giappone); l'OCSE indica che il rallentamento è alle porte. La spinta inflattiva persiste, così come la crescita delle attese di inflazione, causata dalla salita vertiginosa del prezzo del petrolio.

Negli Stati Uniti la domanda finale è già in recessione dal primo trimestre e molti indicatori di Aprile (produzione industriale in rallentamento, vendite di auto ai minimi del '98) non fanno altro che confermare lo stato recessivo dell'economia americana. A livello settoriale vanno bene i servizi mentre i dati di occupazione si mantengono stabili. La produttività è ripartita: le imprese stanno recuperando margini senza fare licenziamenti di massa. I prezzi delle case continuano a scendere tuttavia ciò ha portato ad incrementare la vendita di case nuove nel mese di Aprile (+3,3%). La seconda revisione del dato di crescita statunitense per il primo trimestre è uscito in linea con le aspettative e pari a 0,9%, da 0,6% della prima stima, guidato soprattutto da una revisione al rialzo delle esportazioni nette e da maggiori investimenti. La Federal Reserve ha abbassato le stime di crescita per gli Stati Uniti e alzato le previsioni di disoccupazione e di inflazione, che per il 2009 è prevista attestarsi tra 3,1 e 3,4 dalla precedente stima di 2,1-2,4.

In Europa, ha sorpreso al rialzo la crescita dell'economia

nel primo trimestre (+0,7% da +0,6% stimato), guidata soprattutto dal PIL tedesco +1,5%(0,9% previsto). Se da una parte gli indicatori di fiducia economici europei continuano a testimoniare un sentiment positivo presente e prospettico, dall'altra parte gli indicatori di economia reale cominciano a segnalare un rallentamento: la produzione industriale ha chiuso il primo trimestre in calo e l'export ha iniziato a risentire dell'euro forte e della domanda esterna più debole.

In Giappone il dato di GDP del primo trimestre è cresciuto al 3,3%, guidato soprattutto dalle esportazioni nette e dalla domanda interna. Nonostante ciò i primi dati di commercio internazionale del mese di Aprile e Maggio segnalano un marcato rallentamento, che potrebbero lasciare presagire una revisione al ribasso della crescita del secondo trimestre 2008.

MERCATI AZIONARI

Gli indici azionari durante lo scorso mese hanno registrato significativa volatilità. Le performance registrate sono state le seguenti: S&P 500 +1%, Nasdaq +4,55%, DAX +2,13%, CAC +0,36%, FTSE -0,56%, Hang Seng -4,75%. Settorialmente le banche hanno sottoperformato gli indici su ulteriori notizie negative riguardanti la situazione creditizia. Le aree settoriali legate alle materie di base, energetica (Oil & Gas) e utilities hanno sovraperformato la media di mercato.

I mercati emergenti hanno perso il 2,01% (MSCI EM). Il Russian RTS Index ha guadagnato il 15,9% grazie ai prezzi del petrolio a livelli elevati e a dichiarazioni del primo ministro Vladimir Putin riguardanti il taglio delle tasse sull'estrazione dei minerali.

AVVERTENZE - Prima dell'adesione leggere il prospetto informativo



MERCATI OBBLIGAZIONARI

Nel corso del mese di Maggio i rendimenti dei titoli obbligazionari, sia in Europa che negli Stati Uniti, sono cresciuti. Il continuo rialzo dei prezzi delle materie prime, insieme a retoriche delle banche centrali ancora focalizzate sul rischio di inflazione, hanno portato al riprezzamento di future politiche monetarie espansive, soprattutto in Europa.

Tra la fine di Aprile e la fine di Maggio il rendimento delle obbligazioni governative americane a due anni si è portato da 2,26% a 2,64% (+38 p.b.), mentre il rendimento del decennale è salito dal 3,77% al 4,06% (+33 p.b.). Nell'Euro zona il tasso a due anni è aumentato dal 3,76% al 4,31% (+55p.b.) mentre il decennale è cresciuto da 4,12% a 4,40% (+28 p.b.). Nello stesso periodo il differenziale a dieci anni tra rendimenti governativi americani e tedeschi si è allargato attestandosi a -34 punti base.

MERCATI VALUTARI

Nella prima metà del mese di Maggio il dollaro si è apprezzato nei confronti dell'euro, fino a toccare il livello massimo di 1,53, per poi riattestarsi sul livello di 1,56, guidato soprattutto da una forte correzione dei rendimenti a breve termine sulla curva europea. Lo yen si è deprezzato sia contro euro (164,00) che contro dollaro (105.50), guidato soprattutto da una ripresa della propensione al rischio sui mercati finanziari.

Mario Beccaria
Luca Passoni



FONDO ALTO MONETARIO

LA POLITICA D'INVESTIMENTO

Nel corso del mese di maggio il mercato obbligazionario ha registrato tassi di rendimento in forte rialzo, soprattutto nelle scadenze a breve. Movimento da imputare alle preoccupazioni riguardanti l'inflazione soprattutto in seguito agli aumenti di petrolio e alimentari. Inoltre è continuato il movimento di appiattimento della curva dei rendimenti iniziato a metà febbraio, con il differenziale tra il 2 anni e il 10 anni passato da 80 punti base di febbraio ai 9 punti base di fine maggio.

La congiuntura in Euro-zona è in leggero deterioramento con gli indicatori sulle attese manifatturiere più negativi rispetto le attese. Si prevede un rallentamento della crescita dai mesi estivi, complice anche il rafforzamento dell'Euro che sta penalizzando le esportazioni.

Per quanto riguarda la politica economica la BCE ha mantenuto ancora il tasso di riferimento al 4%, ritenuto ancora adeguato per mantenere la stabilità dei prezzi nel medio periodo.

Il fondo Alto Monetario ha mantenuto nel periodo un'esposizione al rischio tasso leggermente superiore al benchmark di riferimento, continuando a preferire le scadenze a due anni.

QUOTAZIONI	AL 28/12/2007	AL 29/05/2008	VARIAZIONE	
			ES. 2008	ES. 2007
Alto Monetario	6,700	6,721	0,31%	2,27%
Benchmark	138,383	140,016	1,18%	3,48%
Indice Fideuram	122,140	123,010	0,71%	2,48%

(*) Valori comprensivi di stacco cedole.

COMPOSIZIONE PATRIMONIALE (in migliaia di euro)	AL 30/04/2008	AL 29/05/2008	COMPOSIZIONE %		VAR.NE %
			AL 30/04/2008	AL 29/05/2008	
Titoli di Stato e assimilati	92.836,1	84.703,5	82,41%	77,73%	-8,76%
Obbligazioni	12.960,2	12.973,8	11,50%	11,91%	0,10%
Derivati	60,0	60,0	0,05%	0,06%	0,00%
Liquidità	6.535,1	10.676,0	5,80%	9,80%	63,37%
Diritti e oneri maturati	262,1	553,3	0,24%	0,50%	n.d.
Totale	112.653,5	108.966,6	100,00%	100,00%	-3,27%

COMPOSIZIONE PATRIMONIALE PRINCIPALI TITOLI OBBLIGAZIONARI (in migliaia di euro)

TITOLO	VALORE NOMINALE	CONTROVALORE	COMP. %
BTP 08/02.11 3.75%	20.000,0	19.584,0	17,97
BTP 07/08.10 4.5%	12.000,0	11.992,8	11,01
BTP 07/03.10 4%	11.000,0	10.921,9	10,02
CTZ 08/12.09 ZC	6.000,0	5.596,0	5,14
CTZ 06/05.08 ZC	5.500,0	5.497,3	5,04
CTZ 07/12.08 ZC	5.000,0	4.881,8	4,48
BTP 05/06.08 2.5%	4.000,0	3.997,0	3,67
BTAN- 2YR ISSUE 05/09.08 3.5%	12.000,0	11.974,8	10,99
DEUTSCHLAND RE 98/07.08 4.75%	4.000,0	4.001,4	3,67
EUROPEAN INVT BK 02/06.08 1.4%	3.000,0	2.996,7	2,75

ANALISI DI PORTAFOGLIO

Data di valuta: 29.05.2008

Duration lorda: 1,10



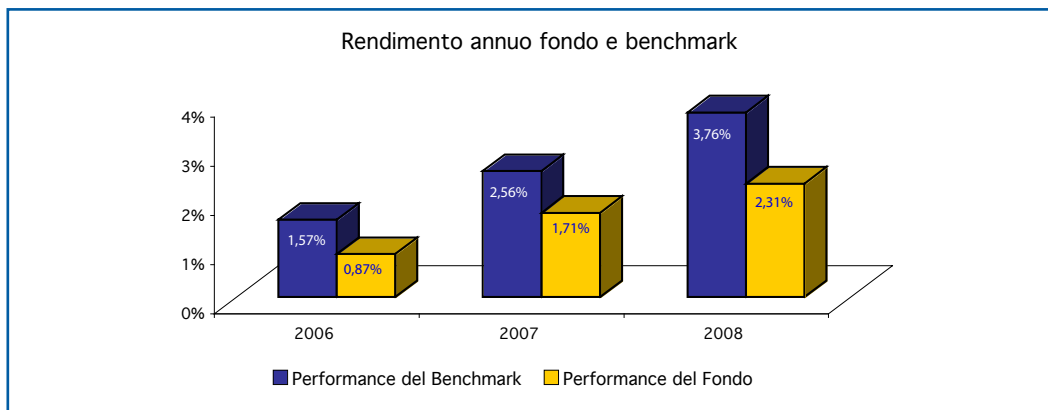
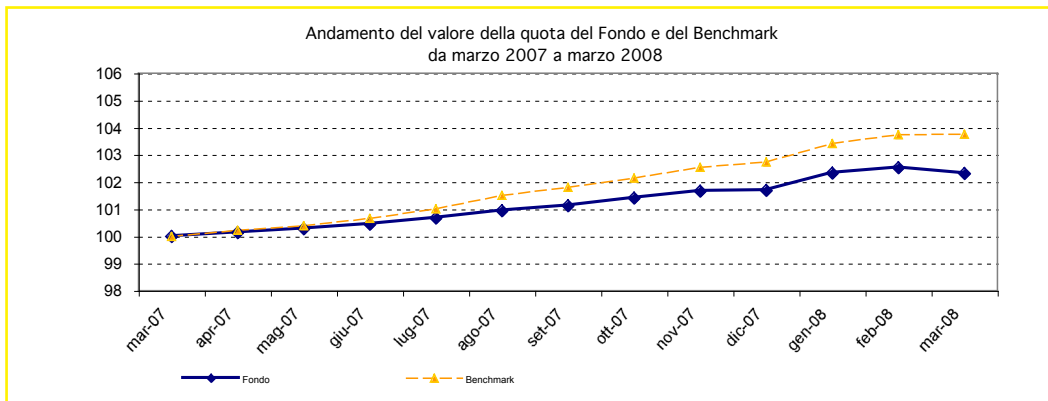
FONDO ALTO MONETARIO

