

Relazione Semestrale al 30 giugno 2011  
dei Fondi Comuni di Investimento  
Mobiliare Aperti  
8a+ Latemar  
8a+ Eiger  
8a+ Gran Paradiso

Istituiti e gestiti da

**8a+ Investimenti SGR S.p.A.**

Sede sociale: Piazza Monte Grappa 4 – 21100 Varese

Capitale Sociale: Euro 1.500.000,00 interamente versato

Iscritta al Registro delle Imprese di Varese

Reg. Soc. 02933690121, Numero R.E.A 304170

Iscritta al N° 226 dell'albo di cui all'art. 35, 1° comma del D.Lgs. 24 febbraio 1998 n.58  
con provvedimento della Banca d'Italia del 14 novembre 2006



## RELAZIONE SEMESTRALE DEI FONDI al 30 giugno 2011

### CONSIDERAZIONI GENERALI

#### Scenario economico mondiale ed andamento dei mercati finanziari

Il primo semestre del 2011 ha determinato uno scenario mutevole che, iniziato con attese ottimistiche di crescita economica con occhio sempre vigile sui debiti sovrani ha, a poco a poco, volto sempre più l'attenzione su questi ultimi ed alle sue conseguenti ripercussioni sulle diverse aree geografiche. In realtà in questi mesi molte cose sono cambiate: sono state promosse violente proteste e rivoluzioni in Nord-Africa e Medio Oriente (con il relativo aumento delle quotazioni del greggio su livelli massimi non lontani dagli attuali), il terremoto Giapponese ha dispiegato i suoi effetti sull'economia nipponica e globale; infine abbiamo assistito nelle ultime settimane all'acuirsi della crisi dei debiti della zona Euro mediterranea. In quest'area la latitanza decisionale dei governi non ha ancora permesso di configurare una univoca e definitiva risoluzione, che tuttavia resta l'elemento su cui si concentrerà l'attenzione dei mercati anche nel prossimo futuro. Non possiamo dimenticare il rallentamento dell'economia americana, in parte spiegabile con gli accadimenti giapponesi (cioè dal venir meno dei semilavorati nipponici all'industria manifatturiera) e in parte con il possibile termine degli stimoli monetari del "Quantitative Easing 2". L'impatto di quanto appena accennato non è senza dubbio marginale eppure non ha determinato l'azzeramento delle performance dei mercati globali da inizio anno. Dobbiamo certamente considerare che l'economia globale si inserisce, al momento, in un moderato scenario espansivo sempre sospinto dalla crescita "high single-digit" delle economie emergenti e solo timidamente aiutato dai contributi delle economie avanzate, Germania a parte. La crescita globale, nonostante quanto avvenuto, è vista ancora in espansione ad un tasso del 4,3% nell'anno in corso e del 4,5% nel 2012, con un leggero aumento del contributo delle economie avanzate nell'anno a venire (anche se i timori sull'area Euro sono in queste ultime settimane in aumento). Negli USA, in leggero affanno in questa fase centrale d'anno, la crescita è attesa al 2,5% nel 2011 per poi moderatamente accelerare al 2,7% nel 2012. Dopo ripetute revisioni intervenute in questi mesi, l'attesa di crescita degli utili sull'indice S&P500 rimane ampiamente positiva e vicina ai 14 punti percentuali, determinando un sostegno ai listini americani in questa fase delicata, oltretutto in uno scenario reso incerto dal problema di ampliamento del tetto sul debito americano che rischia, prima volta nella storia, di determinare un default tecnico. La crisi finanziaria occorsa ormai tre anni fa si è ora propagata ai bilanci statali mostrandoci un nuovo e pericoloso elemento destabilizzante. La strada da seguire non può che essere quella dell'eliminazione degli sprechi, del contenimento della spesa e dell'inasprimento della pressione fiscale. L'Euro, come moneta comune e come istituzione, appare imprescindibile e fondamentale per tutti i paesi aderenti, forti o deboli che siano; questa consapevolezza, a volte messa in secondo piano dagli interessi dei singoli governi, riteniamo possa spingere per una decisione comune e risolutiva, come più volte invocato. Intanto, motivata da timori inflazionistici determinati più da pressioni esogene e transitorie che da fattori interni, l'Europa ha intrapreso nel semestre in corso (a differenza degli Stati Uniti che manterranno inalterati gli attuali livelli dei tassi fino al 2012) le prime manovre restrittive all'interno di una politica economica ancora accomodante, ma così percepita soprattutto dai paesi più forti, aumentando il tasso di sconto in due occasioni per un complessivo mezzo punto percentuale (da 1,00 a 1,5%).

