

Relazione Semestrale al 29 giugno 2012  
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 29 giugno 2012

### CONSIDERAZIONI GENERALI

#### **Mercati finanziari:**

Il 2012 si è aperto in un contesto macroeconomico incerto, i cui sviluppi hanno conosciuto fasi alterne nel corso del semestre. A inizio anno vi era infatti la possibilità che una parte dell'Europa continentale avrebbe potuto soffrire una moderata recessione dettata dalle misure di correzione fiscale adottate da molti governi. Esisteva il rischio che il clima economico incerto, sensibilmente influenzato dal temuto default greco e dal pericolo di contagio da esso rappresentato, avrebbe potuto rallentare le decisioni di investimento delle imprese e la domanda di beni da parte delle famiglie, accrescendo così i rischi di rallentamento economico per il continente europeo, seppure in un contesto di crescita per l'economia globale superiore al 4%. Il prezzo di tutto ciò per i Paesi appesantiti da debiti eccessivi era rappresentato dal costo del rifinanziamento che si rivelava per questi molto più alto di quanto non invece per Paesi quali la Germania che beneficiava, oltre che di un bilancio pubblico in ordine, di un effetto *fly-to-quality* che spingeva i rendimenti dei titoli di stato sempre più in basso.

Tuttavia, già nel corso del mese di gennaio, si iniziavano a percepire i benefici effetti delle importanti misure sotto forma di operazioni straordinarie (LTRO) adottate dalla BCE sul finire dello scorso anno. Queste di fatto offrivano al sistema bancario dell'Area Euro masse di liquidità illimitate, potenzialmente in grado di generare sostegno ai titoli di Stato e far filtrare il credito all'economia attraverso finanziamenti alle imprese ed alle famiglie. Ciò, inoltre, determinava l'innescò di un meccanismo di recupero della fiducia che impattava positivamente gli asset finanziari nell'Area, avendo fatto ritenere che si fosse toccato il punto di svolta ed imboccato la strada di un progressivo miglioramento delle attese, anche sul fronte dell'economia reale.

In questo contesto si è assistito, nel corso del primo trimestre dell'anno, al progressivo rientro dello *spread* tra titoli di Stato italiani e spagnoli nei confronti del Bund tedesco (sul BTP decennale dai massimi di inizio gennaio a 520 b.p. ai minimi del 21 marzo a 275 b.p.) ed al recupero dei mercati azionari che chiudevano il trimestre con performances apprezzabili (DAX +17.7%, S&P MIB +5.9%, Eurostoxx50 + 7.3%).

Nel corso dell'intero periodo l'interlocutore principale dei mercati finanziari è stato rappresentato dal soggetto politico, sia nei Paesi cui venivano chiesti difficili sforzi di risanamento sul fronte delle finanze pubbliche, sia in quei Paesi che, beneficiando di conti pubblici in ordine ma ricoprendo una posizione rilevante all'interno dell'Area Euro, venivano chiamati in causa con proposte o prospettive di condivisione del problema finanziario degli Stati più deboli.

In questi sei mesi si sono spesso riposte speranze negli innumerevoli incontri avvenuti tra capi di governo, incontri del Fondo Monetario Internazionale, istituzioni economiche con la partecipazione straordinaria dei governatori delle Banche Centrali senza che si addivenisse ad una soluzione concordata (negli obiettivi e negli strumenti) ed operativa. Sebbene i governi tecnici o politici insediatisi negli ultimi mesi in Italia, Grecia e Spagna abbiano posto le basi per un deciso contenimento delle spese ed una riorganizzazione dell'apparato statale i cui effetti saranno però evidenti solo negli anni a venire, il secondo trimestre dell'anno è stato caratterizzato dal ritorno

dell'incertezza sui mercati finanziari, sia obbligazionari (gli spread dei Paesi periferici sono tornati a peggiorare fino a toccare i 450 b.p. sul BTP decennale), sia azionari.

Un potenziale punto di svolta è stato vissuto nel corso dell'incontro di fine giugno tra i capi di governo di Italia, Germania, Francia e Spagna in cui si è finalmente deciso di stanziare aiuti all'economia finalizzati a dare impulso alla crescita per un valore di 120 miliardi di Euro, che rappresentano l'1% del prodotto interno lordo dell'Area. Si sono inoltre poste le basi per l'unione bancaria, un primo necessario passo per eliminare parte di quelle inefficienze congenite al costruito europeo che preserva ancora totalmente la sovranità dei Paesi e impedisce una politica fiscale e della spesa centralizzata. La positiva reazione dei mercati alle prospettive emerse nell'occasione ha così permesso di terminare il semestre con performance positiva sull'indice aggregato dell'Area (Eurostoxx50: +0.73%).

Quanto vissuto nel corso del semestre avrebbe potuto traslarsi in rapporti di cambio della divisa europea in forte indebolimento con le maggiori divise internazionali, tuttavia la volatilità del cambio contro Dollaro americano e contro le principali altre valute è stata sorprendentemente contenuta, salvo un movimento più deciso negli ultimi due mesi del semestre che ha fatto avvicinare il livello di 1,20.

