

ZENIT **MULTIS**TRATEGY 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 annuale sottoposta a revisione
per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2008**

*Non si accettano sottoscrizioni sulla base dei bilanci rendiconti finanziari.
Le sottoscrizioni sono valide unicamente se effettuate sulla base dell'ultimo prospetto
informativo corredato del modulo di sottoscrizione, dell'ultima relazione annuale e della
più recente relazione semestrale, se pubblicata successivamente.*

ZENIT MULTISTRATEGY SICAV

*Società d'investimento a capitale variabile
Iscrizione al Registro delle Imprese (R.C.) del Lussemburgo nr. B 121.973*

Consiglio d'Amministrazione

Presidente

*Marco SIMION, Gestore di portafoglio Senior,
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 - LUXEMBOURG*

*Donald VILLENEUVE, Directeur-Adjoint
BANQUE DEGROOF LUXEMBOURG S.A.*

*Régis LEONI, Sous-Directeur,
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 - LUXEMBOURG
12, rue Eugène Ruppert, L-2453 Lussemburgo*

Gestore degli investimenti

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

Banca depositaria, Agente

BANQUE DEGROOF LUXEMBOURG S.A.

*Amministrativo, Agente domiciliatario
E Agente per i trasferimenti* *12, rue Eugène Ruppert, L-2453 Lussemburgo*

Società di revisione

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

Solo la versione inglese della presente relazione annuale è stata oggetto di revisione da parte del revisore contabile. Pertanto la relazione del revisore contabile si riferisce unicamente alla versione inglese; le altre versioni sono il risultato di una traduzione fedele effettuata sotto la responsabilità del Consiglio di Amministrazione. In caso di incoerenze fra la versione inglese e la traduzione, farà fede la versione inglese.

Indice

	Pagina
<i>Informazioni generali</i>	5
<i>Relazione sulla gestione</i>	6 - 8
<i>Relazione della società di revisione</i>	9 - 10
<i>Stato patrimoniale</i>	11
<i>Conto economico</i>	12
<i>Prospetto delle variazioni del patrimonio netto</i>	13
<i>Prospetto degli investimenti</i>	14 - 16
<i>Distribuzione geografica degli investimenti</i>	17
<i>Distribuzione economica degli investimenti per settore</i>	18
<i>Distribuzione in termini di valuta</i>	19
<i>Variazioni intervenute nel numero di azioni</i>	19
<i>Calcolo del patrimonio netto totale e del valore patrimoniale netto (NAV) per azione</i>	20
<i>Nota integrativa</i>	21 - 24

Informazioni generali

ZENIT MULTISTRATEGY SICAV è una Società di investimento a capitale variabile (« SICAV ») costituita il 29 novembre 2006 per un periodo di tempo illimitato, in conformità alla Parte I della Legge del 20 dicembre 2002 in materia di 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 richiederne copia.

Copie dei rendiconti finanziari 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 altra 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 tre classi di azioni che si differenziano in base alla tipologia degli investitori e ai requisiti degli importi minimi di sottoscrizione e partecipazione:

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

Il Valore patrimoniale netto per ogni comparto viene calcolato in euro (EUR) ed è determinato ogni giorno lavorativo bancario in Lussemburgo. Viene calcolato sulla base degli ultimi prezzi disponibili nel rispettivo giorno di valutazione e pubblicati dal mercato azionario di competenza.

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

Relazione sulla gestione

Il *New York Times* ha recentemente pubblicato una tabella intitolata “Extraordinary Figures of a Bleak Year” che raccoglie dati economici e di mercato relativi al 2008, molti dei quali apparentemente incredibili e oltremodo rappresentativi della natura straordinaria degli ultimi dodici mesi. Tra i vari dati citati dal celebre quotidiano statunitense, vi sono i posti di lavoro persi negli Stati Uniti (1,9 milioni), i miliardi di dollari perduti in termini di capitalizzazione dei prezzi di borsa USA (6,700 miliardi), il prezzo del petrolio (145,29 dollari al 3 luglio a fronte di 44,60 dollari al 31 dicembre), il rendimento negativo (!) dei Titoli del Tesoro USA a 3 mesi in offerta al 4 dicembre e le banche statunitensi (206) di cui il governo degli Stati Uniti detiene ora azioni.

I mercati finanziari rispecchiano ciò che da molti punti di vista rappresenta una situazione economica eccezionale.

Mercati azionari: il 2008, soprattutto nell'ultimo trimestre, è stato caratterizzato da una volatilità esasperante che a novembre ha raggiunto il picco storico di 80 punti, rispetto a una media di 23 negli otto mesi da gennaio ad agosto. L'indice S&P 500 ha registrato una flessione del 39,8%, così come gli indici europei (DJ Eurostoxx 50: -44,3%), italiano (S&P MIB: -49,5%) e giapponese (Nikkei 225: -42,1%). I mercati emergenti (indice MSCI Emerging Markets: -47,4%) hanno avuto un andamento ancora peggiore; da un punto di vista tecnico i titoli finanziari si sono anche in questo caso confermati all'origine della crisi (-53,7%) e i settori più difensivi sono quelli riusciti a limitare le perdite con maggiore successo (farmaceutici: -22,6%; beni di consumo durevoli: -22,8%).

Mercati obbligazionari: il panico e la crisi hanno colpito specialmente i titoli statunitensi e – in misura minore – quelli europei. A fine anno, i tassi decennali erano rispettivamente al 2% e 3% e il rendimento dei Titoli del Tesoro USA era dimezzato rispetto al valore di fine anno del 2007. L'avversione al rischio ha in effetti ampliato i differenziali di rendimento nell'Eurozona: i titoli italiani hanno registrato un rendimento 2008 di circa 133 punti base superiore ai Bund tedeschi (il differenziale di fine anno 2007 era di 25 punti base). Le obbligazioni corporate e ad alto rendimento continuano ad essere fortemente penalizzate: i differenziali di rendimento rispetto ai titoli di stato sono rispettivamente aumentati di 268 e 829 punti base, il che nel caso di obbligazioni corporate speculative-grade significa una perdita annua di oltre il 30%.

