

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

R.C.S. Lussemburgo 121.973

**Relazione annuale certificata
per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2009**

*Non si accettano sottoscrizioni su base dei 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, 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 delegato
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 12, rue Eugène Ruppert, L-2453 Lussemburgo
E Agente per i trasferimenti, Agente per pagamenti,
Responsabile della tenuta dei registri e dei trasferimenti*

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 - 7
<i>Relazione della società di revisione</i>	8 - 9
<i>Stato patrimoniale</i>	10
<i>Conto economico</i>	11
<i>Prospetto delle variazioni del patrimonio netto</i>	12
<i>Prospetto degli investimenti</i>	13 - 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 - 25

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 SICAV.

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

L'andamento dei mercati e le prospettive per il futuro

Il 2009 si è concluso in modo decisamente positivo per i mercati finanziari ed in particolare per le attività a profilo di rischio più elevato: in continuità con i due trimestri precedenti, i rialzi dei corsi degli attivi sono stati spinti soprattutto dall'ingente liquidità presente sul mercato e dalla ricerca di rendimenti più remunerativi in uno scenario caratterizzato da tassi d'interesse estremamente ridotti o prossimi addirittura allo zero.

Sui mercati azionari, il trimestre si è concluso con rendimenti generalmente positivi, che hanno portato i risultati sull'intero anno ad attestarsi intorno al 20%: in particolare, l'indice europeo DJ Eurostoxx 50 ha guadagnato il 21,2%, mentre l'indice statunitense S&P 500 ha ottenuto un rendimento in dollari del 24,7%, che corrisponde ad un +21,4% se convertito in euro. La borsa italiana ha rallentato un po' rispetto alle altre piazze nell'ultimo quarto dell'anno, pur concludendo il 2009 con un ottimo risultato dell'indice FTSE/MIB, pari a +19,5%. I mercati emergenti hanno in generale sopravanzato le piazze tradizionali, mentre settorialmente i comparti che hanno concluso l'anno in testa alla classifica sono stati tecnologia e materie prime e quelli in coda telecomunicazioni e utilities.

Sui mercati obbligazionari, il 2009 ha premiato le obbligazioni societarie, in particolare quelle a più alto rendimento. I differenziali nei tassi rispetto ai titoli di stato si sono più che dimezzati nel corso del 2009, scendendo dal 4,4% all'1,9% per gli indici delle obbligazioni investment grade e da oltre il 13% a poco più del 5% per quelle high yield. I rendimenti dei titoli di stato decennali sono cresciuti negli Stati Uniti di circa un punto e mezzo percentuale, sono aumentati di meno di mezzo punto in Germania e sono diminuiti di 30 basis points in Italia, grazie ad una diminuzione dell'avversione al rischio che ha premiato i cosiddetti paesi "periferici" dell'area dell'euro. I tassi a breve sono rimasti stabili nel trimestre, in coerenza con le decisioni di politica monetaria, che hanno portato il costo del denaro su livelli minimi e appaiono intenzionate a mantenerlo su tali livelli per qualche tempo.

Sui mercati valutari e delle materie prime, il dollaro è rimasto nel complesso stabile contro euro rispetto all'inizio dell'anno: nel trimestre, la divisa statunitense ha guadagnato poco più di due punti percentuali che hanno ridotto le perdite nel 2009 al 2,7%. Le materie prime hanno invece ripreso una tendenza rialzista rispetto ai corsi di fine 2008: il prezzo del petrolio è aumentato nell'anno del 78%, mentre quello dell'oro è cresciuto del 24%, pur con un significativo rallentamento nell'ultimo mese di dicembre.

Lo scenario congiunturale ha fatto registrare nel corso del 2009 chiari segnali di stabilizzazione e poi di ripresa dell'economia, anche se la spinta per il riavvio è giunta più dagli enormi programmi di stimolo pubblici messi in atto e dalla ricostituzione delle scorte delle imprese che non dai consumi e dagli investimenti. La congiuntura, inoltre, rimane fragile, seppure in miglioramento: da un lato per gli elevati tassi di disoccupazione, che sembrano comunque destinati a stabilizzarsi nei primi mesi del 2010, dall'altro per le situazioni debitorie esplosive che si sono trasferite in parte dai soggetti privati ai governi e che potrebbero alimentare nei prossimi mesi situazioni di tensione, come quelle verificatesi nell'ultimo trimestre a riguardo dei fondi di Dubai. Nel 2010, pertanto, lo scenario macroeconomico dovrebbe essere caratterizzato da un graduale miglioramento della crescita mondiale, all'interno di un contesto di inflazione contenuta e di probabile prosecuzione delle politiche monetarie espansive volte a sostenere l'economia. Non mancano però timori, in questo scenario di base complessivamente positivo, che potrebbero mutare l'atteggiamento fin qui ottimista dei mercati finanziari e che riguardano la capacità di tenuta dell'economia una volta cessate le politiche espansive, le possibili tensioni inflazionistiche generate dal basso costo del denaro, le difficoltà nel contenimento degli elevati deficit e debiti pubblici.

