

EFFICIENCY GROWTH FUND

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

Relazione annuale certificata al 31 dicembre 2009

EFFICIENCY GROWTH FUND

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

**Relazione annuale certificata
al 31 dicembre 2009**

EFFICIENCY GROWTH FUND

Relazione annuale certificata al 31 dicembre 2009

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

Non sono ammesse sottoscrizioni effettuate sulla base delle 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 quest'ultima sia stata 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	19
COMPARTO: EFFICIENCY GROWTH FUND - GLOBAL BONDS	
Prospetto di composizione del portafoglio titoli e altre attività nette	20
Ripartizione del portafoglio titoli per aree geografiche e settori economici	22
COMPARTO: EFFICIENCY GROWTH FUND - GLOBAL EQUITIES	
Prospetto di composizione del portafoglio titoli e altre attività nette	23
Ripartizione del portafoglio titoli per aree geografiche e settori economici	25
COMPARTO: EFFICIENCY GROWTH FUND - EUROPEAN ETHICAL BOND	
Prospetto di composizione del portafoglio titoli e altre attività nette	26
Ripartizione del portafoglio titoli per aree geografiche e settori economici	27
Nota integrativa	28

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, Senior Vice President, Pictet & Cie (Europe) S.A., Lussemburgo (fino al 10 novembre 2009)

Frédéric FASEL, Vice President, Pictet & Cie (Europe) S.A., Lussemburgo (dal 10 novembre 2009)

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., via Leone XIII 14, I-20145 Milano in relazione a tutti i comparti.

CONSULENTI PER GLI INVESTIMENTI

Glenburn Worldwide Inc., Wickhams Cay, Road Town, Tortola, Isole Vergini Britanniche (in riferimento 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 Santa Sofia 12, I-20122 Milano

SOCIETÀ DI
REVISIONE

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

SOCIETÀ
PROMOTTRICE

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 dettagliata delle variazioni intervenute nella composizione del portafoglio titoli di ciascun comparto nell'esercizio in rassegna è disponibile gratuitamente su richiesta presso la sede legale della SICAV, presso la sede del rappresentante della SICAV in Italia nonché presso ciascun Agente pagatore.

EFFICIENCY GROWTH FUND

Relazione agli azionisti

Nei mercati azionari il primo trimestre del 2009 ha essenzialmente confermato i temi ribassisti prevalsi per tutto il 2008, per via dei rinnovati timori circa la solvibilità del sistema finanziario e i segnali sempre più numerosi di un drastico rallentamento economico a livello mondiale.

L'approvazione negli Stati Uniti del consistente pacchetto di provvedimenti fiscali della nuova amministrazione Obama – accompagnata da misure simili adottate da tutte le maggiori economie – e l'attuazione di un massiccio programma di allentamento quantitativo istituito dalla Federal Reserve e replicato su scala minore nel Regno Unito e nell'area dell'euro hanno contribuito a un'inversione di rotta proprio alla fine del primo trimestre.

In effetti, marzo ha segnato l'inizio di un vigoroso recupero nei mercati azionari e in quelli delle obbligazioni societarie, che nonostante qualche correzione di lieve entità hanno registrato una ripresa senza precedenti, continuata sino alla fine dell'anno. Il rimbalzo è stato principalmente il frutto del dissiparsi del clima di panico circa la solvibilità del sistema finanziario, giacché le aspettative di una ripresa sostenuta dell'attività economica globale non hanno sostanzialmente trovato conferma fino al tardo 2009.

Le nostre previsioni per il 2010 sono alquanto negative. La ripresa economica è ancora fragile e il mercato del lavoro rimane molto debole, il che si tradurrà in una domanda aggregata modesta. Riteniamo che l'attuale livello dei mercati azionari sarà molto difficile da mantenere in mancanza di una ripresa economica vigorosa che è tuttora assente. Ci attendiamo un elevato grado di volatilità nei mercati obbligazionari, con un allargamento degli spread sul debito societario e una nuova fuga verso la qualità nel segmento dei titoli di stato durante l'anno. Prevediamo che il mercato privilegerà i veri mutuatari AAA come la Germania e la Francia, mentre Stati Uniti e Regno Unito risentiranno di qualche pressione per via dell'elevato volume di emissioni e di disavanzi pronunciati.

