

ZENIT **MULTI**STRATEGY SICAV

SOCIÉTÉ D'INVESTISSEMENT À CAPITAL VARIABLE

LUXEMBOURG

Comparti in attività:

ZENIT MULTISTRATEGY SICAV Global Opportunities

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 B 121.973

**Relazione annuale certificata
al 31 dicembre 2010**

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

ZENIT MULTISTRATEGY SICAV

Società d'investimento a capitale variabile
R.C. Lussemburgo B 121.973

Consiglio di 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 - LUSSEMBURGO
(sino al 25 maggio 2010)

Donald VILLENEUVE, Direttore
BANQUE DEGROOF LUXEMBOURG S.A.
(sino al 25 maggio 2010)

Régis LEONI, Vicedirettore
BANQUE DEGROOF LUXEMBOURG S.A.

Paulo ANTUNES DAS NEVES
Senior Business Development Manager
BANQUE DEGROOF LUXEMBOURG S.A.
(dal 25 maggio 2010)

Danièla DI DODO, Procuratore principale
BANQUE DEGROOF LUXEMBOURG S.A.
(dal 25 maggio 2010)

Sede legale

12, rue Eugène Ruppert, L-2453 Lussemburgo

Copromotori

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

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

Società di gestione

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

Gestore degli Investimenti

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

Banca depositaria, Agente di
domiciliazione, societario e
amministrativo,
Agente per i pagamenti,
Responsabile della tenuta dei registri e
Responsabile dei trasferimenti di titoli

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

Società di revisione

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

Indice

	Pagina
Informazioni generali.....	5
Relazione sulla Gestione.....	6 – 8
Relazione del réviseur d'entreprises agréé.....	9 - 10
Stato patrimoniale	11
Conto economico.....	12
Prospetto delle variazioni del patrimonio netto.....	13
Prospetto degli investimenti.....	14 - 17
Distribuzione geografica degli investimenti.....	18
Distribuzione economica degli investimenti per settore.....	19 - 20
Distribuzione valutaria	21
Variazioni intervenute nel numero di azioni	21
Total Expense Ratio.....	22
Patrimonio netto totale e Valore patrimoniale netto per Azione	23
Nota integrativa al bilancio	24 - 28

Informazioni generali

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

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

La SICAV ha due Comparti:

- . ZENIT MULTISTRATEGY SICAV Global Opportunities (in precedenza denominato Flex);
- . ZENIT MULTISTRATEGY SICAV Stock-Picking.

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

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

Il Valore patrimoniale netto di ciascun Comparto, espresso in Euro (EUR), è calcolato in ciascun giorno lavorativo bancario in Lussemburgo.

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

Relazione sulla Gestione

Il 2010 si è chiuso in modo estremamente favorevole per i mercati finanziari e, in particolare, per le classi di asset con i rapporti rischio-rendimento più elevati.

Tra gli eventi che hanno contraddistinto l'anno ed esercitato un impatto più diretto sui mercati finanziari, spicca la crisi europea da cui emerge un continente a due velocità. Una parte è rappresentata dai cosiddetti "paesi periferici", i cui debiti pubblici crescenti stanno divenendo sempre più difficili da finanziare a causa della mancanza di crescita e della debole competitività commerciale. L'altra parte è la Germania, che ha virtuosamente superato la crisi tagliando il debito pubblico e rilanciando le esportazioni. Tali misure acuiscono le differenze tra questo paese e il resto d'Europa e spiegano in larga misura l'atteggiamento estremamente rigoroso adottato dalla Germania nei confronti dei partner UE in materia di politiche fiscali. I legami tra i paesi UE – soprattutto all'interno dell'eurozona – sono ora così stretti e coinvolgono in maniera così profonda i rispettivi sistemi bancari che è difficile immaginare che la Germania possa abbandonare i paesi UE più deboli al loro destino. Al contrario, nel 2011 si assisterà probabilmente alla sfida della creazione di un meccanismo stabile, concordato tra i paesi dell'Unione Monetaria Europea, in grado di combattere la debolezza dell'Euro. Ciò comporterebbe non soltanto una valuta unica, ma anche una politica monetaria unificata per economie profondamente differenti. Questo meccanismo dovrà probabilmente tenere conto anche degli impatti sull'intero sistema bancario europeo le cui dimensioni, rispetto alle singole economie interne, sono tra le maggiori del mondo e pertanto in grado di dare luogo a un rischio sistemico persino maggiore di quello provocato dalla crisi finanziaria del 2008. Sarà inoltre necessario cercare di incanalare le economie UE verso percorsi di crescita maggiormente armonizzati, pianificando auspicabilmente forme di coordinamento fiscale a livello CEE più incisive rispetto al Trattato di Maastricht. Le trattative in merito a tali questioni tra i paesi europei non saranno sicuramente facili, ma qualora entro il 2011 non fossero adottate decisioni politiche rigorose, potrebbe sorgere il rischio di periodiche crisi economiche simili a quella dello scorso anno e le economie più deboli ne subirebbero le conseguenze più pesanti.

In termini macroeconomici, nel 2010 i fattori positivi sono stati tuttavia maggiori di quelli negativi e una discreta serie di indicatori economici, soprattutto quelli legati alla produzione, ha evidenziato l'iniziale superamento della crisi e della recessione. Negli Stati Uniti e in Germania si è assistito alla svolta economica, anche se gli analisti si attendono un tasso di crescita mondiale leggermente inferiore ai valori potenziali. È inoltre necessario monitorare alcune debolezze per quanto attiene l'andamento delle economie nel 2011. Uno dei fattori da analizzare è il mercato del lavoro che, nei paesi sviluppati, lotta per uscire dalla crisi, rischiando pertanto di generare pesanti ripercussioni su stabilità di crescita e consumo. Questo aspetto interessa particolarmente gli Stati Uniti, paese nel quale la disoccupazione ha da sempre una natura più ciclica che strutturale e dove, negli ultimi due anni, si è registrata una crescita preoccupante sia delle settimane necessarie per trovare un nuovo lavoro sia delle persone che smettono di cercarne. Il secondo fattore da tenere sotto controllo nel 2011 è il ritorno dell'inflazione. L'aumento dei prezzi delle materie prime, le politiche monetarie estremamente espansionistiche messe in atto negli Stati Uniti e i tassi di cambio gestiti da alcuni paesi in via di sviluppo sono all'origine del ritorno dell'inflazione che, per il momento, si limita alle aree in via di sviluppo e ha già dato luogo a tensioni civili nel bacino del Mediterraneo. Tale questione è particolarmente importante perché l'eventuale diffusione dell'inflazione nei paesi sviluppati potrebbe determinare una stretta delle politiche monetarie e costituire una minaccia reale per la stabilità dei mercati obbligazionari.

