

ZENIT **MULTIS**TRATEGY SICAV
SOCIÉTÉ D'INVESTISSEMENT À CAPITAL VARIABLE
LUXEMBOURG

Comparto attivo:
ZENIT MULTISTRATEGY SICAV Flex

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
per il periodo dal 1° gennaio al 30 giugno 2008*

ZENIT MULTISTRATEGY SICAV

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

Consiglio di Amministrazione

Presidente

*Sig. Marco SIMION, Gestore di Portafoglio Senior,
Membro del Comitato di Investimento
ZENIT SGR SPA, Milano*

Amministratori

*Sig. Marco ROSATI, Funzionario Esecutivo Capo
ZENIT SGR SPA, Milano*

*Sig. Alain LEONARD, Direttore Esecutivo
DEGROOF GESTION INSTITUTIONNELLE - LUSSEMBURGO*

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

*Sig. Régis LEONI, Sous-Directeur,
BANQUE DEGROOF LUXEMBOURG S.A.*

Sede legale

12, rue Eugène Ruppert, L-2453 Lussemburgo

Co-Promotori

*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*

Custode, Domiciliatario, Agente Amministrativo e di Trasferimento

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

Revisori dei Conti Indipendenti

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

Sommario

	<i>Pagina</i>
<i>Informazioni Generali.....</i>	5
<i>Relazione del Consiglio di Amministrazione.....</i>	6
<i>Prospetto delle Attività Nette.....</i>	7
<i>Prospetto della Gestione.....</i>	8
<i>Prospetto delle Variazioni delle Attività Nette.....</i>	9
<i>Tabella degli Investimenti.....</i>	10 - 11
<i>Allocazione Geografica degli Investimenti.....</i>	12
<i>Allocazione Economica per Settore Industriale degli Investimenti.....</i>	12
<i>Allocazione per Divisa.....</i>	13
<i>Variazioni del Numero di Azioni.....</i>	13
<i>Calcolo del Totale delle Attività Nette e del Valore Patrimoniale Netto per Azione.....</i>	13
<i>Note al Bilancio.....</i>	14 - 16

Informazioni Generali

ZENIT MULTISTRATEGY SICAV è stata costituita come Società di Investimento a Capitale Variabile («SICAV») il 29 novembre 2006 a tempo indeterminato, in conformità alla parte I della Legge 20 dicembre 2002 relativa agli Organismi di Investimento Collettivo del Granducato del Lussemburgo e successive modifiche.

Il suo statuto è registrato presso il «Grefe du Tribunal d'Arrondissement» del Lussemburgo dove è disponibile per ispezioni. Ne possono essere ottenute copie.

Le relazioni finanziarie semestrali e annuali possono essere ottenute presso la sede legale della SICAV. Il valore patrimoniale netto, il prezzo di sottoscrizione e il prezzo di rimborso e 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 (che deve essere lanciato in una fase successiva).

Al 31 dicembre 2007, è attivo solo il comparto Zenit Multistrategy SICAV Flex.

Ciascun comparto offre 3 classi di azioni che differiscono per stato degli investitori e importo minimo di sottoscrizione e requisiti di titolarità:

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

Il Valore Patrimoniale Netto viene calcolato in Euro (EUR) per il comparto Zenit Multistrategy SICAV Flex; esso viene determinato ogni giorno bancario lavorativo in Lussemburgo. Viene calcolato sulla base degli ultimi prezzi disponibili nel pertinente giorno di valutazione come pubblicato dal pertinente mercato di borsa.

Viene effettuata una determinazione aggiuntiva del Valore Patrimoniale Netto per azione ogni 30 giugno e 31 dicembre a fini di presentazione.

