

Relazione Semestrale al 30 giugno 2015  
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 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 DEI FONDI al 30 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 DEI FONDI

### 8a+ Latemar

Il fondo 8a+ Latemar ha realizzato nel primo semestre dell'anno una performance positiva pari al +5,21%. Il rendimento si confronta con un risultato dell'indice Eurostoxx50 TR pari al + 11,32% e dell'indice FTSE MIB TR positivo per il 20,76%. Nel corso del semestre il fondo ha raggiunto il massimo il 15 aprile (quota 6,252, pari a + 8,30% da inizio anno), mentre il minimo è stato raggiunto nelle prime sedute dell'anno. Il semestre è stato caratterizzato da un trend in costante rialzo sino alla metà di aprile, con volatilità ai minimi degli ultimi anni. Questo si è tradotto in particolare in una sensibile riduzione del rischio di portafoglio (VaR), che si è posizionato tra un minimo del 1,51% ed un massimo del 3,10%, con un valore medio del 2,34%.

Lo scenario di riferimento in cui si è trovato ad operare il fondo è stato influenzato in positivo nel corso della prima parte dell'anno dal costante miglioramento degli spread dei paesi periferici e dalla diminuzione dei rendimenti di tutti gli asset obbligazionari sulle attese della partenza del QE da parte della BCE. I mercati azionari europei nei primi mesi del 2015 hanno beneficiato dell'abbondante liquidità fornita dalle Banche Centrali e dell'attesa di crescita delle economie dell'Area Euro, in particolare quelle periferiche. Sul finire del secondo trimestre la tendenza positiva è stata in parte mitigata dai rinnovati timori sull'esito del terzo salvataggio della Grecia e del braccio di ferro avviato tra i creditori ed il governo greco.

Il fondo ha sostanzialmente mantenuto invariata la composizione del portafoglio obbligazionario, privilegiando sul mercato obbligazionario l'esposizione ai titoli di Stato e corporate italiani e spagnoli a discapito dei titoli di debito appartenenti ai cosiddetti Paesi core, visto il rendimento negativo di questi su alcuni tratti della curva. Per quanto riguarda la componente azionaria si è incrementato il sovrappeso, già in essere ad inizio periodo, sul mercato azionario italiano. Per contro, per l'intero periodo si è mantenuto un sottopeso sul mercato tedesco, ed in misura minore su quelli francese e spagnolo. In termini settoriali la strategia di investimento del fondo non ha privilegiato alcun aggregato in particolare; per buona parte del semestre tutte le componenti sono risultate in sottopeso, in particolare la componente difensiva. Verso la fine del semestre è stato incrementato il peso della componente finanziaria, in particolare del settore bancario a discapito delle componenti ciclica e difensiva.

Nel corso del semestre i settori media, real estate e assicurativo sono stati quasi costantemente sovrappesati, mentre sul fronte opposto sono stati sottopesati i settori: bancario, farmaceutico, alimentare, petrolifero e automobilistico.

La percentuale degli investimenti azionari è oscillata tra il 26,50% ed il 34,50% lordo. Nei primi mesi dell'anno è stata effettuata una copertura parziale del portafoglio mediante la vendita di future sull'indice Eurostoxx50 sino ad un massimo di 9 punti percentuali. Per quanto riguarda la componente obbligazionaria è stata mantenuta invariata l'esposizione al rischio Italia, sia per quanto riguarda i titoli governativi che per i titoli corporate. La duration di portafoglio, poco sotto ai 2,5 anni, è leggermente diminuita rispetto al semestre precedente.

L'impostazione per l'inizio del semestre non prevede modifiche significative rispetto agli investimenti, sia sulla componente azionaria che su quella obbligazionaria. Si ritiene di mantenere gli investimenti azionari sostanzialmente invariati in termini di aggregati, salvo valutare l'opportunità di un incremento dell'esposizione qualora le prospettive economiche e di crescita degli utili dovessero rafforzarsi. Per quanto riguarda la componente obbligazionaria, non si ritiene di apportare variazioni alla duration e all'allocazione geografica.

Da un punto di vista della raccolta si sono registrati rimborsi netti per circa 975mila quote che hanno determinato, in parte mitigati dalle performance positive del fondo, un decremento del patrimonio pari a circa 3,98 milioni di Euro.

