



**Rendiconto annuale soggetto a revisione
al 31 Dicembre 2011**

Woodpecker Capital

Fondo Comune d'Investimento aperto costituito ai sensi della
legislazione del Gran Ducato di Lussemburgo.

Non possono essere ricevute sottoscrizioni sulla base del presente rendiconto annuale. Le sottoscrizioni sono valide solo se effettuate sulla base del prospetto in vigore accompagnato dall'ultimo rendiconto annuale o dall'ultima relazione semestrale se pubblicata successivamente.

Organizzazione	2
Informazioni generali	5
Relazione del Consiglio di Amministrazione	6
Relazione della Società di Revisione autorizzata	14
Situazione complessiva degli attivi netti	15
Situazione complessiva delle operazioni e delle altre variazioni agli attivi netti.....	17
Woodpecker Capital - Equity (EUR).....	18
Situazione degli attivi netti	18
Situazione delle operazioni e delle altre variazioni agli attivi netti	19
Informazioni statistiche	20
Situazione degli investimenti e degli altri attivi netti.....	21
Classificazione degli investimenti per settore economico ed area geografica	24
Woodpecker Capital - Flexible (EUR)	25
Situazione degli attivi netti	25
Situazione delle operazioni e delle altre variazioni agli attivi netti	26
Informazioni statistiche	27
Classificazione degli investimenti per settore economico ed area geografica	30
Woodpecker Capital - Flexible (USD)	31
Situazione degli attivi netti	31
Situazione delle operazioni e delle altre variazioni agli attivi netti	32
Informazioni statistiche	33
Situazione degli investimenti e degli altri attivi netti.....	34
Classificazione degli investimenti per settore economico ed area geografica	36
Woodpecker Capital - Monetary (EUR).....	37
Situazione degli attivi netti	37
Situazione delle operazioni e delle altre variazioni agli attivi netti	38
Informazioni statistiche	39
Situazione degli investimenti e degli altri attivi netti.....	40
Classificazione degli investimenti per settore economico ed area geografica	41
Note sulle informazioni finanziarie	42

Società di Gestione

Woodpecker Capital S.A.
2, Place de Metz
L-1930 LUXEMBOURG
(Legal address)

ATEAC Business Center
43, Avenue John F. Kennedy
L-1855 LUXEMBOURG
(Visitor's address)

**Consiglio di Amministrazione
della Società di Gestione**

Presidente

Alessandro PICCHIONI
Woodpecker Capital S.A.
2, Place de Metz
L-1930 LUXEMBOURG

Vice Presidente

Alberto COTTI
Relationship Manager
GRUPPO BANCA LEONARDO SpA
Via Broletto 46
I-20121 MILANO
(fino al 6 Dicembre 2011)

Consiglieri di Amministrazione

Nicolaus P. BOCKLANDT
Associate
The Directors Office
19, Rue de Bitbourg
L-1273 LUXEMBOURG

Raffaele CORIGLIONE
Private Equity Investor
Via Boccaccio
I-20121 MILANO

Michel KIEFFER
Deputy Head of the Investment Funds Department
BANQUE ET CAISSE D'EPARGNE DE L'ETAT, LUXEMBOURG
1, Place de Metz
L-2954 LUXEMBOURG
(fino al 31 Dicembre 2011)

Claudio MELLINI
Chief Executive Officer
PODIUM TRUST & FINANCIAL SERVICES S.A.
Crocicchio Cortogna 2
CH-6900 LUGANO

Norbert NICKELS
Secretary of the Executive Board
BANQUE ET CAISSE D'EPARGNE DE L'ETAT, LUXEMBOURG

Woodpecker Capital

Organizzazione (continua)

	1, Place de Metz L-2954 LUXEMBOURG (fino al 31Dicembre 2011)
	Paolo VINCIARELLI Head of the Investment Funds Department BANQUE ET CAISSE D'EPARGNE DE L'ETAT, LUXEMBOURG 1, Place de Metz L-2954 LUXEMBOURG (fino al 31Dicembre 2011)
Conducting Managers	Alessandro PICCHIONI Nicolaus P. BOCKLANDT
Banca Custode	BANQUE ET CAISSE D'EPARGNE DE L'ETAT, LUXEMBOURG 1, Place de Metz L-2954 LUXEMBOURG
Agente Domiciliatario	BANQUE ET CAISSE D'EPARGNE DE L'ETAT, LUXEMBOURG 1, Place de Metz L-2954 LUXEMBOURG
Amministrazione Centrale, Registrar, Transfer and Paying Agent	BANQUE ET CAISSE D'EPARGNE DE L'ETAT, LUXEMBOURG 1, Place de Metz L-2954 LUXEMBOURG
Amministrazione Centrale (calcolo NAV) Registrar and Transfer Agent (su delega di Banque et Caisse d'Epargne de l'Etat, Luxembourg)	EUROPEAN FUND ADMINISTRATION S.A. 2, Rue d'Alsace L-1122 LUXEMBOURG
Paying and Transfer Agent in Italia	BANCA SELLA HOLDING Via Italia 2 I-13900 BIELLA (BI)
Promotore	WOODPECKER CAPITAL S.A. 2, Place de Metz L-1930 LUXEMBOURG with its offices at 43, Avenue J.F. Kennedy L-1855 LUXEMBOURG
Co-Promotore	BANQUE ET CAISSE D'EPARGNE DE L'ETAT, LUXEMBOURG 1, Place de Metz L-2954 LUXEMBOURG

Woodpecker Capital

Organizzazione (continua)

Distributori

- In Italia

GRUPPO BANCA LEONARDO SpA
Via Broletto 46
I-20121 MILANO

- In Svizzera

PODIUM TRUST & FINANCIAL SERVICES S.A.
Crocicchio Cortogna 2
CH-6900 LUGANO

- In Lussemburgo

BANQUE ET CAISSE D'EPARGNE DE L'ETAT, LUXEMBOURG
1, Place de Metz
L-2954 LUXEMBOURG

Società di Revisione autorizzata

BDO Audit S.A.
2, Avenue Charles de Gaulle
L-1653 LUXEMBOURG

Consulenti Legali in Lussemburgo

LAVEN LEGAL SERVICES
8 Cromwell Place
LONDON SW7 2JN

LAVEN LEGAL SERVICES
5, Rue de la Reine
L-2418 LUXEMBOURG

Woodpecker Capital

Informazioni Generali

Woodpecker Capital (il "Fondo") è un fondo comune d'investimento collettivo ("*Fondo Comune d'Investimento*") conforme alla Direttiva del Consiglio 2009/65/EC ed autorizzato ai sensi Parte I della Legge lussemburghese del 20 Dicembre 2002, come emendata, fino al 30 giugno 2011, ed autorizzato ai sensi Parte I della Legge lussemburghese del 17 Dicembre 2010, relativa agli Organismi d'Investimento Collettivo a partire dal 1 luglio 2011. Il Fondo ha struttura multi-comparto.

Il Fondo è gestito dalla Società di Gestione conformemente al Regolamento avente data 23 dicembre 2009 ed avente efficacia dal 28 Gennaio 2010. Il Regolamento è stato pubblicato nel "Mémorial, Recueil des Sociétés et Associations" (il "Mémorial") del Gran Ducato del Lussemburgo il 3 Febbraio 2010. Il Regolamento è stato depositato al "Registre de Commerce et des Sociétés de Luxembourg", presso il quale può essere consultato e presso il quale possono essere ottenute copie del medesimo. Gli attivi del Fondo sono separati da quelli della Società di Gestione.

La Società di Gestione è stata costituita senza una scadenza come società per azioni di diritto lussemburghese con atto notarile datato 5 Novembre 2009 pubblicato sul Mémorial in data 27 Novembre 2009. La Società di Gestione è disciplinata dal Capitolo 13 della Legge del 20 Dicembre 2002, come emendata, fino al 30 giugno 2011, e dal Capitolo 15 della Legge del 17 Dicembre 2010, relativa agli Organismi d'Investimento Collettivo a partire dal 1 luglio 2011.

Alla data della presente Relazione sono attivi i seguenti comparti:

- | | |
|---------------------------------------|----------|
| - Woodpecker Capital - Equity (EUR) | in EURO, |
| - Woodpecker Capital - Flexible (EUR) | in EURO, |
| - Woodpecker Capital - Flexible (USD) | in USD, |
| - Woodpecker Capital - Monetary (EUR) | in EURO. |

I Comparti emettono un'unica classe di quote, in particolare quote di Classe A a capitalizzazione. Le quote di Classe A sono emesse unicamente sotto forma di quote nominative dematerializzate.

Il Valore Netto d'Inventario per quota di ogni Classe di ciascun Comparto è calcolato in ciascun giorno lavorativo bancario a Lussemburgo ("Giorno di Calcolo") nella divisa di riferimento.

Un Rapporto Annuale soggetto a revisione è pubblicato entro i quattro mesi successivi al termine dell'anno contabile e una Relazione Semestrale non soggetta a revisione è pubblicata entro i due mesi successivi la fine del periodo cui la stessa si riferisce. L'esercizio contabile del Fondo termina il 31 dicembre di ciascun anno e per la prima volta il 31 Dicembre 2010.

La divisa di riferimento del Fondo è l'Euro. Il Rapporto Annuale e la Relazione Semestrale comprendono i conti consolidati del Fondo espressi in Euro così come informazioni specifiche relative a ciascun Comparto, espresse nella divisa di riferimento di ciascun Comparto.

Il Valore Netto d'Inventario per quota di ciascuna Classe, i prezzi di emissione e riscatto nonché gli avvisi di sospensione temporanea, sono disponibili presso l'indirizzo della Società di Gestione.

Il Prospetto, il Prospetto Semplificato e il Regolamento, congiuntamente con il Rapporto Annuale e la Relazione Semestrale, possono essere richiesti gratuitamente durante il normale orario lavorativo all'indirizzo del Fondo e della Banca Custode.

Woodpecker Capital

Relazione del Consiglio di Amministrazione

Comparti di Woodpecker Capital Andamento della Performance (31-12-2010/30-12-2011)		
	2011 performance in base al calendario*	2011 performance in base al NAV**
Woodpecker Capital - Equity (EUR)	-4.58%	-4.79%
EE Benchmark	-10.13%	-10.65%
delta	5.55%	5.86%
Woodpecker Capital - Flexible (EUR)	0.38%	0.13%
FE Benchmark	-3.77%	-4.00%
delta	4.15%	4.13%
Woodpecker Capital - Flexible (USD)	-0.16%	-0.47%
FD Benchmark	-4.31%	-4.54%
delta	4.15%	4.07%
Woodpecker Capital - Monetary (EUR)	1.08%	1.04%
ME Benchmark	1.13%	1.13%
delta	-0.05%	-0.09%

* La performance del 2011 in base al calendario è calcolata sulla base del valore del NAV nel primo giorno dell'anno successivo – vale a dire il 3 di gennaio del 2011 ed il 2 di gennaio del 2012- dal momento che in dette giornate il NAV del fondo è calcolato sulla base dei prezzi di chiusura dei mercati nell'ultimo giorno dell'anno di riferimento. La performance del benchmark, per esigenze di omogeneità, si riferisce ai prezzi di chiusura dei mercati al 31 dicembre 2010 ed al 30 dicembre 2011.

** La performance del 2011 in base al NAV è calcolata sulla base del valore del NAV nell'ultimo giorno dell'anno (31 dicembre 2010 e 30 Dicembre 2011). Il calcolo del benchmark, per esigenze di omogeneità, è effettuato sulla base dei prezzi di chiusura dei mercati al 30 dicembre 2010 ed al 29 dicembre 2011.