EFFICIENCY GROWTH FUND - OPTIMUM

Il comparto ha riportato un anno molto positivo con un rendimento del 13.98%, superiore del 12.87% all'indice di riferimento (Italy Govt Bonds Capitalization BOT Gross).

Nel primo semestre il comparto ha aumentato l'esposizione alle obbligazioni societarie, mentre nel secondo ha ridotto il rischio del portafoglio incrementando l'investimento nei fondi total return.

EFFICIENCY GROWTH FUND - GLOBAL BONDS

Il comparto ha registrato un anno favorevole, con un guadagno del +9.38%, ampiamente superiore all'indice di riferimento (J.P.Morgan EMU Bond Index 1 to 5 years) (+4.8%). La sovraperformance è stata conseguita principalmente mediante l'esposizione ai fondi total return e ad alcune obbligazioni societarie.

EFFICIENCY GROWTH FUND - GLOBAL EQUITIES

Il comparto ha conseguito un aumento del 24.20%, una performance in linea ancorché lievemente inferiore a quella dell'indice di riferimento (Morgan Stanley World Index (in EUR)) (+26% da inizio anno). Nel periodo in esame il comparto si è mantenuto molto vicino al benchmark, salvo per una sovraperponderazione delle azioni finanziarie statunitensi nel corso dell'anno.

Le performance passate non sono indicative dei rendimenti presenti o futuri.

EFFICIENCY GROWTH FUND

Relazione agli azionisti (segue)

EFFICIENCY GROWTH FUND - EUROPEAN ETHICAL BOND

Il comparto ha conseguito un rendimento positivo del 2.81% nel 2009, inferiore di 1.99 punti percentuali all'indice di riferimento (J.P.Morgan EMU Bond Index 1 to 5 years).

Il portafoglio del comparto è rimasto pressoché immutato; l'unica variazione rilevante è stata la riduzione dell'esposizione alla Grecia dovuta ai timori degli operatori di mercato per la sua solvibilità a medio termine.

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

Febbraio 2010

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 19 maggio 2009, 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 2009, 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 2009, 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

Barbara Michaelis
Partner

21 aprile 2010
560, rue de Neudorf
L-2220 LUSSEMBURGO

EFFICIENCY GROWTH FUND

Stato patrimoniale al 31 dicembre 2009

	CONSOLIDATO	EFFICIENCY GROWTH FUND - OPTIMUM	EFFICIENCY GROWTH FUND - GLOBAL BONDS
	EUR	EUR	EUR
ATTIVO			
Portafoglio titoli al costo di acquisizione	110,729,662.51	15,188,462.46	83,033,634.67
Plusvalenza/minusvalenza netta non realizzata su investimenti	6,666,784.77	766,701.78	5,764,003.58
Portafoglio titoli al valore di mercato (nota 2)	117,396,447.28	15,955,164.24	88,797,638.25
Disponibilità liquide presso banche	6,120,163.43	155,209.54	3,963,862.53
Interessi attivi netti	784,948.35	50,155.28	592,427.89
Plusvalenza netta non realizzata su contratti a termine (nota 7)	74,984.88	0.00	0.00
	124,376,543.94	16,160,529.06	93,353,928.67
PASSIVO			
Commissioni di gestione e di consulenza dovute (nota 4)	277,128.63	48,718.91	187,966.49
"Taxe d'abonnement" dovuta (nota 3)	7,770.21	795.17	5,210.93
Altre spese dovute (nota 5)	86,729.79	15,527.73	42,292.46
	371,628.63	65,041.81	235,469.88
PATRIMONIO NETTO COMPLESSIVO AL 31 DICEMBRE 2009	124,004,915.31	16,095,487.25	93,118,458.79
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

La nota integrativa costituisce parte integrante del presente bilancio.

