

Relazione Semestrale al 30 giugno 2016
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 2016

CONSIDERAZIONI GENERALI

Scenario economico mondiale ed andamento dei mercati finanziari

In questi primi mesi del 2016 stiamo assistendo ad uno scenario di crescita globale nel complesso debole, che è ora attesa dal Fondo Monetario Internazionale al 3,1%, con una variazione analoga a quella del 2015, in cui era stata appunto del 3,1%. Marginalmente in correzione l'aspettativa di crescita sul 2016 rispetto all'anno precedente per le due maggiori aree economiche: gli Stati Uniti sono attesi crescere del 2,2% dal 2,4% raggiunto l'anno passato, mentre per l'Area Euro si attende l'1,6% contro l'1,7% del 2015. Per quanto concerne le economie emergenti, queste sono ora viste crescere al 4,1%, in marginale recupero dal 4% archiviato nell'anno passato. La Cina, sia pure con fatica, riesce ancora a crescere tra il 6% e il 7% (le ultime statistiche la vedono al 6,7%), mentre l'India è stabile con tassi di crescita superiori al 7% (7,4%). Ancora una volta la maggiore spinta proviene dalle economie emergenti nonostante le correzioni avvenute sui prezzi delle materie prime, su cui queste rimangono estremamente esposte, sia in termini di impatto sulle *revenue* governative che come legame di dipendenza dagli investimenti internazionali, spesso correlato a queste variabili. A completamento della rassegna riguardante le aree di crescita globale, l'Africa Sub-Sahariana è attesa crescere dell'1,6% dal 3,3% raggiunto nel 2015, per poi accelerare al 4% nel 2017. Evidente l'impatto in quest'area dell'economia nigeriana, maggiore economia continentale, che è ora in recessione e si ritiene possa decrescere nel 2016 dell'1,8%, dalla crescita del 2,7% archiviata nel 2015 precedente.

Il 2016 è stato finora guidato dalle medesime dinamiche che hanno contraddistinto l'anno passato, con le Banche Centrali che hanno perseverato nell'essere estremamente accomodanti concedendo ancora alle economie livelli di tassi estremamente bassi con casi, non così isolati, di tassi addirittura negativi. Sulla via della restrizione monetaria, solo la Federal Reserve Bank, dopo un primo rialzo dei Fed Funds effettuato lo scorso dicembre, non ha perseguito tale intendimento per il contestuale venir meno di alcuni segnali di forza della propria economia e per il presentarsi, nel semestre, di eventi potenzialmente pericolosi per la crescita globale su cui una manovra restrittiva monetaria avrebbe potuto incidere ancora più negativamente, quali il pericolo Brexit. Differentemente dallo scorso anno però, l'operato delle banche centrali sembra non essere stato sufficiente per garantire

relativa prosperità, in questo contesto che vede il continuo declino dell'idea di globalizzazione di inizio millennio, con un chiaro perdurante eccesso di debito, con la deflazione da surplus di risparmio e con l'aggiunta della compressione dei rendimenti obbligazionari, ora in gran parte negativi su buona parte della curva dei rendimenti. Quest'ultimo elemento è diretta conseguenza di tassi sempre più bassi, i cui effetti hanno coinvolto il sistema bancario evidenziando sempre più le sue vulnerabilità e le sue debolezze. Ciò si è manifestato nell'ambito dei crediti di bassa qualità, nel caso italiano, e di presenza di ampi stock di derivati di difficile valutazione, come in qualche istituto tedesco; tutto questo nell'impossibilità del sistema di essere profittevole come in passato nella sua operatività ordinaria grazie a margini sul Net Interest Income ormai molto bassi. Sempre più necessario, come era stato anche qualche anno fa in presenza di problematiche distinte, ripatrimonializzare un buon numero di istituti bancari senza che a pagare siano i risparmiatori e sempre che il legislatore non richieda al sistema, in palese difficoltà, maggiori requisiti di capitale a limitarne ulteriormente il risultato operativo, finendo poi per frenare l'erogazione del credito. A creare ulteriore incertezza sull'attuale contesto economico l'esito totalmente sorprendente, sul finire del semestre, proveniente dal referendum inglese che determinerà l'uscita della Gran Bretagna dalla UE. Vista la complessità di tale accadimento, di cui non si conoscono tempistiche o condizioni per l'eventuale uscita, è sicuramente presto per fare valutazioni sui reali effetti della decisione.

