



BANQUE FRANCK, GALLAND & CIE SA

JOHNSON FINANCIAL GROUP

CARNAUBA ALTERNATIVE FUNDS

Fonds de placement présentant un risque particulier
Open-ended collective investment schemes with special risk

Compartiment / *Compartment*

Carnauba Alternative Funds - Directional (USD)

Fonds ombrelle contractuel
de droit suisse
Catégorie « Autres fonds en
investissements alternatifs »

*A special risk contractual umbrella fund
under Swiss law
Category « Other funds for alternative
investments »*

Rapport annuel audité
au 31 décembre 2008

*Audited annual report
as of December 31st, 2008*

Direction
Fund Management Company SIF Swiss Investment Funds SA
26, quai du Seujet
CH – 1211 Genève 2

Conseil d'Administration
Board of Directors M. Jean-Marc Reboh (Président / *Chairman*)
M. Ian Cookson (Vice-Président / *Vice Chairman*)
Me Jacob Zraggen (Secrétaire / *Secretary of the Board*)
(jusqu'au 12 juin 2008 / *until June 12th, 2008*)
M. Alain Diriberry (Secrétaire / *Secretary of the Board*)
(depuis le 13 juin 2008 / *from June 13th, 2008*)

Gestion du Fonds
Asser manager of the fund Banque Franck, Galland & Cie SA, Genève

Banque dépositaire
Custodian Bank, subscription
and paying agent Banque Franck, Galland & Cie SA
1, rue Rodolphe Toepffer
1211 Genève 3

Organe de révision
Auditors PricewaterhouseCoopers SA
Genève

Distributeurs
Distributors Banque Franck, Galland & Cie SA, Genève
SIF Swiss Investment Funds SA, Genève

RAPPORT ANNUEL DE GESTION / ASSET MANAGER'S REPORT

Le compartiment Carnauba Alternative Funds – Directional (USD) a été lancé au 1^{er} décembre 2007. Aucun autre compartiment du fonds n'a été lancé depuis. La valeur nette d'inventaire (VNI) du compartiment a reculé en 2008, passant de USD 1'002.89 à USD 736.78, ce qui représente une performance de -26.5% net de frais. Le Fonds a sous-performé l'indice Crédit Suisse/Tremont Investable Hedge Fund Index. Les actifs gérés se montaient USD 4.71 millions en début d'année, et USD 6.78 millions au 31 décembre 2008.

Le compartiment comptait 22 fonds sous-jacents (21 gestionnaires) au 31 décembre 2008, contre 24 fonds (22 gestionnaires) au 31 décembre 2007. Les allocations stratégiques en fin d'année étaient les suivantes : 6.0% CTA, 15.3% Global Macro, 42.2% Long/Short Equity, 5.6% Long/Short Opportuniste et 17.6% Multi-Strategy.

L'année 2008 a été extrêmement difficile pour l'industrie des hedge funds. Les effets conjugués de la réduction de la liquidité dans certains marchés, les fortes demandes de remboursement de la part des investisseurs, ainsi que les problèmes dans les banques, ont fortement pesé sur les performances des fonds.

Nos gérants Long/Short Equity ont particulièrement souffert de la chute des bourses en 2008. Certains gérants ont néanmoins réussi à tirer leur épingle du jeu en misant sur le déclin des financières. Les performances extrêmes vont ainsi de +70% pour Goshen (short financières) à -70% pour Polestar (long financières). Notre gérant spécialisé en technologie, Artis, a réalisé une performance de +0.3%. Wessex, qui investit dans les actions liées aux matières premières a perdu 42%. Les généralistes ont affiché des performances allant de -3% pour Harvey, à -16% pour Giovine et -18% pour Polaris. Notre principal gérant Long/Short Opportuniste, NPJ, a réalisé une performance de -20%. Au niveau des fonds Global Macro, les performances vont de +13% pour Argonaut à -44% pour Autonomy, et -53% pour Cabezon, en passant par -14% pour Clarium. Winton, notre CTA a su profiter des fortes tendances présentes sur les marchés des taux et des matières premières et affiche une performance positive de 22% pour l'année. Nos gérants Multi-Strategy n'ont pas échappé à la crise, loin s'en faut. Ainsi, Basso termine l'année en baisse de 43%, Alchemist Asia de 31% et Tomkins de 35%.

Le mois de septembre a été marqué par la faillite de la banque américaine Lehman Brothers auprès de laquelle un de nos gérants déposait une partie de ses actifs.