Relazione del Consiglio di Amministrazione

Dopo un primo trimestre decisamente negativo, soprattutto per la partenza penalizzante avuta in Gennaio, i mercati azionari hanno concluso il secondo trimestre con risultati alterni, che in alcuni casi hanno ampliato i risultati negativi da inizio anno e in altri hanno permesso di limare leggermente le perdite. Negli Stati Uniti, gli indici S&P 500 e Nasdaq hanno fatto registrare risultati rispettivamente pari a -3,2% e +0,6% (che, tradotti in euro, diventerebbero pari a -2,8% e +1,1%), mentre in Giappone l'indice Nikkei 225 ha guadagnato il 7,6% (+1,7% in euro, a causa della debolezza dello yen). In Europa i risultati sono stati peggiori: l'indice DJ Eurostoxx 50 è sceso del 7,6%, riflettendo rendimenti più diversificati dei principali indici nazionali: il tedesco Dax (-1,8%), il francese Cac40 (-5,8%) e il nostro S&P/MIB (-7,2%). A livello semestrale si consolidano dunque perdite pesanti che, in euro, vanno dal -12,5% del Nikkei al -23,9% di Eurostoxx 50 e S&P/MIB. Sotto il profilo settoriale, le perdite hanno colpito soprattutto il comparto dei titoli Finanziari (-29,2% in euro da inizio anno), al centro della crisi dei mercati del credito, mentre hanno sovraperformato i comparti delle Materie Prime (-1% in euro da inizio anno) e dell'Energia (-0,2% in euro da inizio anno). I mercati emergenti hanno sostanzialmente pareggiato i risultati delle piazze sviluppate, con un indice globale che ha perso il 18,5% in euro da inizio anno.

Rispetto al primo trimestre, sui mercati obbligazionari si è affievolita la corsa ai titoli di stato (Fly to quality) che contraddistingue i periodi di maggiore incertezza sul futuro. Il timore che i rincari dei prezzi potessero innescare politiche monetarie restrittive ha incrementato i tassi sia nell'area del dollaro, sia nell'area dell'euro, a dispetto di un mantenimento di una politica particolarmente accomodante da parte della Federal Reserve e di un moderato incremento del costo del denaro ascrivibile alla Banca Centrale Europea. Nel complesso, i titoli di stato hanno perso nel trimestre oltre 3 punti percentuali (in euro) con un decremento relativamente maggiore nell'area dell'euro (-2,9%) rispetto a quella del dollaro (-1,7%). La diminuzione dell'avversione al rischio ha invece favorito obbligazioni corporate e high yield, che hanno visto contrarsi i differenziali di rendimento rispetto ai titoli governativi: le prime hanno comunque perso nel trimestre da tre decimi di punto (area dollaro) a -1,2% (area euro), mentre le seconde sono riuscite a ridurre le perdite rispetto all'inizio dell'anno, salendo di due punti percentuali nel corso del trimestre. Sui mercati valutari e delle materie prime, il dollaro si è spinto a sfiorare brevemente la nuova soglia di 1,60 contro euro, concludendo poi il periodo a 1,574. Il prezzo del petrolio è invece cresciuto del 45,8% nel corso semestre, arrivando a 140 dollari per barile, mentre l'oro è cresciuto fino a 925 dollari l'oncia (+10,1%).

In questo quadro economico e di mercato il comparto Flex nei primi sei mesi dell'anno ha fatto registrare una performance negativa del 10,34% suddivisa in un -11,34% del primo trimestre e un +1,42% del secondo. Ad una lettura più attenta, tuttavia, si evidenzia che dopo un risultato fortemente negativo nel mese di gennaio e nella prima parte di febbraio, il fondo ha sovraperformato i principali indici di riferimento. La ragione va ricercata a nostro avviso in alcuni significativi aggiustamenti nella politica di gestione: la graduale, costante e selettiva diminuzione dell'esposizione azionaria netta (liquidando quelle società che a nostro avviso presentavano maggiori incertezze sul piano industriale e sulla loro capacità di tenuta e recupero in un contesto economico come l'attuale), l'utilizzo di strumenti derivati a copertura del portafoglio (consentito grazie alle recenti modifiche apportate al prospetto informativo), un diverso mix nella seconda metà del portafoglio (investimenti in petrolio e settore dei fertilizzanti chimici). Più del 50% della componente azionaria del fondo, tuttavia, è concentrata su 4 o 5 Titoli la cui presenza è ormai una costante da diversi mesi. I recenti risultati aziendali e le recenti acquisizioni attuate hanno a nostro avviso confermato la correttezza della visione positiva e la credibilità del piano industriale e della capacità non solo di tenuta ma anche di forte crescita di queste Società. Riteniamo che queste capacità possano essere distintive e vincenti ancor di più in un contesto economico incerto come l'attuale.