RENDIMENTO DEL FONDO AL 31/03/2008	
1 anno (a)	3 anni (b)
2,31%	1,63%

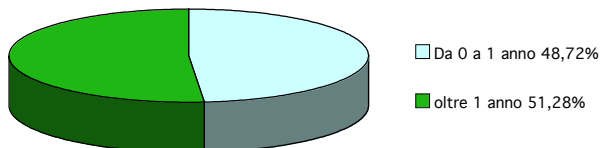
RENDIMENTO DEL BENCHMARK AL 31/03/2008	
1 anno (a)	3 anni (b)
3,76%	2,63%

(a) performance conseguita al 31/03/2008 – b) rendimento medio annuo composto

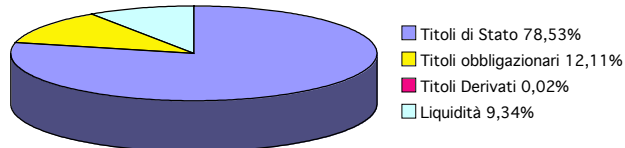
AVVERTENZE - Non vi è garanzia di ottenere uguali rendimenti per il futuro



RIPARTIZIONE DELLE SCADENZE TITOLI



COMPOSIZIONE DEL PORTAFOGLIO AL 31 MARZO 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 31/03/2008 107 milioni di euro
Grado di rischio dell'investimento Basso
Rating medio dei titoli in portafoglio AA-
Duration media dei titoli in portafoglio 1,35



FONDO ALLEANZA OBBLIGAZIONARIO

LA POLITICA D'INVESTIMENTO

Nel mese di maggio, il notevole incremento delle pressioni inflazionistiche, derivanti soprattutto dai settori alimentare ed energetico, ha sorpreso gran parte degli operatori. Le aspettative di tagli di tassi da parte della Banca Centrale Europea si sono trasformate dapprima in aspettative di politica monetaria ferma e poi, da parte di alcuni operatori, in aspettative di rialzo dei tassi. In questo contesto, i rendimenti obbligazionari sono aumentati notevolmente, il tasso 10 anni bund è passato dal livello di 4.12% a inizio maggio 2008 al livello di 4.40% circa a fine mese.

Per quanto riguarda la componente obbligazionaria del fondo, si è mantenuta un'esposizione ridotta al tasso di interesse, in modo da limitare l'impatto negativo sulla performance del rialzo dei tassi. Si è inoltre messa in atto una politica di trading di breve termine mediante l'utilizzo di futures obbligazionari.

Per quanto riguarda la componente azionaria del fondo, è stata diminuita l'esposizione al mercato azionario, i settori in cui il fondo risulta maggiormente investito sono i beni di consumo discrezionali e il finanziario.

QUOTAZIONI	AL 28/12/2007	AL 29/05/2008	VARIAZIONE	
			ES. 2008	ES. 2007
Alleanza Obbligazionario (*)	8,839	8,662	-2,00%	1,53%
Benchmark	140,691	139,960	-0,52%	2,31%
Indice Fideuram	120,090	118,540	-1,29%	0,82%

(*) Valori comprensivi di stacco cedole.

COMPOSIZIONE PATRIMONIALE (in migliaia di euro)	AL 30/04/2008	AL 29/05/2008	COMPOSIZIONE %		VAR.NE %
			AL 30/04/2008	AL 29/05/2008	
Titoli di Stato e assimilati	2.869.746,1	2.813.369,9	80,75%	81,99%	-1,96%
Obbligazioni	242.826,1	223.539,6	6,83%	6,51%	-7,94%
Azioni	345.419,3	286.929,4	9,72%	8,36%	-16,93%
Derivati	25.975,1	875,0	0,73%	0,03%	-96,63%
Liquidità	37.417,7	105.022,6	1,05%	3,06%	180,68%
Diritti e oneri maturati	32.635,1	1.679,7	0,92%	0,05%	94,85%
Totale	3.554.019,4	3.431.416,2	100,00%	100,00%	-3,45%

COMPOSIZIONE PATRIMONIALE PRINCIPALI TITOLI OBBLIGAZIONARI (in migliaia di euro)

TITOLO	VALORE NOMINALE	CONTROVALORE	COMP. %
CTZ 07/12.08 ZC	335.000,0	327.080,6	9,53
CTZ 08/12.09 ZC	235.000,0	219.177,5	6,39
BTP 03/02.19 4.25%	200.000,0	190.080,0	5,54
BTP 05/02.37 4%	150.000,0	122.850,0	3,58
SPANISH GOV T 08/04.11 4.1%	250.000,0	247.437,3	7,21
FRANCIA 04/10.15 3%	250.000,0	227.162,3	6,62
DEUTSCHLAND REP 07/01.18 4%	200.000,0	193.399,8	5,64
SPANISH GOV T 08/07.18 4.1%	200.000,0	191.489,8	5,58
FRENCH TREASURY NOTE 04/01.10	150.000,0	146.752,4	4,28
KONINKLIJ 07/10.12 4.625%	60.000,0	59.916,4	1,75

ANALISI DI PORTAFOGLIO

Data di valuta: 29.05.2008

Duration lorda: 5,82



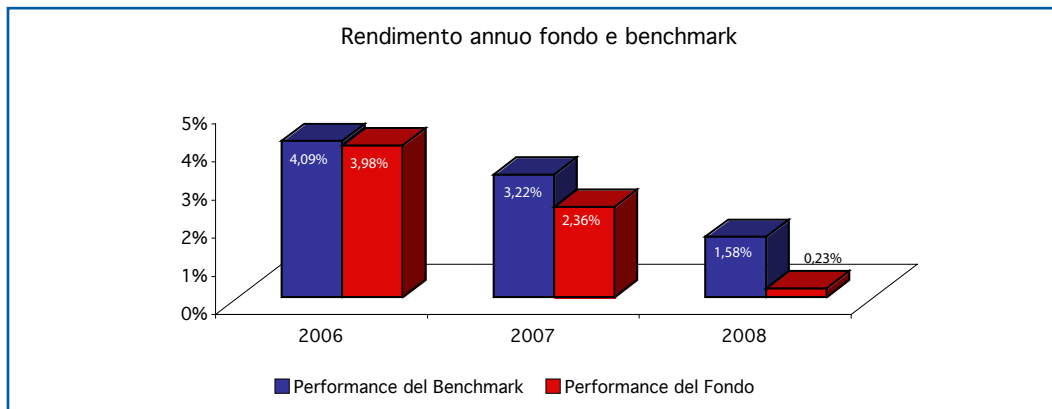
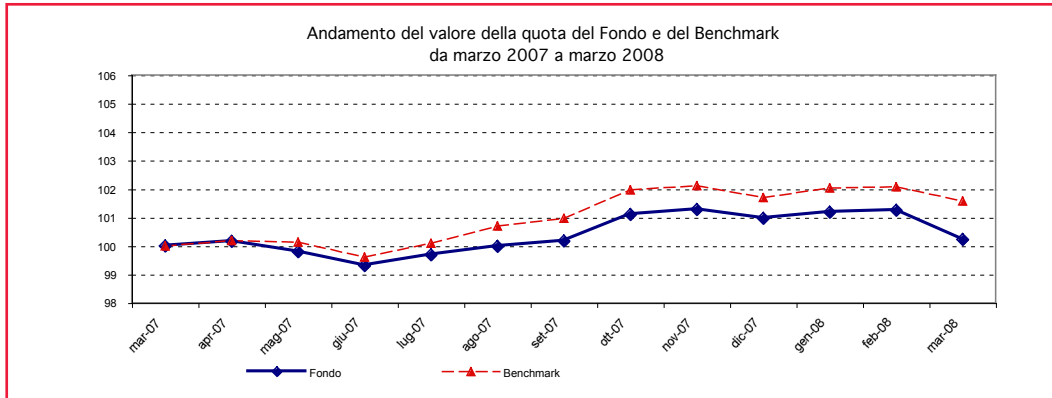
FONDO ALLEANZA OBBLIGAZIONARIO

RENDIMENTO DEL FONDO AL 31/03/2008	
1 anno (a)	3 anni (b)
0,23%	2,18%

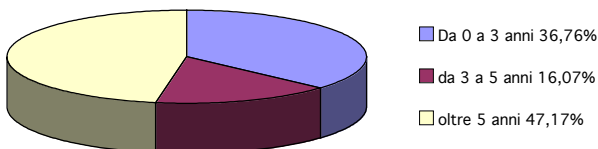
RENDIMENTO DEL BENCHMARK AL 31/03/2008	
1 anno (a)	3 anni (b)
1,58%	2,96%

(a) performance conseguita al 31/03/2008 – b) rendimento medio annuo composto

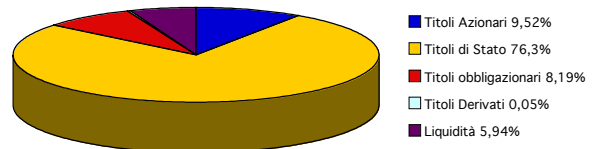
AVVERTENZE - Non vi è garanzia di ottenere uguali rendimenti per il futuro



RIPARTIZIONE DELLE SCADENZE TITOLI



COMPOSIZIONE DEL PORTAFOGLIO AL 31 MARZO 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 1 febbraio 1996
Patrimonio al 31/03/2008 3.549 milioni di euro
Grado di rischio dell'investimento Medio/Basso
Rating medio dei titoli in portafoglio AA+
Duration media dei titoli in portafoglio 5,84



FONDO ALTO OBBLIGAZIONARIO

LA POLITICA D'INVESTIMENTO

Nel mese di Maggio i mercati azionari hanno avuto un andamento laterale e hanno dato rendimenti leggermente negativi; l'indice DJ Eurostoxx ha perso lo 0,42%.