Relazione sulla gestione (seguito)

Provando ad ipotizzare le conseguenze per i mercati azionari dello scenario macroeconomico appena delineato, la nostra idea è che il 2010 potrebbe essere un anno di transizione, non più caratterizzato dai rialzi a doppia cifra del 2009, ma neppure dalle marcate discese dell'anno precedente. Il mercato azionario dovrebbe essere sostenuto dalla crescita degli utili aziendali, ma la possibile ridefinizione dei multipli che segue spesso i forti rally come quello del 2009 potrebbe in parte ridurre tale crescita. In ogni caso, riteniamo che le leve di asset allocation e di stock picking potranno rivelarsi vincenti: la correlazione tra i diversi settori e mercati è infatti aumentata in modo significativo nel corso degli ultimi due anni, per cui è lecito attendersi un movimento opposto di maggiore decorrelazione tra gli attivi che potrebbe premiare chi sarà in grado di effettuare scelte coraggiose sui mercati, anche assumendosi dei rischi relativi rispetto agli indici di mercato.

Sui mercati obbligazionari e valutari, i bassi tassi d'interesse dovrebbero continuare a fornire un certo supporto alle quotazioni. A livello di posizionamento sulla curva dei rendimenti, continuiamo a ritenere che la parte medio-lunga della curva (5 anni) contenga maggior valore rispetto alla parte breve (2 anni), soprattutto se la crescita economica continuasse a rimanere inferiore alle medie storiche per i prossimi due anni. Il segmento corporate ha ridotto molto i differenziali di rendimento con i titoli di stato, per cui s'impone anche qui – come per il mercato azionario – una certa selettività nei segmenti su cui investire e nel rapporto rischio rendimento dei singoli emittenti. Infine, sul mercato valutario, il dollaro ha chiuso il 2009 con un moto di ripresa nei confronti dell'euro, anche per le tensioni che agitano l'unione monetaria sui debiti dei membri più deboli, a partire dalla Grecia. Questo movimento potrebbe continuare nel breve periodo; tuttavia, una certa cautela negli investimenti in dollari è dettata – a nostro avviso - dalle politiche monetarie e fiscali espansive e dal graduale ridimensionamento della divisa americana quale valuta di riserva mondiale.

L'andamento del comparto flex nel 2009 ha seguito

Relazione della società di revisione

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

In seguita alla nostra nomina da parte dell'Assemblea Generale Annuale in data 30 Aprile 2010, 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 2009 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 (seguita)

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 2009 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*

*Laurent Fredig
Partner*

Lussemburgo, 26 marzo 2010

*560, rue de Neudorf
L-2220 Lussemburgo*

ZENIT MULTISTRATEGY SICAV

Stato patrimoniale al 31 dicembre 2009

(per comparto)

	Comparto ZENIT MULTISTRATEGY SICAV FLEX (IN EUR)	Comparto ZENIT MULTISTRATEGY SICAV STOCK- PICKING (IN EUR)	DATO CONSOLIDATO (IN EUR)
ATTIVITÀ			
<i>Investimenti in titoli (nota 1a)</i>	13,688,683.50	10,453,438.05	24,142,121.55
<i>Depositi bancari</i>	527,231.40	1,301,334.63	1,828,566.03
<i>Interessi attivi su obbligazioni</i>	118,174.97	28,311.85	146,486.82
<i>Crediti per sottoscrizioni</i>	0.00	86,895.90	86,895.90
<i>Depositi di garanzia su impegni a termine (nota 8)</i>	442,163.00	171,187.50	613,350.50
Totale Attività	14,776,252.87	12,041,167.93	26,817,420.80
PASSIVITÀ			
<i>Imposte e oneri da pagare (nota 3)</i>	112,232.28	180,281.32	292,513.60
<i>Interessi passivi da pagare</i>	57.40	17.39	74.79
<i>Debiti su titoli acquistati</i>	0.00	48,994.10	48,994.10
<i>Debiti su rimborsi</i>	0.00	6,330.22	6,330.22
Totale Passività	112,289.68	235,623.03	347,912.71
Attività Nette	14,663,963.19	11,805,544.90	26,469,508.09
<i>Numero di azioni in circolazione (alla fine dell'esercizio)</i>			
- Azioni Institutional di Classe I	23,434.583	88,294.016	
- Azioni Private di Classe P	92,592.260	1,600.000	
- Azioni Retail di Classe R	65,091.910	1,007.219	
<i>Valore netto d'inventario per azione (alla fine dell'esercizio)</i>			
- Azioni Institutional di Classe I	84.31	129.90	
- Azioni Private di Classe P	80.91	128.69	
- Azioni Retail di Classe R	79.84	128.91	