EFFICIENCY GROWTH FUND

Stato patrimoniale al 31 dicembre 2009

EFFICIENCY GROWTH FUND - GLOBAL EQUITIES	EFFICIENCY GROWTH FUND - EUROPEAN ETHICAL BOND
EUR	EUR

5,324,337.15	7,183,228.23
-63,613.36	199,692.77
<hr/> 5,260,723.79	<hr/> 7,382,921.00
1,113,238.18	887,853.18
1,505.49	140,859.69
74,984.88	0.00
<hr/> 6,450,452.34	<hr/> 8,411,633.87
23,361.52	17,081.71
705.06	1,059.05
16,746.88	12,162.72
<hr/> 40,813.46	<hr/> 30,303.48
 6,409,638.88	 8,381,330.39
 5,283,848.94	 8,153,079.03
 11,478,598.47	 7,730,545.12

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 2009

	CONSOLIDATO EUR	EFFICIENCY GROWTH FUND - OPTIMUM EUR	EFFICIENCY GROWTH FUND - GLOBAL BONDS EUR
PATRIMONIO NETTO ALL'INIZIO DELL'ESERCIZIO	112,762,440.75	13,977,977.20	85,347,535.58
PROVENTI			
Dividendi netti	95,495.58	17,708.20	16,222.85
Interessi netti sulle obbligazioni	1,818,983.94	165,681.23	1,329,042.94
Interessi bancari	49,366.95	6,821.47	32,824.57
Altri proventi	738.98	738.98	0.00
	1,964,585.45	190,949.88	1,378,090.36
SPESE			
Commissioni di gestione e di consulenza (nota 4)	1,053,458.84	184,069.70	718,548.55
Compenso della banca depositaria, spese e interessi bancari	58,303.23	9,154.06	37,047.63
Spese di revisione e altre spese	164,816.69	14,082.98	136,087.98
Commissioni amministrative	169,444.93	19,982.55	125,745.99
"Taxe d'abonnement" (nota 3)	30,002.94	3,668.40	19,695.34
	1,476,026.63	230,957.69	1,037,125.49
PROVENTI/(PERDITE) NETTI/(E) DA INVESTIMENTI	488,558.82	-40,007.81	340,964.87
Minusvalenza netta realizzata sulla vendita di titoli	-4,162,876.05	-1,479,456.58	-505,501.09
Plusvalenza/minusvalenza netta realizzata su contratti a termine su valute	24,744.66	26,148.99	0.00
Plusvalenza/minusvalenza netta realizzata su cambi	-19,828.73	8,083.03	-22,057.06
Plusvalenza/minusvalenza netta realizzata su contratti a termine	684,083.76	-85,773.75	349,330.57
PLUSVALENZA/(MINUSVALENZA)NETTA REALIZZATA	-2,985,317.54	-1,571,006.12	162,737.29
Variazione della plusvalenza/(minusvalenza) netta non realizzata:			
- su investimenti	14,239,264.67	3,575,056.62	7,792,477.38
- su contratti a termine su valute	-11,790.27	-3,254.53	0.00
- su contratti a termine	159,225.69	-47,317.13	40,250.00
INCREMENTO DEL PATRIMONIO NETTO RISULTANTE DALLA GESTIONE DEGLI INVESTIMENTI	11,401,382.55	1,953,478.84	7,995,464.67
Proventi da sottoscrizioni di azioni	761,016.60	507,920.00	0.00
Costi sostenuti per il rimborso di azioni	-919,924.59	-343,888.79	-224,541.46
PATRIMONIO NETTO AL TERMINE DELL'ESERCIZIO	124,004,915.31	16,095,487.25	93,118,458.79

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 2009

EFFICIENCY GROWTH FUND - GLOBAL EQUITIES	EFFICIENCY GROWTH FUND - EUROPEAN ETHICAL BOND
EUR	EUR
5,283,848.94	8,153,079.03
61,564.53	0.00
17,861.77	306,398.00
3,085.85	6,635.06
0.00	0.00
<hr/>	<hr/>
82,512.15	313,033.06
83,890.71	66,949.88
7,716.64	4,384.90
6,235.36	8,410.37
12,000.15	11,716.24
2,448.62	4,190.58
<hr/>	<hr/>
112,291.48	95,651.97
-29,779.33	217,381.09
-2,064,313.45	-113,604.93
-1,404.33	0.00
-5,854.70	0.00
420,526.94	0.00
-1,680,824.87	103,776.16
2,747,255.47	124,475.20
-8,535.74	0.00
166,292.82	0.00
1,224,187.68	228,251.36
253,096.60	0.00
-351,494.34	0.00
6,409,638.88	8,381,330.39

La nota integrativa costituisce parte integrante del presente bilancio.

