

Relazione Semestrale al 30 giugno 2017
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 2017

CONSIDERAZIONI GENERALI

Scenario economico mondiale ed andamento dei mercati finanziari

Il primo semestre del 2017 ha evidenziato una crescita economica complessivamente omogenea e moderata supportata, ancora una volta, dall'azione delle banche centrali. Benché l'azione di fondo sia stata accomodante, le differenti banche centrali hanno, in questi mesi, apportato delle variazioni alla propria azione alleggerendo o confermando gli ampi stimoli sull'economia. Le attese di crescita globale per l'anno in corso sono state complessivamente riviste in miglioramento, nell'ultimo recente aggiornamento del Fondo Monetario Internazionale, con una attesa che oggi si pone al 3,5% per il 2017 e al 3,6% per il 2018. Mentre per gli Stati Uniti le attese hanno subito lievi correzioni, attualmente al 2,1% per l'anno in corso e per il prossimo, con aggiustamenti dello 0,2% e 0,4% rispettivamente, l'area che ha registrato i maggiori interventi in miglioramento è stata quella europea con interventi dell'IMF su Germania (+0,2% e +0,1% nel 2017 e 2018), Francia (+0,1% e +0,1%), Italia (+1,3% atteso per il 2017, con variazioni a +0,5% e +0,2%) e Spagna (+0,5% e +0,3%) e con una crescita dell'Area aumentata dello 0,2% all'1,9% per l'anno in corso e all'1,7% (+0,1%) per il 2018.

La Federal Reserve Bank, che dal 2015 sta attuando una politica monetaria di rientro dagli stimoli, ha alzato in ben due occasioni il livello dei FED Funds portandoli all'1,25%, confidando nella forza della propria economia, sospinta dal brillante stato di salute del mercato immobiliare e dalla solidità del mercato del lavoro su tassi da piena occupazione. Nel corso del semestre la Presidente Yellen ha tuttavia ridimensionato le attese di rialzo dei tassi sui quali oggi, in presenza di una politica definita neutrale, si stima un solo rialzo di 25 bps a fine 2017, in attesa di meglio comprendere il contesto attuale e gli effetti della nuova presidenza Trump. La Banca Centrale Europea, la cui politica è rimasta immutata con tassi prossimi allo zero e acquisti mensili pari a 60 miliardi di Euro, inizia ad interrogarsi sui tempi di allentamento degli stimoli grazie a incoraggianti segnali di miglioramento della crescita economica. Ancora una volta di proporzioni maggiori gli stimoli monetari giapponesi con la banca centrale pronta a varare nuove azioni straordinarie di supporto alla crescita.

In Area Euro il contesto di generale miglioramento ha visto anche paesi quali Italia e Francia imprimere evidenti accelerazioni alla crescita avvicinandosi a quella tedesca, sempre la più robusta dell'Area insieme a quella spagnola. Il contesto politico ha certamente assunto il ruolo di

disturbatore delle dinamiche dei mercati finanziari, con le scadenze elettorali olandesi e soprattutto francesi a riportare alla mente timori sulla coesione dell'Unione Europea, salvo non trovare conferma nei risultati elettorali. All'interno dello scenario attuale dobbiamo evidenziare l'aumento di fiducia riposto sul settore bancario grazie ad attese di rendimenti crescenti e all'impatto degli stessi sui margini d'interesse e quindi sulla redditività dell'attività ordinaria delle banche, azzerata o quasi negli ultimi anni. Considerazione a parte merita il settore bancario domestico, appesantito negli ultimi semestri dalla mole dei crediti deteriorati, ora in calo grazie alle cessioni effettuate dagli istituti e al ritorno *in bonis* di una parte di questi. Effetto positivo è lecito attendersi anche dalla soluzione trovata alle situazioni problematiche delle banche venete e della Banca del Monte dei Paschi di Siena, che grazie all'intervento governativo unito a quello privato sembra possa avvicinarsi ad una soluzione definitiva che elimini il maggior freno all'investimento nel settore finanziario italiano.

Mercati finanziari:

Obbligazionari:

