

EFFICIENCY GROWTH FUND

Società d'investimento a capitale variabile (SICAV) di diritto lussemburghese

Relazione annuale certificata al 31 dicembre 2008

EFFICIENCY GROWTH FUND

Società d'investimento a capitale variabile (SICAV) di diritto lussemburghese

**Relazione annuale certificata
al 31 dicembre 2008**

EFFICIENCY GROWTH FUND

Relazione annuale certificata al 31 dicembre 2008

Si dichiara che la presente è una traduzione fedele del corrispondente documento in lingua inglese. Un legale rappresentante.

Non sono ammesse sottoscrizioni effettuate unicamente in base alle informazioni contenute nella presente relazione. Le sottoscrizioni possono essere accettate solo se effettuate sulla base del Prospetto informativo nella sua versione attuale, accompagnato dall'ultima relazione annuale e dalla più recente relazione semestrale, qualora redatta successivamente.

EFFICIENCY GROWTH FUND

Indice

Organizzazione della SICAV	4
Informazioni generali	6
Relazione agli azionisti	7
Prefazione del Presidente	9
Relazione della Società di revisione	10
Bilancio	
Stato patrimoniale	12
Conto economico e prospetto delle variazioni del patrimonio netto	14
Dati storici	16
COMPARTO: EFFICIENCY GROWTH FUND - OPTIMUM	
Prospetto di composizione del portafoglio titoli e altre attività nette	17
Ripartizione del portafoglio titoli per aree geografiche e settori economici	18
COMPARTO: EFFICIENCY GROWTH FUND - GLOBAL BONDS	
Prospetto di composizione del portafoglio titoli e altre attività nette	19
Ripartizione del portafoglio titoli per aree geografiche e settori economici	21
COMPARTO: EFFICIENCY GROWTH FUND - GLOBAL EQUITIES	
Prospetto di composizione del portafoglio titoli e altre attività nette	22
Ripartizione del portafoglio titoli per aree geografiche e settori economici	23
COMPARTO: EFFICIENCY GROWTH FUND - EUROPEAN ETHICAL BOND	
Prospetto di composizione del portafoglio titoli e altre attività nette	24
Ripartizione del portafoglio titoli per aree geografiche e settori economici	25
Nota integrativa	26

EFFICIENCY GROWTH FUND

Organizzazione della SICAV

SEDE LEGALE 1, boulevard Royal, L-2449 Lussemburgo

CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE

Presidente François KIRSCHMANN, Manager, GDP Gestion de Patrimoines S.A., Pully

Amministratori Michèle BERGER, Executive Vice President, Pictet Funds (Europe) S.A., Lussemburgo

Pierre ETIENNE, vicepresidente anziano, Pictet & Cie (Europe) S.A., Lussemburgo

Frédéric FASEL, Senior Vice President, Pictet & Cie (Europe) S.A., Lussemburgo (fino al 1° dicembre 2008)

Jerry HILGER, Vice President, Pictet & Cie (Europe) S.A., Lussemburgo

Gianfranco TOSATO, Managing Director, RMB Corporate Consulting Srl (GDP Group), Italia

GESTORI ORDINARI NOMINATI DAL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE

Michèle BERGER, Executive Vice President, Pictet Funds (Europe) S.A., Lussemburgo

Gianfranco TOSATO, Managing Director, RMB Corporate Consulting Srl (GDP Group), Italia

BANCA DEPOSITARIA, AGENTE PAGATORE, CONSERVATORE DEL REGISTRO, AGENTE AMMINISTRATIVO, AGENTE PER I TRASFERIMENTI E AGENTE DOMICILIATARIO

Pictet & Cie (Europe) S.A., 1, boulevard Royal, L-2449 Lussemburgo

GESTORE DEGLI INVESTIMENTI

GDP Asset Management Sim S.p.A. (già GDP Gestione di Patrimoni Sim S.p.A. fino al 6 maggio 2008), via Leone XIII 14, I-20145 Milano in relazione alla totalità dei comparti.

CONSULENTI PER GLI INVESTIMENTI

Glenburn Worldwide Inc., Wickhams Cay, Road Town, Tortola, Isole Vergini Britanniche (in relazione ai comparti GLOBAL EQUITIES e EUROPEAN ETHICAL BOND)

GDP Gestion de Patrimoines S.A., 60, avenue CF Ramuz, CH-1009 Pully (in relazione ai comparti GLOBAL EQUITIES e EUROPEAN ETHICAL BOND)

E. Capital Partners (E.C.P.I s.r.l.), Corso Italia 13, 20122 Milano, Italia (in relazione al comparto EUROPEAN ETHICAL BOND)

EFFICIENCY GROWTH FUND

Organizzazione della SICAV (segue)

**RAPPRESENTANTE
IN ITALIA** Dott. Gianni Pasini, Via della Moscova 3, I-20121 Milano

**SOCIETÀ DI
REVISIONE** Deloitte S.A., 560, rue de Neudorf, L-2220 Lussemburgo

**SOCIETÀ
PROMOTRICE** Pictet & Cie (Europe) S.A., 1, boulevard Royal, L-2449 Lussemburgo

EFFICIENCY GROWTH FUND

Informazioni generali

La SICAV pubblicherà una relazione annuale certificata entro quattro mesi dalla fine dell'esercizio e una relazione semestrale non certificata entro due mesi dalla fine del periodo di riferimento.

L'insieme delle suddette relazioni è disponibile gratuitamente per gli azionisti presso la sede legale della SICAV, presso la Banca depositaria nonché presso ciascuno degli Agenti pagatori o altri rappresentanti incaricati della distribuzione delle azioni della SICAV in Italia.

L'emissione quotidiana, il prezzo di rimborso e di conversione delle quote, nonché le altre informazioni finanziarie concernenti la SICAV, sono a disposizione del pubblico presso la sede legale di quest'ultima e presso la Banca depositaria.

Con riferimento a ciascun comparto, il valore patrimoniale netto per azione, nonché il prezzo di emissione e di rimborso, sono disponibili in Lussemburgo presso la sede legale della SICAV, la Banca depositaria e ciascuno degli Agenti pagatori.