### **8a+ Eiger**

Il fondo 8a+ Eiger ha realizzato nel primo semestre dell'anno una performance positiva del 16,40% a fronte di una performance dell'indice EuroStoxx 50 TR dell'11,32% nello stesso periodo.

Il rendimento poco sopra espresso è stato ottenuto a fronte di una deviazione standard annualizzata pari al 16,68% (17,90% quella dell'indice Eurostoxx50), ed un livello di VaR medio del 7,35%. Per quanto riguarda l'esposizione complessiva del fondo, gli investimenti azionari sono variati da un minimo attorno al 79,8% ad un massimo di poco inferiore al 100% (99,98%), con un'esposizione media nel semestre del 95,3% circa.

Il semestre trascorso ha messo in luce soprattutto la forza intrinseca dei mercati europei che, nonostante le preoccupazioni sul fronte greco, hanno fatto segnare performance a doppia cifra,

superiori al 20% nel caso dell'Italia. Il divario di performance creatosi rispetto ai mercati statunitensi, vicini alla parità nel periodo, è principalmente addebitabile a due fattori: da un lato la ripresa del Dollaro rispetto all'Euro (con conseguente maggiore competitività dell'industria europea) e alle principali divise mondiali, dall'altra l'azione delle rispettive banche centrali. Se infatti in USA il programma della FED di acquisti sul mercato è andato riducendosi fino ad azzerarsi, in Europa il vero e proprio Quantitative Easing è stato annunciato solo a gennaio ed implementato a partire da marzo, con un impatto sui mercati di circa 60 miliardi di Euro al mese. Il primo semestre 2015 ha dunque beneficiato pienamente di una liquidità aggiuntiva che ha permesso ai mercati europei di incorporare senza eccessive ripercussioni l'incertezza greca, che ha comunque determinato una correzione contenuta nel secondo trimestre. Nonostante negoziazioni durate mesi e numerose estensioni dell'ELA (Emergency Liquidity Facility) fino a sfiorare i 90 miliardi di Euro, il Governo greco, eletto a gennaio con elezioni anticipate, rimane tuttavia aperto alla volontà delle parti di trovare un accordo su riforme e aiuti. Le principali ripercussioni di un mancato compromesso si sono registrate sui mercati obbligazionari, che in giugno hanno visto un forte incremento della volatilità e dei tassi, con il decennale tedesco che ha toccato massimi dell'1% (dallo 0,15% registrato in aprile), quello francese dell'1,35% e quelli di Italia e Spagna del 2,4% circa.

Il fondo ha mantenuto un'esposizione piuttosto elevata (in media del 95,3% circa), ridotta al di sotto del 90% solo sporadicamente, soprattutto durante il mese di maggio e fino alla prima metà di giugno, in corrispondenza della fase più tesa dei negoziati con Atene. In termini di allocazione settoriale abbiamo adottato per l'intero periodo un sovrappeso sul comparto finanziario (più accentuato da metà maggio in poi) e su quello ciclico, soprattutto nei mesi di gennaio-febbraio e giugno. Per quanto riguarda difensivi e consumer, questi sono stati tendenzialmente sottopesati nel semestre; in particolare i consumer hanno oscillato tra i 5 e i 10 punti di sottopeso rispetto al benchmark. Il posizionamento settoriale non ha, in generale, contribuito positivamente data la sottoperformance dei finanziari (in particolare degli assicurativi, sottopesati, mentre i bancari, verso i quali l'esposizione è rimasta molto elevata, hanno avuto performance vicine alla media dei mercati di Area Euro). Su difensivi e consumer il sottopeso ha generalmente pesato negativamente; se tuttavia ciò è vero a livello di aggregati, l'analisi dell'esposizione ai singoli settori mostra una presenza su settori molto performanti e un sottopeso su altri sottoperformanti (es. il sovrappeso sui telecommunications ed il sottopeso sulle utilities). Quanto ai ciclici, il tendenziale sovrappeso si è



concentrato sui chimici e sui costruzioni, entrambi sovraperformanti a dispetto dell'eterogeneità dei risultati dei vari settori dell'aggregato.