Il 2011 è stato un anno di successo per i nostri comparti i quali hanno performato significativamente meglio dei rispettivi benchmark (con l'unica eccezione di Woodpecker Capital - Monetary (EUR) il cui rendimento nondimeno è stato del +1.08%). Persino la volatilità del fondo è risultata molto bassa a confronto con quella del benchmark e dei fondi appartenenti alla medesima categoria.

Considerando la performance annuale a confronto con quella dell'insieme dei fondi autorizzati alla distribuzione in Italia (nell'ambito delle categorie Morningstar), abbiamo registrato i seguenti risultati:

- 1- Woodpecker Capital - Equity (EUR) (categoria "International Equity Large Cap Blend - EUR") è risultato al 39° posto su più di 250 fondi;
- 2- Woodpecker Capital - Flexible (EUR) (categoria "Flexible Balanced - EUR") è risultato al 18° posto su più di 300 fondi;
- 3- Woodpecker Capital - Flexible (USD) (categoria "Flexible Balanced - USD") è risultato al 3° posto dei 7 fondi;

Woodpecker Capital

Relazione del Consiglio di Amministrazione (continua)

- 4- Woodpecker Capital - Monetary (EUR) (categoria "Monetary - EUR") è risultato all' 8° posto su più di 100 fondi.

Nonostante un avvio non incoraggiante nel 2011, abbiamo avuto la capacità di prevedere i grandi cambiamenti che si sono poi verificati in agosto, quando la psicologia degli investitori è stata messa a dura prova dall'ondata di downgrading registrata in USA, dal peggiorare della congiuntura economica in USA ed in Europa, dal deteriorarsi delle condizioni sui mercati EMU. Nella seconda parte dell'anno abbiamo potuto trarre profitto da questo scenario grazie ad un approccio multi-strategy.

Descrizione sintetica dell'allocazione dei Comparti

Woodpecker Capital - Equity (EUR)

L'allocazione geografica degli attivi del Comparto è la seguente:

- è sovra pesato nel mercato azionario USA
- è significativamente sotto pesato sull' azionario di Italia, Svizzera, Francia e Regno Unito
- è neutro relativamente al mercato azionario tedesco

Con riferimento all'esposizione settoriale, il Comparto:

- è fortemente sotto pesato nel settore del benessere e della salute
- è sotto pesato nei settori finanziari, beni di consumo, materiali, tecnologie informatiche, utilities, energia, beni durevoli, beni industriali e servizi di comunicazione

Con riferimento all'esposizione valutaria (il benchmark è calcolato in divisa locale) il Fondo è:

- 50% rialzista rispetto al dollaro USA
- neutrale con riferimento alle altre divise.

Woodpecker Capital - Flexible (EUR)

L'allocazione geografica degli attivi del Comparto è la seguente:

- è fortemente sotto pesato nel mercato azionario USA ed europeo

Con riferimento all'esposizione settoriale, il Comparto:

- è sotto pesato nel settore del benessere e della salute
- è fortemente sotto pesato nei settori dei materiali, energia, finanziari, beni industriali, utilities, servizi di comunicazione, tecnologie informatiche, beni di consumo

Con riferimento all'esposizione valutaria (il benchmark è calcolato in divisa locale) il Fondo è:

- 2% rialzista rispetto al dollaro USA
- neutrale con riferimento alle altre divise.

Woodpecker Capital - Flexible (USD)

L'allocazione geografica degli attivi del Comparto è la seguente:

- è fortemente sotto pesato nel mercato azionario USA ed europeo

Con riferimento all'esposizione settoriale, il Comparto:

- è sotto pesato nel settore del benessere e della salute
- è fortemente sotto pesato nei settori dei materiali, energia, finanziari, beni industriali, utilities, servizi di comunicazione, tecnologie informatiche, beni di consumo

Woodpecker Capital

Relazione del Consiglio di Amministrazione (continua)

Con riferimento all'esposizione valutaria (il benchmark è calcolato in divisa locale) il Fondo è:

- 2% rialzista rispetto al dollaro USA
- neutrale con riferimento alle altre divise.

Woodpecker Capital - Monetary (EUR)

Dal punto di vista del rischio di credito il comparto è ben protetto e sicuro: più del 60% del portafoglio è costituito da obbligazioni con rating AAA e il livello di rischio più basso è A3 per un controvalore pari al 2.76% del NAV.

Dal punto di vista del rischio di tasso d'interesse, la "modified duration" del portafoglio è molto bassa: 0,3095.

Il comparto non ha esposizioni in valuta estera diversa dall'Euro.

Prospettive di mercato

Prospettive di crescita del mercato:

E' nostra convinzione che il mercato azionario in Europa e negli Stati Uniti sia neutrale/attrattivo dal punto di vista delle valutazioni. Al prezzo corrente (1257 dello S&P USA) è possibile acquistare il mercato a ritorni del 2,5 per il 2012 e dell' 11,6 per il 2013. Il mercato europeo è inferiore del 10-20% rispetto a quello USA, percentuale variabile in base al paese.

Se si confrontano i dati con le medie degli ultimi 30 anni, dovremmo considerare il mercato azionario come attrattivo. E' nostra convinzione tuttavia che detto approccio sia sbagliato in presenza di taluni rischi chiave che presumibilmente non si dissiperanno quantomeno nel 2012:

- rischi macroeconomici in Europa e negli Stati Uniti dovuti all'instabilità dell'enorme debito pubblico derivante dalla crisi del biennio 2008-2009;
- la fragilità dell'architettura europea.

Sfortunatamente, vi sono numerosi paesi europei e in America che hanno raggiunto un punto tale dal quale non è possibile mantenere una politica fiscale accomodante e nello stesso un andamento sostenibile del debito pubblico.

Al fine di prevenire una fuga disordinata dai mercati dei titoli di stato in USA e nei paesi dell'area euro, le banche centrali hanno messo in campo strumenti al fine di sostenere –direttamente o indirettamente- il debito dei loro paesi di riferimento. In altre parole, stiamo monetizzando il debito pubblico.

Sebbene il risultato finale sia simile, lo scenario operativo messo in capo dalla FED e dalla Banca Centrale Europea è stato completamente diverso.

La FED ha avviato le politiche definite da Bernanke come programmi di "Quantitative Easing" e "Operation Twist" (due manovre di Quantitative Easing sono state già poste in essere ed una terza potrebbe vedere la luce nel corso del 2012) con il dichiarato intento di stimolare l'economia e ridurre la disoccupazione. L'obiettivo è quello di mantenere i tassi di interesse al livello più basso possibile per un periodo sufficientemente lungo e far affluire sul mercato liquidità di nuova emissione.

In questo scenario, le società USA, le famiglie e il Governo possono accedere al credito agevolmente ed a tassi convenienti. In altri termini, la FED ha reagito alla bolla speculativa del 2007-2008 attraverso un incremento ulteriore della leva presente sul mercato. Non vi è dubbio che Bernanke abbia studiato profondamente le conseguenze delle politiche economiche sbagliate che furono

implementate (per un certo verso in una situazione non dissimile) subito dopo lo shock della crisi del 1929 (alti tassi di interesse e politica fiscale restrittiva).

In quel contesto, si verificò un effetto domino in termini di profonda crisi delle aziende e delle famiglie, con un incremento del tasso di disoccupazione nel paese ben oltre il 20%. Tutti conosciamo dalla storia che, al fine di uscire definitivamente dalla crisi economica, il mondo abbia avuto bisogno del piano "New Deal" di Roosevelt e soprattutto della fase di ricostruzione dopo la seconda guerra mondiale.

La storia chiaramente ci mostra che quel mix di policies ebbe conseguenze importanti in termini di stabilità sociale e ciò ha consentito a Bernanke di avere luce verde per agire nella direzione opposta.

Il doppio rischio ora è quello, da un lato di capire come tale creazione di liquidità possa essere assorbita nel tempo senza impatti dirompenti sui mercati finanziari e, dall'altra parte, in che misura sia possibile per una banca centrale stampare moneta, acquistare debito pubblico e nello stesso tempo rimanere credibile come una istituzione in grado di mantenere l'inflazione sotto controllo. Un corollario di ciò è il rischio che la crescita delle aspettative di inflazione non sia accompagnata da una forte crescita economica con la conseguenza di una stagflazione che potrebbe compromettere il benessere del settore privato.

Il tempo ci consentirà di valutare meglio, alla luce di rischi macroeconomici, ma al momento sembra che la FED abbia soluzioni non efficaci. Hanno perso tempo prezioso nella speranza che taluni cambiamenti fondamentali nelle dinamiche macroeconomiche mondiali avrebbero potuto aiutare nella creazione della crescita economica necessaria a stabilizzare gli squilibri fiscali e monetari.

La situazione in Europa (ad eccezione del Regno Unito) sembra essere abbastanza diversa in termini di cause e di effetti.

In primo luogo, il debito del settore privato non è mai stato così importante come quello USA, ancorché il debito del settore pubblico (soprattutto nella parte sud dell'Europa) è vicino all'essere non sostenibile da ben prima della crisi 2007-2009.

Il secondo luogo, l'architettura dell'Euro è tutto fuorché solida. La storia chiaramente mostra che è pressoché impossibile creare una stabile integrazione monetaria tra differenti paesi, o aree economiche, senza almeno una politica fiscale comune (l'ottimo sarebbe non sono quello di avere una politica fiscale omogenea ma anche una politica di redistribuzione, decisa a livello di governo centrale, al fine di favorire le aree maggiormente depresse a livello economico all'interno dell'Unione).

Il programma europeo denominato "fiscal compact", come definito nel summit dell'Unione Europea del dicembre 2011, presenta al momento il rischio di essere pro-ciclico senza benefici in termini di redistribuzione fiscale tra i paesi. In altre parole, a condizioni invariate e in presenza di differenti strutture dei tassi di interesse nei diversi paesi, tale regolamentazione della politica fiscale avrà come conseguenza quella di esacerbare le differenze in termini di performance economiche tra almeno i paesi indebitati e quelli maggiormente indebitati. E' noto che i paesi più virtuosi dal punto di vista fiscale voglio essere rassicurati da quelli meno virtuosi in merito al rigore dei conti pubblici, che è risultato carente o assente negli ultimi 10-20 anni. Tale richiesta è corretta e favorisce una diminuzione del rischio strutturale di un default di massa nell'Unione Europea. Ma essa è efficace sono a condizione che si sia in una situazione di equilibrio fiscale nel lungo termine con un tasso di crescita economica accettabile e senza significativi sbilanci commerciali tra i paesi membri. Sfortunatamente questo non è chiaramente il caso per il 2011-2012.

In primo luogo, c'è il problema della Grecia che, ancorché venga raggiunto un accordo al 100% tra il governo della stessa ed i creditori (e ciò non è sicuro), rimarrà con un livello di debito pubblico nell'ordine del 120% del PIL. Sono necessari tassi di crescita di almeno il 3-4% all'anno per il prossimo decennio al fine di stabilizzare ed assorbire tale livello di debito. Sfortunatamente ciò non è in linea con nessuna delle previsioni macroeconomiche relative al paese e, in assenza di una forte

svalutazione monetaria, l'unica strada possibile per uscire da tale situazione sarebbe quella di una forte riduzione della struttura dei prezzi e dei salari allo scopo di attrarre importanti investimenti diretti stranieri.