Qualsiasi modifica dell'atto costitutivo verrà pubblicata nel Mémorial del Granducato di Lussemburgo.

La descrizione particolareggiata delle variazioni intervenute nella composizione del portafoglio titoli per ogni comparto nel corso dell'esercizio è disponibile, gratuitamente e su semplice richiesta, presso la sede legale della SICAV, del rappresentante della SICAV in Italia, nonché degli Agenti pagatori.

EFFICIENCY GROWTH FUND

Relazione agli azionisti

Analisi di mercato

Per i mercati finanziari il 2008 l'anno peggiore dalla grande depressione. L'indice S&P 500 ha registrato la flessione più significativa dal 1937, perdendo il 38.49%. Sia l'indice Dow Jones Eurostoxx 50 (-44.37%) che l'indice Nikkei 225 (-42.12%) hanno subito il peggior calo annuale della loro storia.

Nel corso dell'anno è divenuto evidente che la stretta creditizia si è trasformata in una pesante flessione dell'economia, ancora in atto nel 2009. Un'ondata di avversione al rischio ha causato la fuga dalle classi di attività rischiose e ha spinto al rialzo i titoli di Stato con rating AAA. Persino i mercati dei titoli pubblici con merito di credito inferiore come l'Italia o i mercati emergenti hanno registrato un netto aumento dei differenziali di rendimento rispetto alla Germania, agli Stati Uniti e al Giappone.

Le obbligazioni societarie sono state gravemente penalizzate dalla contrazione della liquidità che nel secondo semestre ha pressoché paralizzato il mercato primario, provocando un aumento generalizzato degli spread e della frequenza dei declassamenti di rating. Il settore finanziario è stato quello più duramente colpito, con fallimenti (come nel caso di Lehman, che ha segnato l'inizio della fase più acuta della crisi), parziali nazionalizzazioni e piani governativi di salvataggio.

Nel primo semestre in diversi mercati i prezzi delle materie prime sono saliti vertiginosamente, toccando nuovi record, per poi precipitare nuovamente nella seconda parte dell'anno. Anche i mercati valutari hanno evidenziato un'elevata volatilità e sono stati caratterizzati fino al mese di luglio da un euro estremamente forte e nel secondo semestre dal recupero dello yen e del dollaro statunitense.

Andamento dei comparti nel periodo in rassegna:

Optimum :

Il comparto ha fatto segnare un risultato negativo del 23.16% nel 2008 ed evidenzia un andamento assai simile a quello dell'indice di riferimento (30% MSCI World + 70% JPM Bond EMU 1-5), con una moderata sovraesposizione ai mercati azionari mediante investimenti in fondi.

Global Bonds :

Il comparto ha registrato una performance del -2.18% nel 2008. La struttura del portafoglio resta pressoché invariata, con un lieve incremento dell'esposizione ai mercati obbligazionari "periferici", come l'Italia e la Grecia.

Global Equities :

Il comparto è arretrato del 48.29% nel 2008 ed evidenzia un andamento assai simile a quello dell'indice di riferimento (MSCI World), con una moderata sovraesposizione ai mercati azionari mediante investimenti in fondi, futures ed ETF.

European Ethical Bond :

Nel 2008 il comparto ha ottenuto un rendimento positivo del +5.46%, grazie al consistente rialzo del mercato delle obbligazioni governative; il risultato finale ha risentito negativamente dei titoli dei paesi periferici, fortemente penalizzati dall'avversione al rischio e dalla fuga verso la qualità, che hanno spinto gli investitori verso i titoli di Stato tedeschi.

EFFICIENCY GROWTH FUND

Relazione agli azionisti (segue)

Eventi significativi successivi alla chiusura dell'esercizio

Il principale evento successivo alla chiusura dell'esercizio è stato rappresentato dal cambiamento dell'indice di riferimento del comparto Optimum, che in precedenza era un portafoglio bilanciato e che all'inizio del 2009 è stato sostituito da un fondo total return.

Prospettive

L'inizio del 2009 è stato difficile al pari di quello del 2008. I mercati azionari mondiali hanno già perso il 20% e gli indicatori economici annunciano una netta flessione del PIL su scala mondiale. Il livello di volatilità resta molto elevato e probabilmente nel resto dell'anno il contesto di mercato sarà estremamente difficile.

EFFICIENCY GROWTH FUND

Prefazione del Presidente

A fini di trasparenza, desidero sottolineare che la SICAV Efficiency Growth Fund attualmente investe in alcuni OICR ai quali è collegata in virtù di una gestione comune. Come indicato nel prospetto informativo della SICAV Efficiency Growth Fund, la commissione di gestione totale non supera il 2.5% del patrimonio netto complessivo.

François Kirschmann

Presidente

Relazione della Società di revisione

Agli Azionisti di

EFFICIENCY GROWTH FUND

(Società di investimento a capitale variabile - SICAV)

1, boulevard Royal, L-2449 Lussemburgo

In seguito all'incarico ricevuto dall'assemblea generale annuale degli azionisti del 20 maggio 2008, abbiamo certificato il bilancio di esercizio di EFFICIENCY GROWTH FUND in allegato, comprendente lo stato patrimoniale consolidato, lo stato patrimoniale e il prospetto di composizione del portafoglio e altre attività nette relativi a ciascun comparto al 31 dicembre 2008, il conto economico consolidato e prospetto delle variazioni del patrimonio netto, nonché il conto economico e prospetto delle variazioni del patrimonio netto relativo a ciascun comparto in riferimento al periodo in esame, nonché una sintesi dei principali criteri contabili e altre note esplicative al bilancio.

Responsabilità del Consiglio di amministrazione della SICAV relativa al bilancio

Il Consiglio di amministrazione della SICAV ha il compito di redigere e presentare in modo veritiero e corretto il bilancio in oggetto, in conformità con i requisiti legali e normativi vigenti in Lussemburgo in materia di redazione dei bilanci. Tale responsabilità comprende: la progettazione, l'attuazione e il mantenimento del controllo interno in riferimento alla redazione e alla presentazione in modo veritiero e corretto del bilancio, senza inesattezze significative derivanti da frode o errori; la selezione e l'applicazione di criteri contabili adeguati; la realizzazione di stime contabili plausibili.