La nota integrativa costituisce parte integrante del presente Bilancio.

ZENIT MULTISTRATEGY SICAV

Conto economico dal 1° gennaio al 31 dicembre 2009 (per comparto)

	Comparto ZENIT MULTISTRATEGY SICAV FLEX (IN EUR)	Comparto ZENIT MULTISTRATEGY SICAV STOCK- PICKING (IN EUR)	DATO CONSOLIDATO (IN EUR)
RICAVI			
<i>Dividendi, al netto di imposte</i>	62,243.17	74,514.91	136,758.08
<i>Interessi su obbligazioni, al netto di imposte</i>	373,603.26	81,237.82	454,841.08
<i>Interessi su investimenti</i>	6,097.14	8,157.93	14,255.07
Totale	441,943.57	163,910.66	605,854.23
COSTI			
<i>Commissione della società di gestione (nota 6)</i>	2,337.18	1,516.31	3,853.49
<i>Commissione di gestione degli investimenti (nota 7)</i>	151,549.70	87,356.66	238,906.36
<i>Commissione della banca depositaria</i>	26,030.25	16,966.60	42,996.85
<i>Imposta di sottoscrizione (nota 5)</i>	6,293.37	1,044.36	7,337.73
<i>Spese amministrative</i>	36,811.86	43,871.96	80,683.82
<i>Spese e commissioni varie</i>	77,532.55	115,039.13	192,571.68
<i>Interessi passivi</i>	152.72	132.32	285.04
<i>Canoni dovuti ad autorità estere</i>	1,500.00	1,500.00	3,000.00
<i>Commissione di performance (nota 7)</i>	344,126.24	135,078.16	479,204.40
<i>Commissione di commercializzazione (nota 8)</i>	103,578.56	2,216.88	105,795.44
Totale	749,912.43	404,722.38	1,154,634.81
UTILE NETTO/ PERDITA NETTA	-307,968.86	-240,811.72	-548,780.58
<i>Utili/(perdite) netti realizzati</i>			
<i>- su investimenti (nota 1b)</i>	-2,538,786.63	2,432,482.07	-106,304.56
<i>- su valute estere</i>	1,229.29	-723.67	505.62
<i>- su operazioni a termine</i>	-167,351.41	-533,548.59	-700,900.00
UTILI/(PERDITE) NETTI REALIZZATI	-3,012,877.61	1,657,398.09	-1,355,479.52
<i>Variazione in plusvalenze (minusvalenze) nette non realizzate (nota 1f)</i>			
<i>- su investimenti</i>	5,577,778.58	210,684.01	5,788,462.59
<i>- su operazioni a termine</i>	68,825.00	2,965.00	71,790.00
SALDO DEL CONTO PROFITTI E PERDITE	2,633,725.97	1,871,047.10	4,504,773.07

La nota integrativa costituisce parte integrante del presente Bilancio.