Questo semestre si inserisce perfettamente all'interno di questi 30 mesi di mercato successivi alla crisi del 2008, contraddistinti da volatilità su tutte le asset class (anche se in diminuzione dai picchi passati) e sistematicamente colpiti da timori di sostenibilità del sistema finanziario, dei bilanci pubblici o della congiuntura stessa. Al di là dei timori associati a tutti i periodi post-recessivi, in particolare di quelli occorsi per la profondità della recessione che ci ha interessato tre anni fa, la paura di non riuscire a costruire un solido percorso espansivo ci accompagna e ci accompagnerà ancora per molti mesi a venire; confidiamo però che l'interesse comune possa prevalere e che soluzioni definitive possano essere prese anche con le rinunce di qualcuno.

## **Mercati finanziari:**

### **Obbligazionari**

Sull'asset class obbligazionaria, in presenza di una moderata crescita e di tassi in rialzo, il *consensus* ad inizio anno favoriva scadenze contenute e propendeva per un lento spostamento a favore della componente indicizzata. Tuttavia il risultato atteso da questo posizionamento non si è rivelato premiante; nonostante un timido rialzo dei tassi totalmente scontato dai prezzi, i timori di default Greco ed il propagarsi dei rischi ad aree periferiche maggiormente estese, si è infatti assistito ad un nuovo e violento ampliamento degli spread periferici contro Bund tedesco, i cui rendimenti sono nuovamente scesi su livelli estremamente sacrificati. La ricerca di sicurezza ed il costante allontanamento dal rischio, unito alla debolezza di coesione politica di una Europa che appare "Unione Europea" solo sulla carta, ha portato gli spread Italiano e Spagnolo contro Bund su livelli storicamente mai raggiunti (oltre 300 bps), aumentando i rendimenti sovrani e corporate e delle aree periferiche e di quelle considerate fino a qualche mese fa *core*, come l'Italia. La ricerca di rendimenti per la componente obbligazionaria è apparsa anche in questo semestre estremamente difficoltosa, dovendo associare sicurezza a rendimenti risicati anche su medie scadenze o maggiori rendimenti su emittenti considerati meno sicuri ed avendo registrato nel periodo un inusuale incremento della volatilità.

### **Azionari**

Il semestre trascorso ha mostrato performance dei mercati azionari moderatamente positive, con leggeri scostamenti da parte dei listini appartenenti ai Paesi maggiormente impattati dalla crisi dei debiti sovrani. I problemi occorsi sul fronte internazionale hanno mantenuto sui listini una volatilità superiore alle medie storiche (anche se di molto inferiore rispetto ai picchi osservati nel mezzo della crisi), impattando maggiormente i settori finanziari più sensibili alle notizie riguardanti la delicata situazione della sostenibilità dei debiti sovrani dell'area periferica europea. Maggiormente performanti nel periodo sono stati i settori legati al ciclo quali l'industriale e l'automotive, mentre ancora deludenti i settori più difensivi quali quelli telecommunications e utilities. I timori di riduzione della spesa sociale e di un possibile aumento della pressione fiscale ha inficiato corsi dei titoli dei settori legati all'erogazione dei servizi di pubblica utilità (impattati inoltre dal ripensamento della strategia sul nucleare seguito all'incidente giapponese), lasciando sorprendentemente positivi i titoli legati ai consumi nonostante questi rimangano in Europa ancora alquanto deboli. Sicuramente positivo l'effetto sui consumi dei nuovi Paesi emergenti e della loro richiesta di beni provenienti dall'occidente, soprattutto di beni di lusso.

## Evoluzioni e prospettive

Appare estremamente difficile sviluppare possibili scenari per un'evoluzione dei mercati che, come negli ultimi mesi, sarà verosimilmente dipendente dall'evolversi della situazione debitoria dei Paesi maggiormente a rischio; in ultima analisi quindi condizionata da decisioni politiche. Riscontriamo come i multipli azionari non siano eccessivamente alti, gli utili stimati delle aziende continuino ad essere in crescita nonostante le revisioni intervenute e che, in ultimo, si sia sempre in presenza di abbondante liquidità immessa sui mercati dalle Banche Centrali. Le politiche monetarie, infatti, continuano ad essere accomodanti pur in presenza di una soddisfacente crescita globale e di un'inflazione che, seppur viva, continua a non essere eccessivamente preoccupante, non derivando da fattori interni ma esogeni e quindi transitori (vero soprattutto in Europa e Stati Uniti). I rendimenti, soprattutto quelli dei paesi *core*, continuano ad essere estremamente sacrificati e lasciano propendere per una normalizzazione. Inoltre i fattori poc'anzi accennati, uniti alle problematiche delle aree maggiormente in difficoltà, lasciano pensare ad una continuazione della politica accomodante in essere, nella convinzione che si giunga nel breve termine a decisioni risolutive capaci di fugare i timori di sostenibilità del debito di vaste aree dell'economia globale. Riteniamo che l'Europa stia vivendo in gran parte una crisi di fiducia, la cui risoluzione porterebbe beneficio a tutte le asset class, naturalmente; in particolare se lo scenario economico di moderata crescita dovesse trovare conferma e ristabilirsi una maggiore fiducia nei Paesi di area mediterranea, potremmo assistere ad un *re-rating* dell'asset class azionaria in area Euro, attualmente piuttosto lontana dal favore degli investitori.