A titre de comparaison, les performances offertes en 2008 par les indices Crédit Suisse/Tremont Investable Hedge Fund Index étaient les suivantes :

<i>Indice</i>	<i>Performance de 2008</i>
Credit Suisse/Tremont Blue Chip Index	-19.1%
Credit Suisse/Tremont Investable Index Convertible Arbitrage	-31.6%
Credit Suisse/Tremont Investable Index Dedicated Short Bias	14.9%
Credit Suisse/Tremont Investable Index Emerging Markets	-30.4%
Credit Suisse/Tremont Investable Index Equity Market Neutral	-40.3%
Credit Suisse/Tremont Investable Index Event Driven	-17.8%
Credit Suisse/Tremont Investable Index Fixed Income Arbitrage	-28.8%
Credit Suisse/Tremont Investable Index Global Macro	-4.6%
Credit Suisse/Tremont Investable Index Long/Short Equity	-19.8%
Credit Suisse/Tremont Investable Index Managed Futures	18.3%
Credit Suisse/Tremont Investable Index Multi-Strategy	-23.6%

Genève, le 24.04.2009

Performance (%), (net de frais, dividende réinvesti)

Performance (%), (net of fees, dividend reinvested)

	2008	Depuis 11.2007 / Since 11.2007
Carnauba Alternative Funds - Directional (USD)	-26.53	-26.32

« Ce véhicule d'investissement étant à vocation de performance absolue, aucun indice de référence ne lui est associé ».

« La performance historique ne représente pas un indicateur de performance courante ou future et les données de performance ne tiennent pas compte des commissions et frais perçus lors de l'émission et du rachat des parts. »

« As this investment vehicle has an absolute return target, it does not track a benchmark ».

« Past performance is not necessarily a guide to future performance. Commissions and fees charged, when shares are issued or redeemed, are not included in the performance calculation. »

RAPPORT DE L'ORGANE DE REVISION



PricewaterhouseCoopers SA
Avenue Giuseppe-Motta 50
Case postale 2895
1211 Genève 2
Téléphone +41 58 792 91 00
Fax +41 58 792 91 10
www.pwc.ch

Rapport de l'organe de révision aux porteurs de parts du fonds
Carnauba Alternative Funds pour l'exercice 2008

En notre qualité d'organe de révision légalement reconnu du fonds de placement Carnauba Alternative Funds comprenant le compartiment suivant :

- Carnauba Alternative Funds – Directional (USD)

nous avons vérifié la comptabilité et le rapport annuel (comprenant les comptes annuels et les autres indications selon l'art. 89 al.1 let. a – h de la Loi sur les placements collectifs) pour l'exercice arrêté au 31 décembre 2008.

La responsabilité de l'établissement du rapport annuel incombe à la direction du fonds alors que notre mission consiste à le vérifier et à émettre une appréciation le concernant. Nous attestons que nous remplissons les exigences légales de qualification et d'indépendance.

Notre révision a été effectuée selon les Normes d'audit suisses. Ces normes requièrent de planifier et de réaliser la vérification de manière telle que des anomalies significatives dans le rapport annuel puissent être constatées avec une assurance raisonnable. Nous avons révisé les postes du rapport annuel et les indications fournies dans celui-ci en procédant à des analyses et à des examens par sondages. En outre, nous avons apprécié la manière dont ont été appliquées les règles relatives à la présentation des comptes, les décisions significatives en matière d'évaluation, ainsi que la présentation du rapport annuel dans son ensemble. Nous estimons que notre révision constitue une base suffisante pour former notre opinion.

Selon notre appréciation, le rapport annuel est conforme aux prescriptions de la Loi suisse sur les placements collectifs, des ordonnances y relatives, ainsi que du contrat du fonds et du prospectus.

PricewaterhouseCoopers SA

Jean-Sébastien Lassonde
Expert-réviseur
Réviseur responsable

Raffaella Antonutti

Genève, le 30 avril 2009

INDEPENDENT AUDITOR'S REPORT



PricewaterhouseCoopers SA
Avenue Giuseppe-Motta 50
Case postale 2895
1211 Genève 2
Téléphone +41 58 792 91 00
Fax +41 58 792 91 10
www.pwc.ch

Report of the Auditors for the Financial Year 2008 of
Carnauba Alternative Funds

As legally recognized auditors of the investment fund the Carnauba Alternative Funds which includes the following subfund:

- Carnauba Alternative Funds – Directional (USD)

we have audited the accounting records and the annual report (consisting of the annual financial statements and further details as mentioned in Art. 89 para. 1 letter a – h and Art. 90 of the Collective Investment Schemes Act) of Carnauba Alternative Funds for the year ended December 31st, 2008.

This annual report is the responsibility of the fund management company. Our responsibility is to express an opinion on this annual report. We confirm that we meet the legal requirements concerning professional qualification and independence.

Our audit was conducted in accordance with Swiss Auditing Standards, which require that an audit be planned and performed to obtain reasonable assurance about whether the annual report is free from material misstatement. We have examined on test basis evidence supporting the amounts and disclosures in the annual report. We have also assessed the accounting principles used, significant estimates made and the overall presentation of the annual report. We believe that our audit provides a reasonable basis for our opinion.

In our opinion, the annual report complies with the Swiss Collective Investment Schemes Act, the corresponding ordinances as well as the fund contract and prospectus.