Per il 2011, l'andamento dei mercati obbligazionari è legato alle politiche monetarie dei paesi sviluppati, stretti tra le pressioni deflazionistiche derivanti dalla riduzione dei debiti privati e i focolai di inflazione che crescono nelle aree in via di sviluppo. A breve termine, prevediamo che i tassi d'interesse resteranno invariati, sostenendo gli investimenti obbligazionari; sarà tuttavia necessario monitorare attentamente le tendenze degli indici dei prezzi nell'ottica di riuscire a rilevare preventivamente eventuali inversioni di tale politica monetaria. Continuiamo infine a preferire gli investimenti nei mercati delle obbligazioni ad alto rendimento e, in particolare, in quelli emergenti.

Relazione sulla Gestione (continua)

Il 2010 è stato un anno complessivamente favorevole anche per i mercati azionari, nonostante le notevoli differenze tra singoli paesi e settori, che hanno rispecchiato i rispettivi diversi contesti e dinamiche di natura macroeconomica. A livello settoriale, hanno avuto la meglio i titoli e i segmenti più direttamente esposti al ciclo economico e le società esportatrici, soprattutto quelle operanti nelle aree in via di sviluppo, mentre sono stati penalizzati i settori maggiormente difensivi e i titoli finanziari, questi ultimi ancora sospettati di essere la causa della crisi di due anni fa. Sul piano geografico, i risultati più bassi sono stati segnati dai paesi periferici dell'eurozona, Italia inclusa, che ha sofferto anche a causa dell'incidenza elevata dei titoli bancari quotati alla Borsa valori italiana.

Per l'inizio del 2011, ci attendiamo la continuazione delle stesse dinamiche degli investimenti azionari osservate nell'anno precedente. I prossimi mesi potrebbero tuttavia fare emergere un quadro estremamente diverso. Il rallentamento internazionale delle attività economiche il cui impatto sui paesi in via di sviluppo sarà, secondo le previsioni, più incisivo di quello sui paesi sviluppati, potrebbe fare convergere nuovamente l'attenzione degli investitori sui settori meno ciclici e maggiormente orientati verso i mercati interni. In ogni caso, la vera svolta sarebbe una rinnovata fiducia nei titoli finanziari la quale, a più lungo termine, costituirebbe probabilmente la prova conclusiva del superamento da parte del settore della crisi iniziata nel 2008. Nei casi in cui le nostre prospettive a lungo termine sono positive, come per esempio per i paesi in via di sviluppo, siamo tuttora tatticamente cauti perché in questa fase le valutazioni attuali appaiono elevate rispetto al rendimento atteso.

GLOBAL OPPORTUNITIES

Nel 2010, il segmento GLOBAL OPPORTUNITIES ha riportato, per la Classe I, un rendimento del 24,20%, che rappresenta un risultato ragguardevole se consideriamo che l'indice MSCI World in euro ha registrato un progresso del 17,50% a fronte del rialzo del 13% segnato dall'indice J. P. Morgan Global Bond in euro. Il risultato è ancor più positivo se teniamo conto di alcuni indici europei, come per esempio quelli italiani, spagnoli o portoghesi, che sono stati estremamente negativi. La capacità di "proteggere" il portafoglio con i derivati durante le fasi di "vuoto d'aria" dei mercati ha fatto la differenza. La performance conseguita, a nostro avviso soddisfacente in termini sia relativi che assoluti, ha avuto una volatilità mensile media annua pari a 12,70%.

Il principale settore di investimento del comparto è stato quello dell'informatica, con un peso del 22,6% e un contributo positivo alla performance pari all'11,43%, a conferma della corretta asset allocation. Il secondo, con un peso pari quasi al 17%, è stato quello dei beni voluttuari, il cui rendimento ha raggiunto il 5,56%. I settori di salute e finanza, con un peso complessivo di quasi il 12%, hanno registrato un rendimento del 7%. I titoli che hanno singolarmente contribuito a fare la differenza sono stati Gentium S.p.A. - ADR (contributo del 3,62%), Exor S.p.A. Priv. (3,04%), Apple Inc. (2,28%), Quantum Corp. (1,97%) e Fiat S.p.A. (+1,90%). La liquidità media è stata del 17%.

STOCK-PICKING

Nel 2010, il segmento STOCK PICKING ha registrato un rendimento per la Classe I pari a -4,45%, perdendo così molto meno rispetto al benchmark di riferimento del segmento, ossia l'indice FTSE Italia All-Share, arretrato dell'11,49%.

Questa sovraperformance è stata conseguita con una volatilità mensile media annua del 18,72, decisamente migliore del valore del 23,53 ottenuto dall'indice di riferimento.

Relazione sulla Gestione (continua)

Per quanto attiene all'asset allocation, il prodotto è stato investito tra l'80% e il 95%.

I principali sovrappesi sono stati concentrati nei settori industriale e del consumo, sia nei beni voluttuari che in quelli di prima necessità. I settori di energia, servizi di utilità pubblica e telecomunicazioni sono stati sottopesati. I finanziari hanno evidenziato una tendenza all'esposizione breve, con attività di negoziazione tese a sfruttare l'elevata volatilità dei titoli.

Per quel che riguarda i singoli titoli, i contributi principali al risultato finale sono stati apportati da Danieli Risp., Carraro, Fiat, Autogrill, Interpum, Marcolin e Sias.

