

Relazione Semestrale al 26 giugno 2015
del Fondo di Investimento Alternativo
Italiano Riservato Aperto
8a+ Matterhorn

Istituito e gestito 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 all'Albo delle SGR tenuto dalla Banca d'Italia ai sensi dell'art. 35 D.Lgs. 58/98
al n. 37 della Sezione gestori di OICVM e al n. 91 della Sezione gestori FIA.

RELAZIONE SEMESTRALE DEL FONDO 8a+ Matterhorn al 26 giugno 2015

CONSIDERAZIONI GENERALI

Scenario economico mondiale ed andamento dei mercati finanziari

La crescita globale nel 2015 prosegue a velocità moderata: l'accelerazione di alcuni paesi compensa il rallentamento presente in altri, con un'espansione a livello globale che rimane blanda. Dalle ultime previsioni del Fondo Monetario Internazionale il 2015 si avvia a chiudersi con un tasso di crescita del 3,3%, in correzione rispetto al 3,5% precedente. La maggiore spinta arriverà ancora dai paesi emergenti, che cresceranno ad un tasso del 4,2%, mentre a ritmo inferiore le economie sviluppate con il Giappone (0,8%), Stati Uniti (2,5%) ed Area Euro (1,5%). L'area africana subsahariana è accreditata di una crescita del 4,4%, dal 4,5% prospettato lo scorso anno, risultato di tutto rispetto soprattutto se si tiene conto dell'impatto negativo generato dalla correzione delle materie prime sui bilanci governativi dei maggiori paesi dell'area che spesso traggono dalla produzione di tali *commodities* gran parte delle proprie entrate. La ripresa dell'economia americana nel primo semestre ha subito un brusco rallentamento dovuto ad un inverno estremamente rigido, alla presenza di scioperi in alcuni distretti del paese e ad un violento rafforzamento della divisa domestica, i cui effetti combinati hanno prodotto una decrescita nel primo semestre dello 0,2%, vista in parte recuperare nel corso nella parte rimanente dell'anno. A supporto di una ripresa moderata dell'economia americana vanno certamente evidenziati la forza del mercato del lavoro, capace di produrre una media di nuovi occupati superiore alle 200.000 unità da numerosi trimestri, e l'edilizia residenziale, tornata ad essere trainante e in fase ampiamente espansiva. La ripresa dell'economia europea (cresciuta dello 0,4% nel primo trimestre 2015) ha visto nel semestre in corso il miglioramento del contributo proveniente dai paesi mediterranei, non solo la Spagna ma ora anche l'Italia, che ha interrotto una serie infinita di trimestri negativi registrando un primo trimestre 2015 positivo per uno 0,3% e con stime sull'anno ora nell'intorno dello 0,7-0,8%. Per l'area europea le prospettive macroeconomiche, al netto dell'incognita greca che rappresenta il maggior timore di breve periodo, sono migliorate a seguito del significativo calo del prezzo del petrolio, che riduce i costi energetici ed aumenta il potere d'acquisto delle famiglie, della correzione della divisa e dei tassi estremamente bassi. Un contributo importante ai timori deflattivi e all'incapacità di rendere la crescita più stabile e duratura è giunto con il *Quantitative Easing*, annunciato dalla BCE

a gennaio e attuato da marzo), con immediati effetti positivi sull'andamento dei mercati finanziari. La crescita economica, sebbene non omogenea per aree, potrà supportare un buon andamento delle Borse, sebbene qualche impatto sarà determinato dalla tempistica e dal peso dell'inizio del nuovo ciclo di rialzo dei tassi americano. L'economia cinese, i cui mercati azionari sono cresciuti in questo primo semestre di quasi il 30%, è vista crescere nel corso dell'anno del 6,9%, mostrandosi ancora come guida per l'intera area asiatica sebbene a ritmi decisamente inferiori rispetto al passato.