Mercati finanziari:

Obbligazionari:

Il primo semestre del 2016 ha mostrato un ulteriore calo, meno marcato rispetto allo scorso semestre, dei differenziali di rendimento tra scadenze decennali dell'area *core* e di quella periferica europea. Tali valori sono rimasti compresi tra 155 e 110 *basis point*, con ampiezza massima di periodo registrata in febbraio in presenza della correzione dei mercati e delle incertezze sul sistema bancario e, sul finire del periodo successivamente all'esito del referendum inglese. Evidentemente più bassi i rendimenti sulle scadenze decennali con quello italiano che si pone nell'intorno dell'1,25%, mentre in territorio negativo di circa 5-10 centesimi il pari scadenza tedesco. Non particolarmente differente l'andamento del Treasury decennale USA, con un rendimento vicino all'1,5% con la Banca Centrale che, a differenza di quella europea, rimane improntata alla continuazione dell'intrapreso rialzo dei tassi iniziato sul finire dello scorso anno con tempi e modalità incerti, comunque dipendenti dalla qualità dei dati macroeconomici, e ora anche dall'approssimarsi del responso delle presidenziali nel prossimo autunno. La Banca Centrale Europea, così come quella Giapponese, persevera invece su condizioni di politica economica

eccezionalmente accomodanti, considerando anche modalità non ordinarie. La BCE ha infatti approvato nel semestre ulteriori estensioni dei titoli acquistabili all'interno del piano d'acquisto annunciato (QE), prorogando il periodo di acquisti a tutto il 2017. Questo ha determinato, soprattutto nell'Area Euro, aspettative di rendimenti ancor più risibili e di ulteriore diminuzione della redditività sul comparto monetario, con rendimenti sulle scadenze inferiori ai 5 anni in territorio negativo e mettendo il settore bancario nella condizione di generare utili sempre più modesti attraverso la propria attività tradizionale.

Azionari:

Bilancio moderatamente positivo per i mercati azionari globali nel primo semestre 2016, con l'indice Msci World rappresentativo delle borse mondiali che ha registrato un incremento, includendo i dividendi pagati, dell'1,02%, con un'ampia divergenza di risultati tra le differenti aree economiche. Correzione evidente si è registrata sull'Area Euro ed una più moderata sugli altri indici regionali proprio grazie ai recuperi degli ultimi giorni del semestre. Risultati positivi per gli indici statunitensi, +3,84% lo Standard and Poor's TR, mentre ampiamente negativi quelli dei mercati europei, -10,22% il risultato dell'Eurostoxx50 TR. Ampiamente negativo anche il risultato dell'indice giapponese Nikkey che, con una perdita di oltre 17 punti percentuali è con quello Italiano (FTSEMIB -21,88%) tra i peggiori mercati. Variegata, anche se di ampiezza limitata, la performance dei listini emergenti e di frontiera. I mercati dell'area Sub-Sahariana, benché sempre 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 continueranno ad essere supportati dalla politica monetaria delle banche centrali, che dovranno controbilanciare, soprattutto in Europa, gli effetti derivanti dall'uscita della Gran Bretagna dall'Unione Europea. Contestualmente, sempre in Europa, ci si augura possano diminuire la volatilità e l'incertezza sul settore bancario che dovrebbe però ancora beneficiare di un sottostante economico in lenta ma stabile crescita e di costi di regolamentazione che si auspica possano impattare meno nell'immediato futuro. Meno incerto il contesto economico americano che nelle ultime settimane di questo primo semestre 2016 ha visto migliorare il tenore dei dati macroeconomici, sempre ben accompagnati da un mercato del lavoro solido e ben impostato e dalla

consueta tenuta dei consumi. Sicuro elemento di incertezza è costituito dalle elezioni presidenziali di novembre; allo stesso modo i responsi referendari e politici in Europa nell'area periferica rendono i prossimi mesi densi di ostacoli che però, al contrario, potrebbero rivelarsi anche un elemento di sollievo per i mercati finanziari. Non è nostra intenzione minimizzare tali rischi, ma intendiamo anche evidenziare come il mondo continui a crescere in maniera sorprendentemente stabile. Anche le materie prime, grazie a copiosi tagli di capacità produttiva e alla tenuta della domanda aggregata confermano che la crescita globale è confermata, anche se su livelli inferiori rispetto agli anni precedenti, e la dinamica economica per molte aree attualmente non trainanti (Brasile e Russia) potrebbe uscire dalla fase più difficile.

POLITICHE DI GESTIONE DEI FONDI

8a+ Latemar

Il fondo 8a+ Latemar ha realizzato nel primo semestre dell'anno una performance negativa pari al -6,58% (Classe R) e -5,42% (Classe Q dalla data di partenza, 5 gennaio 2016). Il rendimento si confronta con un risultato dell'indice Eurostoxx50 TR pari al -10,77% e dell'indice FTSE MIB TR negativo per il 21,84%. Nel corso del semestre il fondo ha raggiunto il minimo l'11 febbraio (quota 5,547, pari a -8,46% da inizio anno), mentre il massimo è stato raggiunto nelle prime sedute dell'anno (quota 6,009, -0,84% da inizio anno) nella seduta del 5 gennaio.