## POLITICHE DI GESTIONE DEI FONDI

### 8a+ Latemar

Il Fondo 8a+ Latemar ha realizzato nel primo semestre dell'anno una performance positiva pari a +0,69% (quota al 30 giugno pari a 5,252). Il rendimento positivo si confronta con un risultato positivo di poco più di tre punti dell'indice EuroStoxx50 TR e in sostanziale parità dell'indice FTSE MIB.

Nel corso del semestre il Fondo ha raggiunto il minimo (quota 5,179 pari a -0,71% da inizio anno) nella seduta del 16 marzo. Il massimo è stato raggiunto il 16 febbraio (quota 5,359 pari a +2,74% da inizio anno). L'escursione tra minimo e massimo nel corso del semestre (circa 4%) si è confermata in linea con l'oscillazione del primo semestre dello scorso anno.

Lo scenario di riferimento in cui si è trovato a lavorare il Fondo è stato costantemente influenzato, eccetto brevi periodi, dall'evoluzione della crisi del debito e dalle sue ripercussioni sui Paesi periferici europei, che sul finire del semestre hanno interessato direttamente anche il nostro Paese. Gli indici azionari europei hanno segnato per la prima parte del semestre risultati positivi da inizio anno, in linea con i principali indici internazionali nonostante il ripresentarsi delle turbolenze sui debiti sovrani abbia nuovamente allargato i differenziali di performance tra i singoli indici azionari europei a discapito di quelli appartenenti all'area periferica europea. La ricerca di sicurezza ha spinto gli investitori, anche per quanto riguarda la componente azionaria, ad abbandonare progressivamente i paesi periferici a beneficio di quelli *core*.

Il Fondo ha mantenuto nel semestre la totale mancanza di esposizione ad investimenti sia azionari che obbligazionari in assets greci, portoghesi e irlandesi, mentre l'esposizione al mercato spagnolo è sempre stata marginale. Per quanto riguarda l'esposizione al mercato azionario italiano, è stata progressivamente ridotta a favore dei paesi *core* (Germania, Olanda, Francia).

La percentuale degli investimenti azionari nel periodo di riferimento è oscillata tra il 27% ed il 33% lordo, limite massimo consentito dal regolamento del Fondo. Verso la fine del semestre è stata ripristinata una piccola componente di copertura sul portafoglio azionario attorno a tre punti percentuali del patrimonio del Fondo con la vendita di future sull'indice EuroStoxx50.

La componente obbligazionaria del Fondo non ha subito, nel semestre, stravolgimenti strutturali. L'attesa di un processo di normalizzazione monetaria continentale ci ha dapprima consigliato di mantenere una duration di portafoglio contenuta costruendo una posizione iniziale in titoli a tasso variabile. L'acuirsi dei timori riguardanti la sostenibilità del debito periferico europeo ci ha poi fatto propendere per l'aumento dell'esposizione in titoli corporate e cash a discapito del governativo domestico colpito da considerevoli vendite. La duration di portafoglio nel periodo è sempre rimasta contenuta e non superiore ai 18 mesi e i titoli corporate e governativi selezionati hanno sempre mantenuto un alto merito di credito e appartenenza all'area *core* europea.

La strategia di investimento del Fondo ha privilegiato la concentrazione degli investimenti azionari a favore della componente ciclica a discapito di quella difensiva. Nel corso del semestre i settori oil, costruzioni e industrial goods sono stati quasi costantemente sovrappesati rispetto alla componente difensiva (farmaceutici, telefonici, utilities), scommettendo sul consolidamento e sul recupero della ripresa economica mondiale. Le tensioni sempre presenti sui debiti sovrani hanno invece consigliato un sottopeso sulla componente finanziaria, all'interno della quale si è privilegiato il settore assicurativo a discapito di quello bancario.

Nel periodo il rischio di portafoglio (VaR) si è posizionato tra un minimo di 2,639 ed un massimo di 6,584 con un valore medio di 4,26; dati che si misurano con il limite di 6,50 riferito alla profilatura del prodotto.

Dal punto di vista della raccolta, la dimensione del Fondo è incrementata, essendo il patrimonio cresciuto di circa 8 milioni di Euro (per circa 1.482.956 nuove quote, al netto dei rimborsi).

## 8a+ Eiger

Il fondo 8a+ Eiger ha realizzato nel primo semestre dell'anno una performance positiva del 5,11% a fronte di una performance netta dell'indice EuroStoxx 50 TR del 3,58% nello stesso periodo. Il primo semestre 2011 si è chiuso con un differenziale di performance da inizio pari al 22,29%, a due punti percentuali circa dal differenziale massimo di periodo e in assoluto (24,17% il 18 Febbraio).