La liquidità media è variata tra il 10% e il 5% del Comparto.

Relazione Del “Réviseur D’Entreprises Agréé”

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

A seguito dell’incarico conferitoci dall’Assemblea generale annuale degli Azionisti in data 29 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 2010 nonché il conto economico e il prospetto delle variazioni nel patrimonio netto per l’anno chiuso a tale data, una sintesi delle politiche contabili principali 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 di criteri contabili appropriati e la formulazione di stime contabili ragionevoli e adeguate alle circostanze.

Responsabilità del réviseur d’entreprises agréé

È nostra responsabilità esprimere un giudizio sul presente bilancio in base alla nostra revisione contabile. Abbiamo condotto la nostra revisione contabile in conformità agli International Standards on Auditing come adottati per il Lussemburgo dalla Commission de Surveillance du Secteur Financier. 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 del réviseur d’entreprises agréé, inclusa la valutazione dei rischi di sostanziali dichiarazioni errate nel bilancio, determinate da frodi o errori. Nell’elaborare tali valutazioni dei rischi, il réviseur d’entreprises agréé considera 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 Del “Réviseur D’Entreprises Agréé”
(continua)*

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 2010 e dei relativi risultati operativi e variazioni nei rispettivi patrimoni netti per l’esercizio chiuso in 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.

Per Deloitte S.A., Cabinet de Révision agréé

*Laurent Fedrigo, Réviseur d’entreprises agréé
Partner*

*Lussemburgo, 25 marzo 2011
560, rue de Neudorf
L-2220 Lussemburgo*

ZENIT MULTISTRATEGY SICAV

Stato patrimoniale al 31 dicembre 2010

(per Comparto)

	Comparto ZENIT MULTISTRATEGY SICAV GLOBAL OPPORTUNITIES (IN EUR)	Comparto ZENIT MULTISTRATEGY SICAV STOCK-PICKING (IN EUR)	DATO CONSOLIDATO (IN EUR)
ATTIVITÀ			
Investimenti in titoli (nota 1 a)	14.766.964,84	8.785.296,31	23.552.261,15
Depositi bancari	2.526.060,41	1.603.920,49	4.129.980,90
Interessi attivi su obbligazioni	110.759,05	11.454,93	122.213,98
Crediti per sottoscrizioni	17.939,94	1.024,57	18.964,51
Depositi a garanzia	606.498,32	165.595,20	772.093,52
Totale ATTIVITÀ	18.028.222,56	10.567.291,50	28.595.514,06
PASSIVITÀ			
Imposte e oneri passivi (nota 3)	233.240,85	236.349,74	469.590,59
Scoperti bancari	44.507,80	0,00	44.507,80
Debiti su rimborsi	0,00	8.287,52	8.287,52
Totale PASSIVITÀ	277.748,65	244.637,26	522.385,91
PATRIMONIO NETTO	17.750.473,91	10.322.654,24	28.073.128,15
Numero di azioni in circolazione (al termine dell'esercizio)			
Classe I - Azioni Institutional	44.801,724	80.739,953	
Classe P - Azioni Private	90.541,641	1.600,000	
Classe R - Azioni Retail	43.827,164	816,469	
Valore patrimoniale netto (NAV) per azione (al termine dell'esercizio)			
Classe I - Azioni Institutional	104,69	124,20	
Classe P - Azioni Private	97,91	122,24	
Classe R - Azioni Retail	95,72	121,56	

La nota integrativa costituisce parte integrante del presente Bilancio.

ZENIT MULTISTRATEGY SICAV

Conto economico dal 1° gennaio al 31 dicembre 2010 (per Comparto)

	Comparto ZENIT MULTISTRATEGY SICAV GLOBAL OPPORTUNITIES (IN EUR)	Comparto ZENIT MULTISTRATEGY SICAV STOCK-PICKING (IN EUR)	DATO CONSOLIDATO (IN EUR)
RICAVI			
Dividendi, al netto di imposte	36.158,77	151.588,91	187.747,68
Interessi su obbligazioni, al netto di imposte	241.792,80	29161,39	270.954,19
Interessi su conti correnti	3,06	0,31	3,37
Totale	277.954,63	180.750,61	458.705,24
COSTI			
Commissioni di gestione (nota 7)	161.816,31	101.929,48	263.745,79
Commissioni di marketing	100.037,75	0,00	100.037,75
Commissioni della banca depositaria	25.023,70	21.615,36	46.639,06
Imposta di sottoscrizione (nota 5)	6.218,26	1.163,69	7.381,95
Spese amministrative	37.004,61	46.145,23	83.149,84
Spese varie	70.496,90	93.955,79	164.452,69
Interessi su scoperti bancari	18,31	32,19	50,50
Imposte versate ad autorità estere	1.500,00	1.500,00	3.000,00
Commissioni di performance (nota 7)	266.047,53	185.373,98	451.421,51
Totale	668.163,37	451.715,72	1.119.879,09
Utile / (Perdita) netto(a)	-390.208,74	-270.965,11	-661.173,85
Utile / (Perdita) netto(a) realizzato(a)			
- su investimenti e opzioni (nota 1b)	-464.947,14	-424.031,83	-888.978,97
- su valute estere	-142.961,46	0,00	-142.961,46
- su futures	1.013.885,87	190.498,70	1.204.384,57
UTILE / (PERDITA) NETTO(A) REALIZZATO(A)	15.768,53	-504.498,24	-488.729,71
Variazione delle plusvalenze / (minusvalenze) nette non realizzate (nota 1d)			
- su investimenti e opzioni	3.004.227,85	-45.352,14	2.958.875,71
- su futures	-3.180,34	-40.262,50	-43.442,84
SALDO DEL CONTO ECONOMICO	3.016.816,04	-590.112,88	2.426.703,16

La nota integrativa costituisce parte integrante del presente Bilancio.