Il primo semestre 2017 ha evidenziato una situazione in cui i differenziali sui decennali di paese sono rimasti tendenzialmente stabili e compresi tra un massimo di 210 ed un minimo di 155 (per l'Italia), valore quest'ultimo che ha coinciso con l'inizio e la fine periodo. Ben inferiore il differenziale spagnolo relativamente al pari scadenza tedesco: questo ha infatti oscillato in un *range* più ristretto e compreso tra 100 e 155 punti, con il minimo anche in questo caso relativo alla fine periodo. Il valore massimo dei differenziali ha coinciso con il mese di aprile, poco prima del risultato elettorale francese, periodo in cui i mercati hanno temuto l'insorgere in Europa di forze antieuropeiste e l'aumentare dei rischi sul debito dei paesi più deboli. Dicotomico, tra Europa e Stati Uniti, l'andamento del rendimento decennale, in crescita nel vecchio continente dallo 0,20% di gennaio allo 0,50% attuale (il decennale tedesco), mentre in decrescita per il Treasury USA, dal 2,5% al 2,35% attuale. La spiegazione di tale andamento è insita nella variazione delle aspettative associate alle differenti politiche monetarie, meno aggressiva per la FED che sembra oggi maggiormente neutrale con un possibile rialzo solo a fine 2017 e meno accomodante per la BCE che, grazie ad una crescita più sostenuta, potrebbe rimuovere, o più facilmente ridurre gli acquisti mensili oltre la scadenza di dicembre 2017, ora pari a 60 miliardi di Euro. Il posizionamento sulla componente obbligazionaria governativa rimane caratterizzato da aspettative di rischio-rendimento asimmetriche con le emissioni fino a scadenze medie con rendimenti negativi o nulli e rendimenti positivi solo sulle scadenze pari o superiori ai 5 anni (fino a un paio di mesi fa anche i quinquennali

avevano rendimenti negativi), rendendo sempre più problematica la gestione della liquidità e dei rischi legati a possibili inversioni del trend in essere con conseguenti potenziali perdite su gran parte della curva.

Azionari:

Bilancio moderatamente positivo per i mercati azionari globali nel primo semestre 2017, con l'indice MSCI World rappresentativo delle borse mondiali che ha registrato un incremento, includendo i dividendi pagati, del 10,89%. Analogo andamento per i listini di Area Euro, con l'indice Eurostoxx50 TR positivo del 6,71%; la performance dell'indice statunitense più rappresentativo, l'S&P 500, è stata del +9,34%, mentre in area asiatica del 4,81% per il giapponese Nikkei 225 e di oltre il 25% per l'indice composito MSCI Asia Apex 50 (in USD). Anche i mercati sudamericani hanno chiuso il semestre in positivo, nonostante la difficile situazione politica in Brasile ed in Venezuela abbiano spaventato gli investitori. Variegato, spesso positivo ma da accostare attentamente all'andamento della divisa di denominazione, il risultato degli indici di frontiera e dell'area Sub-Sahariana in particolare, che mantengono valutazioni interessanti e buone prospettive di crescita pur denotando la presenza di vari ed ampi rischi strutturali la cui genesi spesso trova fondamento nella debolezza dei prezzi delle materie prime energetiche e nella mancanza di un serio progetto di crescita nelle infrastrutture di base.

Evoluzioni e prospettive:

I mercati continueranno a beneficiare del supporto delle Banche Centrali benché questo sia oggi inferiore, nel caso americano, allo scorso semestre, e possa essere presto ridotto in termini di portata degli acquisti mensili da dicembre 2017 da parte della Banca Centrale Europea, o ancora estremamente espansivo da della Banca del Giappone. Il contesto economico rimane nel complesso positivo con una crescita europea sempre più sostenibile, al netto di potenziali shock endogeni provenienti da materie prime o cambio; quello americano potrebbe ritrovare un parziale vigore dopo un rallentamento avvenuto nell'ultimo trimestre senza contare sulla possibilità, oggi poco scontata, di una nuova riforma fiscale data per certa ad inizio anno. Gli elementi di incertezza sono di carattere politico, con scadenze elettorali in Area Euro soprattutto (anche se l'evento più incerto, quello italiano, dovrebbe ragionevolmente posizionarsi alla naturale scadenza nel 2018), ma anche di carattere geopolitico, legati al terrorismo e alle problematiche soprattutto europee determinate dal pericoloso flusso di migranti provenienti dalle aree africane o di guerra. In ultimo, ulteriori incertezze sono legate ai prezzi delle materie prime con effetti sull'inflazione, il tutto in presenza di una volatilità sui livelli più bassi di sempre, considerata un ulteriore campanello di allarme.

POLITICHE DI GESTIONE DEI FONDI

8a+ Latemar

Il fondo 8a+ Latemar ha realizzato nel primo semestre dell'anno una performance positiva pari al 3,40% (Classe R) e 3,34% (Classe Q). Il rendimento si confronta con un risultato dell'indice Eurostoxx50 TR pari al 6,71% e dell'indice FTSE MIB TR positivo anch'esso del 9,66%. Nel corso del semestre il fondo ha raggiunto il minimo il 31 gennaio (quota 5,945, pari a +0,10 % da inizio anno), mentre il massimo è stato raggiunto in primavera (quota 6,257, +5,35%), nella seduta del 5 maggio.