In qualche modo, tale situazione ricorda il tentativo fatto dall'Argentina alla fine degli anni novanta al fine di mantenere il legame tra il peso ed il dollaro Usa. E' noto come sia andata a finire e dopo tre anni di sacrifici finalizzati alla riduzione dei prezzi e dei salari si fu costretti ad abbandonare tale strada e ristrutturare il debito. E' nostra convinzione che, o la Grecia sarà in grado di raggiungere un accordo (ben lontano da quello attualmente in discussione a causa delle implicazioni delle perdite su titoli obbligazionari) che le consenta di rimanere con un debito sostenibile nell'ordine del 40-60% del PIL, oppure si troverà in una situazione economicamente non sostenibile con una distruzione strutturale della ricchezza per il settore privato che potrebbe infine avere gravi implicazioni sociali. In questo scenario, le conseguenze sarebbero quelle di un ulteriore default e l'abbandono dell'area Euro.

In secondo luogo, l'accordo europeo del "fiscal compact" porterà paesi come l'Italia (che è uno dei pochi dell'area a disporre di un surplus nel saldo di bilancio primario) a diminuire il proprio debito pubblico ad un tasso del 3% annuo del PIL per vent'anni. E' inutile rimarcare che ciò risulterebbe un aggiustamento pressoché impossibile dal punto di vista sociale a meno che l'Italia non sia in grado di beneficiare di un tasso di crescita di almeno il 5-6% per i prossimi 20 anni e surplus strutturali della bilancia commerciale. Sfortunatamente ciò non si verificherà anche nel caso si voglia assumere il più roseo degli scenari.

In terzo luogo, ogni altro paese della zona Euro, al fine di rispettare l'accordo di "fiscal compact" deve cercare di raggiungere il limite dello 0,5% in termini di deficit annuo sul PIL. In aggiunta alla sostenibilità sociale della situazione (per taluni paesi), ciò avrebbe un impatto fortemente recessivo che porterebbe in ultima istanza conseguenze importanti dal punto di vista del prelievo fiscale da parte del paese. Nondimeno sembra costituire un vero sollievo che le ultime bozze del documento ufficiale prevedano la possibilità per i governi di superare i limiti al deficit "in periodi economici recessivi". Per contro, le dichiarazioni ufficiali e non ufficiali della Germania e della Banca Centrale Europea sono orientate ad una interpretazione restrittiva. In altre parole, un utilizzo eccessivo di flessibilità nella gestione della finanza pubblica non sarà accettato.

La sola nota positiva delle recenti evoluzioni in area Euro è rappresentata dalle operazioni LTRO a tre anni effettuate per la prima volta in dicembre 2011 dalla Banca Centrale Europea.

Non solo questo strumento assicura al settore bancario disponibilità di liquidità a lungo termine (associate ad un affievolimento dei criteri previsti per il deposito delle garanzie collaterali), ma costituisce una specie di strumento finalizzato indirettamente alla stabilizzazione dei debiti nei paesi dell'area Euro. Infatti, le banche dei paesi con tassi più elevati saranno tentate a prendere in prestito elevati importi a tre anni dalla banca centrale ad un costo dall' 1 al 2% annuo e ad investire una larga parte di dette somme nei titoli governativi con un tasso di rendimento dal 3% fino al 16%(nel caso del Portogallo). Per contro, le banche di paesi con un livello di tassi di interesse più basso potranno alternativamente decidere di prestare denaro ad imprese e privati residenti nel loro paese oppure investire nei paesi con un livello di tassi di interesse più elevato.

Assisteremo ad una seconda operazione di LTRO a tre anni (effettuata a febbraio 2012) ma è pressoché certo che la stessa costituirà un altro successo dopo il primo.

Nonostante tale passo sicuramente positivo, l'evoluzione della zona Euro sta evolvendo e deve essere tenuta sotto stretta osservanza. Non dobbiamo mai dimenticare che ci sono tre possibili scenari per l'Europa, ciascuna con diversi costi ed impatti a livello sociale.

- 1- dissolvimento della zona Euro e ritorno alle divise nazionali;
- 2- accordo per una uscita possibilmente assistita per un periodo di due-tre anni dalla zona Euro per taluni dei membri più problematici;

3- mantenimento dell'attuale architettura accompagnata da accordi più stringenti dal punto di vista dell'integrazione politica e fiscale.

Ovviamente ciascuno dei tre scenari presenta costi e opportunità che saranno condivisi da tutti i paesi europei. Il dissolvimento dell'Euro rappresenta di gran lunga la più costosa delle soluzioni e quella che avrebbe maggiori implicazioni dal punto di vista sociale e dell'instabilità politica.

I politici sono consapevoli che dovranno spiegare ai propri elettori i rischi sottostanti ai diversi scenari davanti a noi. Essi dovranno sempre resistere dalla tentazione di andare alle elezioni ed assumere posizioni demagogiche o populiste sulla base dei sondaggi. Sfortunatamente c'è un ulteriore indesiderato possibile scenario. Sebbene i politici investiti di poteri decisionali procedessero onestamente e responsabilmente nello spiegare la situazione ad i propri elettori, sarebbe sempre possibile che dopo 1 o 2 tornate elettorali essi potrebbero perdere il proprio consenso a causa del peggioramento degli standards di vita in numerosi paesi.

In questo scenario, i partiti con un orientamento maggiormente populista (di destra o di sinistra in base al paese) emergeranno in modo significativo nei prossimi 5-10 anni, con conseguenti tensioni all'interno e tra i diversi paesi. Sono tempi difficili che impongono risposte difficili, la storia valuterà alla fine in merito alle decisioni ed alle responsabilità che saranno prese nel corso di questo problematico decennio.

Da un punto di vista positivo, il recente rallentamento dell'economia vissuto nei paesi emergenti più importanti, associato con segnali di stabilizzazione dei dati dei paesi CPI, consentono a larga parte di questi paesi di allentare le politiche monetarie restrittive che furono adottate nel 2010 e nella prima parte del 2011.

Per riassumere, i rischi su richiamati -è nostra opinione- si rifletteranno sull'evoluzione dei mercati azionari in modo tale che, affinché l'indicatore P/E possa essere considerato attrattivo, non sarà sufficiente prendere in considerazione la media degli ultimi 20-30 anni ma occorrerà prendere adeguatamente in considerazione i livelli dei periodi di forti incertezze economiche. Per questi motivi, ed alla luce dei recenti positivi sviluppi monetari, applicheremo uno sconto tra il 10-20% rispetto al livello attuale al fine di considerare i mercati azionari come attrattivi.

Prospettive di market timing:

Utilizziamo taluni indicatori di market timing per orientare le nostre scelte di uscita/ingresso nei mercati azionari.

Basandoci su tali tipologie di analisi le nostre previsioni sono orientate a prevedere che l'indice S&P 500 oscillerà nel 2012 tra il livello di 1400 ed il minimo di 1075 dell'ottobre 2011 con una previsione a fine anno di un rendimento positivo ad una cifra. Allo stato attuale, la principale alternativa a questo scenario è la rottura del supporto a 1075 con la prospettiva di chiudere l'anno con un rendimento negativo a due cifre.

Nel nostro scenario di riferimento, i mercati europei dovrebbero performare meno di quelli USA nella prima parte del 2012 e successivamente performare al di sopra degli stessi nella seconda parte.

Nello scenario peggiore, i mercati europei continueranno a performare ad un livello inferiore a quelli USA.

Nel tempo abbiamo sperimentato che i nostri indicatori di market timing ci aiutano a sostenere la nostra performance di lungo termine, ma ovviamente ciò non costituisce una garanzia.

Strategia d'investimento:

Con riferimento al comparto Equity, dopo aver terminato il 2011 con una esposizione bassa ai mercati azionari l'abbiamo progressivamente incrementato nei primi 5 giorni del 2012. Manterremo un atteggiamento prudente e procederemo alla diversificazione del portafoglio fino a quando il nostro modello di riferimento non ci suggerirà di assumere un atteggiamento più aggressivo.

A partire da giugno 2011, abbiamo deciso di mantenere l'esposizione azionaria molto vicina allo zero nei comparti Flexible cercando di cogliere alcune opportunità di trading al fine di migliorare la performance del comparto. Attenderemo che il nostro modello ci fornisca indicazioni di forte ripresa dei mercati prima di decidere di passare da un modello "absolute return" ad un modello "bilanciato".

Sebbene detta strategia ci abbia consentito di recuperare la perdita del 2,5% dei primi sei mesi del 2011, potrebbe accadere che i nostri modelli non siano in grado di intercettare per tempo i segnali di ripresa, con la conseguenza che il risultato dell'anno potrebbe risultare fortemente deludente a confronto con quello del benchmark. Nondimeno, anche in questo caso, il nostro target sarà quello di perseguire ritorni positivi, al netto delle commissioni, con un livello di volatilità molto basso.

Per il comparto monetario siamo in prevalenza esposti in Germania ed Olanda (titoli governativi e agenzie). Siamo esposti solo per il 7% nel settore corporate con nessuna esposizione nei paesi periferici. Nell'immediato futuro, manterremo una policy conservativa finalizzata a proteggere gli assets piuttosto che al perseguimento di rendimenti più elevati.

Lussemburgo, 26 Gennaio 2012

Il Consiglio di Amministrazione della Società di Gestione

Nota. Le informazioni contenute nel presente rendiconto rappresentano dati storici e non indicatori di risultati futuri.

Relazione della Società di Revisione autorizzata

Ai quotisti di Woodpecker Capital

A seguito della nomina da parte del Consiglio di Amministrazione della Società di Gestione, abbiamo sottoposto a revisione l'acclusa relazione finanziaria di Woodpecker Capital e di ciascun comparto, ivi incluse le situazioni riepilogative degli attivi netti e degli investimenti nonché degli altri attivi al 31 Dicembre 2011, così come la situazione delle operazioni e delle altre variazioni negli attivi netti a fine anno e la sintesi delle politiche contabili e delle altre informazioni esplicative fornite.

Responsabilità del Consiglio di Amministrazione della Società di Gestione per le statistiche finanziarie

Il Consiglio di Amministrazione della Società di Gestione è responsabile della preparazione e della corretta presentazione delle statistiche finanziarie conformemente con le disposizioni di legge e regolamentari vigenti a Lussemburgo concernenti la predisposizione delle statistiche finanziarie nonché per i controlli interni quali ritenuti necessari dal Consiglio di Amministrazione per la predisposizione delle statistiche finanziarie affinché risultino prive di imprecisioni dovute a frodi o errori gravi.

Responsabilità della Società di Revisione autorizzata

La nostra responsabilità consiste nell'esprimere un parere sulle informazioni finanziarie sulla base di una attività di audit da noi condotta. Detta attività di audit è stata condotta sulla base degli International Standards on Auditing come recepiti per Lussemburgo dalla Commission de Surveillance du Secteur Financier. Detti standards richiedono che la nostra attività sia svolta sulla base di principi etici, pianificata e svolta al fine di verificare con ragionevole certezza se i dati finanziari siano privi di errori materiali.

L'attività di audit implica l'adozione di procedure finalizzate a disporre di evidenze controllate sugli ammontari e sulle dichiarazioni contenute nei report finanziari. Le procedure adottate sono quelle selezionate a proprio insindacabile giudizio dalla Società di Revisione autorizzata, ivi incluse quelle finalizzate ad accertare l'origine dei rischi di inesattezze presenti nei dati finanziari ed in particolare se gli stessi siano dovuti a frodi o errori. Nel condurre detta attività di risk assessments, la Società di Revisione autorizzata tiene conto dei controlli interni adottati per la predisposizione e la corretta rappresentazione dei dati finanziari al fine di adottare proprie idonee procedure ma non al fine di esprimere un giudizio sull'efficacia dei sistemi di controllo interni.

