

# ZENIT **MULTI**STRATEGY SICAV

SOCIÉTÉ D'INVESTISSEMENT À CAPITAL VARIABLE

LUXEMBOURG

*Comparti in attività:*

ZENIT MULTISTRATEGY SICAV Flex

ZENIT MULTISTRATEGY SICAV Stock-Picking

G E S T O R E D E G L I I N V E S T I M E N T I

---

**ZENIT SGR SpA**

Milano

**Relazione semestrale non certificata**  
**Semestre dal 1° gennaio al 30 giugno 2009**

*Le richieste di sottoscrizione non possono essere accolte sulla base delle relazioni finanziarie, ma esclusivamente sulla base dell'ultimo prospetto informativo, accompagnato dal modulo di sottoscrizione, dell'ultima relazione annuale e (se pubblicata successivamente) semestrale.*

# ZENIT MULTISTRATEGY SICAV

---

*Société d'Investissement à Capital Variable  
R.C. Luxembourg B 121.973*

## *Consiglio d' amministrazione*

### *Presidente*

*Marco SIMION, Senior Portfolio Manager,  
Membro del Comitato per gli investimenti  
ZENIT SGR SPA, Milano*

### *Amministratori*

*Marco ROSATI, Amministratore delegato  
ZENIT SGR SPA, Milano*

*Alain LEONARD, Amministratore esecutivo  
DEGROOF GESTION INSTITUTIONNELLE - LUSSEMBURGO*

*Donald VILLENEUVE, Direttore supplente  
BANQUE DEGROOF LUXEMBOURG S.A.*

*Régis LEONI, Vicedirettore,  
BANQUE DEGROOF LUXEMBOURG S.A.*

### *Sede legale*

*12, rue Eugène Ruppert, L-2453 Lussemburgo*

### *Copromotori*

*BANQUE DEGROOF LUXEMBOURG S.A.  
12, rue Eugène Ruppert, L-2453 Lussemburgo*

*ZENIT SGR SPA  
Via Privata Maria Teresa, 7, I-20123 Milano*

### *Società di gestione*

*DEGROOF GESTION INSTITUTIONNELLE - LUSSEMBURGO  
12, rue Eugène Ruppert, L-2453 Lussemburgo*

### *Gestore degli Investimenti*

*ZENIT SGR SPA  
Via Privata Maria Teresa, 7, I-20123 Milano*

### *Banca depositaria, Agente, domiciliatario Agente amministrativo e Agente per i trasferimenti*

*BANQUE DEGROOF LUXEMBOURG S.A.  
12, rue Eugène Ruppert, L-2453 Lussemburgo*

### *Revisore dei conti*

*DELOITTE S.A.  
560, rue de Neudorf, L-2220 Lussemburgo*

**Indice**

	<b>Pagina</b>
<i>Informazioni generali</i> .....	5
<i>Stato patrimoniale</i> .....	6
<i>Conto economico</i> .....	7
<i>Prospetto delle variazioni del patrimonio netto</i> .....	8
<i>Prospetto degli investimenti</i> .....	9 - 12
<i>Distribuzione geografica degli investimenti</i> .....	13
<i>Distribuzione economica degli investimenti per settore</i> .....	14
<i>Distribuzione valutaria</i> .....	15
<i>Variazioni intervenute nel numero di azioni</i> .....	15
<i>Calcolo del patrimonio netto totale e del Valore patrimoniale netto (NAV) per azione</i> .....	16
<i>Nota integrativa al bilancio</i> .....	17 - 20

## Informazioni generali

ZENIT MULTISTRATEGY SICAV è una Società d'investimento a capitale variabile (« SICAV ») costituita il 29 novembre 2006 per un periodo di tempo illimitato, in conformità con la Parte I della Legge del 20 dicembre 2002 sugli Organismi di investimento collettivo del Granducato del Lussemburgo e successive modifiche.

Lo Statuto della Società è depositato presso la « Greffe du Tribunal d'Arrondissement » del Lussemburgo, dove è possibile consultarlo e ottenerne una copia.

Copie delle relazioni semestrali e annuali possono essere ottenute presso la sede legale della SICAV. Il valore patrimoniale netto, il prezzo di sottoscrizione e quello di rimborso, nonché qualsiasi comunicazione agli azionisti, sono disponibili presso la sede legale della Banca depositaria.

La SICAV ha due comparti:

- . ZENIT MULTISTRATEGY SICAV Flex;
- . ZENIT MULTISTRATEGY SICAV Stock-Picking.

Ciascun comparto offre 3 classi di azioni che differiscono per status degli investitori, importi minimi di sottoscrizione e requisiti di detenzione:

- Classe di azioni I "Institutional", rivolta a investitori istituzionali;
- Classe di azioni P "Private", rivolta a investitori privati tramite mandato di gestione o consulenza;
- Classe di azioni R "Retail", rivolta alla distribuzione diretta a investitori retail;

Il Valore patrimoniale netto di ciascun comparto, espresso in euro (EUR), è calcolato in ciascun giorno lavorativo bancario in Lussemburgo, sulla base degli ultimi prezzi disponibili nel rispettivo giorno di calcolo, come pubblicati nel mercato azionario di riferimento.

Il 30 giugno e il 31 dicembre viene effettuata un'ulteriore determinazione del Valore patrimoniale netto per azione a fini di divulgazione.