La performance attribution settoriale mostra come il maggiore contributore assoluto nel periodo sia stato il settore bancario, seguito a distanza dal chimico e dal telecommunications; sul fronte dei peggiori contributori troviamo invece il travel&leisure (unico settore ad aver contribuito con performance di periodo negative) ed il difensivo utilities, penalizzato soprattutto dalle performance deludenti di GDF Suez. In termini relativi al benchmark invece i maggiori contributi differenziali si sono ottenuti su materie prime e bancari, mentre i peggiori su automobilistico e personal goods. Quanto ai singoli titoli, tra i maggiori contributori troviamo i bancari Intesa SanPaolo e ING, seguiti dai telecommunications Deutsche Telekom e Freenet; tra i peggiori performer annoveriamo invece il travel&leisure Deutsche Lufthansa ed il bancario Commerzbank. In termini geografici, il fondo ha mantenuto un'esposizione piuttosto divergente rispetto a quella del benchmark: ampiamente sovrappesata sul mercato italiano, soprattutto nei mesi di maggio e giugno, sottopesata su quello francese ed ancora di più su quello spagnolo; sulla Germania invece il sottopeso mantenuto nel primo trimestre dell'anno è stato poi modificato nel leggero sovrappeso che permane tuttora. Il sovrappeso sul mercato italiano ha costituito la principale ragione di sovraperformance del fondo nel semestre, così come il sottopeso sul mercato spagnolo, il peggiore di Area Euro. Al contrario il sottopeso sul mercato francese è stato fonte di contributi differenziali negativi, mentre il posizionamento sul mercato tedesco (vicino per performance alla media di Area) non ha influito sul differenziale di rendimento.

Dal punto di vista della generazione di performance rispetto al benchmark, il fondo ha generato sovraperformance soprattutto nei mesi di maggio e giugno grazie soprattutto alla forza del mercato domestico; tuttavia anche lo stock-picking è stato determinante, indipendentemente dall'appartenenza a settori forti o sottoperformanti.

L'impostazione per l'inizio del prossimo semestre non prevede modifiche significative rispetto agli investimenti azionari, almeno per quanto riguarda l'esposizione settoriale: si intende mantenere infatti il sovrappeso sulla componente a beta elevato, in particolare ai bancari; tuttavia la conferma della forza dei difensivi-value ci spinge a riposizionarci anche su tale aggregato, nell'eventualità che uno storno di mercato possa privilegiare nuovamente questi temi. Quanto al posizionamento

geografico, al momento non si ravvisano ragioni per ridurre l'esposizione al mercato domestico che, salvo brevi fasi, sta confermando la forza relativa.

Da un punto di vista della raccolta si sono registrati rimborsi per 488.675 quote (al netto delle sottoscrizioni); l'effetto della performance positiva sul patrimonio è stato tuttavia superiore al decremento subito per effetto dei rimborsi e ha dunque determinato un incremento del patrimonio pari a circa 2 milioni di Euro.

### **8a+ Gran Paradiso**

Il fondo 8a+ Gran Paradiso ha realizzato, nel semestre chiuso il 30 giugno 2015, una performance dello 0,98%.

Il rendimento poco sopra espresso è stato ottenuto a fronte di un livello di VaR medio dell'1,45% e di un valore di deviazione standard annualizzata pari al 3,09%.

Durante il primo semestre del 2015 abbiamo mantenuto un livello di esposizione alla componente azionaria compreso tra il 32,7% ed il 74,8% circa del patrimonio del fondo ed una copertura sostanzialmente di pari ammontare, salvo giornate in cui si è ritenuto di adottare un'esposizione netta lunga o corta in chiave tattica (comunque entro i limiti consentiti); l'esposizione netta è rimasta pertanto vicina allo zero per l'intero semestre. In media nel periodo si è mantenuta un'esposizione azionaria (lorda della copertura in Futures) del 65% circa, che riflette un minore investimento nella seconda parte del semestre, mentre nel primo trimestre è rimasta in alcune fasi al di sopra del 70%.

Nel semestre i mercati europei hanno fatto segnare performance ampiamente positive, spinte da un crescente ottimismo sulla crescita di Area Euro e a dispetto della difficoltà di trovare un accordo con il Governo greco sul terzo bailout. Ma i mercati europei non hanno solo dovuto affrontare difficoltà al proprio interno: la crisi russo-ucraina infatti, acuitasi in febbraio con la minaccia di intervento statunitense in caso di prosecuzione delle ostilità da parte della Russia, ha penalizzato le aziende esportatrici verso quell'area, determinando in alcuni casi revisioni al ribasso delle guidance. La liquidità messa in campo dalla BCE ha tuttavia attutito l'impatto negativo di questi due fattori,

che hanno determinato una correzione dai massimi di mercato di aprile complessivamente di circa 10 punti percentuali nell'arco di due mesi, con volatilità comunque contenuta.

