



LA SITUAZIONE ECONOMICO FINANZIARIA

SCENARIO CONGIUNTURALE

La crescita dell'economia Usa nel secondo trimestre di quest'anno si è rivelata meno forte del previsto, dopo i risultati della stima finale del prodotto interno lordo nei tre mesi compresi tra aprile e giugno. Nel periodo considerato il Pil è aumentato del 2,8% rispetto allo stesso periodo di un anno prima, mentre la precedente stima aveva segnalato un'espansione del 3,3%. I timori di un contagio della crisi finanziaria all'economia reale si sono rafforzati dopo la diffusione del pessimo dato sull'attività manifatturiera americana; l'indice Ism di settembre, che misura la fiducia dei direttori degli acquisti delle imprese, è scivolato a 43,5 mentre le previsioni puntavano a un 49,5. Un dato così negativo non si registrava dall'ottobre 2001. L'intensificarsi delle tensioni nel sistema bancario e la volatilità estremamente elevata sui mercati finanziari hanno aumentato le probabilità di un rallentamento più lungo e forte del previsto nella zona euro. Germania e Francia, che già avevano registrato una contrazione del Pil nel secondo trimestre, rispettivamente dello 0,5% e dello 0,3%, hanno altissime probabilità di ripetersi nel terzo trimestre. Lo dicono gli indicatori di fiducia delle imprese, l'Ifo tedesco e l'Insee francese, che anticipano le tendenze del ciclo congiunturale. Per la Banca Centrale Europea comunque restano elevati i rischi sulla stabilità dei prezzi per diversi motivi. In primo luogo non è da escludere nuovi aumenti nei prezzi del petrolio e delle materie prime, a causa di limitazioni impreviste sul fronte dell'offerta o tensioni geopolitiche. In secondo luogo le prospettive di inflazione a medio termine dipendono in modo particolare dalla crescita del costo unitario del lavoro

e le ultime informazioni su questo fronte non sono molto incoraggianti, a causa di un'accelerazione dei salari nominali e di un rallentamento della crescita della produttività.

In agosto il Giappone ha evidenziato un deficit della propria bilancia commerciale per la prima volta da 26 anni. Lo indica un rapporto preliminare del ministero delle Finanze. Il dato doganale negativo non deriva solo dal rincaro della bolletta petrolifera, ma anche da un pesante cedimento delle esportazioni verso gli Stati Uniti (-21,8%) e dall'arretramento di quelle verso l'Europa (-3,6%). L'export complessivo è rimasto sostanzialmente statico (+0,3%) solo grazie ad un andamento ancora positivo verso il resto dell'Asia e le economie emergenti, a fronte di un balzo delle importazioni del 17,3%. Secondo vari economisti questi fattori esterni aggravano lo stato dell'economia giapponese che ormai è da considerare in recessione.

Il nuovo primo ministro Taro Aso, che succede al dimissionario Yasuo Fukuda, dopo aver varato il nuovo Governo ha subito promesso misure straordinarie per sostenere un'economia sull'orlo della recessione, specialmente a supporto delle piccole e medie imprese.

MERCATI AZIONARI

Settembre è stato un pessimo mese per i mercati azionari globali. I timori per l'impatto della crisi finanziaria sull'economia pesano sempre più sulle Borse. L'indice MSCI World in dollari ha registrato una performance negativa: -12%; -8,5% invece la performance in euro,

AVVERTENZE - Prima dell'adesione leggere il prospetto informativo



grazie all'apprezzamento del dollaro Usa.

Gli indici americani hanno subito pesanti perdite soprattutto verso la fine del mese a causa delle difficoltà del Congresso ad approvare il pacchetto di salvataggio del sistema finanziario Usa predisposto dal ministro del tesoro americano: l'indice Standard & Poor's 500 ha perso il 9,1%; -14,8% la performance dell'indice Nasdaq 100. Segni fortemente negativi anche per i mercati europei: -9,7% la performance dell'indice Dj Euro Stoxx 50, -9,2% la performance dell'indice Dax, -11,3% invece la performance della Borsa italiana (l'indice S&P Mib).

Ritorni negativi anche per le Borse dei paesi emergenti: -16,8% la performance dell'indice MSCI Asia ex-Giappone, -19,6% quella dell'indice MSCI Latin America. In Giappone l'indice Nikkei ha perso il 13,9%.

A livello settoriale, i comparti dei consumi non ciclici e farmaceutico hanno sovraperformato mentre quelli delle materie prime, tecnologico e industriale hanno sottoformato.

MERCATI OBBLIGAZIONARI

Nel mese di settembre i rendimenti obbligazionari, sia in dollari che in euro, hanno seguito una direzione ribassista. I fattori che hanno contribuito alla discesa dei tassi sono stati sia l'inasprirsi della crisi finanziaria, che l'accentuarsi

del rallentamento economico globale.

Tra la fine di luglio e la fine di agosto il rendimento delle obbligazioni governative americane a due anni è diminuito da 2,37% a 1,97% (-40 p.b.), mentre il rendimento del decennale è rimasto invariato intorno a 3,82%. Nell'Euro zona il tasso a due anni è sceso da 4,11% a 3,47% (-63 p.b.), mentre il decennale è variato da 4,17% a 4,01% (-16 p.b.). Di conseguenza le curve dei rendimenti si sono irripidite, prezzando politiche monetarie meno restrittive, soprattutto in Europa. Nello stesso periodo il differenziale a dieci anni tra rendimenti governativi americani e tedeschi si è allargato attestandosi a -19 punti base.

MERCATI VALUTARI

Nel mese di settembre il Dollaro si è continuato a rafforzare nei confronti dell'euro portandosi a fine mese a 1,41.

Importante è stato anche il movimento di rafforzamento dello yen contro l'euro che è arrivato a quotare 149, guidato soprattutto da prese di profitto su strategie di carry trades al ridimensionarsi del differenziale dei tassi tra i due paesi in uno scenario di rallentamento globale

Mario Beccaria
Luca Passoni



FONDO ALTO MONETARIO

LA POLITICA D'INVESTIMENTO

Nel corso del mese di settembre i mercati finanziari sono stati influenzati soprattutto dal flusso di notizie relative alla crisi del sistema bancario internazionale. L'impatto dei dati economici sulle variabili finanziarie è di secondo ordine rispetto alla cronaca dell'evoluzione della crisi in parola. Non di meno, le conseguenze delle difficoltà del sistema finanziario sulle dinamiche reali stanno divenendo sempre più evidenti. Il fattore maggiormente critico è il venir meno della fiducia nei confronti delle istituzioni finanziarie, le quali riescono a scambiarsi liquidità fra loro solo a premi per il rischio crescenti. Il risultato è un rallentamento generalizzato dell'attività di finanziamento dell'economia a livello internazionale che le Banche centrali stanno tentando di arginare con ingenti iniezioni di liquidità.

La Banca Centrale Europea si è dimostrata incline a riconoscere in questo contesto il controllo delle aspettative inflazionistiche, dando il via a più certe aspettative di futuri tagli del tasso di riferimento.

In settembre il mercato obbligazionario governativo è salito grazie all'intensificarsi della crisi. Il ribasso dei tassi si è registrato soprattutto in Europa, dove il decennale bund è sceso di 15 bps, mentre quello USA è rimasto invariato. Anche i tassi a due anni sono scesi, di 63 bps quelli tedeschi, di 38 bps quelli USA. I corporate spread si sono allargati di 70 bps per le emissioni non-finanziarie e di 175 bps per le emissioni finanziarie.

Nel mese il fondo ha aumentato la sua esposizione al rischio tasso, mantenendo costantemente la duration di portafoglio maggiore rispetto al proprio benchmark, preferendo le scadenze a 2 anni.

QUOTAZIONI	AL 28/12/2007	AL 30/09/2008	VARIAZIONE	
			ES. 2008	ES. 2007
Alto Monetario	6,700	6,781	1,21%	2,27%
Benchmark	138,383	142,424	2,92%	3,48%
Indice Fideuram	122,140	124,900	2,26%	2,48%

(*) Valori comprensivi di stacco cedole.

COMPOSIZIONE PATRIMONIALE (in migliaia di euro)	AL 29/08/2008	AL 30/09/2008	COMPOSIZIONE %		VAR.NE %
			AL 29/08/2008	AL 30/09/2008	
Titoli di Stato e assimilati	104.256,9	114.802,0	88,80%	99,70%	10,11%
Obbligazioni	9.899,9	190,8	8,43%	0,17%	-98,07%
Derivati	0,0	109,1	0,00%	0,09%	n.d.
Liquidità	2.135,8	1.590,2	1,82%	1,38%	-25,54%
Diritti e oneri maturati	1.119,2	-1.543,9	0,95%	-1,34%	n.d.
Totale	117.411,8	115.148,2	100,00%	100,00%	-1,93%

COMPOSIZIONE PATRIMONIALE PRINCIPALI TITOLI OBBLIGAZIONARI (in migliaia di euro)

TITOLO	VALORE NOMINALE	CONTROVALORE	COMP. %
BTP 06/02.09 3%	17.000,0	16.945,6	14,72
BTP 08/02.11 3.75%	15.500,0	15.376,0	13,35
BTP 06/06.09 3.75%	14.000,0	13.982,8	12,14
BOT 08/11.08 ZC 5M	14.000,0	13.928,6	12,10
BTP 07/08.10 4.5%	13.000,0	13.115,7	11,39
BTP 07/03.10 4%	11.000,0	11.029,5	9,58
CTZ 08/12.09 ZC	11.000,0	10.492,1	9,11
BTP 98/05.09 4.5%	10.000,0	10.026,9	8,71