I mercati obbligazionari hanno continuato l'andamento ribassista legato alla revisione delle aspettative di politica monetaria della Banca Centrale Europea. L'indice MTS Generale Tasso Fisso ha perso lo 0,9%.

Il Fondo Alto Obbligazionario ha incrementato l'investimento azionario con acquisti di contratti future sull'indice DJ Eurostoxx50. In seguito, l'esposizione è stata ridotta prendendo profitto sulle forze del mercato.

Sulla componente obbligazionaria, il Fondo ha mantenuto un significativo sottopeso sui titoli con scadenza compresa tra tre e sette anni. La duration, inferiore a quella del benchmark, è stata progressivamente aumentata sulle debolezze del mercato e portata in linea col benchmark di riferimento.

QUOTAZIONI	AL 28/12/2007	AL 29/05/2008	VARIAZIONE	
			ES. 2008	ES. 2007
Alto Obbligazionario	8,222	8,139	-1,01%	0,99%
Benchmark	140,691	139,960	-0,52%	2,31%
Indice Fideuram	120,090	118,540	-1,29%	0,82%

COMPOSIZIONE PATRIMONIALE (in migliaia di euro)	AL 30/04/2008	AL 29/05/2008	COMPOSIZIONE %		VAR.NE %
			AL 30/04/2008	AL 29/05/2008	
Titoli di Stato e assimilati	172.566,8	170.896,0	88,56%	89,24%	-0,97%
Azioni quotate	13.476,6	10.833,5	6,92%	5,66%	-19,61%
Derivati	1.178,8	471,5	0,60%	0,25%	-60,00%
Liquidità	6.948,7	8.848,3	3,56%	4,62%	27,34%
Diritti e oneri maturati	695,5	449,7	0,36%	0,23%	-35,35%
Totale	194.866,4	191.499,0	100,00%	100,00%	-1,73%

COMPOSIZIONE PATRIMONIALE PRINCIPALI TITOLI OBBLIGAZIONARI (in migliaia di euro)			
TITOLO	VALORE NOMINALE	CONTROVALORE	COMP. %
BTP 06/06.09 3.75%	25.500,0	25.340,4	13,23
BTP 07/08.10 4.5%	23.000,0	22.986,2	12,00
CTZ 07/06.09 ZC	8.000,0	7.638,0	3,99
BUNDESREPUBLIK 94/4.1.2024 6,2	29.000,0	33.698,0	17,60
DEUTSCHLAND REP 06/01.17 3.75%	31.000,0	29.498,0	15,40
HELLENIC REP 04/04.09 3.5%	28.500,0	28.274,8	14,76
STATO GERMANIA 03/01.14 4.25%	10.200,0	10.154,1	5,30

ANALISI DI PORTAFOGLIO

Data di valuta: 29.05.2008

Duration lorda: 5,33



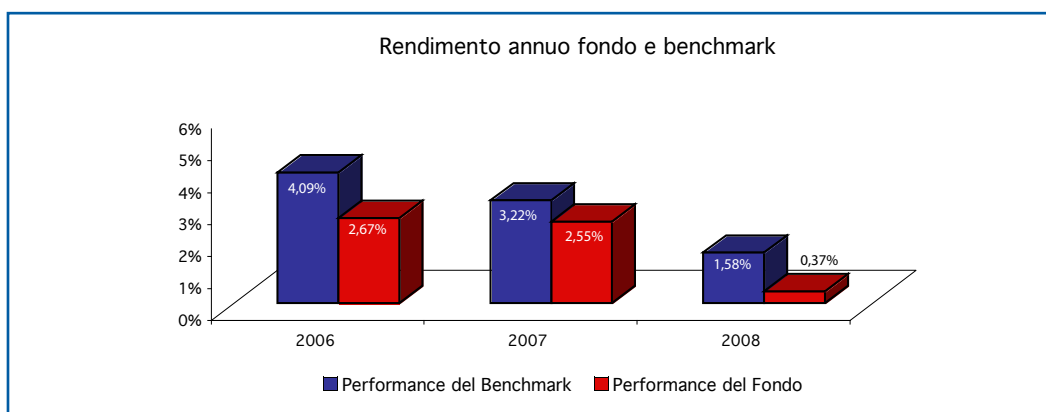
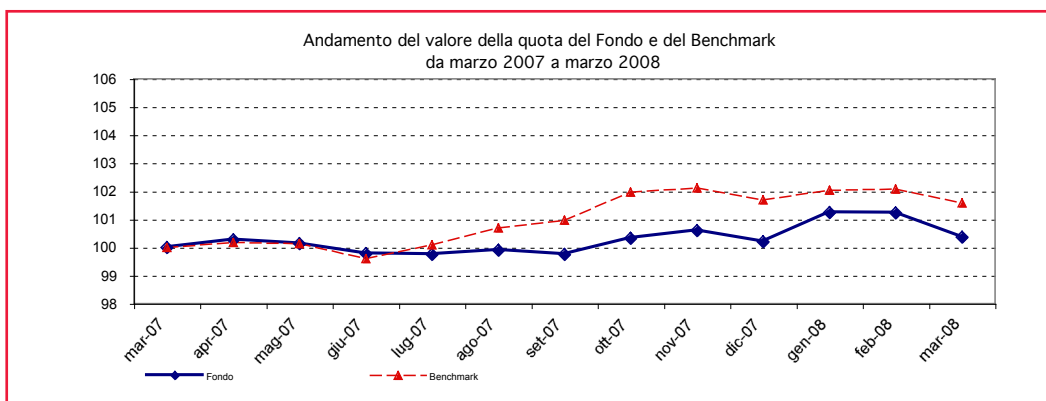
FONDO ALTO OBBLIGAZIONARIO

RENDIMENTO DEL FONDO AL 31/03/2008	
1 anno (a)	3 anni (b)
0,37%	1,86%

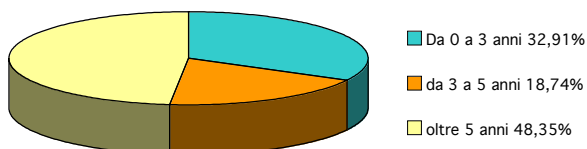
RENDIMENTO DEL BENCHMARK AL 31/03/2008	
1 anno (a)	3 anni (b)
1,58%	2,96%

(a) performance conseguita al 31/03/2008 – b) rendimento medio annuo composto

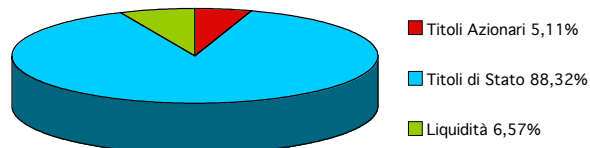
AVVERTENZE - Non vi è garanzia di ottenere uguali rendimenti per il futuro



RIPARTIZIONE DELLE SCADENZE TITOLI



COMPOSIZIONE DEL PORTAFOGLIO AL 31 MARZO 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

1 aprile 1996

Patrimonio al 31/03/2008

197 milioni di euro

Grado di rischio dell'investimento

Medio/Basso

Rating medio dei titoli in portafoglio

AA+

Duration media dei titoli in portafoglio

4,97



FONDO ALTO INTERNAZIONALE OBBLIGAZIONARIO

LA POLITICA D'INVESTIMENTO

Nel mese di Maggio il mercato obbligazionario ha registrato rendimenti in marcato rialzo in seguito soprattutto all'emergere di timori inflazionistici indotti dagli elevati prezzi del petrolio e degli alimentari, ma anche per effetto di una certa stabilizzazione nei valori dei maggiori indicatori macro americani che comunque rimangono caratterizzati da un andamento negativo. In Euro-zona i dati congiunturali hanno prefigurato un deterioramento in corso confermato anche da quelli forward looking. La dinamica dei prezzi al consumo rimane ancora piuttosto vivace con il tasso di inflazione che nel mese di Aprile si è attestato al 3.3% anno su anno. Nel corso di Maggio l'Euro ha mantenuto valori di trading range soprattutto contro le maggiori valute, ovvero USD, JPY e GBP. Da segnalare invece il buon andamento di valute quali 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 quella lunga su EUR. Sostanzialmente neutra l'esposizione alle altre valute.