ZENIT MULTISTRATEGY SICAV

**Prospetto delle variazioni del patrimonio netto
dal 1° gennaio al 31 dicembre 2010
(per Comparto)**

	Comparto ZENIT MULTISTRATEGY SICAV GLOBAL OPPORTUNITIES (IN EUR)	Comparto ZENIT MULTISTRATEGY SICAV STOCK-PICKING (IN EUR)	DATO CONSOLIDATO (IN EUR)
PATRIMONIO NETTO (all'inizio dell'esercizio)	14.663.963,19	11.805.544,90	26.469.508,09
Utile / (Perdita) netto(a)	-390.208,74	-270.965,11	-661.173,85
Utile / (Perdita) netto(a) realizzato(a)			
- su investimenti e opzioni (nota 1b)	-464.947,14	-424.031,83	-888.978,97
- su valute estere	-142.961,46	0,00	-142.961,46
- su futures	1.013.885,87	190.498,70	1.204.384,57
Subtotale	14.679.731,72	11.301.046,66	25.980.778,38
Sottoscrizioni / Rimborsi			
- Sottoscrizioni	2.804.815,65	3.189.276,77	5.994.092,42
- Rimborsi	-2.735.120,97	-4.082.054,55	-6.817.175,52
Saldo netto di sottoscrizioni e rimborsi	69.694,68	-892.777,78	-823.083,10
Variazione delle plusvalenze / (minusvalenze) nette non realizzate (nota 1d)			
- su investimenti e opzioni	3.004.227,85	-45.352,14	2.958.875,71
- su futures	-3.180,34	-40.262,50	-43.442,84
PATRIMONIO NETTO (al termine dell'esercizio)	17.750.473,91	10.322.654,24	28.073.128,15

La nota integrativa costituisce parte integrante del presente Bilancio.

ZENIT MULTISTRATEGY SICAV

Prospetto degli investimenti al 31 dicembre 2010

(Comparto Zenit Multistrategy Sicav Global Opportunities)

VALUTA	INVESTIMENTO	QUANTITÀ	COSTO IN EUR	VALORE DI MERCATO AL 31.12.10 IN EUR	% DEL PATRIMONIO NETTO TOTALE
	Valori mobiliari ammessi alla quotazione di una borsa valori ufficiale o negoziati in un altro mercato regolamentato				
	Azioni e titoli connessi				
EUR	BIANCAMANO SpA	200.000	514.653,46	266.000,00	1,50
	CEMBRE SpA	28.000	181.154,94	174.860,00	0,99
	DANIELI & C. OFFICINE MECCANICHE	21.500	362.619,53	514.925,00	2,90
	DE LONGHI SpA	100.000	436.689,69	588.000,00	3,31
	DEUTZ AG	58.000	316.364,86	362.500,00	2,04
	EXOR SpA	30.000	384.425,84	558.000,00	3,14
	FIAT SpA ORD RGP	40.000	618.758,60	617.200,00	3,48
	FIAT SpA PRIV RGP	45.000	367.762,43	502.650,00	2,83
	MARCOLIN SpA	175.000	547.913,20	764.750,00	4,31
	PININFARINA SpA	70.000	231.126,68	247.625,00	1,40
	PIQUADRO SpA	250.000	384.784,22	469.500,00	2,65
	SABAF SpA	20.000	436.025,69	509.800,00	2,87
	SERVIZI ITALIA SpA	40.000	228.834,56	237.200,00	1,34
	GRUPPO TOD'S	4.000	309.993,45	295.600,00	1,67
	TREVI FINANZA INDUSTRIALE SpA	20.000	202.910,31	215.600,00	1,21
	Totale EURO		5.524.017,46	6.324.210,00	35,64
USD	APPLE INC.	3.000	593.692,47	721.314,90	4,06
	CAVIUM NETWORKS INC.	10.000	190.501,88	281.241,85	1,58
	COGO GROUP INC.	40.000	205.166,89	263.873,88	1,49
	E.M.C. CORP.	12.500	193.446,89	213.372,59	1,20
	EASTMAN KODAK	60.000	243.808,96	239.722,71	1,35
	GENTIUM SpA - ADR-	100.000	363.892,96	507.621,78	2,86
	INTER OIL CORP.	4.500	139.307,90	241.511,68	1,36
	INTEVAC INC.	18.400	137.590,01	192.838,25	1,09
	JDS UNIPHASE CORP.	24.500	221.639,16	264.440,39	1,49
	NETGEAR INC.	10.000	202.000,52	251.052,89	1,41
	OCLARO INC.	35.000	279.543,54	343.073,31	1,93
	POWER INTEGRATIONS INC.	8.500	200.871,64	254.325,22	1,43
	QUANTUM CORP. DLT & STORAGE SYSTEMS	155.000	198.039,88	429.801,35	2,42
	RF MICRO DEVICES	55.000	212.849,43	301.330,55	1,70
	SAKS INC.	25.000	202.026,50	199.396,22	1,12
	SANDISK CORP.	7.500	217.304,05	278.744,74	1,57
	STEC INC.	21.500	196.945,45	283.342,29	1,60
	TESLA MOTORS INC.	10.000	239.494,18	198.501,73	1,12
	VMWARE INC. - SHS A	3.500	197.247,92	231.959,30	1,31
	Totale DOLLARO USA		4.435.370,23	5.697.465,63	32,09
	Totale azioni e titoli connessi		9.959.387,69	12.021.675,63	67,73

ZENIT MULTISTRATEGY SICAV

Prospetto degli investimenti al 31 dicembre 2010

(Comparto Zenit Multistrategy Sicav Global Opportunities)