Mercati di commodity e cambi: a dicembre il dollaro ha indebolito la ripresa che aveva caratterizzato i primi due mesi del trimestre, chiudendo il 2008 con un apprezzamento valutario del 4,2%. Le variazioni nelle altre due valute primarie rispetto all'euro sono state maggiormente pronunciate: lo yen giapponese ha guadagnato il 30,2% nel 2008, mentre la sterlina britannica ha registrato una perdita di valore del 24,6%. Il prezzo del petrolio è stato uno degli indicatori più volatili dell'anno, chiudendo con un arretramento del 59,3%, mentre l'oro ha registrato un incremento complessivo del 4,0%.

Alla luce degli eventi del 2008, cosa ci si può aspettare nei primi mesi del 2009? Innanzi tutto, una serie di segnali modesti ma incoraggianti di un graduale ritorno alla normalità dei mercati finanziari: la volatilità dell'indice S&P 500 si è ridotta da 80 a circa 45 punti; la propensione degli investitori al rischio si mantiene generalmente bassa, ma evidenzia una leggera ripresa; alcune anomalie negli spread dei tassi d'interesse, particolarmente nel mercato interbancario, si stanno lentamente assestando. La crisi sembra tuttavia essere passata dall'universo finanziario a quello economico e al fine di combattere una recessione globale che rischia di essere profonda e duratura, le autorità hanno elaborato politiche economiche, monetarie e fiscali specifiche mai approntate prima. A nostro avviso, i responsabili delle politiche economiche riusciranno a evitare l'ipotesi peggiore (“worst-case scenario”) di recessione globale, anche se la ripresa sarà estremamente lenta fintantoché continuerà il processo di deleveraging. Il quadro macroeconomico è molto incerto, sebbene per i mercati finanziari si possa a nostro giudizio cercare di definire qualche linea guida per il primo trimestre del 2009.

Relazione sulla gestione (cont.)

Mercati azionari: la prevedibile diminuzione di tassi d'interesse ed utili ha ridotto al minimo lo spazio per un'eventuale movimento al rialzo dei fondamentali. Riteniamo che l'unico elemento potenzialmente capace di alimentare un recupero delle quotazioni sia una riduzione nel premio di rischio, che in ogni caso non appare in grado di garantire riprese a lungo termine, ma piuttosto un rialzo rapido e a breve termine, verosimilmente proficuo. Analizzando il quadro su un orizzonte temporale leggermente più lungo, ossia l'intero anno, e posto che molto dipende dal successo delle politiche economiche, soprattutto quelle degli Stati Uniti, riteniamo che il 2009 sarà un anno proficuo per alcuni investimenti specifici, sia in singoli titoli che in aree meno legate all'attuale congiuntura di crisi (per esempio settori maggiormente connessi ai mercati asiatici delle commodity, che a nostro avviso continueranno a salire e sostituire le commodity USA, oppure i segmenti delle energie rinnovabili e infrastrutture, destinati a essere tra i principali beneficiari delle iniziative governative). È tuttavia difficile immaginare un rialzo complessivo delle quotazioni, che potrebbe comunque avvenire verso la fine dell'anno qualora le politiche economiche avessero gli effetti auspicati.

Mercati obbligazionari e dei cambi: siamo convinti che gli investimenti migliori, sia a breve che a medio-lungo termine, si possano trovare nel segmento delle obbligazioni corporate di qualità superiore. La grande avversione al rischio dei mercati emersa a ottobre e novembre ha penalizzato queste obbligazioni a favore dei titoli di stato, portandole a livelli sottovalutati che a nostro giudizio potrebbero correggersi nei prossimi mesi. Il differenziale di rendimento rispetto ai titoli di stato a tasso fisso è ancora alquanto significativo e ci induce a preferire i rating investment-grade a quelli speculative-grade, dove il rischio di una maggiore incidenza di fallimenti è ritenuto in aumento. Lo stesso si può in gran parte affermare nel caso del rapporto titoli corporate-di stato per giustificare la preferenza in merito per i BTP italiani ai titoli tedeschi, mentre in termini di posizionamento della curva dei rendimenti riteniamo che i bassi tassi d'interesse e il quadro deflazionistico sconsiglino la detenzione di livelli eccessivi di liquidità e indirizzino verso un'estensione progressiva della duration dei portafogli, soprattutto laddove alcuni degli eccessi registrati a fine 2008 per i titoli di stato decennali venissero corretti. Infine, riteniamo che non si debbano assumere rischi significativi sul fronte dei cambi: il movimento al rialzo del dollaro è stato bloccato dalle politiche economiche statunitensi, indirizzate verso la svalutazione della moneta e le macroscopiche fluttuazioni dello yen e della sterlina britannica ricordano che i mercati dei cambi sono ancora una volta estremamente volatili e imprevedibili.

Politiche di gestione

Tra gli aspetti più significativi della crisi finanziaria del 2008, vi è il numero elevato di banche e compagnie di assicurazioni per cui si è reso necessario il ricorso a finanziamenti pubblici o privati allo scopo di garantirne la continuità operativa. L'elenco, che comprende alcuni "grossi calibri", include una serie di importanti operatori di primo piano statunitensi ed europei e altre istituzioni che hanno raggiunto un livello di crisi sufficiente a determinare un fallimento, assestando un duro colpo agli interessi di azionisti e obbligazionisti. Oltre a Lehman Brothers, il cui crollo a settembre ha provocato un'accelerazione della crisi di mercato, tra gli operatori statunitensi maggiormente penalizzati si ricordano il gruppo assicurativo AIG, le banche Bear Stearns, Merrill Lynch e Citigroup nonché le due agenzie para-governative Fannie Mae e Freddie Mac. In Europa, la crisi è stata particolarmente sentita nel Regno Unito (Northern Rock, HBOS e RBS), nei paesi del Benelux (Dexia e Fortis), in Svizzera (UBS) e nei paesi scandinavi (banche islandesi). A fine anno, un ulteriore colpo ai mercati finanziari è stato assestato dalla scoperta di una truffa multimiliardaria architettata dall'ex responsabile del Nasdaq, Bernard Madoff, che nel corso degli anni aveva realizzato un'enorme trappola piramidale in cui i costanti alti rendimenti per gli investitori iniziali erano garantiti dagli afflussi di coloro che a mano a mano entravano nello schema. Questo elenco potrebbe coprire pagine su pagine.