La sensazione è che i piccoli passi attuati da governi e banche centrali siano stati effettuati nella direzione giusta e che il cammino verso una soluzione, benché sicuramente lungo e difficoltoso, sia stato intrapreso. Ciò si accompagna a valutazioni che rendono l'asset class azionaria interessante anche in una prospettiva di crescita notevolmente ridimensionata, considerato lo scenario ancora espansivo dell'economia globale e le politiche monetarie accomodanti che vedono i tassi di interesse ai minimi degli ultimi decenni.

### **Obbligazionari:**

I mercati obbligazionari anche in questa prima metà di 2012 hanno attratto e indirizzato l'attenzione degli investitori sui differenziali di rendimento dei governativi dei vari Paesi, considerati sensibili strumenti di misurazione dello stato di salute di un'economia. Il differenziale di rendimento del decennale tedesco contro BTP o Bonos è stato oggetto di attenzione per gran parte del periodo, pur avendo seguito due tendenze opposte nel corso del semestre. Il comportamento di tale indicatore è stato in una prima fase dell'anno in netto miglioramento grazie alle manovre adottate dalla BCE e poi, successivamente alla seconda asta LTRO di fine febbraio ed i minimi raggiunti a fine marzo, di nuovo in peggioramento seguendo il continuo, lento, riacutizzarsi dei timori sui debiti periferici europei. La debolezza dell'economia e le pressioni inflazionistiche contenute hanno mantenuto i tassi d'interesse dell'Area Euro su livelli minimi record, rendendo di conseguenza i rendimenti degli strumenti obbligazionari a breve scadenza estremamente sacrificati. La necessità di detenere strumenti *free-risk* con rating elevati da parte delle istituzioni finanziarie ha permesso a Paesi con bilanci estremamente solidi, quali la Germania, di emettere strumenti di debito con rendimento negativo sulle scadenze più prossime e con costi irrisori su quelle più lontane. La continua riduzione dei meriti di credito sui Paesi periferici dell'Area Euro operata dalle agenzie di rating ha accresciuto questo fenomeno attraverso il *fly-to-quality*. Quanto detto ha conseguentemente penalizzato l'interesse per gli strumenti a tasso variabile, riducendo però anche l'appetito per quelli a tasso fisso *investment grade* i cui rendimenti si sono ulteriormente ridotti. Sempre elevato l'interesse sul mercato primario delle emissioni societarie ormai solo ad uso di investitori istituzionali, a causa delle *size* minime elevate. Difficoltoso il *funding* bancario nonostante l'aiuto ottenuto dal sistema attraverso le aste a medio termine (LTRO) effettuate a dicembre 2011 e febbraio 2012 da parte della Banca Centrale Europea.

## **Azionari:**

Il semestre trascorso ha visto i mercati azionari ottenere performance contenute, leggermente positive o negative a seconda dell'area geografica d'appartenenza e dal grado di impatto della crisi dei debiti sovrani europei. In particolare, a fine semestre, si registra la performance ampiamente positiva dell'indice Dax (+8.78%), leggermente negativa per l'indice italiano (-2.3%), mentre superiore ai 15 punti percentuali è stata la perdita del mercato spagnolo: l'indice aggregato dell'area Eurostoxx50 ha mediato tali divergenze chiudendo il periodo con un risultato razionalmente positivo, +0.73%.

Come già elaborato in precedenza infatti, ad una fase iniziale dell'anno incoraggiante sospinta dalle iniziative intraprese dalla banca centrale europea (LTRO) a fine 2011 e a febbraio 2012, e dal conseguente contenimento degli spread dell'area periferica, è seguito un peggioramento dei listini concomitante con il riacutizzarsi delle problematiche relative al destino della Grecia e alla sostenibilità dei debiti dei Paesi problematici dell'area Euro. Sul finire del semestre, in giugno, la crisi del settore bancario spagnolo e la necessità di iniettare aiuti al sistema per 100 miliardi di Euro, hanno riportato su livelli di guardia il differenziale di rendimento tra i Paesi europei dell'area periferica e quello tedesco. Alla contestuale correzione dei listini ha fatto poi seguito, proprio nelle ultime ore del semestre, il summit di Bruxelles tra i leader europei il cui intervento a favore della crescita e della stabilizzazione degli *spread* ha portato i mercati a recuperare parte delle perdite accumulate nelle settimane precedenti, portando le performance del semestre vicino all'area di neutralità.