Il rendimento poco sopra espresso è stato ottenuto a fronte di una deviazione standard annualizzata pari al 22,66% (19,63% quella dell'indice Eurostoxx50), ed un livello di VaR medio del 12,76%. Per quanto riguarda l'esposizione del Fondo, gli investimenti azionari sono variati da un minimo attorno all'87% ad un massimo vicino al 100%. Il semestre è stato caratterizzato da incertezza sui mercati, causata soprattutto dalla percezione degli operatori di un peggioramento della situazione debitoria non solo della Grecia (e degli altri Paesi periferici), ma anche, più recentemente, dell'Italia. In entrambi i casi il problema risiede nella debolezza politica mostrata da questi Paesi e dalla conseguente lentezza nell'approvazione del piano di *austerità* nel primo caso e di una manovra finanziaria consistente nel secondo. La reazione dei listini azionari è stata comunque composta essendosi concentrata in pochi punti percentuali, ma non per questo desta meno preoccupazioni: il raggiungimento di una soluzione comune non sembra né facile né vicina e certo stenterà a convincere le economie forti, Germania soprattutto, ad affrontare ulteriori sacrifici in nome della moneta unica.

Il Fondo ha tendenzialmente mantenuto un'esposizione elevata, ad eccezione di momenti di down trend affrontati con un'esposizione intorno al 90%, e ben posizionata su settori a beta elevato. Questo posizionamento è stato poi in parte rivisto nelle ultime settimane durante le quali abbiamo ribilanciato in parte il portafoglio per inserire temi più difensivi.

La performance attribution settoriale mostra come il maggiore contributore nel periodo sia stato il settore industriale, immediatamente seguito da quello tecnologico: se sommati essi hanno infatti determinato circa metà del risultato positivo raggiunto dal Fondo nel periodo. Sul fronte dei peggiori contributori troviamo invece bancari (i più duramente colpiti dalla crisi greca) e petroliferi. Quanto ai singoli titoli, tra i maggiori contributori troviamo, nonostante quanto detto circa i finanziari, un titolo assicurativo, ING, e un titolo del settore costruzioni, Compagnie de Saint-Gobain; tra i peggiori performer annoveriamo invece Adecco ed E.ON. Il Fondo non ha avuto nel semestre alcuna esposizione al mercato Greco né a quello Portoghese; l'unica posizione sul mercato spagnolo ha riguardato il petrolifero Repsol. Il Fondo ha invece sovrappesato durante l'intero periodo i mercati Francese e Tedesco.

Da un punto di vista della generazione di performance rispetto al benchmark, il fondo ha generato la gran parte della sovraperformance durante la prima metà del semestre, raggiungendo il valore massimo del differenziale (sia di periodo che da inizio) a Febbraio. Al contrario da Marzo in poi il differenziale è stato parzialmente eroso in ragione del mantenimento di un posizionamento ancora sovrappesato su ciclici e finanziari, successivamente ridotto in ottica di maggiore difensività e bilanciamento del posizionamento settoriale.

L'impostazione per l'inizio del semestre successivo non prevede modifiche significative rispetto agli investimenti sulla componente azionaria, almeno per quanto riguarda l'esposizione settoriale. Tuttavia si valuterà se l'attuale incertezza possa essere motivo di alleggerimento della componente a beta elevato o se, al contrario, la risoluzione parziale o totale della crisi europea possa indurre ad incrementarla.

Da un punto di vista della raccolta si sono registrate sottoscrizioni per 4.389.805 quote (al netto dei rimborsi), per un complessivo incremento di patrimonio pari a circa 24 milioni di Euro.

## 8a+ Gran Paradiso

Il Fondo 8a+ Gran Paradiso ha realizzato, nel semestre chiuso il 30 Giugno 2011, una performance positiva dello 0,61%.

Il rendimento poco sopra espresso è stato ottenuto a fronte di un livello di VaR medio del 3,76% e di un valore di deviazione standard annualizzata pari al 2,03%.

Durante il primo semestre 2011 abbiamo mantenuto un livello di esposizione alla componente azionaria compreso tra il 56% ed il 75% del patrimonio del Fondo ed una copertura tale, salvo giornate in cui si è ritenuto di adottare un'esposizione netta lunga o corta in chiave tattica (comunque entro i limiti consentiti), da azzerare l'esposizione netta. Il rendimento ottenuto nel periodo mostra perciò come le scelte di *stock-picking* sulla componente *long* siano state in grado di creare un differenziale positivo rispetto al mercato, conseguendo un rendimento per i sottoscrittori privo di esposizione direzionale ai corsi azionari. Come già accennato, il semestre è stato caratterizzato da incertezza sui mercati data da una maggiore percezione degli operatori di un peggioramento della situazione debitoria non solo della Grecia (e degli altri periferici), ma anche, più recentemente, dell'Italia. In entrambe i casi il problema risiede nella debolezza politica mostrata da questi Paesi e dalla conseguente lentezza nell'approvazione del piano di *austerità* nel primo caso e di una manovra finanziaria consistente nel secondo. La reazione dei listini azionari è stata comunque composta essendosi concentrata in pochi punti percentuali, ma non per questo desta meno preoccupazioni: il raggiungimento di una soluzione comune non sembra né facile né vicina e certo stenterà a convincere le economie forti, Germania soprattutto, ad affrontare ulteriori sacrifici in nome della moneta unica.