Relazione sulla gestione (cont.)

A fronte di questa serie di crisi, aiuti di stato, fallimenti e scandali, possiamo ora confermare che il 2008 è passato e il nostro portafoglio non è stato esposto a banche e prodotti direttamente interessati, ossia ad alcun titolo ABS (titoli garantiti da attività), CDO, CD o altri valori mobiliari legati ai mutui subprime USA. Non abbiamo detenuto obbligazioni Lehman, AIG, Fortis o Dexia né siamo stati coinvolti nella truffa Madoff.

Ciò detto, siamo pienamente consapevoli del fatto che i rendimenti 2008 nel segmento FLEX, in ribasso del 30,7%, sono indubbiamente fonte di amarezza, anche se possiamo confermare che, grazie al contatto diretto e costante con le società in cui abbiamo investito, tutti i nostri investimenti sono detenuti in aziende "sane", forti di management team affidabili e profondamente motivati e strategie eccellenti e chiaramente definite. In condizioni di mercato straordinarie come quelle del 2008, ciò non è tuttavia sufficiente a proteggere il fondo da movimenti al ribasso e il peso degli investimenti in alcune società ne rende difficile lo svincolo.

Per evitare una ripetizione di tale disastro e nell'ottica di tenere la volatilità sotto controllo, lo scorso anno è stato deciso di modificare i regolamenti che, a causa degli iter burocratici procedurali e normativi richiesti, potrebbero essere applicati soltanto verso la fine dell'anno. Tra le decisioni più importanti vi è stata quella di consentire alla SICAV di fare un uso migliore dei derivati, incluse le operazioni di copertura anche in mancanza di un collegamento diretto con il portafoglio sottostante. In futuro, ciò ci permetterà di proteggere il portafoglio, da un lato contro andamenti negativi del mercato e dall'altro in assenza di adeguata copertura collegata ai vari tipi di asset in portafoglio, vale a dire esattamente la stessa situazione che abbiamo vissuto nel 2008.

Relazione della società di revisione

Agli azionisti di
Società d'investimento a capitale variabile
ZENIT MULTISTRATEGY SICAV
12, rue Eugène Ruppert
L-2453 Lussemburgo

Abbiamo condotto la revisione contabile dell'allegato bilancio di ZENIT MULTISTRATEGY SICAV e di ciascuno dei relativi comparti, che comprende lo stato patrimoniale e il prospetto degli investimenti al 31 dicembre 2008 nonché il conto economico e il prospetto delle variazioni del patrimonio netto per l'esercizio chiuso a tale data e una sintesi delle principali politiche contabili e altre note esplicative al bilancio.

Responsabilità del Consiglio d'Amministrazione della SICAV in ordine al bilancio

Il Consiglio d'Amministrazione della SICAV è responsabile della redazione e presentazione equa del presente bilancio in conformità ai requisiti legislativi e normativi lussemburghesi in materia di redazione dei bilanci. Tale responsabilità include: l'elaborazione, l'attuazione e il mantenimento di controlli interni attinenti alla redazione e presentazione equa di un bilancio che non sia viziato da sostanziali dichiarazioni errate, determinate da frodi o errori; la selezione e l'applicazione delle appropriate politiche contabili e la formulazione di stime contabili ragionevoli e adeguate alle circostanze.

Responsabilità della Società di revisione

È nostra responsabilità esprimere un giudizio su tale bilancio in base alla nostra revisione contabile. Abbiamo condotto la nostra revisione contabile in conformità agli International Standards on Auditing come adottati dall'"Institut des Réviseurs d'Entreprises". Detti principi richiedono da parte dei revisori l'ottemperanza a norme etiche e che la revisione contabile sia pianificata e svolta in modo tale da garantire in misura ragionevole che il bilancio non sia viziato da errori significativi.

Una revisione contabile comprende procedimenti volti a ottenere gli elementi probatori a supporto degli importi e delle informazioni contenuti nel bilancio. I procedimenti selezionati dipendono dal giudizio dei Revisori, inclusa la valutazione dei rischi di sostanziali dichiarazioni errate nel bilancio, determinate da frodi o errori. Nell'elaborare tali valutazioni dei rischi, i Revisori considerano i controlli interni attinenti alla redazione e presentazione equa - da parte dell'entità - del bilancio, allo scopo di formulare procedimenti di revisione appropriati al caso, e non al fine di esprimere un giudizio sull'efficacia dei controlli interni dell'entità stessa.

Una revisione comprende inoltre la valutazione dell'appropriatezza delle politiche contabili adottate e della ragionevolezza delle stime contabili effettuate dal Consiglio d'Amministrazione della SICAV nonché della presentazione complessiva del bilancio stesso. Riteniamo che gli elementi probatori per la revisione da noi ottenuti siano sufficienti e appropriati per fornire una base per il nostro parere.

Relazione della società di revisione (cont.)

Parere

A nostro parere, il bilancio fornisce un quadro veritiero e corretto della situazione patrimoniale di ZENIT MULTISTRATEGY SICAV e di ciascuno dei corrispondenti comparti al 31 dicembre 2008 e dei relativi risultati operativi e variazioni nei rispettivi patrimoni netti per l'esercizio chiuso a tale data, in conformità ai requisiti legislativi e normativi lussemburghesi in materia di redazione dei bilanci.

Altre questioni

Le informazioni supplementari incluse nella relazione annuale sono state esaminate nel quadro del nostro mandato, ma non sottoposte a procedimenti di revisione specifici svolti in conformità ai criteri sopra descritti. Di conseguenza, non esprimiamo alcun parere in merito a tali informazioni. Non abbiamo comunque alcuna osservazione da formulare in relazione a tali informazioni nel contesto del bilancio nel suo complesso.