Il differenziale di performance positivo del fondo è stato ottenuto grazie ad un mix di allocazione settoriale/geografica e stock-picking: da un lato il sovrappeso sui finanziari (determinato interamente dal sovrappeso sui bancari), dall'altro la selezione di specifici settori anche negli aggregati meno performanti (es. chimici) hanno contribuito positivamente. In termini geografici il tendenziale sovrappeso sul mercato domestico ed il sovrappeso marcato su quello tedesco hanno determinato contributi differenziali di performance positivi, mentre il sottopeso sul mercato francese è stato controproducente data la sovraperformance di periodo; infine il sottopeso marcato sulla Spagna è stato estremamente positivo data la debolezza di questo mercato nel semestre. Analizzando il contributo dell'esposizione geografica, la Germania emerge come maggior contributore in termini relativi, seguita dall'Italia. Tuttavia il maggiore contributo al risultato si deve alle scelte di stock-picking, sia in settori sovraperformanti che in settori più deboli della media di Area Euro.

La performance attribution settoriale mostra come il differenziale di performance rispetto al mercato sia stato generato per la maggior parte sui settori bancario e telecommunications. Tra i settori che hanno invece contribuito negativamente alla performance di periodo segnaliamo personal goods e food&beverage. Tra i titoli che maggiormente hanno contribuito alla performance del portafoglio azionario troviamo i bancari Intesa SanPaolo Risp. e ING, seguiti dal retail Zalando e dal chimico Basf, mentre a contribuire negativamente sono state soprattutto E.ON, Commerzbank e SAP.

Per quanto riguarda l'esposizione attuale del fondo, questa risulta ancora sbilanciata verso le componente a beta più elevato, soprattutto sui finanziari e, in misura inferiore, sui ciclici; ancora bassa l'esposizione ai consumer, mentre sui difensivi abbiamo assunto un posizionamento meno sottopesato data la conferma di forza relativa del comparto che, soprattutto nello scenario in cui il mercato dovesse andare incontro ad una correzione dai massimi, potrebbe nuovamente sovraperformare. In termini di esposizione geografica, il fondo mantiene un leggero sovrappeso sui mercati italiano e tedesco, mentre sulla Francia si è nelle ultime settimane incrementata l'esposizione; infine sul mercato spagnolo confermiamo il sottopeso che ha contraddistinto l'intero semestre.

Dal punto di vista della raccolta, sono stati registrati rimborsi (al netto delle sottoscrizioni) per circa 306.542 quote); in conseguenza dei rimborsi netti e della performance positiva di periodo la dimensione del fondo si è ridotta di circa 1,53 milioni di Euro complessivi.

\* \* \*

Come prescritto dalle vigenti normative di vigilanza in materia di fondi comuni, si riportano di seguito la situazione patrimoniale al 30 giugno 2015.

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

Varese, 28 luglio 2015

**Relazione Semestrale al 30 giugno 2015  
del fondo 8a+ Latemar**

**SITUAZIONE PATRIMONIALE**

ATTIVITA'	Situazione al 30/06/2015		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>25.271.130</b>	<b>74,79%</b>	<b>29.377.935</b>	<b>78,11%</b>
<b>A1.</b> Titoli di debito	15.734.035	46,56%	17.489.840	46,50%
<b>A1.1</b> titoli di Stato	8.592.991	25,43%	10.554.317	28,06%
<b>A1.2</b> altri	7.141.044	21,13%	6.935.523	18,44%
<b>A2.</b> Titoli di capitale	9.537.095	28,23%	11.888.095	31,61%
<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>26.307</b>	<b>0,08%</b>	<b>35.868</b>	<b>0,10%</b>
<b>C1.</b> Margini presso organismi di compensazione e garanzia	26.307	0,08%	35.868	0,10%
<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>52.047</b>	<b>0,15%</b>	<b>51.775</b>	<b>0,14%</b>
<b>D1.</b> A vista	52.047	0,15%	51.775	0,14%
<b>D2.</b> Altri				
<b>E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE</b>				
<b>F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'</b>	<b>8.205.407</b>	<b>24,28%</b>	<b>7.959.338</b>	<b>21,16%</b>
<b>F1.</b> Liquidità disponibile	7.930.960	23,47%	8.009.081	21,30%
<b>F2.</b> Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	330.697	0,98%	10.231	0,03%
<b>F3.</b> Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-56.250	-0,17%	-59.974	-0,16%
<b>G. ALTRE ATTIVITA'</b>	<b>234.914</b>	<b>0,70%</b>	<b>182.519</b>	<b>0,49%</b>
<b>G1.</b> Ratei attivi	234.901	0,70%	182.506	0,49%
<b>G2.</b> Risparmio di imposta				
<b>G3.</b> Altre	13	0,00%	13	0,00%
<b>TOTALE ATTIVITA'</b>	<b>33.789.805</b>	<b>100,00%</b>	<b>37.607.435</b>	<b>100,00%</b>