# ZENIT MULTISTRATEGY SICAV

## Stato patrimoniale al 30 giugno 2009

(per comparto)

	Comparto ZENIT MULTISTRATEGY SICAV FLEX (IN EUR)	Comparto ZENIT MULTISTRATEGY SICAV STOCK- PICKING (IN EUR)	DATO CONSOLIDATO (IN EUR)
<b>ATTIVITÀ</b>			
Investimenti in titoli (nota 1a)	11.474.305,71	7.393.556,71	18.867.862,42
Depositi bancari	2.851.467,48	1.401.219,39	4.252.686,87
Interessi attivi su obbligazioni	91.878,76	21.035,81	112.914,57
Crediti per sottoscrizioni	0,00	1.396,34	1.396,34
Crediti su vendite	0,00	602.137,31	602.137,31
Depositi a garanzia	0,00	101.890,50	101.890,50
<b>Totale ATTIVITÀ</b>	<b>14.417.651,95</b>	<b>9.521.236,06</b>	<b>23.938.888,01</b>
<b>PASSIVITÀ</b>			
Imposte e oneri passivi (nota 3)	247.686,68	259.689,69	507.376,37
Interessi su scoperti	32,41	0,00	32,41
Debiti su acquisti	0,00	893.911,59	893.911,59
Debiti su rimborsi	0,00	1.576,40	1.576,40
<b>Totale PASSIVITÀ</b>	<b>247.719,09</b>	<b>1.155.177,68</b>	<b>1.402.896,77</b>
<b>PATRIMONIO NETTO</b>	<b>14.169.932,86</b>	<b>8.366.058,38</b>	<b>22.535.991,24</b>
Numero di azioni in circolazione (al termine del Periodo finanziario)			
- Classe di azioni I Institutional	18.845,668	71.266,962	
- Classe di azioni P Private	101.603,485	1.600,000	
- Classe di azioni R Retail	77.284,687	668,860	
Valore patrimoniale netto (NAV) per azione (al termine del Periodo finanziario)			
- Classe di azioni I Institutional	73,59	113,79	
- Classe di azioni P Private	71,77	113,08	
- Classe di azioni R Retail	71,05	113,48	

La nota integrativa costituisce parte integrante della presente Relazione.

# ZENIT MULTISTRATEGY SICAV

## Conto economico dal 1° gennaio al 30 giugno 2009 (per comparto)

	Comparto ZENIT MULTISTRATEGY SICAV FLEX (IN EUR)	Comparto ZENIT MULTISTRATEGY SICAV STOCK- PICKING (IN EUR)	DATO CONSOLIDATO (IN EUR)
<b>RICAVI</b>			
<i>Dividendi, al netto di imposte</i>	60.137,93	59.275,48	119.413,41
<i>Interessi su obbligazioni, al netto di imposte</i>	202.820,70	44.463,23	247.283,93
<i>Interessi su conti correnti</i>	2.805,05	8.089,55	10.894,60
<b>Totale</b>	<b>265.763,68</b>	<b>111.828,26</b>	<b>377.591,94</b>
<b>COSTI</b>			
<i>Commissioni della Società di gestione (nota 6)</i>	2.337,18	1.516,31	3.853,49
<i>Commissioni di gestione degli investimenti (nota 7)</i>	71.379,00	37.557,64	108.936,64
<i>Commissioni della banca depositaria</i>	61.640,45	7.965,27	69.605,72
<i>Imposta di sottoscrizione (nota 5)</i>	3.092,68	416,74	3.509,42
<i>Spese amministrative</i>	17.999,28	16.999,65	34.998,93
<i>Spese varie</i>	33.862,47	39.982,87	73.845,34
<i>Interessi su scoperti bancari</i>	129,45	0,03	129,48
<i>Imposte versate ad autorità estere</i>	750,00	750,00	1.500,00
<i>Commissioni di performance (nota 7)</i>	166.117,08	234.645,06	400.762,14
<b>Totale</b>	<b>357.307,59</b>	<b>339.833,57</b>	<b>697.141,16</b>
<b>UTILE / (PERDITA) NETTO(A)</b>	<b>-91.543,91</b>	<b>-228.005,31</b>	<b>-319.549,22</b>
<i>Utile / (Perdita) netto(a) realizzato(a)</i>			
<i>- su investimenti (nota 1b)</i>	-1.049.009,99	970.669,14	-78.340,85
<i>- su valute estere</i>	9.555,10	0,02	9.555,12
<i>- su futures</i>	-255.260,42	-285.572,73	-540.833,15
<b>UTILE / (PERDITA) NETTO(A) REALIZZATO(A)</b>	<b>-1.386.259,22</b>	<b>457.091,12</b>	<b>-929.168,10</b>
<i>Variazione in plusvalenze / (minusvalenze) nette non realizzate (nota 1f)</i>			
<i>- su investimenti</i>	2.257.715,26	211.883,27	2.469.598,53
<i>- su valute estere</i>	14,55	0,00	14,55
<i>- su futures</i>	0,00	-19.424,58	-19.424,58
<b>SALDO DEL CONTO ECONOMICO</b>	<b>871.470,59</b>	<b>649.549,81</b>	<b>1.521.020,40</b>

La nota integrativa costituisce parte integrante della presente Relazione.