QUOTAZIONI	AL	AL	VARIAZIONE	
	28/12/2007	29/05/2008	ES. 2008	ES. 2007
Alto Internazionale Obblig.	5,319	5,206	-2,12%	-0,58%
Benchmark	268,320	265,341	-1,11%	-0,72%
Indice Fideuram	110,100	108,590	-1,37%	-1,61%

COMPOSIZIONE PATRIMONIALE (in migliaia di euro)	AL	AL	COMPOSIZIONE %		VAR.NE %
	30/04/2008	29/05/2008	AL 30/04/2008	AL 29/05/2008	
Titoli di Stato e assimilati	71.248,4	70.332,1	75,79%	75,54%	-1,29%
Obbligazioni	16.607,2	16.512,5	17,67%	17,74%	-0,57%
Derivati	241,2	188,8	0,26%	0,20%	-21,71%
Liquidità	5.538,0	5.153,8	5,89%	5,53%	-6,94%
Diritti e oneri maturati	369,5	919,4	0,39%	0,99%	148,80%
Totale	94.004,3	93.106,6	100,00%	100,00%	-0,95%

COMPOSIZIONE PATRIMONIALE PRINCIPALI TITOLI OBBLIGAZIONARI (in migliaia di euro)

TITOLO	VALORE NOMINALE	CONTROVALORE	COMP. %
BTP 06/03.11 3.5%	4.000,0	3.897,2	4,19
BTP 98/05.09 4.5%	2.000,0	2.002,4	2,15
BTP 04/04.09 3%	2.000,0	1.977,8	2,12
DEUTSCHLAND REP 06/01.17 3.75%	11.000,0	10.467,0	11,24
ITALY 04/03.09 0.65%	1.350.000,0	8.236,2	8,85
US TREASURY 04/10.09 3.375%	7.900,0	5.149,3	5,53
US TREASURY 05/02.15 4%	7.000,0	4.592,9	4,93
CANADA GOVT 04/06.37 5%	6.000,0	4.492,8	4,83
US TREASURY 07/08.12 4.125%	6.000,0	3.988,4	4,28
KFW 06/08.11 FR	1.270.000,0	7.750,6	8,32
EUROPEAN INVT BK 06/09.11 FR	1.230.000,0	7.510,4	8,07
Paesi d'investimento			
Dollaro Americano	26,82	Sterlina Inglese	7,62
Euro	26,17	Dollaro Canadese	4,83
Yen Giapponese	25,24	Dollaro Australiano	2,60



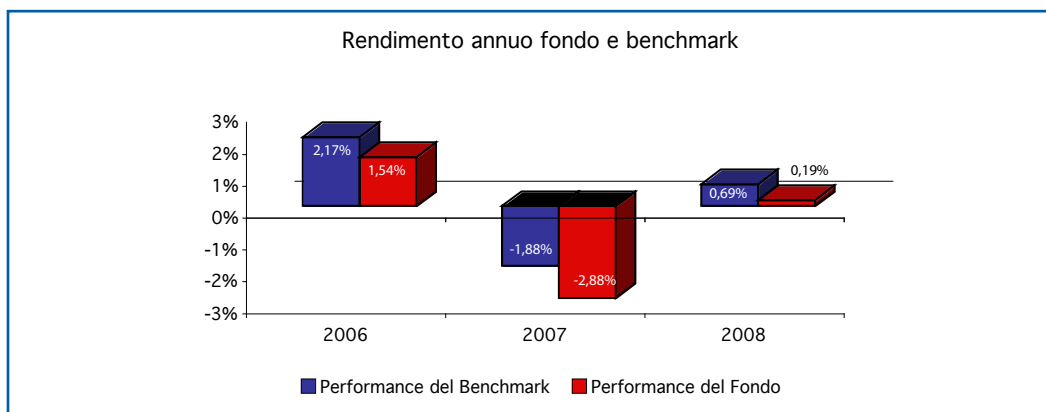
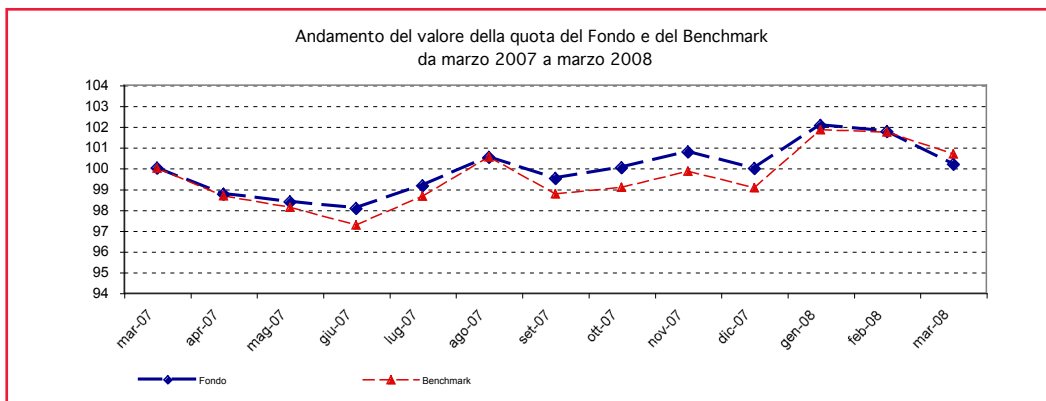
FONDO ALTO INTERNAZIONALE OBBLIGAZIONARIO

RENDIMENTO DEL FONDO AL 31/03/2008	
1 anno (a)	3 anni (b)
0,19%	- 0,40%

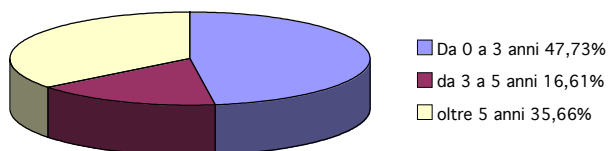
RENDIMENTO DEL BENCHMARK AL 31/03/2008	
1 anno (a)	3 anni (b)
0,69%	0,31%

(a) performance conseguita al 31/03/2008 – b) rendimento medio annuo composto

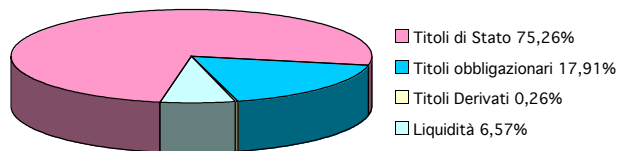
AVVERTENZE - Non vi è garanzia di ottenere uguali rendimenti per il futuro



RIPARTIZIONE DELLE SCADENZE TITOLI



COMPOSIZIONE DEL PORTAFOGLIO AL 31 MARZO 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 31/03/2008

95 milioni di euro

Grado di rischio dell'investimento

Medio

Rating medio dei titoli in portafoglio

AA+

Duration media dei titoli in portafoglio

5,01



FONDO ALTO BILANCIATO

LA POLITICA D'INVESTIMENTO

I mercati azionari hanno avuto un andamento altalenante nel corso dell'ultimo mese: mentre gli indici azionari americani hanno avuto una performance positiva, le piazze finanziarie europee hanno chiuso il mese con una perdita di circa l'1%. I mercati emergenti hanno avuto complessivamente una performance positiva di circa l'1%, ma la Cina e l'India hanno perso rispettivamente il 7% e il 12%, mentre la Russia e i paesi dell'Est Europa hanno guadagnato tra l'11% e il 15%. Le commodities hanno avuto un rialzo dell'8%, trainato al rialzo però solamente dal petrolio, mentre i metalli hanno avuto un andamento negativo, che di solito indica delle aspettative negative sul ciclo economico.

A livello settoriale, i settori migliori sono stati il tecnologico, le materie prime, il petrolifero, le telecomunicazioni e le utilities. Al contrario, il settore industriale, auto, retail e i finanziari sono stati negativamente impattati dal prezzo del petrolio ancora in salita, e da timori sull'andamento del ciclo economico. Il settore bancario continua a essere interessato da una grossa ristrutturazione, infatti nel corso del mese sono stati annunciate numerose svalutazioni di bilancio e vari aumenti di capitale. Anche per questo motivo il settore è stato particolarmente debole lo scorso mese.

A livello macroeconomico, i dati sono stati mediamente migliori delle attese a livello globale, e i risultati societari hanno confermato un ciclo macroeconomico più resistente di quanto previsto.

Il mercato obbligazionario ha registrato rendimenti in rialzo in seguito soprattutto all'emergere di timori inflazionistici indotti dagli elevati prezzi del petrolio e degli alimentari, ma anche per effetto di una certa stabilizzazione nei valori dei maggiori indicatori macro americani, che comunque rimangono caratterizzati da un andamento negativo. La dinamica dei prezzi al consumo rimane vivace. Nel corso di Maggio l'EUR ha mantenuto valori di trading range contro le maggiori valute, ovvero USD, JPY e GBP. Da segnalare invece il buon andamento di AUD e CAD.

Nel corso del mese l'esposizione ai mercati azionari del fondo Alto Bilanciato è stata ulteriormente diminuita, vengono privilegiati gli investimenti in aziende industriali con esposizione verso l'estremo oriente, oppure in aziende in fase di ristrutturazione. Per quanto riguarda il comparto obbligazionario, 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 ed americana; si è inoltre decisa una sovraesposizione alla curva dei tassi europea. Sostanzialmente neutra l'esposizione alle altre curve. Dal punto di vista valutario si è mantenuta la posizione lunga di EUR e CHF contro quella corta di USD, JPY e in misura minore di GBP e CAD. Sostanzialmente neutra l'esposizione alle altre valute.