PASSIVITA' E NETTO	Situazione al 30/06/2015	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>163.936</b>	
<b>M1.</b> Rimborsi richiesti e non regolati	163.936	
<b>M2.</b> Proventi da distribuire		
<b>M3.</b> Altri		
<b>N. ALTRE PASSIVITA'</b>	<b>90.968</b>	<b>105.313</b>
<b>N1.</b> Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	90.968	105.313
<b>N2.</b> Debiti di imposta		
<b>N3.</b> Altre		
<b>TOTALE PASSIVITA'</b>	<b>254.904</b>	<b>105.313</b>
<b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO</b>	<b>33.534.901</b>	<b>37.502.122</b>
<b>Numero delle quote in circolazione</b>	<b>5.520.929,666</b>	<b>6.496.206,925</b>
<b>Valore unitario delle quote</b>	<b>6,074</b>	<b>5,773</b>

Movimenti delle quote nel semestre	
<b>Quote emesse</b>	3.401.896,016
<b>Quote rimborsate</b>	4.377.173,275

**Relazione Semestrale al 30 giugno 2015  
del fondo 8a+ Eiger**

**SITUAZIONE PATRIMONIALE**

ATTIVITA'	Situazione al 30/06/2015		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>35.187.225</b>	<b>98,76%</b>	<b>32.636.575</b>	<b>97,27%</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	35.187.225	98,76%	32.636.575	97,27%
<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>25.338</b>	<b>0,07%</b>	<b>31.003</b>	<b>0,09%</b>
<b>C1.</b> Margini presso organismi di compensazione e garanzia	25.338	0,07%	31.003	0,09%
<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>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>411.187</b>	<b>1,15%</b>	<b>880.614</b>	<b>2,62%</b>
<b>F1.</b> Liquidità disponibile	411.187	1,15%	1.660.784	4,95%
<b>F2.</b> Liquidità da ricevere per operazioni da regolare			15.595	0,05%
<b>F3.</b> Liquidità impegnata per operazioni da regolare			-795.765	-2,37%
<b>G. ALTRE ATTIVITA'</b>	<b>4.958</b>	<b>0,02%</b>	<b>4.898</b>	<b>0,02%</b>
<b>G1.</b> Ratei attivi	4.958	0,02%	4.898	0,02%
<b>G2.</b> Risparmio di imposta				
<b>G3.</b> Altre			-1	0,00%
<b>TOTALE ATTIVITA'</b>	<b>35.628.708</b>	<b>100,00%</b>	<b>33.553.089</b>	<b>100,00%</b>

PASSIVITA' E NETTO	Situazione al 30/06/2015	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>130.057</b>	<b>47.476</b>
<b>M1.</b> Rimborsi richiesti e non regolati	130.057	47.476
<b>M2.</b> Proventi da distribuire		
<b>M3.</b> Altri		
<b>N. ALTRE PASSIVITA'</b>	<b>108.019</b>	<b>116.022</b>
<b>N1.</b> Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	108.019	116.023
<b>N2.</b> Debiti di imposta		
<b>N3.</b> Altre		-1
<b>TOTALE PASSIVITA'</b>	<b>238.076</b>	<b>163.498</b>
<b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO</b>	<b>35.390.632</b>	<b>33.389.591</b>
<b>Numero delle quote in circolazione</b>	<b>4.971.750,909</b>	<b>5.460.425,590</b>
<b>Valore unitario delle quote</b>	<b>7,118</b>	<b>6,115</b>

Movimenti delle quote nel semestre	
Quote emesse	470.630,318
Quote rimborsate	959.304,999