ZENIT MULTISTRATEGY SICAV

Prospetto delle Attività Nette al 30 giugno 2008

(per comparto)

	Comparto ZENIT MULTISTRATEGY SICAV FLEX (IN EURO)
ATTIVITÀ	
<i>Investimenti in titoli (nota 1a)</i>	19.757.454,72
<i>Disponibilità in Banca</i>	2.061.819,55
<i>Crediti da Interessi su Obbligazioni</i>	84.555,50
<i>Crediti da Interessi su Conti Vincolati</i>	4.612,21
<i>Somme da Incassare su Vendite</i>	46.785,11
<i>Spese di Costituzione (nota 1e)</i>	7.285,63
<i>Depositi di Garanzia</i>	450.000,00
Totale ATTIVITÀ	22.412.512,72
PASSIVITÀ	
<i>Imposte e Costi Dovuti (nota 3)</i>	131.093,72
<i>Somme Dovute su Acquisti</i>	505.198,47
Totale PASSIVITÀ	636.292,19
ATTIVITÀ NETTE	21.776.220,53
<i>Numero di Azioni in Circolazione (alla fine del Periodo)</i>	
<i>- Azioni Istituzionali di Classe I</i>	43.700,341
<i>- Azioni Private di Classe P</i>	103.305,985
<i>- Azioni Retail di Classe R</i>	103.782,765
<i>Valore Patrimoniale Netto per Azione (al termine del Periodo)</i>	
<i>- Azioni Istituzionali di Classe I</i>	87,42
<i>- Azioni Private di Classe P</i>	86,86
<i>- Azioni Retail di Classe R</i>	86,56

Le note di accompagnamento formano parte integrante del presente Bilancio.

ZENIT MULTISTRATEGY SICAV

Prospetto della Gestione dal 1° gennaio al 30 giugno 2008 (per comparto)

	Comparto ZENIT MULTISTRATEGY SICAV FLEX (IN EURO)
RICAVI	
<i>Dividendi, al netto delle imposte</i>	112.997,44
<i>Interessi su Obbligazioni, al netto delle imposte</i>	145.432,56
<i>Interessi su Conti Vincolati</i>	23.520,60
Totale	281.950,60
COSTI	
<i>Commissioni di Consulenza</i>	6.791,76
<i>Commissioni di Gestione (nota 6)</i>	110.972,33
<i>Commissioni del Custode</i>	96.558,74
<i>Imposta di Sottoscrizione (nota 5)</i>	4.645,46
<i>Commissioni di Amministrazione</i>	19.474,38
<i>Commissioni Varie</i>	15.834,27
<i>Ammortamento delle Spese di Costituzione (nota 1e)</i>	1.038,70
<i>Interessi di Scoperto</i>	402,62
<i>Commissioni di Performance (nota 7)</i>	22.180,52
Totale	277.898,78
UTILE / PERDITA NETTO	4.051,82
<i>Utile Netto Realizzato / (Perdita)</i>	
- su Investimenti (nota 1b)	-1.325.119,33
- su Divise	-2.946,91
- su Contratti a Termine	70.999,43
UTILE NETTO REALIZZATO / (PERDITA)	-1.253.014,99
<i>Variazione di Apprezzamento / (Deprezzamento) Netto Non Realizzato (nota 1f)</i>	
- su Investimenti	-1.358.314,85
- su Divise	-1.057,57
RISULTATO DI GESTIONE	-2.612.387,41

Le note di accompagnamento formano parte integrante del presente Bilancio.