## **Evoluzioni e prospettive:**

La forte dipendenza dall'azione politica e delle istituzioni economiche (Banche centrali, organismi sovranazionali) che i mercati finanziari hanno mostrato nel corso dell'ultimo anno rende difficile delineare uno scenario univoco. A differenza di quanto sottolineato un anno fa, l'economia globale è oggi in una fase in cui la crescita sta rallentando in quasi tutte le aree, emergenti e sviluppate, e gli utili aziendali, benché ancora in crescita sul trimestre precedente, aumentano meno delle attese. Le politiche monetarie sono oggi, ovunque, accomodanti ma stentano a produrre reali effetti espansivi sulle economie. Purtroppo la crisi del debito che ormai impatta negativamente sull'Europa e sul resto del mondo dal 2010 ha portato ad un continuo susseguirsi di manovre di correzione fiscale, il che produce effetti chiaramente recessivi più visibili nei Paesi meno solidi finanziariamente. Rileviamo tuttavia che, pur essendo l'attività gestoria della SGR focalizzata nell'area geografica attualmente meno apprezzata dagli investitori internazionali e più vulnerabile in considerazione del rischio Paese, le aziende quotate sui mercati oggetto dell'attività di investimento siano in molti casi fortemente diversificate dal punto di vista geografico e non abbiano finora mostrato di patire il rallentamento economico in atto più di quanto non occorra alle stesse multinazionali americane od asiatiche. Riteniamo pertanto che il valore espresso attualmente dai corsi azionari incorpori uno sconto in considerazione dell'area di appartenenza, elemento che potrebbe rientrare nel momento in cui dovesse interrompersi il sentimento di progressiva sfiducia che è tuttora in atto. Sul fronte obbligazionario sarà valutato l'incremento degli investimenti a titoli governativi o corporate di emittenti dei Paesi periferici europei qualora lo scenario attuale dovesse evolvere con prospettive favorevoli ad una maggiore integrazione nell'area.

## POLITICHE DI GESTIONE DEI FONDI

### 8a+ Latemar

Il fondo 8a+ Latemar ha realizzato nel primo semestre dell'anno una performance positiva pari a +1,82%. Il rendimento positivo si confronta con un risultato dell'indice EuroStoxx50 TR in sostanziale parità e dell'indice FTSE MIB negativo per il 5,40%.

Nel corso del semestre il fondo ha raggiunto il minimo verso fine periodo (quota 4,895 pari a -1,03% da inizio anno nella seduta del 4 giugno); il massimo è stato invece raggiunto attorno a metà periodo (quota 5,221 pari a +5,56% da inizio anno in data 19 marzo). L'escursione tra minimo e massimo nel corso del semestre (circa 7%) è una conferma della volatilità dei mercati. Nel periodo il rischio di portafoglio (VaR) si è posizionato tra un minimo del 2,49% ed un massimo del 4,05% circa, con un valore medio di 3,42% (dati che si misurano con il limite di 6,50% riferito alla profilatura del prodotto).

Lo scenario di riferimento in cui si è trovato ad operare il fondo è stato costantemente influenzato, eccetto brevi periodi, dall'evoluzione della crisi del debito e le sue ripercussioni sui Paesi periferici europei. Dopo una partenza d'anno promettente, con *spread* in contrazione in Italia e Spagna e mercati azionari in crescita di oltre 10 punti percentuali, con la sola eccezione della Spagna, a fine marzo la fase di rialzo ha subito una brusca inversione coincidente con l'aggravarsi della situazione debitoria e politica greca e proseguita con la dichiarata impossibilità da parte del nuovo governo spagnolo di raggiungere gli obiettivi di *budget deficit* e, più recentemente, della richiesta di aiuto per la ricapitalizzazione delle banche indebolite dalla crisi del settore immobiliare. Più sfumata la posizione dell'Italia, comunque colpita a causa dello scetticismo diffuso sulla sua capacità di approvare ma soprattutto di implementare le riforme.

Il ripresentarsi delle turbolenze sui debiti sovrani ha nuovamente allargato i differenziali di performance tra i singoli indici azionari europei (in particolare tra Germania e Paesi periferici); la ricerca di sicurezza ha spinto infatti gli investitori ad abbandonare progressivamente i Paesi periferici a beneficio di quelli *core*.

Il fondo ha confermato la totale assenza investimenti obbligazionari e azionari in assets greci, portoghesi e irlandesi e la trascurabile posizione in obbligazioni spagnole, mentre l'esposizione al mercato azionario spagnolo è sempre stata marginale, seppure impattata negativamente dall'esposizione al petrolifero Repsol. Più significativa la presenza sul mercato azionario italiano, in particolare nella prima metà del semestre durante la fase rialzista; l'esposizione è stata ridotta nel mese di aprile a favore dei Paesi *core* e successivamente aumentata ai primi segnali di stabilizzazione degli indici azionari tra maggio e giugno, in particolare in attesa del vertice europeo di fine giugno.

In termini settoriali la strategia di investimento del fondo ha privilegiato nei primi mesi dell'anno una concentrazione degli investimenti azionari a favore della componente ciclica a discapito di quella *consumer*. Nel corso del semestre i settori *industrial goods* e tecnologico sono stati quasi costantemente sovrappesati rispetto alla componente *consumer* (*personal goods* e *retail*). Le tensioni sempre presenti sui debiti sovrani hanno invece consigliato a partire del secondo trimestre un sottopeso nella componente finanziaria, sulla quale si è privilegiato il settore assicurativo a discapito di quello bancario. Negli ultimi due mesi del semestre i segnali macroeconomici di forte rallentamento della crescita economica anche nei Paesi dell'Europa *core* uniti all'intensificarsi della crisi del debito ci hanno suggerito un maggior equilibrio attraverso l'incremento della componente difensiva ed il mantenimento del sottopeso nella componente finanziaria e *consumer*, mantenendo sostanzialmente neutrale la componente ciclica.