**Relazione Semestrale al 30 giugno 2015**  
**del fondo 8a+ Gran Paradiso**  
**SITUAZIONE PATRIMONIALE**

ATTIVITA'	Situazione al 30/06/2014		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>3.987.734</b>	<b>60,26%</b>	<b>5.739.810</b>	<b>70,32%</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	3.987.734	60,26%	5.739.810	70,32%
<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>576.737</b>	<b>8,72%</b>	<b>586.154</b>	<b>7,18%</b>
<b>C1.</b> Margini presso organismi di compensazione e garanzia	576.737	8,72%	586.154	7,18%
<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>283.052</b>	<b>4,28%</b>	<b>281.222</b>	<b>3,45%</b>
<b>D1.</b> A vista	283.052	4,28%	281.222	3,45%
<b>D2.</b> Altri				
<b>E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE</b>				
<b>F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'</b>	<b>1.765.392</b>	<b>26,68%</b>	<b>1.549.751</b>	<b>18,99%</b>
<b>F1.</b> Liquidità disponibile	1.762.647	26,64%	1.625.508	19,92%
<b>F2.</b> Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	2.745	0,04%	249.418	3,06%
<b>F3.</b> Liquidità impegnata per operazioni da regolare			-325.175	-3,98%
<b>G. ALTRE ATTIVITA'</b>	<b>4.666</b>	<b>0,06%</b>	<b>5.045</b>	<b>0,06%</b>
<b>G1.</b> Ratei attivi	4.666	0,06%	4.664	0,06%
<b>G2.</b> Risparmio di imposta				
<b>G3.</b> Altre			381	0,00%
<b>TOTALE ATTIVITA'</b>	<b>6.617.581</b>	<b>100,00%</b>	<b>8.161.982</b>	<b>100,00%</b>

PASSIVITA' E NETTO	Situazione al 30/06/2015	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>		
L1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
L2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		
<b>M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI</b>	<b>17.041</b>	<b>22.913</b>
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	17.041	22.913
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
<b>N. ALTRE PASSIVITA'</b>	<b>40.081</b>	<b>43.262</b>
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	40.081	43.263
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre		-1
<b>TOTALE PASSIVITA'</b>	<b>57.122</b>	<b>66.175</b>
<b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO</b>	<b>6.560.459</b>	<b>8.095.807</b>
Numero delle quote in circolazione	1.245.242,754	1.551.785,249
Valore unitario delle quote	5,268	5,217

Movimenti delle quote nel semestre	
Quote emesse	201.261,434
Quote rimborsate	507.803,929

## 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	SPGB 3,3% 30 luglio 2016	1.344.005	3,98%
2	SPGB 3,75% 31 ottobre 2018	1.317.600	3,90%
3	BTPI 2,15% 12 novembre 2017	1.038.386	3,07%
4	BTP 2,55% 22 ottobre 2016	1.028.008	3,04%
5	CTZ ZC 29 aprile 2016	998.180	2,95%
6	BTP 3,55% 11 giugno 2016_il	772.731	2,29%
7	SNAM 3,875% 19 marzo 2018	758.079	2,24%
8	SNAM 4,375% 11 luglio 2016	624.456	1,85%
9	ES cv 2,625% aprile 2019	570.306	1,69%
10	a2a 4,5% novembre 2019	567.000	1,68%
11	BTP 3,5% 01 giugno 2018	541.150	1,60%
12	Bpmi 4,25% 30 gennaio 2019	528.335	1,56%
13	ENI 5% 28 gennaio 2016	513.195	1,52%
14	MPS 3,625% 01 aprile 2019	504.010	1,49%
15	BNS 2,625% 17 aprile 2019	468.564	1,39%
16	Telecom Italia SpA	455.200	1,35%
17	Scyr 4% 08 maggio 2019	451.900	1,34%
18	Buzzi 6,25% 28 settembre 2018	448.244	1,33%
19	Portugal 4,35% 16 ottobre 2017	432.740	1,28%
20	OVS SpA	422.000	1,25%
21	Endesa SA	420.543	1,24%
22	Allianz SE-Reg	419.100	1,24%
23	Buzzi 5,125% dicembre 2016	417.864	1,24%
24	Vivendi SA	407.250	1,21%
25	Credit Agricole	400.200	1,18%
26	Cap Gemini SA	396.850	1,17%
27	BNP Paribas	395.295	1,17%
28	Finmeccanica SpA Ord	394.800	1,17%
29	Total SA	392.130	1,16%
30	Bayer AG REG	376.650	1,11%
31	Basf Se	374.395	1,11%
32	Orange	372.870	1,10%
33	ISPIM 3,75% 23 novembre 2016	363.542	1,08%
34	Freenet	362.580	1,07%
35	Cie de Saint-Gobain	362.430	1,07%
36	Fiat Chrysler Auto	354.780	1,05%
37	Cattolica Assicurazi	354.250	1,05%
38	Banca Monte dei Paschi	349.200	1,03%
39	Deutsche Bk AG-Reg	336.875	1,00%
40	Koninklijke Phili	319.480	0,95%
41	Danone SA	307.347	0,91%
42	CCT EU 15 dicembre 2015 Ind	300.879	0,89%
43	Banca Carige Spa	282.240	0,84%
44	Bil 2,375% 07 dicembre 2019	281.172	0,83%
45	UniCredit Ord	271.125	0,80%
46	BTP 2,25% 22 aprile 2017	258.003	0,76%
47	BTP 2,25% 15 maggio 2016	254.478	0,75%
48	Zalando Se	224.663	0,66%
49	Massimo Zanetti Beverage	219.200	0,65%
50	Bunds 4,25% 04 luglio 2017	218.020	0,65%
	Altri strumenti finanziari	1.298.832	3,84%
	Tot. Strumenti Finanziari	25.271.130	74,79%
	<b>Totale Attività</b>	<b>33.789.805</b>	<b>100,00%</b>