ZENIT MULTISTRATEGY SICAV

Prospetto delle Variazioni delle Attività Nette
dal 1° gennaio al 30 giugno 2008
 (per comparto)

	Comparto ZENIT MULTISTRATEGY SICAV FLEX (IN EURO)
ATTIVITÀ NETTE (All'inizio del Periodo)	24.548.614,94
Utili Netti / (Perdite)	4.051,82
Utili Netti Realizzati / (Perdite)	
- su Investimenti (nota 1b)	-1.325.119,33
- su Divise	-2.946,91
- su Contratti a Termine	70.999,43
Sotto-totale	23.295.599,95
Sottoscrizioni / Rimborsi	
- Sottoscrizioni	349.940,00
- Rimborsi	-509.947,00
Sottoscrizioni / Rimborsi Netti	-160.007,00
Variazione di Apprezzamento / (Deprezzamento) Netto Non Realizzato (nota 1f)	
- su Investimenti	-1.358.314,85
- su Divise	-1.057,57
ATTIVITÀ NETTE (alla fine del Periodo)	21.776.220,53

Le note di accompagnamento formano parte integrante del presente Bilancio.

ZENIT MULTISTRATEGY SICAV

Tabella degli Investimenti al 30 giugno 2008

(comparto Zenit Multistrategy SICAV Flex)

CCY	INVESTIMENTO	QUANTITÀ	COSTO IN EURO	VALORE DI MERCATO AL 30.06.2008 IN EURO	% TOTALE ATTIVITÀ NETTE
	Strumenti Finanziari Trasferibili ammessi ad un Mercato di Borsa Ufficiale o trattati su un altro Mercato Regolamentato				
	Azioni				
CAD	AGRIUM INC.	1.500	108.789,44	103.178,08	0,47
	POTASH SASKATCHEWAN INC.	600	89.811,18	88.799,77	0,41
	Totale CAD		198.600,62	191.977,85	0,88
EUR	BIANCAMANO SpA	350.000	1.072.975,22	838.250,00	3,85
	BOUTY HEALTHCARE SpA	515.000	660.846,58	453.200,00	2,08
	CALEFFI SpA	145.500	578.959,27	360.549,00	1,66
	COGEME SET SpA	482.600	2.452.149,56	2.070.354,00	9,51
	GUALA CLOSURES SpA	115.000	475.922,04	487.312,50	2,24
	KERSELF SpA	215.000	1.715.232,00	2.097.325,00	9,63
	LYXOR ETF EURO CASH	15.000	1.513.841,37	1.547.100,00	7,10
	PIERREL SpA	272.200	2.364.512,51	1.944.596,80	8,93
	SERVIZI ITALIA SpA	397.109	2.602.307,74	2.001.429,36	9,19
	VIAGGI DEL VENTAGLIO SpA	470.000	234.141,08	165.863,00	0,76
	Totale EUR		13.670.887,37	11.965.979,66	54,95
GBP	FUTURAGENE PLC	161.818	106.278,26	18.907,56	0,09
	Totale GBP		106.278,26	18.907,56	0,09
USD	CENTRAL MINERA CORP.	15.000	536,33	142,81	0,00
	CF INDUSTRIES HOLDINGS	1.000	110.098,14	96.982,01	0,45
	GENTIUM SpA - ADR-	124.000	1.276.422,78	268.376,12	1,23
	INTEROIL CORP.	48.000	1.094.114,45	895.687,22	4,11
	MOSAIC CO	950	87.656,19	87.248,90	0,40
	URALKALI GDR REG-S	4.000	199.756,98	184.570,47	0,85
	Totale USD		2.768.584,87	1.533.007,53	7,04
	Totale Azioni		16.744.351,12	13.709.872,60	62,96
	Obbligazioni				
EUR	BANKAS SNORAS 7% 07-21.05.10	800.000	816.040,00	749.999,95	3,44
	ALCATEL LUCENT 4,375% 99-17.02.09	500.000	489.350,00	493.150,00	2,26
	BANCO HIPOTECARIO 6% 04-01.12.13	600.000	574.780,00	487.020,00	2,24
	FCE BANK 7,125% 07-16.01.12	600.000	606.620,00	485.946,90	2,23
	ITALY (BTP) 4,50% 98-01.05.09	1.000.000	998.770,00	998.446,25	4,59
	ITALY (BTP) 5,25% 01-01.08.11	1.000.000	1.007.180,00	1.006.800,00	4,62
	LOTTOMATICA 8,25% 06-31.03.66 -FIX TO FLOAT-	500.000	538.035,00	450.506,62	2,07
	NXP 8,625% 06-15.10.15	500.000	510.645,00	395.312,50	1,82
	Totale Obbligazioni		5.541.420,00	5.067.182,22	23,27
	Strumenti Finanziari Trasferibili ammessi ad un Mercato di Borsa Ufficiale o trattati su un altro Mercato Regolamentato				
			22.285.771,12	18.777.054,82	86,23