Il semestre è stato caratterizzato nella prima parte dell'anno (sino all'11 febbraio) da un trend in ribasso dei mercati azionari di Area Euro ed in particolare del mercato italiano e proseguito con una lenta fase di recupero sino alla data del Referendum inglese del 23 giugno. Questo si è tradotto in particolare in una sensibile ripresa della volatilità ad inizio e fine semestre, con un contestuale aumento del rischio di portafoglio (VaR), che si è posizionato tra un minimo del 2,44% ed un massimo del 3,79%, con un valore medio del 3,12%.

Lo scenario di riferimento in cui si è trovato ad operare il fondo è stato influenzato in negativo nel corso delle prime settimane dell'anno dal costante peggioramento dei corsi azionari del settore bancario europeo, ed in particolare italiano, a seguito dei timori sorti sul comparto con l'introduzione a partire da inizio anno della nuova normativa europea sul *bail-in* (il coinvolgimento di tutte le classi di creditori, ivi inclusi i correntisti) in caso di salvataggio di un istituto bancario sottoposto a vigilanza europea. Nei primi due mesi del 2016 i mercati azionari europei sono stati

impattati dalla forte pressione al ribasso sui titoli finanziari ed il successivo tentativo di recupero è stato vanificato sul finire del semestre dall'esito a sorpresa del referendum inglese a favore dell'uscita della Gran Bretagna dall'Unione Europea.

Nel semestre il fondo ha sostanzialmente mantenuto invariata la composizione del portafoglio obbligazionario, privilegiando sullo stesso l'esposizione ai titoli di Stato e *corporate* italiani e spagnoli a discapito dei titoli di debito appartenenti ai cosiddetti paesi *core*, visto l'accentuarsi del rendimento negativo di questi su molti tratti della curva. Per quanto riguarda la componente azionaria si è abbassata l'esposizione al settore finanziario, già in essere alla fine dello scorso anno, e al mercato azionario italiano, quest'ultimo in mercato sovrappeso ad inizio periodo. Per contro, per l'intero periodo si è mantenuto un sottopeso sui mercati tedesco e francese, seppur ridotti nel corso del semestre. 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 e *consumer*. Nel corso del semestre i settori media, costruzioni e *retail* sono stati quasi costantemente sovrappesati, mentre sul fronte opposto sono stati sottopesati i settori: bancario, farmaceutico, *food&beverage*, *personal goods*, industriale e automobilistico.

La percentuale degli investimenti azionari è oscillata tra il 25% ed il 35% lordo. Nel corso del semestre alcuni investimenti (per 5/6 punti percentuali) sono stati effettuati in titoli sotto Opa quali Engineering e Italcementi con l'intento di sfruttare il rendimento a scadenza in un contesto di tassi di interesse prossimi o inferiori allo zero. 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, vicino ai 2 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 verso il settore finanziario, ed in particolare bancario, qualora le tensioni al ribasso sul comparto diano un segnale di esaurimento. 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 per 100.025 quote (al netto delle sottoscrizioni) di Classe R e sottoscrizioni per 1000 quote di Classe Q; il patrimonio, per effetto dei rimborsi e delle performance di periodo negative, è diminuito di circa 2,73 milioni di Euro.

8a+ Eiger

Il fondo 8a+ Eiger ha realizzato nel primo semestre dell'anno una performance negativa del 20,19% Classe R (-17,61% Classe Q dalla data di lancio, 5 gennaio 2016) a fronte di una performance dell'indice EuroStoxx 50 TR del -10,77% nello stesso periodo.

Il rendimento poco sopra espresso è stato ottenuto a fronte di una deviazione standard annualizzata pari al 29,96% (27,10% quella dell'indice Eurostoxx50), ed un livello di VaR medio dell'8,93%. Per quanto riguarda l'esposizione complessiva del fondo, gli investimenti azionari sono variati da un minimo attorno all'86,9% ad un massimo di poco inferiore al 100% (99,87%), con un'esposizione media nel semestre del 96,1% circa.