Il semestre è stato caratterizzato da un trend di mercato complessivamente crescente perturbato in più occasioni dalle scadenze politiche europee che soprattutto in maggio, con l'elezione francese, hanno portato ad evidenti prese di beneficio a cui poi è seguita una nuova fase costruttiva. Tentativi di risveglio della dinamica dei rendimenti europei e timori di modifica all'attuale politica monetaria hanno spesso messo in discussione la tenuta dei mercati. La volatilità degli indici, nel periodo, è comunque stata estremamente compressa, posizionandosi sui livelli minimi dell'ultimo decennio.

Anche la volatilità del fondo è rimasta su valori contenuti: 6,23% la volatilità annualizzata a 5 anni e 3,90% la deviazione standard di periodo annualizzata.

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, dalla costante sottoperformance del mercato italiano, sempre alle prese con le difficoltà del comparto bancario e con le croniche debolezze politiche. Le scadenze politiche in calendario hanno poi esacerbato i timori sul nostro paese che via via, in primavera, superata anche la scadenza francese, sono rientrati permettendo il riallineamento delle performance dei mercati grazie anche alla sovraperformance, all'interno del mercato domestico, del comparto delle aziende *mid-small cap* seguita al lancio dei prodotti PIR (Piani Individuali di Risparmio).

Nel semestre la composizione del portafoglio obbligazionario non ha subito particolari modifiche, privilegiando costantemente l'esposizione ai titoli di Stato e *corporate* italiani e spagnoli a discapito dei titoli di debito appartenenti ai cosiddetti paesi *core*, visti i rendimenti negativi di tali strumenti e il potenziale impatto derivante da una eventuale inversione nella curva dei tassi. Tali considerazioni hanno consigliato il mantenimento di una duration di portafoglio nel complesso contenuta.

Per quanto riguarda la componente azionaria, questa è rimasta complessivamente bilanciata: sul finire del periodo la possibile risoluzione del problema degli istituti italiani in difficoltà da parte del

governo ha condotto ad un leggero aumento di peso del settore finanziario e ad un contestuale ridimensionamento dei comparti ciclico e *consumer*. Per contro, per l'intero periodo si è mantenuto un leggero sottopeso sul mercato francese, bilanciato da un analogo sovrappeso su quello tedesco; costante sovraesposizione si è invece mantenuta sul mercato domestico, aumentata sul finire del periodo per effetto della ritrovata fiducia nel settore bancario. 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 prossime al peso delle stesso nell'indice di Area Euro, in particolare le componenti difensiva e *consumer*, mentre quella finanziaria è stata progressivamente aumentata chiudendo il periodo in moderato sovrappeso. Nel corso del semestre i settori automobilistico, *financial services* e tecnologico sono stati quasi costantemente sovrappesati, mentre sul fronte opposto sono stati sottopesati i settori: farmaceutico, *food&beverage* e costruzioni.

La percentuale degli investimenti azionari è oscillata tra il 34% ed il 39% lordo circa. Nel corso del semestre si è mantenuta costantemente una copertura di circa 4 punti percentuali effettuata attraverso la vendita di futures sull'indice eurostoxx50. 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 superiore ai 2 anni, è leggermente diminuita rispetto al semestre precedente.

L'impostazione per l'inizio del secondo 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 ridurre il sovrappeso sul settore bancario, soprattutto domestico. Per quanto riguarda la componente obbligazionaria, non si ritiene di apportare variazioni sostanziali alla duration e all'allocazione geografica.

Da un punto di vista della raccolta si sono registrati rimborsi per 279.765 quote (al netto delle sottoscrizioni) di Classe R e per 680 quote di Classe Q; il patrimonio, per effetto dei rimborsi e delle performance di periodo positive, è diminuito di circa 0,79 milioni di Euro.

8a+ Eiger

Il fondo 8a+ Eiger ha realizzato nel primo semestre dell'anno una performance dell'11,56%, Classe R (12,14% Classe Q), a fronte di una performance dell'indice EuroStoxx 50 TR del 6,71% nello stesso periodo.

Il rendimento poco sopra espresso è stato ottenuto a fronte di una deviazione standard annualizzata pari al 10,50% (9,15% quella dell'indice Eurostoxx50). Per quanto riguarda l'esposizione complessiva del fondo, gli investimenti azionari sono variati da un minimo attorno all'83,5% ad un massimo di poco inferiore al 100% (99,8%), con un'esposizione media nel semestre del 94,9% circa.