Il Fondo ha tendenzialmente mantenuto un'esposizione lorda elevata, in media pari al 68% circa del patrimonio (e netta prossima allo zero). Per quanto riguarda l'esposizione settoriale del Fondo, attualmente si è assunta un'esposizione neutrale all'aggregato dei settori finanziari, mentre risulta sovrappesato sui titoli ciclici (settori costruzioni, chimici e industriali). Il comparto difensivo del portafoglio risulta sottopesato rispetto al mercato, così come quello consumer. Il Fondo non ha avuto nel semestre alcuna esposizione al mercato Greco né a quello Portoghese; l'unica posizione sul mercato spagnolo ha riguardato il petrolifero Repsol. Il Fondo ha invece sovrappesato durante l'intero periodo i mercati Francese e Tedesco.

La performance attribution settoriale mostra come il differenziale di performance rispetto al mercato sia stato generato per la maggior parte sui settori tecnologico e utilities. Tra i settori che hanno invece contribuito negativamente alla performance di periodo segnaliamo quelli bancario ed assicurativo. Tra i titoli che maggiormente hanno contribuito alla performance positiva del portafoglio azionario troviamo ING e Saint-Gobain, mentre a contribuire negativamente sono soprattutto Adecco e France Telecom.

Dal punto di vista della raccolta, la dimensione del Fondo si è considerevolmente incrementata essendo il patrimonio cresciuto di oltre 45 milioni di Euro (per circa 8.447.791 nuove quote, al netto dei rimborsi).

\* \* \*

Come prescritto dalle vigenti normative di vigilanza in materia di fondi comuni, si riportano di seguito la situazione patrimoniale al 30 giugno 2011 ed il prospetto di dettaglio dei principali titoli in portafoglio per ciascun fondo.

**8a+ Investimenti SGR S.p.A.**

Varese, 27 luglio 2011



**Relazione Semestrale al 30 giugno 2011  
del fondo 8a+ Latemar**

**SITUAZIONE PATRIMONIALE**

ATTIVITA'	Situazione al 30/06/2011		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
<b>A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI</b>	<b>33.467.699</b>	<b>82,86%</b>	<b>31.339.613</b>	<b>96,44%</b>
<b>A1.</b> Titoli di debito	<b>20.688.504</b>	<b>51,22%</b>	<b>20.957.916</b>	<b>64,50%</b>
<b>A1.1</b> titoli di Stato	12.397.668	30,69%	12.244.162	37,68%
<b>A1.2</b> altri	8.290.836	20,53%	8.713.754	26,82%
<b>A2.</b> Titoli di capitale	12.779.195	31,64%	10.381.697	31,95%
<b>A3.</b> Parti di OICR				
<b>B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI</b>				
<b>B1.</b> Titoli di debito				
<b>B2.</b> Titoli di capitale				
<b>B3.</b> Parti di OICR				
<b>C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>	<b>169.110</b>	<b>0,42%</b>	<b>161.149</b>	<b>0,50%</b>
<b>C1.</b> Margini presso organismi di compensazione e garanzia	169.110	0,42%	161.149	0,50%
<b>C2.</b> Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati				
<b>C3.</b> Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati				
<b>D. DEPOSITI BANCARI</b>	<b>3.000.000</b>	<b>7,43%</b>		
<b>D1.</b> A vista	3.000.000	7,43%		
<b>D2.</b> Altri				
<b>E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE</b>				
<b>F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'</b>	<b>3.284.616</b>	<b>8,13%</b>	<b>639.896</b>	<b>1,97%</b>
<b>F1.</b> Liquidità disponibile	3.616.800	8,95%	610.900	1,88%
<b>F2.</b> Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	2.329.679	5,77%	1.293.273	3,98%
<b>F3.</b> Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-2.661.863	-6,59%	-1.264.277	-3,89%
<b>G. ALTRE ATTIVITA'</b>	<b>470.444</b>	<b>1,16%</b>	<b>354.407</b>	<b>1,09%</b>
<b>G1.</b> Ratei attivi	448.997	1,11%	331.698	1,02%
<b>G2.</b> Risparmio di imposta				
<b>G3.</b> Altre	21.447	0,05%	22.709	0,07%
<b>TOTALE ATTIVITA'</b>	<b>40.391.869</b>	<b>100,00%</b>	<b>32.495.065</b>	<b>100,00%</b>