# ZENIT MULTISTRATEGY SICAV

**Prospetto delle variazioni del patrimonio netto**  
**dal 1° gennaio al 30 giugno 2009**  
 (per comparto)

	Comparto ZENIT MULTISTRATEGY SICAV FLEX (IN EUR)	Comparto ZENIT MULTISTRATEGY SICAV STOCK- PICKING (IN EUR)	DATO CONSOLIDATO (IN EUR)
<b>PATRIMONIO NETTO (all'inizio del Periodo finanziario)</b>	<b>15.360.668,05</b>	<b>9.387.746,68</b>	<b>24.748.414,73</b>
Utile / (Perdita) netto(a)	-91.543,91	-228.005,31	-319.549,22
Utile / (Perdita) netto(a) realizzato(a)			
- su investimenti (nota 1b)	-1.049.009,99	970.669,14	-78.340,85
- su valute estere	9.555,10	0,02	9.555,12
- su futures	-255.260,42	-285.572,73	-540.833,15
<b>Subtotale</b>	<b>13.974.408,83</b>	<b>9.844.837,80</b>	<b>23.819.246,63</b>
Sottoscrizioni / Rimborsi			
- Sottoscrizioni	9.999,95	3.247.997,83	3.257.997,78
- Rimborsi	-2.072.205,73	-4.919.235,94	-6.991.441,67
<b>Saldo netto di sottoscrizioni e rimborsi</b>	<b>-2.062.205,78</b>	<b>-1.671.238,11</b>	<b>-3.733.443,89</b>
Variazione in plusvalenze / (minusvalenze) nette non realizzate (nota 1f)			
- su investimenti	2.257.715,26	211.883,27	2.469.598,53
- su valute estere	14,55	0,00	14,55
- su futures	0,00	-19.424,58	-19.424,58
<b>PATRIMONIO NETTO (alla fine del Periodo finanziario)</b>	<b>14.169.932,86</b>	<b>8.366.058,38</b>	<b>22.535.991,24</b>

La nota integrativa costituisce parte integrante della presente Relazione.

# ZENIT MULTISTRATEGY SICAV

## Prospetto degli investimenti al 30 giugno 2009

(comparto Zenit Multistrategy Sicav Flex)

VALUTA	INVESTIMENTO	QUANTITÀ	COSTO IN EUR	VALORE DI MERCATO AL 30.06.2009 IN EUR	% DEL PATRIMONIO NETTO TOTALE
	<b>Valori mobiliari ammessi alla quotazione di una borsa valori ufficiale o negoziati in un altro mercato regolamentato</b>				
	<b>Azioni</b>				
EUR	BIANCAMANO SpA	450.000	1.208.995,22	542.250,00	3,83
	BOUTY HEALTHCARE SpA	701.500	805.362,86	385.825,00	2,72
	COGEME SET SpA	609.804	1.865.643,26	591.814,78	4,18
	ENEL AZ	250.000	620.000,00	867.500,00	6,12
	LYXOR ETF EURO CASH	19.000	2.005.575,54	2.005.564,00	14,15
	PIERREL SpA	100.000	688.934,89	500.000,00	3,53
	PIERREL-PIERREL 08-301112	110.000	0,00	20.020,00	0,14
	SAFWOOD SpA	250.000	544.428,75	335.000,00	2,36
	SERVIZI ITALIA SpA	218.200	1.245.017,92	960.080,00	6,78
	<b>Totale EURO</b>		<b>8.983.958,44</b>	<b>6.208.053,78</b>	<b>43,81</b>
GBP	FUTURAGENE PLC	220.000	133.127,17	125.924,62	0,89
	<b>Totale STERLINA BRITANNICA</b>		<b>133.127,17</b>	<b>125.924,62</b>	<b>0,89</b>
USD	CENTRAL MINERA CORP.	15.000	536,33	4,28	0,00
	GENTIUM SpA - ADR-	414.000	1.537.655,16	543.086,30	3,83
	INTER OIL CORP.	12.500	284.925,64	262.895,23	1,86
	<b>Totale DOLLARO USA</b>		<b>1.823.117,13</b>	<b>805.985,81</b>	<b>5,69</b>
	<b>Totale azioni</b>		<b>10.940.202,74</b>	<b>7.139.964,21</b>	<b>50,39</b>
	<b>Obbligazioni</b>				
EUR	AB BANKAS SNORAS 7,00 07-210510	300.000	306.015,00	213.003,00	1,50
	ACCOR 7,50 09-040214	300.000	303.877,50	327.263,10	2,31
	ARCELORMITTAL VAR 09-030613	400.000	418.512,00	417.706,40	2,95
	BANCO HIPOTECARIO 6,00 04-011213	600.000	474.820,00	310.024,80	2,19
	COMPAGNIE SAINT GOBAIN 8,25 09-280714	300.000	300.306,50	335.636,70	2,37
	FCE BANK 7,125 07-160112	600.000	606.620,00	511.811,40	3,61
	FINMECCANICA 8,125 08-031213	300.000	317.545,00	337.456,80	2,38
	LOTTOMATICA FRN 06-310366 -FIX-TO-FLOAT-	500.000	538.035,00	409.166,50	2,89
	NXP BV 10,00 13-150713	152.000	535.044,03	110.200,00	0,78
	PEMEX MASTER 6,625 03-040410	500.000	493.240,00	513.446,00	3,62
	VIVENDI 7,75 09-230114	300.000	304.893,50	333.533,10	2,35
	<b>Totale obbligazioni</b>		<b>4.598.908,53</b>	<b>3.819.247,80</b>	<b>26,95</b>
	<b>Totale valori mobiliari ammessi alla quotazione di una borsa valori ufficiale o negoziati in un altro mercato regolamentato</b>		<b>15.539.111,27</b>	<b>10.959.212,01</b>	<b>77,34</b>

La nota integrativa costituisce parte integrante della presente Relazione.

# ZENIT MULTISTRATEGY SICAV

## Prospetto degli investimenti al 30 giugno 2009 (comparto Zenit Multistrategy Sicav Flex)

VALUTA	INVESTIMENTO	QUANTITÀ	COSTO IN EUR	VALORE DI MERCATO AL 30.06.2009 IN EUR	% DEL PATRIMONIO NETTO TOTALE
	<b>Altri valori mobiliari</b>				
EUR	ESKATOS SICAV SIF FUND I -B- DIS	4.970	500.019,90	515.093,70	3,64
	<b>Totale altri valori mobiliari</b>		<b>500.019,90</b>	<b>515.093,70</b>	<b>3,64</b>
	<b>Portafoglio totale del Comparto</b>		<b>16.039.131,17</b>	<b>11.474.305,71</b>	<b>80,97</b>

La nota integrativa costituisce parte integrante della presente Relazione.