ZENIT MULTISTRATEGY SICAV

Prospetto delle variazioni del patrimonio netto
dal 1° gennaio al 31 dicembre 2009
 (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)	15,360,668.05	9,387,746.68	24,748,414.73
UTILE NETTO/ PERDITA NETTA	-307,968.86	-240,811.72	-548,780.58
<i>Plusvalenze o minusvalenze nette realizzate</i>			
- su investimenti (nota 1b)	-2,538,786.63	2,432,482.07	-106,304.56
- su valute estere	1,229.29	-723.67	505.62
- su operazioni a termine	-167,351.41	-533,548.59	-700,900.00
Subtotale	12,347,790.44	11,045,144.77	23,392,935.21
<i>Sottoscrizioni / rimborsi</i>			
- Sottoscrizioni	760,086.10	6,892,476.58	7,652,562.68
- Rimborsi	-4,090,516.93	-6,345,725.46	-10,436,242.39
Sottoscrizioni / rimborsi netti	-3,330,430.83	546,751.12	-2,783,679.71
<i>Variazione delle plusvalenze o minusvalenze non realizzate (nota 1f)</i>			
- su investimenti	5,577,778.58	210,684.01	5,788,462.59
- su operazioni a termine	68,825.00	2,965.00	71,790.00
PATRIMONIO NETTO (alla fine dell'esercizio)	14,663,963.19	11,805,544.90	26,469,508.09

La nota integrativa costituisce parte integrante del presente Bilancio.

ZENIT MULTISTRATEGY SICAV

Prospetto degli investimenti al 31 dicembre 2009

(comparto Zenit Multistrategy Sicav Flex)

VALUTA	INVESTIMENTO	QUANTITÀ	COSTO IN EUR	VALORE DI MERCATO AL 31.12.2009 IN EUR	% DEL PATRIMONIO NETTO TOTALE
	Valori mobiliari ammessi alla quotazione ufficiale in una borsa valori o negoziati in altri mercati regolamentati				
	Azioni				
CAD	BNK PETROLEUM INC.	110.000	79.065,91	86.297,45	0,59
	GENCO RESOURCES LTD	300.000	96.589,32	95.738,32	0,65
	LNG ENERGY LTD	500.000	108.523,65	78.119,81	0,53
	Totale CAD		284.178,88	260.155,58	1,77
EUR	ARCELOR MITTAL S.A.	8.500	264.259,38	273.530,00	1,87
	AUTOGRILL SpA	30.000	261.182,63	264.600,00	1,80
	BIANCAMANO SpA	370.000	954.821,23	549.450,00	3,75
	ENEL AZ	100.000	401.686,11	404.750,00	2,76
	ENI SpA	40.000	693.749,74	712.000,00	4,86
	FIAT SpA	40.000	414.600,82	410.000,00	2,80
	GRANITIFIANDRE SpA	124.253	433.538,17	434.885,50	2,97
	ISHARES II BRIC 50 DIS	15.000	313.336,09	312.000,00	2,13
	LANDI RENZO SpA	115.000	405.795,84	392.437,50	2,68
	LYXOR ETF BRAZIL A	7.000	183.726,40	190.190,00	1,30
	MEDIASET SpA	100.000	546.955,34	573.500,00	3,91
	MONDO TV SpA	25.500	204.537,77	189.465,00	1,29
	PIERREL SpA	102.250	694.126,05	431.495,00	2,94
	PIERREL-PIERREL 08-301112	110.000	0,00	23.650,00	0,16
	PIQUADRO SpA	366.885	432.478,81	420.083,33	2,86
	PIRELLI & CO	700.000	308.197,85	294.000,00	2,00
	PRYSMIAN SpA	25.000	298.205,39	304.750,00	2,08
	SAFWOOD SpA	332.000	649.238,49	388.440,00	2,65
	SCREEN SERVICE BROADCASTING TEC SpA	750.000	521.410,85	515.625,00	3,52
	SERVIZI ITALIA SpA	143.500	818.985,61	749.070,00	5,11
	THYSSENKRUPP A.G.	7.500	195.465,95	198.000,00	1,35
	YOOX SpA	60.000	290.308,79	313.200,00	2,14
	Totale EURO		9.286.607,31	8.345.121,33	56,93
GBP	FUTURAGENE PLC	220.000	133.127,17	173.335,58	1,18
	Totale GBP		133.127,17	173.335,58	1,18
USD	GENTIUM SpA - ADR-	250.000	909.732,40	392.054,36	2,66
	INTEROIL CORP.	20.000	449.338,04	1.070.848,58	7,30
	Totale US\$		1.359.070,44	1.462.902,94	9,96
	Totale azioni		11.062.983,80	10.241.515,43	69,84

ZENIT MULTISTRATEGY SICAV

Prospetto degli investimenti al 31 dicembre 2009

(comparto Zenit Multistrategy Sicav Flex)