L'attività di audit include altresì una valutazione sull'adeguatezza delle procedure contabili utilizzate e della ragionevolezza delle stime effettuate dal Consiglio di Amministrazione della Società di Gestione, così come una valutazione complessiva della presentazione dei dati finanziari.

Siamo convinti che le evidenze da noi ottenute secondo la metodologia indicate siano sufficienti ed adeguate per consentirci di esprimere la nostra valutazione di audit.

Opinione

A nostro giudizio, i dati finanziari forniscono una rappresentazione fedele ed equilibrata della posizione finanziaria di Woodpecker Capital e di ciascun comparto al 31 Dicembre 2011, nonché dei risultati delle operazioni e delle altre variazioni negli attivi netti per l'esercizio concluso, nel rispetto dei requisiti previsti dalla normativa di legge e di vigilanza lussemburghese concernente la predisposizione della reportistica finanziaria.

Altri temi

Le informazioni integrative incluse nel rendiconto annuale sono state sottoposte a revisione nell'ambito del nostro mandato ma non sono state sottoposte ad una specifica procedura di audit secondo gli standards in precedenza descritti. Conseguentemente, non vengono espresse opinioni su dette informazioni. Ciononostante, non abbiamo osservazioni da formulare con riferimento a dette informazioni nell'ambito del rapporto finanziario considerato nel suo complesso.

Lussemburgo, 27 Aprile 2012

BDO Audit
Società di Revisione autorizzata
rappresentata da

Daniel Croisé Werner Müllerklein

Attivi

Strumenti finanziari in portafoglio a valori di mercato	23,878,329.46
Contratti di opzione a valori di mercato	9,144.47
Liquidità e depositi bancari	2,738,983.39
Importi da ricevere a seguito dell'emissione delle quote	164,996.61
Redditi da ricevere presenti in portafoglio	324,275.62
Interessi da ricevere sui conti bancari	926.00
Plusvalenze non realizzate relative a contratti futures	6,918.92
Plusvalenze non realizzate relative a contratti a termine su divise	39,999.31
Altri attivi da ricevere	43,645.42
	<hr/>
Totale Attivi	27,207,219.20
	<hr/>

Passività

Contratti di futures a valori di mercato	30,655.31
Minusvalenze non realizzate relative a contratti a termine su divise	280,108.11
Interessi relativi a passività verso le banche e spese in pagamento	99,985.18
Altre passività	8,854.86
	<hr/>
Totale passività	419,603.46
	<hr/>
Attivi netti a fine periodo	26,787,615.74
	<hr/>

Woodpecker Capital

Situazione consolidata delle operazioni e degli altri oneri relativi agli attivi netti (in EURO)

Dal 1 gennaio 2011 al 31 dicembre 2011

Redditi

Dividendi netti	71,615.87
Interessi su obbligazioni ed altri strumenti di debito netti	441,330.91
Interessi su disponibilità liquide in banca	5,236.93
Totale redditi	518,183.71

Spese

Commissioni di Gestione	333,531.95
Commissioni di Performance	69,807.71
Oneri bancari ed altre spese	111.90
Costi di transazione	14,641.22
Interessi pagati per debiti verso le banche	63.18
Totale spese	418,155.96

Risultato netto degli investimenti	100,027.75
------------------------------------	------------

Plusvalenze (minusvalenze) nette realizzate

- su titoli in portafoglio	-216,699.20
- su opzioni	23,534.24
- su contratti futures	112,299.91
- su contratti a termine di divise	-133,385.95
- su cambi	122,420.06
Risultati realizzati	8,196.81

Variazione netta delle plusvalenze (minusvalenze) non realizzate

- su titoli in portafoglio	-301,611.76
- su opzioni	8,752.72
- su contratti futures	-9,912.60
- su contratti a termine di divise	112,924.92
Risultati delle operazioni	-181,649.91

Sottoscrizioni	9,835,623.16
----------------	--------------

Riscatti	-4,631,457.95
----------	---------------

Variazioni totali sugli attivi netti	5,022,515.30
--------------------------------------	--------------

Totale attivi netti all'inizio del periodo	21,737,962.31
--	---------------

Differenze da rivalutazione	27,138.13
-----------------------------	-----------

Totale attivi netti alla fine del periodo	26,787,615.74
---	---------------

Le note sono parte integrante del presente rendiconto finanziario

Woodpecker Capital - Equity (EUR)

Situazione degli attivi netti (in EURO)

Al 31 dicembre 2011

Attivi

Strumenti finanziari in portafoglio a valori di mercato	4,465,042.49
Liquidità e depositi bancari	816,917.21
Importi da ricevere per quote emesse	18,999.22
Redditi da ricevere presenti in portafoglio	28,201.38
Interessi da ricevere sui conti bancari	163.68
Plusvalenze non realizzate sui contratti futures	6,918.92
Altre somme da ricevere	6,764.16
	<hr/>
Totale Attivi	5,343,007.06

Passività

Minusvalenze non realizzate relative a contratti a termine di divisa	85,819.59
Interessi relativi a passività verso le banche e spese in pagamento	8,740.32
Altre passività	7,434.86
	<hr/>
Totale passività	101,994.77

Attivi netti a fine periodo	5,241,012.29
-----------------------------	--------------

Numero di quote della Classe A in essere	4,909.841
Valore unitario delle quote di Classe A	1,067.451

Le note sono parte integrante del presente rendiconto finanziario

Woodpecker Capital - Equity (EUR)

Situazione consolidata delle operazioni e degli altri oneri relativi agli attivi netti (in EURO)

Dal 1 gennaio 2011 al 31 dicembre 2011

Redditi

Dividendi netti	41,367.17
Interessi su obbligazioni ed altri strumenti di debito, netti	31,932.33
Interessi su disponibilità liquide in banca	699.14
Totale redditi	73,998.64

Spese

Commissioni di Gestione	103,117.69
Commissioni di Performance	1,182.87
Oneri bancari ed altre spese	13.87
Costi di transazione	5,321.15
Interessi pagati per debiti verso le banche	27.06
Totale spese	109,662.64

Risultato netto degli investimenti	-35,664.00
------------------------------------	------------

Plusvalenze (minusvalenze) nette realizzate

- su titoli in portafoglio	-143,811.87
- su contratti futures	-144,819.32
- su contratti a termine di divise	-1,762.29
- su cambi	71,619.38
Risultati realizzati	-254,438.10

Variazione netta delle plusvalenze (minusvalenze) non realizzate

- su titoli in portafoglio	-61,895.64
- su contratti futures	3,157.93
- su contratti a termine di divise	35,477.78

Risultati delle operazioni	-277,698.03
-----------------------------------	--------------------

Sottoscrizioni	1,612,056.09
----------------	--------------

Riscatti	-227,021.69
----------	-------------

Variazioni totali sugli attivi netti	1,107,336.37
---	---------------------

Totale attivi netti all'inizio del periodo	4,133,675.92
---	---------------------

Totale attivi netti alla fine del periodo	5,241,012.29
--	---------------------

Woodpecker Capital - Equity (EUR)

Informazioni statistiche (in EURO)

Al 31 dicembre 2011

Attivi netti totali

- al 31.12.2011	5,241,012.29
- al 31.12.2010	4,133,675.92

Numero di quote di Classe A

- in essere all'inizio del periodo	3,684.718
- emesse	1,422.576
- rimborsate	-197.453
<hr/>	
- in essere alla fine del periodo	4,909.841

Valore unitario della quota di Classe A

- al 31.12.2011	1,067.451
- al 31.12.2010	1,121.843

Woodpecker Capital - Equity (EUR)

Situazione degli investimenti e degli altri attivi netti (in EURO)

Al 31 dicembre 2011

Divisa	Quantità / valore nominale	Descrizione	Costo	Valore di mercato	% del totale degli attivi netti
Investimenti in strumenti finanziari					
Strumenti finanziari trasferibili ammessi alla quotazione in una borsa ufficiale					
Azioni					
CAD	728	Canadian National Railway Co	40,714.65	44,137.91	0.84
CAD	2,160	Paladin Energy Ltd	8,109.44	2,320.17	0.04
			48,824.09	46,458.08	0.88
CHF	1,940	Nestlé SA Reg	74,898.06	86,270.44	1.65
EUR	2,840	Fiat Industrial SpA Pref	12,811.79	12,978.80	0.25
EUR	1,495	Sanofi	78,637.85	84,841.25	1.62
EUR	2,070	Unilever NV Certif of Shares	50,468.78	54,999.90	1.05
			141,918.42	152,819.95	2.92
GBP	9,183	GlaxoSmithKline Plc	139,583.55	161,740.32	3.09
GBP	60,000	KEFI Minerals PLC	4,823.68	2,836.75	0.05
GBP	55	Lloyds Banking Group Plc	40.20	17.06	0.00
GBP	2,523	SSE Plc	40,131.33	38,986.74	0.74
			184,578.76	203,580.87	3.88
NOK	5,868	Statoil Fuel & Retail ASA	40,890.93	33,768.98	0.64
USD	364	Baxter Intl Inc	13,854.99	13,869.34	0.27
USD	3,577	Bristol Myers Squibb Co	68,720.53	97,068.75	1.85
USD	420	Cameco Corp	12,353.50	5,837.83	0.11
USD	242	Chevron Corp	16,675.12	19,828.12	0.38
USD	856	Coca-Cola Co	42,203.42	46,122.22	0.88
USD	650	Crown Holdings Inc	16,733.45	16,808.10	0.32
USD	1,163	EMC Corp	20,878.25	19,290.79	0.37
USD	495	Endo Pharmaceuticals Hgs Inc	13,845.90	13,162.14	0.25
USD	373	Exxon Mobil Corp	21,507.07	24,345.82	0.46
USD	393	Hershey Co (The)	14,287.96	18,696.70	0.36
USD	575	IBM Corp	60,589.10	81,419.22	1.55
USD	1,840	LogMeIn Inc	46,180.71	54,621.90	1.04
USD	329	Mead Johnson Nutrition Co	13,887.59	17,412.73	0.33
USD	4,809	Merck Co Inc	120,360.21	139,611.35	2.66
USD	647	Omnicare Inc	13,909.25	17,163.98	0.33
USD	267	Randgold Resources Ltd spons ADR repr 1 Share	23,155.54	20,992.38	0.40
USD	457	Time Warner Cable Inc	19,753.19	22,371.39	0.43
USD	220	United Parcel Service Inc B	11,911.94	12,399.35	0.24
USD	503	Visa Inc A	27,946.42	39,326.65	0.75
USD	2,116	Wal-Mart Stores Inc	85,403.58	97,375.76	1.86
USD	2,845	Walt Disney Co (The)	75,168.36	82,155.78	1.57
USD	343	Watson Pharmaceuticals Inc	13,901.55	15,937.64	0.30
			753,227.63	875,817.94	16.71
Azioni totali			1,244,337.89	1,398,716.26	26.68
Obbligazioni					
EUR	100,000	KFW AG 4.625% EMTN 07/12.10.12	104,026.00	103,190.00	1.97
EUR	200,000	NRW.BANK 3% EMTN Ausgabe 43 09/13.02.12	201,610.00	200,510.00	3.83
EUR	400,000	Netherlands 5% 02/15.07.12	414,896.00	410,440.00	7.83
			720,532.00	714,140.00	13.63
USD	450,000	EIB 1.125% Ser REGS 10/16.04.12	331,217.69	347,081.47	6.62
USD	220,000	Kommunalbanken A/S 5.125% EMTN 07/30.05.12	166,042.61	172,488.06	3.29
USD	200,000	Leaseplan Corp NV 3% Reg S 09/07.05.12	146,643.96	155,236.41	2.96
			643,904.26	674,805.94	12.87