PASSIVITA' E NETTO	Situazione al 30/06/2011	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
<b>H. FINANZIAMENTI RICEVUTI</b>		
<b>I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE</b>		
<b>L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>		
<b>L1.</b> Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
<b>L2.</b> Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		
<b>M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI</b>	<b>10.098</b>	<b>4.000</b>
<b>M1.</b> Rimborsi richiesti e non regolati	10.098	4.000
<b>M2.</b> Proventi da distribuire		
<b>M3.</b> Altri		
<b>N. ALTRE PASSIVITA'</b>	<b>121.730</b>	<b>247.284</b>
<b>N1.</b> Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	80.389	88.379
<b>N2.</b> Debiti di imposta	41.341	140.316
<b>N3.</b> Altre		18.589
<b>TOTALE PASSIVITA'</b>	<b>131.828</b>	<b>251.284</b>
<b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO</b>	<b>40.260.040</b>	<b>32.243.781</b>
<b>Numero delle quote in circolazione</b>	<b>7.665.205,457</b>	<b>6.181.867,530</b>
<b>Valore unitario delle quote</b>	<b>5,252</b>	<b>5,216</b>

Movimenti delle quote nel semestre	
<b>Quote emesse</b>	3.591.587,071
<b>Quote rimborsate</b>	2.108.249,144

**Relazione Semestrale al 30 giugno 2011  
del fondo 8a+ Eiger**

**SITUAZIONE PATRIMONIALE**

ATTIVITA'	Situazione al 30/06/2011		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
<b>A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI</b>	<b>63.054.826</b>	<b>97,52%</b>	<b>38.018.094</b>	<b>93,43%</b>
<b>A1.</b> Titoli di debito				
<b>A1.1</b> titoli di Stato				
<b>A1.2</b> altri				
<b>A2.</b> Titoli di capitale	63.054.826	97,52%	38.018.094	93,43%
<b>A3.</b> Parti di OICR				
<b>B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI</b>				
<b>B1.</b> Titoli di debito				
<b>B2.</b> Titoli di capitale				
<b>B3.</b> Parti di OICR				
<b>C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>	<b>31.199</b>	<b>0,05%</b>	<b>27.186</b>	<b>0,07%</b>
<b>C1.</b> Margini presso organismi di compensazione e garanzia	31.199	0,05%	27.186	0,07%
<b>C2.</b> Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati				
<b>C3.</b> Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati				
<b>D. DEPOSITI BANCARI</b>				
<b>D1.</b> A vista				
<b>D2.</b> Altri				
<b>E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE</b>				
<b>F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'</b>	<b>1.522.751</b>	<b>2,36%</b>	<b>2.519.441</b>	<b>6,19%</b>
<b>F1.</b> Liquidità disponibile	3.963.085	6,13%	2.485.315	6,11%
<b>F2.</b> Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	6.779.306	10,48%	5.649.259	13,88%
<b>F3.</b> Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-9.219.640	-14,26%	-5.615.133	-13,80%
<b>G. ALTRE ATTIVITA'</b>	<b>49.544</b>	<b>0,08%</b>	<b>127.989</b>	<b>0,31%</b>
<b>G1.</b> Ratei attivi	3.599	0,01%	3.466	0,01%
<b>G2.</b> Risparmio di imposta				
<b>G3.</b> Altre	45.945	0,07%	124.523	0,31%
<b>TOTALE ATTIVITA'</b>	<b>64.658.320</b>	<b>100,00%</b>	<b>40.692.710</b>	<b>100,00%</b>

PASSIVITA' E NETTO	Situazione al 30/06/2011	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
<b>H. FINANZIAMENTI RICEVUTI</b>		
<b>I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE</b>		
<b>L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>		
<b>L1.</b> Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
<b>L2.</b> Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		
<b>M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI</b>	<b>14.000</b>	<b>39.178</b>
<b>M1.</b> Rimborsi richiesti e non regolati	14.000	39.178
<b>M2.</b> Proventi da distribuire		
<b>M3.</b> Altri		
<b>N. ALTRE PASSIVITA'</b>	<b>415.440</b>	<b>420.522</b>
<b>N1.</b> Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	153.846	135.664
<b>N2.</b> Debiti di imposta	261.594	273.074
<b>N3.</b> Altre		11.784
<b>TOTALE PASSIVITA'</b>	<b>429.440</b>	<b>459.700</b>
<b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO</b>	<b>64.228.879</b>	<b>40.233.010</b>
<b>Numero delle quote in circolazione</b>	<b>12.852.671,863</b>	<b>8.462.866,695</b>
<b>Valore unitario delle quote</b>	<b>4,997</b>	<b>4,754</b>

Movimenti delle quote nel semestre	
<b>Quote emesse</b>	6.184.682,302
<b>Quote rimborsate</b>	1.794.877,134