Mercati finanziari:

Obbligazionari:

Il primo semestre del 2015 ha mostrato l'ulteriore riduzione dei differenziali di rendimento tra scadenze decennali dell'area *core* e di quella periferica europea. Tali valori sono rimasti compresi tra 160 e 100 basis point, con ampiezza massima di periodo registrata sul finire del semestre, in occasione della fase più concitata delle negoziazioni tra la Grecia ed i suoi creditori. Sostanzialmente invariati nel periodo i rendimenti sulle scadenze decennali, attualmente al 2,3% per il decennale italiano (1,9% ad inizio anno) e 0,8% per quello tedesco (0,55% ad inizio anno), dopo aver toccato minimi ampiamente più bassi nel corso dell'anno (1% per BTP e 0,05% per il Bund) e aver visto un evidente aumento di volatilità nelle ultime settimane a seguito delle tensioni interne all'area europea. Non particolarmente differente l'andamento del Treasury USA, con un rendimento vicino al 2,4% ed una Banca Centrale che, a differenza di quella europea, è prossima (l'attesa attualmente è per la fine di quest'anno) ad iniziare un nuovo ciclo di rialzo dei tassi coerentemente con l'andamento delle variabili macroeconomiche. La Banca Centrale Europea, così come quella Giapponese e a differenza della FED, ha mantenuto condizioni di liquidità eccezionalmente accomodanti e tassi d'interesse vicini allo zero. La BCE infatti ha approvato nelle ultime settimane un'estensione dei titoli acquistabili all'interno del piano d'acquisto annunciato (QE) per aumentare il proprio bilancio e iniettare ulteriore liquidità nel sistema. Questo determina, soprattutto nell'Area Euro, aspettative di rendimenti risibili e di azzeramento della redditività sul comparto monetario, con rendimenti sulle scadenze inferiori ai 2 anni in territorio negativo. L'attività sul mercato primario nel primo semestre ha visto un'evidente riduzione in termini di volumi rispetto allo scorso anno, in considerazione dei rendimenti attuali estremamente ridotti o negativi sulle scadenze più ravvicinate, ora meno interessanti.

Azionari:

Bilancio positivo per i mercati azionari globali nel primo semestre 2015, con l'indice Msci World rappresentativo delle borse mondiali che ha registrato un incremento, includendo i dividendi pagati, del 2,97%, con una correzione che si è verificata proprio negli ultimi giorni del semestre. Evidente l'impatto dell'incognita greca sugli asset più rischiosi, che ha ridotto i ritorni sugli indici nelle ultime giornate del semestre. I mercati che hanno ottenuto i ritorni maggiori sono quelli che hanno beneficiato delle politiche economiche accomodanti delle Banche Centrali, quali Giappone ed Europa. Superiori ai 15 punti percentuali le performance degli indici Italiano (FTSE MIB TR +20,76%) e giapponese (Nikkei 225 +15,96%), mentre tra gli altri paesi sviluppati va annotato il risultato negativo dell'indice americano Dow Jones (-0,86%). Estremamente interessante anche il ritorno dell'indice europeo continentale, beneficiato come detto dall'azione monetaria (Eurostoxx50 TR +11,32%). Negative, anche se di ampiezza limitata, le performance dei listini emergenti e di frontiera: i mercati dell'area Sub-Sahariana, benché interessanti dal punto di vista delle valutazioni e delle prospettive di crescita, hanno denotato incertezza, in molti casi determinata dalla flessione del prezzo delle materie prime che ha penalizzato i paesi esportatori e avvantaggiato quelli importatori delle stesse.

Evoluzioni e prospettive:

I mercati dovrebbero ancora trovare supporto in una ripresa economica prospetticamente solida e contemporaneamente beneficiaria dalla compresenza di elementi quali il livello dei tassi estremamente contenuto, la riduzione dei costi energetici e l'effetto del cambio Euro/Dollaro. Sicuramente maggiore l'impatto di tali variabili sull'economia europea periferica, grazie al concorso del miglioramento delle stesse con le riforme attuate dai governi e con i livelli di bottom raggiunti dalle economie dopo anni di continua decrescita o stagnazione. Prospettive positive in termini di recupero economico anche per il mercato nord-americano dopo la pausa del primo trimestre per gli effetti climatici e gli effetti combinati di alcuni scioperi e della forza del Dollaro, nonostante l'attesa dell'inizio di un nuovo ciclo di rialzo dei tassi sul finire d'anno. Aspettative inferiori rispetto al passato per i mercati emergenti: potenziali elementi di incertezza provengono dalla presenza combinata della forza del Dollaro, dalla debolezza delle materie prime e dalla dinamica e tempistica del nuovo ciclo di rialzi dei tassi americani.