ANALISI DI PORTAFOGLIO

Data di valuta: 30.09.2008

Duration lorda: 1,33



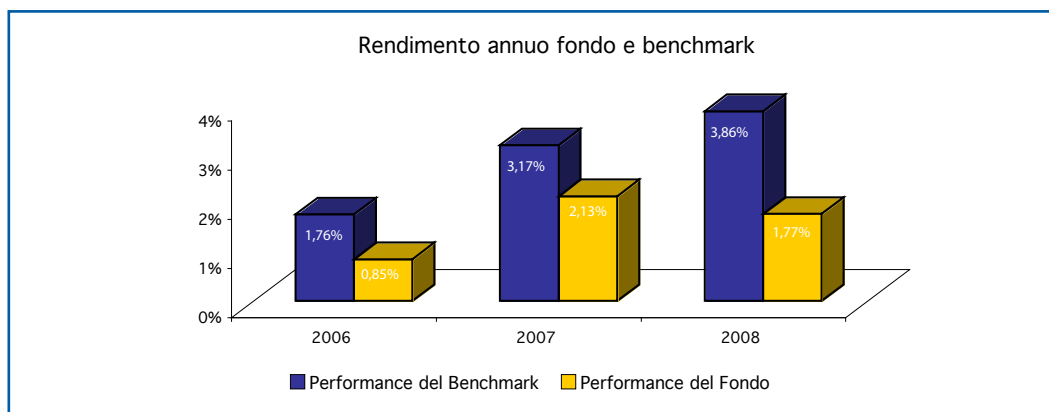
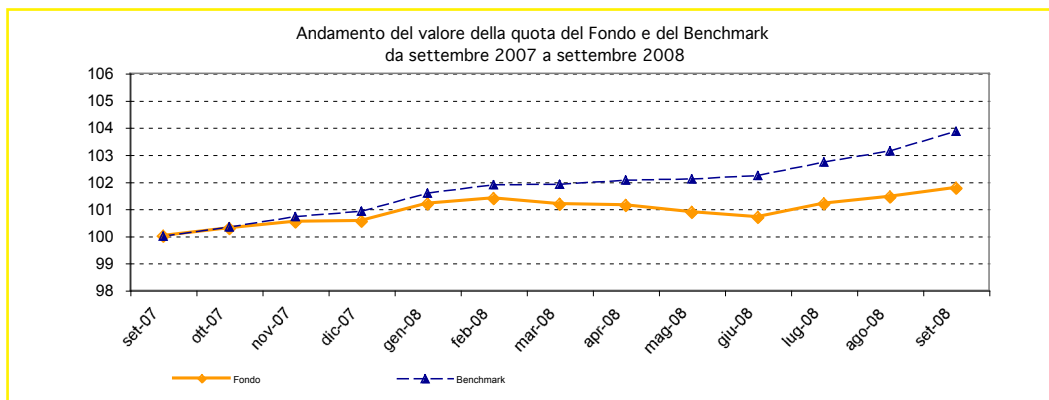
FONDO ALTO MONETARIO

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

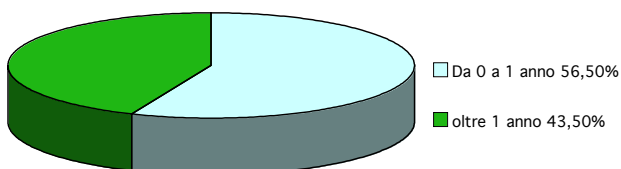
RENDIMENTO DEL BENCHMARK AL 30/09/2008	
1 anno (a)	3 anni (b)
3,86%	2,93%

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

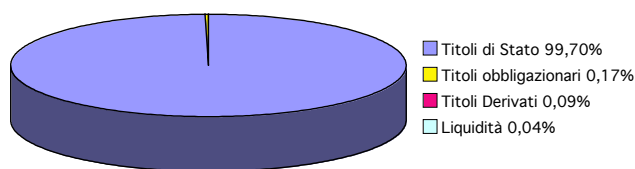
AVVERTENZE - Non vi è garanzia di ottenere uguali rendimenti per il futuro



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

In questa fase i mercati finanziari sono influenzati soprattutto dal flusso di notizie relative alla crisi del sistema bancario internazionale. L'impatto dei dati economici sulle variabili finanziarie è di secondo ordine rispetto alla cronaca dell'evoluzione della crisi in parola. Non di meno, le conseguenze delle difficoltà del sistema finanziario sulle dinamiche reali stanno divenendo sempre più evidenti. Il fattore maggiormente critico è il venir meno della fiducia nei confronti delle istituzioni finanziarie, le quali riescono a scambiarsi liquidità fra loro solo a premi per il rischio crescenti. Il risultato è un rallentamento generalizzato dell'attività di finanziamento dell'economia a livello internazionale che le Banche centrali stanno tentando di arginare con ingenti iniezioni di liquidità. La conseguente frenata dell'attività economica è globale, con effetti di propagazione dagli Stati Uniti, all'Europa, al Giappone. Inevitabilmente, ora anche le economie emergenti stanno registrando una contrazione dei loro elevati tassi di crescita. Cruciale per la riduzione del premio al rischio sistemico è l'implementazione del maxi-piano di salvataggio da 700 md di \$ da parte dell'amministrazione americana. Nonostante questo, rimangono tuttavia problemi di implementazione dello stesso e di ricapitalizzazione del sistema bancario. E' probabile quindi che il riassorbimento della crisi possa protrarsi nel tempo e che la congiuntura manchi di un catalizzatore sufficiente per una ripresa nel breve periodo. Dal punto di vista macroeconomico, l'onda lunga del credit crunch andrà a valere sulle diminuite possibilità del sistema economico di avvalersi della leva per finanziare la crescita.

In settembre i mercati sono saliti grazie all'intensificarsi della crisi. Il ribasso dei tassi si è registrato soprattutto in Europa, il decennale bund è sceso di 15 bps, mentre quello USA è rimasto invariato. Anche i tassi a due anni sono scesi, di 63 bps quelli tedeschi, di 38 bps quelli USA. I corporate spread si sono allargati di 70 bps per le emissioni non-finanziarie e di 175 bps per le emissioni finanziarie. Le misure di salvataggio del sistema finanziario dovrebbero indurre nel prossimo periodo un rimbalzo dei mercati azionari a spese dei bond. In tal caso il rialzo dei rendimenti sul bund decennale non dovrebbe essere di entità superiore ai 20-30 bps. La riduzione del premio al rischio sistemico non dovrebbe essere tale da compensare la riduzione del premio al rischio di inflazione, grazie alle aspettative di rallentamento economico e dell'inflazione. La ECB si è dimostrata incline a riconoscere in questo contesto il controllo delle aspettative inflazionistiche, dando il via a più certe aspettative di futuri tagli del tasso di riferimento. Si suggerisce quindi di sfruttare un ulteriore calo dei rendimenti su tutta la curva e, alla luce di una graduale diminuzione del rischio sistemico conseguente alla messa in opera del piano di salvataggio USA, passare dall'investimento in Bund a quello in Btp.

La gestione obbligazionaria del fondo Alleanza Obbligazionario è stata orientata alla diversificazione del rischio; in particolare si è ridotta l'esposizione ad alcuni emittenti del settore creditizio, nonché ai titoli sovrani di Paesi periferici, incrementando l'esposizione ai Paesi core. L'esposizione al rischio tasso di interesse è stata mantenuta su livelli prudenti. Sul fronte azionario, si è continuato a mantenere la sottoesposizione rispetto al benchmark, i settori preferiti continuano ad essere il finanziario, l'energia e i consumi discrezionali.

QUOTAZIONI	AL 28/12/2007	AL 30/09/2008	VARIAZIONE	
			ES. 2008	ES. 2007
Alleanza Obbligazionario (*)	8,839	8,655	-2,08%	1,53%
Benchmark	140,691	139,087	-1,14%	2,31%
Indice Fideuram	120,090	117,910	-1,82%	0,82%

(*) Valori comprensivi di stacco cedole.

COMPOSIZIONE PATRIMONIALE (in migliaia di euro)	AL 29/08/2008	AL 30/09/2008	COMPOSIZIONE %		VAR.NE %
			AL 29/08/2008	AL 30/09/2008	
Titoli di Stato e assimilati	2.819.967,4	2.928.816,6	82,36%	84,89%	3,86%
Obbligazioni	235.784,1	197.655,1	6,89%	5,73%	-16,17%
Azioni	289.565,1	255.674,3	8,46%	7,41%	-11,70%
Liquidità	11.297,2	15.085,3	0,33%	0,44%	33,53%
Diritti e oneri maturati	67.283,3	52.774,1	1,96%	1,53%	21,56%
Totale	3.423.897,1	3.450.005,4	100,00%	100,00%	0,76%

COMPOSIZIONE PATRIMONIALE PRINCIPALI TITOLI OBBLIGAZIONARI (in migliaia di euro)

TITOLO	VALORE NOMINALE	CONTROVALORE	COMP. %
BTP 07/02.18 4.5%	195.000,0	191.665,5	5,56
BTP 03/02.19 4.25%	200.000,0	191.640,0	5,55
CTZ 08/12.09 ZC	145.000,0	138.305,4	4,01
BTP 05/02.37 4%	140.000,0	115.780,0	3,36
BTP 07/10.12 4.25%	110.000,0	109.483,0	3,17
SPANISH GOV T 08/04.11 4.1%	250.000,0	250.400,0	7,26
BTAN- 5 YR ISSUE 05/07.11 3.5%	250.000,0	248.449,8	7,20
BUNDESREPUB 02/04.07.12 5%	200.000,0	208.660,0	6,05
SPANISH GOV T 08/07.18 4.1%	200.000,0	192.250,0	5,57
FRANCIA 04/10.15 3%	200.000,0	185.910,0	5,39
KONINKLIJ 07/10.12 4.625%	60.000,0	60.317,7	1,75