La percentuale degli investimenti azionari nel periodo di riferimento è oscillata tra il 25% 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 compresa tra i 2 e 5 punti percentuali del patrimonio del fondo con la vendita di future sull'indice EuroStoxx50. La componente obbligazionaria del fondo è rimasta coerentemente investita in strumenti governativi e corporate appartenenti all'area *core* europea e con una duration complessiva di portafoglio vicina ai 18 mesi e scadenze massime non superiori a 5 anni. Le perduranti tensioni riguardanti la sostenibilità dei debiti periferici europei ha aumentato sensibilmente i differenziali di rendimento dell'area rendendo sempre più difficoltosa la ricerca di un ritorno accettabile associato alla sicurezza dello strumento.

L'impostazione per l'inizio del semestre non prevede modifiche significative rispetto agli investimenti sulla componente azionaria almeno per quanto riguarda gli aggregati settoriali. Si ritiene di mantenere un'esposizione di portafoglio vicina a quella in essere a fine semestre e contrassegnata da una sostanziale neutralità con l'unica eccezione dell'aggregato consumer in deciso sottopeso rispetto all'indice di riferimento Eurostoxx50.

Da un punto di vista della raccolta si sono registrati rimborsi per 1.281.917 quote circa (al netto delle sottoscrizioni), per un complessivo decremento del patrimonio pari a circa 5,6 milioni di Euro.

## 8a+ Eiger

Il fondo 8a+ Eiger ha realizzato nel primo semestre dell'anno una performance positiva del 3,53% a fronte di una performance netta dell'indice EuroStoxx 50 TR dello 0,73% nello stesso periodo.

Il rendimento poco sopra espresso è stato ottenuto a fronte di una deviazione standard annualizzata pari al 19,02% (19,16% quella dell'indice Eurostoxx50), ed un livello di VaR medio del 6,43%. Per quanto riguarda l'esposizione del fondo, gli investimenti azionari sono variati da un minimo attorno al 76% ad un massimo vicino al 100%. Dopo una partenza d'anno promettente, con *spread* in graduale discesa e mercati azionari in crescita di oltre 12 punti percentuali, a marzo la fase di rialzo ha subito una brusca inversione coincidente con l'aggravarsi della situazione debitoria e politica greca. In ritardo sulle riforme promesse in cambio degli aiuti e con il Governo in stallo, il Paese ha dovuto infatti indire nuove elezioni: dopo il fallimento di un primo tentativo a maggio, a giugno un governo di coalizione è stato formato, a discapito tuttavia della credibilità internazionale che non ha però penalizzato solo la Grecia ma anche gli altri Paesi periferici. Se nel caso della Spagna però l'incremento dello *spread* è derivato dalla palese e dichiarata impossibilità di raggiungere gli obiettivi di *budget deficit* e, più recentemente, della richiesta di aiuto per la ricapitalizzazione delle banche indebolite dal carico di mutui legati ad un settore immobiliare in crisi, nel caso dell'Italia le cause dei timori sono meno evidenti ma insite nello scetticismo per la realizzazione delle riforme.

Il fondo ha mantenuto un'esposizione piuttosto elevata ma con punte minime del 76% circa; in termini di allocazione settoriale abbiamo adottato per gran parte del semestre un posizionamento tendente al sovrappeso sull'aggregato ciclico e al sottopeso sul consumer; su difensivi e finanziari invece l'esposizione è stata più bilanciata nei confronti del benchmark, essendo variata entro il raggio di pochi punti percentuali dalla neutralità (salvo un maggiore sovrappeso sui finanziari nei primi mesi dell'anno). Questo posizionamento è stato solo in parte foriero di contributi positivi a causa dell'eterogeneità delle performance dei settori appartenenti allo stesso comparto (ad esempio tra i finanziari gli assicurativi hanno sovraperformato mentre hanno sottoperformato i bancari, e così tra i difensivi i *food&beverage* e le *telecommunications*).



La *performance attribution* settoriale mostra come il maggiore contributore nel periodo sia stato il settore assicurativo, seguito dall'industriale e dal bancario; sul fronte dei peggiori contributori troviamo invece i petroliferi, seguiti a distanza dalle costruzioni (i primi duramente colpiti dalla discesa del prezzo del petrolio, mentre i secondi in ragione dell'abbassamento delle stime di crescita in Area Euro ma anche in Asia e in America). Quanto ai singoli titoli, tra i maggiori contributori troviamo, nonostante quanto detto circa i bancari, Commerzbank seguita da un titolo assicurativo, ING; tra i peggiori performer annoveriamo invece la *utility* GDF Suez e il petrolifero Repsol, penalizzato dall'annuncio dell'esproprio da parte dell'Argentina della quota in YPF. In termini geografici il fondo non ha avuto nel semestre alcuna esposizione al mercato greco; su Italia e Spagna, dopo la lunga sottoperformance durata fino a maggio, abbiamo inserito delle posizioni su bancari e industriali. Il fondo ha invece sovrappesato per la maggior parte del semestre i mercati francese e tedesco, come nel periodo precedente, oltre ad avere avuto per un lungo periodo investimenti in titoli UK e svizzeri fino ad un massimo del 15% circa del fondo.