<b>8a+ Eiger</b>			
<b>N.</b>	<b>Denominazione titolo</b>	<b>Valore</b>	<b>Percentuale</b>
1	Endesa SA	1.785.160	5,01%
2	Freenet	1.752.470	4,92%
3	Finmeccanica SpA Ord	1.748.400	4,91%
4	Cap Gemini SA	1.746.140	4,90%
5	BNP Paribas	1.732.800	4,86%
6	Unipol Ord Raggr	1.732.800	4,86%
7	Intesa Sanpaolo Ord	1.723.560	4,84%
8	Evonik Industries	1.711.250	4,80%
9	Allianz SE-Reg	1.704.340	4,78%
10	Thyssenkrupp AG	1.680.120	4,72%
11	Credit Agricole	1.667.500	4,68%
12	Atlantia SpA	1.662.000	4,66%
13	Total SA	1.655.660	4,65%
14	Lanxess AG	1.639.590	4,60%
15	UniCredit Ord	1.626.750	4,57%
16	Deutsche Lufthansa-R	1.619.100	4,54%
17	Commerzbank AG	1.605.100	4,51%
18	Banca Monte dei Paschi	1.571.400	4,41%
19	Salini Impregilo SpA	1.353.000	3,80%
20	Atos Origin SA	1.205.640	3,38%
21	Nexans SA	1.175.825	3,30%
22	Societe Generale	1.088.620	3,06%
	<b>Tot. Strumenti Finanziari</b>	<b>35.187.225</b>	<b>98,76%</b>
	<b>Totale Attività</b>	<b>35.628.708</b>	<b>100,00%</b>

<b>8a+Gran Paradiso</b>			
<b>N.</b>	<b>Denominazione titolo</b>	<b>Valore</b>	<b>Percentuale</b>
1	Cap Gemini SA	222.236	3,36%
2	Adecco SA-Reg	218.669	3,30%
3	Intesa Sanpaolo Risp.	214.650	3,24%
4	LVMH MoëtH L Vuitton	212.153	3,21%
5	Evonik Industries Ag	208.773	3,15%
6	Endesa SA	205.980	3,11%
7	Thyssenkrupp AG	205.348	3,10%
8	Allianz SE-Reg	202.565	3,06%
9	Societe Generale	200.976	3,04%
10	BNP Paribas	200.355	3,03%
11	Credit Agricole	200.100	3,02%
12	Total SA	196.065	2,96%
13	Atos Origin SA	194.242	2,94%
14	E.ON SE	185.225	2,80%
15	Commerzbank AG	183.440	2,77%
16	Siemens AG-Reg	180.700	2,73%
17	UniCredit Ord	138.575	2,09%
18	Freenet	135.968	2,05%
19	Sanofi SA	132.360	2,00%
20	Deutsche Tlk AG-Reg	127.463	1,93%
21	Zalando Se	127.309	1,92%
22	Basf Se	94.584	1,43%
	<b>Tot. Strumenti Finanziari</b>	<b>3.987.734</b>	<b>60,26%</b>
	<b>Totale Attività</b>	<b>6.617.580</b>	<b>100,00%</b>