# ZENIT MULTISTRATEGY SICAV

## Prospetto degli investimenti al 30 giugno 2009

(comparto Zenit Multistrategy Sicav Stock-Picking)

VALUTA	INVESTIMENTO	QUANTITÀ	COSTO IN EUR	VALORE DI MERCATO AL 30.06.2009 IN EUR	% DEL PATRIMONIO NETTO TOTALE
	<b>Valori mobiliari ammessi alla quotazione di una borsa valori ufficiale o negoziati in un altro mercato regolamentato</b>				
	<b>Azioni</b>				
EUR	ALLEANZA ASSICURAZIONI SpA	66.000	324.012,38	322.575,00	3,86
	ANTICHI PELLETTIERI SpA	90.000	165.557,35	85.500,00	1,02
	ASSICURAZIONI GENERALI	8.000	119.579,44	118.480,00	1,42
	ASTALDI SpA	50.000	191.488,53	245.000,00	2,93
	AZIMUT HOLDING SpA	14.000	86.686,89	94.570,00	1,13
	BANCA POPOLARE DELL'EMILIA ROMAGNA	12.000	125.665,52	113.040,00	1,35
	BANCA POPOLARE DI SONDRIO S.C.P.A.	12.000	81.221,12	71.640,00	0,86
	BANCO POPOLARE SOCIETA COOPERATIVA	40.000	232.187,92	212.800,00	2,54
	BIANCAMANO SpA	166.533	226.622,90	200.672,27	2,40
	BOUTY HEALTHCARE SpA	222.500	116.755,16	122.375,00	1,46
	BUZZI UNICEM SpA	15.000	94.105,59	85.650,00	1,02
	CALEFFI SpA	83.628	89.161,53	91.990,80	1,10
	CARRARO SpA	42.600	116.532,84	123.114,00	1,47
	CEMENTIR HOLDING	31.441	82.967,58	85.519,52	1,02
	COGEME SET SpA	365.000	345.917,13	354.232,50	4,23
	DANIELI & C.OFFICINE MECCANICHE SpA	12.500	56.853,16	82.000,00	0,98
	DE LONGHI SpA	22.460	47.587,72	45.818,40	0,55
	EDISON SpA	82.000	81.609,51	83.968,00	1,00
	ENEL AZ	50.000	124.000,00	173.500,00	2,07
	ENI SpA	20.000	339.959,60	337.000,00	4,03
	FASTWEB AZ	5.000	83.010,91	83.300,00	1,00
	FIAT SpA	18.000	129.093,75	128.880,00	1,54
	FINMECCANICA SpA	16.500	159.470,30	165.495,00	1,98
	GRANITIFIANDRE SpA	46.250	122.704,58	118.631,25	1,42
	IMPREGILO SpA	35.000	87.561,95	86.712,50	1,04
	MEDIOLANUM SpA	20.000	69.769,69	76.000,00	0,91
	PARMALAT SpA	155.000	247.034,65	266.445,00	3,18
	PIRELLI & CO	580.000	170.990,78	144.652,00	1,73
	PIRELLI -DROIT DE SOUSCRIPTION 150609	15.000	27.927,90	33.300,00	0,40
	PRYSMIAN SpA	15.000	154.857,68	160.650,00	1,92
	RDB SpA	37.025	91.794,54	101.818,75	1,22
	RECORDATI INDUSTRIA CHIMICA E FARMA	16.000	70.841,75	70.480,00	0,84
	SCREEN SERVICE BROADCASTING TEC SpA	418.500	211.485,31	315.967,50	3,78
	SERVIZI ITALIA SpA	20.000	73.733,86	88.000,00	1,05
	SIAS	64.500	279.583,37	318.630,00	3,81
	SNAI SpA	55.000	151.116,56	166.375,00	1,99
	STMICROELECTRONICS	45.000	238.919,65	240.075,00	2,87
	TELECOM ITALIA SpA	290.000	190.450,24	202.855,00	2,42
	UBI BANCA	21.000	195.130,35	194.670,00	2,33
	UNICREDITO ITALIANO SpA	70.000	123.725,59	125.650,00	1,50
	VIANINI LAVORI SpA	29.634	130.352,08	123.870,12	1,48
	<b>Totale azioni</b>		<b>6.058.027,36</b>	<b>6.261.902,61</b>	<b>74,85</b>

La nota integrativa costituisce parte integrante della presente Relazione.

# ZENIT MULTISTRATEGY SICAV

## Prospetto degli investimenti al 30 giugno 2009

(comparto Zenit Multistrategy Sicav Stock-Picking)