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. Al contrario da marzo in poi il differenziale è stato parzialmente eroso in ragione del mantenimento di un posizionamento ancora sovrappesato su ciclici, anche se in parte su titoli a beta meno elevato, e in particolare dall'impatto negativo subito sulle posizioni in Repsol, Alcatel-Lucent e Unicredit.

L'impostazione per l'inizio del prossimo semestre non prevede modifiche significative rispetto agli investimenti sulla componente azionaria, almeno per quanto riguarda l'esposizione settoriale, al momento piuttosto bilanciata ad esclusione dei consumer. Tuttavia si valuterà se l'attuale incertezza possa essere motivo di alleggerimento della componente a beta elevato o se, al contrario, un miglioramento dello scenario globale possa indurre ad incrementarla.

Da un punto di vista della raccolta si sono registrati rimborsi per 1.142.196 quote (al netto delle sottoscrizioni), per un complessivo decremento del patrimonio pari a circa 5 milioni di Euro.

## **8a+ Gran Paradiso**

Il fondo 8a+ Gran Paradiso ha realizzato, nel semestre chiusosi il 29 giugno 2012, una performance di -1,34%.

Il rendimento poco sopra espresso è stato ottenuto a fronte di un livello di VaR medio dell'1,43% e di un valore di deviazione standard annualizzata pari al 3,44%.

Durante il primo semestre 2012 abbiamo mantenuto un livello di esposizione alla componente azionaria compreso tra il 59% ed il 73% 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. La performance di periodo rispecchia la difficoltà di posizionamento settoriale data l'eterogeneità di risultati tra settori anche appartenenti allo stesso aggregato; inoltre, nonostante il prevalente posizionamento sui mercati europei *core* per l'intero periodo, il tentativo di guadagnare esposizione ai mercati periferici italiano e spagnolo è stato fonte di contributi differenziali negativi. La preoccupazione per le manovre e l'ingovernabilità in Grecia si è infatti spostata sulla capacità di Italia e Spagna di promuovere misure a contenimento della spesa pubblica; ma mentre la Spagna (peggior mercato del periodo con una perdita superiore ai 13 punti percentuali) ha dichiarato di non essere in grado di raggiungere gli obiettivi previsti dal *fiscal compact* ed ha richiesto aiuti per le proprie banche, l'Italia sta seguendo un percorso di risanamento di bilancio senza chiedere aiuti alla BCE. Sui due Paesi, la cui percezione è riflessa nei livelli degli *spread* in



salita da marzo, la tendenza a sottoperformare nei confronti dei *core* si è invertita solo nel mese di giugno, durante il quale abbiamo portato l'esposizione ai periferici ad un leggero sovrappeso.

Il fondo ha tendenzialmente mantenuto un'esposizione lorda abbastanza elevata, in media pari al 67% 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 difensivi, mentre risulta sovrappesata sui titoli finanziari (in particolare sugli assicurativi) e sottopesata su ciclici e consumer. In termini di esposizione geografica, come accennato, il fondo ha sovrappesato per gran parte del periodo i mercati europei *core* (con esposizione fino al 10% circa in titoli UK e svizzeri per parte del periodo), portando solo recentemente in leggero sovrappeso Italia e Spagna.

La performance *attribution* settoriale mostra come il differenziale di performance rispetto al mercato sia stato generato per la maggior parte sui settori assicurativo e *personal goods*. Tra i settori che hanno invece contribuito negativamente alla performance di periodo segnaliamo quelli petrolifero e tecnologico. Tra i titoli che maggiormente hanno contribuito alla performance del portafoglio azionario troviamo ING e L'Oreal, mentre a contribuire negativamente sono state soprattutto Repsol e Unicredit.

L'impostazione per l'inizio del prossimo semestre non prevede modifiche significative rispetto agli investimenti sulla componente azionaria, almeno per quanto riguarda l'esposizione settoriale, al momento piuttosto bilanciata ad esclusione dei consumer. Tuttavia si valuterà se l'attuale incertezza possa essere motivo di alleggerimento della componente a beta elevato o se, al contrario, un miglioramento dello scenario globale possa indurre ad incrementarla.

Dal punto di vista della raccolta, la dimensione del fondo si è ridotta a seguito del disinvestimento di circa 35 milioni di Euro complessivi (per circa 6.744.55 quote rimborsate, al netto delle sottoscrizioni).

\* \* \*

Come prescritto dalle vigenti normative di vigilanza in materia di fondi comuni, si riportano di seguito la situazione patrimoniale al 29 giugno 2012 ed il prospetto di dettaglio dei principali titoli in portafoglio per ciascun fondo.