ANALISI DI PORTAFOGLIO

Data di valuta: 30.09.2008

Duration lorda: 5,40



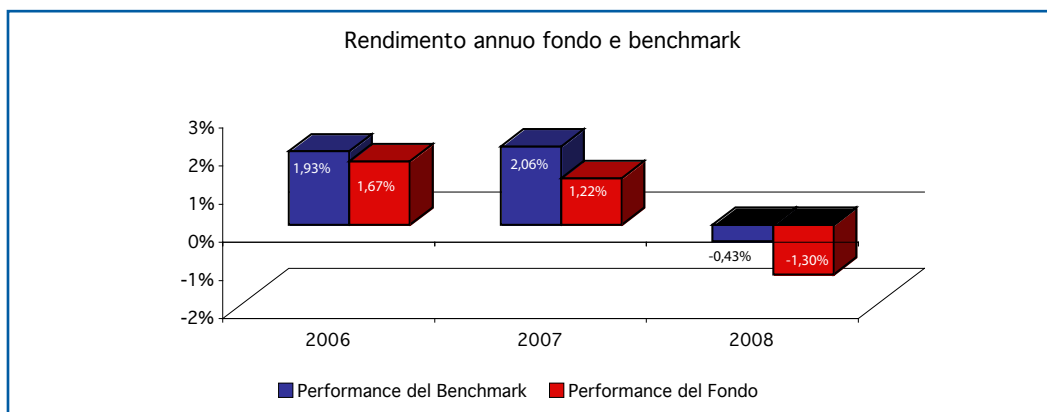
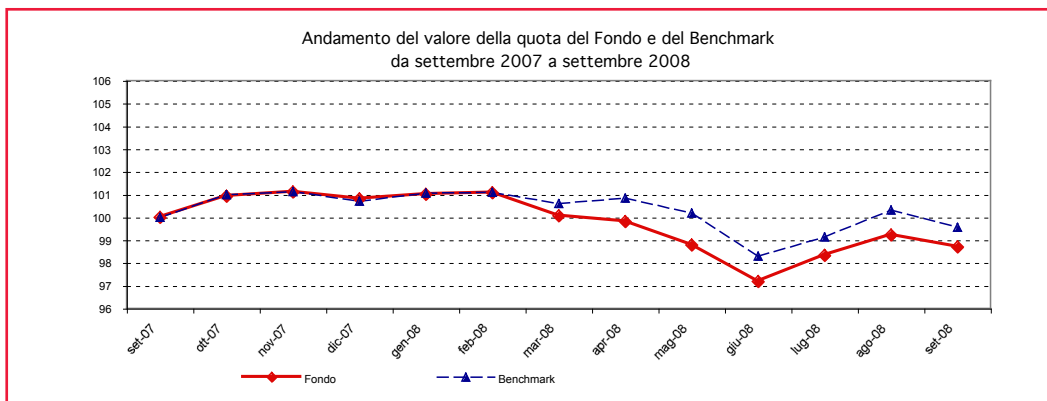
FONDO ALLEANZA OBBLIGAZIONARIO

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

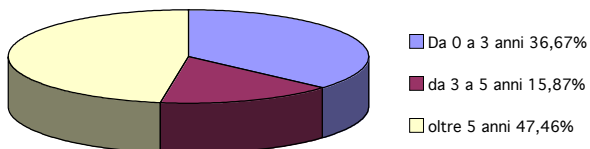
RENDIMENTO DEL BENCHMARK AL 30/09/2008	
1 anno (a)	3 anni (b)
- 0,43%	1,18%

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

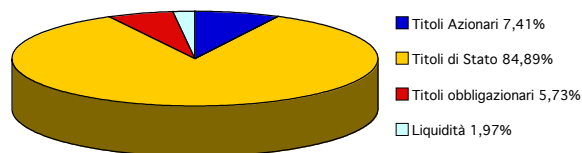
AVVERTENZE - Non vi è garanzia di ottenere uguali rendimenti per il futuro



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 settembre l'esposizione azionaria del Fondo Alto Obbligazionario è rimasta contenuta. I cambiamenti di esposizione sono stati effettuati utilizzando principalmente future sull'indice DJ Eurostoxx50. L'allocazione settoriale non esprime particolari preferenze. In riferimento all'allocazione per aree geografiche, i portafogli sono diversificati sui principali paesi dell'area Euro con preferenza per Italia e Francia.

L'esposizione al tasso di interesse è stata progressivamente aumentata al crescere delle tensioni sul settore finanziario. Nel mese di settembre, la duration dei Fondi è passata da 1,9 anni a 4 anni, in sottopeso di 1,2 anni rispetto al benchmark.

Il portafoglio obbligazionario rimane concentrato su titoli di stato dell'area Euro, con preferenza per i titoli di stato tedeschi sulle scadenze superiori ai 2 anni e per i titoli italiani e greci sulle scadenze inferiori ai 24 mesi.

QUOTAZIONI	AL 28/12/2007	AL 30/09/2008	VARIAZIONE	
			ES. 2008	ES. 2007
Alto Obbligazionario	8,222	8,138	-1,02%	0,99%
Benchmark	140,691	139,087	-1,14%	2,31%
Indice Fideuram	120,090	117,910	-1,82%	0,82%

COMPOSIZIONE PATRIMONIALE (in migliaia di euro)	AL 29/08/2008	AL 30/09/2008	COMPOSIZIONE %		VAR.NE %
			AL 29/08/2008	AL 30/09/2008	
Titoli di Stato e assimilati	147.462,0	143.899,3	84,84%	84,74%	-2,42%
Azioni quotate	8.797,2	7.583,7	5,06%	4,47%	-13,79%
Derivati	405,8	588,0	0,23%	0,35%	44,91%
Liquidità	15.091,3	15.294,9	8,69%	9,01%	1,35%
Diritti e oneri maturati	2.047,0	2.441,4	1,18%	1,43%	19,26%
Totale	173.803,3	169.807,3	100,00%	100,00%	-2,30%

COMPOSIZIONE PATRIMONIALE PRINCIPALI TITOLI OBBLIGAZIONARI (in migliaia di euro)			
TITOLO	VALORE NOMINALE	CONTROVALORE	COMP. %
BTP 07/08.10 4.5%	31.000,0	31.275,9	18,42
BTP 11/99.10 5.5%	13.000,0	13.393,9	7,89
HELLENIC REP 04/04.09 3.5%	26.000,0	25.893,4	15,25
DEUTSCHLAND REP 06/01.17 3.75%	22.500,0	22.137,7	13,04
STATO GERMANIA 03/01.14 4.25%	17.700,0	18.077,0	10,65
BUNDESOBL-151 07/10.12 4.25%	9.500,0	9.675,7	5,70
GERMANIA 05/01.37 4%	10.200,0	9.227,9	5,43
DEUTSCHLAND REP 07/01.18 4%	8.000,0	8.014,4	4,72

ANALISI DI PORTAFOGLIO

Data di valuta: 30.09.2008

Duration lorda: 4,25



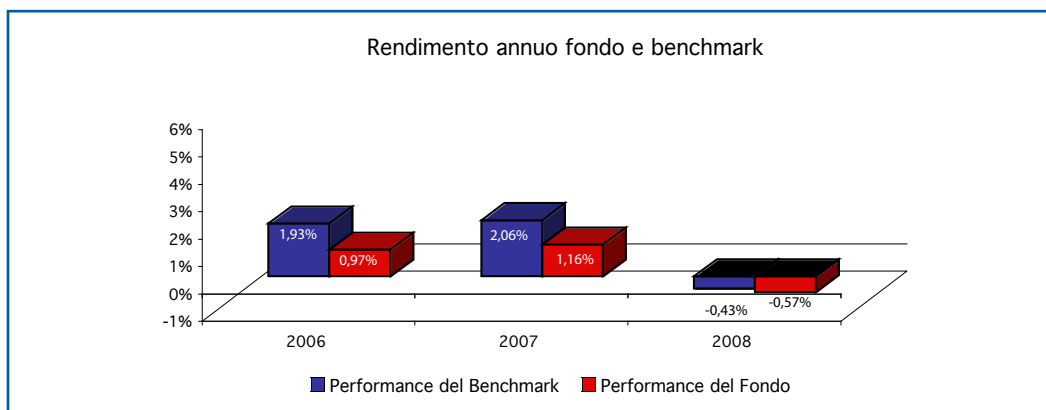
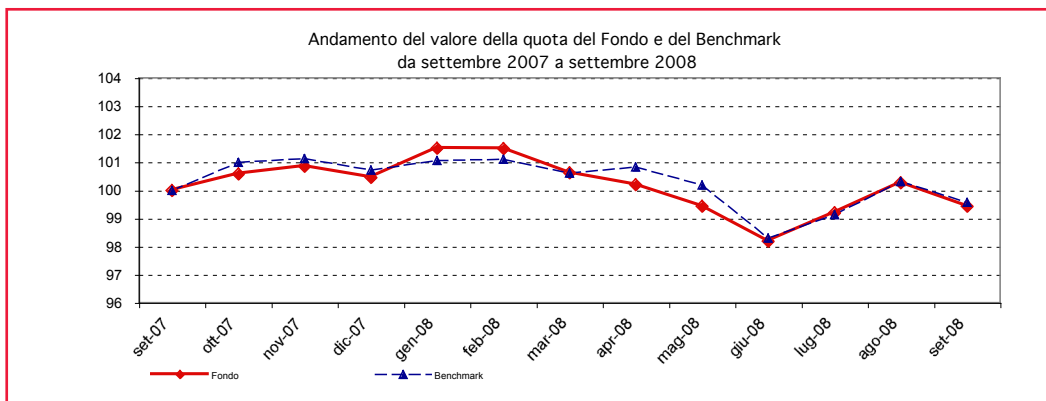
FONDO ALTO OBBLIGAZIONARIO

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

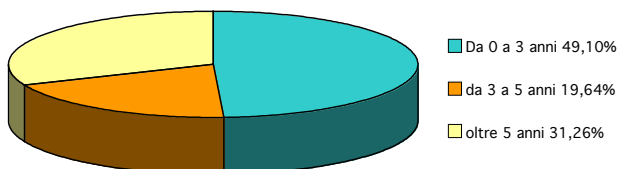
RENDIMENTO DEL BENCHMARK AL 30/09/2008	
1 anno (a)	3 anni (b)
- 0,43%	1,18%