VALUTA	INVESTIMENTO	QUANTITÀ/ NOMINALE	COSTO IN EUR	VALORE DI MERCATO AL 31.12.10 IN EUR	% DEL PATRIMONIO NETTO TOTALE
	Obbligazioni				
EUR	BANCO HIPOTECARIO 6,00 04-011213	600.000	284.983,10	294.117,54	1,66
	BPCE -VRN- 10-PERPETUAL	600.000	610.540,00	587.500,20	3,31
	FCE BANK PLC 7,125 07-160112	600.000	606.620,00	619.470,00	3,49
	FIAT FINANCE 9,00 09-300712	500.000	515.770,00	538.523,00	3,03
	NXP 10,00 13-150713	152.000	535.044,03	153.425,76	0,86
	Totale EURO		2.552.957,13	2.193.036,50	12,35
	Totale obbligazioni		2.552.957,13	2.193.036,50	12,35
	Totale valori mobiliari ammessi alla quotazione di una borsa valori ufficiale o negoziati in un altro mercato regolamentato		12.512.344,82	14.214.712,13	80,08
	Fondi d'investimento				
EUR	ESKATOS SICAV SIF FUND I -B- CAP	4.881	494.617,98	552.234,82	3,11
	Totale EURO		494.617,98	552.234,82	3,11
	Totale fondi d'investimento		494.617,98	552.234,82	3,11
	Altri valori mobiliari				
EUR	CENTRAL MINERA CORP.	15.000	536,33	17,89	0,00
	Totale EURO		536,33	17,89	0,00
	Totale altri valori mobiliari		536,33	17,89	0,00
	Totale del portafoglio		13.007.499,13	14.766.964,84	83,19

La nota integrativa costituisce parte integrante del presente Bilancio.

ZENIT MULTISTRATEGY SICAV

Prospetto degli investimenti al 31 dicembre 2010

(Comparto Zenit Multistrategy Sicav Stock-Picking)

VALUTA	INVESTIMENTO	QUANTITÀ	COSTO IN EUR	VALORE DI MERCATO AL 31.12.10 IN EUR	% DEL PATRIMONIO NETTO TOTALE
	Valori mobiliari ammessi alla quotazione di una borsa valori ufficiale o negoziati in un altro mercato regolamentato				
	Azioni e titoli connessi				
EUR	AMPLIFON SpA	35.000	128.262,98	130.725,00	1,27
	ASSICURAZIONI GENERALI	25.000	386.821,42	355.250,00	3,44
	ASTALDI SpA	60.000	313.732,38	295.350,00	2,86
	ATLANTIA SpA	13.000	202.762,54	198.510,00	1,92
	AUTOGRILL SpA	20.000	199.850,37	211.400,00	2,05
	BOLZONI SpA	90.000	167.484,24	195.975,00	1,90
	BRIOSCHI SVILUPPO IMMOBILIARE	1.700.000	363.838,84	242.250,00	2,35
	BULGARI	20.000	149.867,70	161.700,00	1,57
	BUONGIORNO SpA	110.000	115.588,28	128.810,00	1,25
	CAIRO COMMUNICATION SpA	100.000	277.450,33	272.000,00	2,63
	CALEFFI SpA	186.700	189.812,25	209.104,00	2,03
	CARRARO SpA	72.635	176.090,10	282.913,33	2,74
	COGEME SET SpA	330.000	283.761,26	122.100,00	1,18
	COMPAGNIE DE SAINT-GOBAIN	3.000	116.395,70	115.500,00	1,12
	CREDITO EMILIANO SpA	40.000	205.433,21	185.100,00	1,79
	DANIELI & C. OFFICINE MECCANICHE SpA	15.000	150.290,35	193.800,00	1,88
	DEUTZ AG	18.900	100.225,06	118.125,00	1,14
	ELICA SpA	165.000	282.012,01	236.775,00	2,29
	EXOR SpA	14.000	254.829,34	260.400,00	2,52
	FIAT SpA	19.000	241.694,60	293.170,00	2,84
	GEMINA SpA	450.000	255.981,05	239.175,00	2,32
	GRUPPO COIN SpA	15.000	113.239,11	116.925,00	1,13
	INTERPUMP GROUP SpA	40.000	192.766,54	227.800,00	2,21
	MARCOLIN SpA	73.000	239.361,94	319.010,00	3,09
	MEDIASET SpA	60.000	299.003,17	271.650,00	2,63
	MEDIOBANCA	20.000	150.204,04	133.200,00	1,29
	NICE SpA	55.000	169.966,36	167.200,00	1,62
	PARMALAT SpA	150.000	292.337,99	307.500,00	2,98
	PIRELLI & C SpA	18.000	108.517,00	108.900,00	1,05
	PRELIOS SpA	500.000	193.708,48	223.000,00	2,16
	PRYSMIAN SpA	18.000	246.510,82	229.500,00	2,22
	SAES GETTERS SpA	25.000	147.872,11	173.500,00	1,68
	SAFILO GROUP SpA	7.500	95.423,06	99.825,00	0,97
	SAIPEM SpA	6.000	207.293,07	221.040,00	2,14
	SCREEN SERVICE BROADCASTING TEC SpA	770.000	463.706,21	498.190,00	4,83
	SERVIZI ITALIA SpA	32.300	184.136,62	191.539,00	1,86
	SIAS SpA	55.000	301.933,38	397.650,00	3,85

ZENIT MULTISTRATEGY SICAV

Prospetto degli investimenti al 31 dicembre 2010

(Comparto Zenit Multistrategy Sicav Stock-Picking)

VALUTA	INVESTIMENTO	QUANTITÀ/ NOMINALE	COSTO IN EUR	VALORE DI MERCATO AL 31.12.10 IN EUR	% DEL PATRIMONIO NETTO TOTALE
EUR	TENARIS SA	10.000	138.957,93	183.500,00	1,78
	ZIGNAGO VETRO SpA	30.000	144.257,08	143.400,00	1,39
	Total EURO		8.251.378,92	8.461.461,33	81,97
	Totale azioni e titoli connessi		8.251.378,92	8.461.461,33	81,97
	Obbligazioni				
EUR	ALLIANZ FRANCE -FRN- 05-1006 PERP	50.000	37.145,00	43.635,40	0,42
	BANCA ITALEASE -FRN- 06-PERP	70.000	20.320,00	37.450,00	0,36
	COGEME SET 09-140214	41.600	41.600,00	38.263,68	0,37
	LOTTOMATICA -FRN- 06-310366	100.000	72.520,00	97.999,90	0,95
	TUI AG 6,625 04-160511	100.000	90.520,00	101.250,00	0,99
	Totale EURO		262.105,00	318.598,98	3,09
	Totale obbligazioni		262.105,00	318.598,98	3,09
	Totale valori mobiliari ammessi alla quotazione di una borsa valori ufficiale o negoziati in un altro mercato regolamentato		8.513.483,92	8.780.060,31	85,06
	Opzioni				
EUR	UCG GIUGNO 2011 CALL 2	220	49.434,44	5.236,00	0,05
	Totale EURO		49.434,44	5.236,00	0,05
	Totale opzioni		49.434,44	5.236,00	0,05
	Totale del portafoglio		8.562.918,36	8.785.296,31	85,11

La nota integrativa costituisce parte integrante del presente Bilancio.