Le note di accompagnamento formano parte integrante del presente Bilancio.

Tabella degli Investimenti al 30 giugno 2008

(comparto Zenit Multistrategy SICAV Flex)

CCY	INVESTIMENTO	QUANTITÀ	COSTO IN EURO	VALORE DI MERCATO AL 30.06.2008 IN EURO	% TOTALE ATTIVITÀ NETTE
	Altri Strumenti Finanziari Trasferibili				
EUR	ESKATOS FUND I -B-	4.990	500.019,90	499.999,90	2,30
	ETFS CORN COMMODITY INDEX	35.000	77.498,61	72.100,00	0,33
	ETFS CRUDE OIL COMMODITY INDEX	7.500	399.577,83	408.300,00	1,87
	Totale Altri Strumenti Finanziari Trasferibili		977.096,34	980.399,90	4,50
	Totale Portafoglio		23.262.867,46	19.757.454,72	90,73

Le note di accompagnamento formano parte integrante del presente Bilancio.

ZENIT MULTISTRATEGY SICAV

Allocazione Geografica degli Investimenti al 30 giugno 2008

(espressa come percentuale delle attività nette)

COMPARTO ZENIT MULTISTRATEGY SICAV FLEX	IMPORTI IN EURO	% TOTALE ATTIVITÀ NETTE
ITALIA	13.143.008,65	60,33
FRANCIA	2.040.250,00	9,37
CANADA	1.087.807,88	5,00
LITUANIA	749.999,95	3,44
REGNO UNITO	504.854,46	2,32
LUSSEMBURGO	499.999,90	2,30
ARGENTINA	487.020,00	2,24
JERSEY	480.400,00	2,21
PAESI BASSI	395.312,50	1,82
RUSSIA	184.570,47	0,85
STATI UNITI D'AMERICA	184.230,91	0,85
Totale Portafoglio	19.757.454,72	90,73

Allocazione Economica per Settore Industriale degli Investimenti al 30 giugno 2008

(espressa come percentuale delle attività nette)