Responsabilità della Società di revisione

È nostra responsabilità esprimere un giudizio sul bilancio in esame in base alla revisione contabile da noi condotta. Abbiamo svolto la revisione conformemente agli Standard internazionali di revisione adottati dall'*Institut des Réviseurs d'Entreprises*. Tali standard richiedono che la società di revisione operi in conformità con i requisiti etici e pianificati e conduca il controllo, al fine di acquisire ogni elemento necessario per accertare che il bilancio non sia viziato da inesattezze significative.

La revisione contabile prevede l'attuazione di procedure volte a ottenere elementi probativi a supporto dei saldi e delle informazioni contenute nel bilancio. Le procedure selezionate dipendono dal giudizio della Società di revisione, comprendente la valutazione dei rischi di inesattezze significative nel bilancio, derivanti da frode o da errori. Effettuando tali valutazioni di rischio, la Società di revisione considera il controllo interno relativo alla redazione e alla presentazione in modo corretto e veritiero del bilancio da parte delle società, al fine di adottare le procedure di revisione del caso, ma non allo scopo di esprimere un giudizio sull'efficacia del controllo interno della società.

Inoltre, la revisione prevede la valutazione dell'adeguatezza dei criteri contabili utilizzati e della plausibilità delle stime contabili elaborate dal Consiglio di Amministrazione della SICAV, nonché la valutazione della presentazione generale del bilancio. Riteniamo che gli elementi probativi ottenuti mediante la revisione siano sufficienti e adeguati per costituire un fondamento all'espressione del nostro giudizio di revisione.

Relazione della Società di revisione (segue)

Giudizio

A nostro giudizio, il bilancio in esame fornisce una visione fedele e veritiera della situazione finanziaria di EFFICIENCY GROWTH FUND e di ciascuno dei suoi comparti al 31 dicembre 2008, nonché del conto economico e prospetto delle variazioni del patrimonio netto per il periodo in esame, ai sensi della normativa e dei regolamenti vigenti in Lussemburgo in materia di redazione del bilancio.

Altro

Ulteriori informazioni incluse nella relazione annuale sono state esaminate nell'ambito del nostro mandato, ma non sono state oggetto di specifiche procedure di revisione eseguite in conformità con gli standard di cui sopra, di conseguenza non esprimiamo alcun giudizio al riguardo. Non abbiamo comunque nessuna osservazione da fare su dette informazioni nel contesto del bilancio nel suo complesso.

Deloitte S.A.
Réviseur d'Entreprises

B. Michaelis
Partner

10 agosto 2009
560, rue de Neudorf
L-2220 LUSSEMBURGO

EFFICIENCY GROWTH FUND

Stato patrimoniale al 31 dicembre 2008

	CONSOLIDATO	EFFICIENCY GROWTH FUND - OPTIMUM	EFFICIENCY GROWTH FUND - GLOBAL BONDS
	EUR	EUR	EUR
ATTIVO			
Portafoglio titoli al costo di acquisizione	108,833,869.36	14,695,171.99	80,588,948.80
Plusvalenza/minusvalenza netta non realizzata su investimenti	-7,572,479.90	-2,808,354.84	-2,028,473.80
Portafoglio titoli al valore di mercato (nota 2)	101,261,389.46	11,886,817.15	78,560,475.00
Disponibilità liquide presso banche	11,138,139.67	2,108,485.96	6,423,512.14
Interessi attivi netti	796,372.95	0.00	622,101.81
Plusvalenza netta non realizzata su contratti a termine su valute stranieri (nota 8)	11,790.27	3,254.53	0.00
Plusvalenza netta non realizzata su contratti a termine (nota 7)	47,317.13	47,317.13	0.00
	113,255,009.48	14,045,874.77	85,606,088.95
PASSIVO			
Commissioni di gestione e di consulenza dovute (nota 4)	254,357.31	43,557.54	172,943.21
Taxe d'abonnement dovuta (nota 3)	6,812.43	584.37	4,921.31
Altre spese dovute (nota 5)	99,841.05	23,755.66	40,438.85
Minusvalenza netta non realizzata su contratti a termine (nota 7)	131,557.94	0.00	40,250.00
	492,568.73	67,897.57	258,553.37
PATRIMONIO NETTO COMPLESSIVO AL 31 DICEMBRE 2008	112,762,440.75	13,977,977.20	85,347,535.58
PATRIMONIO NETTO COMPLESSIVO AL 31 DICEMBRE 2007	126,910,961.25	19,430,055.73	88,271,761.93
PATRIMONIO NETTO COMPLESSIVO AL 31 DICEMBRE 2006	159,971,698.76	22,171,223.69	89,043,423.77

La nota integrativa costituisce parte integrante del presente bilancio.

EFFICIENCY GROWTH FUND

Stato patrimoniale al 31 dicembre 2008

EFFICIENCY GROWTH FUND - GLOBAL EQUITIES EUR	EFFICIENCY GROWTH FUND - EUROPEAN ETHICAL BOND EUR
6,207,165.41	7,342,583.16
-2,810,868.83	75,217.57
<hr/> 3,396,296.58	<hr/> 7,417,800.73
2,011,292.25	594,849.33
0.00	174,271.13
8,535.74	0.00
0.00	0.00
<hr/> 5,416,124.57	<hr/> 8,186,921.19
21,520.45	16,336.11
279.40	1,027.35
19,167.84	16,478.70
91,307.94	0.00
<hr/> 132,275.63	<hr/> 33,842.16
5,283,848.94	8,153,079.03
11,478,598.47	7,730,545.12
14,673,319.68	7,571,765.55

La nota integrativa costituisce parte integrante del presente bilancio.