Le note sono parte integrante del presente rendiconto finanziario

Woodpecker Capital - Equity (EUR)

Situazione degli investimenti e degli altri attivi netti (in EURO) (continua)

Al 31 dicembre 2011

Divisa	Quantità / valore nominale	Descrizione	Costo	Valore di mercato	% del totale degli attivi netti
Totale obbligazioni			<u>1,364,436.26</u>	<u>1,388,945.94</u>	<u>26.50</u>

Le note sono parte integrante del presente rendiconto finanziario

Woodpecker Capital - Equity (EUR)

Situazione degli investimenti e degli altri attivi netti (in EURO) (continua)

Al 31 dicembre 2011

Divisa	Quantità / valore nominale	Descrizione	Costo	Valore di mercato	% del totale degli attivi netti
<u>Totale titoli negoziati in un altro mercato regolamentato</u>					
Obbligazioni					
USD	300,000	US 0.75% T-Notes Ser AL-2012 10/31.05.12	225,727.97	231,694.81	4.42
USD	500,000	US 1.375% T-Notes Ser W-2012 09/15.03.12	377,885.47	386,067.81	7.37
Totale obbligazioni			<u>603,613.44</u>	<u>617,762.62</u>	<u>11.79</u>
<u>Fondi comuni d'investimento aperti</u>					
Fondi indicizzati (UCITS)					
EUR	4,943	Lyxor ETF DJIA	449,669.60	469,832.15	8.97
EUR	7,759	Multi Units Luxembourg Lyxor ETF DAX	520,811.78	444,435.52	8.48
EUR	15,000	iShares Plc S&P500 Dist	135,600.35	145,350.00	2.77
Totale fondi indicizzati (UCITS)			<u>1,106,081.73</u>	<u>1,059,617.67</u>	<u>20.22</u>
Totale investimenti in strumenti finanziari			<u>4,318,469.32</u>	<u>4,465,042.49</u>	<u>85.19</u>
Liquidità e depositi bancari				816,917.21	15.59
Altri attivi (passività) netti				-40,947.41	-0.78
Totale				<u><u>5,241,012.29</u></u>	<u><u>100.00</u></u>

Le note sono parte integrante del presente rendiconto finanziario

Woodpecker Capital - Equity (EUR)

Classificazione degli investimenti per settore economico ed area geografica

Al 31 dicembre 2011

Classificazione industriale

(in percentuale degli attivi netti)

Fondi d'investimento	20.22 %
Paesi e Governativi	19.62 %
Banche	12.05 %
Farmaceutico e biotecnologie	9.52 %
Istituzioni internazionali	6.62 %
Beni alimentari, bevande e tabacco	3.94 %
Media	2.00 %
Settore dei beni tecnologici	1.92 %
Distribuzione retail	1.86 %
Energia	1.48 %
Cura della salute, attrezzature e servizi	1.18 %
Trasporti	1.08 %
Software e servizi collegati	1.04 %
Materiali	0.92 %
Servizi finanziari diversificati	0.75 %
Utilities	0.74 %
Settore automobilistico e componenti	0.25 %
Totale	<u>85.19 %</u>

Classificazione geografica

(in base al domicilio dell'emittente)

(in percentuale degli attivi netti)

Stati Uniti d'America	27.99 %
Grand Ducato del Lussemburgo	15.10 %
Olanda	11.84 %
Francia	10.59 %
Germania	5.80 %
Norvegia	3.93 %
Regno Unito	3.88 %
Irlanda	2.77 %
Svizzera	1.65 %
Canada	0.95 %
Jersey	0.40 %
Italia	0.25 %
Australia	0.04 %
Totale	<u>85.19 %</u>

Woodpecker Capital - Flexible (EUR)

Situazione degli attivi netti (in EURO)

Al 31 dicembre 2011

Attivi

Strumenti finanziari in portafoglio a valori di mercato	9,849,718.15
Contratti d'opzione a valori di mercato	8,412.91
Liquidità e depositi bancari	593,187.04
Somme da ricevere per emissione quote	80,998.79
Redditi da ricevere presenti in portafoglio	144,089.82
Interessi da ricevere sui conti bancari	692.83
Altri attivi da ricevere	20,537.89
Totale Attivi	<hr/> <hr/> 10,697,637.43

Passività

Minusvalenze non realizzate relative a contratti futures	17,330.58
Minusvalenze non realizzate relative a contratti a termine su divise	194,288.52
Interessi relativi a passività verso le banche e spese in pagamento	83,600.55
Altre passività	1,065.00
Totale passività	<hr/> 296,284.65
Attivi netti a fine periodo	<hr/> <hr/> 10,401,352.78

Numero di quote della Classe A in essere	9,849.790
Valore unitario delle quote di Classe A	1,055.997

Woodpecker Capital - Flexible (EUR)

Situazione consolidata delle operazioni e degli altri oneri relativi agli attivi netti (in EURO)

Dal 1 gennaio 2011 al 31 dicembre 2011

Redditi

Dividendi netti	26,213.92
Interessi su obbligazioni ed altri strumenti di debito, netti	201,138.76
Interessi su disponibilità liquide in banca	2,637.49
Totale redditi	229,990.17

Spese

Commissioni di Gestione	178,498.40
Commissioni di Performance	68,624.84
Oneri bancari ed altri costi	38.97
Costi di transazione	6,793.87
Totale spese	253,956.08

Risultato netto degli investimenti -23,965.91

Plusvalenze (minusvalenze) nette realizzate

- su titoli in portafoglio	14,344.86
- su opzioni	23,543.83
- su contratti futures	204,264.42
- su contratti a termine di divise	-123,241.77
- su cambi	59,876.28
Risultati realizzati	154,821.71

Variazione netta delle plusvalenze (minusvalenze) non realizzate

- su titoli in portafoglio	-176,505.51
- su opzioni	7,790.63
- su contratti futures	-1,975.57
- su contratti a termine di divise	40,321.23
Risultati delle operazioni	24,452.49

Sottoscrizioni 2,583,303.88

Riscatti -1,097,638.79

Variazioni totali sugli attivi netti 1,510,117.58

Totale attivi netti all'inizio del periodo 8,891,235.20

Totale attivi netti alla fine del periodo 10,401,352.78

Woodpecker Capital - Flexible (EUR)

Informazioni statistiche (in EURO)

Al 31 dicembre 2011

Attivi netti totali

- al 31.12.2011	10,401,352.78
- al 31.12.2010	8,891,235.20

Numero di quote di Classe A

- in essere all'inizio del periodo	8,431.989
- emesse	2,463.678
- rimborsate	-1,045.877
<hr/>	<hr/>
- in essere alla fine del periodo	9,849.790

Valore unitario della quota di Classe A

- al 31.12.2011	1,055.997
- al 31.12.2010	1,054.465

Woodpecker Capital - Flexible (EUR)

Situazione degli investimenti e degli altri attivi netti (in EURO)

Al 31 dicembre 2011

Divisa	Quantità / Valore Nominale	Descrizione	Costo	Valore Mercato	% degli attivi netti
Investimenti in strumenti finanziari					
Strumenti finanziari trasferibili ammessi alla quotazione in una borsa ufficiale					
Azioni					
CHF	1,391	Nestlé SA Reg	51,355.96	61,856.80	0.60
EUR	6,668	Fiat Industrial SpA Pref	30,057.79	30,472.76	0.29
EUR	2,610	Sanofi	137,513.56	148,117.50	1.42
			167,571.35	178,590.26	1.71
GBP	9,195	GlaxoSmithKline Plc	136,277.16	161,951.67	1.56
GBP	126,000	KEFI Minerals PLC	10,129.71	5,957.18	0.06
			146,406.87	167,908.85	1.62
NOK	6,505	Statoil Fuel & Retail ASA	45,334.21	37,434.77	0.36
USD	601	Baxter Intl Inc	22,873.92	22,899.65	0.22
USD	4,744	Bristol Myers Squibb Co	91,196.93	128,737.53	1.24
USD	817	Endo Pharmaceuticals Hgs Inc	22,845.59	21,724.17	0.21
USD	390	IBM Corp	40,291.53	55,223.47	0.53
USD	2,337	LogMeIn Inc	54,975.11	69,375.75	0.67
USD	543	Mead Johnson Nutrition Co	22,918.83	28,738.94	0.28
USD	7,322	Merck Co Inc	179,809.10	212,566.92	2.04
USD	1,067	Omnicare Inc	22,935.11	28,305.98	0.27
USD	2,760	Wal-Mart Stores Inc	108,830.13	127,011.86	1.22
USD	566	Watson Pharmaceuticals Inc	22,944.14	26,299.43	0.25
			589,620.39	720,883.70	6.93
Totale azioni			1,000,288.78	1,166,674.38	11.22
Obbligazioni					
EUR	900,000	Deutschland 4.25% Ser 151 07/12.10.12	931,950.00	929,268.00	8.93
EUR	300,000	Deutschland 5% Ser 02 02/04.07.12	310,371.00	307,531.50	2.96
EUR	720,000	EIB 5.375% EMTN 02/15.10.12	752,184.00	745,740.00	7.17
EUR	300,000	France Telecom SA 4.625% EMTN Ser 58 Tr 1 04/23.01.12	300,978.00	300,132.00	2.89
EUR	500,000	KFW AG 4.625% EMTN 07/12.10.12	520,240.00	515,950.00	4.96
EUR	1,082,000	NRW.BANK 3% EMTN Ausgabe 43 09/13.02.12	1,089,680.42	1,084,759.10	10.43
EUR	250,000	Netherlands 2.5% 09/15.01.12	251,165.00	250,212.50	2.41
EUR	700,000	Netherlands 5% 02/15.07.12	726,068.00	718,270.00	6.91
EUR	150,000	Total Capital SA 3.25% EMTN 05/26.01.12	150,450.00	150,157.50	1.44
			5,033,086.42	5,002,020.60	48.10
USD	150,000	Bank Nederlandse Gemeenten NV 2% EMTN 09/17.09.12	109,623.67	116,415.75	1.12
USD	570,000	Bank Nederlandse Gemeenten NV 2.375% 09/04.06.12	423,095.37	441,743.42	4.25
USD	300,000	KFW AG 2.25% Sen 09/16.04.12	222,078.69	232,150.01	2.23
USD	210,000	Kommunalbanken A/S 5.125% EMTN 07/30.05.12	158,495.22	164,647.69	1.58
USD	350,000	Landwirtschaftliche Rentenbank 5.25% EMTN 07/02.07.12	261,054.75	275,693.05	2.65
			1,174,347.70	1,230,649.92	11.83
Totale obbligazioni			6,207,434.12	6,232,670.52	59.93
Strumenti finanziari trasferibili negoziati in altri mercati regolamentati					
Obbligazioni					
EUR	1,000,000	ABN AMRO Bank NV 3% EMTN 09/17.04.12	1,011,300.00	1,006,200.00	9.67
USD	400,000	US 0.625% T-Notes Ser AM-2012 10/30.06.12	301,126.32	308,890.34	2.97
USD	1,350,000	US 0.75% T-Notes Ser AL-2012 10/31.05.12	1,015,775.85	1,042,626.64	10.02
USD	120,000	US 1.375% T-Notes Ser W-2012 09/15.03.12	90,692.51	92,656.27	0.89
			1,407,594.68	1,444,173.25	13.88

Le note sono parte integrante del presente rendiconto finanziario.