EFFICIENCY GROWTH FUND

Dati storici

Comparto	Valuta	Numero di	Valore	Valore	Valore
		azioni in	patrimoniale	patrimoniale	patrimoniale
		circolazione	netto per azione	netto per azione	netto per azione
		31.12.2009	31.12.2009	31.12.2008	31.12.2007
EFFICIENCY GROWTH FUND - OPTIMUM	EUR	257,686.36	62.46	54.80	71.32
EFFICIENCY GROWTH FUND - GLOBAL BONDS	EUR	690,896.54	134.78	123.22	125.96
EFFICIENCY GROWTH FUND - GLOBAL EQUITIES	EUR	118,686.65	54.00	43.48	84.08
EFFICIENCY GROWTH FUND - EUROPEAN ETHICAL BOND	EUR	64,947.85	129.05	125.53	119.03

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 2009 (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>CANADA</i>				
5.875%	XSTRATA CANADA 08/11	EUR 250,000.00	262,468.75	1.63
			262,468.75	1.63
<i>ITALIA</i>				
0%	INTESA SANPAOLO 97/27	EUR 62,000.00	25,537.80	0.16
8.375%	INTESA SANPAOLO 09/PE	EUR 500,000.00	527,500.00	3.28
FRN	ICCRI BANCA 00/10	EUR 1,000,000.00	1,000,000.00	6.21
FRN	ITALIA 05/12	EUR 1,000,000.00	1,001,150.00	6.22
			2,554,187.80	15.87
<i>LUSSEMBURGO</i>				
9%	FIAT FIN & TRADE 09/12	EUR 500,000.00	541,835.00	3.37
			541,835.00	3.37
<i>STATI UNITI</i>				
6.5%	MORGAN STANLEY 08/11	EUR 250,000.00	261,953.75	1.63
			261,953.75	1.63
TOTALE I.			3,620,445.30	22.50
II. ALTRI VALORI MOBILIARI				
OBBLIGAZIONI				
<i>STATI UNITI</i>				
7%	FORTUNE MANAGEMENT 06/09	EUR 100,000.00	40,000.00	0.25
			40,000.00	0.25
TOTALE II.			40,000.00	0.25
III. QUOTE DI FONDI DI INVESTIMENTO				
<i>FRANCIA</i>				
	LYXOR ETF EUROMTS 10-15Y -CAP-	3,000.00	402,120.00	2.50
	LYXOR ETF EUROMTS 3-5Y SICAV -CAP-	5,000.00	634,600.00	3.94
			1,036,720.00	6.44
<i>LUSSEMBURGO</i>				
	GDP SUN TACTICAL ALLOC. 100 '1'	24,725.00	2,316,396.24	14.39
	LEONARDO INV.-EUROP. BD OPP '1'	4,345.00	503,368.25	3.13
	SUNGEAR - EUR BOND '1'	23,850.00	2,730,109.50	16.96
	SUNGEAR - TACTICAL BOND '1' -CAP-	28,035.00	3,140,200.35	19.51
	SUNGEAR - TACTICAL EQUITY '1' -CAP-	11,870.00	1,152,695.70	7.16
			9,842,770.04	61.15
<i>MALTA</i>				
	ALPHABETOS SICAV-ECHO FUND 'A'	14,892.13	1,415,228.90	8.79
			1,415,228.90	8.79
TOTALE III.			12,294,718.94	76.38

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 2009 (in EUR)

Descrizione	Valore di mercato (nota 2)	% del patrimonio netto
TOTALE INVESTIMENTI	15,955,164.24	99.13
DISPONIBILITÀ LIQUIDE PRESSO BANCHE	155,209.54	0.96
ALTRE PASSIVITÀ NETTE	-14,886.53	-0.09
PATRIMONIO NETTO COMPLESSIVO	16,095,487.25	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 2009

Ripartizione per aree geografiche		Ripartizione per settori economici	
(in % del patrimonio netto)		(in % del patrimonio netto)	
Lussemburgo	64.52	Quote di fondi di investimento	76.38
Italia	15.87	Obbligazioni societarie	16.53
Malta	8.79	Obbligazioni emesse da Stati o enti locali	6.22
Francia	6.44		99.13
Stati Uniti	1.88		
Canada	1.63		
	99.13		