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

Varese, 26 luglio 2012

**Relazione Semestrale al 29 giugno 2012  
del fondo 8a+ Latemar**

**SITUAZIONE PATRIMONIALE**

ATTIVITA'	Situazione al 29/06/2012		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>33.266.849</b>	<b>82,23%</b>	<b>38.283.466</b>	<b>82,98%</b>
<b>A1. Titoli di debito</b>	<b>20.799.263</b>	<b>51,41%</b>	<b>23.182.875</b>	<b>50,25%</b>
<b>A1.1</b> titoli di Stato	12.152.917	30,04%	13.893.360	30,11%
<b>A1.2</b> altri	8.646.346	21,37%	9.289.515	20,13%
<b>A2. Titoli di capitale</b>	<b>12.467.586</b>	<b>30,82%</b>	<b>15.100.591</b>	<b>32,73%</b>
<b>A3. Parti di OICR</b>				
<b>B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI</b>				
<b>B1. Titoli di debito</b>				
<b>B2. Titoli di capitale</b>				
<b>B3. Parti di OICR</b>				
<b>C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>	<b>179.214</b>	<b>0,44%</b>	<b>549.222</b>	<b>1,19%</b>
<b>C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia</b>	179.214	0,44%	549.222	1,19%
<b>C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati</b>				
<b>C3. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati</b>				
<b>D. DEPOSITI BANCARI</b>	<b>5.060.117</b>	<b>12,51%</b>	<b>5.018.071</b>	<b>10,88%</b>
<b>D1. A vista</b>	5.060.117	12,51%	5.018.071	10,88%
<b>D2. Altri</b>				
<b>E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE</b>				
<b>F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'</b>	<b>1.489.064</b>	<b>3,68%</b>	<b>1.848.745</b>	<b>4,01%</b>
<b>F1. Liquidità disponibile</b>	1.267.239	3,13%	1.811.124	3,93%
<b>F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare</b>	2.322.769	5,74%	2.011.640	4,36%
<b>F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare</b>	-2.100.944	-5,19%	-1.974.019	-4,28%
<b>G. ALTRE ATTIVITA'</b>	<b>462.712</b>	<b>1,14%</b>	<b>436.826</b>	<b>0,95%</b>
<b>G1. Ratei attivi</b>	459.266	1,14%	383.322	0,83%
<b>G2. Risparmio di imposta</b>			50.256	0,11%
<b>G3. Altre</b>	3.446	0,01%	3.248	0,01%
<b>TOTALE ATTIVITA'</b>	<b>40.457.956</b>	<b>100,00%</b>	<b>46.136.330</b>	<b>100,00%</b>

PASSIVITA' E NETTO	Situazione al 29/06/2012	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>11.910</b>	<b>1.000</b>
<b>M1.</b> Rimborsi richiesti e non regolati	11.910	1.000
<b>M2.</b> Proventi da distribuire		
<b>M3.</b> Altri		
<b>N. ALTRE PASSIVITA'</b>	<b>70.144</b>	<b>144.476</b>
<b>N1.</b> Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	70.144	121.306
<b>N2.</b> Debiti di imposta		18.129
<b>N3.</b> Altre		5.041
<b>TOTALE PASSIVITA'</b>	<b>82.054</b>	<b>145.476</b>
<b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO</b>	<b>40.375.902</b>	<b>45.990.854</b>
<b>Numero delle quote in circolazione</b>	<b>8.017.183,799</b>	<b>9.299.100,337</b>
<b>Valore unitario delle quote</b>	<b>5,036</b>	<b>4,946</b>

Movimenti delle quote nel semestre	
Quote emesse	203.506,678
Quote rimborsate	1.485.423,216

**Relazione Semestrale al 29 giugno 2012  
del fondo 8a+ Eiger**

**SITUAZIONE PATRIMONIALE**

ATTIVITA'	Situazione al 29/06/2012		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>41.606.650</b>	<b>88,99%</b>	<b>47.602.385</b>	<b>94,84%</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	41.606.650	88,99%	47.602.385	94,84%
<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>30.989</b>	<b>0,07%</b>	<b>31.096</b>	<b>0,06%</b>
<b>C1.</b> Margini presso organismi di compensazione e garanzia	30.989	0,07%	31.096	0,06%
<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>5.100.337</b>	<b>10,91%</b>	<b>2.539.195</b>	<b>5,06%</b>
<b>F1.</b> Liquidità disponibile	5.079.935	10,87%	4.250.242	8,47%
<b>F2.</b> Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	6.499.581	13,90%	5.331.746	10,62%
<b>F3.</b> Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-6.479.179	-13,86%	-7.042.793	-14,03%
<b>G. ALTRE ATTIVITA'</b>	<b>17.052</b>	<b>0,04%</b>	<b>20.984</b>	<b>0,04%</b>
<b>G1.</b> Ratei attivi	5.015	0,01%	11.633	0,02%
<b>G2.</b> Risparmio di imposta				
<b>G3.</b> Altre	12.037	0,03%	9.351	0,02%
<b>TOTALE ATTIVITA'</b>	<b>46.755.028</b>	<b>100,00%</b>	<b>50.193.660</b>	<b>100,00%</b>