COMPARTO ZENIT MULTISTRATEGY SICAV FLEX	IMPORTI IN EURO	% TOTALE ATTIVITÀ NETTE
FARMACEUTICA E CURA PERSONALE	4.214.402,28	19,35
UNIT TRUST, OICVM	2.527.499,90	11,61
COMPONENTI ELETTRICHE ED ELETTRONICHE	2.492.637,50	11,45
COSTRUZIONI MECCANICHE	2.070.354,00	9,51
STATO	2.005.246,25	9,21
BANCHE	1.722.966,85	7,91
MATERIE PRIME	895.687,22	4,11
SERVIZI PUBBLICI	838.250,00	3,85
TEMPO LIBERO E TURISMO	616.369,62	2,83
SERVIZI FINANZIARI - HOLDING	584.294,51	2,68
TELECOMUNICAZIONI	493.150,00	2,26
SALUTE E SANITÀ	453.200,00	2,08
PRODOTTI CHIMICI	376.548,32	1,73
TESSILE E ABBIGLIAMENTO	360.549,00	1,66
PRODOTTI ALIMENTARI E PER LA PULIZIA	87.248,90	0,40
BIOTECNOLOGIE	18.907,56	0,09
METALLI E PIETRE PREZIOSI	142,81	0,00
Totale portafoglio	19.757.454,72	90,73

ZENIT MULTISTRATEGY SICAV

Allocazione per Divisa al 30 giugno 2008

(espressa come percentuale delle attività nette)

COMPARTO ZENIT MULTISTRATEGY SICAV FLEX	IMPORTI IN EURO	% TOTALE ATTIVITÀ NETTE
EURO	18.013.561,78	82,72
DOLLARO U.S.A.	1.533.007,53	7,04
DOLLARO CANADESE	191.977,85	0,88
STERLINA DEL REGNO UNITO	18.907,56	0,09
Totale portafoglio	19.757.454,72	90,73

Variazioni Del Numero di Azioni dal 1° gennaio al 30 giugno 2008

		ZENIT MULTISTRATEGY SICAV FLEX
Numero di azioni all'inizio del Periodo	Classe I	43.700,341
	Classe P	99.297,779
	Classe R	109.422,765
Numero di azioni emesse durante il Periodo	Classe I	0,000
	Classe P	4.008,206
	Classe R	0,000
Numero di azioni rimborsate durante il Periodo	Classe I	0,000
	Classe P	0,000
	Classe R	5.640,000
Numero di azioni alla fine del Periodo	Classe I	43.700,341
	Classe P	103.305,985
	Classe R	103.782,765

Calcolo del Totale delle Attività Nette e del Valore Patrimoniale Netto per Azione

COMPARTO	DATA	NUMERO DI AZIONI IN CIRCOLAZIONE	TOTALE DELLE ATTIVITÀ NETTE (IN EURO)	VALORE PATRIMONIALE NETTO PER AZIONE (IN EURO)
ZENIT MULTISTRATEGY SICAV FLEX	29.12.06	51.340,000 Classe I	9.132.000,00	100,00 Classe I
		2.000,000 Classe P		100,00 Classe P
		37.980,000 Classe R		100,00 Classe R
	30.06.07	121.273,787 Classe I	18.337.511,15	108,61 Classe I
		4.031,075 Classe P		108,63 Classe P
		43.382,355 Classe R		109,00 Classe R
	31.12.07	43.700,341 Classe I	24.548.614,94	97,50 Classe I
		99.297,779 Classe P		97,21 Classe P
		109.422,765 Classe R		97,19 Classe R
	30.06.08	43.700,341 Classe I	21.776.220,53	87,42 Classe I
		103.305,985 Classe P		86,86 Classe P
		103.782,765 Classe R		86,56 Classe R

Note al Bilancio al 30 giugno 2008

NOTA 1 - SINTESI DEI PRINCIPI CONTABILI SIGNIFICATIVI

Il Bilancio di ZENIT MULTISTRATEGY SICAV («la SICAV») è stato preparato in conformità ai principi contabili generalmente accettati in Lussemburgo, comprese le seguenti regole significative:

a) Valutazione degli investimenti

Il valore di qualsiasi altro strumento finanziario negoziato o ammesso alla quotazione ufficiale è basato sull'ultimo prezzo disponibile in Lussemburgo il Giorno di Valutazione; il valore di qualsiasi strumento finanziario ammesso in un altro mercato regolamentato che opera regolarmente ed è riconosciuto ed è aperto al pubblico è basato sull'ultimo prezzo pubblicato disponibile in Lussemburgo nel Giorno di Valutazione.