VALUTA	INVESTIMENTO	QUANTITÀ	COSTO IN EUR	VALORE DI MERCATO AL 30.06.2009 IN EUR	% DEL PATRIMONIO NETTO TOTALE
	<b>Obbligazioni</b>				
EUR	ACCOR S.A. 6,50 09-060513	50.000	49.879,50	52.562,95	0,63
	AKZO NOBEL SWEDEN 7,75 08-310114	50.000	49.796,00	55.575,35	0,66
	BANCA ITALEASE FRN 06-PERPETUAL	70.000	20.320,00	22.767,50	0,27
	COGEME-COGESE SET 09-140214	41.600	41.600,00	43.888,00	0,52
	ENI 5,00 09-280116	100.000	99.357,00	105.679,20	1,26
	FINMECCANICA FIN 0,375 03-080810	50.000	47.395,00	48.500,00	0,58
	INTESA SANPAOLO 5,375 08-191213	50.000	49.951,50	53.376,60	0,64
	KPN 6,25 09-040214	100.000	99.407,00	108.300,90	1,29
	LOTTOMATICA FRN 06-310366 -FIX-TO-FLOAT-	100.000	72.520,00	81.833,30	0,98
	MEDIOBANCA 4,375 09-200112	100.000	101.170,00	103.164,50	1,23
	NOKIA 5,50 09-040214	100.000	99.875,00	106.555,20	1,27
	TELECOM ITALIA FRN 05-061212	50.000	42.175,00	46.315,05	0,55
	VIVENDI FRN 06-031011	50.000	45.425,00	48.762,35	0,58
	VODAFONE GROUP 6,25 09-150116	100.000	99.777,00	108.699,00	1,30
	VOLKSWAGEN 6,875 09-150114	50.000	49.762,00	54.229,20	0,65
	<b>Totale obbligazioni</b>		<b>968.410,00</b>	<b>1.040.209,10</b>	<b>12,41</b>
	<b>Acquisti di contratti su opzioni</b>				
EUR	PUT EUROSTOXX 50 ST2.400 SETTEMBRE 2009	130	167.050,00	162.890,00	1,95
	CALL UCG ST14.500 SETTEMBRE 2009	150	21.750,00	6.555,00	0,08
	<b>Totale acquisti di contratti su opzioni</b>		<b>188.800,00</b>	<b>169.445,00</b>	<b>2,03</b>
	<b>Vendite di contratti su opzioni</b>				
EUR	PUT EUROSTOXX 50 ST2.200 SETTEMBRE 2009	-130	-90.610,00	-78.000,00	-0,93
	<b>Totale vendite di contratti su opzioni</b>		<b>-90.610,00</b>	<b>-78.000,00</b>	<b>-0,93</b>
	<b>Portafoglio totale del Comparto</b>		<b>7.124.627,36</b>	<b>7.393.556,71</b>	<b>88,37</b>

La nota integrativa costituisce parte integrante della presente Relazione.

# ZENIT MULTISTRATEGY SICAV

## Distribuzione geografica degli investimenti al 30 giugno 2009

(espressa in percentuale sul patrimonio netto)

COMPARTO ZENIT MULTISTRATEGY SICAV FLEX	IMPORTI IN EUR	% DEL PATRIMONIO NETTO TOTALE
ITALIA	5.154.742,58	36,37
FRANCIA	3.001.996,90	21,19
LUSSEMBURGO	1.270.256,90	8,96
REGNO UNITO	637.736,02	4,50
STATI UNITI D'AMERICA	513.446,00	3,62
ARGENTINA	310.024,80	2,19
CANADA	262.899,51	1,86
LITUANIA	213.003,00	1,50
PAESI BASSI	110.200,00	0,78
<b>Totale del portafoglio</b>	<b>11.474.305,71</b>	<b>80,97</b>

COMPARTO ZENIT MULTISTRATEGY SICAV STOCK-PICKING	IMPORTI IN EUR	% DEL PATRIMONIO NETTO TOTALE
ITALIA	6.462.639,26	77,26
PAESI BASSI	348.375,90	4,16
GERMANIA	139.119,20	1,66
REGNO UNITO	108.699,00	1,30
FINLANDIA	106.555,20	1,27
FRANCIA	101.325,30	1,21
SVEZIA	55.575,35	0,66
LUSSEMBURGO	48.500,00	0,58
STATI UNITI D'AMERICA	22.767,50	0,27
<b>Totale del portafoglio</b>	<b>7.393.556,71</b>	<b>88,37</b>

# ZENIT MULTISTRATEGY SICAV

## Distribuzione economica degli investimenti per settore

al 30 giugno 2009

(espressa in percentuale sul patrimonio netto)

COMPARTO ZENIT MULTISTRATEGY SICAV FLEX	IMPORTI IN EUR	% DEL PATRIMONIO NETTO TOTALE
FONDI DI INVESTIMENTO, OICVM	2.520.657,70	17,78
FARMACOLOGIA E CURA PERSONALE	2.023.186,30	14,28
BANCHE	1.034.839,20	7,30
FONTE ENERGETICHE	867.500,00	6,12
SERVIZI FINANZIARI - HOLDING	850.902,80	6,00
TEMPO LIBERO E TURISMO	736.429,60	5,20
COSTRUZIONI MECCANICHE	591.814,78	4,18
SERVIZI PUBBLICI	542.250,00	3,83
PRODOTTI INDUSTRIALI INTERMEDI	417.706,40	2,95
SANITÀ E SERVIZI	385.825,00	2,72
MATERIALI DA COSTRUZIONE	335.636,70	2,37
TRASPORTI STRADALI E FERROVIARI	335.000,00	2,36
TELECOMUNICAZIONI	333.533,10	2,35
MATERIE PRIME	262.895,23	1,86
BIOTECNOLOGIA	125.924,62	0,89
COMPONENTI ELETTRICI ED ELETTRONICI	110.200,00	0,78
PIETRE E METALLI PREZIOSI	4,28	0,00
<b>Totale del portafoglio</b>	<b>11.474.305,71</b>	<b>80,97</b>

COMPARTO ZENIT MULTISTRATEGY SICAV STOCK-PICKING	IMPORTI IN EUR	% DEL PATRIMONIO NETTO TOTALE
BANCHE	880.896,10	10,53
TELECOMUNICAZIONI	865.437,50	10,34
MATERIALI DA COSTRUZIONE	847.202,14	10,13
COSTRUZIONI MECCANICHE	603.234,50	7,21
COMPONENTI ELETTRICI ED ELETTRONICI	556.042,50	6,65
MATERIE PRIME	442.679,20	5,29
COMPAGNIE DI ASSICURAZIONE	441.055,00	5,27
TRASPORTI STRADALI E FERROVIARI	318.630,00	3,81
TEMPO LIBERO E TURISMO	300.771,25	3,60
ALIMENTARI E MATERIALI PER LA PULIZIA	266.445,00	3,18
FONTE ENERGETICHE	257.468,00	3,08
SERVIZI FINANZIARI - HOLDING	247.566,70	2,96
SERVIZI PUBBLICI	200.672,27	2,40
PRODOTTI CHIMICI	200.227,35	2,39
VARI	179.208,40	2,14
PRODOTTI TESSILI E ABBIGLIAMENTO	177.490,80	2,12
INDUSTRIA AEROSPAZIALE E DIFESA	165.495,00	1,98
FARMACOLOGIA E CURA PERSONALE	158.480,00	1,89
MEZZI DI TRASPORTO STRADALI	128.880,00	1,54
SANITÀ E SERVIZI	122.375,00	1,46
BENI IMMOBILI	33.300,00	0,40
<b>Totale del portafoglio</b>	<b>7.393.556,71</b>	<b>88,37</b>