POLITICHE DI GESTIONE DEL FONDO

Il fondo 8a+ Matterhorn ha realizzato nel primo semestre dell'anno una performance positiva del 23,46% in un contesto di mercati positivi: nello stesso periodo l'indice EuroStoxx50 TR ha fatto registrare una performance dell'11,32%.

Il rendimento poco sopra espresso è stato ottenuto a fronte di una deviazione standard annualizzata pari al 16,77% (17,90% quella dell'indice Eurostoxx50), ed un livello di VaR medio dell'8,52%, comunque compreso tra il 5,94% ed il 10,74%.

Per quanto riguarda l'esposizione del fondo, il peso complessivo degli investimenti è variato da un minimo lordo del 156,7% ad un massimo del 191,7% circa, mentre al netto della vendita di strumenti derivati a copertura i valori minimi e massimi di investimento sono stati dell'85,5% e del 136,2% circa rispettivamente.

I mercati europei nel primo semestre del 2015 hanno beneficiato della positività instillata dalle manovre di alleggerimento quantitativo annunciate e poi messe in campo dalla BCE, in primo luogo il programma di acquisto di titoli obbligazionari per 60 miliardi di Euro al mese; al contrario il mercato statunitense, sostanzialmente invariato nel periodo, è stato penalizzato su due fronti: la maggior competitività dell'industria europea data dalla correzione dell'Euro e la fase di uscita dalla politica monetaria espansiva.

Tuttavia la crisi greca e la difficoltà di trovare un accordo con i creditori per un terzo bailout del paese hanno ingenerato pressione sui mercati, non solo quelli azionari (che hanno corretto di circa 10 punti percentuali dai massimi del semestre) ma soprattutto di quelli obbligazionari; i titoli di Stato di Area Euro hanno registrato nei mesi di maggio-giugno un incremento della volatilità, con oscillazioni che hanno portato a fine periodo il decennale tedesco a rendimenti vicini all'1% (da minimi in aprile inferiori allo 0,15%), quello francese all'1,20% e quelli dei periferici Italia e Spagna attorno al 2,4%, con gli spread dei periferici sui massimi di periodo, a fine giugno tra i 150 e i 160 punti.

La forza relativa del mercato domestico nel periodo, soprattutto durante i mesi centrali del semestre, ha costituito la ragione principale di sovraperformance del fondo; il mercato italiano ha infatti goduto di un rinnovato interesse degli investitori grazie ad una fase di stabilità politica che ha

permesso l'avvio di importanti riforme, tra cui quella del mercato del lavoro che ad oggi registra buoni risultati in termini di occupazione.

Il fondo ha mantenuto un sovrappeso sul mercato domestico che è oscillato tra i 60 punti ed i 75 punti circa per l'intero periodo, beneficiando soprattutto della componente mid-cap (+29,94% FTSE Italia Mid-cap Index), che è stata impattata in misura inferiore dalla correzione di fine periodo. A contribuire positivamente è stato anche il sottopeso sul mercato spagnolo, che è stato il peggiore di Area Euro nel semestre, soprattutto in ragione delle tensioni anti-europeiste che, sulla scia di Syriza in Grecia, hanno raccolto ampio consenso nelle elezioni locali tenutesi a giugno. Francia e Germania invece, sovraperformante la prima e in linea con la media di Area la seconda, sono rimaste tendenzialmente neutrali o leggermente sovrappesate nel semestre, non contribuendo che marginalmente alla sovraperformance.