Il valore di qualsiasi altro strumento finanziario che non è quotato o trattato su qualsiasi mercato regolamentato sarà valutato all'ultimo prezzo disponibile in Lussemburgo, salvo che tale prezzo non sia rappresentativo del suo reale valore; in tal caso, sarà valutato al valore equo a cui si prevede che possa essere rivenduto, come determinato in buona fede da e sotto la direzione del Consiglio di Amministrazione.

b) Utili o perdite netti realizzati sulla vendita di investimenti

Gli utili o perdite netti realizzati sulla vendita di investimenti sono determinati sulla base dei costi medi degli investimenti venduti.

c) Conversione di divise estere

Tutte le attività espresse in divise diverse dalla divisa interessata del comparto sono convertite nella divisa del comparto al tasso di cambio prevalente alla data di chiusura in Lussemburgo.

Il valore delle attività nette della SICAV è pari alla somma di tutte le attività nette dei comparti diversi convertite in EURO al tasso di cambio prevalente alla data di chiusura in Lussemburgo.

d) Costo di acquisizione di investimenti

I costi degli investimenti espressi in divise diverse dall'EURO sono convertite in EURO al tasso di cambio prevalente alla data di acquisto.

e) Spese di costituzione

Le spese di costituzione sono ammortizzate con il criterio dell'aliquota costante in un periodo di 5 anni.

f) Utili o perdite non realizzati

In conformità alle attuali prassi, gli utili o perdite non realizzati alla fine dell'anno di esercizio sono contabilizzati nel bilancio.

g) Principi di calcolo

Le attività nette dei diversi comparti della SICAV sono espresse nella loro divisa di base. La conversione della contabilità di ciascun comparto in EURO al fine di determinare le attività nette e il risultato combinato della SICAV è effettuata sulla base del tasso di cambio prevalente il 30 giugno 2008.

Note al Bilancio
al 30 giugno 2008 (continua)

NOTA 2 - TASSI DI CAMBIO

1 EURO	=	0,790850	GBP
1 EURO	=	1,575050	USD
1 EURO	=	1,591550	CAD

NOTA 3 - IMPOSTE E COSTI DOVUTI

Commissioni di Gestione degli Investimenti (nota 7)	55.381,31	EUR
Commissioni della Società di Gestione (nota 6)	3.390,65	EUR
Commissioni di Performance (nota 7)	22.180,53	EUR
Imposta di Sottoscrizione (nota 5)	2.327,13	EUR
Commissioni del Custode	8.804,51	EUR
Altre commissioni	39.009,59	EUR
	131.093,72	EUR
Totale		

NOTA 4 - COMMISSIONE SULLE SOTTOSCRIZIONI

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

- (i) valore patrimoniale netto per azione più
- (ii) un onere di vendite di massimo 3% del patrimonio netto a favore degli agenti di vendita.

NOTA 5 - IMPOSTA DI SOTTOSCRIZIONE

La SICAV è soggetta al diritto tributario lussemburghese.

Ai sensi delle leggi e dei regolamenti vigenti, la SICAV è soggetta in Lussemburgo all'imposta di sottoscrizione al tasso annuo di 0,05%, e tale imposta è dovuta trimestralmente e calcolata sulla base delle attività nette alla fine del pertinente trimestre. Tuttavia, questa imposta viene ridotta a 0,01% per anno per le attività nette attribuibili alle Azioni Istituzionali di Classe I, destinate ad investitori istituzionali.