*Deloitte S.A.
Réviseur d'entreprises*

*Philippe Lengès
Partner*

Lussemburgo, 30 aprile 2009

*560, rue de Neudorf
L-2220 Lussemburgo*

ZENIT MULTISTRATEGY SICAV

Stato patrimoniale al 31 dicembre 2008

(per comparto)

	Comparto ZENIT MULTISTRATEGY SICAV FLEX (IN EUR)	Comparto ZENIT MULTISTRATEGY SICAV STOCK- PICKING (*) (IN EUR)	DATO CONSOLIDATO (IN EUR)
ATTIVITÀ			
Investimenti in titoli (nota 1a)	13.480.953,76	3.153.874,88	16.634.828,64
Depositi bancari	1.776.042,54	6.207.273,05	7.983.315,59
Interessi attivi su obbligazioni	215.474,43	10.930,40	226.404,83
Interessi attivi su conti correnti	1.836,55	5.650,42	7.486,97
Crediti per sottoscrizioni	0,00	2.201,79	2.201,79
Crediti su vendite	0,00	114.954,86	114.954,86
Depositi a garanzia	0,00	209.181,50	209.181,50
Totale ATTIVITÀ	15.474.307,28	9.704.066,90	25.178.374,18
PASSIVITÀ			
Imposte e oneri passivi (nota 3)	94.340,37	8.918,62	103.258,99
Debiti su acquisti	19.298,86	307.401,60	326.700,46
Totale PASSIVITÀ	113.639,23	316.320,22	429.959,45
PATRIMONIO NETTO	15.360.668,05	9.387.746,68	24.748.414,73
Numero di azioni in circolazione (al termine dell'esercizio)			
- Azioni Institutional di Classe I	35.700,341	90.875,142	
- Azioni Private di Classe P	102.878,485	1.600,000	
- Azioni Retail di Classe R	90.995,067	100,000	
Valore patrimoniale netto (NAV) per azione (al termine dell'esercizio)			
- Azioni Institutional di Classe I	67,61	101,41	
- Azioni Private di Classe P	67,00	101,36	
- Azioni Retail di Classe R	66,54	101,33	

(*) Il comparto Zenit Multistrategy Sicav Stock-Picking è stato lanciato il 24 novembre 2008.

La nota integrativa costituisce parte integrante del presente Bilancio.

ZENIT MULTISTRATEGY SICAV

Conto economico dal 1° gennaio al 31 dicembre 2008 (per comparto)

	Comparto ZENIT MULTISTRATEGY SICAV FLEX (IN EUR)	Comparto ZENIT MULTISTRATEGY SICAV STOCK- PICKING (*) (IN EUR)	DATO CONSOLIDATO (IN EUR)
PROVENTI			
Dividendi, al netto di imposte (nota 1h)	146.173,82	0,00	146.173,82
Interessi su obbligazioni, al netto di imposte (nota 1h)	587.592,42	1.525,65	589.118,07
Interessi su conti correnti (nota 1h)	45.800,64	5.650,42	51.451,06
Totale	779.566,88	7.176,07	786.742,95
COSTI			
Commissioni della società di gestione (nota 6)	12.636,09	342,65	12.978,74
Commissioni di gestione degli investimenti (nota 7)	202.724,15	4.111,71	206.835,86
Commissioni della banca depositaria	33.476,79	776,66	34.253,45
Imposta di sottoscrizione (nota 5)	8.286,97	251,94	8.538,91
Spese amministrative	38.846,07	2.038,04	40.884,11
Spese varie	65.424,12	2.070,25	67.494,37
Ammortamento delle spese di costituzione (nota 1e)	8.587,33	0,00	8.587,33
Interessi su scoperti bancari	1.143,08	0,00	1.143,08
Commissioni di performance (nota 7)	22.187,10	0,00	22.187,10
Commissioni di commercializzazione (nota 8)	141.520,72	87,37	141.608,09
Totale	534.832,42	9.678,62	544.511,04
UTILE / (PERDITA) NETTO(A)	244.734,46	-2.502,55	242.231,91
Utile / (Perdita) netto(a) realizzato(a)			
- su Investimenti (nota 1b)	-3.100.474,14	12.540,44	-3.087.933,70
- su valute estere	-2.948,49	0,00	-2.948,49
- su futures	77.387,68	690,00	78.077,68
UTILE / (PERDITA) NETTO(A) REALIZZATO(A)	-2.781.300,49	10.727,89	-2.770.572,60
Variazione in plusvalenze / (minusvalenze) nette non realizzate (Nota 1f)			
- su investimenti	-4.675.442,83	57.046,08	-4.618.396,75
- su futures	0,00	25.760,00	25.760,00
SALDO DEL CONTO ECONOMICO	-7.456.743,32	93.533,97	-7.363.209,35

(*) Il comparto Zenit Multistrategy Sicav Stock-Picking è stato lanciato il 24 novembre 2008.

La nota integrativa costituisce parte integrante del presente Bilancio.

ZENIT MULTISTRATEGY SICAV

Prospetto delle variazioni del patrimonio netto
dal 1° gennaio al 31 dicembre 2008
 (per comparto)

	Comparto ZENIT MULTISTRATEGY SICAV FLEX (IN EUR)	Comparto ZENIT MULTISTRATEGY SICAV STOCK- PICKING (*) (IN EUR)	DATO CONSOLIDATO (IN EUR)
PATRIMONIO NETTO (all'inizio dell'esercizio)	24.548.614,94	0,00	24.548.614,94
Utile / (Perdita) netto(a)	244.734,46	-2.502,55	242.231,91
Utile / (Perdita) netto(a) realizzato(a)			
- su Investimenti (nota 1b)	-3.100.474,14	12.540,44	-3.087.933,70
- su valute estere	-2.948,49	0,00	-2.948,49
- su futures	77.387,68	690,00	78.077,68
Subtotale	21.767.314,45	10.727,89	21.778.042,34
Sottoscrizioni / Rimborsi			
- Sottoscrizioni	570.355,05	9.304.507,17	9.874.862,22
- Rimborsi	-2.301.558,62	-10.294,46	-2.311.853,08
Saldo netto di sottoscrizioni e rimborsi	-1.731.203,57	9.294.212,71	7.563.009,14
Variazione in plusvalenze / (minusvalenze) nette non realizzate (nota 1f)			
- su investimenti	-4.675.442,83	57.046,08	-4.618.396,75
- su futures	0,00	25.760,00	25.760,00
PATRIMONIO NETTO (al termine dell'esercizio)	15.360.668,05	9.387.746,68	24.748.414,73

(*) Il comparto Zenit Multistrategy Sicav Stock-Picking è stato lanciato il 24 novembre 2008.