EFFICIENCY GROWTH FUND

Conto economico e prospetto delle variazioni del patrimonio netto per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2008

	CONSOLIDATO	EFFICIENCY GROWTH FUND - OPTIMUM	EFFICIENCY GROWTH FUND - GLOBAL BONDS
	EUR	EUR	EUR
PATRIMONIO NETTO ALL'INIZIO DELL'ESERCIZIO	126,910,961.25	19,430,055.73	88,271,761.93
PROVENTI			
Dividendi netti	30,387.55	0.00	17,877.42
Interessi netti sulle obbligazioni	1,901,116.53	10,534.92	1,626,488.04
Interessi bancari	248,168.70	35,118.15	112,123.05
Altri proventi	28,475.20	16,951.46	0.00
	2,208,147.98	62,604.53	1,756,488.51
SPESE			
Commissioni di gestione e di consulenza (nota 4)	1,093,856.23	205,216.10	698,494.67
Compenso della banca depositaria, spese e interessi bancari	94,642.43	13,409.86	65,899.50
Spese di revisione e altre spese	139,049.58	21,828.29	84,582.69
Commissioni amministrative	167,338.62	21,979.40	122,223.15
Taxe d'abonnement (nota 3)	26,573.83	1,300.30	20,445.50
	1,521,460.69	263,733.95	991,645.51
PROVENTI/CREDITI NETTI DA INVESTIMENTI	686,687.29	-201,129.42	764,843.00
Minusvalenza netta realizzata sulla vendita di titoli	-2,226,085.27	-1,290,502.71	-299,580.13
Plusvalenza netta realizzata su contratti a termine su valute stranieri	29,555.72	6,364.62	0.00
Plusvalenza/minusvalenza netta realizzata su cambi	-12,596.45	19,916.71	209.11
Plusvalenza/minusvalenza netta realizzata su contratti a termine	-2,472,151.98	123,289.85	-860,547.08
PLUSVALENZA/MINUSVALENZA NETTA REALIZZATA	-3,994,590.69	-1,342,060.95	-395,075.10
Variazione della plus/minusvalenza netta non realizzata:			
- su investimenti	-6,831,778.10	-2,949,641.85	-1,481,262.75
- su contratti a termine su valute stranieri	-3,414.97	-6,248.75	0.00
- su contratti a termine	20,175.58	35,946.84	-16,000.00
INCREMENTO/DECREMENTO DEL PATRIMONIO NETTO RISULTANTE DALLA GESTIONE DEGLI INVESTIMENTI	-10,809,608.18	-4,262,004.71	-1,892,337.85
Costi sostenuti per il rimborso di azioni	-3,338,912.32	-1,190,073.82	-1,031,888.50
PATRIMONIO NETTO AL TERMINE DELL'ESERCIZIO	112,762,440.75	13,977,977.20	85,347,535.58

La nota integrativa costituisce parte integrante del presente bilancio.

EFFICIENCY GROWTH FUND

Conto economico e prospetto delle variazioni del patrimonio netto per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2008

EFFICIENCY GROWTH FUND - GLOBAL EQUITIES EUR	EFFICIENCY GROWTH FUND - EUROPEAN ETHICAL BOND EUR
11,478,598.47	7,730,545.12
12,510.13	0.00
0.00	264,093.57
30,136.99	70,790.51
11,523.74	0.00
<hr/> 54,170.86	<hr/> 334,884.08
126,701.72	63,443.74
9,921.91	5,411.16
16,515.48	16,123.12
12,033.00	11,103.07
956.27	3,871.76
<hr/> 166,128.38	<hr/> 99,952.85
-111,957.52	234,931.23
-632,700.81	-3,301.62
23,191.10	0.00
-32,722.28	0.01
-1,734,894.75	0.00
-2,489,084.26	231,629.62
-2,591,777.79	190,904.29
2,833.78	0.00
228.74	0.00
-5,077,799.53	422,533.91
-1,116,950.00	0.00
5,283,848.94	8,153,079.03

La nota integrativa costituisce parte integrante del presente bilancio.

EFFICIENCY GROWTH FUND

Dati storici

Comparto	Valuta	Numero di	Valore	Valore	Valore
		azioni in circolazione	patrimoniale netto per azione	patrimoniale netto per azione	patrimoniale netto per azione
		31.12.2008	31.12.2008	31.12.2007	31.12.2006
EFFICIENCY GROWTH FUND - OPTIMUM	EUR	255,078.36	54.80	71.32	72.71
EFFICIENCY GROWTH FUND - GLOBAL BONDS	EUR	692,629.54	123.22	125.96	124.07
EFFICIENCY GROWTH FUND - GLOBAL EQUITIES	EUR	121,512.11	43.48	84.08	90.57
EFFICIENCY GROWTH FUND - EUROPEAN ETHICAL BOND	EUR	64,947.85	125.53	119.03	116.58

La nota integrativa costituisce parte integrante del presente bilancio.

EFFICIENCY GROWTH FUND - OPTIMUM

Prospetto di composizione del portafoglio titoli e altre attività nette al 31 dicembre 2008 (in EUR)