EFFICIENCY GROWTH FUND - GLOBAL BONDS

Prospetto di composizione del portafoglio titoli e altre attività nette al 31 dicembre 2009 (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>ANTILLE OLANDESI</i>					
0%	U.B.S. FINANCE 97/27	ITL	6,320,000,000.00	1,071,321.84	1.15
			1,071,321.84	1.15	
<i>FRANCIA</i>					
3.75%	O.A.T. 05/21	EUR	5,000,000.00	4,995,500.00	5.36
			4,995,500.00	5.36	
<i>GERMANIA</i>					
0%	DEUTSCHE BANK 96/21	ITL	5,200,000,000.00	1,421,951.94	1.53
0%	DEUTSCHE BANK 96/26	ITL	9,705,000,000.00	1,738,902.50	1.87
STEP	COMMERZBANK 01/11	EUR	93,000.00	96,817.68	0.10
			3,257,672.12	3.50	
<i>IRLANDA</i>					
4.75%	GE CAP.UK FUNDING 09/14	EUR	2,500,000.00	2,602,432.25	2.79
			2,602,432.25	2.79	
<i>ITALIA</i>					
0%	INTESA SANPAOLO 98/28	EUR	15,000.00	5,859.00	0.01
4.25%	ITALIA 04/15	EUR	2,500,000.00	2,651,937.50	2.85
4.5%	ITALIA 08/18	EUR	6,500,000.00	6,867,412.50	7.37
5%	ITALIA (BTP) 07/39	EUR	5,000,000.00	5,194,250.00	5.58
6.156%	BANCO POPOLARE 07/PE	EUR	500,000.00	290,000.00	0.31
FRN	EFIBANCA 99/14	EUR	2,714,000.00	2,600,012.00	2.79
			17,609,471.00	18.91	
<i>LUSSEMBURGO</i>					
7.625%	FIAT FIN & TRADE 09/14	EUR	1,000,000.00	1,044,500.00	1.12
FRN	DEXIA CREDIOP 04/10	EUR	600,000.00	599,886.00	0.64
FRN	DEXIA CREDIOP 05/10	EUR	600,000.00	606,120.00	0.65
			2,250,506.00	2.41	
<i>PAESI BASSI</i>					
5.5%	ROYAL BANK SCOTLAND 09/19	EUR	4,500,000.00	4,635,000.00	4.98
			4,635,000.00	4.98	
TOTALE I.			36,421,903.21	39.10	
II. QUOTE DI FONDI DI INVESTIMENTO					
<i>IRLANDA</i>					
ISHARES EUR CORPORATE BOND FUND			3,076.00	369,396.84	0.40
			369,396.84	0.40	
<i>LUSSEMBURGO</i>					
AZ FUND 1-ALPHA PLUS (EUR) A AZ			100,000.00	500,400.00	0.54
GDP SUN TACTICAL ALLOC. 100 '1'			15,000.00	1,405,296.00	1.51
LEONARDO INV.-EUROP. BD OPP '1'			26,065.00	3,019,630.25	3.24
SUNGEAR - EUR BOND '1'			149,500.00	17,113,265.00	18.38
SUNGEAR - TACTICAL BOND '1' -CAP-			152,840.00	17,119,608.40	18.39
SUNGEAR - TACTICAL EQUITY '1' -CAP-			132,305.00	12,848,138.55	13.80
			52,006,338.20	55.86	
TOTALE II.			52,375,735.04	56.26	

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 2009 (in EUR)

Descrizione	Valore di mercato (nota 2)	% del patrimonio netto
TOTALE INVESTIMENTI	88,797,638.25	95.36
DISPONIBILITÀ LIQUIDE PRESSO BANCHE	3,963,862.53	4.26
ALTRO PATRIMONIO NETTO	356,958.01	0.38
PATRIMONIO NETTO COMPLESSIVO	93,118,458.79	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 2009

Ripartizione per aree geografiche

(in % del patrimonio netto)

Lussemburgo	58.27
Italia	18.91
Francia	5.36
Paesi Bassi	4.98
Germania	3.50
Irlanda	3.19
Antille olandesi	1.15
	95.36

Ripartizione per settori economici

(in % del patrimonio netto)