Il semestre trascorso ha fatto emergere la fragilità dei mercati europei di fronte a shock endogeni ed esogeni. Il primo trimestre è infatti stato caratterizzato da un *sell-off* sui titoli finanziari (bancari in particolare), trascinati al ribasso dall'emersione della problematica dei livelli di *non-performing loan* nei *book* delle banche italiane, e da una sottoperformance dei ciclici di fronte all'evidenza del rallentamento della crescita cinese. A poco è valso l'intervento ulteriormente accomodante della BCE, che ha messo in campo (oltre ad un taglio dei tassi che ha portato il tasso di deposito in negativo dello 0,40%) nuove misure a sostegno dei mercati e del sistema bancario con un secondo programma di TLTRO (Targeted Long-Term Refinancing Operations) ed un piano di acquisti di *corporate bond* che si aggiunge a quello di *government bond* già in essere, per un totale di 80 miliardi di Euro al mese. Al contrario, la Federal Reserve Bank ha proseguito nel *tightening* della politica monetaria: nonostante nel semestre non sia stato deciso alcun taglio dei tassi, l'attesa è per due tagli nel 2016, avvalorati dalla stance più restrittiva assunta dalla FED e dal trend di miglioramento dell'occupazione (sotto il 5% il tasso di disoccupazione). Il mercato statunitense ha premiato tale percorso, giungendo a fine semestre vicino ai nuovi massimi assoluti nonostante si siano materializzati a fine giugno i timori di un esito referendario inglese favorevole all'uscita dall'Unione Europea. Le principali ripercussioni della cosiddetta Brexit si sono registrate sui mercati azionari ed obbligazionari europei, oltre ad essersi riflessi in un crollo di oltre il 10% della Sterlina. In particolare l'obbligazionario periferico ha fatto segnare livelli massimi di spread oltre i

160bps in Italia e Spagna, pur rimanendo i rendimenti estremamente contenuti, con il decennale tedesco in territorio negativo. Situazione peculiare quella della Grecia, ancora impegnata nell'approvazione delle riforme necessarie alla concessione degli aiuti internazionali, il cui spread ha fatto segnare massimi ad oltre 1000bps a febbraio.

Il fondo ha mantenuto un'esposizione piuttosto elevata (in media del 96,1% circa), ridotta al di sotto del 90% solo sporadicamente nei mesi di febbraio e di giugno, in corrispondenza delle due principali correzioni attraversate dai mercati nel semestre. In termini di allocazione settoriale abbiamo adottato nel primo trimestre un sovrappeso sui settori finanziari a fronte di un sottopeso sui rimanenti comparti, salvo poi incrementare l'esposizione ai ciclici nel secondo trimestre a fronte di una minore esposizione ai finanziari. Su *consumer* e difensivi il posizionamento è rimasto in tutte le fasi generalmente sottopesato rispetto al *benchmark*. Il posizionamento settoriale ha contribuito negativamente nel periodo, soprattutto per il sovrappeso sui finanziari, ma anche, in misura inferiore, per il sottopeso sui più performanti difensivi e *consumer*: tra questi ultimi l'esposizione adottata su automobilistico e *travel&leisure* è stata comunque penalizzante, data la sottoperformance degli stessi sia rispetto alla media dell'aggregato che a quella del mercato.

La *performance attribution* settoriale mostra come il maggiore contributore assoluto nel periodo sia stato il settore tecnologico, seguito dal farmaceutico e dal petrolifero; nonostante la generale correzione, questi settori hanno contribuito positivamente alla performance di periodo. Sul fronte dei peggiori contributori troviamo invece il bancario, e a distanza l'industriale e l'assicurativo; se su bancario e assicurativo il sovrappeso è stato di per sé penalizzante per il fondo, sull'industriale (nel complesso sovraperformante rispetto all'indice generale) è stato lo *stock picking* a determinare la sottoperformance. In termini relativi al *benchmark* invece i maggiori contributi differenziali si sono ottenuti su automobilistico, tecnologico e farmaceutico, mentre i peggiori su industriale, bancario e *financial services*. Quanto ai singoli titoli, tra i maggiori contributori troviamo i tecnologici Cap Gemini e Infineon ed il *telecommunications* Vodafone, che nonostante il risultato elettorale in Gran Bretagna è stato tra i migliori contributori grazie alla copertura rispetto alla Sterlina. Tra i peggiori *performer* annoveriamo invece soprattutto alcuni finanziari (i bancari Banco Popolare e Societe Generale ed il *financial service* Azimut), ma anche l'industriale Finmeccanica. In termini geografici, il fondo ha mantenuto un'esposizione tendenzialmente sottopesata sui paesi core, soprattutto in ragione di un forte sottopeso sulla Francia nei primi due mesi dell'anno e sulla Germania nei due mesi centrali del semestre; anche sulla Spagna si è sempre mantenuto un forte

sottopeso (essendo stata in alcune occasioni del tutto assente dal portafoglio), mentre il tratto caratterizzante il portafoglio per l'intero semestre è stato il sovrappeso sul mercato italiano, soprattutto nei primi due mesi dell'anno e nel mese di maggio. Il sovrappeso sul mercato italiano ha costituito la principale ragione di sottoperformance del fondo nel semestre, così come il sottopeso sui mercati *core*, in particolare sulla Francia, mentre al contrario il sottopeso sul mercato spagnolo è stato fonte di contributi differenziali positivi.

Dal punto di vista della generazione di performance rispetto al *benchmark*, il fondo ha generato sottoperformance soprattutto nei mesi di marzo e maggio, nelle fasi di più acuta debolezza del mercato italiano e del settore bancario; tuttavia anche lo *stock-picking* è stato determinante, indipendentemente dall'appartenenza a settori forti o sottoperformanti.