Woodpecker Capital - Flexible (EUR)

Situazione degli investimenti e degli altri attivi netti (in EURO) (continua)

Al 31 dicembre 2011

Divisa	Quantità / Valore Nominale	Descrizione	Costo	Valore Mercato	% degli attivi netti
Totale obbligazioni			<u>2,418,894.68</u>	<u>2,450,373.25</u>	<u>23.55</u>
Total investments in securities			<u>9,626,617.58</u>	<u>9,849,718.15</u>	<u>94.70</u>
<u>Opzioni</u>					
<u>Strumenti finanziari quotati</u>					
Opzioni su titoli					
USD	23	Teva Pharma Ind Ltd ADR repr 1 Share PUT 01/13 OPRA 40	<u>5,329.78</u>	<u>8,412.91</u>	<u>0.08</u>
Totale opzioni			<u>5,329.78</u>	<u>8,412.91</u>	<u>0.08</u>
Liquidità e depositi bancari				593,187.04	5.70
Altri Attivi/(Passività) Nette				-49,965.32	-0.48
Totale				<u>10,401,352.78</u>	<u>100.00</u>

Le note sono parte integrante del presente rendiconto finanziario

Woodpecker Capital - Flexible (EUR)

Classificazione degli investimenti per settore economico ed area geografica

Al 31 dicembre 2011

Classificazione industriale

(in percentuale sugli attivi netti)

Banche	36.89 %
Paesi e Governativi	35.09 %
Istituzioni intenazionali	7.17 %
Farmaceutico e biotecnologie	6.51 %
Servizi di telecomunicazione	2.89 %
Servizi finanziari diversificati	1.44 %
Distribuzione retail	1.22 %
Beni e servizi per la cura della salute	0.98 %
Software e servizi collegati	0.67 %
Beni alimentari, bevande e tabacco	0.60 %
Settore dei beni tecnologici	0.53 %
Energia	0.36 %
Automobilistico e componenti	0.29 %
Materiali	0.06 %
Totali	94.70 %

Classificazione geografica

(in base al domicilio dell'emittente)
(in percentuale degli attivi netti)

Germania	32.16 %
Olanda	24.36 %
Stati Uniti d'America	20.81 %
Gran Ducato di Lussemburgo	7.17 %
Francia	5.75 %
Norvegia	1.94 %
Regno Unito	1.62 %
Svizzera	0.60 %
Italia	0.29 %
Totale	94.70 %

Le note sono parte integrante del presente rendiconto finanziario

Woodpecker Capital - Flexible (USD)

Situazione degli attivi netti (in USD)

Al 31 dicembre 2011

Attivi

Strumenti finanziari in portafoglio a valori di mercato	4,180,807.40
Contratti d'opzione a valori di mercato	950.00
Liquidità e depositi bancari	412,947.78
Redditi da ricevere presenti in portafoglio	35,302.30
Interessi da ricevere sui conti bancari	65.10
Plusvalenze non realizzate su contratti di divisa a termine	25,247.10
Altri attivi da ricevere	21,223.50
Totale Attivi	<u>4,676,543.18</u>

Passività

Minusvalenze non realizzate su contratti futures	17,303.50
Interessi relativi a passività verso le banche e spese in pagamento	7,519.23
Altre passività	461.00
Totale passività	<u>25,283.73</u>
Attivi netti a fine periodo	<u>4,651,259.45</u>

Numero di quote della Classe A in essere	4,488.793
Valore unitario delle quote di Classe A	1,036.194

Woodpecker Capital - Flexible (USD)

Situazione consolidata delle operazioni e degli altri oneri relativi agli attivi netti (in USD)

Dal 1 gennaio 2011 al 31 dicembre 2011

Redditi

Dividendi netti	5,239.57
Interessi su obbligazioni ed altri strumenti di debito, netti	30,313.28
Interessi su disponibilità liquide in banca	197.07
Totale redditi	35,749.92

Spese

Commissioni di Gestione	40,604.18
Oneri bancari ed altre spese	76.70
Costi di transazione	3,266.50
Interessi pagati per debiti verso le banche	36.56
Totale spese	43,983.94

Risultato netto degli investimenti	-8,234.02
------------------------------------	-----------

Plusvalenze (minusvalenze) nette realizzate

- su titoli in portafoglio	31,078.60
- su opzioni	-12.45
- su contratti futures	61,598.85
- su contratti a termine di divise	-6,920.73
- su divise	1,638.58

Realised result	79,148.83
-----------------	-----------

Net variation of the unrealised gain/(loss)

- on securities portfolio	-82,542.33
- on options	1,249.37
- on futures contracts	-14,407.91
- on forward foreign exchange contracts	17,136.18

Risultati delle operazioni	584.14
----------------------------	--------

Sottoscrizioni	3,354,174.94
----------------	--------------

Riscatti	-284,846.56
----------	-------------

Variazioni totali sugli attivi netti	3,069,912.52
--------------------------------------	--------------

Totale attivi netti all'inizio del periodo	1,581,346.93
--	--------------

Totale attivi netti alla fine del periodo	4,651,259.45
---	--------------

Le note sono parte integrante del presente rendiconto finanziario

Woodpecker Capital - Flexible (USD)

Informazioni statistiche (in USD)

Al 31 dicembre 2011

Attivi netti totali

- al 31.12.2011	4,651,259.45
- al 31.12.2010	1,581,346.93

Numero di quote di Classe A

- in essere all'inizio del periodo	1,519.798
- emesse	3,242.995
- rimborsate	-274.000
<hr/>	
- in essere alla fine del periodo	4,488.793

Valore unitario della quota di Classe A

- al 31.12.2011	1,036.194
- al 31.12.2010	1,040.498

Woodpecker Capital - Flexible (USD)

Situazione degli investimenti e degli altri attivi netti (in USD)

Al 31 dicembre 2011

Divisa	Quantità / Valore Nominale	Descrizione	Costo	Valore Mercato	% degli attivi netti
Investimenti in strumenti finanziari					
Strumenti finanziari trasferibili ammessi alla quotazione in una borsa ufficiale					
Azioni					
CHF	263	Nestlé SA Reg	13,666.79	15,187.68	0.33
EUR	1,601	Fiat Industrial SpA Pref	8,668.62	9,501.30	0.20
EUR	591	Sanofi	42,838.88	43,554.07	0.94
			51,507.50	53,055.37	1.14
GBP	2,029	GlaxoSmithKline Plc	43,654.68	46,407.82	1.00
GBP	45,000	KEFI Minerals PLC	3,465.31	2,762.86	0.06
			47,119.99	49,170.68	1.06
NOK	1,513	Statoil Fuel & Retail ASA	13,773.59	11,306.86	0.24
USD	137	Baxter Intl Inc	7,543.55	6,778.76	0.15
USD	1,121	Bristol Myers Squibb Co	34,031.42	39,504.04	0.85
USD	187	Endo Pharmaceuticals Hgs Inc	6,580.04	6,457.11	0.14
USD	80	IBM Corp	12,711.65	14,710.40	0.32
USD	496	LogMeIn Inc	16,037.75	19,120.80	0.41
USD	123	Mead Johnson Nutrition Co	8,246.66	8,453.79	0.18
USD	1,714	Merck Co Inc	59,099.03	64,617.80	1.39
USD	143	Omnicare Inc	4,389.50	4,926.35	0.11
USD	659	Wal-Mart Stores Inc	35,359.26	39,381.84	0.85
USD	128	Watson Pharmaceuticals Inc	8,006.98	7,723.52	0.17
			192,005.84	211,674.41	4.57
Totale azioni			318,073.71	340,395.00	7.34
Obbligazioni					
EUR	18,000	NRW.BANK 3% EMTN Ausgabe 43 09/13.02.12	26,122.69	23,434.40	0.50
EUR	55,000	Netherlands 2.5% 09/15.01.12	79,347.12	71,483.71	1.54
			105,469.81	94,918.11	2.04
USD	230,000	Bank Nederlandse Gemeenten NV 2.375% 09/04.06.12	232,806.00	231,472.00	4.98
USD	307,000	KFW AG 2.25% Sen 09/16.04.12	310,804.80	308,504.30	6.63
USD	115,000	KFW AG 4.625% EMTN 05/14.12.12	120,347.50	119,318.25	2.56
USD	455,000	KFW AG 4.75% Ser GMTN 07/15.05.12	465,656.80	461,938.75	9.93
USD	350,000	Landwirtschaftliche Rentenbank 5.25% EMTN 07/02.07.12	362,096.00	358,015.00	7.70
USD	300,000	US 0.875% Ser AH-2012 10/29.02.12	300,980.47	300,410.13	6.46
			1,792,691.57	1,779,658.43	38.26
Totale obbligazioni			1,898,161.38	1,874,576.54	40.30

Le note sono parte integrante del presente rendiconto finanziario

Woodpecker Capital - Flexible (USD)

Situazione degli investimenti e degli altri attivi netti (in USD) (continua)

Al 31 dicembre 2011

Divisa	Quantità / Valore Nominale	Descrizione	Costo	Valore Mercato	% degli attivi netti
<u>Strumenti finanziari negoziati in un altro mercato regolamentato</u>					
Obbligazioni					
USD	400,000	US 0.625% T-Notes Ser AN-2012 10/31.07.12	401,452.00	401,156.24	8.62
USD	350,000	US 0.75% T-Notes Ser AL-2012 10/31.05.12	351,189.45	351,025.36	7.55
USD	100,000	US 0.875% T-Notes Ser AG-2012 10/31.01.12	100,363.00	100,066.40	2.15
USD	330,000	US 1.375% T-Notes Ser W-2012 09/15.03.12	331,789.46	330,889.44	7.11
USD	420,000	US 1.75% T-Notes Ser AB-2012 09/15.08.12	425,283.61	424,331.25	9.12
USD	350,000	US 4.875% T-Notes Ser M-2012 07/30.06.12	360,445.31	358,367.17	7.70
Totale obbligazioni			1,970,522.83	1,965,835.86	42.25
Totale investimenti in titoli			4,186,757.92	4,180,807.40	89.89
<u>Opzioni</u>					
<u>Strumenti finanziari trasferibili ammessi alla quotazione in una borsa ufficiale</u>					
Opzioni su titoli					
USD	2	Teva Pharma Ind Ltd ADR repr 1 Share PUT 01/13 OPRA 40	644.00	950.00	0.02
Totale opzioni			644.00	950.00	0.02
Liquidità e depositi bancari				412,947.78	8.88
Altri Attivi/(Passività) Nette				56,554.27	1.21
Totale				4,651,259.45	100.00

Le note sono parte integrante del presente rendiconto finanziario

Woodpecker Capital - Flexible (USD)

Classificazione degli investimenti per settore economico ed area geografica

Al 31 dicembre 2011

Classificazione industriale

(in percentuale sugli attivi netti)

Paesi e Governativi	50.25 %
Banche	32.30 %
Farmaceutico e biotecnologie	4.35 %
Distribuzione retail	0.85 %
Beni e servizi per la cura della salute	0.58 %
Software e servizi collegati	0.41 %
Beni alimentari, bevande e tabacco	0.33 %
Settore dei beni tecnologici	0.32 %
Energia	0.24 %
Automobilistico e componenti	0.20 %
Materiali	0.06 %
Totali	<u>89.89 %</u>

Classificazione geografica

(in base al domicilio dell'emittente)

(in percentuale degli attivi netti)

Stati Uniti d' America	53.28 %
Germania	27.32 %
Olanda	6.52 %
Regno Unito	1.06 %
Francia	0.94 %
Svizzera	0.33 %
Norvegia	0.24 %
Italia	0.20 %
Totale	<u>89.89 %</u>

Woodpecker Capital - Monetary (EUR)

Situazione degli attivi netti (in EURO)