Quote di fondi di investimento	56.26
Obbligazioni emesse da Stati o enti locali	21.16
Obbligazioni societarie	17.94
	95.36

EFFICIENCY GROWTH FUND - GLOBAL EQUITIES

Prospetto di composizione del portafoglio titoli e altre attività nette al 31 dicembre 2009 (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				
AZIONI				
<i>PORTORICO</i>				
FIRST BANCORP		4,500.00	7,213.81	0.11
			7,213.81	0.11
<i>STATI UNITI</i>				
BANK OF NEW YORK MELLON		700.00	13,646.31	0.21
FIRST HORIZON NATIONAL		2,093.00	19,547.83	0.30
GOLDMAN SACHS		200.00	23,535.85	0.37
JP MORGAN CHASE		900.00	26,139.10	0.41
MORGAN STANLEY		900.00	18,567.73	0.29
NORTHERN TRUST		300.00	10,956.63	0.17
PNC FINANCIAL SERVICES		650.00	23,916.06	0.37
STATE STREET		700.00	21,242.77	0.33
SUNTRUST BANKS		1,250.00	17,677.33	0.28
			175,229.61	2.73
TOTALE AZIONI			182,443.42	2.84
OBBLIGAZIONI				
<i>ITALIA</i>				
FRN ITALIA 03/10	EUR	550,000.00	551,347.50	8.60
FRN ITALIA 05/12	EUR	630,000.00	630,724.50	9.85
			1,182,072.00	18.45
TOTALE OBBLIGAZIONI			1,182,072.00	18.45
TOTALE I.			1,364,515.42	21.29
II. QUOTE DI FONDI DI INVESTIMENTO				
<i>FRANCIA</i>				
DJ EURO STOXX 50 MASTER UNIT ETF		9,800.00	291,060.00	4.54
LYXOR ETF MSCI USA FCP A		8,000.00	598,560.00	9.34
			889,620.00	13.88
<i>IRLANDA</i>				
ISHARES IFTSE 100 FD		70,000.00	423,850.00	6.61
ISHARES DJ EURO STOXX 50		9,800.00	292,530.00	4.56
ISHARES MSCI NORTH AMERICA FD		18,500.00	289,766.85	4.52
ISHARES-S&P 500 (EUR)		37,500.00	293,906.25	4.59
			1,300,053.10	20.28
<i>LUSSEMBURGO</i>				
DB XT-DJ EURO STOXX 50 '1D'		8,500.00	260,440.00	4.06
DB XT-MSCI USA TRN ETF '1C' (EUR)		16,000.00	292,800.00	4.57
GOLDMAN SACHS FS JAP. CORE EQ. CAP		20,500.00	843,739.40	13.17
			1,396,979.40	21.80
<i>STATI UNITI</i>				
ISHARES MSCI CANADA INDEX		16,868.00	309,555.87	4.83
			309,555.87	4.83
TOTALE II.			3,896,208.37	60.79

La nota integrativa costituisce parte integrante del presente bilancio.

EFFICIENCY GROWTH FUND - GLOBAL EQUITIES

Prospetto di composizione del portafoglio titoli e altre attività nette al 31 dicembre 2009 (in EUR)

Descrizione	Valore di mercato (nota 2)	% del patrimonio netto
TOTALE INVESTIMENTI	5,260,723.79	82.08
DISPONIBILITÀ LIQUIDE PRESSO BANCHE	1,113,238.18	17.37
ALTRO PATRIMONIO NETTO	35,676.91	0.55
PATRIMONIO NETTO COMPLESSIVO	6,409,638.88	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 2009

Ripartizione per aree geografiche		Ripartizione per settori economici	
(in % del patrimonio netto)		(in % del patrimonio netto)	
Lussemburgo	21.80	Quote di fondi di investimento	60.79
Irlanda	20.28	Obbligazioni emesse da Stati o enti locali	18.45
Italia	18.45	Holding e società finanziarie	1.55
Francia	13.88	Banche e istituti di credito	1.29
Stati Uniti	7.56		82.08
Portorico	0.11		
	82.08		