La nota integrativa costituisce parte integrante del presente Bilancio.

ZENIT MULTISTRATEGY SICAV

Prospetto degli investimenti al 31 dicembre 2008

(comparto Zenit Multistrategy Sicav Flex)

VALUTA	INVESTIMENTO	QUANTITÀ	COSTO IN EUR	VALORE DI MERCATO AL 31.12.2008 IN EUR	% DEL PATRIMONIO NETTO TOTALE
	Valori mobiliari ammessi alla quotazione ufficiale in una borsa valori o negoziati in altri mercati regolamentati				
	Azioni				
EUR	BIANCAMANO SpA	350.000	1.072.975,22	630.000,00	4,10
	BOUTY HEALTHCARE SpA	681.493	786.673,56	647.418,35	4,21
	COGEME SET SpA	530.385	2.603.910,00	1.214.581,65	7,91
	GEMINA SpA	750.000	279.113,75	275.250,00	1,79
	KERSELF SpA	142.000	1.194.130,47	1.420.000,00	9,24
	PIERREL SpA	288.513	2.097.956,46	1.427.418,07	9,29
	PIERREL-PIERREL 08-301112	110.000	0,00	21.010,00	0,14
	SAFWOOD SpA	133.000	391.718,11	172.900,00	1,13
	SERVIZI ITALIA SpA	353.440	2.117.273,75	1.378.416,00	8,97
	SUNWAYS A.G.	38.900	123.326,89	114.366,00	0,74
	Totale EUR		10.667.078,21	7.301.360,07	47,52
GBP	FUTURAGENE PLC	161.818	106.278,26	48.536,19	0,32
	Totale GBP		106.278,26	48.536,19	0,32
USD	INTEROIL CORP.	45.000	1.025.732,30	433.470,38	2,82
	Totale USD		1.025.732,30	433.470,38	2,82
	Totale azioni		11.799.088,77	7.783.366,64	50,66
	Obbligazioni				
EUR	A2A-COMUNE DI MILANO 2,25 04-091209	743.961	711.500,16	733.639,84	4,78
	AB BANKAS SNORAS 7,00 07-210510	800.000	816.040,00	400.000,00	2,60
	ALCATEL LUCENT 4,375 99-170209	720.000	698.846,40	710.100,00	4,62
	BANCO POPULAR 4,75 00-010610	557.802	540.937,76	559.120,79	3,64
	BANCO HIPOTECARIO 6,00 04-011213	600.000	474.820,00	250.020,00	1,63
	BMW FINANCE 4,25 07-220114	650.000	590.870,00	629.577,57	4,10
	ENI 5,875 08-200114	200.000	199.440,00	212.015,75	1,38
	FCE BANK 7,125 07-160112	600.000	606.620,00	324.750,00	2,11
	KONINKLUJKE KPN 4,50 04-210711	400.000	387.220,00	397.345,40	2,59
	LOTTOMATICA -FRN- 06-310366	500.000	538.035,00	310.000,00	2,02
	NXP 8,625 06-151015	500.000	510.645,00	82.500,00	0,54
	PEMEX MASTER 6,625 03-040410	400.000	391.220,00	395.267,75	2,57
	Totale obbligazioni		6.466.194,32	5.004.337,10	32,58
	Totale valori mobiliari ammessi alla quotazione ufficiale in una borsa valori o negoziati in un altro mercato regolamentato		18.265.283,09	12.787.703,74	83,24

ZENIT MULTISTRATEGY SICAV

Prospetto degli investimenti al 31 dicembre 2008

(comparto Zenit Multistrategy Sicav Flex)

VALUTA	INVESTIMENTO	QUANTITÀ	COSTO IN EUR	VALORE DI MERCATO AL 31.12.2008 IN EUR	% DEL PATRIMONIO NETTO TOTALE
	Altri valori mobiliari				
EUR	ESKATOS FUND I -B-	4.990	500.019,90	517.464,97	3,39
	Totale EUR		500.019,90	517.464,97	3,39
USD	CENTRAL MINERA CORP.	15.000	536,33	64,75	0,00
	GENTIUM SpA - ADR-	414.000	1.537.655,16	175.720,30	1,14
	Totale USD		1.538.191,49	175.785,05	1,14
	Totale altri valori mobiliari		2.038.211,39	693.250,02	4,53
	Portafoglio totale del Comparto		20.303.494,48	13.480.953,76	87,77

ZENIT MULTISTRATEGY SICAV

Prospetto degli investimenti al 31 dicembre 2008

(comparto Zenit Multistrategy Sicav Stock-Picking)