PricewaterhouseCoopers SA

A handwritten signature in blue ink, appearing to read 'Jean-Sébastien Lassonde'.

Jean-Sébastien Lassonde
Expert auditor
Auditor in charge

A handwritten signature in blue ink, appearing to read 'R. Antonutti'.

Raffaella Antonutti

Geneva, April 30th, 2009

CARNAUBA ALTERNATIVE FUNDS - DIRECTIONAL (USD)

Compte de fortune Statement of net assets	31.12.2008	31.12.2008	31.12.2007	31.12.2007
	USD	USD	USD	USD
Avoirs en banque <i>Due from Banks</i>		920 351		0
• à vue <i>at sight</i>	351		0	
• à terme <i>with maturities</i>	920 000		0	
A recevoir sur ventes de titres <i>Receivable on equity sales</i>		0		234 786
Valeurs mobilières <i>Transferable securities</i>		6 061 254		4 486 641
• Part de fonds de placement alternatifs <i>alternative investment fund units</i>	6 061 254		4 486 641	
Fortune totale Total fund assets		6 981 605		4 721 427
dont à déduire : <i>less :</i>				
Engagements en banque à vue <i>Liabilities from banks at sight</i>		-103 771		0
Engagements sur instruments financiers dérivés <i>Liabilities from derivative financial instruments</i>		-2 362		0
Autres engagements <i>Other liabilities</i>		-88 121		-7 865
Fortune nette Net fund assets		6 787 351		4 713 562
Nombre de parts en circulation <i>Outstanding units</i>		9 212		4 700
Valeur d'inventaire d'une part Net asset value per unit		736.78		1 002.89

Variation de la fortune

Statement of change in net assets

	31.12.2008	31.12.2008	31.12.2007	31.12.2007
	USD	USD	USD	USD
Fortune nette au début de l'exercice <i>Net assets as at the beginning of the period</i>		4 713 562		0
Rachats de parts durant l'exercice <i>Units redeemed during the period</i>		-444 186		0
Emissions de parts durant l'exercice <i>Units issued during the period</i>		4 991 292		4 700 000
Ajustement pour les participations aux revenus et gains et pertes réalisés <i>Adjustment for net income and realised gains and losses</i>		-62 988		0
Résultat total de l'exercice <i>Net income for the period</i>		-2 410 329		13 562
Fortune nette à la fin de l'exercice Net fund assets as at the end of the period		6 787 351		4 713 562

Nombre de parts rachetées et émises

Number of units issued and redeemed

	31.12.2008	31.12.2008	31.12.2007	31.12.2007
Position au début de l'exercice <i>Units outstanding as at the beginning of the period</i>		4 700.000		0
Parts rachetées <i>Units redeemed</i>		-540.177		0
Parts émises <i>Units issued</i>		5 052.321		4 700.000
Position à la fin de l'exercice <i>Units outstanding as at the end of the period</i>		9 212.144		4 700.000

Opérations hors bilan
Off-balance sheet transactions

 Liquidités liées à des opérations sur instruments financiers dérivés
Cash margin on derivative financial instruments

31.12.2008	31.12.2007
aucune / none	aucune / none

 Actions couvertes par des ventes de calls ou achats puts
Underlying shares in respect of short call or long put options

aucune / none	aucune / none
---------------	---------------

 Somme des crédits temporaires contractés
Amount of temporary loans contracted

USD -103 771	aucune / none
--------------	---------------

 Droits de gage grevant la fortune du fonds
Pledge of right to assets

aucun / none	aucun / none
--------------	--------------

 Opérations sur instruments financiers dérivés
Contracts on derivative financial instruments

USD -2 362	aucune / none
------------	---------------

Evolutions en matière de droit de la surveillance et de présentation des comptes
Changes in law monitoring and presentation of accounts

Engagement I <i>Commitment I</i>	Risque de Marché <i>Market Risk</i>		Risque de Crédit <i>Credit risk</i>	Risque de Change <i>Currency risk</i>
	Cours <i>Price</i>	Taux <i>Rate</i>		
Réduisant l'engagement Reducing commitment				
Contrat de devise à terme * <i>Contract on currency forward exchange</i>				228 687
Options <i>Options</i>				
Total en USD <i>Total in USD</i>	--	--	--	228 687
Total en % de la fortune nette <i>Total in % of the net asset</i>	--	--	--	3.37 %
Augmentant l'engagement Increasing commitment				
Contrat de devise à terme <i>Contract on currency forward exchange</i>				
Swaps <i>Swaps</i>				
Total en USD <i>Total in USD</i>	--	--	--	--
Total en % de la fortune nette <i>Total in % of the net asset</i>	--	--	--	--

* EUR 162 000 X 1.41165 = USD 228 687

CARNAUBA ALTERNATIVE FUNDS - DIRECTIONAL (USD)

