

Relazione Semestrale al 29 giugno 2018
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 29 giugno 2018

CONSIDERAZIONI GENERALI

Scenario economico mondiale ed andamento dei mercati finanziari

Il primo semestre 2018, pur in presenza di un contesto economico sempre chiaramente espansivo a livello globale, ha evidenziato sui mercati finanziari la tendenza alla ripresa della volatilità, in aumento dai minimi di sempre. Il mese di febbraio, dopo un gennaio in continuità con il trend positivo dell'anno precedente, ha originato una brusca correzione dei listini e dei corsi obbligazionari (*flash crash*) dettata dall'aumento delle aspettative di inflazione e dall'aumento dei tassi decennali europei ed americani, poi in parte venute meno, che hanno determinato repentini flussi in uscita dagli investimenti finanziari.

Gli accadimenti rilevanti, spesso di matrice politica, nel corso del semestre non sono certo mancati. Dalle elezioni italiane di marzo, da molti ritenute un pericolo per la stabilità dell'Euro, è emerso un risultato non propizio ai mercati, con la nascita di un governo euroscettico Lega-Movimento5 Stelle, i cui effetti sui differenziali dei rendimenti dell'Area Euro, e di quelli periferici ed italiani in particolare, non si sono fatti attendere minando la ritrovata stabilità del mercato italiano dell'ultimo anno. La gestazione di questo governo è stata di oltre un mese: dopo i mandati esplorativi affidati dal presidente della Repubblica Mattarella ai presidenti di Camera e Senato che hanno avuto esito deludente, si è formata l'attuale compagine, figlia dei due maggiori partiti risultati dallo spoglio dei voti. Politicamente anche la Germania ha vissuto attimi di tensione con la grande coalizione CSU/CDU in crisi a causa della posizione ferma del Ministro Seehofer (poco allineato alla politica di governo) sui recenti flussi migratori. Più tranquilla la situazione oltreoceano, con una ritrovata distensione tra Stati Uniti e la Corea del Nord, che solo lo scorso anno intimoriva il mondo con minacce nucleari e che oggi invece, dopo il bagno di notorietà del leader nord-coreano nel summit con Trump in una blindata Singapore, sembra essere tornato a non impensierire i mercati. Il primo semestre 2018 verrà sicuramente ricordato per l'attacco alla libera circolazione delle merci, o meglio per le minacce alla riduzione di questa a causa della nuova politica commerciale dell'amministrazione Trump, che da aprile ha imposto dazi per ferro e alluminio provenienti dall'estero e minacciato l'ampliamento di questi nei mesi a venire. Apparentemente i maggiori impatti si sono riscontrati sui mercati emergenti, complice il rialzo del Dollaro, con la conseguenza di una correzione generalizzata sulle divise di queste economie, e di una riduzione dei prezzi delle materie prime di cui questi paesi sono esportatori. Tra le materie prime, quelle energetiche ed in particolare il petrolio non hanno invece evidenziato tale dinamica, confermando la presenza di un chiaro trend rialzista, con le quotazioni del WTI di fine periodo vicine ai 75\$ al barile, massimi degli ultimi 4 anni. Sicuramente non ha tratto beneficio da queste incertezze l'economia dell'Area Euro, i cui dati macroeconomici soprattutto relativi alla situazione prospettica notavano un leggero indebolimento già dai primi mesi dell'anno. Robusta invece la crescita statunitense, soprattutto nella seconda metà del semestre, oggi attesa crescere ad un ritmo vicino al 4% dopo una crescita risultata essere vicina al 2% nella prima fase del periodo. Dobbiamo evidenziare come le recenti pubblicazioni degli organismi internazionali vedano l'economia globale crescere ad un ritmo sostenuto e di poco inferiore al 4% (3,9% sia nel 2018 che nel 2019 per il Fondo Monetario

Internazionale), e quindi in ulteriore progresso rispetto al 3,7% relativo al 2017. Anoveriamo anche importanti elementi di discontinuità rispetto al recente passato quali il cambio di testimone avvenuto in questo inizio d'anno alla guida della Federal Reserve Bank, con l'avvento di Powell al posto della Yellen, e l'avvicinarsi del congedo di Draghi alla guida della BCE, ad ottobre 2019. Proprio Draghi nella recente riunione di giugno ha decretato la fine del programma di acquisto di titoli di stato (QE) il cui ammontare si ridurrà mensilmente da settembre a dicembre 2018, per poi azzerarsi (al netto del reinvestimento dei titoli in scadenza). Il nuovo contesto economico necessiterà ora di autosostenersi contando meno sulle politiche economiche espansive delle banche centrali che, sebbene sempre vigili, hanno imboccato la via della riduzione degli stimoli.