QUOTAZIONI	AL	AL	VARIAZIONE	
	28/12/2007	29/05/2008	ES. 2008	ES. 2007
Alto Bilanciato	17,331	15,626	-9,84%	1,53%
Benchmark	105,768	101,326	-4,20%	-0,91%
Indice Fideuram	95,610	90,790	-5,04%	-1,48%

COMPOSIZIONE PATRIMONIALE (in migliaia di euro)	AL	AL	COMPOSIZIONE %		VAR.NE %
	30/04/2008	29/05/2008	AL 30/04/2008	AL 29/05/2008	
Azioni quotate	205.795,1	165.265,6	47,22%	39,99%	-19,69%
Titoli di Stato e assimilati	173.716,6	172.950,8	39,86%	41,85%	-0,44%
Obbligazioni	31.382,8	49.530,0	7,20%	11,99%	57,83%
Derivati	398,2	2.243,7	0,09%	0,54%	n.d.
Liquidità	18.667,9	18.535,7	4,29%	4,49%	-0,71%
Diritti e oneri maturati	5.831,0	4.703,7	1,34%	1,14%	-19,33%
Totale	435.791,6	413.229,5	100,00%	100,00%	-5,18%

Settori merceologici d'investimento	% INV.	Principali titoli	% INV.
Alimentari - Agricole	7,91	Azionari	
Chimiche	5,34	SARAS SPA	3,79
Comunicazioni	6,76	PHILIPS ELECTRONICS KONINKLIJK	3,56
Elettronico	3,56	NESTLE' AG NOMINATIVE	3,37
Finanziario	4,48	SES FDR	3,24
Meccaniche - Automobilistiche	1,13	UNILEVER NV-CVA	2,77
Minerarie - Metallurgiche	5,65	DEUTSCHE BOERSE AG	2,59
Diversi	5,16	Obbligazionari	
		BTP 07/10.12 4.25%	8,84
		DEUTSCHLAND REP 06/01.17 3.75%	15,43
		TREASURY(GILT)92/25.8.2017 8,7	3,36



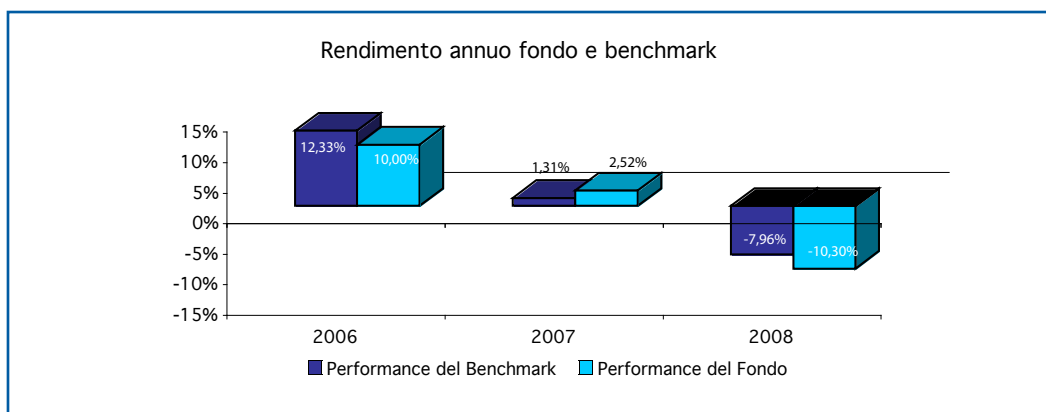
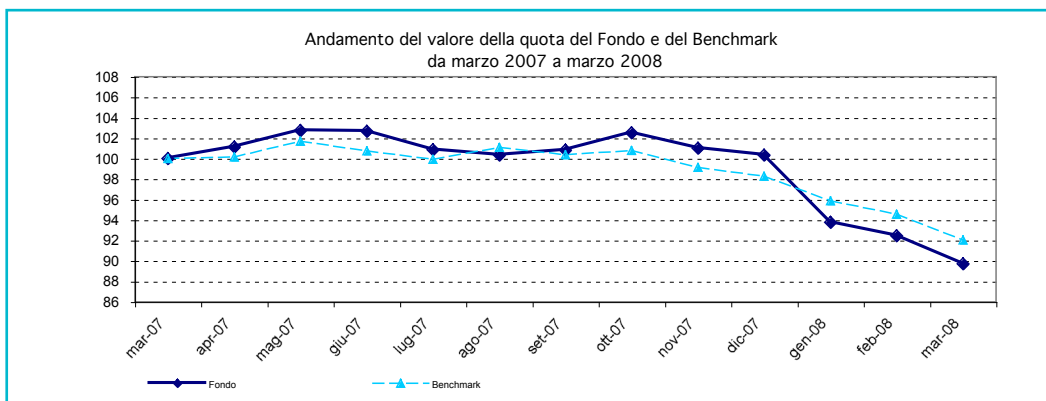
FONDO ALTO BILANCIATO

RENDIMENTO DEL FONDO AL 31/03/2008	
1 anno (a)	3 anni (b)
- 10,30%	0,39%

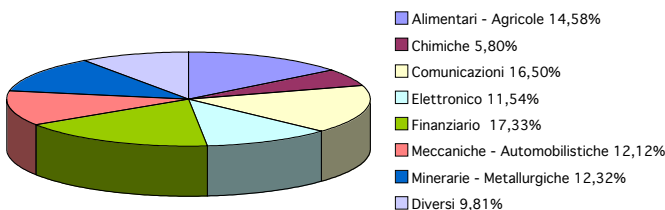
RENDIMENTO DEL BENCHMARK AL 31/03/2008	
1 anno (a)	3 anni (b)
- 7,96%	1,51%

(a) performance conseguita al 31/03/2008 – b) rendimento medio annuo composto

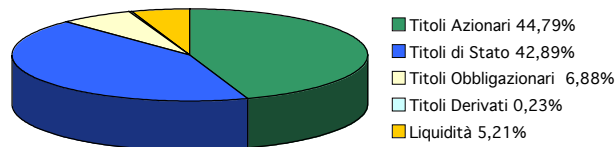
AVVERTENZE - Non vi è garanzia di ottenere uguali rendimenti per il futuro



RIPARTIZIONE DEI SETTORI



COMPOSIZIONE DEL PORTAFOGLIO AL 31 MARZO 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 31/03/2008

457 milioni di euro

Grado di rischio dell'investimento

Medio

Rating medio dei titoli in portafoglio

AA

Duration media dei titoli in portafoglio

4,49



FONDO ALTO AZIONARIO

LA POLITICA D'INVESTIMENTO

I mercati azionari hanno avuto un andamento altalenante nel corso dell'ultimo mese: mentre gli indici azionari americani hanno avuto un performance positiva, le piazze finanziarie europee hanno chiuso il mese con una perdita di circa l'1%. I mercati emergenti hanno avuto complessivamente una performance positiva di circa l'1%, ma la Cina e l'India hanno perso rispettivamente il 7% e il 12%, mentre la Russia e i paesi dell'Est Europa hanno guadagnato tra l'11% e il 15%. Le commodities hanno avuto un rialzo dell'8%, trainato al rialzo però solamente dal petrolio, mentre i metalli hanno avuto un andamento negativo, che di solito indica delle aspettative negative sul ciclo economico.

A livello settoriale, i settori migliori sono stati il tecnologico, le materie prime, il petrolifero, le telecomunicazioni e le utilities. Al contrario, il settore industriale, auto, retail e i finanziari sono stati negativamente impattati dal prezzo del petrolio ancora in salita, e da timori sull'andamento del ciclo economico. Il settore bancario continua a essere interessato da una grossa ristrutturazione, infatti nel corso del mese sono stati annunciate numerose svalutazioni di bilancio e vari aumenti di capitale. Anche per questo motivo il settore è stato particolarmente debole lo scorso mese.

A livello macroeconomico, i dati sono stati mediamente migliori delle attese a livello globale, e i risultati societari hanno confermato un ciclo macroeconomico più resistente di quanto previsto.

Le aspettative di taglio dei tassi da parte della Ecb sono diminuite, e si inizia a parlare addirittura di rialzo dei tassi nel 2009: la curva dei tassi si è di conseguenza appiattita, dando supporto al mercato azionario.

Nella prima parte del mese il portafoglio ha mantenuto una marginale sovraesposizione della componente azionaria, per approfittare della fase di recupero dei mercati, iniziata nel mese precedente. Successivamente l'asset allocation è stata modificata in termini difensivi, quando gli indici hanno iniziato nuovamente a dare segnali di ridimensionamento. In termini settoriali, è stata mantenuta prevalente l'esposizione verso titoli del comparto industriale, in particolare in quelli esposti a loro volta alla crescita delle aree estremo orientali. Rimane contenuto, per contro, il peso della componente finanziaria, soprattutto in relazione all'indice di riferimento, data l'elevata incertezza che caratterizza tutt'ora il settore.