Nel semestre appena trascorso il ruolo di *driver* dei mercati è stato rivestito dalla politica, soprattutto europea: il 2017 è infatti iniziato con le dichiarazioni di intenti della Premier britannica May su Brexit, mentre tornate elettorali sono poi seguite in Olanda, Francia, nella stessa Gran Bretagna e localmente anche in Italia. Il rischio politico percepito è molto variato nel corso del semestre, dettando le dinamiche del mercato che, dopo un primo trimestre sostanzialmente invariato in attesa di dettagli su Brexit, ha iniziato a scontare una sconfitta dei partiti anti-europeisti e dunque a recuperare terreno da inizio anno, chiudendo tuttavia il periodo di oltre 5 punti percentuali sotto i massimi del semestre (raggiunti tra aprile e maggio). Se in Francia l'attesa per quella che sarebbe stata una vittoria schiacciante di Macron alle presidenziali (e la successiva conferma alle parlamentari) sono valse il forte rialzo di aprile, avendo confinato il Front Nationale di Marine Le Pen a meno di 10 seggi, non così il risultato delle amministrative in Italia, che pur ha visto ridursi il consenso per il Movimento 5 Stelle, mettendo tuttavia in dubbio la tenuta del Partito Democratico. La mancata approvazione della legge elettorale ha poi ulteriormente indebolito il partito di Governo, pur riducendo il rischio di elezioni a settembre. Infine, la scelta avventata della May di ricorrere ad elezioni anticipate a giugno per raccogliere un maggiore consenso intorno alla propria strategia di uscita dall'Unione Europea è costata alla Premier alcuni seggi, indebolendone la posizione ed eventualmente il potere negoziale in sede europea.

Negli USA l'insediamento di Trump, atteso come elemento di rottura e dagli effetti potenzialmente positivi per il quadro economico domestico (per l'afflato protezionistico che ha ispirato dichiarazioni favorevoli alla riduzione della tassazione per le aziende operanti in territorio statunitense e la penalizzazione degli importatori), non ha finora portato i benefici sperati: se internamente il supporto politico necessario a far passare riforme chiave per implementare il

programma elettorale è venuto a mancare, molte sono state le occasioni di scontro aperto anche in politica estera.

La grande assente del semestre è stata la politica monetaria che, sia in Europa che negli USA, è rimasta in attesa di un più chiaro sviluppo delle dinamiche economiche interne, mantenendo un tono ambiguo in entrambi i casi, pur con impostazioni di fondo opposte: in fase restrittiva la FED e ancora in chiaro clima accomodante la BCE.

Il fondo ha mantenuto un'esposizione piuttosto elevata (in media del 94,9% circa), ridotta al di sotto del 90% solo sporadicamente nei mesi di marzo e di maggio. In termini di allocazione settoriale abbiamo adottato un tendenziale sottopeso sui settori *consumer* ed un sovrappeso sui finanziari, ridotto alla neutralità rispetto al peso degli stessi nel benchmark solo a cavallo tra aprile e maggio. Sui ciclici ed i difensivi, l'esposizione complessiva è stata in media bilanciata rispetto a quella del benchmark, intorno al 35% sui primi ed al 20% sui secondi. Il posizionamento settoriale ha contribuito positivamente nel periodo, soprattutto per il sovrappeso sui finanziari, bancari in particolare, ma anche, in misura inferiore, per l'esposizione non sovrappesata sui ciclici ed il sottopeso sui *consumer*, che solo su specifici settori hanno sovraperformato rispetto all'indice generale di Area.

La *performance attribution* settoriale mostra come il maggiore contributore assoluto nel periodo sia stato il settore bancario, seguito da *travel&leisure* e tecnologico; sul fronte dei peggiori contributori troviamo invece l'automobilistico, il *telecommunications* ed il *retail*. Quanto ai singoli titoli, tra i maggiori contributori troviamo i finanziari Banco BPM e Commerzbank, ma anche il *consumer* Lufthansa ed i ciclici Bayer e Nokia; tra i peggiori performer annoveriamo invece i bancari italiani Mediobanca e Banca Popolare Emilia Romagna, l'industriale Bilfinger e l'automobilistico Valeo. In termini geografici, il fondo ha mantenuto un'esposizione tendenzialmente sottopesata sui paesi *core*, soprattutto in ragione di un forte sottopeso sulla Francia e di un peso sulla Germania elevato solo ad inizio anno e successivamente ridotto fino alla neutralità rispetto al peso dello stesso nel benchmark. Sulla Spagna il posizionamento è stato, di contro, costantemente sottopesato, essendo stato del tutto assente in alcuni casi; questo ha contribuito negativamente in termini di performance relativa, data la sovraperformance di periodo; al contrario, il sovrappeso elevato sul mercato domestico è stato il principale motivo di sovraperformance del fondo rispetto al benchmark, soprattutto sul settore bancario, tra i migliori di periodo.

Dal punto di vista della generazione di performance rispetto al benchmark, il fondo ha generato sovraperformance soprattutto nei mesi di maggio e giugno, nelle fasi di ritracciamento parziale dei mercati rispetto ai massimi di inizio maggio, grazie alla tenuta del mercato domestico e dei titoli bancari soprattutto. Anche lo *stock-picking* è stato determinante, indipendentemente dall'appartenenza a settori forti o sottoperformanti.