VALUTA	INVESTIMENTO	QUANTITÀ	COSTO IN EUR	VALORE DI MERCATO AL 31.12.2009 IN EUR	% DEL PATRIMONIO NETTO TOTALE
	Obbligazioni				
EUR	AB BANKAS SNORAS 7,00 07-210510	300.000	306.015,00	283.503,00	1,93
	BANCO HIPOTECARIO 6,00 04-011213	600.000	379.901,58	352.070,40	2,40
	FCE BANK PLC 7,125 07-160112	600.000	606.620,00	594.250,20	4,05
	FIAT FINANCE 9,00 09-300712	500.000	515.770,00	542.695,00	3,70
	LOTTOMATICA -FRN- 06-310366	500.000	538.035,00	477.811,50	3,26
	NXP 10,00 13-150713	152.000	535.044,03	128.440,00	0,88
	WIND ACQUISITION 9,75 05-011215	500.000	488.520,00	536.719,00	3,66
	Totale EURO		3.369.905,61	2.915.489,10	19,88
	Totale obbligazioni		3.369.905,61	2.915.489,10	19,88
	Totale valori mobiliari ammessi alla quotazione ufficiale in una borsa valori o negoziati in un altro mercato regolamentato		14.432.889,41	13.157.004,53	89,72
	Fondi di investimento				
EUR	ESKATOS FUND I -B-	4.951	500.019,90	531.674,79	3,63
	Totale EURO		500.019,90	531.674,79	3,63
	Totale fondi di investimento		500.019,90	531.674,79	3,63
	Altri valori mobiliari				
USD	CENTRAL MINERA CORP.	15.000	536,33	4,18	0,00
	Totale US DOLLAR		536,33	4,18	0,00
	Totale altri valori mobiliari		536,33	4,18	0,00
	Portafoglio totale del Comparto		14.933.445,64	13.688.683,50	93,35

La nota integrativa costituisce parte integrante del presente Bilancio.

ZENIT MULTISTRATEGY SICAV

Prospetto degli investimenti al 31 dicembre 2009

(comparto Zenit Multistrategy Sicav Stock-Picking)

VALUTA	INVESTIMENTO	QUANTITÀ	COSTO IN EUR	VALORE DI MERCATO AL 31.12.2009 IN EUR	% DEL PATRIMONIO NETTO TOTALE
	Valori mobiliari ammessi alla quotazione ufficiale in una borsa valori o negoziati in altri mercati regolamentati				
	Azioni				
EUR	A2A SpA	115.000	159.511,83	168.590,00	1,43
	ACEA SpA	28.000	213.416,78	209.440,00	1,77
	AEDES-AEDES CALL 09-310814	1.600.000	135.634,86	95.200,00	0,81
	ANSALDO SpA	16.000	216.743,69	212.960,00	1,80
	ANTICHI PELLETTIERI SpA	90.000	165.557,35	70.290,00	0,60
	ARKIMEDICA SpA	185.000	149.516,32	134.957,50	1,14
	ASSICURAZIONI GENERALI	43.000	758.617,38	809.260,00	6,85
	ASTALDI SpA	45.000	247.909,98	269.325,00	2,28
	AUTOGRILL SpA	18.000	154.268,50	158.760,00	1,34
	BANCO POPOLARE	30.000	194.337,93	158.100,00	1,34
	BIANCAMANO SpA	100.000	136.082,87	148.500,00	1,26
	BRIOSCHI SVILUPPO IMMOBILIARE	1.065.000	239.014,43	232.170,00	1,97
	BUZZI UNICEM SpA	15.000	107.477,86	108.525,00	0,92
	CALEFFI SpA	148.628	156.924,66	158.734,70	1,34
	CAM FINANZIARIA SpA	700.000	234.929,49	214.550,00	1,82
	COGEME SET SpA	278.000	263.546,74	266.880,00	2,26
	DANIELI & C.OFFICINE MECCANICHE SpA	20.000	181.657,46	184.000,00	1,56
	ENI SpA	37.000	639.866,84	658.600,00	5,58
	EXOR SpA	15.000	211.872,15	203.700,00	1,73
	FASTWEB AZ	11.000	226.570,22	212.300,00	1,80
	FIAT SpA	20.000	209.829,60	205.000,00	1,74
	FINMECCANICA SpA	15.000	173.791,48	167.850,00	1,42
	GRANITIFIANDRE SpA	61.793	172.280,56	216.275,50	1,83
	IMMSI SpA	260.000	241.660,30	218.400,00	1,85
	INTERPUMP WARRANT 09-311012	7.120	0,00	1.660,38	0,01
	INTESA SANPAOLO RSP	140.000	334.758,40	328.300,00	2,78
	LOTTOMATICA SpA	17.000	228.103,96	238.510,00	2,02
	LUXOTTICA GROUP	15.000	263.446,04	270.750,00	2,29
	MEDIASET SpA	50.000	273.481,85	286.750,00	2,43
	MEDIOBANCA	55.000	464.225,39	457.325,00	3,87
	PARMALAT SpA	80.000	155.703,53	156.240,00	1,32
	PRYSMIAN SpA	24.000	286.050,22	292.560,00	2,48
	SAIPEM SpA	14.000	325.077,92	337.400,00	2,86
	SCREEN SERVICE BROADCASTING TEC SpA	902.100	541.910,05	620.193,75	5,25
	SIAS SpA	60.000	279.606,41	392.400,00	3,32
	STMICROELECTRONICS	78.000	465.653,45	492.960,00	4,18
	TENARIS S.A.	9.000	108.050,08	135.180,00	1,15
	VIANINI LAVORI SpA	29.634	130.352,08	139.205,72	1,18
	Totale EURO		9.447.438,66	9.631.802,55	81,58
	Totale azioni		9.447.438,66	9.631.802,55	81,58