Descrizione	Valuta	Quantità/Valore nominale	Valore di mercato (nota 2)	% del patrimonio netto	
I. VALORI MOBILIARI AMMESSI ALLA QUOTAZIONE UFFICIALE DI UNA BORSA VALORI O NEGOZIATI SU UN ALTRO MERCATO REGOLAMENTATO					
OBBLIGAZIONI					
<i>ITALIA</i>					
0%	INTESA SANPAOLO 97/27	EUR	62,000.00	23,250.00	0.17
				23,250.00	0.17
TOTALE I.			23,250.00	0.17	
II. ALTRI VALORI MOBILIARI					
OBBLIGAZIONI					
<i>STATI UNITI</i>					
7%	FORTUNE MANAGEMENT 06/09	EUR	100,000.00	40,000.00	0.29
				40,000.00	0.29
TOTALE II.			40,000.00	0.29	
III. QUOTE DI FONDI DI INVESTIMENTO					
<i>FRANCIA</i>					
	DJ EURO STOXX 50 MASTER UNIT ETF		23,000.00	566,030.00	4.05
	LYXOR ETF EUROMTS 10-15Y -CAP. -		3,000.00	378,030.00	2.70
	LYXOR ETF EUROMTS 3-5Y SICAV CAP		5,000.00	603,450.00	4.32
	LYXOR ETF MSCI USA FCP A		9,200.00	554,944.00	3.97
				2,102,454.00	15.04
<i>IRLANDA</i>					
	ISHARE IFTSE 100 FD		90,000.00	405,900.00	2.90
	ISHARES DJ EURO STOXX 50		23,000.00	557,060.00	3.99
	ISHARES - S&P 500 (EUR)		97,500.00	623,512.50	4.46
				1,586,472.50	11.35
<i>LUSSEMBURGO</i>					
	DB XT - MSCI USA TRN ETF '1C' (EUR)		38,000.00	539,828.00	3.86
	GOLDMAN SACHS FS JAP. CORE EQ. CAP		9,700.00	403,594.61	2.89
	GSF - GLOBAL EM EQUITY PTF -CAP-		52,550.00	312,642.29	2.24
	PICTET FUNDS (LUX) - PACIFIC (EX. JAP) INDEX 'P'		1,405.00	160,022.70	1.14
	SUNGEAR - EURO BOND 'R'		24,252.01	2,560,527.15	18.32
	SUNGEAR - TACTICAL BOND 'I' -CAP-		28,035.00	2,644,821.90	18.91
	SUNGEAR - TACTICAL EQUITY 'I' -CAP-		18,700.00	1,513,204.00	10.83
				8,134,640.65	58.19
TOTALE III.			11,823,567.15	84.58	
TOTALE INVESTIMENTI			11,886,817.15	85.04	
	DISPONIBILITÀ LIQUIDE PRESSO BANCHE		2,108,485.96	15.08	
	ALTRE PASSIVITÀ NETTE		-17,325.91	-0.12	
PATRIMONIO NETTO COMPLESSIVO			13,977,977.20	100.00	

La nota integrativa costituisce parte integrante del presente bilancio.

EFFICIENCY GROWTH FUND - OPTIMUM

Ripartizione del portafoglio titoli per aree geografiche e settori economici al 31 dicembre 2008

Ripartizione per aree geografiche		Ripartizione per settori economici	
(in % del patrimonio netto)		(in % del patrimonio netto)	
Lussemburgo	58.19	Quote di fondi di investimento	84.58
Francia	15.04	Obbligazioni societarie	0.46
Irlanda	11.35		85.04
Stati Uniti	0.29		
Italia	0.17		
	85.04		

La nota integrativa costituisce parte integrante del presente bilancio.

EFFICIENCY GROWTH FUND - GLOBAL BONDS

Prospetto di composizione del portafoglio titoli e altre attività nette al 31 dicembre 2008 (in EUR)

Descrizione	Valuta	Quantità/Valore nominale	Valore di mercato (nota 2)	% del patrimonio netto
I. VALORI MOBILIARI AMMESSI ALLA QUOTAZIONE UFFICIALE DI UNA BORSA VALORI O NEGOZIATI SU UN ALTRO MERCATO REGOLAMENTATO				
OBBLIGAZIONI				
<i>FRANCIA</i>				
3.75% O. A. T. 05/21	EUR	5,000,000.00	5,057,050.00	5.93
			5,057,050.00	5.93
<i>GRECIA</i>				
3.7% GRECIA 05/15	EUR	3,000,000.00	2,813,790.00	3.30
			2,813,790.00	3.30
<i>ITALIA</i>				
0% INTESA SANPAOLO 98/28	EUR	15,000.00	5,337.00	0.01
4.25% ITALIA 04/15	EUR	2,500,000.00	2,559,600.00	3.00
4.5% ITALIA 08/18	EUR	9,000,000.00	9,131,040.00	10.70
5% ITALIA 01/12	EUR	4,000,000.00	4,168,140.00	4.88
FRN BANCO POPOLARE 07/09	EUR	2,500,000.00	2,487,750.00	2.91
FRN EFIBANCA 99/14	EUR	2,714,000.00	2,334,040.00	2.73
			20,685,907.00	24.23
<i>LUSSEMBURGO</i>				
FRN DEXIA CREDIOP 04/09	EUR	400,000.00	364,600.00	0.43
FRN DEXIA CREDIOP 04/10	EUR	600,000.00	530,400.00	0.62
FRN DEXIA CREDIOP 05/10	EUR	600,000.00	540,300.00	0.63
			1,435,300.00	1.68
TOTALE I.			29,992,047.00	35.14
II. ALTRI VALORI MOBILIARI				
OBBLIGAZIONI				
<i>ITALIA</i>				
FRN BANCA ITALEASE 01/09	EUR	1,841,000.00	1,804,180.00	2.11
			1,804,180.00	2.11
TOTALE II.			1,804,180.00	2.11
III. QUOTE DI FONDI DI INVESTIMENTO				
<i>IRLANDA</i>				
ISHARES EUR CORPORATE BOND FUND		3,076.00	356,431.50	0.42
			356,431.50	0.42
<i>LUSSEMBURGO</i>				
GDP SUN TACTICAL ALLOC. 100 'I'		25,000.00	2,167,065.00	2.54
INGENIA - QUANT FIXED INCOME 'I'		74,910.00	7,857,309.90	9.21
SUNGEAR - SICAV - EUR BOND 'I'		149,500.00	16,053,310.00	18.81
SUNGEAR - TACTICAL BOND 'I' -CAP-		152,840.00	14,418,925.60	16.89
SUNGEAR - TACTICAL EQUITY 'I' -CAP-		73,050.00	5,911,206.00	6.93
			46,407,816.50	54.38
TOTALE III.			46,764,248.00	54.80

La nota integrativa costituisce parte integrante del presente bilancio.

EFFICIENCY GROWTH FUND - GLOBAL BONDS

Prospetto di composizione del portafoglio titoli e altre attività nette al 31 dicembre 2008 (in EUR)

Descrizione	Valore di mercato (nota 2)	% del patrimonio netto
TOTALE INVESTIMENTI	78,560,475.00	92.05
DISPONIBILITÀ LIQUIDE PRESSO BANCHE	6,423,512.14	7.53
ALTRO PATRIMONIO NETTO	363,548.44	0.42
PATRIMONIO NETTO COMPLESSIVO	85,347,535.58	100.00

La nota integrativa costituisce parte integrante del presente bilancio.