La tenuta del mercato sui livelli di fine semestre ci ha indotto a mantenere il posizionamento settoriale e geografico; in vista di una possibile rotazione favorevole ai settori difensivi abbiamo incrementato tuttavia questa componente, solo in parte a discapito dell'esposizione ai finanziari. Manteniamo complessivamente elevato il beta di portafoglio e, quanto al posizionamento geografico, confermiamo la rilevante presenza sul mercato italiano, che, insieme a quello spagnolo il cui peso abbiamo recentemente incrementato, si conferma sovraperformante rispetto all'indice di Area.

Da un punto di vista della raccolta si sono registrati rimborsi per 246.648 quote (al netto delle sottoscrizioni) di Classe R; il patrimonio, per effetto dei rimborsi e delle performance di periodo negative, è salito di circa 0,8 milioni di Euro.

8a+ Gran Paradiso

Il fondo 8a+ Gran Paradiso ha realizzato, nel semestre chiuso il 30 giugno 2017, una performance dello 0,48% (Classe R), mentre il risultato della Classe Q è stato pari all'1,25%.

Il rendimento poco sopra espresso è stato ottenuto a fronte di un livello di volatilità a 5 anni annualizzata del 2,76% (4,90% il limite massimo) e di un valore di deviazione standard di periodo annualizzata pari al 2,01%.

Durante il primo semestre del 2017 abbiamo mantenuto un livello di esposizione alla componente azionaria compreso tra il 56,5% ed il 66,8% 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 62,3% circa.

Nel primo semestre 2017 i mercati europei hanno recuperato quasi 7 punti percentuali in aggregato (quasi 10 punti il mercato domestico e 14 quello spagnolo), guidati dalle vicende politiche interne sia in alcuni paesi europei che negli USA, dove la popolarità del Presidente Trump insediatosi a gennaio è molto calata a causa di uno scarso sostegno parlamentare e delle indagini sul cosiddetto *Russiagate*. Se gli appuntamenti elettorali in Europa non hanno tradito le attese del mercato per una sconfitta dei partiti anti-europeisti, a pesare sul *sentiment* di mercato rimane la questione delle banche in difficoltà, soprattutto in Italia dopo che in Spagna Banco Santander si è fatto carico di Banco Popular a fronte di un importante aumento di capitale. Il fondo di risoluzione Atlante non è infatti bastato a farsi garante per la dismissione dei *non-performing loan* del sistema bancario italiano, tanto che Intesa SanPaolo si è impegnata a rilevare le *good bank* delle banche venete, mentre su Banca del Monte dei Paschi di Siena, dopo l'approvazione tardiva del piano di salvataggio, si attende ancora una ratifica parlamentare.

Il ruolo del petrolio nel semestre è stato inoltre rilevante, con un crollo di quasi il 15% che ha frenato molti settori ciclici nonostante la ratifica dell'accordo per un taglio della produzione sia nei paesi OPEC che non-OPEC.

Il risultato positivo del fondo si è determinato principalmente nei mesi di maggio e giugno, in corrispondenza del rientro dei corsi azionari dopo il rally seguito al primo turno elettorale francese: il sovrappeso sui finanziari, soprattutto sul bancario, mantenuto in tale periodo ha infatti permesso alla componente long del fondo di sovraperformare in uno scenario sfavorevole alla componente difensiva/*consumer* in senso lato. Il fondo ha mantenuto quasi ininterrottamente nel semestre un leggero sottopeso sull'aggregato *consumer*, mantenendo tuttavia una presenza costante sul settore *personal&household goods*, il migliore del periodo; quanto a difensivi e ciclici (i primi sovraperformanti, mentre sottoperformanti i secondi, pur con alcune eccezioni), abbiamo mantenuto un approccio bilanciato, posizionandoci vicino alla neutralità rispetto al peso degli stessi nell'indice di Area Euro. Sui finanziari, come anticipato, abbiamo mantenuto un tendenziale sovrappeso, salvo alcune fasi in cui il rischio sull'aggregato è stato ridotto, in particolare nel mese di febbraio. In termini geografici abbiamo mantenuto un peso neutrale sul mercato francese e solo lievemente sovrappesato, in media, su quelli tedesco e domestico, a fronte di un sottopeso, pur non marcato, sulla Spagna, miglior mercato di periodo. Analizzando il contributo dell'esposizione geografica, la Spagna emerge come peggior contributore in termini relativi, mentre a Francia e Germania, seguite dall'Italia, si deve la maggior parte del risultato positivo.