VALUTA	INVESTIMENTO	QUANTITÀ	COSTO IN EUR	VALORE DI MERCATO AL 31.12.2008 IN EUR	% DEL PATRIMONIO NETTO TOTALE
	Valori mobiliari ammessi alla quotazione ufficiale in una borsa valori o negoziati in altri mercati regolamentati				
	Azioni				
EUR	ASTALDI SpA	30.000	113.751,55	118.500,00	1,26
	AUTOGRILL SpA	10.000	57.208,13	53.700,00	0,57
	BANCHE POPOLARI UNITE SCARL	7.500	80.463,61	77.175,00	0,82
	BUZZI UNICEM SpA	15.000	98.631,50	98.550,00	1,05
	DANIELI RNC	20.000	92.048,92	87.200,00	0,93
	EDISON SpA	30.000	28.746,70	26.850,00	0,29
	ERG SpA	5.000	52.072,00	42.550,00	0,45
	GEMINA SpA	250.000	90.540,38	91.750,00	0,98
	IMPREGILO SpA	55.000	108.220,07	110.550,00	1,18
	INTERPUMP GROUP SpA	20.000	81.041,32	87.000,00	0,93
	INTESABCI SpA	70.000	114.093,96	126.350,00	1,35
	KERSELF SpA	12.500	111.364,56	125.000,00	1,33
	MAIRE TECNIMONT SpA	60.000	78.747,61	86.100,00	0,92
	MEDIASET SpA	50.000	211.371,14	202.625,00	2,16
	MEDIOLANUM SpA	5.000	15.982,96	15.150,00	0,16
	PARMALAT SpA	90.000	111.605,47	104.850,00	1,12
	RECORDATI INDUSTRIA CHIMICA E FARMA	20.000	78.437,32	77.300,00	0,82
	SCREEN SERVICE BROADCASTING TEC SpA	250.000	113.523,35	110.000,00	1,17
	SERVIZI ITALIA SpA	20.000	73.093,00	78.000,00	0,83
	SIAS SpA	35.000	157.899,66	155.400,00	1,66
	SNAI SpA	60.000	91.797,92	129.000,00	1,37
	TELECOM ITALIA	50.000	54.084,02	57.500,00	0,61
	TOD'S GROUP SpA	2.000	62.436,15	60.180,00	0,64
	Totale azioni		2.077.161,30	2.121.280,00	22,60
	Obbligazioni				
EUR	AKZO NOBEL SWEDEN 7,75 08-310114	50.000	49.796,00	52.781,42	0,56
	CIR INTERNATIONAL S.A. 5,25 99-100309	100.000	99.640,00	99.493,49	1,06
	DAIMLER INTERNATIONAL FINANCIAL 9,00 08-300112	50.000	49.779,50	52.436,35	0,56
	DIAGEO FINANCE 6,625 08-051214	50.000	49.620,00	51.773,52	0,55
	FINMECCANICA 8,125 08-031213	100.000	99.620,00	103.200,00	1,10
	INTESA SANPAOLO 5,375 08-191213	50.000	49.951,50	50.580,10	0,54
	ITALY (BTP) 3,00 04-150409	500.000	501.450,00	501.500,00	5,34
	REDES ENERGETICAS 6,375 08-101213	50.000	49.818,50	50.830,00	0,54
	SHELL INTERNATIONAL FINANCIAL 3,25 06-130309	70.000	69.992,00	70.000,00	0,75
	Totale obbligazioni		1.019.667,50	1.032.594,88	11,00
	Portafoglio totale del Comparto		3.096.828,80	3.153.874,88	33,60

La nota integrativa costituisce parte integrante del presente Bilancio.

ZENIT MULTISTRATEGY SICAV

Distribuzione geografica degli investimenti al 31 dicembre 2008

(espressa in percentuale del patrimonio netto)

COMPARTO ZENIT MULTISTRATEGY SICAV FLEX	IMPORTI IN EUR	% DEL PATRIMONIO NETTO TOTALE
ITALIA	9.177.490,75	59,77
PAESI BASSI	1.109.422,97	7,22
FRANCIA	710.100,00	4,62
LUSSEMBURGO	517.464,97	3,37
CANADA	433.535,13	2,82
LITUANIA	400.000,00	2,60
STATI UNITI D'AMERICA	395.267,75	2,57
REGNO UNITO	373.286,19	2,43
ARGENTINA	250.020,00	1,63
GERMANIA	114.366,00	0,74
Totale del portafoglio	13.480.953,76	87,77

COMPARTO ZENIT MULTISTRATEGY SICAV STOCK-PICKING	IMPORTI IN EUR	% DEL PATRIMONIO NETTO TOTALE
ITALIA	2.673.360,10	28,49
LUSSEMBURGO	202.693,49	2,16
PAESI BASSI	122.436,35	1,30
SVEZIA	52.781,42	0,56
REGNO UNITO	51.773,52	0,55
PORTOGALLO	50.830,00	0,54
Totale del portafoglio	3.153.874,88	33,60

ZENIT MULTISTRATEGY SICAV

Distribuzione economica degli investimenti per settore

al 31 dicembre 2008

(espressa in percentuale del patrimonio netto)

COMPARTO ZENIT MULTISTRATEGY SICAV FLEX	IMPORTI IN EUR	% DEL PATRIMONIO NETTO TOTALE
FARMACOLOGIA E CURA PERSONALE	3.002.564,37	19,54
COMPONENTI ELETTRICI ED ELETTRONICI	1.616.866,00	10,53
BANCHE	1.533.890,79	9,99
SERVIZI FINANZIARI - HOLDING	1.300.095,32	8,46
COSTRUZIONI MECCANICHE	1.214.581,65	7,91
TELECOMUNICAZIONI	1.107.445,40	7,21
COMUNI	733.639,84	4,78
SALUTE E SERVIZI	647.418,35	4,21
MATERIE PRIME	645.486,13	4,20
SERVIZI DI UTILITÀ PUBBLICA	630.000,00	4,10
FONDI DI INVESTIMENTO, OICVM	517.464,97	3,37
TEMPO LIBERO E TURISMO	310.000,00	2,02
TRASPORTI FERROVIARI E STRADALI	172.900,00	1,13
BIOTECNOLOGIA	48.536,19	0,32
METALLI E PIETRE PREZIOSE	64,75	0,00
Totale del portafoglio	13.480.953,76	87,77

COMPARTO ZENIT MULTISTRATEGY SICAV STOCK-PICKING	IMPORTI IN EUR	% DEL PATRIMONIO NETTO TOTALE
STATO	501.500,00	5,34
SERVIZI FINANZIARI - HOLDING	483.803,36	5,15
MATERIALI DA COSTRUZIONE	327.600,00	3,49
TELECOMUNICAZIONI	260.125,00	2,77
BANCHE	254.105,10	2,71
COMPONENTI ELETTRICI ED ELETTRONICI	235.000,00	2,50
TEMPO LIBERO E TURISMO	182.700,00	1,95
COSTRUZIONI MECCANICHE	174.200,00	1,86
TRASPORTI FERROVIARI E STRADALI	155.400,00	1,66
FARMACOLOGIA E CURA PERSONALE	155.300,00	1,65
PRODOTTI CHIMICI	138.881,42	1,48
ALIMENTARI E MATERIALI PER LA PULIZIA	104.850,00	1,12
TESSILI E ABBIGLIAMENTO	60.180,00	0,64
MATERIALI ELETTRICI ED ELETTRONICI	50.830,00	0,54
MATERIE PRIME	42.550,00	0,45
FONTI ENERGETICHE	26.850,00	0,29
Totale del portafoglio	3.153.874,88	33,60