QUOTAZIONI	AL 28/12/2007	AL 29/05/2008	VARIAZIONE	
			ES. 2008	ES. 2007
Alto Azionario	21,261	18,460	-13,17%	0,85%
Benchmark	128,085	117,992	-7,88%	6,11%
Indice Fideuram	118,710	104,500	-11,97%	1,72%

COMPOSIZIONE PATRIMONIALE (in migliaia di euro)	AL 30/04/2008	AL 29/05/2008	COMPOSIZIONE %		VAR.NE %
			AL 30/04/2008	AL 29/05/2008	
Azioni quotate	155.725,6	149.537,5	83,18%	83,07%	-3,97%
Titoli di Stato e assimilati	11.938,2	11.939,1	6,38%	6,63%	0,01%
Derivati	0,0	632,5	0,00%	0,35%	n.d.
Liquidità	15.186,6	13.605,4	8,11%	7,56%	-10,41%
Diritti e oneri maturati	4.375,8	4.310,2	2,33%	2,39%	1,50%
Totale	187.226,2	180.024,7	100,00%	100,00%	-3,85%

Settori merceologici d'investimento	% INV.	Principali titoli	% INV.
Alimentari - Agricole	6,71	Azionari	
Assicurative	3,14	PHILIPS ELECTRONICS KONINKLIJK	5,69
Bancarie	7,80	BAYER AG	5,64
Chimiche	13,42	UNILEVER NV-CVA	5,31
Comunicazioni	15,65	SARAS SPA	5,30
Elettronico	12,14	SES FDR	4,65
Finanziario	2,29	DAIMLERCHRYSLER AG (REGD)	4,28
Meccaniche - Automobilistiche	4,28	FRANCE TELECOM	3,86
Minerarie - Metallurgiche	12,98	TELEFONICA SA	3,78
Diversi	4,66	CONTINENTAL AG	3,51
		ALLIANZ AG (REGD)	3,14
		BASF SE	2,86
		SALZGITTER AG	2,85
		Obbligazionari	
		BTP 06/02.09 3%	3,86
		BTP 05/06.08 2.5%	2,78



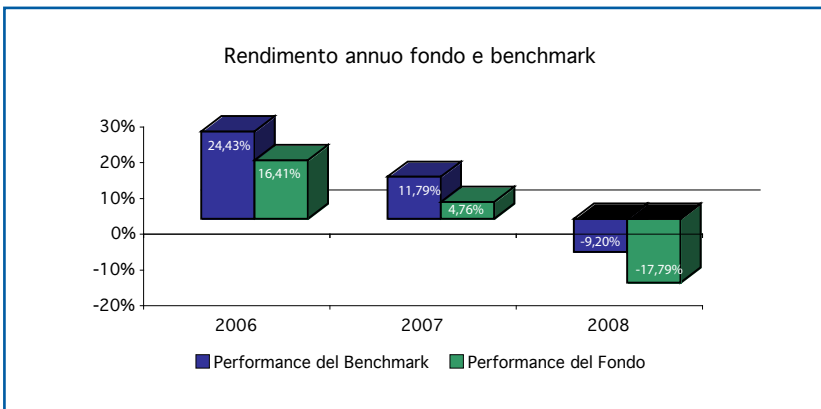
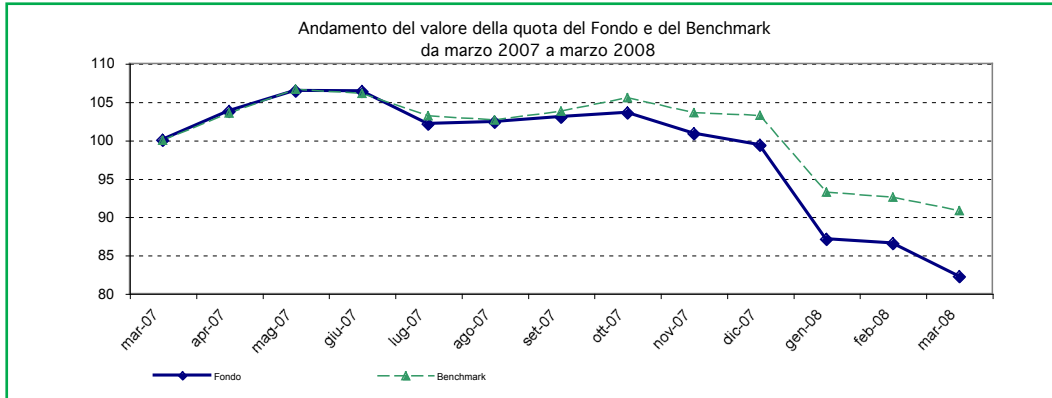
FONDO ALTO AZIONARIO

RENDIMENTO DEL FONDO AL 31/03/2008	
1 anno (a)	3 anni (b)
- 17,79%	0,09%

RENDIMENTO DEL BENCHMARK AL 31/03/2008	
1 anno (a)	3 anni (b)
- 9,20%	- 7,97%

(a) performance conseguita al 31/03/2008 – b) rendimento medio annuo composto

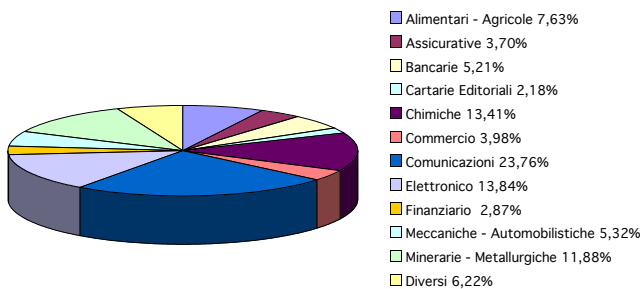
AVVERTENZE - Non vi è garanzia di ottenere uguali rendimenti per il futuro



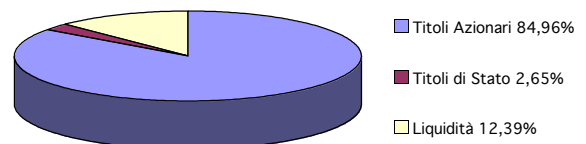
DIVERSIFICAZIONE GEOGRAFICA DEL PORTAFOLGIO AZIONARIO

Germania	29,03
Italia	18,16
Francia	14,92
Olanda	12,97
Spagna	6,09
Finlandia	3,79

RIPARTIZIONE DEI SETTORI



COMPOSIZIONE DEL PORTAFOLGIO AL 31 MARZO 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 31/03/2008

188 milioni di euro

Grado di rischio dell'investimento

Alto

Rating medio dei titoli in portafoglio

A+

Duration media dei titoli in portafoglio

0,21



FONDO ALTO PACIFICO AZIONARIO

LA POLITICA D'INVESTIMENTO

Nel mese di Maggio l'indice NIKKEI in valuta locale ha realizzato una performance del 3,6% (2,5% in Euro), l'indice Hang Seng del -4,8% (-4,0% in Euro), l'indice All Ordinaries del 1,8% (3,4% in Euro) e l'indice STI del 0,2% (0,4% in Euro).

Il Fondo Alto Pacifico Azionario è al momento investito in azioni su livelli leggermente superiori a quelli di benchmark. Nel periodo in esame la componente azionaria è stata mantenuta sostanzialmente stabile. Il Fondo sovrappesa Giappone, Cina 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 titoli finanziari.

Non abbiamo al momento coperture sulle divise, pur avendo durante il mese aperto e chiuso delle operazioni di copertura sullo yen; la componente obbligazionaria continua ad essere assente dal portafoglio.

QUOTAZIONI	AL 28/12/2007	AL 29/05/2008	VARIAZIONE	
			ES. 2008	ES. 2007
Alto Pacifico Azionario	5,317	5,189	-2,41%	-3,10%
Benchmark	89,227	85,586	-4,08%	-5,08%
Indice Fideuram	132,620	122,030	-7,99%	-0,44%

COMPOSIZIONE PATRIMONIALE (in migliaia di euro)	AL 30/04/2008	AL 29/05/2008	COMPOSIZIONE %		VAR.NE %
			AL 30/04/2008	AL 29/05/2008	
Azioni quotate	102.639,4	94.445,7	89,10%	82,39%	-7,98%
Liquidità	11.950,2	20.002,9	10,37%	17,45%	67,39%
Diritti e oneri maturati	610,6	186,2	0,53%	0,16%	-69,51%
Totale	115.200,2	114.634,8	100,00%	100,00%	-0,49%

Settori merceologici d'investimento	% INV.	Principali titoli	% INV.
Alimentari - Agricole	5,19	Azionari	
Assicurative	1,82	NEC CORP.	3,58
Bancarie	11,94	TOYOTA MOTOR CORP.	3,24
Cartarie Editoriali	0,81	SAPPORO HOLDINGS LTD	3,18
Cemento - Costruzioni	1,37	BANGKOK BANK CO. LTD (FOREIGN)	2,25
Chimiche	7,60	ISHIKAWAJIMA-HARIMA HEAVY INDU	1,86
Commercio	6,43	NATIONAL AUSTRALIA BANK LTD	1,65
Comunicazioni	4,10	MITSUBISHI UFJ FINANCIAL GRO	1,59
Elettronico	15,58	KRUNG THAI BANK CO FOREIGN	1,52
Finanziario	8,30	HITACHI ZOSEN CORP.	1,51
Immobiliari - Edilizie	1,90	Paesi d'investimento	
Meccaniche - Automobilistiche	9,75	GIAPPONE	65,73
Minerarie - Metallurgiche	3,72	AUSTRALIA	5,82
Tessili	0,45	THAILANDIA	4,76
Diversi	3,43	SINGAPORE	3,16
		HONG KONG - CINA	2,65
		NUOVA ZELANDA	0,27