INFORMATIONS SUPPLEMENTAIRES AU 31 DECEMBRE 2008

ADDITIONAL INFORMATION AS AT DECEMBER 31st, 2008

INSTRUMENTS FINANCIERS DERIVES / DERIVATIVE FINANCIAL INSTRUMENTS

OPERATION A TERME

FORWARD TRANSACTIONS

Ventes	Achats	Echéance	Non réalisé
<i>Sale</i>	<i>Buy</i>	<i>Maturity</i>	<i>Unrealised</i>

USD

CHANGE A TERME SUR DEVISES

FORWARD CURRENCY EXCHANGE

USD-EUR	EUR 162 000	USD 226 130	30.01.09	-2 362
			TOTAL	-2 362

CARNAUBA ALTERNATIVE FUNDS - DIRECTIONAL (USD)

COMPTES DE L'EXERCICE DU 1^{ER} JANVIER 2008 AU 31 DECEMBRE 2008

FINANCIAL STATEMENTS FOR THE PERIOD FROM JANUARY 1ST, 2008 TO DECEMBER 31ST, 2008

Compte de résultats

Income statement

	31.12.2008	31.12.2008	31.12.2007 ⁽¹⁾	31.12.2007 ⁽¹⁾
	USD	USD	USD	USD
Produits des avoirs en banque <i>Bank interests</i>	1 962		0	
Participation des souscripteurs aux revenus courus <i>Income equalization on units issued</i>	-30 360		0	
Total des revenus <i>Total income</i>		-28 398		0
dont à déduire : <i>less :</i>				
Intérêts Passifs <i>Interests payable</i>	15 007		0	
Frais de révision *** <i>Audit expenses ***</i>	15 361		0	
Rémunération réglementaire à la direction * <i>Statutory fee to the management company *</i>	135 195		7 451	
Rémunération réglementaire à la banque dépositaire <i>Statutory fee to custodian bank</i>	7 511		414	
Autres charges <i>Other expenses</i>	16 201		212	
Transfert partiel de charges sur gains de capital réalisés ** <i>Partial transfer of expenses on realised capital gains **</i>	-62 624		0	
Participation des porteurs de parts sortants aux revenus courus <i>Income equalization on units redeemed</i>	-11 373		0	
Total des déductions <i>Total expenses</i>		-115 278		-8 077
Résultat net <i>Net income</i>		-143 676		-8 077

(1) Du 30 Novembre 2007 au 31 Décembre 2007.

From November 30th, 2007 to December 31st, 2007.

	31.12.2008	31.12.2008	31.12.2007	31.12.2007
	USD	USD	USD	USD
Gains et pertes réalisés				
Realised gains and losses on				
• avoirs en banque <i>due from banks</i>	49 570		0	
• valeurs mobilières <i>transferable securities</i>	-656 137		-57 534	
• instruments financiers dérivés <i>derivative financial instruments</i>	78 385		0	
• participation nette des souscripteurs/investisseurs sortants <i>net equalization for units redeemed and issued</i>	-38 388		0	
• transfert partiel de charges sur gains de capital réalisés ** <i>partial transfer of expenses on realised capital gains **</i>	-62 624		0	
		-629 194		-57 534
Résultat réalisé		-772 870		-65 611
Net realised profit				
Variation des gains et pertes non réalisés <i>Net unrealised capital gains and losses for the period</i>		-1 637 459		79 173
Résultat total		-2 410 329		13 562
Total profit for the period				

* Des bonifications pour la commercialisation du fonds de placement (commissions d'état) à des gérants de fortune sont effectuées à partir de la rubrique « rémunération réglementaire à la direction ».

* Payments for the distribution of fund units have been carried out to asset managers and have been booked in the income statement of the compartment. section "statutory fee to the management company".

** Selon communication de l'Administration fédérale des contributions du 3 janvier 2007.

** According to the decision of the Federal Tax Administration dated as of January 3rd, 2007.

*** Pour l'exercice 2007, les frais de révision et d'établissement du rapport annuel sont entièrement supportés par le gestionnaire du fonds.

*** For the year 2007, audit and annual report expenses are fully carried out by the asset manager.

Utilisation du résultat

Allocation of net income

	31.12.2008	31.12.2008	31.12.2007	31.12.2007
	USD	USD	USD	USD
Revenu net de l'exercice <i>Net income for the period</i>		-143 676		-8 077
Affectation de la perte de l'exercice aux gains et pertes de cours accumulés <i>Allocation of net loss for the period to accumulated capital gains and losses</i>		143 676		8 077
Gain en capital de l'exercice destiné à être versé <i>Capital gain for the period to be paid out</i>		0		0
Gain en capital d'exercices précédents destinés à être versé <i>Capital gain accumulated during previous fiscal years to be paid out</i>		0		0
Report de l'année précédente <i>Balance brought forward from the previous period</i>		0		0
Résultat disponible pour être réparti <i>Available amount for distribution</i>		0		0