ZENIT MULTISTRATEGY SICAV

Prospetto degli investimenti al 31 dicembre 2009

(comparto Zenit Multistrategy Sicav Stock-Picking)

VALUTA	INVESTIMENTO	QUANTITÀ	COSTO IN EUR	VALORE DI MERCATO AL 31.12.2009 IN EUR	% DEL PATRIMONIO NETTO TOTALE
	Obbligazioni				
EUR	ACCOR S.A. 6,50 09-060513	50.000	49.879,50	53.608,55	0,45
	ADIDAS INTERNATIONAL 4,75 09-140714	70.000	69.925,50	72.540,72	0,61
	AGF -FRN- 05-PERPETUAL	50.000	37.145,00	40.712,70	0,34
	AKZO NOBEL SWEDEN 7,75 08-310114	50.000	49.796,00	57.484,85	0,49
	BANCA ITALEASE -FRN- 06-PERP	70.000	20.320,00	25.200,00	0,21
	COGEME SET 09-140214	41.600	41.600,00	43.555,20	0,37
	FINMECCANICA 0,375 03-080810	50.000	47.395,00	49.514,00	0,42
	INTESA SANPAOLO 5,375 08-191213	50.000	49.951,50	54.259,80	0,46
	LOTTOMATICA -FRN- 06-310366	100.000	72.520,00	95.562,30	0,81
	PEUGEOT 8,375 09-150714	60.000	60.569,80	65.751,18	0,56
	TUI A.G. 6,625 04-160511	100.000	90.520,00	97.650,00	0,83
	VODAFONE GROUP PLC 6,25 09-150116	100.000	99.777,00	112.124,30	0,95
	WIND ACQUISITION 9,75 05-011215	50.000	48.870,00	53.671,90	0,47
	Totale EURO		738.269,30	821.635,50	6,97
	Totale obbligazioni		738.269,30	821.635,50	6,97
	Totale valori mobiliari ammessi alla quotazione ufficiale in una borsa valori o negoziati in un altro mercato regolamentato		10.185.707,96	10.453.438,05	88,55
	Portafoglio totale del Comparto		10.185.707,96	10.453.438,05	88,55

La nota integrativa costituisce parte integrante del presente Bilancio.

ZENIT MULTISTRATEGY SICAV

Distribuzione geografica degli investimenti al 31 dicembre 2009

(espressa in percentuale del patrimonio netto)

COMPARTO ZENIT MULTISTRATEGY SICAV FLEX	IMPORTI IN EUR	% DEL PATRIMONIO NETTO TOTALE
ITALIA	8.241.267,19	56,20
LUSSEMBURGO	1.884.618,79	12,85
CANADA	1.331.008,34	9,08
REGNO UNITO	767.585,78	5,23
ARGENTINA	352.070,40	2,40
IRLANDA	312.000,00	2,13
LITUANIA	283.503,00	1,93
GERMANIA	198.000,00	1,35
FRANCIA	190.190,00	1,30
PAESI BASSI	128.440,00	0,88
Totale del portafoglio	13.688.683,50	93,35