ZENIT MULTISTRATEGY SICAV

Distribuzione geografica degli investimenti al 31 dicembre 2010

(espressa in percentuale sul patrimonio netto)

COMPARTO ZENIT MULTISTRATEGY SICAV GLOBAL OPPORTUNITIES	IMPORTI IN EUR	% DEL PATRIMONIO NETTO TOTALE
ITALIA	6.469.331,78	36,45
STATI UNITI D'AMERICA	4.948.332,17	27,88
LUSSEMBURGO	1.090.757,82	6,14
REGNO UNITO	619.470,00	3,49
FRANCIA	587.500,20	3,31
GERMANIA	362.500,00	2,04
ARGENTINA	294.117,54	1,66
CANADA	241.529,57	1,36
PAESI BASSI	153.425,76	0,86
Totale del portafoglio	14.766.964,84	83,19

COMPARTO ZENIT MULTISTRATEGY SICAV STOCK-PICKING	IMPORTI IN EUR	% DEL PATRIMONIO NETTO TOTALE
ITALIA	8.185.835,91	79,30
GERMANIA	219.375,00	2,13
LUSSEMBURGO	183.500,00	1,78
FRANCIA	159.135,40	1,54
STATI UNITI D'AMERICA	37.450,00	0,36
Totale del portafoglio	8.785.296,31	85,11

ZENIT MULTISTRATEGY SICAV

Distribuzione economica degli investimenti per settore

al 31 dicembre 2010

(espressa in percentuale sul patrimonio netto)

COMPARTO ZENIT MULTISTRATEGY SICAV GLOBAL OPPORTUNITIES	IMPORTI IN EUR	% DEL PATRIMONIO NETTO TOTALE
INFORMATICA, TECNOLOGIA E COPIATRICI	1.836.071,83	10,33
MEZZI DI TRASPORTO STRADALI	1.829.850,61	10,31
COMPONENTI ELETTRICI ED ELETTRONICI	1.616.738,98	9,11
BANCHE	1.501.087,74	8,46
COSTRUZIONI MECCANICHE	1.387.225,00	7,82
SERVIZI	1.096.523,00	6,18
FOTOGRAFIA E OTTICA	1.004.472,71	5,66
TESSILI E ABBIGLIAMENTO	765.100,00	4,31
FARMACOLOGIA E CURA PERSONALE	744.821,78	4,20
VARI	588.000,00	3,31
FONDI DI INVESTIMENTO, OICVM	552.234,82	3,11
TELECOMUNICAZIONI	515.493,28	2,90
SERVIZI PUBBLICI	266.000,00	1,50
PETROLIO E DERIVATI	241.511,68	1,36
INFORMATICA E INTERNET	231.959,30	1,31
MATERIALI DA COSTRUZIONE	215.600,00	1,21
COMMERCIO AL DETTAGLIO, GDO	199.396,22	1,12
MATERIALI ELETTRICI ED ELETTRONICI	174.860,00	0,99
PIETRE E METALLI PREZIOSI	17,89	0,00
Totale del portafoglio	14.766.964,84	83,19

ZENIT MULTISTRATEGY SICAV

Distribuzione economica degli investimenti per settore

al 31 dicembre 2010

(espressa in percentuale sul patrimonio netto)

COMPARTO ZENIT MULTISTRATEGY SICAV STOCK-PICKING	IMPORTI IN EUR	% DEL PATRIMONIO NETTO TOTALE
COSTRUZIONI MECCANICHE	1.178.977,01	11,43
VARI	1.078.900,00	10,45
COMPONENTI ELETTRICI ED ELETTRONICI	665.390,00	6,45
TRASPORTI	596.160,00	5,78
TELECOMUNICAZIONI	501.150,00	4,85
BENI IMMOBILI	465.250,00	4,51
FOTOGRAFIA E OTTICA	418.835,00	4,06
MATERIALI DA COSTRUZIONE	410.850,00	3,98
TEMPO LIBERO E TURISMO	410.649,90	3,98
COMPAGNIE DI ASSICURAZIONE	398.885,40	3,86
BANCHE	323.536,00	3,13
FARMACOLOGIA E CURA PERSONALE	322.264,00	3,12
ALIMENTARI E PRODOTTI PER LA MANUTENZIONE	307.500,00	2,98
MEZZI DI TRASPORTO STRADALI	293.170,00	2,84
EDITORIA E BROADCASTING	272.000,00	2,63
PETROLIO E DERIVATI	221.040,00	2,14
TESSILI E ABBIGLIAMENTO	209.104,00	2,03
PRODOTTI INDUSTRIALI INTERMEDI	183.500,00	1,78
MATERIALI ELETTRICI ED ELETTRONICI	173.500,00	1,68
INFORMATICA E INTERNET	128.810,00	1,25
COMMERCIO AL DETTAGLIO, GDO	116.925,00	1,13
PRODOTTI CHIMICI	108.900,00	1,05
Totale del portafoglio	8.785.296,31	85,11

ZENIT MULTISTRATEGY SICAV

Distribuzione valutaria al 31 dicembre 2010

(espressa in percentuale sul patrimonio netto)

COMPARTO ZENIT MULTISTRATEGY SICAV GLOBAL OPPORTUNITIES	IMPORTI IN EUR	% DEL PATRIMONIO NETTO TOTALE
EURO	9.069.481,32	51,09
DOLLARO USA	5.697.483,52	32,10
Totale del portafoglio	14.766.964,84	83,19