CARNAUBA ALTERNATIVE FUNDS - DIRECTIONAL (USD)

INVENTAIRE AU 31 DECEMBRE 2008
 PORTFOLIO AS AT DECEMBER 31ST, 2008

VALEURS MOBILIERES TRANSFERABLE SECURITIES

Valeur nominale	Cours	Valeur vénale	Fortune Totale	dont titres prêtés totale (Quantité nominale)
Nominal value	Price	Market value	Total Assets	of which Securities lent (nominal value)
		USD	%	
PARTS DE FONDS HORS D'EUROPE / UNITS OUT OF EUROPE		6 061 254	86.81	
CTA		421 793	6.04	
575.19 WINTON FUTURES FUND LTD -B- LEAD SERIES	733.31	421 793	6.04	
LONG / SHORT		3 335 904	47.78	
1 217.32696 ARTIS PARTNERS -B- SIE 1	186.96	227 590	3.26	
1 375.71219 ARTIS PARTNERS -B- SIE 5	94.46	129 955	1.87	
352.33948 BTR CAPITAL LTD GLOBAL OPPORTUNITY FUND -D- (Side Pocket)	121.35	42 755	0.62	
341.23523 BTR CAPITAL LTD GLOBAL PROSPECTOR -E- (Side Pocket)	6.60	2 252	0.03	
164.1153 GIOVINE INV PARTNER -B- S1	953.08	156 415	2.25	
110 GIOVINE INV PARTNER -B- S2	842.44	92 669	1.34	
100 GIOVINE INV PARTNER -B- S6	809.96	80 996	1.17	
350 GOSHEN GLOBAL EQUITY -A- SIE 07.08	1 224.03	428 411	6.14	
80 HARVEY SMIDCAP OFFSHORE FUND LTD -B- SIE 02.08	1 018.57	81 485	1.16	
125 HARVEY SMIDCAP OFFSHORE FUND LTD -B1- SIE 06.08	951.52	118 940	1.70	
80 HARVEY SMIDCAP OFFSHORE FUND LTD -B1- SIE 07.08	976.42	78 113	1.11	
140.4252 HARVEY SMIDCAP OFFSHORE FUND LTD -B1- SIE 0907	972.34	136 542	1.95	
3 751.3497 JABCAP GLOBAL BALANCED FUND LTD -D2-	117.32	440 108	6.30	
3 403.18517 NPJ GLOBAL OPPORTUNITIES FUND -A-	100.19	340 981	4.88	
319.85 POLARIS PRIME EUROP -B-	222.45	71 149	1.02	
517.82 POLARIS PRIME EUROP -B- S0102B	225.69	116 868	1.67	
100 POLESTAR OFFSHORE FUND -C- SIE 02.08	349.19	34 919	0.50	
90.1506 POLESTAR OFFSHORE FUND -C- SIE 1	613.40	55 298	0.79	
1 127.7 RANGE MARITIME FUND LTD EURO	130.62	207 936	2.97	
2 707.3524 TRAFALGAR TRADING FUND INC -A1-	102.74	278 151	3.98	
1 749.25 WESSEX NATURAL RESOURCES FUND LTD	122.55	214 371	3.07	
MACRO		1 073 666	15.37	
1 300 ARGONAUT GLOBAL MACRO FUND LTD -B- SIE B 02.08	113.74	147 861	2.12	
500 ARGONAUT GLOBAL MACRO FUND LTD -B- SIE B 07.08	114.36	57 182	0.82	
1 834.3024 ARGONAUT GLOBAL MACRO FUND LTD -B- SIE B 12.05	143.86	263 890	3.78	
863.57 AUTONOMY CAPITAL FUND LTD -B- (Side Pocket)	93.39	80 650	1.16	
178.45331 BWII LTD -B- INITIAL SERIE	622.44	111 077	1.59	
130 BWII LTD -B- SIE 02.08	485.10	63 064	0.90	
55 CLARIUM CAPITAL LTD -B- SIE 02.08	94.57	5 201	0.07	
153.352 GLG EMERGING MARKETS FUND SPECIAL -A- (Side Pocket)	84.42	12 946	0.19	
370 HFR MACRO DISCOVERY	896.74	331 795	4.74	

CARNAUBA ALTERNATIVE FUNDS - DIRECTIONAL (USD)

INVENTAIRE AU 31 DECEMBRE 2008
PORTFOLIO AS AT DECEMBER 31ST, 2008

VALEURS MOBILIERES TRANSFERABLE SECURITIES

Valeur nominale	Cours	Valeur vénale	Fortune Totale	dont titres prêtés totale (Quantité nominale)
<i>Nominal value</i>	<i>Price</i>	<i>Market value</i>	<i>Total Assets</i>	<i>of which Securities lent (nominal value)</i>
		USD	%	
MULTI STRATEGY		1 229 891	17.62	
3 206.55786 ALCHEMIST ASIA FUND LTD	133.38	427 691	6.13	
228.8139104 BASSO MULTI-STRATEGY FUND LTD -A- (Gate)	876.58	200 575	2.87	
19.05689 BASSO MULTI-STRATEGY FUND LTD -L- (Side Pocket)	100.00	1 906	0.03	
4 135.54667 LYXOR HEDGE FUND TRACKER	88.69	366 793	5.25	
360.93 TOMKINS INVESTMENTS (Side Pocket)	645.35	232 926	3.34	