COMPARTO ZENIT MULTISTRATEGY SICAV STOCK-PICKING	IMPORTI IN EUR	% DEL PATRIMONIO NETTO TOTALE
ITALIA	9.197.039,85	77,90
PAESI BASSI	565.500,72	4,79
LUSSEMBURGO	238.365,90	2,02
FRANCIA	160.072,43	1,36
REGNO UNITO	112.124,30	0,95
GERMANIA	97.650,00	0,83
SVEZIA	57.484,85	0,49
STATI UNITI D'AMERICA	25.200,00	0,21
Totale del portafoglio	10.453.438,05	88,55

ZENIT MULTISTRATEGY SICAV

Distribuzione economica degli investimenti per settore

al 31 dicembre 2009

(espressa in percentuale del patrimonio netto)

COMPARTO ZENIT MULTISTRATEGY SICAV FLEX	IMPORTI IN EUR	% DEL PATRIMONIO NETTO TOTALE
PETROLIO & DERIVATI	2.261.583,53	15,42
FARMACOLOGIA E CURA PERSONALE	1.596.269,36	10,89
BANCHE	1.229.823,60	8,39
SERVIZI FINANZIARI - SOCIETÀ DI PARTECIPAZIONI	1.079.414,00	7,36
TELECOMUNICAZIONI	1.067.715,00	7,28
FONDI APERTI, UCITS	1.033.864,79	7,05
SVAGHI & TURISMO	742.411,50	5,06
TESSILI ED ABBIGLIAMENTO	733.283,33	5,00
COMPONENTI ELETTRICI ED ELETTRONICI	644.065,00	4,39
PRODOTTI INDUSTRIALI INTERMEDI	567.268,32	3,87
PRODOTTI ENERGETICI E ATTREZZATURE	549.450,00	3,75
MATERIALI DA COSTRUZIONE	434.885,50	2,97
VEICOLI STRADALI	410.000,00	2,80
FONTI ENERGETICHE	404.750,00	2,76
TRASPORTI STRADALI E FERROVIARI	388.440,00	2,65
PRODOTTI CHIMICI	294.000,00	2,00
BIOTECNOLOGIA	173.335,58	1,18
IT E INTERNET	78.119,81	0,53
METALLI E PIETRE PREZIOSE	4,18	0,00
Totale del portafoglio	13.688.683,50	93,35

COMPARTO ZENIT MULTISTRATEGY SICAV STOCK-PICKING	IMPORTI IN EUR	% DEL PATRIMONIO NETTO TOTALE
PETROLIO & DERIVATI	1.210.550,00	10,25
COMPONENTI & STRUMENTI ELETTRONICI	1.113.153,75	9,43
BANCHE	997.984,80	8,45
TELECOMUNICAZIONI	903.734,30	7,66
SOCIETÀ D'ASSICURAZIONE	849.972,70	7,20
MATERIALI DA COSTRUZIONE	733.331,22	6,21
SVAGHI & TURISMO	644.090,85	5,46
MEZZI DI TRASPORTO STRADALI	605.360,00	5,13
SERVIZI FINANZIARI - SOCIETÀ DI PARTECIPAZIONI	573.512,62	4,86
COSTRUZIONE MECCANICA	496.095,58	4,20
FARMACOLOGIA E CURA PERSONALE	405.707,50	3,44
ENERGIA / FONTI ENERGETICHE	378.030,00	3,20
BENI IMMOBILI / SETTORE IMMOBILIARE	327.370,00	2,77
VEICOLI STRADALI	270.751,18	2,29
TESSILI ED ABBIGLIAMENTO	229.024,70	1,94
AERONAUTICA E DIFESA	167.850,00	1,42
ALIMENTARI E PRODOTTI D'INTRATTENIMENTO	156.240,00	1,32
PRODOTTI ENERGETICI E ATTREZZATURE	148.500,00	1,26
PRODOTTI INDUSTRIALI INTERMEDI	135.180,00	1,15
PRODOTTI CHIMICI	57.484,85	0,49
VARI	49.514,00	0,42
Totale del portafoglio	10.453.438,05	88,55

ZENIT MULTISTRATEGY SICAV

Distribuzione in termini di valuta al 31 dicembre 2009

(espressa in percentuale del patrimonio netto)

COMPARTO ZENIT MULTISTRATEGY SICAV FLEX	IMPORTI IN EUR	% DEL PATRIMONIO NETTO TOTALE
EURO	11.792.285,22	80,42
DOLLARO USA	1.462.907,12	9,98
DOLLARO CANADESE	260.155,58	1,77
STERLINA BRITANNICA	173.335,58	1,18
Totale del portafoglio	13.688.683,50	93,35