La *performance attribution* settoriale mostra come il differenziale di performance rispetto al mercato (quindi fonte di risultato positivo per il fondo) sia stato generato per la maggior parte sui settori chimico, bancario e farmaceutico. Tra i settori che hanno invece contribuito negativamente alla performance di periodo segnaliamo *personal&household goods* e industriale. Tra i titoli che maggiormente hanno contribuito alla performance del portafoglio azionario troviamo il *personal&household goods* LVMH ed i bancari Commerzbank e Banco Popolare, mentre a contribuire negativamente sono stati soprattutto il petrolifero Total, l'automobilistico Daimler ed il *telecommunications* Telefonica.

Per quanto riguarda l'esposizione attuale del fondo, questa risulta lievemente sovrappesata sui mercati italiano e spagnolo, neutrale sulla Francia e sottopesata sul mercato tedesco, in tendenza rispetto ai recenti movimenti differenziali degli indici nazionali. In termini settoriali, il peso dei finanziari e dei difensivi è superiore a quello del mercato, mentre ciclici e *consumer* risultano in sottopeso.

Dal punto di vista della raccolta, sono stati registrati rimborsi netti per circa 392.608 quote di Classe R e di 500 quote di Classe Q; in conseguenza delle sottoscrizioni e della performance di periodo la dimensione del fondo è diminuita di circa 2,02 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 2017.

8a+ Investimenti SGR S.p.A.

Varese, 27 luglio 2017

**Relazione Semestrale al 30 giugno 2017
del fondo 8a+ Latemar**

SITUAZIONE PATRIMONIALE

ATTIVITA'	Situazione al 30/06/2017		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	23.085.547	86,79%	22.492.845	81,77%
A1. Titoli di debito	13.671.340	51,40%	13.237.156	48,12%
A1.1 titoli di Stato	6.729.321	25,30%	6.618.417	24,06%
A1.2 altri	6.942.019	26,10%	6.618.739	24,06%
A2. Titoli di capitale	9.317.147	35,03%	9.255.689	33,65%
A3. Parti di OICR	97.060	0,36%		
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI				
B1. Titoli di debito				
B2. Titoli di capitale				
B3. Parti di OICR				
C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	136.997	0,52%	73.139	0,27%
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia	136.997	0,52%	73.139	0,27%
C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati				
C3. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati				
D. DEPOSITI BANCARI	1.834.218	6,90%	3.083.479	11,21%
D1. A vista	1.834.218	6,90%	3.083.479	11,21%
D2. Altri				
E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE				
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'	1.386.225	5,21%	1.742.595	6,33%
F1. Liquidità disponibile	1.073.145	4,03%	1.734.629	6,31%
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	441.712	1,66%	206.530	0,75%
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-128.632	-0,48%	-198.564	-0,72%
G. ALTRE ATTIVITA'	156.502	0,59%	116.211	0,42%
G1. Ratei attivi	156.489	0,59%	111.728	0,41%
G2. Risparmio di imposta				
G3. Altre	13	0,00%	4.483	0,02%
TOTALE ATTIVITA'	26.599.489	100,00%	27.508.269	100,00%

PASSIVITA' E NETTO	Situazione al 30/06/2017	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	19.084	51.072
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	19.084	51.072
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITA'	62.415	83.980
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	62.415	83.980
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre		
TOTALE PASSIVITA'	81.499	135.052
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO Classe R	26.485.045	27.273.599
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO Classe Q	32.943	99.618
Numero delle quote in circolazione Classe R	4.312.691,030	4.592.456,958
Numero delle quote in circolazione Classe Q	320,000	1.000,000
Valore unitario delle quote Classe R	6,141	5,939
Valore unitario delle quote Classe Q	102,948	99,618

Movimenti delle quote nel semestre	
Quote emesse	
Quote emesse Classe R	58.269,055
Quote emesse Classe Q	
Quote rimborsate	
Quote rimborsate Classe R	338.034,983
Quote rimborsate Classe Q	680,000

**Relazione Semestrale al 30 giugno 2017
del fondo 8a+ Eiger**

SITUAZIONE PATRIMONIALE

ATTIVITA'	Situazione al 30/06/2017		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	20.512.406	86,65 %	22.299.785	97,26%
A1. Titoli di debito				
A1.1 titoli di Stato				
A1.2 altri				
A2. Titoli di capitale	20.512.406	86,65%	22.299.785	97,26%
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	25.288	0,11%	25.300	0,11%
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia	25.288	0,11%	25.300	0,11%
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'	3.135.483	13,24%	583.582	2,55%
F1. Liquidità disponibile	2.900.269	12,25%	929.721	4,05%
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	1.522.178	6,43%	906.624	3,95%
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-1.286.964	-5,44%	-1.252.763	-5,46%
G. ALTRE ATTIVITA'	8	0,00%	19.985	0,09%
G1. Ratei attivi	8	0,00%		
G2. Risparmio di imposta				
G3. Altre			19.985	0,09%
TOTALE ATTIVITA'	23.673.185	100,00%	22.928.652	100,00%