La reazione positiva dei mercati nelle sedute successive alla repentina correzione immediatamente seguita al referendum britannico ci spingono a non modificare significativamente l'impostazione per l'inizio del prossimo semestre; in vista di una possibile rotazione favorevole ai settori ciclici incrementiamo tuttavia questa componente, solo in parte a discapito dell'esposizione ai difensivi. Manteniamo complessivamente elevato il *beta* di portafoglio e, quanto al posizionamento geografico, confermiamo la presenza sul mercato italiano, valutando positivamente la ripresa di forza relativa dopo la forte sottoperformance che potrebbe, almeno parzialmente, rientrare.

Da un punto di vista della raccolta si sono registrati rimborsi per 824.998 quote (al netto delle sottoscrizioni) di Classe R e sottoscrizioni per 360 quote di Classe Q; il patrimonio, per effetto dei rimborsi e delle performance di periodo negative, è diminuito di circa 11,2 milioni di Euro.

8a+ Gran Paradiso

Il fondo 8a+ Gran Paradiso ha realizzato, nel semestre chiuso il 30 giugno 2016, una performance del -4,37% (Classe R), mentre il risultato della Classe Q dalla data di lancio, 5 gennaio 2016, il risultato è stato pari al -4,16%.

Il rendimento poco sopra espresso è stato ottenuto a fronte di un livello di VaR medio dell'1,46% e di un valore di deviazione standard annualizzata pari al 3,23%.

Durante il primo semestre del 2016 abbiamo mantenuto un livello di esposizione alla componente azionaria compreso tra il 54,1% ed il 71,4% 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 63,4% circa.

Nel primo semestre 2016 i mercati europei hanno corretto di oltre 10 punti percentuali in aggregato (oltre 21 punti il mercato domestico) sulla scia della debolezza del settore bancario italiano in particolare: il salvataggio delle 4 banche italiane nel novembre 2015 ha infatti innescato dubbi e preoccupazioni sull'applicazione del *bail-in* in Europa e ha messo in luce l'ammontare di *non-performing loan* del sistema bancario italiano (circa 360 miliardi di Euro, di cui 200 miliardi di sofferenze). Questo ha determinato un inarrestabile crollo dei bancari di tutta Europa e numerose speculazioni sui titoli nel timore di nuove ricapitalizzazioni necessarie al rispetto dei vincoli di capitale imposti dalla BCE, potenzialmente in occasione della pubblicazione degli *stress test* in luglio. L'intervento della BCE a febbraio ha solo temporaneamente arrestato la discesa del mercato: pur in presenza di liquidità a costo irrisorio o a zero per le banche, l'estensione di fatto dello scenario di tassi negativi ha infatti peggiorato l'attesa reddituale sugli istituti bancari. Infine la promozione del fondo Atlante in Italia, destinato all'assorbimento del problema dei crediti bancari deteriorati, ha avuto un effetto più limitato di quanto sperato, dato l'impegno finanziario assunto negli aumenti di capitale di Veneto Banca e Banca Popolare di Vicenza, entrambi non coperti dal mercato.

Il differenziale di performance negativo del fondo si è determinato principalmente nei mesi di febbraio e di maggio, in corrispondenza di due importanti correzioni dei mercati, entrambe guidate dal deprezzamento dei titoli finanziari in particolare. Proprio l'esposizione settoriale ai finanziari, e a quelli domestici soprattutto, è stata la principale ragione della performance negativa del fondo: nonostante un peso complessivo non eccessivamente elevato sul mercato italiano, la concentrazione su titoli bancari è stata determinante. Il fondo ha infatti mantenuto un sovrappeso sui finanziari quasi per l'intero semestre, con l'eccezione del mese di aprile e della fase finale di giugno; sui ciclici invece il peso è stato mantenuto in linea con quello nell'indice di mercato, mentre al contrario sui *consumer* si è mantenuto un sottopeso interrotto solo nelle settimane centrali del periodo in cui si è raggiunta la neutralità rispetto al peso nell'indice. Infine sui difensivi

l'esposizione è stata vicina o lievemente superiore rispetto al peso del comparto nell'indice di Area Euro, salvo nella fase centrale del semestre. In termini geografici, come anticipato, il sovrappeso sul mercato italiano nei primi mesi dell'anno ha determinato gran parte del risultato negativo; sui paesi core invece l'esposizione è stata in media neutrale rispetto al peso degli stessi nell'indice di Area Euro, con un maggiore sovrappeso sul mercato francese rispetto a quello tedesco; anche sulla Spagna il peso è stato per lo più neutrale, ridotto soprattutto nel mese di giugno. Analizzando il contributo dell'esposizione geografica, la Spagna emerge come maggior contributore in termini relativi, mentre all'Italia si deve la maggior parte del risultato negativo.