Mercati finanziari:

Obbligazionari:

Il primo semestre 2018 ha confermato la fine del secolare trend sull'obbligazionario, con i rendimenti del decennale americano che hanno superato in maggio la soglia psicologica del 3% e la conferma un percorso di recupero anche per il Bund tedesco, i cui rendimenti in febbraio hanno oltrepassato i massimi del 2017. Purtroppo l'evento elettorale italiano e la difficoltà di creare un nuovo governo hanno riportato alla ribalta lo *spread* ed i differenziali di rendimento di paese che ha visto quello BTP/Bund ampliarsi fino ad un massimo di 300 bps sulle scadenze decennali, mentre quasi 340 bps su 5 e 2 anni. Il recupero solo parziale di tale movimento ha fatto intendere come la percezione dei mercati del nuovo governo, euroscettico, abbia strutturalmente determinato un ampliamento dei differenziali di rendimento sul benchmark tedesco. Il semestre ha anche sentenziato, anche per l'Europa, la fine del QE con l'annuncio di Draghi relativo agli acquisti di titoli di stato che si azzereranno del tutto, al netto del riacquisto dei titoli in scadenza, con la fine del 2018. La sensibile riduzione degli acquisti di titoli governativi da parte delle banche nazionali per conto della BCE dovrà, nel caso dell'Italia, essere compensata da nuovi sottoscrittori di debito all'interno di una fase in cui le famiglie e le istituzioni bancarie hanno già avviato una strutturale riduzione nella sottoscrizione di debito statale. Importante sarà dunque valutare come si muoverà l'attuale governo nella ricerca di nuovi finanziatori (la Cina e la Russia hanno recentemente ridotto ampiamente il proprio investimento in Treasury, ad esempio) garantendo anche la solidità delle finanze pubbliche nel contesto dell'Area Euro. Inferiore all'anno passato l'attività sul primario che ha visto l'emissione di strumenti solo su scadenze medio lunghe per la mancanza di rendimento sulla parte breve e media della curva.

Azionari:

Bilancio nel complesso poco variato per i mercati azionari globali nel primo semestre 2018, con un chiaro aumento della volatilità che ha portato nei primi giorni di febbraio all'azzeramento dei guadagni (anche ampi in alcuni casi, vedi Italia) generati da inizio 2018. L'indice MSCI World rappresentativo delle borse mondiali ha registrato un incremento, includendo i dividendi pagati, dell'1,62%; simile l'andamento per i listini di Area Euro il cui indice più rappresentativo, l'Euro Stoxx50 TR è stato negativo dello 0,98%, mentre la performance dell'indice statunitense Standard&Poor's è stata del +2,65% e del -2,02% per il giapponese Nikkei 225. Variegato, spesso positivo ma da accostare attentamente all'andamento della divisa di denominazione, il risultato degli indici delle economie emergenti le quali, benché ad alto potenziale di espansione economica, vedono oggi nelle limitazioni commerciali imposte dalla nuova politica di Trump grandi incertezze che ad ora è estremamente difficile quantificare.

Evoluzioni e prospettive:

I mercati sono oggi sempre meno garantiti dalla rete di sicurezza delle banche centrali che, sebbene continuino ad erogare stimoli all'economia, hanno ormai intrapreso la strada della riduzione di questi. Le valutazioni continuano a non essere eccessivamente care e la crescita sottostante, nel complesso robusta, ha generato nell'ultimo semestre una leggera compressione dei multipli di mercato contestuale ad un'altrettanto brillante crescita degli utili aziendali. Le dinamiche inflattive non sembrano essere ancora prossime ad una fase di surriscaldamento; solo negli Stati Uniti queste hanno intrapreso una fase di crescita strutturale, mentre in Europa i prezzi al consumo, ancora su livelli ampiamente sotto controllo, mantengono i tassi d'interesse su livelli contenuti. In tale contesto, al netto delle incertezze legate a fattori politici e alle attuali tensioni riguardanti una temuta guerra commerciale, si ritiene l'investimento azionario e lo scenario associato ai mercati azionari ancora benevolo intravedendo invece maggiori rischi riguardanti l'esposizione obbligazionaria, poco remunerativa a meno dell'assunzione di alti rischi sulla parte lunga della curva o su emittenti di *standing* mediocre.

POLITICHE DI GESTIONE DEI FONDI

8a+ Latemar

Il fondo 8a+ Latemar ha realizzato nel primo semestre dell'anno una performance negativa pari al -1,21% (Classe R) e -0,83% (Classe Q). Il rendimento si confronta con un risultato dell'indice Eurostoxx50 TR negativo e pari al -0,98% e dell'indice FTSE MIB TR positivo dell'1,59%. Nel corso del semestre il fondo ha raggiunto il minimo il 28 giugno (quota 6,091, pari a -1,50% da inizio anno), mentre il massimo è stato raggiunto ad inizio anno, il 23 gennaio (quota 6,341, +2,54%).

