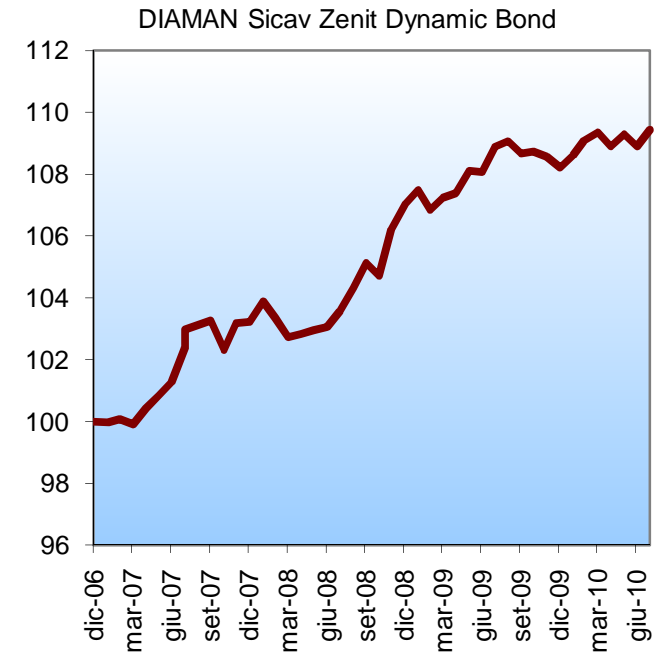


Il Comparto Zenit Dynamic Bond, pur potendo investire a prospetto su un ampio spettro di obbligazioni Governative, Corporate o in parte High Yield, investe principalmente, almeno l'80%, in obbligazioni del tesoro nazionali e/o enti governativi e/o da organizzazioni soprannazionali (come per esempio la Banca Europea per la Ricostruzione e lo Sviluppo (BERS), la Banca Mondiale o la Banca Europea per gli Investimenti (BEI)).

Il portafoglio del Comparto Zenit Dynamic Bond non è soggetto ad alcun vincolo in termini di Duration (durata finanziaria) media del portafoglio; essendo concentrato in titoli governativi con rating AAA e AA, la Duration della Asset Allocation Strategica

L'asset Allocation Tattica di breve periodo è affidata all'Advisor Diaman, il quale mediante l'utilizzo di 8 formule di Timing Quantitative definisce settimanalmente l'esposizione della Duration comprando o vendendo future sul Bund

Il range di Duration può variare da circa -6,5 a +15 anni e avviene per la combinazione delle due scelte di Asset Allocation Strategica e quella Tattica



## Performance nette mensili\*

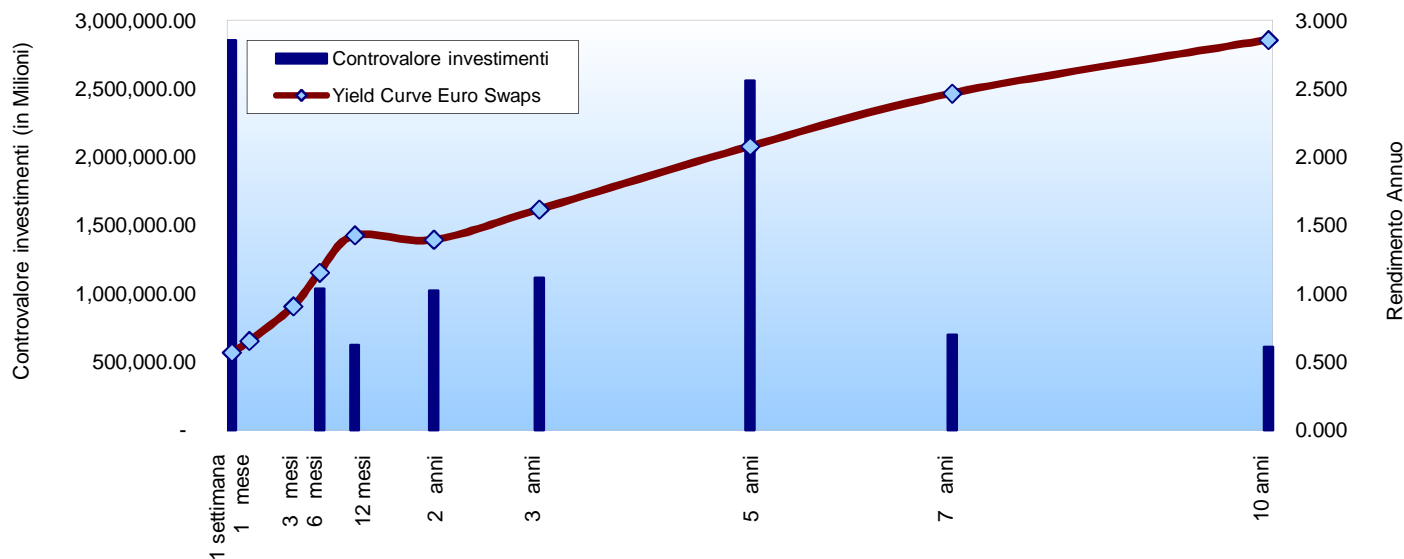
Anno	Gen	Feb	Mar	Apr	Mag	Giu	Lug	Ago	Set	Ott	Nov	Dic	YTD
2007	-0.04%	0.12%	-0.18%	0.53%	0.41%	0.44%	1.11%	0.57%	0.27%	-0.93%	0.86%	0.04%	3.23%
2008	0.65%	-0.53%	-0.60%	0.11%	0.13%	0.09%	0.51%	0.71%	0.77%	-0.38%	1.41%	0.79%	3.70%
2009	0.43%	-0.60%	0.37%	0.12%	0.68%	-0.05%	0.75%	0.18%	-0.37%	0.06%	-0.15%	-0.33%	1.09%
2010	0.36%	0.45%	0.24%	-0.41%	0.36%	-0.36%	0.49%						1.13%