Al 31 dicembre 2011

Attivi

Strumenti finanziari in portafoglio a valori di mercato	6,344,096.00
Liquidità e depositi bancari	1,010,884.55
Attivi da ricevere per emissione di quote	64,998.60
Redditi da ricevere presenti in portafoglio	124,799.53
Interessi da ricevere sui conti bancari	19.36
Plusvalenze non realizzate su vendite a termine di divise	20,557.53
	<hr/>
Totale Attivi	7,565,355.57
	<hr/>

Passività

Interessi relativi a passività verso le banche e spese in pagamento	1,854.05
	<hr/>
Totale passività	1,854.05
	<hr/>
Attivi netti a fine periodo	7,563,501.52
	<hr/> <hr/>

Numero di quote della Classe A in essere	7,485.940
Valore unitario delle quote di Classe A	1,010.361

Le note sono parte integrante del presente rendiconto finanziario

Woodpecker Capital - Monetary (EUR)

Situazione consolidata delle operazioni e degli altri oneri relativi agli attivi netti (in EURO)

Dal 1 gennaio 2011 al 31 dicembre 2011

Redditi

Interessi su obbligazioni ed altri strumenti di debito, netti	184,916.77
Interessi su disponibilità liquide in banca	1,748.54
Totale redditi	186,665.31

Spese

Commissioni di gestione	20,648.20
Costi di transazione	10.80
Interessi pagati per debiti verso le banche	7.97
Totale spese	20,666.97

Risultato netto degli investimenti	165,998.34
------------------------------------	------------

Plusvalenze (minusvalenze) nette realizzate

- su titoli in portafoglio	-111,164.58
- su contratti futures	5,420.00
- su contratti di divisa a termine	-3,052.51
- su cambi	-10,337.41
Risultati realizzati	46,863.84

Variazione netta delle plusvalenze (minusvalenze) non realizzate

- su titoli in portafoglio	351.94
- su contratti di divisa a termine	23,930.02
Risultati delle operazioni	71,145.80

Sottoscrizioni	3,057,347.02
----------------	--------------

Riscatti	-3,087,448.51
----------	---------------

Variazioni totali sugli attivi netti	41,044.31
--------------------------------------	-----------

Totale attivi netti all'inizio del periodo	7,522,457.21
--	--------------

Totale attivi netti alla fine del periodo	7,563,501.52
---	--------------

Le note sono parte integrante del presente rendiconto finanziario.

Woodpecker Capital - Monetary (EUR)

Informazioni statistiche (in EUR)

Al 31 dicembre 2011

Attivi netti totali

- al 31.12.2011	7,563,501.52
- al 31.12.2010	7,522,457.21

Numero di quote di Classe A

- in essere all'inizio del periodo	7,522.734
- emesse	3,043.075
- rimborsate	-3,079.869
- in essere alla fine del periodo	7,485.940

Valore unitario della quota di Classe A

- al 31.12.2011	1,010.361
- al 31.12.2010	999.963

Le note sono parte integrante del presente rendiconto finanziario

Woodpecker Capital - Monetary (EUR)

Situazione degli investimenti e degli altri attivi netti (in EURO)

Al 31 dicembre 2011

Divisa	Quantità / Valore Nominale	Descrizione	Costo	Valore Mercato	% degli attivi netti
<u>Investimenti in strumenti finanziari</u>					
<u>Strumenti finanziari trasferibili ammessi alla quotazione in una borsa ufficiale</u>					
Obbligazioni					
EUR	150,000	BMW Finance NV 4.125% EMTN 06/24.01.12	152,196.00	150,157.50	1.99
EUR	270,000	Deutsche Hypbk Hanno-Berlin AG 4.25% Ser 386 03/11.02.13	279,158.40	278,491.50	3.68
EUR	338,000	Deutschland 0.5% 10/15.06.12	335,588.32	338,828.10	4.48
EUR	95,000	Deutschland 4% Ser 150 07/13.04.12	96,575.10	96,073.50	1.27
EUR	90,000	Deutschland 5% Ser 02 02/04.07.12	92,762.10	92,259.45	1.22
EUR	280,000	EIB 5.375% EMTN 02/15.10.12	292,516.00	290,010.00	3.83
EUR	200,000	EIB FRN EMTN Sen 10/15.01.14	199,860.00	198,800.00	2.63
EUR	200,000	France Telecom SA 4.625% EMTN Ser 58 Tr 1 04/23.01.12	200,754.00	200,088.00	2.65
EUR	200,000	GE Capital European Funding FRN EMTN 05/25.05.12	200,046.00	199,860.00	2.64
EUR	950,000	KFW AG 4.625% EMTN 07/12.10.12	988,525.00	980,305.00	12.96
EUR	250,000	KFW AG 5.25% Ser INTL 02/04.07.12	260,047.50	255,862.50	3.38
EUR	400,000	KFW AG FRN EMTN 10/04.03.13	400,200.00	400,880.00	5.30
EUR	1,250,000	NRW.BANK 3% EMTN Ausgabe 43 09/13.02.12	1,259,230.00	1,253,187.50	16.57
EUR	342,000	Nederlandse Waterschapsbank NV 3.75% EMTN 06/16.01.12	350,765.46	342,410.40	4.53
EUR	339,000	Netherlands 2.5% 09/15.01.12	343,946.01	339,288.15	4.49
EUR	904,000	Netherlands 5% 02/15.07.12	936,659.71	927,594.40	12.26
Totale investimenti in strumenti finanziari			6,388,829.60	6,344,096.00	83.88
Liquidità e depositi bancari				1,010,884.55	13.37
Altri Attivi/(Passività) Nette				208,520.97	2.75
Totale				7,563,501.52	100.00

Le note sono parte integrante del presente rendiconto finanziario

Woodpecker Capital - Monetary (EUR)

Classificazione degli investimenti per settore economico ed area geografica

Al 31 dicembre 2011

Classificazione industriale

(in percentuale degli attivi netti)

Paesi e governativi	46.42 %
Banche	23.72 %
Istituzioni Internazionali	6.46 %
Servizi finanziari diversificati	4.63 %
Servizi di telecomunicazione	2.65 %
Totale	<u>83.88 %</u>

Classificazione geografica

(per domicilio dell'emittente)
(in percentuale degli attivi netti)

Germania	48.86 %
Olanda	23.27 %
Gran Ducato del Lussemburgo	6.46 %
Francia	2.65 %
Irlanda	2.64 %
Totale	<u>83.88 %</u>

Le note sono parte integrante del presente rendiconto finanziario.

Nota 1 –Principi contabili rilevanti

a) Presentazione dei report finanziari

I report finanziari del Fondo sono prodotti conformemente con le regole di legge e di vigilanza lussemburghesi in tema di Organismi d'Investimento Collettivo.

b) Valutazioni

- 1) il valore di eventuali disponibilità liquide in cassa o in deposito, effetti e titoli pagabili a vista e crediti, risconti attivi, dividendi erogati ed interessi dichiarati o maturati e non ancora percepiti sono considerati per il loro intero ammontare, salvo tuttavia nel caso in cui sia improbabile che essi siano riconosciuti o percepiti integralmente; nel qual caso tale valore viene determinato al netto di uno sconto ritenuto appropriato dal Consiglio di Amministrazione della Società di Gestione per riflettere il reale valore degli stessi;
- 2) il valore di titoli, degli strumenti del mercato monetario, e degli strumenti finanziari derivati quotati o trattati in qualunque borsa valori sono basati sugli ultimi prezzi di negoziazione disponibili ovvero, ove appropriato, in base all'ultima quotazione media disponibile riferita alla borsa valori che normalmente rappresenta il mercato principale per tale titolo; analogamente, ogni titolo e strumento finanziario derivato negoziato in altro mercato finanziario regolamentato viene valutato in modo il più simile possibile a quello previsto per i titoli quotati;
- 3) per gli strumenti finanziari non quotati, per gli strumenti del mercato monetario non negoziati o non trattati in alcuna borsa ufficiale o altro mercato regolamentato, per gli strumenti finanziari, quotati e non, per i quali non sia disponibile un prezzo di valutazione, ed infine per quei titoli le cui quotazioni, secondo le valutazioni della Società di Gestione, non siano rappresentative del corretto valore di mercato, il valore viene determinato prudentemente ed in buona fede dal Consiglio di Amministrazione sulla base del prevedibile valore di realizzo;
- 4) gli strumenti finanziari derivati non quotati in una borsa valori ufficiale o negoziati presso un altro mercato organizzato sono valutati, per ogni Giorno di Calcolo, in base alle prassi di mercato con una metodologia costante, affidabile e verificabile;
- 5) le obbligazioni convertibili quotate in una borsa valori e per le quali esiste, al di fuori dalla borsa, una attiva negoziazione tra i partecipanti al mercato, sono valutate al relativo prezzo di scambio, se lo stesso, in base alla valutazione della Società di Gestione, costituisce il parametro più rappresentativo del corretto valore di mercato;
- 6) le quote o azioni dei fondi di investimento aperti sono valutate in base all'ultimo valore netto degli attivi disponibile. Le quote o azioni dei fondi di investimento chiusi sono valutate in base all'ultimo prezzo di borsa disponibile;
- 7) gli attivi liquidi e gli strumenti del mercato monetario non negoziati o trattati in un mercato regolamentato o borsa valori, con una vita residua inferiore a 12 mesi, possono essere valutati al loro valore nominale maggiorato degli interessi maturati, o sulla base del costo ammortizzato. Tutti gli altri attivi, ove la prassi lo consenta, devono essere valutati con il medesimo criterio.

c) Utili/(perdite) nette realizzati sulla vendita di strumenti finanziari

Gli utili/(perdite) nette realizzati sulla vendita di strumenti finanziari sono determinati sulla base del costo medio degli strumenti finanziari venduti.

Note alla situazione finanziaria (continua)

Al 31 dicembre 2011

d) Costo degli strumenti finanziari

Il costo di acquisizione degli strumenti finanziari detenuti da ciascun comparto definito in una divisa diversa da quella di riferimento del comparto è convertito nella divisa di riferimento del comparto al tasso di cambio prevalente alla data di acquisto.

e) Conversione delle divise estere

Il valore degli attivi denominati in una divisa diversa dalla divisa di riferimento del Comparto debbono essere determinati prendendo in considerazione il tasso di cambio prevalente al momento della determinazione del valore netto degli attivi.

Ricavi e costi espressi in una divisa diversa da quella di riferimento del comparto sono convertiti in questa divisa al tasso di cambio prevalente alla data della transazione.

Guadagni o perdite di cambio sono registrate con le operazioni e gli altri cambi negli attivi netti.

f) Consolidamento

I dati consolidati del Fondo sono espressi in Euro e sono uguali alla sommatoria dei dati contabili dei singoli comparti.

Alla data della presente relazione il tasso di cambio utilizzato per il consolidamento è il seguente:

1 EUR = 1.2986000 USD

g) Costi di costituzione

La Società di Gestione sostiene tutti i costi di costituzione in relazione ai Comparti istituiti al momento dell'avvio del Fondo. I costi connessi alla creazione di nuovi Comparti possono essere sostenuti dalla Società di Gestione o dal Comparto.

h) Contratti a termine su divise

Gli utili e le perdite rivenienti dai contratti a termine su divise in essere sono determinati alla data di chiusura sulla base del tasso di cambio a termine applicabile alla data per la durata residua del contratto, e sono registrati nel prospetto contabile degli attivi netti.

i) Contratti future

i contratti future sono registrati fuori bilancio e sono valutati al loro ultimo prezzo noto determinato in borsa o altro mercato regolamentato. Utili e perdite, realizzate e non, sono registrate nel prospetto contabile degli attivi netti

j) Principi contabili relativi alle opzioni

I premi ricevuti dalla vendita di opzioni sono registrati come passività mentre i premi pagati per l'acquisto di opzioni sono registrati separatamente come attivi. I contratti di opzione in essere alla data della relazione sono valutati al loro valore di mercato al termine del periodo di trattazione. Apprezzamenti o deprezzamenti non realizzati sono registrati negli attivi netti.