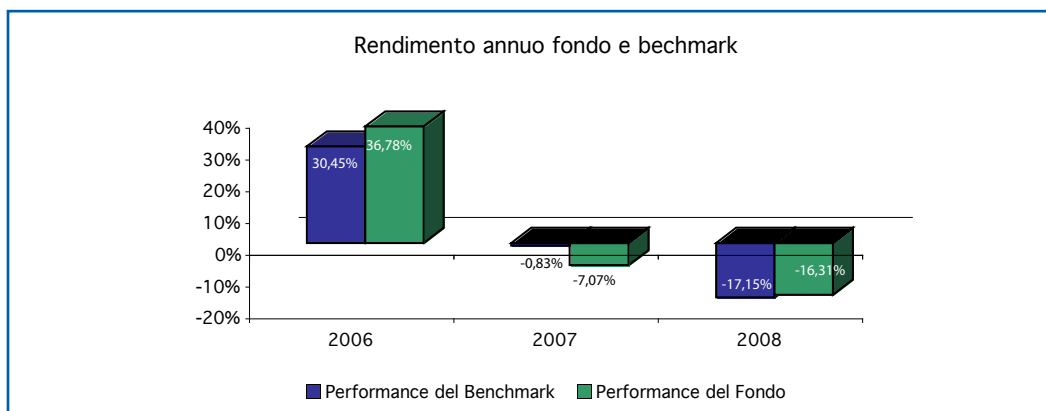
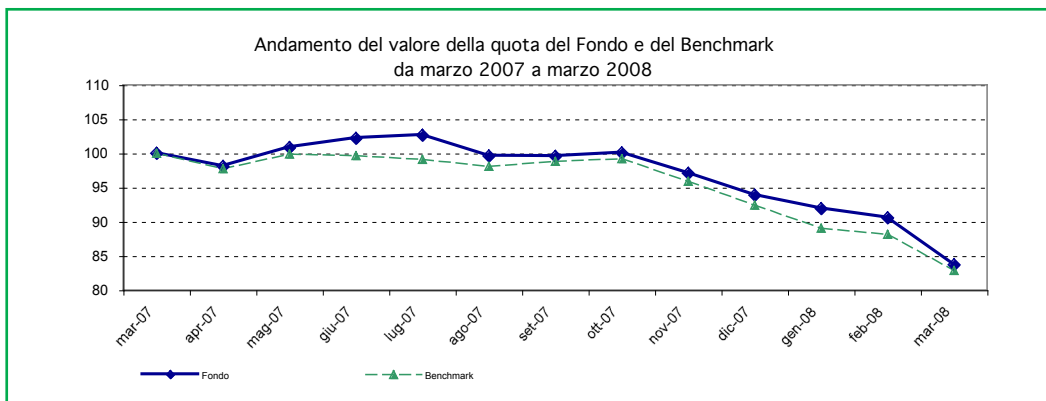
FONDO ALTO PACIFICO AZIONARIO

RENDIMENTO DEL FONDO AL 31/03/2008	
1 anno (a)	3 anni (b)
- 16,31%	2,08%

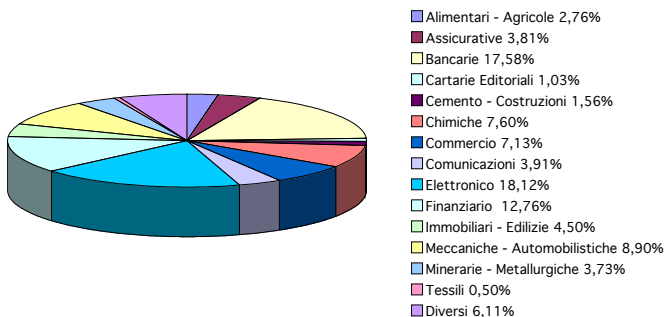
RENDIMENTO DEL BENCHMARK AL 31/03/2008	
1 anno (a)	3 anni (b)
- 17,15%	2,09%

(a) performance conseguita al 31/03/2008 – b) rendimento medio annuo composto

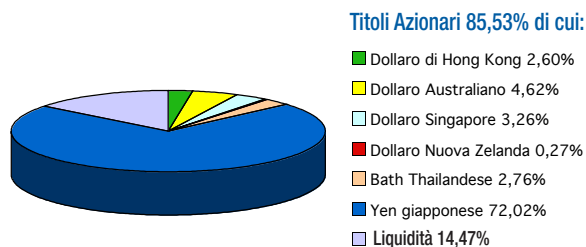
AVVERTENZE - Non vi è garanzia di ottenere uguali rendimenti per il futuro



RIPARTIZIONE DEI SETTORI



COMPOSIZIONE DEL PORTAFOGLIO AL 31 MARZO 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 31/03/2008

105 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 5,1% (-4,2% in local currency); l'indice Nasdaq Composite in euro ha perso lo 0,3% (+0,6% in local currency).

La FED, in accordo alle attese del mercato, ha mantenuto i tassi invariati. I dati macro, in particolare sull'inflazione, hanno ridotto le aspettative per un ulteriore taglio del tasso di sconto in Ottobre. Settorialmente le banche hanno sottoperformato gli indici su ulteriori notizie negative riguardanti la situazione creditizia. Sul fronte valutario il dollaro ha continuato il trend di stabilizzazione cominciato lo scorso mese.

Il Fondo Alto America Azionario presenta piena esposizione al dollaro ed è investito all'82% sulla componente azionaria. Il Fondo presenta un asset allocation settoriale che sovrappesa i comparti bancari e dei trasporti. In soprappeso l'area delle utilities e dei consumi di base in particolare il settore food beverage & tabacco.

QUOTAZIONI	AL 28/12/2007	AL 29/05/2008	VARIAZIONE	
			ES. 2008	ES. 2007
Alto America Azionario	4,788	4,352	-9,11%	-3,23%
Benchmark	91,893	84,744	-7,78%	-4,07%
Indice Fideuram	88,520	80,100	-9,51%	-5,27%

COMPOSIZIONE PATRIMONIALE (in migliaia di euro)	AL 30/04/2008	AL 29/05/2008	COMPOSIZIONE %		VAR.NE %
			AL 30/04/2008	AL 29/05/2008	
Azioni quotate	56.428,4	59.072,9	79,32%	82,34%	4,69%
Titoli di Stato e assimilati	5.963,5	6.763,5	8,38%	9,43%	13,42%
Derivati	218,1	289,5	0,31%	0,40%	32,70%
Liquidità	7.345,9	4.449,5	10,33%	6,20%	-39,43%
Diritti e oneri maturati	1.180,7	1.169,2	1,66%	1,63%	-0,97%
Totale	71.136,6	71.744,6	100,00%	100,00%	0,85%

Settori merceologici d'investimento	% INV.	Principali titoli	% INV.
Alimentari - Agricole	11,94	Azionari	
Assicurative	1,61	EXXON CORP.	3,13
Bancarie	5,35	AT&T INC	2,13
Cartarie Editoriali	0,15	COCA-COLA CO.	2,13
Chimiche	17,06	GENERAL ELECTRIC CO.	1,91
Commercio	3,13	PHILIP MORRIS INTERNAT	1,87
Comunicazioni	4,96	PEPSICO INC.	1,63
Elettronico	17,64	CONOCOPHILLIPS	1,62
Finanziario	3,23	PROCTER & GAMBLE CO.	1,50
Immobiliari - Edilizie	0,18	MICROSOFT CORP.	1,45
Meccaniche - Automobilistiche	4,09	COVIDIEN LTD	1,40
Minerarie - Metallurgiche	0,93	JP MORGAN CHASE & CO	1,39
Diversi	12,07	Obbligazionari	
		US TREASURY 07/08.17 4.75%	9,43
		Paesi d'investimento	
		STATI UNITI	91,77



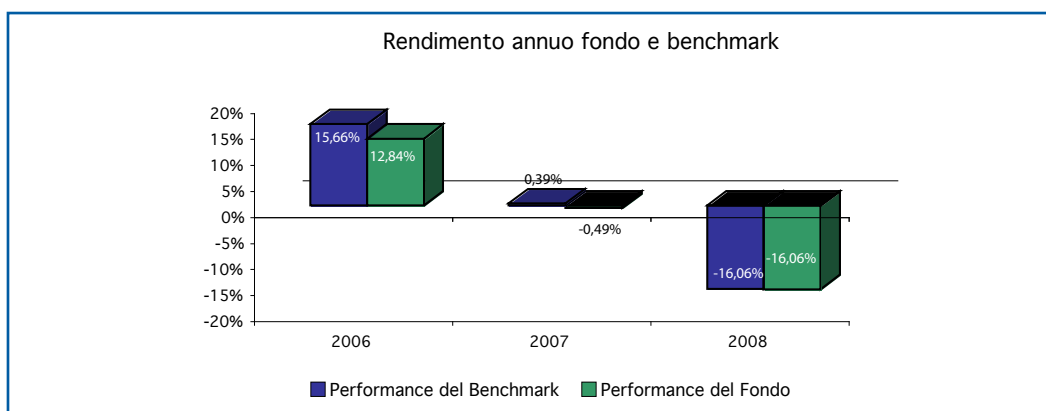
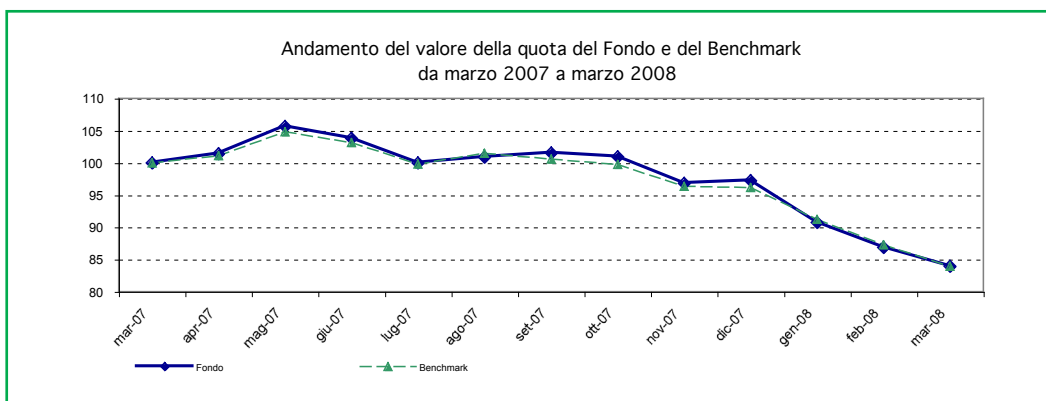
FONDO ALTO AMERICA AZIONARIO