# ZENIT MULTISTRATEGY SICAV

## Distribuzione valutaria al 30 giugno 2009

(espressa in percentuale sul patrimonio netto)

COMPARTO ZENIT MULTISTRATEGY SICAV FLEX	IMPORTI IN EUR	% DEL PATRIMONIO NETTO TOTALE
EURO	10.542.395,28	74,39
DOLLARO USA	805.985,81	5,69
STERLINA BRITANNICA	125.924,62	0,89
<b>Totale del portafoglio</b>	<b>11.474.305,71</b>	<b>80,97</b>

COMPARTO ZENIT MULTISTRATEGY SICAV STOCK-PICKING	IMPORTI IN EUR	% DEL PATRIMONIO NETTO TOTALE
EURO	7.393.556,71	88,37
<b>Totale del portafoglio</b>	<b>7.393.556,71</b>	<b>88,37</b>

## Variazioni intervenute nel numero di azioni dal 1° gennaio al 30 giugno 2009

		ZENIT MULTISTRATEGY SICAV FLEX	ZENIT MULTISTRATEGY SICAV STOCK-PICKING
Numero di azioni all'inizio del Periodo	Classe I	<b>35.700,341</b>	<b>90.875,142</b>
	Classe P	<b>102.878,485</b>	<b>1.600,000</b>
	Classe R	<b>90.995,067</b>	<b>100,000</b>
Numero di azioni emesse nel Periodo	Classe I	145,327	31.158,619
	Classe P	0,000	419,962
	Classe R	0,000	568,860
Numero di azioni rimborsate nel Periodo	Classe I	17.000,000	50.766,799
	Classe P	1.275,000	419,962
	Classe R	13.710,380	0,000
Numero di azioni alla fine del Periodo	Classe I	<b>18.845,668</b>	<b>71.266,962</b>
	Classe P	<b>101.603,485</b>	<b>1.600,000</b>
	Classe R	<b>77.284,687</b>	<b>668,860</b>

# ZENIT MULTISTRATEGY SICAV

## Calcolo del patrimonio netto totale e del Valore patrimoniale netto per azione

COMPARTO	DATA	NUMERO DI AZIONI IN CIRCOLAZIONE	PATRIMONIO NETTO TOTALE (IN EUR)	VALORE PATRIMONIALE NETTO (NAV) PER AZIONE (IN EUR)
ZENIT MULTISTRATEGY SICAV FLEX	29.12.06	51.340,000 Cl. I	9.132.000,00	100,00 Cl. I
		2.000,000 Cl. P		100,00 Cl. P
		37.980,000 Cl. R		100,00 Cl. R
	30.06.07	121.273,787 Cl. I	18.337.511,15	108,61 Cl. I
		4.031,075 Cl. P		108,63 Cl. P
		43.382,355 Cl. R		109,00 Cl. R
	31.12.07	43.700,341 Cl. I	24.548.614,94	97,50 Cl. I
		99.297,779 Cl. P		97,21 Cl. P
		109.422,765 Cl. R		97,19 Cl. R
	30.06.08	43.700,341 Cl. I	21.776.220,53	87,42 Cl. I
		103.305,985 Cl. P		86,86 Cl. P
		103.782,765 Cl. R		86,56 Cl. R
	31.12.08	35.700,341 Cl. I	15.360.668,05	67,61 Cl. I
		102.878,485 Cl. P		67,00 Cl. P
		90.995,067 Cl. R		66,54 Cl. R
30.06.08	18.845,668 Cl. I	14.169.932,86	73,59 Cl. I	
	101.603,485 Cl. P		71,77 Cl. P	
	77.284,687 Cl. R		71,05 Cl. R	
ZENIT MULTISTRATEGY SICAV STOCK-PICKING	05.12.08 (*)	49.463,444 Cl. I	5.116.344,40	100,00 Cl. I
		1.600,000 Cl. P		100,00 Cl. P
		100,000 Cl. R		100,00 Cl. R
	31.12.08	90.875,142 Cl. I	9.387.746,68	101,41 Cl. I
		1.600,000 Cl. P		101,36 Cl. P
		100,000 Cl. R		101,33 Cl. R
	30.06.09	71.266,962 Cl. I	8.366.058,38	113,79 Cl. I
		1.600,000 Cl. P		113,08 Cl. P
		668,860 Cl. R		113,48 Cl. R

(\*) Data di pagamento della sottoscrizione iniziale.

## Nota integrativa al bilancio al 30 giugno 2009

### NOTA 1 - SINTESI DEI PRINCIPI CONTABILI ESSENZIALI

Il Bilancio di ZENIT MULTISTRATEGY SICAV ("la SICAV") è stato redatto conformemente ai principi contabili generalmente accettati in Lussemburgo, tra i quali le seguenti politiche fondamentali:

**a) Valutazione degli investimenti**

Il valore di qualsiasi altro titolo negoziato o ammesso alla quotazione ufficiale si basa sull'ultimo prezzo disponibile in Lussemburgo nel Giorno di calcolo; il valore di qualsiasi titolo ammesso in un altro mercato regolamentato, regolarmente operante, riconosciuto e aperto al pubblico si basa sull'ultimo prezzo pubblicato disponibile in Lussemburgo nel Giorno di calcolo.