ZENIT MULTISTRATEGY SICAV

Distribuzione in termini di valuta al 31 dicembre 2008

(espressa in percentuale del patrimonio netto)

COMPARTO ZENIT MULTISTRATEGY SICAV FLEX	IMPORTI IN EUR	% DEL PATRIMONIO NETTO TOTALE
EURO	12.823.162,14	83,48
USD	609.255,43	3,97
STERLINA BRITANNICA	48.536,19	0,32
Totale del portafoglio	13.480.953,76	87,77

COMPARTO ZENIT MULTISTRATEGY SICAV STOCK-PICKING	IMPORTI IN EUR	% DEL PATRIMONIO NETTO TOTALE
EURO	3.153.874,88	33,60
Totale del portafoglio	3.153.874,88	33,60

Variazioni intervenute nel numero di azioni dal 1° gennaio al 31 dicembre 2008

		ZENIT MULTISTRATEGY SICAV FLEX	ZENIT MULTISTRATEGY SICAV STOCK-PICKING
Numero di azioni all'inizio dell'esercizio	Classe I	43.700,341	0,000
	Classe P	99.297,779	0,000
	Classe R	109.422,765	0,000
Numero di azioni emesse durante l'esercizio	Classe I	1.398,000	90.977,317
	Classe P	4.009,615	1.600,000
	Classe R	2.815,103	100,000
Numero di azioni rimborsate durante l'esercizio	Classe I	8.001,398	102,175
	Classe P	428,909	0,000
	Classe R	21.242,801	0,000
Numero di azioni alla fine dell'esercizio	Classe I	35.700,341	90.875,142
	Classe P	102.878,485	1.600,000
	Classe R	90.995,067	100,000

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 Classe I	9.132.000,00	100,00 Classe I
		2.000,000 ClasseP		100,00 ClasseP
		37.980,000 ClasseR		100,00 ClasseR
	30.06.07	121.273,787 Classe I	18.337.511,15	108,61 Classe I
		4.031,075 ClasseP		108,63 ClasseP
		43.382,355 ClasseR		109,00 ClasseR
	31.12.07	43.700,341 Classe I	24.548.614,94	97,50 Classe I
		99.297,779 ClasseP		97,21 ClasseP
		109.422,765 ClasseR		97,19 ClasseR
	30.06.08	43.700,341 Classe I	21.776.220,53	87,42 Classe I
		103.305,985 ClasseP		86,86 ClasseP
		103.782,765 ClasseR		86,56 ClasseR
31.12.08	35.700,341 Classe I	15.360.668,05	67,61 Classe I	
	102.878,485 ClasseP		67,00 ClasseP	
	90.995,067 ClasseR		66,54 ClasseR	
ZENIT MULTISTRATEGY SICAV STOCK-PICKING	05.12.08 (*)	49.463,444 Classe I	5.116.344,40	100,00 Classe I
		1.600,000 ClasseP		100,00 ClasseP
		100,000 ClasseR		100,00 ClasseR
	31.12.08	90.875,142 Classe I	9.387.746,68	101,41 Classe I
		1.600,000 ClasseP		101,36 ClasseP
		100,000 ClasseR		101,33 ClasseR

(*) Data di pagamento della sottoscrizione iniziale.

Nota integrativa al 31 dicembre 2008

NOTA 1 – SINTESI DEI PRINCIPALI PRINCIPI CONTABILI

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

a) Valutazione degli investimenti

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

Il valore di qualsiasi altro titolo che non sia quotato o negoziato in qualsiasi mercato regolamentato, sarà fissato all'ultimo prezzo disponibile in Lussemburgo, salvo ove detto prezzo non ne rappresenti il valore reale; in questo caso, verrà valutato al valore equo a cui se ne prevede la possibile vendita, determinato in buona fede e sotto la guida del Consiglio d'Amministrazione.

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 convertite in EUR ai tassi di cambio vigenti alla data di acquisto.

e) Spese di costituzione

Le spese di costituzione sono ammortizzate a quote costanti in un arco di 5 anni.

f) Utili o perdite non realizzati

In conformità alla prassi corrente, gli utili o le perdite non realizzati al termine dell'esercizio, sono contabilizzati in bilancio.

g) Principio di calcolo

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

h) Reddito da investimenti

Gli interessi su conti correnti sono contabilizzati in base al principio della competenza temporale. I dividendi sono imputati a reddito alle ultime date in cui i rispettivi titoli sono quotati 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 31 dicembre 2008 (cont.)**

NOTA 2 – TASSI DI CAMBIO

1	EUR	=	0,966850	GBP
1	EUR	=	1,390050	USD

NOTA 3 - IMPOSTE E ONERI PASSIVI

Commissioni di gestione degli investimenti (nota 7)	44.836,02	EUR
Commissioni della Società di gestione (nota 6)	3.007,22	EUR
Imposta di sottoscrizione (nota 5)	1.939,93	EUR
Commissioni della banca depositaria	7.388,09	EUR
Altri oneri	46.087,73	EUR
	<hr/>	
Totale	103.258,99	EUR

NOTA 4 – COMMISSIONI SU SOTTOSCRIZIONI

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

- (i) valore patrimoniale netto (NAV) per azione, più
- (ii) una commissione di vendita massima del 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. Tale imposta è tuttavia ridotta allo 0,01% annuo per il patrimonio netto attribuibile alle Azioni Institutional di Classe I, destinate a investitori istituzionali.

NOTA 6 - COMMISSIONI DELLA SOCIETÀ DI GESTIONE

Ciascun comparto è tenuto a corrispondere alla Società di gestione una commissione di gestione a titolo di compenso per i servizi da essa prestati. Tale commissione è pagabile ogni trimestre posticipatamente e viene calcolata sulla media del patrimonio netto di ciascun comparto per il trimestre pertinente nel modo seguente:

- . 0,075% annuo sui primi EUR 10 milioni di patrimonio netto medio
- . 0,050% annuo sul patrimonio netto medio al di sopra di EUR 10 milioni con un minimo di EUR 5.000.