COMPARTO ZENIT MULTISTRATEGY SICAV STOCK-PICKING	IMPORTI IN EUR	% DEL PATRIMONIO NETTO TOTALE
EURO	8.785.296,31	85,11
Totale del portafoglio	8.785.296,31	85,11

Variazioni intervenute nel numero di azioni

dal 1° gennaio al 31 dicembre 2010

		ZENIT GLOBAL	ZENIT STOCK-PICKING
Numero di azioni all'inizio 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
Numero di azioni emesse durante l'esercizio	Classe I	27.849,354	26.092,120
	Classe P	573,510	0,000
	Classe R	1.477,984	237,933
Numero di azioni rimborsate durante l'esercizio	Classe I	6.482,213	33.646,183
	Classe P	2.624,129	0,000
	Classe R	22.742,730	428,683
Numero di azioni al termine dell'esercizio	Classe I	44.801,724	80.739,953
	Classe P	90.541,641	1.600,000
	Classe R	43.827,164	816,469

Total Expense Ratio

(per comparto)

	ZENIT MULTISTRATEGY SICAV GLOBAL OPPORTUNITIES	ZENIT MULTISTRATEGY SICAV STOCK-PICKING
<i>Dal 1° gennaio al 31 dicembre 2010 (Commissione di performance non inclusa)</i>		
<i>Classe I - Azioni Institutional</i>	2,65%	2,54%
<i>Classe P - Azioni Private</i>	2,62%	2,51%
<i>Classe R - Azioni Retail</i>	2,66%	3,30%
		4,00%
<i>Dal 1° gennaio al 31 dicembre 2010 (Commissione di performance inclusa)</i>		
<i>Classe I - Azioni Institutional</i>	4,41%	4,31%
<i>Classe P - Azioni Private</i>	2,65%	4,28%
<i>Classe R - Azioni Retail</i>	4,82%	4,90%
	4,86%	5,47%

ZENIT MULTISTRATEGY SICAV

Patrimonio netto totale e 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 GLOBAL	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 (Non certificato)	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 (Non certificato)	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
	31.12.08	35.700,341	Classe I	15.360.668,05	67,61	Classe I
		102.878,485	Classe P		67,00	Classe P
		90.995,067	Classe R		66,54	Classe R
	30.06.09 (Non certificato)	18.845,668	Classe I	14.169.932,86	73,59	Classe I
		101.603,485	Classe P		71,77	Classe P
		77.284,687	Classe R		71,05	Classe R
	31.12.09	23.434,583	Classe I	14.663.963,19	84,31	Classe I
		92.592,260	Classe P		80,91	Classe P
		65.091,910	Classe R		79,84	Classe R
30.06.10 (Non certificato)	31.627,99	Classe I	14.498.397,20	89,97	Classe I	
	92.930,77	Classe P		85,63	Classe P	
	43.906,42	Classe R		84,13	Classe R	
31.12.10	44.801,724	Classe I	17.750.473,91	104,69	Classe I	
	90.541,641	Classe P		97,91	Classe P	
	43.827,164	Classe R		95,72	Classe R	
ZENIT MULTISTRATEGY SICAV STOCK-PICKING	05.12.08 (*)	49.463,444	Classe I	5.116.344,40	100,00	Classe I
		1.600,000	Classe P		100,00	Classe P
		100,000	Classe R		100,00	Classe R
	31.12.08	90.875,142	Classe I	9.387.746,68	101,41	Classe I
		1.600,000	Classe P		101,36	Classe P
		100,000	Classe R		101,33	Classe R
	30.06.09 (Non certificato)	71.266,962	Classe I	8.366.058,38	113,79	Classe I
		1.600,000	Classe P		113,08	Classe P
		668,860	Classe R		113,48	Classe R
	31.12.09	88.294,016	Classe I	11.805.544,90	129,90	Classe I
		1.600,000	Classe P		128,69	Classe P
		1.007,219	Classe R		128,91	Classe R
	30.06.10 (Non certificato)	82.572,50	Classe I	9.730.106,99	114,25	Classe I
		1.600,00	Classe P		112,84	Classe P
		1.023,50	Classe R		112,80	Classe R
31.12.10	80.739,953	Classe I	10.322.654,24	124,20	Classe I	
	1.600,000	Classe P		122,24	Classe P	
	816,469	Classe R		121,56	Classe R	

(*) Data di pagamento della sottoscrizione iniziale.

Nota integrativa al bilancio al 31 dicembre 2010

NOTA 1 - SINTESI DEI PRINCIPI CONTABILI ESSENZIALI

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

a) Valutazione degli investimenti

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

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

b) Utili o perdite netti(e) realizzati(e) su vendita di investimenti

Gli utili o le perdite netti(e) realizzati(e) sulla vendita di investimenti sono determinati(e) 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 convertiti in EUR ai tassi di cambio vigenti alla data dell'acquisto.

Il valore patrimoniale netto consolidato 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(e)

Conformemente ai principi contabili generalmente riconosciuti in Lussemburgo, gli utili o le perdite non realizzati(e) su tutti gli elementi dello Stato patrimoniale al termine dell'esercizio saranno inclusi(e) nello Stato patrimoniale.

e) Reddito da investimenti

Gli interessi su obbligazioni e conti bancari sono contabilizzati in base al principio della competenza. I dividendi sono imputati al reddito nella data in cui i rispettivi titoli vengano quotati per la prima volta "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 in cui la SICAV sostenga delle spese in relazione a un determinato Comparto o a qualsiasi azione intrapresa in riferimento al medesimo, tali spese saranno attribuite al Comparto di pertinenza.

Le spese della SICAV che non possono essere attribuite a un Comparto specifico, saranno attribuite a tutti i Comparti in proporzione al valore patrimoniale netto di ciascuno di essi.