Woodpecker Capital

Note alla situazione finanziaria (continua)

Al 31 dicembre 2011

k) Costi di transazione

I costi di transazione sostenuti dal Fondo relativamente all'acquisto o alla vendita di strumenti finanziari sono inclusi nel prezzo della transazione utilizzato ai fini del calcolo delle plus/minusvalenze realizzate e non realizzate su strumenti finanziari.

Sono soprattutto i costi dei brokers

Per il periodo dal 1 luglio 2011 al 31.12.2011 questi costi di transazione ammontano a:

- Woodpecker Capital - Equity (EUR)	EUR	2,207.78
- Woodpecker Capital - Flexible (EUR)	EUR	1,663.11
- Woodpecker Capital - Flexible (USD)	USD	891.05
- Woodpecker Capital - Monetary (EUR)	EUR	0.00

I costi di transazione presentati al capitolo "Costi di Transazione" nelle tabelle riepilogative delle operazioni effettuate e costi sostenuti sono costituite soprattutto da costi sostenuti con riferimento alla compravendita di strumenti finanziari derivati. Detti costi non sono compresi negli ammontari qui esposti

Nota 2 - Spese Operative ed Amministrative

La Società di Gestione sostiene tutte le spese operative ordinarie del Fondo ("Spese Operative ed Amministrative") ivi incluso e senza limitazioni i costi relativi ai sistemi informatici, la locazione locali degli uffici, l'assunzione del personale, i costi di organizzazione e registrazione; i costi ricorrenti relativi alle transazioni (per ogni singola transazione) e quelli di custodia (in funzione del valore netto degli attivi del Fondo) da pagare alla Banca Depositaria ed alle banche corrispondenti della stessa ("Costi di Custodia"), gli altri costi da pagare alla Banca Depositaria ("FiduciaryFees"); i costi relativi alla tenuta contabile dei fondi e gli altri servizi amministrativi da riconoscere alla Amministrazione Centrale ("Oneri Contabili"), i costi per le attività di Transfer Agent per la copertura delle attività di Registrar and Transfer Agent ("Transfer Agency Fees"); i costi relativi alla copertura dei servizi di Local Transfer and Paying Agent in Italia; la tassa di abbonamento lussemburghese parametrata al valore dei patrimoni la cui aliquota massima è indicata nel capitolo "Tassazione" ("Taxe d'abonnement"); i gettoni di presenza e le spese vive sostenute per gli amministratori del Consiglio di Amministrazione della Società di Gestione, le spese legali e di revisione, le spese ricorrenti di registrazione e quotazione, ivi incluse le spese di traduzione; i costi e le spese per la predisposizione, stampa e distribuzione del Prospetto del Fondo, i rapporti periodici e gli altri documenti resi disponibili per i Quotisti.

Nota 3 - Spese di Gestione

I comparti sono soggetti ai seguenti costi totali, espressi come percentuale annua degli attivi netti del comparto, calcolati come percentuale del valore medio mensile degli attivi netti, pagati mensilmente alla Società di Gestione:

- Woodpecker Capital - Equity (EUR)	2.00%;
- Woodpecker Capital - Flexible (EUR)	1.90%;
- Woodpecker Capital - Flexible (USD)	1.90%;
- Woodpecker Capital - Monetary (EUR)	0.30%.

Dette commissioni sono utilizzate per remunerare il Local Transfer and Paying Agent in Italia e per coprire commissioni, spese ed oneri dovuti ai diversi fornitori di servizi sulla base degli accordi contrattuali sottoscritti con gli stessi o sulla base di disposizioni di vigilanza applicabili.

Woodpecker Capital

Note alla situazione finanziaria (continua)

Al 31 dicembre 2011

Nota 4 – Commissioni di performance

Si applicano commissioni di performance ai comparti Woodpecker Capital - Equity (EUR), Woodpecker Capital - Flexible (EUR) and Woodpecker Capital - Flexible (USD).

Non si applicano commissioni di performance al comparto Woodpecker Capital - Monetary (EUR).

La commissione di performance è calcolata con riferimento ad un esercizio finanziario alla fine di detto anno (Anno di Riferimento) ed è pagata in favore della Società di Gestione entro venti giorni di calendario. La commissione di performance è pari al 15% del maggior rendimento (ove esista) del comparto rispetto al benchmark, (SP500, Nasdaq comp., FTSE Italia All-Shares, DAX, CAC, FTSE, Eurostox50 - EUR, SMI and EUR Libor Cash 1 mth for the Sub-Funds in EUR or USD Libor Cash 1 mth for the Sub-Fund in USD), ma è dovuta solo se il ritorno del Comparto nell'anno di riferimento sia stato positivo prima dell'effettuazione del calcolo.

Nota 5 – Commissioni di sottoscrizione, rimborso e conversione

Una commissione di sottoscrizione fino ad un massimo del 3% dell'ammontare complessivo sottoscritto può essere prelevata. La commissione di sottoscrizione può essere discrezionalmente applicata dal distributore.

Una commissione di rimborso fino ad un massimo del 2% dell'ammontare totale rimborsato può essere prelevata. La commissione di rimborso può essere discrezionalmente applicata dal distributore.

Non sono previste commissioni di conversione.

Note 6 - Risk management

In termini di risk management, il Consiglio di Amministrazione della Società di Gestione ha stabilito di adottare, quale metodo per la determinazione dell'esposizione globale, il "commitment approach", basato sugli impegni assunti.

Nota 7 –Contratti a termine di divise

Al 31 dicembre 2011, risultavano in essere i seguenti contratti a termine di divise per ciascuno dei comparti del Fondo di seguito indicati:

Woodpecker Capital - Equity (EUR)

Divisa	Acquisti	Divisa	Vendite	Scadenze	Risultati non realizzati (in EURO)
EUR	35,790.98	CAD	50,000.00	16.02.2012	-1,984.26
EUR	117,599.35	CHF	145,000.00	16.02.2012	-1,869.46
EUR	171,350.24	GBP	150,000.00	16.02.2012	-8,066.77
EUR	40,487.90	NOK	317,000.00	16.02.2012	-348.32
EUR	1,998,546.51	USD	2,750,000.00	16.02.2012	-118,478.45
EUR	481,624.18	USD	650,000.00	16.02.2012	-18,760.57
USD	1,700,000.00	EUR	1,257,954.71	16.02.2012	50,744.42
USD	650,000.00	EUR	487,439.07	16.02.2012	12,943.82
					<u>-85,819.59</u>

Woodpecker Capital

Note alla situazione finanziaria (continua)

Al 31 dicembre 2011

Woodpecker Capital - Flexible (EUR)

Divisa	Acquisti	Divisa	Vendite	Scadenze	Risultati non realizzati (in EURO)
EUR	14,316.39	CAD	20,000.00	16.02.2012	-793.71
EUR	72,992.70	CHF	90,000.00	16.02.2012	-1,160.35
EUR	159,926.89	GBP	140,000.00	16.02.2012	-7,528.98
EUR	44,830.45	NOK	351,000.00	16.02.2012	-385.68
EUR	37,927.63	USD	50,000.00	16.02.2012	-563.22
EUR	215,905.00	USD	300,000.00	16.02.2012	-15,043.86
EUR	266,350.99	USD	360,000.00	16.02.2012	-10,785.31
EUR	296,384.11	USD	400,000.00	16.02.2012	-11,544.97
EUR	2,470,930.23	USD	3,400,000.00	16.02.2012	-146,482.44
					<u>-194,288.52</u>

Woodpecker Capital - Flexible (USD)

Divisa	Acquisti	Divisa	Vendite	Scadenze	Risultati non realizzati (in EURO)
EUR	111,144.04	USD	150,000.00	16.02.2012	-5,622.11
EUR	53,098.69	USD	70,000.00	16.02.2012	-1,023.95
USD	24,526.20	CHF	22,000.00	16.02.2012	978.83
USD	378,317.50	EUR	275,000.00	16.02.2012	21,088.10
USD	230,000.00	EUR	170,193.87	16.02.2012	8,915.44
USD	48,701.00	GBP	31,000.00	16.02.2012	535.69
USD	7,904.72	NOK	45,000.00	16.02.2012	375.10
					<u>25,247.10</u>

Woodpecker Capital - Monetary (EUR)

Divisa	Acquisti	Divisa	Vendite	Scadenze	Risultati non realizzati (in EURO)
EUR	1,032,622.44	CHF	1,225,000.00	10.09.2012	20,557.53
					<u>20,557.53</u>

Nota 8 – Contratti future

Al 31 dicembre 2011, risultavano in essere i seguenti contratti future per ciascuno dei comparti del Fondo di seguito indicati:

Woodpecker Capital - Equity (EUR)

	Numero di contratti	Denominazione	Divisa	Valore di mercato (in EURO)	Risultato non realizzato (in EURO)
Acquisto	13	Euro Stoxx 50 EUR (Price) Index FUT 03/12 EUX	EUR	300,040.00	4,290.00
Acquisto	3	FTSE MIB Index FUT 03/12 IM	EUR	226,695.00	-180.00
Acquisto	1	FTSE 100 Index FUT 03/12 LIFFE	GBP	66,262.76	1,214.90
Acquisto	1	DJ INDUSTRY AVERAGE FUT 03/12 CBOT	USD	93,562.30	1,594.02
					<u>6,918.92</u>

Woodpecker Capital

Note alla situazione finanziaria (continua)

Al 31 dicembre 2011

Woodpecker Capital - Flexible (EUR)

	Numero di contratti	Denominazione	Divisa	Valore di mercato (in EURO)	Risultato non realizzato (in EURO)
Vendita	3	CAC 40 FUT 01/12 MONEP	EUR	-94,965.00	-2,145.00
Vendita	17	S&P 500 Emini FUT 03/12 CME	USD	-819,825.20	-15,185.58
					<u>-17,330.58</u>

Woodpecker Capital - Flexible (USD)

	Numero di contratti	Denominazione	Divisa	Valore di mercato (in EURO)	Risultato non realizzato (in EURO)
Vendita	1	CAC 40 FUT 01/12 MONEP	EUR	-41,107.18	-928.50
Vendita	16	S&P 500 Emini FUT 03/12 CME	USD	-1,002,000.00	-16,375.00
					<u>-17,303.50</u>

Nota 9 – Contratti di opzione a breve

Al 31 Dicembre 2011, il Fondo non registrava impegni relativamente a contratti di opzione a breve.

Nota 10 – Tassazione ("taxe d'abonnement")

Il Fondo è sottoposto alla legge lussemburghese.

Sulla base della legislazione e delle norme di attuazione applicabili, il Fondo è soggetto a una tassa annua ("Tassa di abbonamento") nella misura dello 0,05% degli attivi netti; detta tassa è pagabile trimestralmente ed è calcolata sulla base degli attivi netti di ciascun comparto alla fine del trimestre di riferimento.

In base all'articolo 175 (a) della legge del 17 dicembre 2011 la tassa non viene applicata per quella porzione di attività investita in quote di altri organismi d'investimento collettivo già soggetti alla tassa di abbonamento.

Nota 11 – Investimenti effettuati

Il report relativo agli investimenti effettuati nel periodo di riferimento della presente relazione è disponibile gratuitamente, su richiesta, da inoltrarsi alla sede del Fondo o alla Banca Custode.