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

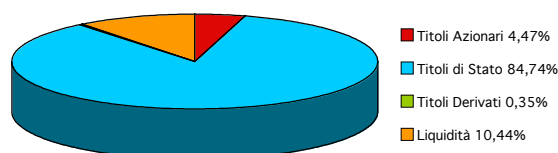
AVVERTENZE - Non vi è garanzia di ottenere uguali rendimenti per il futuro



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 settembre il mercato obbligazionario americano ha registrato rendimenti in riduzione sia sulla parte a lunga che, soprattutto, su quella a breve della curva; la cui pendenza è conseguentemente aumentata. Il repricing delle aspettative sulla BCE iniziato verso la fine di luglio ha prodotto un ulteriore ribasso dei tassi europei sull'intero spettro delle maturities ed un irripidimento della curva dei rendimenti. Il quadro macroeconomico è ancora caratterizzato dall'andamento negativo della maggior parte degli indicatori economici in USA. In Euro-zona i dati congiunturali hanno confermato il deterioramento in corso dell'economia, con l'inflazione che dopo la corsa al rialzo iniziata nell'Agosto del 2007 ha preso una pausa registrando ad agosto una variazione del 3.8% rispetto ad un anno fa e a settembre (stima flash) del 3.6%. Nel corso del mese l'EUR ha sofferto contro le principali valute (USD, GBP, CAD e JPY). E' invece continuata la debolezza dell'AUD in seguito a dati congiunturali in deterioramento e in risposta alla nuova stance di politica monetaria del RBA orientata verso l'easing. In media, la duration del fondo è stata nel suo complesso mantenuta ad un livello leggermente 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 USD e CAD. Sostanzialmente neutra l'esposizione alle altre valute.

QUOTAZIONI	AL	AL	VARIAZIONE	
	28/12/2007	30/09/2008	ES. 2008	ES. 2007
Alto Internazionale Obblig.	5,319	5,536	4,08%	-0,58%
Benchmark	268,320	284,902	6,18%	-0,72%
Indice Fideuram	110,100	113,920	3,47%	-1,61%

COMPOSIZIONE PATRIMONIALE (in migliaia di euro)	AL	AL	COMPOSIZIONE %		VAR.NE %
	29/08/2008	30/09/2008	AL 29/08/2008	AL 30/09/2008	
Titoli di Stato e assimilati	72.640,4	75.029,0	75,84%	75,80%	3,29%
Obbligazioni	16.890,4	18.000,4	17,63%	18,19%	6,57%
Derivati	163,2	182,4	0,17%	0,18%	11,81%
Liquidità	5.282,3	5.796,1	5,52%	5,86%	9,73%
Diritti e oneri maturati	805,7	-29,3	0,84%	-0,03%	n.d.
Totale	95.782,0	98.978,6	100,00%	100,00%	3,34%

COMPOSIZIONE PATRIMONIALE PRINCIPALI TITOLI OBBLIGAZIONARI (in migliaia di euro)

TITOLO	VALORE NOMINALE	CONTROVALORE	COMP. %
BTP 06/03.11 3.5%	4.000,0	3.950,8	3,99
BTP 98/05.09 4.5%	2.000,0	2.005,4	2,03
BTP 04/04.09 3%	2.000,0	1.989,2	2,01
DEUTSCHLAND REP 06/01.17 3.75%	11.000,0	10.822,9	10,93
ITALY 04/03.09 0.65%	1.350.000,0	9.044,8	9,14
US TREASURY 04/10.09 3.375%	7.900,0	5.711,2	5,77
US TREASURY 05/02.15 4%	7.000,0	5.231,1	5,29
CANADA GOVT 04/06.37 5%	6.000,0	4.523,9	4,57
US TREASURY 07/08.12 4.125%	6.000,0	4.506,8	4,55
KFW 06/08.11 FR	1.270.000,0	8.499,6	8,59
Paesi d'investimento			
Dollaro Americano	28,47	Sterlina Inglese	7,35
Yen Giapponese	26,04	Dollaro Canadese	4,57
Euro	25,18	Dollaro Australiano	2,39



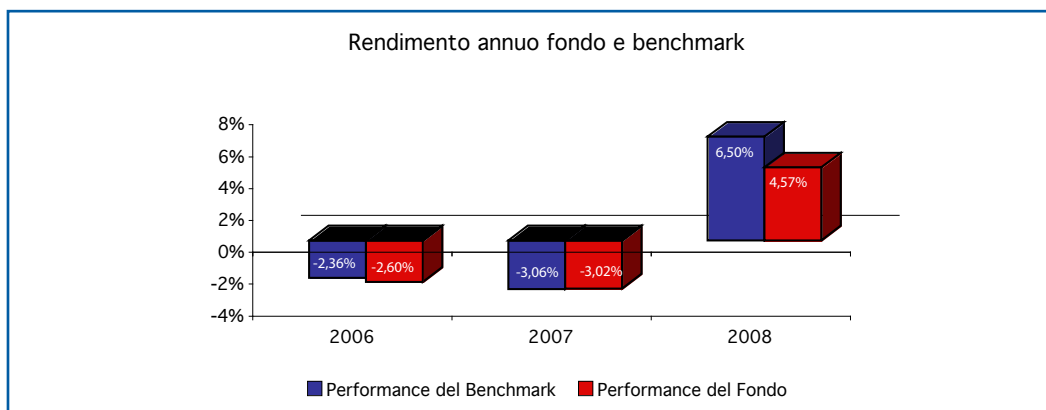
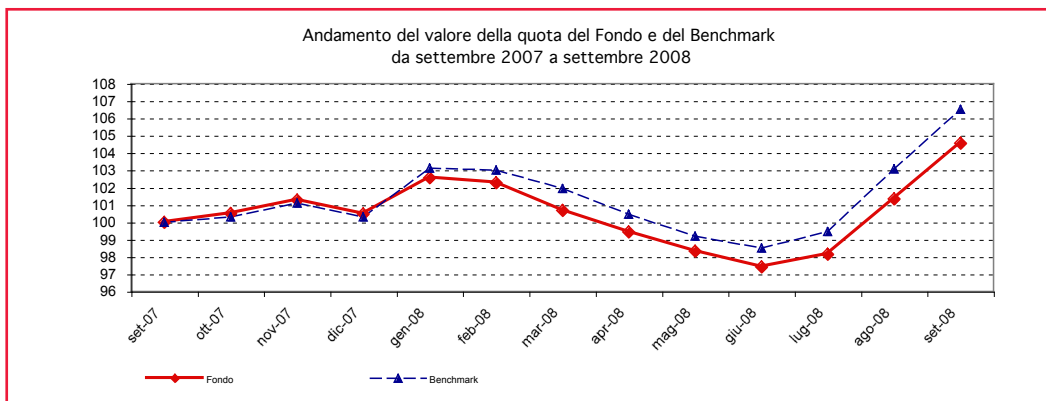
FONDO ALTO INTERNAZIONALE OBBLIGAZIONARIO

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

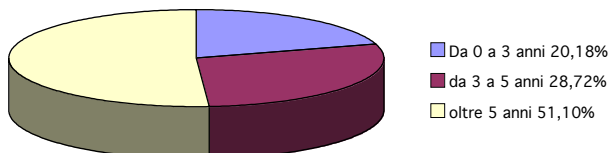
RENDIMENTO DEL BENCHMARK AL 30/09/2008	
1 anno (a)	3 anni (b)
6,50%	0,26%

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

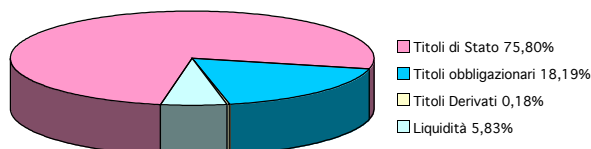
AVVERTENZE - Non vi è garanzia di ottenere uguali rendimenti per il futuro



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

In questa fase i mercati finanziari sono influenzati soprattutto dal flusso di notizie relative alla crisi del sistema bancario internazionale. L'impatto dei dati economici sulle variabili finanziarie è di secondo ordine rispetto alla cronaca dell'evoluzione della crisi in parola. Non di meno, le conseguenze delle difficoltà del sistema finanziario sulle dinamiche reali stanno divenendo sempre più evidenti. Il fattore maggiormente critico è il venir meno della fiducia nei confronti delle istituzioni finanziarie, le quali riescono a scambiarsi liquidità fra loro solo a premi per il rischio crescenti. Il risultato è un rallentamento generalizzato dell'attività di finanziamento dell'economia a livello internazionale che le Banche centrali stanno tentando di arginare con ingenti iniezioni di liquidità. La conseguente frenata dell'attività economica è globale, con effetti di propagazione dagli Stati Uniti, all'Europa, al Giappone. Inevitabilmente, ora anche le economie emergenti stanno registrando una contrazione dei loro elevati tassi di crescita. Cruciale per la riduzione del premio al rischio sistemico è l'implementazione del maxi-piano di salvataggio da 700 md di \$ da parte dell'amministrazione americana. Nonostante questo, rimangono tuttavia problemi di implementazione dello stesso e di ricapitalizzazione del sistema bancario. E' probabile quindi che il riassorbimento della crisi possa protrarsi nel tempo e che la congiuntura manchi di un catalizzatore sufficiente per una ripresa nel breve periodo. Dal punto di vista macroeconomico, l'onda lunga del credit crunch andrà a valere sulle diminuite possibilità del sistema economico di avvalersi della leva per finanziare la crescita.