RENDIMENTO DEL FONDO AL 31/03/2008	
1 anno (a)	3 anni (b)
- 16,06%	- 1,95%

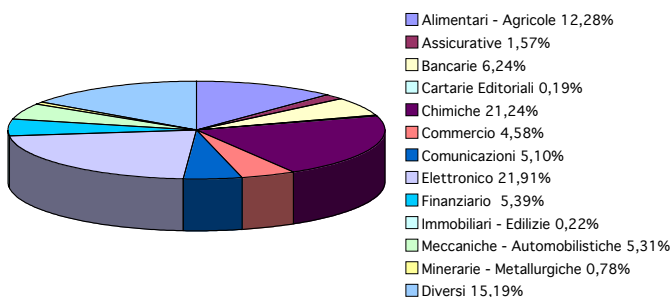
RENDIMENTO DEL BENCHMARK AL 31/03/2008	
1 anno (a)	3 anni (b)
- 16,06%	- 0,97%

(a) performance conseguita al 31/03/2008 – b) rendimento medio annuo composto

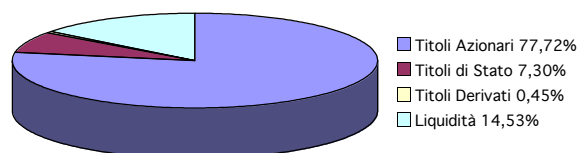
AVVERTENZE - Non vi è garanzia di ottenere uguali rendimenti per il futuro



RIPARTIZIONE DEI SETTORI



COMPOSIZIONE DEL PORTAFOGLIO AL 31 MARZO 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 31/03/2008

68 milioni di euro

Grado di rischio dell'investimento

Alto



FONDO ALTO INTERNAZIONALE AZIONARIO

LA POLITICA D'INVESTIMENTO

Il Fondo Alto Internazionale Azionario ha alzato l'esposizione azionaria nel corso dell'ultimo mese portandola in sovrappeso di circa nove punti percentuali vs benchmark. E' stato aumentato soprattutto il peso dei mercati asiatici (Giappone e Hong Kong in particolare).

L'esposizione al mercato azionario è pari al 94%; l'allocazione geografica è caratterizzata dal sovrappeso dell'area europea (+4%) ed asiatica (+5%), mentre è neutrale vs Nord America.

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

Il Fondo nell'ultimo mese ha fatto registrare una performance positiva in linea con quella del benchmark di riferimento; da inizio anno si posiziona nel secondo quartile.

QUOTAZIONI	AL 28/12/2007	AL 29/05/2008	VARIAZIONE	
			ES. 2008	ES. 2007
Alto Internazionale Azionario	4,801	4,475	-6,79%	-3,03%
Benchmark	100,733	94,135	-6,55%	-1,36%
Indice Fideuram	95,450	86,990	-8,86%	-4,40%

COMPOSIZIONE PATRIMONIALE (in migliaia di euro)	AL 30/04/2008	AL 29/05/2008	COMPOSIZIONE %		VAR.NE %
			AL 30/04/2008	AL 29/05/2008	
Azioni quotate	92.259,3	95.346,0	90,76%	93,33%	3,35%
Liquidità	8.142,4	5.696,7	8,01%	5,57%	-30,04%
Diritti e oneri maturati	1.254,7	1.121,5	1,23%	1,10%	-10,61%
Totale	101.656,4	102.164,2	100,00%	100,00%	0,50%

Settori merceologici d'investimento	% INV.	Principali titoli	% INV.
Alimentari - Agricole	8,17	Azionari	
Assicurative	4,33	EXXON CORP.	1,69
Bancarie	8,11	PARTNERS GROUP HOLDING AG	1,62
Cartarie Editoriali	0,61	ENI	1,36
Cemento - Costruzioni	0,36	IBM CORP.	1,26
Chimiche	13,92	TOTAL SA	1,14
Commercio	3,72	CISCO SYSTEMS CO.	1,07
Comunicazioni	7,16	AT&T INC	1,07
Elettronico	14,74	ENAGAS	1,00
Finanziario	6,57	ZURICH FINANCIAL SERVICES AG	0,97
Immobiliari - Edilizie	3,05	CHEVRON CORP.	0,92
Meccaniche - Automobilistiche	4,29	Paesi d'investimento	
Minerarie - Metallurgiche	6,71	Dollaro Americano	41,19
Diversi	11,59	Euro	21,42
		Yen giapponese	10,72
		Sterlina inglese	7,42
		Franco Svizzero	4,50
		Dollaro Australiano	2,83
		Dollaro Canadese	2,47
		Dollaro di Hong Kong	1,74
		Dollaro Singapore	1,04



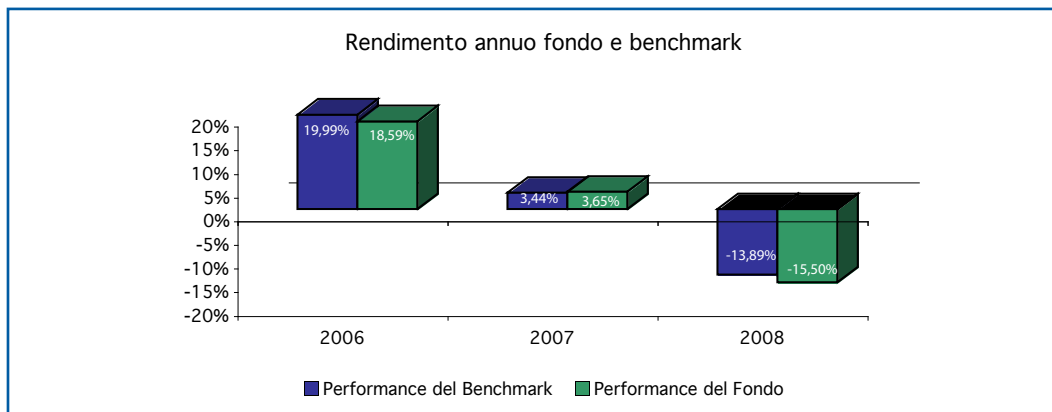
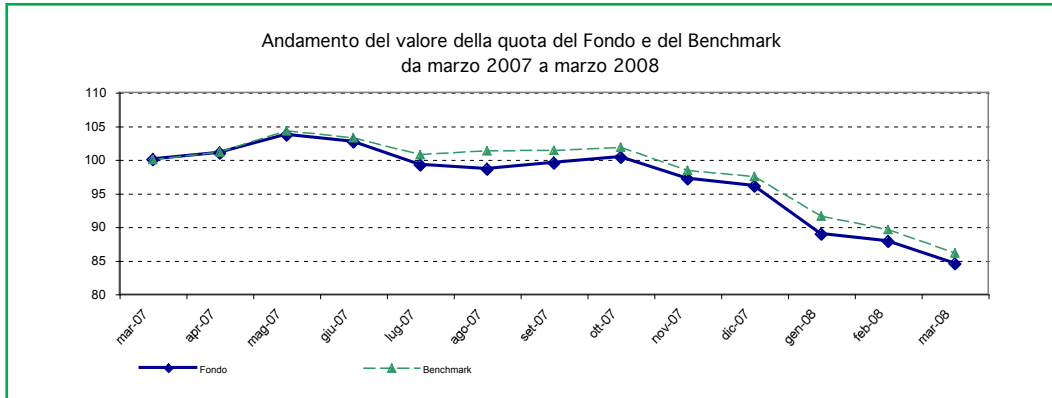
FONDO ALTO INTERNAZIONALE AZIONARIO

RENDIMENTO DEL FONDO AL 31/03/2008	
1 anno (a)	3 anni (b)
- 15,50%	1,27%

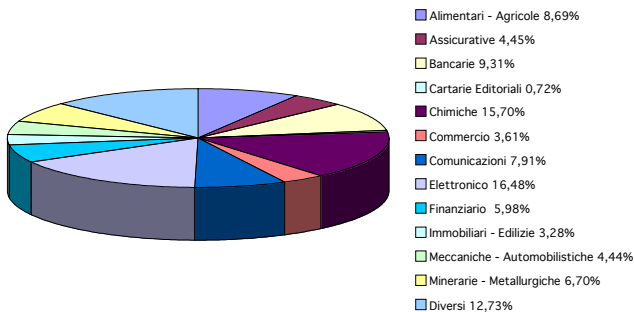
RENDIMENTO DEL BENCHMARK AL 31/03/2008	
1 anno (a)	3 anni (b)
- 13,89%	2,11%

(a) performance conseguita al 31/03/2008 – b) rendimento medio annuo composto

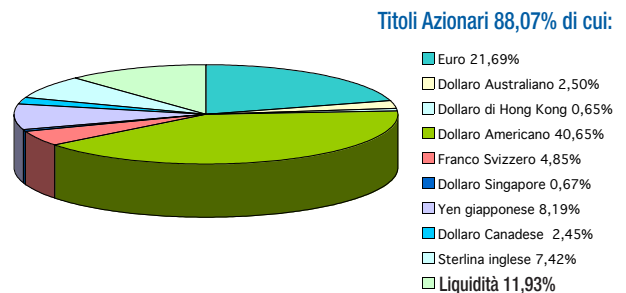
AVVERTENZE - Non vi è garanzia di ottenere uguali rendimenti per il futuro



RIPARTIZIONE DEI SETTORI



COMPOSIZIONE DEL PORTAFOGLIO AL 31 MARZO 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 31/03/2008

97 milioni di euro

Grado di rischio dell'investimento

Alto