COURS DE CHANGE FOREIGN EXCHANGE RATE(S)

EUR / USD 1.41165

CARNAUBA ALTERNATIVE FUNDS - DIRECTIONAL (USD)

LISTE DES TRANSACTIONS DU 1^{ER} JANVIER 2008 AU 31 DECEMBRE 2008
 LIST OF TRANSACTIONS FROM JANUARY 1ST, 2008 TO DECEMBER 31ST, 2008

VALEURS MOBILIERES / TRANSFERABLE SECURITIES	Quantité Number of shares	
	Achats Acquisitions	Ventes Disposals
PARTS DE FONDS HORS EUROPE / UNITS OUT OF EUROPE		
CTA		
WINTON FUTURES FUND LTD -B- LEAD SERIES	0.000447	0.000450
WINTON FUTURES FUND LTD -B- LEAD SERIES -PENDING-	170.000000	
WINTON FUTURES FUND LTD SIE 02.08	1 080.000000	
LONG / SHORT		
ARGONAUT GLOBAL MACRO FUND LTD -B-	13.000000	
ARGONAUT GLOBAL MACRO FUND LTD -B- SIE B 07.08	500.000000	
ARTIS TECHNOLOGY PARTNERS LTD -B- SERIE 1 -PENDING-	13.000000	
BTR CAPITAL LTD GLOBAL OPPORTUNITY FUND -D-	122.550662	3.606660
BTR CAPITAL LTD GLOBAL PROSPECTOR -E-	0.000002	
BTR CAPITAL LTD GLOBAL OPPORTUNITY FUND -D- -PENDING-	80.000000	
BTR CAPITAL LTD GLOBAL PROSPECTOR -E- -PENDING-	60.000000	
ELECTRON GLOBAL UTILITY FUND LTD -A-	0.246200	55.616900
ELECTRON GLOBAL UTILITY FUND LTD -B- -PENDING-	190.000000	
ELECTRON GLOBAL UTILITY FUND LTD -B- SIE 1		129.414000
ELECTRON GLOBAL UTILITY FUND LTD -B- SIE 2		110.000000
ELECTRON GLOBAL UTILITY FUND LTD -B- SIE 3		80.000000
GIOVINE INV PARTNER -B- S6	100.000000	
GIOVINE INV PARTNER -B- SIE 2	110.000000	
GOSHEN GLOBAL EQUITY -A- -PENDING-		
GOSHEN GLOBAL EQUITY -A- SIE 07.08	350.000000	
HARVEY SMIDCAP OFFSHORE FUND LTD -B1- -PENDING-	80.000000	
HARVEY SMIDCAP OFFSHORE FUND LTD -B1- SIE 06.08	125.000000	
HARVEY SMIDCAP OFFSHORE FUND LTD -B1- SIE 07.08	80.000000	
JABCAP GLOBAL BALANCED FUND LTD -D2-	1 157.876300	
JABCAP GLOBAL BALANCED FUND LTD -D2- PENDING	210.000000	
KINETICS -A- PENDING	110.000000	
KINETICS FUND INC -A-		53.495300
KINETICS FUND INC -A- SIE 02.08		110.000000
LONG TERM INVESTMENT FUND (SIA) SICAV - ALPHA	1 565.000000	1 565.000000
LYXOR HEDGE FUND TRACKER	4 135.546670	
LYXOR HEDGE FUND TRACKER -PENDING-		
MANGART GLOBAL FUND LTD -A- PENDING	210.000000	
NPJ GLOBAL OPPORTUNITIES FUND -A-	487.742242	
NPJ GLOBAL OPPORTUNITIES FUND -PENDING-	130.000000	
OLD MUTUAL GEM PLUS FUND		1 351.023100
POLARIS PRIME EUROP -B- S0102B -PENDING-	8.000000	
POLESTAR OFFSHORE FUND S1 -PENDING-	10.000000	
RANGE MARITIME FUND LTD EURO	1 136.600000	8.900000
RANGE MARITIME FUND LTD EURO -PENDING-		
TRAFALGAR TRADING FUND INC -A1-	2 708.080900	0.728500
TRAFALGAR TRADING FUND INC -A1- -PENDING-		
WESSEX GLOBAL WATER FUND LTD -A-	926.694000	2 881.652000
WESSEX GLOBAL WATER FUND LTD -A- -PENDING-	100.000000	
WESSEX NATURAL RESOURCES FUND LTD	508.507000	
WESSEX NATURAL RESOURCES FUND LTD -PENDING-	130.000000	