PASSIVITA' E NETTO	Situazione al 29/06/2012	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>59.583</b>	<b>36.645</b>
<b>M1.</b> Rimborsi richiesti e non regolati	59.583	36.645
<b>M2.</b> Proventi da distribuire		
<b>M3.</b> Altri		
<b>N. ALTRE PASSIVITA'</b>	<b>107.358</b>	<b>422.726</b>
<b>N1.</b> Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	107.358	146.980
<b>N2.</b> Debiti di imposta		266.360
<b>N3.</b> Altre		9.386
<b>TOTALE PASSIVITA'</b>	<b>166.941</b>	<b>459.371</b>
<b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO</b>	<b>46.588.087</b>	<b>49.734.289</b>
<b>Numero delle quote in circolazione</b>	<b>10.875.371,477</b>	<b>12.017.567,250</b>
<b>Valore unitario delle quote</b>	<b>4,284</b>	<b>4,138</b>

Movimenti delle quote nel semestre	
Quote emesse	2.187.542,256
Quote rimborsate	3.329.738,029

**Relazione Semestrale al 29 giugno 2012**  
**del fondo 8a+ Gran Paradiso**  
**SITUAZIONE PATRIMONIALE**

ATTIVITA'	Situazione al 29/06/2012		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>45.613.212</b>	<b>64,59%</b>	<b>72.177.659</b>	<b>67,14%</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	45.613.212	64,59%	72.177.659	67,14%
<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>5.427.364</b>	<b>7,69%</b>	<b>10.269.521</b>	<b>9,55%</b>
<b>C1.</b> Margini presso organismi di compensazione e garanzia	5.427.364	7,69%	10.269.521	9,55%
<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>10.214.953</b>	<b>14,47%</b>	<b>16.080.087</b>	<b>14,96%</b>
<b>D1.</b> A vista	10.214.953	14,47%	16.080.087	14,96%
<b>D2.</b> Altri				
<b>E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE</b>				
<b>F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'</b>	<b>9.297.577</b>	<b>13,17%</b>	<b>8.847.135</b>	<b>8,23%</b>
<b>F1.</b> Liquidità disponibile	11.347.174	16,07%	12.943.137	12,04%
<b>F2.</b> Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	7.549.977	10,69%	8.872.083	8,25%
<b>F3.</b> Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-9.599.574	-13,59%	-12.968.085	-12,06%
<b>G. ALTRE ATTIVITA'</b>	<b>63.361</b>	<b>0,09%</b>	<b>122.334</b>	<b>0,11%</b>
<b>G1.</b> Ratei attivi	49.908	0,07%	101.104	0,09%
<b>G2.</b> Risparmio di imposta				
<b>G3.</b> Altre	13.453	0,02%	21.230	0,02%
<b>TOTALE ATTIVITA'</b>	<b>70.616.467</b>	<b>100,00%</b>	<b>107.496.736</b>	<b>100,00%</b>

PASSIVITA' E NETTO	Situazione al 29/06/2012	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>115.449</b>	<b>58.305</b>
<b>M1.</b> Rimborsi richiesti e non regolati	115.449	58.305
<b>M2.</b> Proventi da distribuire		
<b>M3.</b> Altri		
<b>N. ALTRE PASSIVITA'</b>	<b>145.571</b>	<b>364.352</b>
<b>N1.</b> Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	144.788	250.052
<b>N2.</b> Debiti di imposta		99.352
<b>N3.</b> Altre	783	14.948
<b>TOTALE PASSIVITA'</b>	<b>261.020</b>	<b>422.657</b>
<b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO</b>	<b>70.355.447</b>	<b>107.074.079</b>
<b>Numero delle quote in circolazione</b>	<b>13.446.016,477</b>	<b>20.190.570,983</b>
<b>Valore unitario delle quote</b>	<b>5,232</b>	<b>5,303</b>

Movimenti delle quote nel semestre	
<b>Quote emesse</b>	1.029.422,539
<b>Quote rimborsate</b>	7.773.977,045