Nel mese di settembre i mercati azionari arretrano in media dell'11%. Peggiori i settori material, industrial, diversified financial e tech. Al contrario, i settori più difensivi sovraperformano (staple, pharma, tlc e software). Gli emerging market perdono in media il 18%. Per questi mercati il premio di valutazione verso gli indici occidentali è ormai scomparso ma il news-flow non dovrebbe ancora aiutare nelle prossime settimane. Recentemente il mercato ha reagito molto duramente alla mancata approvazione del piano Paulson. Ciò coincide con notizie molto negative in Europa sul fronte economico e con livelli dei tassi monetari e spread corporate ai massimi. L'Europa rischia anche di non avere la flessibilità fiscale e di politica monetaria mostrata dagli USA. In questa situazione le stime degli utili societari, scenderanno ancora molto, e date anche le difficoltà di molti hedge fund, le vendite su alcuni titoli ciclici potrebbero essere pesanti. Ciò detto le valutazioni riflettono già una situazione di stress come mai avvenuto in precedenza. Il piano Paulson verrà probabilmente approvato e ciò rappresenterà una sorta di assicurazione contro un avvitamento pericoloso dei mercati. Inoltre l'esempio dei salvataggi in Irlanda e nei Paesi Bassi ha chances di essere imitato anche in Francia e altrove in Europa.

Per quanto riguarda la componente azionaria del fondo, è stato effettuato del trading su titoli del comparto finanziario, e anche l'asset allocation, vista l'elevata volatilità dei mercati, è stata gestita dinamicamente. Con riferimento al comparto obbligazionario, la duration del fondo nel suo complesso è stata mantenuta in media ad un livello poco inferiore rispetto a quello del benchmark. Nel dettaglio si è mantenuta la sottoposizione alla curva dei tassi giapponese ed americana (seppure si sia aumentata la duration), sovra pesando invece la duration sulla curva europea. Con riferimento a quest'ultima il fondo ha aumentato ulteriormente l'esposizione soprattutto sulla parte a breve della medesima. Con riferimento alla curva americana si mantiene una visione prudente sulla parte a lunga. 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 (sebbene si sia aumentata sensibilmente l'esposizione) e GBP (la cui esposizione è stata comunque gestita dinamicamente); si è rimasti lunghi di EUR e CHF, confermando l'aumentata esposizione alla divisa nipponica. Mediamente neutra l'esposizione alle altre valute.

QUOTAZIONI	AL	AL	VARIAZIONE	
	28/12/2007	30/09/2008	ES. 2008	ES. 2007
Alto Bilanciato	17,331	15,126	-12,72%	1,53%
Benchmark	105,768	98,883	-6,51%	-0,91%
Indice Fideuram	95,610	84,790	-11,32%	-1,48%

COMPOSIZIONE PATRIMONIALE (in migliaia di euro)	AL	AL	COMPOSIZIONE %		VAR.NE %
	29/08/2008	30/09/2008	AL 29/08/2008	AL 30/09/2008	
Azioni quotate	148.100,5	137.623,4	40,89%	39,87%	-7,07%
Titoli di Stato e assimilati	133.744,0	130.962,8	36,93%	37,94%	-2,08%
Obbligazioni	43.199,7	38.488,3	11,93%	11,15%	-10,91%
Derivati	2.116,2	6.680,6	0,58%	1,94%	215,68%
Liquidità	24.654,8	22.316,2	6,81%	6,46%	-9,48%
Diritti e oneri maturati	10.371,0	9.104,5	2,86%	2,64%	-12,21%
Totale	362.186,2	345.175,8	100,00%	100,00%	-4,70%

Settori merceologici d'investimento	% INV.	Principali titoli	% INV.
Alimentari - Agricole	19,34	Azionari	
Assicurative	11,31	NESTLE SA REG	3,01
Bancarie	6,75	SARAS SPA	2,55
Chimiche	9,36	KRAFT FOODS INC. CLASSA	2,34
Commercio	2,98	PHILIPS ELECTRONICS KONINKLIJK	2,24
Comunicazioni	9,61	DEUTSCHE BOERSE AG	2,16
Elettronico	7,98	SES FDR	2,11
Finanziario	8,35	Obbligazionari	
Minerarie - Metallurgiche	13,29	DEUTSCHLAND REP 06/01.17 3.75%	15,68
Diversi	11,03	TREASURY(GILT)01/7.3.2012 5%	4,12
		US TREASURY 02/11.12 4%	3,90



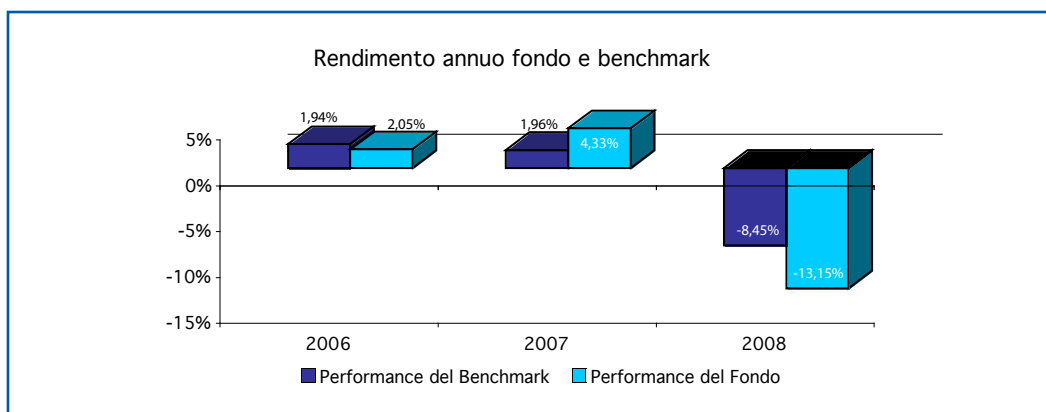
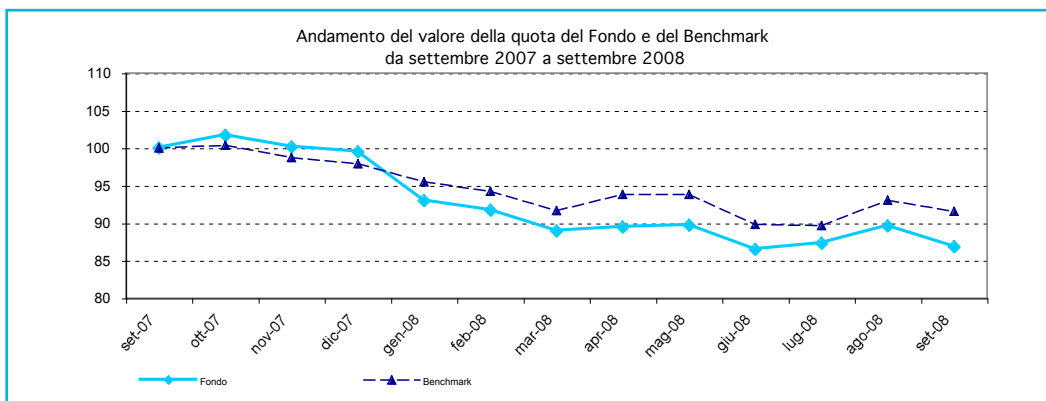
FONDO ALTO BILANCIATO

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

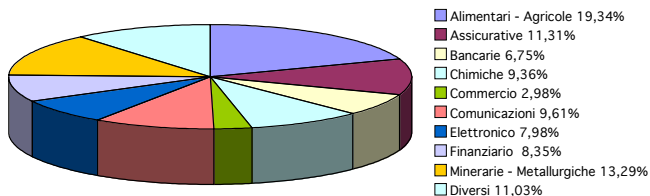
RENDIMENTO DEL BENCHMARK AL 30/09/2008	
1 anno (a)	3 anni (b)
- 8,45%	- 1,45%

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

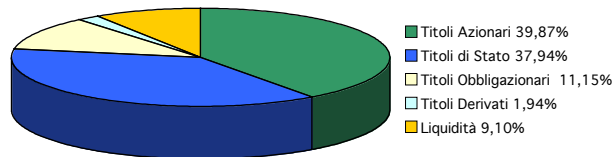
AVVERTENZE - Non vi è garanzia di ottenere uguali rendimenti per il futuro



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

In questa fase i mercati finanziari sono influenzati soprattutto dal flusso di notizie relative alla crisi del sistema bancario internazionale. L'impatto dei dati economici sulle variabili finanziarie è di secondo ordine rispetto alla cronaca dell'evoluzione della crisi in parola. Non di meno, le conseguenze delle difficoltà del sistema finanziario sulle dinamiche reali stanno divenendo sempre più evidenti. Il fattore maggiormente critico è il venir meno della fiducia nei confronti delle istituzioni finanziarie, le quali riescono a scambiarsi liquidità fra loro solo a premi per il rischio crescenti. Il risultato è un rallentamento generalizzato dell'attività di finanziamento dell'economia a livello internazionale che le Banche centrali stanno tentando di arginare con ingenti iniezioni di liquidità. La conseguente frenata dell'attività economica è globale, con effetti di propagazione dagli Stati Uniti, all'Europa, al Giappone. Inevitabilmente, ora anche le economie emergenti stanno registrando una contrazione dei loro elevati tassi di crescita. Cruciale per la riduzione del premio al rischio sistemico è l'implementazione del maxi-piano di salvataggio da 700 md di \$ da parte dell'amministrazione americana. Nonostante questo, rimangono tuttavia problemi di implementazione dello stesso e di ricapitalizzazione del sistema bancario. E' probabile quindi che il riassorbimento della crisi possa protrarsi nel tempo e che la congiuntura manchi di un catalizzatore sufficiente per una ripresa nel breve periodo. Dal punto di vista macroeconomico, l'onda lunga del credit crunch andrà a valere sulle diminuite possibilità del sistema economico di avvalersi della leva per finanziare la crescita.