CARNAUBA ALTERNATIVE FUNDS - DIRECTIONAL (USD)

LISTE DES TRANSACTIONS DU 1^{ER} JANVIER 2008 AU 31 DECEMBRE 2008

LIST OF TRANSACTIONS FROM JANUARY 1ST, 2008 TO DECEMBER 31ST, 2008

VALEURS MOBILIERES / TRANSFERABLE SECURITIES	Quantité Number of shares	
	Achats Acquisitions	Ventes Disposals
MACRO		
ALCHEMIST ASIA FUND LTD	0.000008	
ARTIS PARTNERS -B- SIE 5	0.000008	
AUTONOMY CAPITAL FUND LTD -B-	0.000055	
BWII LTD -B- INITIAL SERIE		37.517500
BWII LTD -B- -PENDING-	130.000000	
CLARIUM CAPITAL -B1-		904.455000
CLARIUM CAPITAL LTD -B- SIE 02.08	1 100.000000	1 045.000000
GLG EMERGING CURRENCY MARKETS FUND -A-		2 399.616000
GLG EMERGING CURRENCY MARKETS FUND -A- PENDING	3 000.000000	
GLG EMERGING MARKETS FUND -A-		445.385000
GLG EMERGING MARKETS FUND SPECIAL -A-	153.352000	
HFR MACRO CABEZON -H8- SXR	100.000000	100.000000
HFR MACRO DISCOVERY	370.000000	
MAN GLOBAL STRATEGIES INVESTMENT STRATEGIES LTD -B1-		166 156.022000
MANGART GLOBAL FUND LTD -A-	578.230000	2 508.990000
MELLON OFFSHORE ALPHAACCESS SELECT FUND LTD -A1-		121.659000
MELLON OFFSHORE ALPHAACCESS SELECT FUND LTD -A1- PENDING	50.000000	
MULTI STRATEGY		
ALCHEMIST ASIA FUND LTD -PENDING-	220.000000	
BASSO MULTI-STRATEGY FUND LTD -A-	0.000002	
BASSO MULTI-STRATEGY FUND LTD -L-	19.056890	
BASSO MULTI-STRATEGY FUND LTD -PENDING-	38.000000	
TOMKINS INVESTMENTS	362.124920	1.194920

CARNAUBA ALTERNATIVE FUNDS - DIRECTIONAL (USD)

EVOLUTION DEVELOPMENT

	Valeur d'inventaire d'une part <i>Net asset value per unit</i>	Parts en circulation <i>Outstanding units</i>	Fortune nette <i>Net Assets</i>	Distribution des revenus montant brut <i>Dividend Income</i>	Distribution des gains en capital <i>Capital gain</i>
	USD		USD	USD	USD
31.12.07	1 002.89	4 700	4 713 562	0.00	0.00
31.12.08	736.78	9 212	6 787 351	0.00	0.00

La valeur d'inventaire est publiée quotidiennement dans «Le Temps» et «Neue Zuercher Zeitung».

The net asset value is daily published in the following newspapers "Le Temps" and "Neue Zuercher Zeitung".

CARNAUBA ALTERNATIVE FUNDS - DIRECTIONAL (USD)

INFORMATIONS SUPPLEMENTAIRES ADDITIONAL INFORMATION

COMMISSIONS ET FRAIS (Les taux maximaux figurent dans le contrat de placement collectif) COMMISSIONS AND FEES (Maximum rates are indicated in the fund contract)

	31.12.2008	31.12.2007
Commission de gestion effective <i>Management fee effectively applied</i>	1.80 %	1.80 %
Droits de garde sur la fortune nette du fonds <i>Custody fee on net asset value of the fund</i>	0.10 %	0.10 %
Commission d'émission <i>Subscription fee</i>	-.-	-.-
Commission de rachat <i>Redemption fee</i>	-.-	-.-
Commission de performance (1) <i>Performance fee (1)</i>	10.00 %	10.00 %
Total Expense Ratio (TER) (2) <i>Total Expense Ratio (TER) (2)</i>	-.-	-.-
dont commission de performance <i>from which performance fee</i>	0.00 %	0.00 %
Portfolio Turnover Rate (PTR) <i>Portfolio Turnover Rate (PTR)</i>	47.31 %	4.99 %

(1) Calculée sur les profits nets réalisés en fin de trimestre et supérieurs à l'indice de référence selon le principe de « high watermark » conformément aux standards de la profession.

(1) Calculated on the net profits realized at the end of the quarter and above the benchmark index in accordance with the "high-watermark" principle and with industry standards.

(2) Etant donné que le « Total Expense Ratio » (TER) n'est pas disponible pour la majorité proportionnelle des fonds-cibles, la Direction renonce à calculer le TER:

(2) As no current « Total Expense Ratio » (TER) is available for the majority of the target fund, the Fund Manager renounces to calculate the TER

ACCORDS DE COMMISSIONS EN NATURE "SOFT COMMISSIONS" SOFT COMMISSION AGREEMENT

La direction du fonds n'a pas conclu d'accord de commission en nature.
The fund management company has not signed any soft commission agreement.