## 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	OAT 4% 25OT2013	2.620.750	6,48%
2	BTAN 1,75% 25FB2017	2.536.625	6,27%
3	CCT 01LG2013 Ind	2.282.313	5,64%
4	CTZ 30ST2013	1.057.155	2,61%
5	UBI 5,75% 10LG2013	1.009.800	2,50%
6	Btan 4,5% 12LG2012	1.000.850	2,47%
7	Nestle Sa-Reg	799.127	1,98%
8	British Telecom Plc	681.259	1,68%
9	Lanxess Fin 7AP14	619.836	1,53%
10	Sanofi	597.400	1,48%
11	VW 6,875% 15GE2014	596.393	1,47%
12	Siemens AG-Reg	595.260	1,47%
13	Bunds 4,25%04LG17	588.775	1,46%
14	KPN NV 5% 13NV2012	588.114	1,45%
15	Cie de Saint-Gobain	582.000	1,44%
16	BNP Paribas	576.365	1,42%
17	B Santander SA	574.310	1,42%
18	Finmeccanica SpA Ord	572.400	1,41%
19	Repsol YPF SA	568.800	1,41%
20	ENI 4,625% 30AP2013	563.646	1,39%
21	Banca Pop di Milano	562.500	1,39%
22	ULVR 4,875% 21MG2013	558.371	1,38%
23	Allianz SE-Reg	553.770	1,37%
24	Basf Se	547.000	1,35%
25	Aegon NV	546.600	1,35%
26	E.ON AG	544.000	1,34%
27	K+S AG Reg	540.000	1,33%
28	Danone SA	539.165	1,33%
29	FNC 8,125% 03DC2013	528.475	1,31%
30	Henkel AG-Vorzug	523.700	1,29%
31	Alcatel-Lucent	520.400	1,29%
32	ENEL SpA	508.400	1,26%
33	ENEL 4,25% 12GN2013	505.635	1,25%
34	BTP3,55% 11GN2016	501.926	1,24%
35	Mediolanum SpA IM	471.580	1,17%
36	Diasorin Ord	459.400	1,14%
37	MB 4,875% 20DC2012	452.930	1,12%
38	BTP 2% 15DC2012	423.933	1,05%
39	Deut TK 4,5% 25OT13	417.312	1,03%
40	BTP 3,75% 15DC2013	402.972	1,00%
41	Renault 6% 13OT201	392.873	0,97%
42	Buzzi 5,125% DC16	382.608	0,95%
43	Saipem SpA Ord	349.900	0,86%
44	BTP 4,25% 01AG2013	318.308	0,79%
45	FFTR 7,625% 15ST2014	309.675	0,77%
46	CCT 01NV2012 IND	259.610	0,64%
47	Edison 4,25% 22LG014	253.473	0,63%
48	Fiera Milano SpA	229.320	0,57%
49	HSBC 4,5% 30AP2014	211.086	0,52%
50	BBVA 3,25% 23AP2015	184.050	0,45%
	Altri strumenti finanziari	1.256.701	3,11%
	Tot. Strumenti Finanziari	33.266.849	82,23%
	<b>Totale Attività</b>	<b>40.457.956</b>	<b>100,00%</b>

<b>8a+ Eiger</b>			
<b>N.</b>	<b>Denominazione titolo</b>	<b>Valore</b>	<b>Percentuale</b>
1	Allianz SE-Reg	3.164.400	6,77%
2	Repsol YPF SA	2.363.680	5,06%
3	AXA SA	2.358.000	5,04%
4	Intesa SanPaolo Ord	2.347.800	5,02%
5	B Santander SA	2.297.240	4,91%
6	Aegon NV	2.295.720	4,91%
7	Sanofi	2.270.120	4,86%
8	Danone SA	2.254.690	4,82%
9	Prysmian Spa	2.254.080	4,82%
10	Cie de Saint-Gobain	2.240.700	4,79%
11	ENEL SpA	2.236.960	4,78%
12	Cap Gemini SA	2.233.000	4,78%
13	Telefonica SA	2.229.550	4,77%
14	E.ON AG	2.210.000	4,73%
15	Societe Generale	2.209.200	4,73%
16	British Telecom Plc	2.200.992	4,71%
17	Basf Se	2.188.000	4,68%
18	K+S AG Reg	2.160.000	4,62%
19	Repsol YPF SA RTS 12	92.518	0,20%
	<b>Tot. Strumenti Finanziari</b>	<b>41.606.650</b>	<b>88,99%</b>
	<b>Totale Attività</b>	<b>46.755.028</b>	<b>100,00%</b>

<b>8a+Gran Paradiso</b>			
<b>N.</b>	<b>Denominazione titolo</b>	<b>Valore</b>	<b>Percentuale</b>
1	Allianz SE-Reg	3.401.730	4,82%
2	Repsol YPF SA	2.591.200	3,67%
3	Prysmian Spa	2.582.800	3,66%
4	Intesa SanPaolo Ord	2.571.400	3,64%
5	AXA SA	2.515.200	3,56%
6	Sanofi	2.509.080	3,55%
7	B Santander SA	2.506.080	3,55%
8	Telefonica SA	2.488.800	3,52%
9	Societe Generale	2.485.350	3,52%
10	Cie de Saint-Gobain	2.473.500	3,50%
11	Cap Gemini SA	2.465.000	3,49%
12	E.ON AG	2.465.000	3,49%
13	Danone SA	2.450.750	3,47%
14	British Telecom Plc	2.436.812	3,45%
15	K+S AG Reg	2.412.000	3,42%
16	Basf Se	2.406.800	3,41%
17	Aegon NV	2.405.040	3,41%
18	ENEL SpA	2.338.640	3,31%
19	Repsol YPF SA RTS 12	108.030	0,15%
	<b>Tot. Strumenti Finanziari</b>	<b>45.613.212</b>	<b>64,59%</b>
	<b>Totale Attività</b>	<b>70.616.467</b>	<b>100,00%</b>