Nel mese di settembre i mercati azionari arretrano in media dell'11%. Peggiori i settori material, industrial, diversified financial e tech. Al contrario, i settori più difensivi sovraperformano (staple, pharma, tlc e software). Gli emerging market perdono in media il 18%. Per questi mercati il premio di valutazione verso gli indici occidentali è ormai scomparso ma il news-flow non dovrebbe ancora aiutare nelle prossime settimane. Recentemente il mercato ha reagito molto duramente alla mancata approvazione del piano Paulson. Ciò coincide con notizie molto negative in Europa sul fronte economico e con livelli dei tassi monetari e spread corporate ai massimi. L'Europa rischia anche di non avere la flessibilità fiscale e di politica monetaria mostrata dagli USA. In questa situazione le stime degli utili societari, scenderanno ancora molto, e date anche le difficoltà di molti hedge fund, le vendite su alcuni titoli ciclici potrebbero essere pesanti. Ciò detto le valutazioni riflettono già una situazione di stress come mai avvenuto in precedenza. Il piano Paulson verrà probabilmente approvato e ciò rappresenterà una sorta di assicurazione contro un avvitamento pericoloso dei mercati. Inoltre l'esempio dei salvataggi in Irlanda e nei Paesi Bassi ha chances di essere imitato anche in Francia e altrove in Europa.

Nel corso del mese il fondo è stato interessato da un'attività di trading che ha riguardato prevalentemente il comparto finanziario, oggetto di diversi provvedimenti da parte delle autorità pubbliche che ne hanno determinato fasi alterne di recupero sul mercato. È stata gestita attivamente anche l'asset allocation complessiva. La componente azionaria investita ha beneficiato di una selezione dei titoli efficace nei comparti legati in particolare alle materie prime, alle telecomunicazioni e ai consumi privati.

QUOTAZIONI	AL 28/12/2007	AL 30/09/2008	VARIAZIONE	
			ES. 2008	ES. 2007
Alto Azionario	21,261	15,907	-25,18%	0,85%
Benchmark	128,085	99,445	-22,36%	6,11%
Indice Fideuram	118,710	86,420	-27,20%	1,72%

COMPOSIZIONE PATRIMONIALE (in migliaia di euro)	AL 29/08/2008	AL 30/09/2008	COMPOSIZIONE %		VAR.NE %
			AL 29/08/2008	AL 30/09/2008	
Azioni quotate	123.226,2	115.223,6	80,03%	82,46%	-6,49%
Titoli di Stato e assimilati	6.958,6	10.974,7	4,52%	7,85%	57,71%
Derivati	626,4	750,0	0,41%	0,54%	19,74%
Liquidità	16.940,6	4.734,7	11,00%	3,39%	-72,05%
Diritti e oneri maturati	6.225,2	8.050,1	4,04%	5,76%	-29,31%
Totale	153.977,0	139.733,1	100,00%	100,00%	-9,25%

Settori merceologici d'investimento	% INV.	Principali titoli	% INV.
Alimentari - Agricole	7,86	Azionari	
Assicurative	8,82	BAYER AG	6,67
Bancarie	14,50	PHILIPS ELECTRONICS KONINKLIJK	5,76
Chimiche	13,63	SES FDR	5,21
Commercio	2,01	TELEFONICA SA	4,45
Comunicazioni	15,32	UNILEVER NV-CVA	3,70
Elettronico	16,94	SARAS SPA	3,57
Finanziario	4,05	SOCIETE' GENERALE	3,55
Meccaniche - Automobilistiche	1,75	FRESENIUS MEDICAL CARE AG	3,41
Minerarie - Metallurgiche	8,62	ALLIANZ AG (REGD)	3,24
Diversi	6,50	FRANCE TELECOM	2,98
		BANCO POPOLARE SPA	2,73
		BASF SE	2,61
		Obbligazionari	
		BTP 06/02.09 3%	4,28



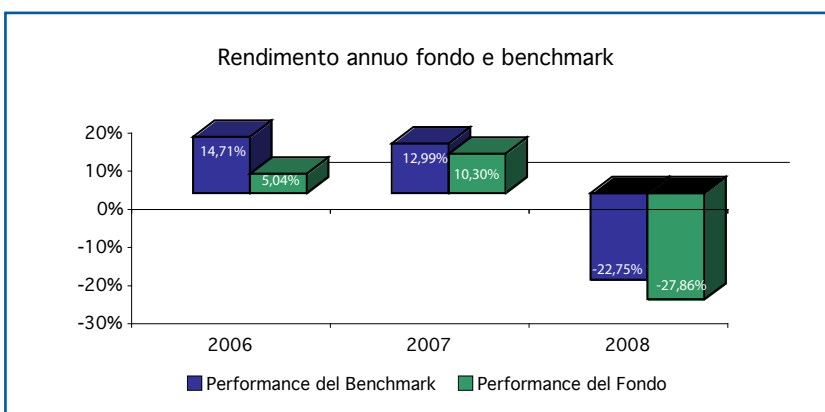
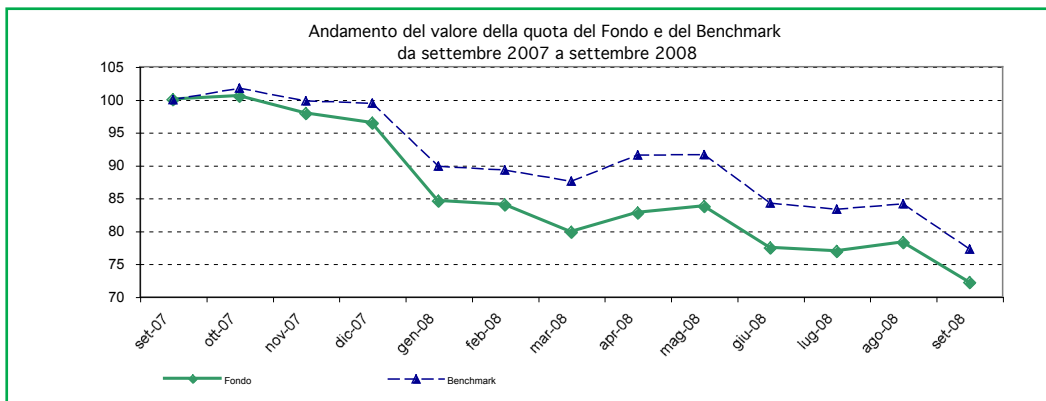
FONDO ALTO AZIONARIO

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

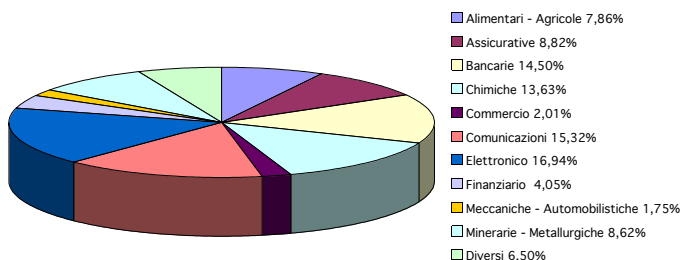
AVVERTENZE - Non vi è garanzia di ottenere uguali rendimenti per il futuro



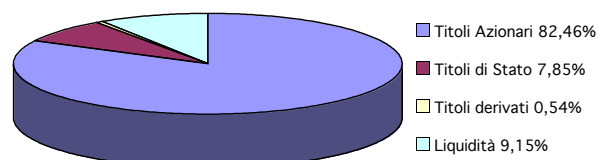
DIVERSIFICAZIONE GEOGRAFICA DEL PORTAFOGLIO AZIONARIO

Germania	26,58
Francia	21,36
Italia	13,16
Olanda	12,21
Spagna	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

1 aprile 1996

Patrimonio al 30/09/2008

140 milioni di euro

Grado di rischio dell'investimento

Alto

Rating medio dei titoli in portafoglio

A+

Duration media dei titoli in portafoglio

0,50



FONDO ALTO PACIFICO AZIONARIO

LA POLITICA D'INVESTIMENTO

Nel mese di settembre l'indice NIKKEI in valuta locale ha realizzato una performance del -13,5% (-6,5% in euro), l'indice Hang Seng del -15,5% (-11,5% in Euro), l'indice All Ordinaries del -11,0% (-0,5 % in Euro) e l'indice STI del -14,0% (-10,0 % in Euro).

Il Fondo Alto Pacifico Azionario è al momento investito in azioni su livelli superiori a quelli di benchmark. Nel periodo in esame la componente azionaria è stata innalzata, utilizzando a tal fine le giornate di pesante debolezza dei mercati che hanno caratterizzato il mese di settembre. Il Fondo sovrappesa Giappone e Thailandia, in sottopeso invece continuano ad essere Australia e Hong Kong, mentre Singapore è stata innalzata al livello neutrale.

Le Borse del Pacifico ci appaiono nel loro complesso attraenti, grazie a valutazioni tornate a livelli storicamente molto bassi ed alla maggior solidità dei loro sistemi bancari e finanziari rispetto a quelli occidentali.