EFFICIENCY GROWTH FUND - GLOBAL BONDS

Ripartizione del portafoglio titoli per aree geografiche e settori economici al 31 dicembre 2008

Ripartizione per aree geografiche		Ripartizione per settori economici	
(in % del patrimonio netto)		(in % del patrimonio netto)	
Lussemburgo	56.06	Quote di fondi di investimento	54.80
Italia	26.34	Obbligazioni emesse da Stati o enti locali	27.81
Francia	5.93	Obbligazioni societarie	9.44
Grecia	3.30		92.05
Irlanda	0.42		
	92.05		

EFFICIENCY GROWTH FUND - GLOBAL EQUITIES

Prospetto di composizione del portafoglio titoli e altre attività nette al 31 dicembre 2008 (in EUR)

Descrizione	Quantità	Valore di mercato (nota 2)	% del patrimonio netto
QUOTE DI FONDI DI INVESTIMENTO			
<i>FRANCIA</i>			
DJ EURO STOXX 50 MASTER UNIT ETF	9,800.00	241,178.00	4.56
LYXOR ETF MSCI USA FCP A	4,000.00	241,280.00	4.57
		482,458.00	9.13
<i>IRLANDA</i>			
ISHARE IFTSE 100 FD	70,000.00	315,700.00	5.97
ISHARES DJ EURO STOXX 50	9,800.00	237,356.00	4.49
ISHARES MSCI NORTH AMERICA FD	18,500.00	230,770.07	4.37
ISHARES - S&P 500 (EUR)	37,500.00	239,812.50	4.54
		1,023,638.57	19.37
<i>LUSSEMBURGO</i>			
DB XT-DJ EURO STOXX 50 '1D'	8,500.00	208,335.00	3.94
DB XT-MSCI USA TRN ETF '1C' (EUR)	16,000.00	227,296.00	4.30
GOLDMAN SACHS FS JAP. CORE EQ. CAP	20,500.00	852,957.67	16.15
PICTET FUNDS (LUX) - PACIFIC (EX. JAP) INDEX 'P'	2,750.00	313,211.70	5.93
		1,601,800.37	30.32
<i>STATI UNITI</i>			
ISHARES MSCI CANADA INDEX	23,000.00	288,399.64	5.46
		288,399.64	5.46
TOTALE QUOTE DI FONDI D'INVESTIMENTO		3,396,296.58	64.28
TOTALE INVESTIMENTI		3,396,296.58	64.28
DISPONIBILITÀ LIQUIDE PRESSO BANCHE		2,011,292.25	38.06
ALTRE PASSIVITÀ NETTE		-123,739.89	-2.34
PATRIMONIO NETTO COMPLESSIVO		5,283,848.94	100.00

La nota integrativa costituisce parte integrante del presente bilancio.

EFFICIENCY GROWTH FUND - GLOBAL EQUITIES

Ripartizione del portafoglio titoli per aree geografiche e settori economici al 31 dicembre 2008

Ripartizione per aree geografiche		Ripartizione per settori economici	
(in % del patrimonio netto)		(in % del patrimonio netto)	
Lussemburgo	30.32	Quote di fondi di investimento	64.28
Irlanda	19.37		64.28
Francia	9.13		
Stati Uniti	5.46		
	64.28		

EFFICIENCY GROWTH FUND - EUROPEAN ETHICAL BOND

Prospetto di composizione del portafoglio titoli e altre attività nette al 31 dicembre 2008 (in EUR)

Descrizione	Valuta	Valore nominale	Valore di mercato (nota 2)	% del patrimonio netto	
VALORI MOBILIARI AMMESSI ALLA QUOTAZIONE UFFICIALE DI UNA BORSA VALORI O NEGOZIATI SU UN ALTRO MERCATO REGOLAMENTATO					
OBBLIGAZIONI					
<i>FRANCIA</i>					
4%	O. A. T. 98/09	EUR	700,000.00	702,638.23	8.62
			<hr/>	<hr/>	8.62
<i>GERMANIA</i>					
3.75%	GERMANIA 99/09	EUR	500,000.00	499,973.70	6.13
4.50%	GERMANIA 99/09	EUR	350,000.00	354,949.00	4.35
5.25%	GERMANIA 00/10	EUR	340,000.00	356,700.80	4.38
			<hr/>	<hr/>	14.86
<i>GRECIA</i>					
3.8%	GRECIA 08/11	EUR	1,000,000.00	991,050.00	12.16
			<hr/>	<hr/>	12.16
<i>ITALIA</i>					
4.5%	ITALIA 07/10	EUR	1,000,000.00	1,025,050.00	12.57
4.25%	ITALIA 04/15	EUR	1,000,000.00	1,023,840.00	12.56
4.5%	ITALIA 08/18	EUR	1,000,000.00	1,014,560.00	12.44
5%	ITALIA 01/12	EUR	1,000,000.00	1,042,035.00	12.78
			<hr/>	<hr/>	50.35
<i>SPAGNA</i>					
5.15%	SPAGNA 98/09	EUR	400,000.00	407,004.00	4.99
			<hr/>	<hr/>	4.99
TOTALE INVESTIMENTI			7,417,800.73	90.98	
DISPONIBILITÀ LIQUIDE PRESSO BANCHE			594,849.33	7.30	
ALTRO PATRIMONIO NETTO			140,428.97	1.72	
PATRIMONIO NETTO COMPLESSIVO			8,153,079.03	100.00	

La nota integrativa costituisce parte integrante del presente bilancio.