COMPARTO ZENIT MULTISTRATEGY SICAV STOCK-PICKING	IMPORTI IN EUR	% DEL PATRIMONIO NETTO TOTALE
EURO		
Totale del portafoglio		

Variazioni intervenute nel numero di azioni

dal 1° gennaio al 31 dicembre 2009

		ZENIT MULTISTRATEGY SICAV FLEX	ZENIT MULTISTRATEGY SICAV STOCK-PICKING
Numero di azioni all'inizio 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
Numero di azioni emesse durante l'esercizio	Classe I	4.734,242	59.687,642
	Classe P	0,000	419,962
	Classe R	4.596,578	907,219
Numero di azioni rimborsate durante l'esercizio	Classe I	17.000,000	62.268,768
	Classe P	10.286,225	419,962
	Classe R	30.499,735	0,000
Numero di azioni alla fine dell'esercizio	Classe I	23.434,583	88.294,016
	Classe P	92.592,260	1.600,000
	Classe R	65.091,910	1.007,219

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
	30.06.09 (Non certificate)	18.845,668 Classe I	14.169.932,86	73,59 Classe I
		101.603,485 ClasseP		71,77 ClasseP
		77.284,687 ClasseR		71,05 ClasseR
31.12.09	23.434,583 Classe I	14.663.963,19	84,31 Classe I	
	92.592,260 ClasseP		80,91 ClasseP	
	65.091,910 ClasseR		79,84 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
	30.06.09 (Non certificate)	71.266,962 Class I	8.366.058,38	113,79 Classe I
		1.600,000 Class P		113,08 ClasseP
		668,860 Class R		113,48 ClasseR
	31.12.09	88.294,016 Class I	11.805.544,90	129,90 Classe I
		1.600,000 Class P		128,69 ClasseP
		1.007,219 Class R		128,91 ClasseR

(*) Data di pagamento della sottoscrizione iniziale.

Nota integrativa al 31 dicembre 2009

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.

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

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) 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.

e) 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.

f) Compravendite di investimenti

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

g) Spese

Nel caso di spese comvesse a un determinato comparto o ad un operazione riconducibile a un determinato comparto, tali spese divoro issere imputate al relativo comparto.

Le spese sostenute dalla SICAV e non riconducibili a un determinato comparto devono issere imputate al tutti: compati in proporzione al valore patrimoniale del netto di ciascun comparto.

**Nota integrativa
al 31 dicembre 2009 (seguita)**

NOTA 2 – TASSI DI CAMBIO

1	EUR	=	1,59530	AUD
1	EUR	=	1,50410	CAD
1	EUR	=	0,88845	GBP
1	EUR	=	11,12510	HKD
1	EUR	=	1.670,73065	KRW
1	EUR	=	4,91260	MYR
1	EUR	=	2,01430	SGD
1	EUR	=	1,43475	USD

NOTA 3 - IMPOSTE E ONERI PASSIVI

Commissioni di gestione degli investimenti (nota 7)	66.913,21	EUR
Commissioni di commercializzazione (nota 8)	27.298,45	EUR
	149.344,57	
Imposta di sottoscrizione (nota 5)	1.977,58	EUR
Commissioni della banca depositaria	10.836,52	EUR
Altri oneri	36.143,27	EUR
Totale	292.513,60	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 integrativa al 31 dicembre 2009 (seguita)

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.

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).

**Nota integrativa
al 31 dicembre 2009 (seguita)**

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

- 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 FTSE All Shares Index. 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.

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

Per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2009, l'importo delle commissioni di performance addebitate alla SICAV è di EUR 479.204,40..

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 FLEX :

VALUTA	QUANTITÀ DI CONTRATTI	DESCRIZIONE	VALUTAZIONE	UTILE / (PERDITA) NON REALIZZATO(A) (IN EUR)	IMPEGNI (IN VALUTA)
EUR	15	DAX MARCH 2010	5.959,50	23.175	2.234.812,50
EUR	5	MIB 30 MARCH 2010	23.283,00	11.450	582.075,00
EUR	60	EUROSTOXX 50 MARCH 2010	2.972,00	34.200	1.783.200,00

*Nota integrativa
al 31 dicembre 2009 (seguita)*

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	40	EUROSTOXX 50 MARCH 2010	2.972,00	10.000,00	1.188.800,00
EUR	35	DJ STOXX 600 OIL/GAS	329,00	18.725,00	575.750,00