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

QUOTAZIONI	AL 28/12/2007	AL 30/09/2008	VARIAZIONE	
			ES. 2008	ES. 2007
Alto Pacifico Azionario	5,317	4,613	-13,24%	-3,10%
Benchmark	89,227	75,914	-14,92%	-5,08%
Indice Fideuram	132,620	101,030	-23,82%	-0,44%

COMPOSIZIONE PATRIMONIALE (in migliaia di euro)	AL 29/08/2008	AL 30/09/2008	COMPOSIZIONE %		VAR.NE %
			AL 29/08/2008	AL 30/09/2008	
Azioni quotate	87.673,6	81.723,1	82,21%	80,60%	-6,79%
Derivati	0,0	1.181,9	0,00%	1,17%	n.d.
Liquidità	17.702,8	16.448,2	16,60%	16,22%	-7,09%
Diritti e oneri maturati	1.266,4	2.043,1	1,19%	2,01%	61,32%
Totale	106.642,8	101.396,3	100,00%	100,00%	-4,92%

Settori merceologici d'investimento	% INV.	Principali titoli	% INV.
Alimentari - Agricole	2,74	Azionari	
Assicurative	2,90	NOMURA HOLDINGS INC.	5,04
Bancarie	14,83	DAIWA SECURITIES GROUP INC	3,73
Cartarie Editoriali	1,15	TOYOTA MOTOR CORP.	3,39
Cemento Costruzioni	2,51	NEC CORP.	2,76
Chimiche	6,58	BANGKOK BANK CO. LTD (FOREIGN)	2,12
Commercio	6,50	JAFCO CO LTD	1,91
Comunicazioni	5,52	MITSUBISHI UFJ FINANCIAL GRO	1,74
Elettronico	16,15	DAIKYO INCORPORATED	1,46
Finanziario	17,00	TAKEFUJI CORP.	1,39
Immobiliari - Edilizie	3,93	Paesi d'investimento	
Meccaniche - Automobilistiche	9,53	GIAPPONE	65,14
Minerarie - Metallurgiche	3,40	AUSTRALIA	5,71
Tessili	0,42	THAILANDIA	4,13
Diversi	6,84	SINGAPORE	2,82
		HONG KONG - CINA	2,60
		NUOVA ZELANDA	0,20



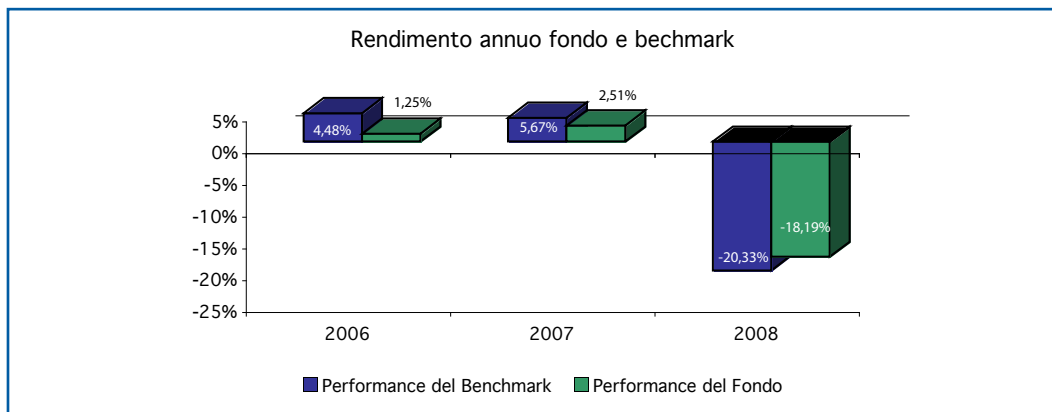
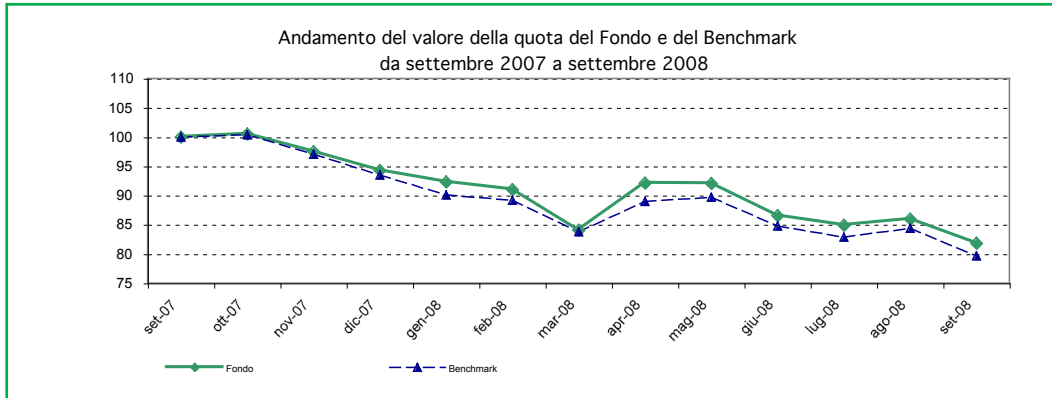
FONDO ALTO PACIFICO AZIONARIO

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

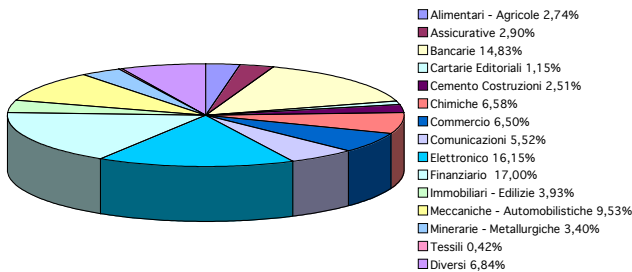
RENDIMENTO DEL BENCHMARK AL 30/09/2008	
1 anno (a)	3 anni (b)
- 20,33%	- 4,89%

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

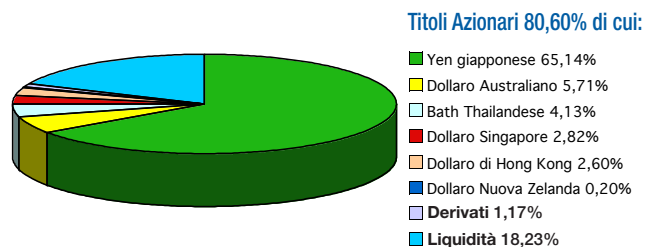
AVVERTENZE - Non vi è garanzia di ottenere uguali rendimenti per il futuro



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 2,7% (-6% in local currency); l'indice Nasdaq Composite in euro ha perso l'8,8% (-11,9% in local currency).

Durante il mese di settembre il mercato americano ha fatto registrare significative perdite. Fra le notizie di maggior rilievo vanno riportate la bocciatura dal piano di salvataggio di 700 miliardi di dollari e la messa in amministrazione controllata di Lehman Brothers dopo il fallimento delle trattative con diversi potenziali acquirenti. I settori ciclici sono stati i più penalizzati, in particolare gli industriali ed i tecnologici. I dati macro hanno registrato una ulteriore contrazione nel mercato del lavoro.

Il Fondo Alto America Azionario presenta piena esposizione al dollaro ed è investito all'82% sulla componente azionaria. Durante l'ultimo mese il Fondo ha ulteriormente ridotto l'esposizione all'area finanziaria. In sovrappeso i consumi di base, in particolare l'area food beverage & tabacco. Il Fondo non presenta esposizione a titoli con core business legato al mercato immobiliare o a crediti sub-prime.

QUOTAZIONI	AL 28/12/2007	AL 30/09/2008	VARIAZIONE	
			ES. 2008	ES. 2007
Alto America Azionario	4,788	4,122	-13,91%	-3,23%
Benchmark	91,893	81,813	-10,97%	-4,07%
Indice Fideuram	88,520	74,180	-16,20%	-5,27%

COMPOSIZIONE PATRIMONIALE (in migliaia di euro)	AL 29/08/2008	AL 30/09/2008	COMPOSIZIONE %		VAR.NE %
			AL 29/08/2008	AL 30/09/2008	
Azioni quotate	57.912,3	55.456,6	83,32%	82,29%	-4,24%
Titoli di Stato e assimilati	6.181,4	6.482,6	8,89%	9,62%	4,87%
Derivati	85,6	0,0	0,12%	0,00%	n.d.
Liquidità	3.930,7	3.785,2	5,66%	5,62%	-3,70%
Diritti e oneri maturati	1.394,2	1.665,5	2,01%	2,47%	19,45%
Totale	69.504,2	67.389,9	100,00%	100,00%	-3,04%

Settori merceologici d'investimento	% INV.	Principali titoli	% INV.
Alimentari - Agricole	19,71	Azionari	
Assicurative	2,89	PEPSICO INC.	3,60
Bancarie	5,82	PROCTER & GAMBLE CO.	3,39
Cartarie Editoriali	0,19	EXXON CORP.	3,20
Chimiche	22,19	DR PEPPER SNAPPLE GROUP-W/I	2,62
Commercio	2,41	UNION PACIFIC CORP.	2,49
Comunicazioni	7,46	DIRECTV GROUP INC	2,33
Elettronico	20,39	PHILIP MORRIS INTERNAT	2,04
Finanziario	1,98	MONSANTO CO	1,87
Immobiliari - Edilizie	0,24	JP MORGAN CHASE & CO	1,75
Meccaniche - Automobilistiche	3,71	AT&T INC	1,63
Minerarie - Metallurgiche	1,18	GOOGLE INC CLASSE A	1,62
Diversi	11,83	Paesi d'investimento	
		STATI UNITI	82,29



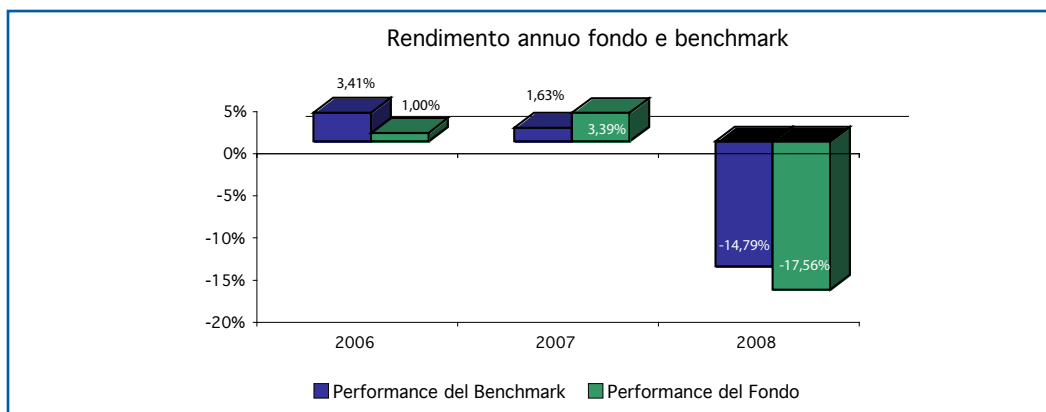
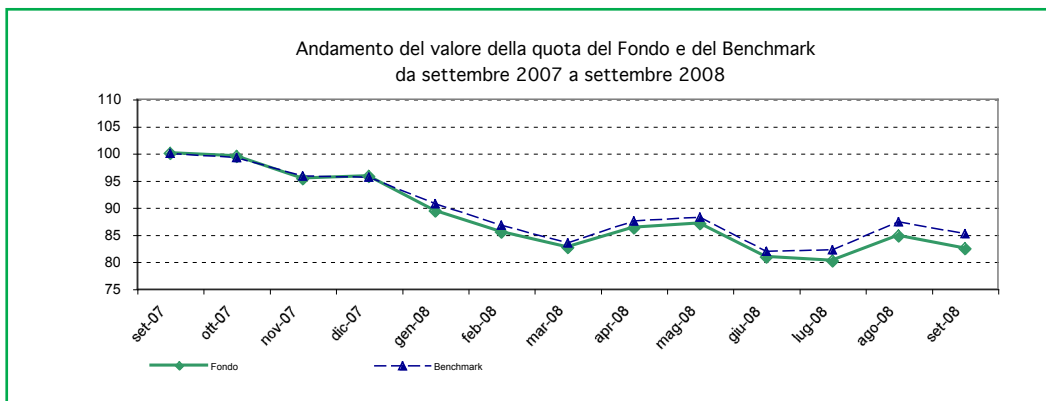
FONDO ALTO AMERICA AZIONARIO