## Statistiche\*

NAV	109.46
Patrimonio:	10,519,103
Rendimento medio annuo:	2.55%
Mese migliore:	1.41%
Mese peggiore:	-0.93%
Volatilità annualizzata:	1.72%
Sharpe Ratio (Rfr 3%):	-0.2642
Percentuale mesi positivi:	69.77%
Max Drawdown:	-1.13%
Max Run Up:	2.40%
Curtosi:	- 0.0834
Asimmetria:	- 0.0735

\* I risultati passati riportati non costituiscono garanzia di ottenere uguali risultati in futuro.

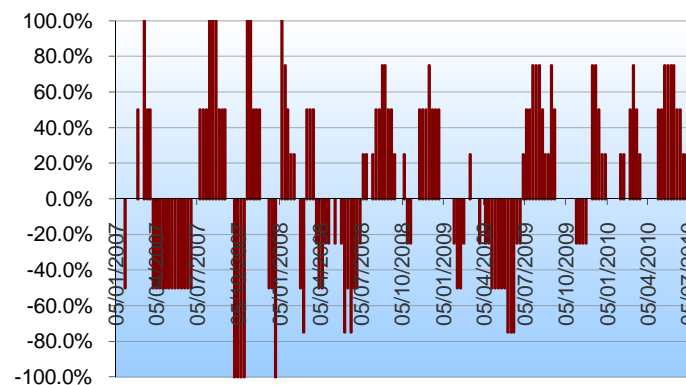
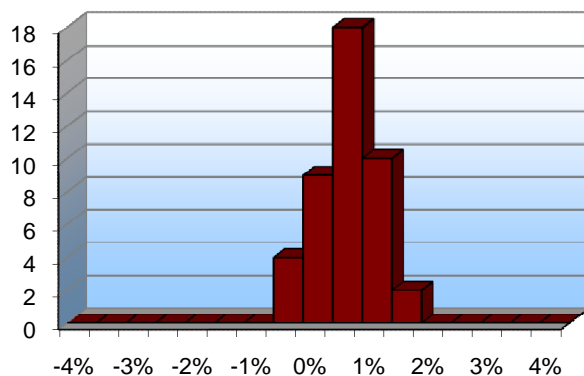
## Yield Curve Position



## Commento del Gestore

Dopo due mesi particolarmente difficili, con un'elevata correlazione tra tutte le asset class che rendeva complesso creare posizioni profittevoli, in luglio il clima si è rasserenato permettendo un buon recupero dei titoli a spread: azioni, governativi periferici e corporate, in particolare bancari, a maggior rendimento. Il rinnovato interesse per rendimenti consistenti ha spostato i flussi finanziari dalla curva tedesca, che in media perde una decina di basis point su tutte le scadenze, verso paesi come l'Italia, il cui decennale ritorna sotto quota 4%, o Spagna il cui tasso a 2 anni dopo aver raggiunto un massimo di 3.20%, ritorna oggi al 1.85%. Lo scenario macro non risulta variato, ma l'attesa e soprattutto i risultati dello stress test effettuato sul sistema bancario europeo ha arrestato il pessimismo che guidava gli operatori. Solo 7, e per di più non tra le più rilevanti, su 91 istituti analizzati non hanno superato il controllo, con una necessità di ricapitalizzazione di 3 mld e mezzo, somma facilmente assorbibile dal sistema. Gli effetti sul mercato sono stati immediati: le obbligazioni bancarie Tier 1, a cui il fondo è esposto per circa il 2%, hanno recuperato in media 10 figure, mentre i lower tier 2 (che pesano circa il 4%), con un grado di subordinazione molto più vicino al debito senior, salgono tra 2 e 3 punti. La situazione rimane però instabile: ogni peggioramento macro che comporta un nuovo stress sul settore immobiliare o sul fronte dei consumi o un aggravarsi della situazione di uno stato membro potrebbe mandare in crisi qualche istituto bancario particolarmente esposto. Monitorando costantemente l'evolversi degli eventi si mantiene un overweight selettivo sui titoli LT2, con un'intensificarsi di trading sul debito bancario più subordinato. La componente corporate si mantiene complessivamente in zona 15-20%, allocata per il 8% in titoli con scadenza inferiore all'anno. Il sistema quantitativo non modifica i suoi segnali e visto lo stretto canale dei rendimenti in cui da mesi si sta muovendo il decennale tedesco, mantiene a zero la sua esposizione in future.

## Distribuzione dei rendimenti mensili e segnali operativi consigliati sul Future \*



	Codici ISIN	Ticker BLOOMBERG	Manag. Fee	Mark. Fee	Perf. Fee
Classe I:	LU0277560420	DIZEBDI LX	0.60%	0%	0.007%
Classe P:	LU0277562558	DIZEBDP LX	0.60%	0.70%	0.007%
Classe R:	LU0277560859	DIZEBDR LX	0.60%	0.90%	0.007%

\* I risultati passati riportati non costituiscono garanzia di ottenere uguali risultati in futuro.