PASSIVITA' E NETTO	Situazione al 30/06/2017	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	27.177	70.879
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	27.177	70.879
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITA'	63.157	79.319
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	63.157	79.319
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre		
TOTALE PASSIVITA'	90.334	150.198
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO Classe R	23.542.569	22.742.528
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO Classe Q	40.283	35.925
Numero delle quote in circolazione Classe R	3.172.352,632	3.419.000,622
Numero delle quote in circolazione Classe Q	360,00	360,000
Valore unitario delle quote Classe R	7,421	6,652
Valore unitario delle quote Classe Q	111,896	99,793

Movimenti delle quote nel semestre	
Quote emesse	
Quote emesse Classe R	196.307,472
Quote emesse Classe Q	-
Quote rimborsate	
Quote rimborsate Classe R	442.955,462
Quote rimborsate Classe Q	-

Relazione Semestrale al 30 giugno 2017
del fondo 8a+ Gran Paradiso
SITUAZIONE PATRIMONIALE

ATTIVITA'	Situazione al 30/06/2017		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	6.393.637	63,27%	7.434.258	62,08%
A1. Titoli di debito				
A1.1 titoli di Stato				
A1.2 altri				
A2. Titoli di capitale	6.393.637	63,27%	7.434.258	62,08 %
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	577.482	5,71%	581.421	4,85%
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia	577.482	5,71%	581.421	4,85%
C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati				
C3. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati				
D. DEPOSITI BANCARI	1.802.862	17,84%	1.802.590	15,05%
D1. A vista	1.802.862	17,84%	1.802.590	15,05%
D2. Altri				
E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE				
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'	1.330.337	13,16%	2.152.709	17,97%
F1. Liquidità disponibile	1.228.335	12,16%	2.249.729	18,79%
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	269.595	2,67%	253.295	2,11%
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-167.593	-1,66%	-350.315	-2,93%
G. ALTRE ATTIVITA'	1.015	0,01%	5.216	0,04%
G1. Ratei attivi	1.015	0,01%	-43	0,00%
G2. Risparmio di imposta				
G3. Altre			5.259	0,04%
TOTALE ATTIVITA'	10.105.333	100,00%	11.976.194	100,00%

PASSIVITA' E NETTO	Situazione al 30/06/2017	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	164.725	
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	164.725	
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITA'	31.359	42.654
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	31.359	42.654
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre		
TOTALE PASSIVITA'	196.084	42.654
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO Classe R	9.859.815	11.835.892
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO Classe Q	49.434	97.648
Numero delle quote in circolazione Classe R	1.903.485,878	2.296.094,231
Numero delle quote in circolazione Classe Q	500,000	1.000,000
Valore unitario delle quote Classe R	5,180	5,155
Valore unitario delle quote Classe Q	98,868	97,648

Movimenti delle quote nel semestre	
Quote emesse	
Quote emesse Classe R	256.653,992
Quote emesse Classe Q	-
Quote rimborsate	
Quote rimborsate Classe R	649.262,345
Quote rimborsate Classe Q	500,000

**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	BTP 0,45% 01GN2021	1.298.180	4,88%
2	SPGB 3,75% 31OT2018	1.265.748	4,76%
3	BTPI 2,15% 12NV17I/L	1.011.896	3,80%
4	BTP 0,65% 01NV2020	1.011.700	3,80%
5	SNAM 3,875% 19MZ2018	821.736	3,09%
6	a2a 4,5% nv19	772.282	2,90%
7	ENI 0,75% 17MG2022	605.904	2,28%
8	ES cv 2,625% AP2019	601.014	2,26%
9	bpmi 4,25% 30GE19	523.895	1,97%
10	BTP 3,5% 01GN2018	517.610	1,95%
11	CCT EU 15OT2017 Ind	501.280	1,88%
12	Buzzi 6,25% 28ST2018	429.388	1,61%
13	ACGB 5,25% 15MZ2019	427.648	1,61%
14	Portugal4,35% 16OT17	404.948	1,52%
15	EIB 2,125% 15MZ2019	398.206	1,50%
16	Stada Arzneimittel	372.540	1,40%
17	IMPG 3,75% 24GN2021	358.883	1,35%
18	Prysmian Spa	321.875	1,21%
19	pry 2,5% ap22	314.853	1,18%
20	Buzzi 2,125% 28AP23	314.559	1,18%
21	AXA SA	311.350	1,17%
22	bil 2,375% 07DC2019	310.785	1,17%
23	Tecnoinvestimenti Sp	309.000	1,16%
24	KFLX 4,25% 07OT23	305.915	1,15%
25	Endesa SA	302.550	1,14%
26	Ferrari Nv	301.507	1,13%
27	Fresenius AG	300.240	1,13%
28	UniCredit SpA	294.300	1,11%
29	Sanofi SA (FP)	293.160	1,10%
30	B Santander SA ES	289.600	1,09%
31	Bca Pop Emilia Romag	288.156	1,08%
32	Nexans SA	287.400	1,08%
33	Ing Groep Nv-cva	286.900	1,08%
34	TUI AG	286.088	1,08%
35	Basf Se (DE)	283.815	1,07%
36	BNP Paribas FP	283.770	1,07%
37	Telecom Italia SpA	282.800	1,06%
38	Societe Generale FP	282.660	1,06%
39	Azimut Holding SpA	280.800	1,06%
40	Anheuser-Busch InBev	280.459	1,05%
41	Infineon Technol AG	277.275	1,04%
42	Fiat Chrysler Auto N	276.900	1,04%
43	Allianz SE-Reg (DE)	275.840	1,04%
44	Salini Impregilo SpA	272.700	1,03%
45	Technogym Spa	269.800	1,01%
46	Lanxess AG	265.160	1,00%
47	ENI SpA	263.200	0,99%
48	Gemalto	262.750	0,99%
49	Tamburi Inv Partners	250.750	0,94%
50	Cementir Holding Spa	234.900	0,88%
51	Vallourec SA	226.058	0,85%
52	bomi cv 6% gn2020	210.870	0,79%
53	Fincan 3,75% 19NV18	207.698	0,78%
54	BPIM 3,5% 14MZZ2019	207.454	0,78%
55	SPMI 3,75% 08ST2023	205.662	0,77%
56	Bayer AG REG (GR)	203.760	0,77%