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

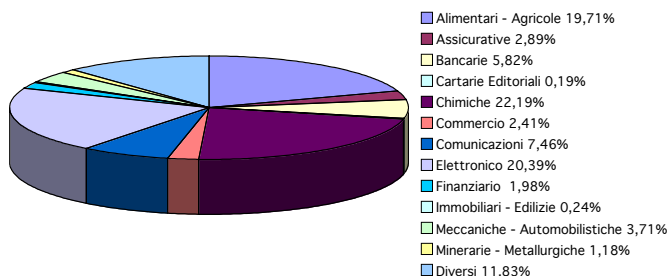
RENDIMENTO DEL BENCHMARK AL 30/09/2008	
1 anno (a)	3 anni (b)
- 14,79%	- 3,67%

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

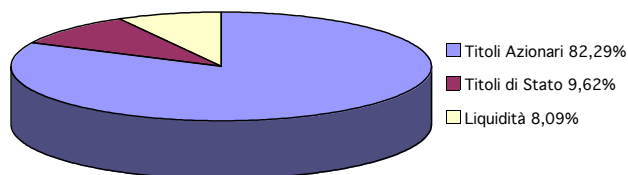
AVVERTENZE - Non vi è garanzia di ottenere uguali rendimenti per il futuro



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

4 ottobre 1999

Patrimonio al 30/09/2008

67 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 in linea con quella del benchmark di riferimento.

L'esposizione al mercato azionario è pari al 90%; l'allocazione geografica è caratterizzata dal sovrappeso delle aree Nord America (+8%) ed Asia (+2%), mentre è neutrale verso l'Europa. La gestione ha aumentato il peso degli investimenti azionari in via tattica dopo gli ulteriori ribassi, dato la convinzione che i mercati si trovino in una situazione di ipervenduto da cui possa svilupparsi un rally di breve periodo.

L'allocazione settoriale privilegia l'esposizione ai comparti utilities, dei consumi non ciclici, 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 30/09/2008	VARIAZIONE	
			ES. 2008	ES. 2007
Alto Internazionale Azionario	4,801	4,028	-16,10%	-3,03%
Benchmark	100,733	85,734	-14,89%	-1,36%
Indice Fideuram	95,450	76,340	-20,02%	-4,40%

COMPOSIZIONE PATRIMONIALE (in migliaia di euro)	AL 29/08/2008	AL 30/09/2008	COMPOSIZIONE %		VAR.NE %
			AL 29/08/2008	AL 30/09/2008	
Azioni quotate	87.614,3	82.386,1	90,66%	89,91%	-5,97%
Liquidità	7.091,2	6.614,2	7,34%	7,22%	-6,73%
Diritti e oneri maturati	1.938,0	2.628,8	2,00%	2,87%	35,64%
Totale	96.643,5	91.629,1	100,00%	100,00%	-5,19%

Settori merceologici d'investimento	% INV.	Principali titoli	% INV.
Alimentari - Agricole	9,59	Azionari	
Assicurative	5,09	EXXON CORP.	1,81
Bancarie	8,88	PARTNERS GROUP HOLDING AG	1,75
Cartarie Editoriali	0,85	IBM CORP.	1,40
Chimiche	15,58	MICROSOFT CORP.	1,35
Commercio	4,12	GDF SUEZ	1,15
Comunicazioni	6,27	CISCO SYSTEMS CO.	1,14
Elettronico	17,75	ZURICH FINANCIAL SERVICES AG	1,12
Finanziario	5,64	DR PEPPER SNAPPLE GROUP-W/I	1,12
Immobiliari - Edilizie	3,09	ENI	1,07
Meccaniche - Automobilistiche	3,92	PROCTER & GAMBLE CO.	1,02
Minerarie - Metallurgiche	6,83	Paesi d'investimento	
Diversi	12,39	STATI UNITI	43,57
		EURO ZONA	18,24
		GIAPPONE	9,27
		GRAN BRETAGNA	6,96
		SVIZZERA	4,96
		CANADA	2,58
		AUSTRALIA	2,02
		HONG KONG - CINA	1,62
		SINGAPORE	0,69



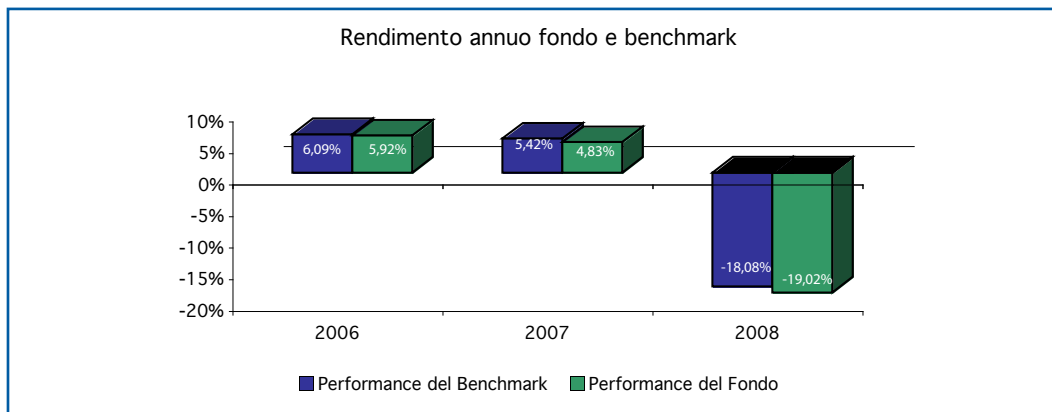
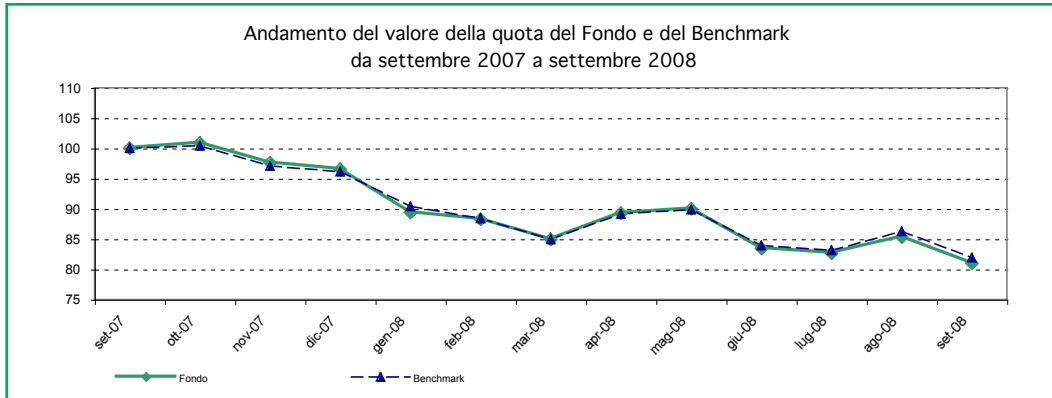
FONDO ALTO INTERNAZIONALE AZIONARIO

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

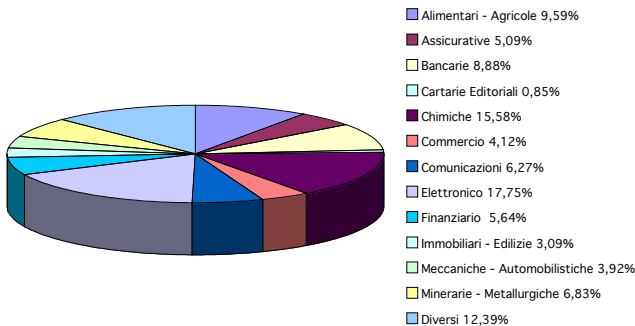
RENDIMENTO DEL BENCHMARK AL 30/09/2008	
1 anno (a)	3 anni (b)
- 18,08%	- 2,98%

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

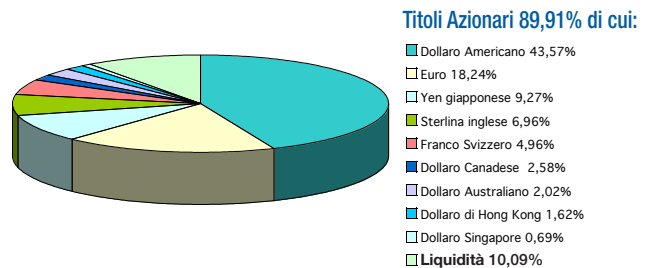
AVVERTENZE - Non vi è garanzia di ottenere uguali rendimenti per il futuro



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