NOTA 6 - COMMISSIONI DELLA SOCIETÀ DI GESTIONE

È dovuta una commissione della società di gestione alla Società di Gestione dal comparto Zenit Multistrategy SICAV Flex per la remunerazione dei suoi servizi. Tale commissione è dovuta in rate trimestrali e viene calcolata sulla media delle attività nette di ciascun comparto per il pertinente trimestre come segue:

- . 0,075% per anno sui primi EURO 10 milioni di attività nette medie
- . 0,050% per anno sulle attività nette medie oltre EURO 10 milioni con un minimo di EURO 5.000.

NOTA 7 - COMMISSIONI DI GESTIONE DEGLI INVESTIMENTI E DI PERFORMANCE

È dovuta una commissione di gestione al Gestore degli Investimenti dalla Società di Gestione a carico del comparto Zenit Multistrategy SICAV Flex, che compensa i suoi servizi. Tale commissione è stabilita al tasso annuo del 1% per anno, ed è dovuta in rate mensili e viene calcolata sulla media delle attività nette del comparto Zenit Multistrategy SICAV Flex per il pertinente mese.

Note al Bilancio al 30 giugno 2008 (continua)

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

In aggiunta, il Gestore degli Investimenti ha diritto di ricevere dalla Società di Gestione a carico del comparto Zenit Multistrategy SICAV Flex trimestralmente commissioni di gestione.

La commissione di gestione trimestrale in relazione alle Azioni di Classe I rappresenta il 15% dell'incremento del valore patrimoniale netto per azione prima del calcolo della commissione di performance, in relazione al valore patrimoniale netto per azione di riferimento. Il valore patrimoniale netto per azione di riferimento è il più elevato mai raggiunto precedentemente dalle Azioni di Classe I nel comparto Zenit Multistrategy SICAV Flex; nel caso di qualsiasi pagamento di dividendi, questo sarà aggiunto al valore patrimoniale netto ai fini del calcolo del maggiore valore patrimoniale netto mai raggiunto.

Sarà creata una riserva per la commissione di performance ogni giorno di valutazione, sulla base del numero di azioni in circolazione tra le Azioni di Classe I nel comparto Zenit Multistrategy SICAV Flex in tale giorno di valutazione.

L'importo della riserva viene pagato alla Società di Gestione a favore del Gestore degli Investimenti alla fine di ogni trimestre.

La commissione di performance trimestrale in relazione a entrambe le Azioni di Classe P e Classe R rappresenta il 10% per azione della performance trimestrale positiva del valore patrimoniale netto per azione della pertinente classe di azioni nel comparto Zenit Multistrategy SICAV Flex. L'importo della commissione di performance come calcolato su base giornaliera sarà prelevato su base giornaliera dalle attività del comparto Zenit Multistrategy SICAV Flex attribuibili alla pertinente classe di azioni e maturato in vista del pagamento alla fine di ciascun trimestre di tale commissione di performance. In caso di un rimborso di azioni su cui viene maturata una commissione di performance, tale commissione di performance sarà considerata realizzata ed esigibile immediatamente. Le maturazioni giornaliere della commissione di performance sono cumulate al fine di determinare un risultato finale positivo o negativo. Se il risultato finale alla fine di ciascun trimestre è negativo, non sarà pagata alcuna commissione di performance. Tuttavia un risultato finale negativo non sarà trasferito da un trimestre ad un altro. La commissione di performance maturata su ciascun giorno di valutazione sarà pari a:

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

Dove:

N = il numero di azioni in emissione nella pertinente classe di azioni nel pertinente giorno di valutazione;

NAV1 = il valore patrimoniale netto per azione nel pertinente giorno di valutazione (valore patrimoniale netto prima dell'applicazione di una commissione di performance);

NAV2 = il valore patrimoniale netto per azione nel giorno di valutazione precedente (valore patrimoniale netto dopo l'applicazione di qualsiasi commissione di performance a tale data).

Per l'anno terminato il 30 giugno 2008, l'importo di commissioni di performance alla SICAV è pari a EURO 22.180,52.