NOTA 7 - COMMISSIONI DI GESTIONE DEGLI INVESTIMENTI E DI PERFORMANCE

La Società di gestione è tenuta a corrispondere al Gestore degli investimenti una commissione di gestione, a carico del comparto pertinente, a titolo di compenso per i servizi da esso prestati. Tale commissione, che viene applicata all'aliquota dell'1% annuo per il comparto Flex e dello 0,90% annuo per il comparto Stock-Picking, è pagabile ogni mese posticipatamente e viene calcolata sulla media del patrimonio netto del comparto per il mese pertinente.

Nota integrativa al 31 dicembre 2008 (cont.)

NOTA 7 - COMMISSIONI DI GESTIONE DEGLI INVESTIMENTI E DI PERFORMANCE (cont.)

Commissione di performance:

- Comparto Zenit Multistrategy Sicav Flex:

Il Gestore degli investimenti ha inoltre il diritto di percepire, dalla Società di gestione e a valere sul comparto Zenit Multistrategy Sicav Flex, commissioni trimestrali di performance.

La commissione trimestrale di performance relativa alle Azioni di Classe I rappresenta il 15% dell'aumento del valore patrimoniale netto per azione prima del calcolo della commissione di performance, rispetto al valore patrimoniale netto per azione di riferimento. Il valore patrimoniale netto per azione di riferimento è il valore patrimoniale netto più elevato in precedenza mai raggiunto delle Azioni di Classe I del comparto Zenit Multistrategy Sicav Flex; in caso di pagamento di dividendi, questo verrà sommato al valore patrimoniale netto ai fini del calcolo del valore patrimoniale netto più elevato mai raggiunto.

Ogni giorno di valutazione, verrà effettuato un accantonamento per la commissione di performance, sulla base delle azioni in circolazione per le Azioni di Classe I del comparto Zenit Multistrategy Sicav Flex nel giorno di valutazione in questione.

L'importo così accantonato viene corrisposto alla Società di gestione a favore del Gestore degli investimenti alla fine di ogni trimestre.

La commissione trimestrale di performance relativa alle Azioni sia di Classe P che di Classe R rappresenta, per azione, il 10% della performance trimestrale positiva del valore patrimoniale netto per azione della classe di azioni pertinente del comparto Zenit Multistrategy Sicav Flex. L'importo della commissione di performance calcolata su base giornaliera, sarà prelevato ogni giorno dalle attività del comparto Zenit Multistrategy Sicav Flex attribuibili alla classe di azioni pertinente e maturerà ai fini del pagamento della commissione stessa alla fine di ogni trimestre. In caso di rimborso di azioni a fronte delle quali sia maturata una commissione di performance, quest'ultima sarà considerata realizzata e immediatamente esigibile. Gli importi giornalmente maturati della commissione di performance vengono aggregati allo scopo di determinare un risultato finale positivo o negativo. Qualora il risultato finale alla chiusura di ogni trimestre fosse negativo, non verrà pagata alcuna commissione di performance. Un risultato negativo non verrà comunque riportato a nuovo da un trimestre a quello successivo. La commissione di performance maturata ogni giorno di valutazione sarà calcolata nel modo seguente:

$$N \times 10\% \times (NAV1 - NAV2)$$

Dove:

N = il numero di azioni in circolazione per la classe di azioni pertinente nel giorno di valutazione in questione;

NAV1 = il valore patrimoniale netto per azione nel giorno di valutazione pertinente (valore patrimoniale netto prima della maturazione della commissione di performance);

NAV2 = il valore patrimoniale netto per azione nel giorno di valutazione precedente (valore patrimoniale netto dopo la maturazione dell'eventuale commissione di performance a tale data).

- Comparto Zenit Multistrategy Sicav Stock-Picking:

Alla fine di ogni esercizio, la Società di gestione percepirà inoltre dalla Società una commissione di performance pari al 20% della sovraperformance del comparto rispetto al benchmark Mibtel. Si parla di sovraperformance del valore patrimoniale netto (il "NAV") della Società rispetto al benchmark nel caso in cui la performance del NAV nell'ultimo Giorno di valutazione dell'esercizio in esame rispetto all'ultimo Giorno di valutazione dell'esercizio precedente (il "NAV di riferimento") sia superiore a quella del benchmark. Qualora per un determinato periodo o esercizio si registri una sottoperformance, questa non viene tenuta in considerazione. L'importo della commissione di performance matura a ogni calcolo del valore patrimoniale netto, in base al valore patrimoniale netto medio.

**Nota integrativa
al 31 dicembre 2008 (cont.)**

**NOTA 7 - COMMISSIONI DI GESTIONE DEGLI INVESTIMENTI E DI PERFORMANCE
(cont.)**

L'importo della commissione di performance sarà uguale al 20% della sovraperformance della Società rispetto al benchmark.

Per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2008, l'importo delle commissioni di performance addebitate alla SICAV è di EUR 22.187,10.

NOTA 8 – COMMISSIONI DI COMMERCIALIZZAZIONE

I comparti sono inoltre tenuti a corrispondere alla Società di gestione una commissione di commercializzazione a titolo di compenso per i servizi da essa prestati. Tale commissione è diversa per ogni classe di Azioni, è pagabile ogni mese posticipatamente e viene calcolata sulla media del patrimonio netto dei comparti in riferimento alla rispettiva classe di Azioni per il mese pertinente nel modo seguente:

- ZENIT MULTISTRATEGY SICAV FLEX

Azioni di Classe I	0% annuo
Azioni di Classe R	Sino all'1,20% annuo
Azioni di Classe P	Sino allo 0,50% annuo

- ZENIT MULTISTRATEGY SICAV STOCK-PICKING

Azioni di Classe I	0% annuo
Azioni di Classe R	Sino all'1,25% annuo
Azioni di Classe P	Sino allo 0,75% annuo

NOTA 9 - FUTURES

ZENIT MULTISTRATEGY SICAV STOCK-PICKING :

VALUTA	QUANTITÀ DI CONTRATTI	DESCRIZIONE	VALUTAZIONE	UTILE / (PERDITA) NON REALIZZATO(A) (IN EUR)	IMPEGNI (IN VALUTA)
EUR	69	EUROSTOXX 50 MARS 2009	2450	25.760	1.690.500,00