EFFICIENCY GROWTH FUND - EUROPEAN ETHICAL BOND

Prospetto di composizione del portafoglio titoli e altre attività nette al 31 dicembre 2009 (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>AUSTRIA</i>				
4.35% AUSTRIA 07/19	EUR	700,000.00	736,032.50	8.78
			736,032.50	8.78
<i>FRANCIA</i>				
3.75% O.A.T. 08/19	EUR	1,000,000.00	1,012,175.00	12.08
			1,012,175.00	12.08
<i>GERMANIA</i>				
5% GERMANIA 02/12	EUR	1,000,000.00	1,082,800.00	12.91
5.25% GERMANIA 00/10	EUR	340,000.00	347,913.50	4.15
			1,430,713.50	17.06
<i>ITALIA</i>				
4.25% ITALIA 04/15	EUR	1,000,000.00	1,060,775.00	12.66
4.5% ITALIA 08/18	EUR	1,000,000.00	1,056,525.00	12.61
4.5% ITALIA 07/10	EUR	1,000,000.00	1,021,525.00	12.19
5% ITALIA 01/12	EUR	1,000,000.00	1,065,175.00	12.71
			4,204,000.00	50.17
TOTALE INVESTIMENTI			7,382,921.00	88.09
DISPONIBILITÀ LIQUIDE PRESSO BANCHE			887,853.18	10.59
ALTRO PATRIMONIO NETTO			110,556.21	1.32
PATRIMONIO NETTO COMPLESSIVO			8,381,330.39	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 2009

Ripartizione per aree geografiche

(in % del patrimonio netto)

Italia	50.17
Germania	17.06
Francia	12.08
Austria	8.78
	88.09

Ripartizione per settori economici

(in % del patrimonio netto)

Obbligazioni emesse da Stati o enti locali	88.09
	88.09

EFFICIENCY GROWTH FUND

Nota integrativa al 31 dicembre 2009

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 C"), in data 14 ottobre 1997. Le ultime modifiche all'Atto costitutivo sono state effettuate con atto notarile il 28 ottobre 2005 e 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 2009, 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 istituire 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 presso banche, le altre attività nette e il valore di mercato dei titoli in portafoglio denominati in una valuta diversa da quella di riferimento del comparto sono convertiti nella valuta del comparto al tasso di cambio in vigore alla fine dell'esercizio.

I proventi e le spese denominati in valuta diversa da quella di riferimento del comparto verranno convertiti nella valuta del comparto 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 2009 (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) Plusvalenza/minusvalenza netta realizzata sulla vendita di titoli

La plusvalenza/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

Le plusvalenze/minusvalenze non realizzate sui contratti a termine su valute 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 2009 (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 plusvalenze/minusvalenze nette realizzate e non 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 2009 le altre commissioni dovute includevano le spese di amministrazione, di custodia e di revisione contabile.

NOTA 6

COMMISSIONI DI SOTTOSCRIZIONE E DI RIMBORSO (CONTRIBUTO DI DILUIZIONE)

Il prezzo di emissione delle azioni di ciascun comparto è pari 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 2009 (segue)

Con riferimento a ciascun comparto, potrà essere applicato uno spread massimo pari al 2.50% del patrimonio netto sulle sottoscrizioni (o sui rimborsi), corrispondente approssimativamente ai costi che il comparto interessato avrebbe dovuto sostenere per acquistare (o vendere) la 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% del valore patrimoniale netto di ogni azione in caso di sottoscrizione,
- 3% del valore patrimoniale netto di ogni azione in caso di 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 2009 erano in essere i seguenti contratti a termine:

Comparto: EFFICIENCY GROWTH FUND - GLOBAL EQUITIES

				Scadenza	Impegno in EUR
Acquisto di	2	EUR/JPY CROSS-RATES	EUR	15/03/2010	249,871.95
Acquisto di	26	DOW JONES EURO STOXX 50	EUR	19/03/2010	772,720.00
Acquisto di	8	S&P INDICES 500	USD	18/03/2010	1,548,289.07
Vendita di	1	EUR/GBP SPOT CROSS RATES	GBP	15/03/2010	-124,898.56
Vendita di	10	EUR / USD CROSS RATES	USD	15/03/2010	-1,248,826.45

Al 31 dicembre 2009 la plusvalenza netta non realizzata su questi contratti era pari a EUR 74,984.88 ed è riportata nello stato patrimoniale.