N.	Denominazione titolo	Valore	Percentuale
57	Bunds 4,25%04LG17	199.978	0,75%
58	Saf 1,25% MG19 CV	192.946	0,73%
59	Openjobmetis Spa	189.360	0,71%
60	TIPI 4,75% 14AP2020	159.485	0,60%
	Altri strumenti finanziari	297.602	1,12%
	Tot. Strumenti Finanziari	23.085.547	86,79%
	Totale Attività	26.599.489	100,00%

8a+ Eiger			
N.	Denominazione titolo	Valore	Percentuale
1	Mediobanca	1.209.600	5,11%
2	Commerzbank AG	1.147.300	4,85%
3	UniCredit SpA	1.144.500	4,83%
4	BNP Paribas FP	1.135.080	4,79%
5	RWE AG (DE)	1.133.925	4,79%
6	Bayer AG REG (GR)	1.132.000	4,78%
7	Lanxess AG	1.126.930	4,76%
8	Allianz SE-Reg (DE)	1.120.600	4,73%
9	Koninklijke Phili NL	1.119.420	4,73%
10	Sanofi SA (FP)	1.088.880	4,60%
11	Telefonica SA (ES)	1.084.560	4,58%
12	Nokia Oyj (FH)	1.084.259	4,58%
13	Total SA (FP)	1.082.125	4,57%
14	Cie de Saint-Gobain	1.029.160	4,35%
15	Unione Banche Ita	970.536	4,10%
16	Nexans SA	766.400	3,24%
17	Akzo Nobel NV	760.900	3,21%
18	Telecom Italia SpA	678.720	2,87%
19	Bilfinger SE	646.555	2,73%
20	Openjobmetis Spa	526.000	2,22%
21	Fiat Chrysler Auto N	524.956	2,22%
	Tot. Strumenti Finanziari	20.512.406	86,65%
	Totale Attività	23.673.185	100,00%

8a+Gran Paradiso			
N.	Denominazione titolo	Valore	Percentuale
1	Lanxess AG	351.337	3,48%
2	Ing Groep Nv-cva	347.300	3,44%
3	AXA SA	347.275	3,44%
4	BNP Paribas FP	346.830	3,43%
5	Total SA (FP)	346.280	3,43%
6	Allianz SE-Reg (DE)	344.800	3,41%
7	Daimler AG-D	335.861	3,32%
8	Sanofi SA (FP)	335.040	3,32%
9	Commerzbank AG	333.760	3,30%
10	Danone SA	329.050	3,26%
11	Cie de Saint-Gobain	327.460	3,24%
12	UniCredit SpA	327.000	3,24%
13	Koninklijke Phili NL	326.498	3,23%
14	Bayer AG REG (GR)	316.960	3,14%
15	Nokia Oyj (FH)	313.268	3,10%
16	Endesa SA	312.635	3,09%
17	Telefonica SA (ES)	271.140	2,68%
18	Unione Banche Ita	220.567	2,18%
19	LVMH MoetH L Vuitton	218.300	2,16%
20	Schneider Electric	174.902	1,73%
21	Prysmian Spa	167.375	1,66%
	Tot. Strumenti Finanziari	6.393.637	63,27%
	Totale Attività	10.105.333	100,00%