**Nota integrativa al bilancio
al 31 dicembre 2010 (continua)**

NOTA 2 - TASSI DI CAMBIO

1 EUR =	1,30875	AUD
1 EUR =	1,33300	CAD
1 EUR =	0,85685	GBP
1 EUR =	10,42875	HKD
1 EUR =	1.522,52515	KRW
1 EUR =	4,13665	MYR
1 EUR =	1,71860	SGD
1 EUR =	1,34155	USD

NOTA 3 - IMPOSTE E ONERI PASSIVI

Commissioni di gestione degli investimenti (nota 7)	69.879,57	EUR
Commissioni di marketing (nota 8)	32.022,46	EUR
Commissioni di performance (nota 7)	295.798,59	EUR
Imposta di sottoscrizione (nota 5)	2.051,66	EUR
Commissioni della Banca depositaria	11.174,52	EUR
Altri oneri	58.663,79	EUR
	<hr/>	
Totale	469.590,59	EUR

NOTA 4 – COMMISSIONE SU SOTTOSCRIZIONI

Il prezzo di sottoscrizione di qualsiasi azione dei Comparti di ZENIT MULTISTRATEGY SICAV è composto da:

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

Ai 9 settembre 2010, le Azioni Institutional di Classe I, le Azioni Private di Classe P e le Azioni Retail di Classe R non sono soggette a oneri di vendita.

NOTA 5 – IMPOSTA DI SOTTOSCRIZIONE

La SICAV è soggetta alle leggi fiscali lussemburghesi.

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

NOTA 6 - COMMISSIONI DELLA SOCIETÀ DI GESTIONE

Ciascun Comparto è tenuto al pagamento di una commissione di gestione alla Società di gestione in remunerazione dei servizi da essa prestati. Tale commissione è dovuta trimestralmente in via posticipata ed è calcolata in base alla media del patrimonio netto di ciascun Comparto per il trimestre pertinente, come di seguito indicato:

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

Nota integrativa al bilancio al 31 dicembre 2010 (continua)

NOTA 7 - COMMISSIONI DI PERFORMANCE E DI GESTIONE DEGLI INVESTIMENTI

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

Commissione di performance:

Comparto Zenit Multistrategy Sicav Global Opportunities:

Inoltre il Gestore degli investimenti ha diritto di percepire trimestralmente dalla Società di gestione una commissione di performance a carico del Comparto Zenit Multistrategy Sicav Global Opportunities.

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

Ai fini del pagamento della commissione di performance, in ciascun giorno di valutazione viene creato un accantonamento proporzionale al numero di Azioni di Classe I del Comparto Zenit Multistrategy Sicav Global Opportunities in circolazione in quel giorno di valutazione.

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

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

Le commissioni di performance di ciascun giorno di valutazione saranno computate con la seguente formula:

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

in cui:

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

Nota integrativa al bilancio al 31 dicembre 2010 (continua)

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

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

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

Comparto Zenit Multistrategy Sicav Stock-Picking:

Inoltre alla fine di ciascun esercizio la Sicav verserà alla Società di gestione una commissione di performance pari al 20% della sovraperformance del Comparto rispetto all'indice di riferimento FTSE All Shares Index.

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

Nell'esercizio chiuso al 31 dicembre 2010 sono state addebitate alla SICAV commissioni di performance pari a EUR 451.421,51.

NOTA 8 – COMMISSIONI DI MARKETING

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

- Zenit Multistrategy Sicav Global Opportunities

Azioni di Classe I	0% annuo
Azioni di Classe R	Fino all'1,20% annuo (sino all'8 settembre 2010) Fino al 2% annuo (dall'8 settembre 2010)
Azioni di Classe P	Fino allo 0,50% annuo

- Zenit Multistrategy Sicav Stock-Picking

Azioni di Classe I	0% annuo
Azioni di Classe R	Fino all'1,25% annuo (sino al 9 settembre 2010) Fino al 2% annuo (dal 9 settembre 2010)
Azioni di Classe P	Fino allo 0,75% annuo

**Nota integrativa al bilancio
al 31 dicembre 2010 (continua)**

NOTA 9 - FUTURES

- Zenit Multistrategy Sicav Global Opportunities:

VALUTA	QUANTITÀ DI CONTRATTI	DESCRIZIONE	VALUTAZIONE	UTILE / (PERDITA) NON REALIZZATO(A) (IN EUR)	IMPEGNI (IN VALUTA)
EUR	-25	MIB MARZO 2011	20.205,00	9.250,00	2.525.625,00
USD	45	IMM EUR/USD MARZO 2011	1,3364	46.331,67	7.517,50
USD	-100	NASDAQ EMINI MARZO 2011	2.216,00	10.062,99	4.432.000,00
		TOTALE		65.644,66	

Zenit Multistrategy Sicav Stock-Picking :

VALUTA	QUANTITÀ DI CONTRATTI	DESCRIZIONE	VALUTAZIONE	UTILE / (PERDITA) NON REALIZZATO(A) (IN EUR)	IMPEGNI (IN VALUTA)
EUR	3	DAX MARZO 2011	6,927	-5.212,50	519.525,00
EUR	11	MIB AL 30 MARZO 2011	20.205,00	-6.325,00	1.111.275,00
		TOTALE		-11.537,50	

NOTA 10 - VENDITE DI CONTRATTI SU OPZIONI

Zenit Multistrategy Sicav Stock-Picking:

VALUTA	QUANTITÀ	DESCRIZIONE	PREZZO D'ESERCIZIO	SOTTOSTANTE	IMPEGNI (IN VALUTA)
EUR	220	UCG - GIUGNO 2011 - CALL 2	0,0238	-44.198,14	5.236,00
		TOTALE		-44.198,14	

NOTA 11 - EVENTI VERIFICATISI DURANTE L'ESERCIZIO

Il 9 settembre 2010, il Comparto Zenit Multistrategy Sicav Flex ha assunto la nuova denominazione Zenit Multistrategy Sicav Global Opportunities

NOTA 12 – EVENTI SUCCESSIVI ALLA DATA DI RIFERIMENTO DEL BILANCIO

Il 14 febbraio 2011 il Consiglio di amministrazione ha deliberato il lancio di un nuovo Comparto denominato Zenit Multistrategy Sicav Defender.