**Relazione Semestrale al 30 giugno 2011**  
**del fondo 8a+ Gran Paradiso**  
**SITUAZIONE PATRIMONIALE**

ATTIVITA'	Situazione al 30/06/2011		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
<b>A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI</b>	<b>83.532.587</b>	<b>71,14%</b>	<b>45.496.169</b>	<b>63,40%</b>
<b>A1.</b> Titoli di debito				
<b>A1.1</b> titoli di Stato				
<b>A1.2</b> altri				
<b>A2.</b> Titoli di capitale	83.532.587	71,14%	45.496.169	63,40%
<b>A3.</b> Parti di OICR				
<b>B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI</b>				
<b>B1.</b> Titoli di debito				
<b>B2.</b> Titoli di capitale				
<b>B3.</b> Parti di OICR				
<b>C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>	<b>10.302.305</b>	<b>8,77%</b>	<b>4.371.560</b>	<b>6,09%</b>
<b>C1.</b> Margini presso organismi di compensazione e garanzia	10.302.305	8,77%	4.371.560	6,09%
<b>C2.</b> Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati				
<b>C3.</b> Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati				
<b>D. DEPOSITI BANCARI</b>	<b>10.000.000</b>	<b>8,52%</b>		
<b>D1.</b> A vista	10.000.000	8,52%		
<b>D2.</b> Altri				
<b>E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE</b>				
<b>F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'</b>	<b>13.428.497</b>	<b>11,44%</b>	<b>21.738.280</b>	<b>30,29%</b>
<b>F1.</b> Liquidità disponibile	18.130.125	15,44%	21.000.073	29,26%
<b>F2.</b> Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	12.907.102	10,99%	6.991.706	9,74%
<b>F3.</b> Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-17.608.730	-15,00%	-6.253.499	-8,71%
<b>G. ALTRE ATTIVITA'</b>	<b>156.897</b>	<b>0,13%</b>	<b>153.001</b>	<b>0,21%</b>
<b>G1.</b> Ratei attivi	53.614	0,05%	15.529	0,02%
<b>G2.</b> Risparmio di imposta				
<b>G3.</b> Altre	103.283	0,09%	137.472	0,19%
<b>TOTALE ATTIVITA'</b>	<b>117.420.286</b>	<b>100,00%</b>	<b>71.759.010</b>	<b>100,00%</b>

PASSIVITA' E NETTO	Situazione al 30/06/2011	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
<b>H. FINANZIAMENTI RICEVUTI</b>		
<b>I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE</b>		
<b>L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>		
<b>L1.</b> Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
<b>L2.</b> Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		
<b>M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI</b>		<b>10.036</b>
<b>M1.</b> Rimborsi richiesti e non regolati		10.036
<b>M2.</b> Proventi da distribuire		
<b>M3.</b> Altri		
<b>N. ALTRE PASSIVITA'</b>	<b>263.686</b>	<b>649.478</b>
<b>N1.</b> Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	218.723	324.451
<b>N2.</b> Debiti di imposta	44.963	315.382
<b>N3.</b> Altre		9.645
<b>TOTALE PASSIVITA'</b>	<b>263.686</b>	<b>659.514</b>
<b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO</b>	<b>117.156.599</b>	<b>71.099.497</b>
<b>Numero delle quote in circolazione</b>	<b>21.698.798,902</b>	<b>13.251.007,135</b>
<b>Valore unitario delle quote</b>	<b>5,399</b>	<b>5,366</b>

Movimenti delle quote nel semestre	
<b>Quote emesse</b>	13.863.704,971
<b>Quote rimborsate</b>	5.415.913,204

## PROSPETTO DI DETTAGLIO DEI PRINCIPALI TITOLI IN PORTAFOGLIO

**Si riporta l'elenco analitico dei principali strumenti finanziari detenuti nel portafoglio dei fondi  
(i primi 50 o comunque tutti quelli che superano lo 0,5% delle attività del fondo)**