La *performance attribution* settoriale mostra come il differenziale di performance rispetto al mercato (quindi fonte di risultato negativo per il fondo) sia stato generato per la maggior parte sui settori automobilistico e *telecommunications*. Tra i settori che hanno invece contribuito negativamente alla performance di periodo segnaliamo bancario e industriale. Tra i titoli che maggiormente hanno contribuito alla performance del portafoglio azionario troviamo il tecnologico Infineon ed i difensivi Vodafone ed Endesa, mentre a contribuire negativamente sono stati soprattutto i bancari Intesa SanPaolo e Societe Generale ed i ciclici Thyssenkrupp e Bayer.

Per quanto riguarda l'esposizione attuale del fondo, questa risulta neutrale in termini di esposizione differenziale rispetto all'indice di Area Euro sul mercato domestico, mentre è sovrappesata sulla Francia e sottopesata su Germania e Spagna. In termini settoriali, il peso dei finanziari è pari a quello del mercato (ma all'interno dell'aggregato sottopesato sugli assicurativi e sovrappesato sui bancari), mentre ciclici e difensivi risultano in lieve sovrappeso, al contrario dei *consumer*. La correzione seguita all'evento elettorale inglese ed il successivo recupero ci spingono alla cautela, soprattutto rispetto al posizionamento sul mercato domestico, che fatica a recuperare i livelli pre-Brexit; in termini settoriali invece confermiamo l'attuale posizionamento, fatta salva la possibilità di incrementare a breve l'esposizione ai ciclici che potrebbero essere beneficiari di una rotazione settoriale su temi a beta più elevato ma non sui finanziari.

Dal punto di vista della raccolta, sono stati registrate sottoscrizioni (al netto dei rimborsi) per circa 452.387 quote di Classe R e di 1.000 quote di Classe Q; in conseguenza delle sottoscrizioni e della performance di periodo la dimensione del fondo è cresciuta di circa 1,9 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 2016.

8a+ Investimenti SGR S.p.A.

Varese, 28 luglio 2016

**Relazione Semestrale al 30 giugno 2016
del fondo 8a+ Latemar**

SITUAZIONE PATRIMONIALE

ATTIVITA'	Situazione al 30/06/2016		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	23.241.365	82,37%	25.914.104	83,36%
A1. Titoli di debito	13.633.235	48,32%	15.319.769	49,28%
A1.1 titoli di Stato	6.564.913	23,27%	8.653.175	27,84%
A1.2 altri	7.068.322	25,05%	6.666.594	21,44%
A2. Titoli di capitale	9.608.130	34,05%	10.594.335	34,08%
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	26.281	0,09%	26.293	0,08%
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia	26.281	0,09%	26.293	0,08%
C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati				
C3. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati				
D. DEPOSITI BANCARI	3.068.455	10,88%	3.052.305	9,82%
D1. A vista	3.068.455	10,88%	3.052.305	9,82%
D2. Altri				
E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE				
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'	1.649.811	5,85%	1.919.375	6,17%
F1. Liquidità disponibile	1.728.659	6,13%	1.878.104	6,04%
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	393.155	1,39%	41.271	0,13%
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-472.003	-1,67%		
G. ALTRE ATTIVITA'	228.579	0,81%	174.912	0,56%
G1. Ratei attivi	228.566	0,81%	174.899	0,56%
G2. Risparmio di imposta				
G3. Altre	13	0,00%	13	0,00%
TOTALE ATTIVITA'	28.214.491	100,00%	31.086.989	100,00%

PASSIVITA' E NETTO	Situazione al 30/06/2016	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI		
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	10.105	136.924
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	10.105	136.924
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITA'	72.938	88.164
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	71.795	88.164
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	1.143	
TOTALE PASSIVITA'	83.043	225.088
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO Classe R	28.036.864	30.861.901
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO Classe Q	94.584	
Numero delle quote in circolazione Classe R	4.952.440,608	5.092.465,692
Numero delle quote in circolazione Classe Q	1.000,000	
Valore unitario delle quote Classe R	5,661	6,060
Valore unitario delle quote Classe Q	94,584	

Movimenti delle quote nel semestre	
Quote emesse	
Quote emesse Classe R	237.525,78
Quote emesse Classe Q	1.000,00
Quote rimborsate	
Quote rimborsate Classe R	337.550,864
Quote rimborsate Classe Q	-