Il valore di qualsiasi altro titolo non quotato o negoziato in un qualsiasi mercato regolamentato è stimato in base all'ultimo prezzo disponibile in Lussemburgo, salvo qualora tale prezzo non sia rappresentativo del valore reale del titolo; in tal caso, il suo valore è stimato, in buona fede e secondo le istruzioni del Consiglio d'Amministrazione, tenendo presente il prezzo di mercato al quale si prevede che il titolo potrà essere rivenduto.

**b) Utili o perdite netti realizzati su vendita di investimenti**

Gli utili o le perdite netti realizzati sulla vendita di investimenti sono determinati sulla base del costo medio degli investimenti venduti.

**c) Conversione di valute estere**

Tutte le attività denominate in valute diverse dalla valuta del comparto interessato sono convertite nella valuta del comparto al tasso di cambio prevalente alla data di bilancio in Lussemburgo.

Il valore patrimoniale netto della SICAV equivale alla somma del patrimonio netto di tutti i diversi comparti convertito in EUR al tasso di cambio prevalente alla data di bilancio in Lussemburgo.

**d) Costo d'acquisto degli investimenti**

I costi degli investimenti denominati in valute diverse dall'EUR saranno convertiti in EUR ai tassi di cambio vigenti alla data dell'acquisto.

**e) Spese di costituzione**

Le spese di costituzione sono ammortizzate a quote costanti su un periodo di 5 anni.

**f) Utili / (Perdite) non realizzati(e)**

In conformità alla prassi corrente, gli utili o le perdite non realizzati al termine del Periodo finanziario, sono contabilizzati in bilancio.

**g) Criterio di calcolo**

Il patrimonio netto dei diversi comparti della SICAV è espresso nella loro rispettiva valuta base.

**h) Reddito da investimenti**

Gli interessi su conti correnti sono contabilizzati in base al principio della competenza. I dividendi sono imputati al reddito nella data in cui i rispettivi titoli vengano quotati per l'ultima volta "ex dividendo".

**i) Compravendite di investimenti**

I dati particolareggiati delle compravendite di investimenti potranno essere ottenuti gratuitamente presso la sede legale della SICAV.

**Nota integrativa al bilancio  
al 30 giugno 2009 (continua)**

**NOTA 2 - TASSI DI CAMBIO**

1	EUR	=	0,85170	GBP
1	EUR	=	1,40265	USD

**NOTA 3 - IMPOSTE E ONERI PASSIVI**

Commissioni di gestione degli investimenti (nota 7)	56.328,00	EUR
Commissioni di marketing (nota 8)	25.678,13	EUR
Commissioni di performance (nota 7)	400.701,80	EUR
Imposta di sottoscrizione (nota 5)	1.967,36	EUR
Commissioni della banca depositaria	9.066,61	EUR
Altri oneri	13.634,47	EUR
Totale	507.376,37	EUR

**NOTA 4 - COMMISSIONE SU SOTTOSCRIZIONI**

Il prezzo di sottoscrizione di ZENIT MULTISTRATEGY SICAV è così composto:

- (i) valore patrimoniale netto (NAV) per azione, più
- (ii) un onere di vendita non superiore al 3% del patrimonio netto a favore degli agenti di vendita.

**NOTA 5 - IMPOSTA DI SOTTOSCRIZIONE**

La SICAV è soggetta alle leggi fiscali lussemburghesi.

Ai sensi delle leggi e dei regolamenti in vigore, in Lussemburgo la SICAV è soggetta all'imposta di sottoscrizione a un'aliquota annua pari allo 0,05%, dovuta trimestralmente e calcolata in base al patrimonio netto al termine del trimestre in oggetto. L'aliquota è tuttavia ridotta allo 0,01% annuo per il patrimonio netto attribuibile alla Classe di azioni I Institutional rivolta a investitori istituzionali.

**NOTA 6 - COMMISSIONI DELLA SOCIETÀ DI GESTIONE**

In remunerazione dei servizi prestatigli dalla Società di gestione, ogni trimestre ciascun comparto è tenuto a versarle posticipatamente una commissione di gestione, calcolata sul patrimonio netto medio di ciascun comparto nel trimestre di riferimento con le seguenti modalità:

- . 0,075% annuo sui primi EUR 10 milioni di patrimonio netto medio;
  - . 0,050% annuo sul patrimonio netto medio superiore a EUR 10 milioni;
- con un importo minimo di EUR 5.000.

**NOTA 7 - COMMISSIONI DI PERFORMANCE E DI GESTIONE DEGLI INVESTIMENTI**

La Società di Gestione deve al Gestore degli investimenti, a titolo di compenso per i servizi resi, una commissione di gestione a carico del relativo comparto. Tale commissione, da versarsi posticipatamente ogni mese e calcolata sulla media del patrimonio netto di ciascun comparto nel mese di riferimento, è pari all'1% annuo per il comparto Flex e allo 0,90% annuo per il comparto Stock-Picking.

Commissione di performance:

- Comparto Zenit Multistrategy Sicav Flex

Inoltre il Gestore degli investimenti ha diritto di percepire trimestralmente dalla Società di gestione le commissioni di performance a carico del comparto Zenit Multistrategy Sicav Flex.