8a+ Latemar			
N.	Denominazione titolo	Valore	Percentuale
1	CTZ_30AP2012	2.454.768	6,08%
2	CCT_01LG2013_Ind	2.221.850	5,50%
3	OAT_4%_25OT2013	2.097.700	5,19%
4	Btan_4,5%_12LG2012	2.061.900	5,10%
5	CTZ_29FB2012	1.726.286	4,27%
6	BTP_4,25%_01ST2011	1.506.230	3,73%
7	UBI_5,75%_10LG2013	1.044.072	2,58%
8	Bnsim_2,5%_CV_27OT11	747.975	1,85%
9	Cie de Saint-Gobain	714.480	1,77%
10	BNP Paribas	665.375	1,65%
11	ENEL SpA	653.080	1,62%
12	Deutsche Bank AG-Reg	652.000	1,61%
13	Pirelli &C Spa Ord	633.250	1,57%
14	Sanofi	609.840	1,51%
15	Siemens AG-Reg	596.610	1,48%
16	ING Groep NV	594.230	1,47%
17	Umicore SA	582.955	1,44%
18	Suez EnvironnementSA	577.710	1,43%
19	Schneider Electric	576.000	1,43%
20	Credit Agricole	570.350	1,41%
21	Anheuser-Busch InBev	560.000	1,39%
22	BP Plc	558.988	1,38%
23	K+S AG	556.500	1,38%
24	FNC_8,125%_03DC2013	552.345	1,37%
25	ArcelorMittal Ord NA	551.885	1,37%
26	Adecco SA-Reg	544.760	1,35%
27	E.ON AG	528.795	1,31%
28	Vodafone Group Plc	521.971	1,29%
29	ENEL_4,25%_12GN2013	514.695	1,27%
30	Commerzbank AG	504.730	1,25%
31	KPN_NV_4,5%_21LG11	500.590	1,24%
32	Lanxess_Fin_7,_AP14	450.160	1,11%
33	Basf Se	439.205	1,09%
34	ULVR_4,875%_21MG2013	418.952	1,04%
35	Deut_TK_4,5%_25OT13	416.432	1,03%
36	ENI_4,625%_30AP2013	414.460	1,03%
37	KPN_NV_5%_13NV2012	413.712	1,02%
38	Buzzi_5,125%_DC16	399.948	0,99%
39	Renault_6%_13OT201	392.115	0,97%
40	VW_6,875%_15GE2014	384.482	0,95%
41	VOLKS_5,375%_25GE12	356.248	0,88%
42	Edison_4,25%_22LG014	355.313	0,88%
43	Alcatel-Lucent	338.980	0,84%
44	Bunds_4,25%04LG17	328.935	0,81%
45	FFTR_7,625%_15ST2014	314.625	0,78%
46	MB_4,875%_20DC2012	307.446	0,76%
47	Kraft_5,75%_20MZ2012	307.266	0,76%
48	Fiera Milano SpA	247.500	0,61%
	Tot. Strumenti Finanziari	33.467.698	82,86%
	<b>Totale Attività</b>	<b>40.391.869</b>	<b>100,00%</b>

<b>8a+ Eiger</b>			
<b>N.</b>	<b>Denominazione titolo</b>	<b>Valore</b>	<b>Percentuale</b>
1	Cie de Saint-Gobain	4.242.225	6,56%
2	ENEL SpA	4.188.720	6,48%
3	BNP Paribas	4.151.940	6,42%
4	Deutsche Bank AG-Reg	4.075.000	6,30%
5	Basf Se	3.175.790	4,91%
6	Hannover Rueckversicherung Reg	3.164.920	4,89%
7	Total SA	3.150.520	4,87%
8	ING Groep NV	3.140.930	4,86%
9	Siemens AG-Reg	3.125.100	4,83%
10	Commerzbank AG	3.117.450	4,82%
11	Schneider Electric	3.110.400	4,81%
12	Suez EnvironnementSA	3.094.875	4,79%
13	Umicore SA	3.084.020	4,77%
14	Adecco SA-Reg	3.081.021	4,77%
15	Sanofi	3.076.920	4,76%
16	E.ON AG	3.074.845	4,76%
17	Credit Agricole	3.059.150	4,73%
18	K+S AG	3.021.000	4,67%
19	Anheuser-Busch InBev	2.920.000	4,52%
	<b>Tot. Strumenti Finanziari</b>	<b>63.054.826</b>	<b>97,52%</b>
	<b>Totale Attività</b>	<b>64.658.320</b>	<b>100,00%</b>

<b>8a+Gran Paradiso</b>			
<b>N.</b>	<b>Denominazione titolo</b>	<b>Valore</b>	<b>Percentuale</b>
1	Cie de Saint-Gobain	6.028.425	5,13%
2	BNP Paribas	5.855.300	4,99%
3	ENEL SpA	5.720.080	4,87%
4	Deutsche Bank AG-Reg	5.705.000	4,86%
5	Commerzbank AG	4.156.600	3,54%
6	Hannover Rueckversicherung Reg	4.135.975	3,52%
7	Basf Se	4.121.770	3,51%
8	ING Groep NV	4.074.720	3,47%
9	Siemens AG-Reg	4.072.100	3,47%
10	Sanofi	4.047.120	3,45%
11	Schneider Electric	4.032.000	3,43%
12	Total SA	4.027.880	3,43%
13	Umicore SA	4.024.270	3,43%
14	Adecco SA-Reg	3.974.070	3,38%
15	Credit Agricole	3.940.600	3,36%
16	Vodafone Group Plc	3.937.677	3,35%
17	K+S AG	3.922.000	3,34%
18	E.ON AG	3.917.000	3,34%
19	Anheuser-Busch InBev	3.840.000	3,27%
	<b>Tot. Strumenti Finanziari</b>	<b>83.532.587</b>	<b>71,14%</b>
	<b>Totale Attività</b>	<b>117.420.286</b>	<b>100,00%</b>