Infine, la copertura in futures adottata è oscillata tra l'80% ed il 55% circa, chiudendo il semestre ad un livello del 65% circa in una fase di investimento azionario lordo vicino al 180%, sui massimi di periodo.

In termini di esposizione settoriale, nel semestre meno determinante per il risultato di quella geografica, il fondo ha mantenuto il forte sovrappeso soprattutto sui settori a beta elevato, finanziari e ciclici, con un'esposizione media sul comparto ciclico intorno al 70% (oltre 35 punti in sovrappeso rispetto all'indice di mercato). Quanto ai finanziari, il sovrappeso si deve principalmente al bancario, che ha decisamente sovraperformato rispetto agli assicurativi; quanto a difensivi e consumer, questi hanno avuto un'esposizione in media neutrale rispetto all'indice di Area Euro, non contribuendo di per sé al risultato differenziale nonostante la sovraperformance di questi aggregati.

La componente obbligazionaria è stata ridotta in termini percentuali durante il semestre (dal 19% al 13% circa), sia per effetto di vendite che per effetto diluizione dato dalle sottoscrizioni nette e dall'apprezzamento del NAV del fondo. In particolare abbiamo azzerato la componente government a seguito della vendita del titolo di Stato greco con scadenza 2019 ad inizio gennaio, mantenendo inalterata la componente corporate, che si è diluita del 5% circa nel semestre.

La performance attribution settoriale mostra come i maggiori contributi in termini assoluti derivino da settori bancario, costruzioni e automobilistico, grazie soprattutto alla selezione dei titoli. Sul comparto ciclico e sul settore bancario il posizionamento su titoli italiani mid-cap ha determinato

gran parte della sovraperformance del fondo rispetto all'indice di mercato, la cui componente ciclica ha invece avuto performance complessivamente sottoperformanti nel periodo. Nel dettaglio, molto positivo è stato il contributo di alcuni bancari (Intesa SanPaolo, ING), ma anche del costruzioni Astaldi e del tecnologico Reply; al contrario gli unici settori a contribuire con performance negative sono stati il travel&leisure (principalmente a causa del titolo Lufthansa) e il media, per le performance deludenti dell'italiana Cairo.

L'impostazione per l'inizio del secondo semestre del 2015 non prevede modifiche significative rispetto agli investimenti sulla componente azionaria, se non un maggiore interesse per i temi difensivi-value che hanno continuato a mostrare forza relativa e che potrebbero nuovamente sovraperformare in ipotesi di mercato laterale o in correzione; dal punto di vista geografico confermiamo il sovrappeso sul mercato italiano, che non ravvisiamo ragioni per ridurre in caso di conferma dell'attuale scenario.

Da un punto di vista della raccolta sono state registrate sottoscrizioni nette per 0,7 quote, pari ad un incremento del patrimonio (comprendente anche le performance di periodo) per 3,66 milioni di Euro.

* * *

Come prescritto dalle vigenti normative di vigilanza in materia di fondi comuni, si riportano di seguito la situazione patrimoniale al 26 giugno 2015.

8a+ Investimenti SGR S.p.A.

Varese, 28 luglio 2015

SITUAZIONE PATRIMONIALE

ATTIVITA'	Situazione al 26/06/2015		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	26.364.949	97,94%	19.225.304	93,83%
A1. Titoli di debito	1.794.724	6,67%	1.955.368	9,54%
A1.1 titoli di Stato			327.405	1,16%
A1.2 altri	1.794.724	6,67%	1.717.963	8,38%
A2. Titoli di capitale	24.570.225	91,27%	17.269.936	84,29%
A3. Parti di OICR				
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI				
B1. Titoli di debito				
B2. Titoli di capitale				
B3. Parti di OICR				
C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	718.227	2,67%	985.981	4,81%
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia	718.227	2,67%	985.981	4,81%
C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati				
C3. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati				
D. DEPOSITI BANCARI				
D1. A vista				
D2. Altri				
E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE				
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'	-193.119	-0,72%	233.757	1,14%
F1. Liquidità disponibile	42.255	0,16%	63.591	0,31%
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	370.124	1,37%	170.166	0,83%
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-605.498	-2,25%		
G. ALTRE ATTIVITA'	30.063	0,11%	44.564	0,22%
G1. Ratei attivi	30.063	0,11%	44.564	0,22%
G2. Risparmio di imposta				
G3. Altre				
TOTALE ATTIVITA'	26.920.120	100,00%	20.489.606	100,00%