**Relazione Semestrale al 30 giugno 2016
del fondo 8a+ Eiger**

SITUAZIONE PATRIMONIALE

ATTIVITA'	Situazione al 30/06/2016		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	20.152.193	90,79%	32.956.155	98,67%
A1. Titoli di debito				
A1.1 titoli di Stato				
A1.2 altri				
A2. Titoli di capitale	20.152.193	90,79%	32.956.155	98,67%
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	25.312	0,11%	25.324	0,08%
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia	25.312	0,11%	25.324	0,08%
C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati				
Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati				
C3. quotati				
D. DEPOSITI BANCARI				
D1. A vista				
D2. Altri				
E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE				
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'	2.017.757	9,09%	413.095	1,24%
F1. Liquidità disponibile	1.000.839	4,51%	413.095	1,24%
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	2.594.699	11,69%		
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-1.577.781	-7,11%		
G. ALTRE ATTIVITA'	822	0,00%	5.012	0,02%
G1. Ratei attivi	822	0,00%	5.012	0,02%
G2. Risparmio di imposta				
G3. Altre				
TOTALE ATTIVITA'	22.196.084	100,00%	33.399.586	100,00%

PASSIVITA' E NETTO	Situazione al 30/06/2016	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI		
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	93.380	30.630
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	93.380	30.630
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITA'	78.725	103.691
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	75.208	103.691
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	3.517	
TOTALE PASSIVITA'	172.105	134.321
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO Classe R	21.994.320	33.265.265
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO Classe Q	29.658	
Numero delle quote in circolazione Classe R	3.985.296,546	4.810.294,628
Numero delle quote in circolazione Classe Q	360,00	
Valore unitario delle quote Classe R	5,519	6,915
Valore unitario delle quote Classe Q	82,385	

Movimenti delle quote nel semestre	
Quote emesse	
Quote emesse Classe R	152.465,514
Quote emesse Classe Q	360,000
Quote rimborsate	
Quote rimborsate Classe R	977.463,596
Quote rimborsate Classe Q	-

Relazione Semestrale al 30 giugno 2016
del fondo 8a+ Gran Paradiso
SITUAZIONE PATRIMONIALE

ATTIVITA'	Situazione al 30/06/2016		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	7.901.846	58,77%	8.152.256	69,98%
A1. Titoli di debito				
A1.1 titoli di Stato				
A1.2 altri				
A2. Titoli di capitale	7.901.846	58,77%	8.152.256	69,98%
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	778.910	5,79%	813.020	6,98%
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia	778.910	5,79%	813.020	6,98%
C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati				
C3. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati				
D. DEPOSITI BANCARI	1.793.816	13,34%	1.784.799	15,32%
D1. A vista	1.793.816	13,34%	1.784.799	15,32%
D2. Altri				
E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE				
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'	2.964.660	22,05%	891.362	7,65%
F1. Liquidità disponibile	2.995.667	22,28%	886.177	7,61%
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	508.240	3,78%	5.185	0,04%
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-539.247	-4,01%		
G. ALTRE ATTIVITA'	5.139	0,04%	8.069	0,07%
G1. Ratei attivi	5.139	0,04%	8.069	0,07%
G2. Risparmio di imposta				
G3. Altre				
TOTALE ATTIVITA'	13.444.371	100,00%	11.649.506	100,00%

PASSIVITA' E NETTO	Situazione al 30/06/2016	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI		
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	16.141	115.027
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	16.141	115.027
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITA'	42.832	49.812
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	41.425	49.812
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	1.407	
TOTALE PASSIVITA'	58.973	164.839
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO Classe R	13.289.555	11.484.667
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO Classe Q	95.842	
Numero delle quote in circolazione Classe R	2.607.110,399	2.154.722,905
Numero delle quote in circolazione Classe Q	1.000,000	
Valore unitario delle quote Classe R	5,097	5,330
Valore unitario delle quote Classe Q	95,842	

Movimenti delle quote nel semestre	
Quote emesse	
Quote emesse Classe R	848.216,241
Quote emesse Classe Q	1.000,000
Quote rimborsate	
Quote rimborsate Classe R	395.828,747
Quote rimborsate Classe Q	-