PRINCIPES D'ÉVALUATION ET DE CALCUL DE LA VALEUR NETTE D'INVENTAIRE : PRINCIPLES APPLIED TO VALUE AND CALCULATE THE NET ASSET VALUE :

Les placements cotés en bourse ou négociés sur un autre marché réglementé ouvert sont évalués au prix du marché selon les cours du marché principal. Les placements pour lesquels aucun cours du jour n'est disponible doivent être évalués au prix qui pourrait être obtenu s'ils étaient vendus avec soin au moment de l'évaluation. La valeur nette du fonds de placement contractuel est déterminée à la valeur vénale en USD à la fin de l'exercice comptable ainsi que pour chaque jour où des parts sont émises ou rachetées.

Investments which are listed on a stock exchange or another regulated market open to the public shall be valued on the prices paid on the main market. Other investments for which no current price is available must be valued at the price that would probably be obtained in the diligent sale at the time of valuation. The net asset value of the contractual fund is calculated in USD at the market value as of the end of the financial year and for each day on which units are issued or redeemed.

**REPARTITION ANNUELLE DU RESULTAT NET
ANNUAL DISTRIBUTION OF THE NET INCOME**

Revenu / Income	31.12.2008 USD	31.12.2007 USD
Aux investisseurs domiciliés en Suisse <i>To investors living in Switzerland</i>		
Montant brut <i>Gross amount</i>	-.-	-.-
Impôt anticipé <i>Swiss withholding tax</i>	-.-	-.-
Montant net <i>Net amount</i>	-.-	-.-
Aux investisseurs domiciliés à l'étranger sur présentation d'une déclaration bancaire <i>To investors living out of Switzerland on presentation of banker's affidavit</i>		
Montant net <i>Net amount</i>	-.-	-.-

CARNAUBA ALTERNATIVE FUNDS

Fonds de placement présentant un risque particulier

compartiments : Carnauba Alternative Funds – Defensive (USD)
Carnauba Alternative Funds – Defensive (EUR)
Carnauba Alternative Funds – Defensive (CHF)
Carnauba Alternative Funds – Directional (USD)
Carnauba Alternative Funds – Directional (EUR)
Carnauba Alternative Funds – Directional (CHF)

(Catégorie « Autres fonds en investissements alternatifs »)

Modification du contrat de placement collectif

Unique publication

La direction du fonds SIF Swiss Investment Funds SA, Genève avec l'accord de la banque dépositaire Franck, Galland & Cie SA, Genève, modifient le contrat de fonds du 27 septembre 2007, conformément aux articles 27 de la Loi fédérale sur les placements collectifs de capitaux (LPCC) et 41 de l'Ordonnance sur les placements collectifs de capitaux (OPCC).

Section 19, alinéa 2 – Commissions de performance

Anciennement :

La Direction du Fonds de placement contractuel est en droit de percevoir trimestriellement une commission de performance de 10%, calculée sur les profits nets réalisés en fin de trimestre et supérieurs au "*hurdle rate*" équivalant au taux hors risque – Libor 3 mois – dans la devise de référence du compartiment. Le calcul ainsi que le paiement de la commission sont basés sur la valeur nette d'inventaire de la fortune en fin de trimestre selon le principe du "*high watermark*". Ce principe a pour but de s'assurer que les investisseurs des compartiments du Fonds de placement contractuel ne paient de commission de performance que sur les nouveaux profits, après entière récupération d'éventuelles pertes antérieures, ainsi que lors de la réalisation d'une valeur nette d'inventaire supérieure à celle la plus haute jamais réalisée.

Nouveau :

La Direction du Fonds de placement contractuel est en droit de percevoir trimestriellement une commission de performance de 10%, calculée sur la valeur nette d'inventaire de la fortune en fin de trimestre selon le principe du "*high watermark*". Ce principe a pour but de s'assurer que les investisseurs des compartiments du Fonds de placement contractuel ne paient de commission de performance que sur les nouveaux profits, après entière récupération d'éventuelles pertes antérieures, ainsi que lors de la réalisation d'une valeur nette d'inventaire supérieure à celle la plus haute jamais réalisée.

Les investisseurs peuvent faire valoir leurs objections auprès de la Commission fédérale des banques, Schwanengasse 12, case postale, 3001 Berne, dans les 30 jours suivant cette unique publication, ou demander le rachat de leurs parts en espèce dans les délais réglementaires.

Genève, le 10 juillet 2008

SIF Swiss Investment Funds SA
26, Quai du Seujet
CH – 1211 Genève 2
La Direction

Franck, Galland & Cie SA
1, Rue Rodolphe Teopffer
CH – 1211 Genève 3
La Banque dépositaire