PASSIVITA' E NETTO	Situazione al 26/06/2015	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI	12.877.882	10.114.040
I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE		
L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI		
L1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
L2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		
M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI		
M1. Rimborsi richiesti e non regolati		
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITA'	48.484	45.331
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	48.484	45.331
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre		
TOTALE PASSIVITA'	12.926.366	10.159.371
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	13.993.754	10.330.235
Numero delle quote in circolazione	14,864733	14,161952
Valore unitario delle quote	941.406,380	729.435,826

Movimenti delle quote nel semestre	
Quote emesse	1,253291
Quote rimborsate	0,550510

**PROSPETTO DI DETTAGLIO DEI PRINCIPALI TITOLI
IN PORTAFOGLIO**

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

8a+ Matterhorn			
N.	Denominazione titolo	Valore	Percentuale
1	Reply SpA	752.000	2,79%
2	Finmeccanica SpA Ord	710.400	2,64%
3	Banca Monte dei Paschi	709.920	2,64%
4	Freenet	698.830	2,60%
5	Intesa Sanpaolo Ord	695.600	2,58%
6	A2A SpA	681.600	2,53%
7	Endesa SA	675.260	2,51%
8	Cap Gemini SA	662.000	2,46%
9	Sanofi SA	650.720	2,42%
10	Credito Valtellinese	639.000	2,37%
11	Credit Agricole	636.075	2,36%
12	Rheinmetall AG	632.543	2,35%
13	Salini Impregilo SpA	628.200	2,33%
14	Osram Licht Ag	627.060	2,33%
15	Zalando Se	622.100	2,31%
16	Thyssenkrupp AG	611.625	2,27%
17	Adecco SA-Reg	604.193	2,24%
18	Evonik Industries Ag	602.225	2,24%
19	Azimut Holding SpA	596.860	2,22%
20	Deutsche Lufthansa-R	591.750	2,20%
21	Allianz SE-Reg	586.000	2,18%
22	UnipolSai SpA Ord	585.500	2,17%
23	Wacker Chemie AG	582.360	2,16%
24	Atlantia SpA	577.250	2,14%
25	BNP Paribas	576.300	2,14%
26	Commerzbank AG	571.520	2,12%
27	Atos Origin SA	563.840	2,09%
28	Cattolica Assicurazi	559.500	2,08%
29	Lanxess AG	555.900	2,06%
30	Beni Stabili SpA	539.200	2,00%
31	Nexans SA	539.175	2,00%
32	Fila SpA	506.940	1,88%
33	Societe Generale	489.005	1,82%
34	Neopost SA	486.000	1,81%
5	Immobiliare Grande	483.900	1,80%
36	Cairo Comm SpA	480.000	1,78%
37	Scyr 4% 08 maggio 2019	463.150	1,72%
38	Bouygues SA	452.400	1,68%
39	Notorius Pictures SpA	437.100	1,62%
40	Danieli SpA Rnc	430.800	1,60%
41	Banca Carige Spa	429.975	1,60%
42	Bpmi 4,25% 30 gennaio 2019	426.132	1,58%
43	Zignago Vetro SpA	424.400	1,58%
44	Es cv 2,625% aprile 2019	382.592	1,42%
45	Sali 6,125% 01 agosto 2018	327.453	1,22%
46	Cover 50 SpA	320.400	1,19%
47	Orange	293.400	1,09%
48	Tam 4,75% aprile 2020	195.397	0,73%
49	Warrant Fila	71.400	0,27%
	Tot. Strumenti Finanziari	26.364.949	97,94%
	Totale Attività	26.920.120	100%