**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 3,75% 31OT2018	1.309.980	4,64%
2	SPGB 3,3% 30LG2016	1.303.250	4,62%
3	Italcementi SpA Ord	1.056.000	3,74%
4	BTPI 2,15% 12NV17/L	1.030.359	3,65%
5	BTP 2,55% 22OT16 i/I	1.008.113	3,57%
6	a2a 4,5% nv19	801.010	2,84%
7	SNAM 3,875% 19MZ2018	746.011	2,64%
8	Engineering Ing Info	658.000	2,33%
9	SNAM 4,375% 11LG2016	600.450	2,13%
10	es cv 2,625% ap2019	566.664	2,01%
11	bpmi 4,25% 30GE19	534.720	1,90%
12	BTP 3,5% 01GN2018	534.140	1,89%
13	Buzzi 6,25% 28ST2018	444.856	1,58%
14	BNS 2,625% 17AP2019	434.052	1,54%
15	Portugal4,35% 16OT17	420.780	1,49%
16	Buzzi 5,125% DC16	405.960	1,44%
17	CCT EU 15OT2017 Ind	403.640	1,43%
18	Total SA (FP)	390.420	1,38%
19	Allianz SE-Reg (DE)	383.400	1,36%
20	Orange	366.375	1,30%
21	Engie	362.750	1,29%
22	E.ON SE (DE)	361.040	1,28%
23	Bayer AG REG (GR)	360.000	1,28%
24	Vodafone Group Plc	358.070	1,27%
25	ISPIM 3,75% 23NV2016	354.771	1,26%
26	Vivendi SA	338.000	1,20%
27	Sanofi SA (FP)	337.140	1,19%
28	Salini Imp 3,75%GN21	335.412	1,19%
29	Air Liquide SA	329.210	1,17%
30	Schneider Electric	318.360	1,13%
31	Generali	316.500	1,12%
32	ENI 0,75% 17MG2022	305.202	1,08%
33	pry 2,5% ap22	301.410	1,07%
34	bil 2,375% 07DC2019	298.455	1,06%
35	Buzzi 2,125% 28AP23	297.642	1,05%
36	Infineon Technol AG	291.938	1,03%
37	Repsol YPF SA	285.250	1,01%
38	Salini Impregilo SpA	279.180	0,99%
39	Banco Popolare Sc	278.720	0,99%
40	BNP Paribas FP	278.285	0,99%
41	ING Groep NV	275.370	0,98%
42	Natixis	272.720	0,97%
43	Ferrari Nv	258.071	0,91%
44	K+S AG Reg	256.830	0,91%
45	BTP 2,25% 22AP2017IL	254.799	0,90%
46	Vallourec SA	224.980	0,80%
47	Bunds 4,25%04LG17	209.860	0,74%
48	bomi cv 6% gn2020	200.970	0,71%
49	Fiat Chrysler Auto N	192.325	0,68%
50	Saf 1,25% mg19	179.450	0,64%
51	Tecnoinvestimenti Sp	170.000	0,60%
52	Tam 4,75% ap20	158.819	0,56%
53	TUI AG	152.550	0,54%
	Altri strumenti finanziari	649.106	2,30%
	Tot. Strumenti Finanziari	23.241.365	82,37%
	Totale Attività	28.214.491	100,00%

8a+ Eiger			
N.	Denominazione titolo	Valore	Percentuale
1	Cie de Saint-Gobain	1.133.715	5,11%
2	E.ON SE (DE)	1.128.250	5,08%
3	ING Groep NV	1.101.480	4,96%
4	Thyssenkrupp AG	1.080.600	4,87%
5	Danone SA	1.077.970	4,86%
6	ENEL SpA	1.074.600	4,84%
7	Vodafone Group Plc	1.074.211	4,84%
8	Orange	1.069.815	4,82%
9	Schneider Electric	1.061.200	4,78%
10	Allianz SE-Reg (DE)	1.060.740	4,78%
11	Generali	1.055.000	4,75%
12	Infineon Technol AG	1.038.000	4,68%
13	Bayer AG REG (GR)	1.035.000	4,66%
14	Banco Popolare Sc	1.029.120	4,64%
15	Lanxess AG	1.021.280	4,60%
16	Credit Agricole (FR)	1.020.600	4,60%
17	BNP Paribas FP	751.370	3,39%
18	Intesa San Paolo Ord	680.800	3,07%
19	TUI AG	676.305	3,05%
20	Fiat Chrysler Auto N	508.288	2,29%
21	Deutsche Lufthansa-R	473.850	2,13%
	Tot. Strumenti Finanziari	20.152.193	90,79%
	Totale Attività	22.196.084	100,00%

8a+Gran Paradiso			
N.	Denominazione titolo	Valore	Percentuale
1	LVMH MoetH L Vuitton	544.000	4,05%
2	Sanofi SA (FP)	486.980	3,62%
3	Danone SA	481.916	3,58%
4	Infineon Technol AG	454.125	3,38%
5	Endesa SA	450.750	3,35%
6	Thyssenkrupp AG	450.250	3,35%
7	ING Groep NV	449.771	3,35%
8	Allianz SE-Reg (DE)	447.300	3,33%
9	Vodafone Group Plc	440.702	3,28%
10	Orange	439.650	3,27%
11	Total SA (FP)	433.800	3,23%
12	Bayer AG REG (GR)	432.000	3,21%
13	Intesa San Paolo Ord	425.500	3,16%
14	Schneider Electric	424.480	3,16%
15	Cie de Saint-Gobain	412.260	3,07%
16	BNP Paribas FP	397.550	2,96%
17	E.ON SE (DE)	225.650	1,68%
18	Lanxess AG	216.040	1,61%
19	Banco Popolare Sc	192.960	1,44%
20	Fiat Chrysler Auto N	96.163	0,72%
	Tot. Strumenti Finanziari	7.901.846	58,77%
	Totale Attività	13.444.371	100,00%