## Nota integrativa al bilancio al 30 giugno 2009 (continua)

### NOTA 7 - COMMISSIONI DI PERFORMANCE E DI GESTIONE DEGLI INVESTIMENTI (continua)

La commissione trimestrale di performance relativa alla Classe di azioni I è pari al 15% dell'incremento del valore patrimoniale netto per azione rispetto al valore patrimoniale netto per azione di riferimento prima del calcolo della commissione di performance. Il valore patrimoniale netto per azione di riferimento è il più elevato in assoluto precedentemente registrato dalla Classe di azioni I del comparto Zenit Multistrategy Sicav Flex; nell'eventualità di pagamenti di dividendi, ai fini del calcolo del precedente valore patrimoniale netto più elevato in assoluto, gli importi di tali dividendi saranno sommati al valore patrimoniale netto.

Ai fini del pagamento della commissione di performance, in ciascun giorno di calcolo viene creato un accantonamento proporzionale al numero di azioni della Classe di azioni I del comparto Zenit Multistrategy Sicav Flex in circolazione in quel giorno di calcolo.

Alla fine di ogni trimestre tale accantonamento è versato alla Società di gestione a favore del Gestore degli investimenti.

Le commissioni trimestrali di performance relative alle Classi di azioni P ed R sono pari, per ciascuna azione, al 10% della performance trimestrale di segno positivo del valore patrimoniale netto per azione della classe azionaria di riferimento del comparto Zenit Multistrategy Sicav Flex. L'importo della commissione di performance, calcolato giornalmente e prelevato ogni giorno dal patrimonio del comparto Zenit Multistrategy Sicav Flex attribuibile alla classe azionaria di riferimento, è accantonato in attesa del pagamento di tale commissione di performance, che avviene alla fine di ciascun trimestre. Nell'eventualità di rimborsi di azioni per le quali sia stata accantonata una commissione di performance, tale commissione sarà considerata realizzata e diverrà immediatamente esigibile. Gli accantonamenti giornalieri della commissione di performance sono sommati tra loro al fine di determinare un risultato finale di segno positivo o negativo; se il risultato finale in chiusura di ciascun trimestre sarà negativo, non verrà pagata alcuna commissione di performance, ma i risultati finali negativi non saranno riportati a nuovo da un trimestre all'altro. Le commissioni di performance di ciascun giorno di calcolo saranno computate con la seguente formula:

$$N \times 10\% \times (\text{NAV1} - \text{NAV2})$$

in cui:

N = il numero di azioni della classe azionaria di riferimento in circolazione in quel giorno di calcolo;

NAV1 = il valore patrimoniale netto per azione nel giorno di calcolo di riferimento (il valore patrimoniale netto prima dell'accantonamento di una commissione di performance);

NAV2 = il valore patrimoniale netto per azione del precedente giorno di calcolo (il valore patrimoniale netto dopo l'accantonamento di un'eventuale commissione di performance in quel giorno).

- Comparto Zenit Multistrategy Sicav Stock-Picking

Inoltre alla fine di ciascun esercizio finanziario la Società verserà alla Società di gestione una commissione di performance pari al 20% della sovraperformance del comparto rispetto all'indice di riferimento Mibtel. Vi sarà una sovraperformance del valore patrimoniale netto (il "NAV") della Società rispetto all'indice di riferimento se la performance del NAV nell'ultimo Giorno di calcolo dell'esercizio finanziario in esame rispetto all'ultimo Giorno di calcolo del precedente esercizio finanziario ("il NAV di riferimento") sarà maggiore della performance dell'indice di riferimento. Non si terrà conto delle eventuali sottoperformance registrate in qualsiasi periodo o esercizio finanziario. In seguito a ciascun calcolo del valore patrimoniale netto sarà accantonato l'importo della commissione di performance computata in base al valore patrimoniale netto medio. La commissione di performance sarà pari al 20% della sovraperformance ottenuta dalla Società rispetto all'indice di riferimento.

Nel Periodo fino al 30 giugno 2009 sono state addebitate alla SICAV commissioni di performance pari a EUR 400.762,14.

**Nota integrativa al bilancio  
al 30 giugno 2009 (continua)**

**NOTA 8 - COMMISSIONI DI MARKETING**

Inoltre i comparti sono tenuti al pagamento di una commissione di marketing alla Società di gestione in remunerazione dei servizi da essa prestati. Tale commissione è diversa per ogni classe di Azioni, è dovuta mensilmente in arretrato ed è calcolata in base alla media del patrimonio netto dei comparti nella rispettiva classe di Azioni per il mese di pertinenza, come di seguito indicato:

**- ZENIT MULTISTRATEGY SICAV FLEX**

Classe di azioni I 0% annuo  
Classe di azioni R Fino all'1,20% annuo  
Classe di azioni P Fino allo 0,50% annuo

**- ZENIT MULTISTRATEGY SICAV STOCK-PICKING**

Classe di azioni I 0% annuo  
Classe di azioni R Fino all'1,25% annuo  
Classe di azioni P Fino allo 0,75% annuo

**NOTA 9 - FUTURES**

**ZENIT MULTISTRATEGY SICAV Stock-PICKING:**

VALUTA	QUANTITÀ DI CONTRATTI	DESCRIZIONE	VALUTAZIONE	UTILE O PERDITA NON REALIZZATO(A) (IN EUR)	IMPEGNI (IN VALUTA)
EUR	5	MIB AL 30 SETTEMBRE 2009	19.088,00	2.585,42	477.200,00
EUR	30	DJ STOXX 600 SETTEMBRE 2009	281,60	3.750,00	422.400,00

**NOTA 10 - VENDITE DI CONTRATTI SU OPZIONI**

**ZENIT MULTISTRATEGY SICAV Stock-PICKING:**

VALUTA	QUANTITÀ	DESCRIZIONE	PREZZO D'ESERCIZIO	SOTTOSTANTE	IMPEGNI (IN VALUTA)
EUR	-130	PUT EUROSTOXX 50 SETTEMBRE 2009	2.200,00	10	2.860.000,00