EFFICIENCY GROWTH FUND - EUROPEAN ETHICAL BOND

Ripartizione del portafoglio titoli per aree geografiche e settori economici al 31 dicembre 2008

Ripartizione per aree geografiche

(in % del patrimonio netto)

Italia	50.35
Germania	14.86
Grecia	12.16
Francia	8.62
Spagna	4.99
	90.98

Ripartizione per settori economici

(in % del patrimonio netto)

Obbligazioni emesse da Stati o enti locali	90.98
	90.98

EFFICIENCY GROWTH FUND

Nota integrativa al 31 dicembre 2008

NOTA 1

INFORMAZIONI DI CARATTERE GENERALE

EFFICIENCY GROWTH FUND (la "SICAV") è una società di investimento a capitale variabile (Société d'Investissement à Capital Variable) di diritto lussemburghese, costituita conformemente alla prima parte della legge del 20 dicembre 2002 e successive modifiche relativa agli organismi di investimento collettivo. Dal 30 aprile 2006 la società ha assunto la qualifica di SICAV autogestita.

La SICAV è stata costituita a tempo indeterminato in data 11 settembre 1997 e il suo Atto costitutivo è stato pubblicato sulla gazzetta ufficiale lussemburghese (Mémorial, Recueil Spécial des Sociétés et Associations du Grand-Duché du Luxembourg) (il "Mémorial"), in data 14 ottobre 1997. L'Atto costitutivo è stato modificato da ultimo con atto notarile il 28 ottobre 2005 e le relative modifiche sono state pubblicate sul Mémorial del 17 gennaio 2006. La nota legale (Notice légale) concernente l'emissione e la vendita di azioni da parte della SICAV è stata depositata presso la cancelleria del tribunale distrettuale di Lussemburgo.

La SICAV è iscritta nel Registro di commercio e delle imprese del Lussemburgo con il n. B 60.668.

Al 31 dicembre 2008 la SICAV comprendeva quattro comparti attivi:

- EFFICIENCY GROWTH FUND - OPTIMUM, denominato in euro (EUR);
- EFFICIENCY GROWTH FUND - GLOBAL BONDS, denominato in euro (EUR);
- EFFICIENCY GROWTH FUND - GLOBAL EQUITIES, denominato in euro (EUR);
- EFFICIENCY GROWTH FUND - EUROPEAN ETHICAL BOND, denominato in euro (EUR).

La SICAV si riserva la facoltà di creare nuovi comparti in funzione della situazione economica.

NOTA 2

SINTESI DEI PRINCIPALI CRITERI CONTABILI

a) Presentazione del bilancio

Il bilancio è redatto ai sensi delle norme vigenti in Lussemburgo.

b) Conversione in valuta estera di ciascun comparto

Le disponibilità liquide presso banche, nonché le altre attività nette e il valore di mercato dei titoli in portafoglio denominati in valute diverse dalla valuta di riferimento del comparto, sono convertiti nella valuta del comparto in base al tasso di cambio in vigore alla fine del periodo.

I proventi e le spese denominati in valuta diversa da quella di riferimento del comparto verranno convertiti nella valuta del comparto in base al tasso di cambio in vigore alla data del pagamento.

Gli utili realizzati e non realizzati sulle operazioni di cambio sono riportati nel conto economico.

EFFICIENCY GROWTH FUND

Nota integrativa al 31 dicembre 2008 (segue)

c) Bilancio consolidato della SICAV

Il bilancio consolidato della SICAV è espresso in EUR ed equivale alla somma delle corrispondenti voci contabili dei bilanci di ciascun comparto.

Le voci contabili relative ai vari comparti denominate in valute diverse dall'euro sono convertite in euro ai tassi di cambio vigenti al termine dell'esercizio.

d) Valutazione dei titoli in portafoglio

Le attività della SICAV saranno valutate con le modalità di seguito descritte.

1) I valori mobiliari ammessi alla quotazione ufficiale presso una borsa valori o negoziati su un altro mercato regolamentato vengono valutati in base all'ultima quotazione nota, salvo tale quotazione sia ritenuta non rappresentativa del loro equo valore di mercato.

2) I titoli non ammessi alla quotazione ufficiale presso una borsa valori o non negoziati su un mercato regolamentato, nonché i titoli quotati su un listino ufficiale ma la cui ultima quotazione non sia ritenuta rappresentativa del loro equo valore di mercato, vengono valutati in base al probabile valore di realizzo stimato con prudenza e in buona fede.

3) La liquidità e le attività assimilate saranno valutate al rispettivo valore nominale, inclusi gli interessi maturati;

4) Con riferimento a ciascun comparto, i titoli denominati in una valuta diversa da quella di riferimento del comparto verranno convertiti nella valuta di riferimento di quest'ultimo al tasso intermedio tra l'ultima quotazione denaro e l'ultima quotazione lettera disponibili in Lussemburgo o, in assenza di esso, della piazza finanziaria ritenuta più rappresentativa per tali titoli.

5) Le quote/azioni di organismi di investimento collettivo del risparmio di tipo aperto saranno valutate in base all'ultimo valore patrimoniale netto disponibile; qualora il prezzo così calcolato non sia rappresentativo del valore equo di tali attività, esso sarà determinato dal Consiglio di amministrazione secondo criteri di prudenza e buona fede. Le quote/azioni di OICR di tipo chiuso saranno valutate in base all'ultimo prezzo di mercato disponibile.

e) Plus/minusvalenza netta realizzata sulla vendita di titoli

La plus/minusvalenza netta realizzata sulla vendita di titoli è calcolata in base al costo medio dei titoli venduti.

f) Costo di acquisizione dei titoli in portafoglio

Per i titoli denominati in valuta diversa da quella di riferimento del comparto, il costo di acquisizione viene convertito nella valuta del comparto al tasso di cambio in vigore alla data di acquisto.

g) Contratti a termine su valute straniere

Le plusvalenze/minusvalenze non realizzate sui contratti a termine su valute straniere in essere sono calcolate sulla base dei tassi a termine in vigore alla fine del periodo e sono riportate nel conto economico.

EFFICIENCY GROWTH FUND

Nota integrativa al 31 dicembre 2008 (segue)

h) Contratti a termine

I contratti a termine sono valutati in base all'ultima quotazione disponibile, conformemente ai criteri utilizzati per la valutazione dei titoli. Le plus/minusvalenze nette realizzate sono riportate nel conto economico.

i) Proventi

I dividendi vengono contabilizzati alla data ex-dividendo. Gli interessi sono contabilizzati in base al principio della competenza.

NOTA 3

TAXE D'ABONNEMENT

Ai sensi della normativa attualmente vigente in Lussemburgo, la SICAV non è soggetta ad alcuna imposta sui redditi.

Essa è tuttavia soggetta a una taxe d'abonnement pari allo 0.05% annuo del suo patrimonio netto, pagabile a cadenza trimestrale e calcolata sul patrimonio netto totale al termine di ogni trimestre. Il valore del patrimonio netto investito in quote/azioni di altri organismi di investimento collettivo del risparmio di diritto lussemburghese non è soggetto alla taxe d'abonnement, a condizione che anche detti organismi siano soggetti alla medesima imposta.

NOTA 4

COMMISSIONI DI GESTIONE E DI CONSULENZA

La SICAV corrisponde ai consulenti per gli investimenti, a titolo di remunerazione dei servizi di consulenza prestati, una commissione pagabile trimestralmente e calcolata sul patrimonio netto medio del trimestre interessato applicando le seguenti aliquote:

EFFICIENCY GROWTH FUND - OPTIMUM	1.20%
EFFICIENCY GROWTH FUND - GLOBAL BONDS	0.80%
EFFICIENCY GROWTH FUND - GLOBAL EQUITIES	1.50%
EFFICIENCY GROWTH FUND - EUROPEAN ETHICAL BOND	0.80%

NOTA 5

ALTRE SPESE DOVUTE

Al 31 dicembre 2008 le altre commissioni dovute includevano le spese di amministrazione, di custodia e di revisione.

NOTA 6

COMMISSIONI DI SOTTOSCRIZIONE E DI RIMBORSO (CONTRIBUTO DI DILUIZIONE)

Il prezzo di emissione delle azioni di ciascun comparto equivale al valore patrimoniale netto per azione del relativo comparto calcolato nel primo giorno di valutazione seguente al giorno di sottoscrizione applicabile.

Il prezzo di rimborso delle azioni di ciascun comparto equivale al valore patrimoniale netto per azione del relativo comparto calcolato nel primo giorno applicabile seguente alla data della richiesta di rimborso.

EFFICIENCY GROWTH FUND

Nota integrativa al 31 dicembre 2008 (segue)

Con riferimento a ciascun comparto, potrà essere applicato uno spread massimo pari al 2.50% del valore patrimoniale netto alle sottoscrizioni (o ai rimborsi), corrispondente approssimativamente ai costi che il comparto interessato avrebbe dovuto sostenere in caso di acquisto (o di vendita) della totalità degli investimenti relativi alla sottoscrizione (o al rimborso). Lo spread effettivo applicato (o dedotto) in ogni giorno di valutazione è il medesimo per ogni operazione di sottoscrizione (o di rimborso) effettuata in tale giorno.

Sono inoltre previste integrazioni e riduzioni sulle commissioni di vendita a favore degli intermediari, in misura non superiore al:

- 5% massimo del valore patrimoniale netto di ogni azione per la sottoscrizione,
- 3% al massimo del valore patrimoniale netto di ogni azione per il rimborso.

I prezzi di emissione/rimborso saranno soggetti a incrementi/riduzioni al fine di coprire eventuali spese, imposte di bollo e di registro dovute.

NOTA 7

CONTRATTI A TERMINE

Al 31 dicembre 2008 erano in essere i seguenti contratti a termine:

Comparti: EFFICIENCY GROWTH FUND - OPTIMUM

		Scadenza	Impegno in EUR
Acquisto di 15 BUND FUTURE EURO-BUND EUREX (10Y)	EUR	06/03/2009	1,872,599.85
Acquisto di 1 EUR/JPY CROSS-RATES	JPY	16/03/2009	125,210.11
Acquisto di 4 EUR/USD SPOT CROSS-RATES	USD	16/03/2009	500,737.88

Al 31 dicembre 2008 la plusvalenza netta non realizzata su questi contratti era pari a EUR 47,317.13 ed è riportata nello stato patrimoniale.

Comparti: EFFICIENCY GROWTH FUND - GLOBAL BONDS

		Scadenza	Impegno in EUR
Vendita di 83 BUND FUTURE EURO-BUND EUREX (10Y)	EUR	06/03/2009	-10,361,719.17

Al 31 dicembre 2008 la minusvalenza netta non realizzata su questi contratti era pari a EUR 40,250.00 ed è riportata nello stato patrimoniale.

Comparti: EFFICIENCY GROWTH FUND - GLOBAL EQUITIES

		Scadenza	Impegno in EUR
Acquisto di 60 DOW JONES EURO STOXX 50	EUR	20/03/2009	1,470,000.00
Acquisto di 10 NASDAQ 100 INDEX	USD	19/03/2009	872,270.78
Vendita di 11 EUR/USD SPOT CROSS-RATES	USD	16/03/2009	-1,377,027.80
Acquisto di 1 EUR/JPY CROSS-RATES	JPY	16/03/2009	125,210.11

Al 31 dicembre 2008 la minusvalenza netta non realizzata su questi contratti era pari a EUR 91,307.94 ed è riportata nello stato patrimoniale.

EFFICIENCY GROWTH FUND

Nota integrativa al 31 dicembre 2008 (segue)

NOTA 8

CONTRATTI A TERMINE SU VALUTE STRANIERI

Al 31 dicembre 2008 erano in essere i seguenti contratti a termine su valute:

Sub-fund: EFFICIENCY GROWTH FUND - OPTIMUM

	Acquisto		Vendita	Data di scadenza
AUD	300,000.00	EUR	145,914.40	30/06/2009

Al 31 dicembre 2008 la plusvalenza netta non realizzata su questi contratti era pari a EUR 3,254.53 ed è riportata nello stato patrimoniale.

Sub-fund: GEFFICIENCY GROWTH FUND - GLOBAL EQUITIES

	Acquisto		Vendita	Data di scadenza
CHF	350,000.00	EUR	230,596.92	30/06/2009

Al 31 dicembre 2008 la plusvalenza netta non realizzata su questi contratti era pari a EUR 8,535.74 ed è riportata nello stato patrimoniale.