Il semestre è stato caratterizzato da un chiaro aumento della volatilità dei mercati in parte generato da un rapido aumento dei rendimenti obbligazionari nella fase invernale che ha provocato la violenta correzione dei primi di febbraio. Tali minimi sono poi stati nuovamente testati e superati nella seconda metà di marzo, a seguito della volontà di limitare la libera circolazione delle merci da parte di Trump, dell'esito delle elezioni italiane e di ipotesi restrittive da parte dell'EBA sul trattamento dei NPL per le banche europee. Il rientro da tale dinamica dei rendimenti europei e i timori di sostanziale modifica alla politica monetaria, in buona parte venuti meno nonostante l'annunciata fine del Quantitative Easing da parte di Draghi con la fine del 2018, hanno poi riportato una maggiore tranquillità sui mercati. La volatilità degli indici, nel periodo, è dapprima aumentata velocemente e poi, nella seconda parte del periodo, rientrata sui valori minimi di inizio 2018. Anche la volatilità del fondo è rimasta su valori contenuti: 5,93% la volatilità annualizzata a 5 anni e 5,57% la deviazione standard di periodo annualizzata.

Lo scenario di riferimento in cui si è trovato ad operare il fondo è stato influenzato in negativo dalla velocità della correzione avvenuta nel mese di febbraio, mentre nel mese di maggio, a seguito dell'evento elettorale e delle prime esternazioni del nuovo governo italiano, dal rapido allargamento dello spread italiano, arrivato ad oltre 300 bps contro Bund sulla scadenza decennale, con chiaro effetto negativo sui governativi domestici. Le tensioni commerciali generate dalle nuove politiche dell'amministrazione Trump hanno poi aggiunto incertezza ad un semestre dei mercati finanziari il cui risultato finale è stato comunque nel complesso poco mutato. Per quanto concerne il mercato domestico, positivo nel semestre, esso ha evidenziato un'analogia violenta correzione tanto sulle *large-cap* quanto sulle società a media e piccola capitalizzazione, precedentemente premiate dall'introduzione nel corso del 2017 del meccanismo PIR (Piani Individuali di Risparmio).

Nel semestre la composizione del portafoglio obbligazionario non ha subito sostanziali modifiche, rimanendo prevalentemente investita in titoli di Stato e *corporate* italiani e spagnoli a discapito dei titoli di debito appartenenti ai paesi *core*, visti i rendimenti negativi di tali strumenti ed il potenziale impatto derivante da una eventuale inversione nella curva dei tassi. Si è poi continuato a privilegiare il mantenimento di una duration di portafoglio nel complesso contenuta e vicina ai 2 anni.

Per quanto riguarda la componente azionaria, questa è rimasta complessivamente bilanciata: il peso dell'investimento azionario non ha subito particolari variazioni nel periodo pur modificando anche ampiamente l'esposizione geografica e settoriale, privilegiando nelle fasi più acute della correzione investimenti azionari maggiormente difensivi. È comunque stata mantenuta un'importante esposizione al mercato domestico e a titoli a media capitalizzazione. Sono stati progressivamente aumentati i pesi degli aggregati difensivo e finanziario, mentre il ciclico ha ridotto il proprio peso nel corso del periodo. L'aggregato consumer ha mantenuto l'esposizione complessiva neutrale o leggermente sottopesata, con il settore automobilistico che è stato sovrappesato per gran parte del periodo. Da un punto di vista geografico, oltre al peso attribuito al mercato domestico, si è

sovrappesato il mercato francese a discapito di quello tedesco, benché aumentato nel corso del semestre, maggiormente impattato dai timori di innalzamento dei dazi e delle limitazioni al commercio internazionale.

La percentuale degli investimenti azionari è oscillata tra il 33,7% ed il 39,5% 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 Euro Stoxx50.

L'impostazione per l'inizio del secondo semestre non prevede di apportare particolari variazioni agli attuali investimenti, sia per quanto riguarda la componente azionaria che quella obbligazionaria. Si ritiene, al momento, di mantenere gli investimenti azionari sostanzialmente stabili in termini di aggregati, salvo valutare eventuali impatti soprattutto sui settori ciclici derivanti dall'inasprirsi delle tensioni commerciali. 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 134.191 quote (al netto delle sottoscrizioni) di Classe R e sottoscrizioni per 10 quote di Classe Q; il patrimonio, per effetto dei rimborsi e delle performance di periodo positive, è diminuito da 27,46 a 26,31 milioni di Euro.

8a+ Eiger

Il fondo 8a+ Eiger ha realizzato nel primo semestre dell'anno una performance del -3,34%, Classe R (-2,89% Classe Q), a fronte di una performance dell'indice EuroStoxx 50 TR del -0,98% nello stesso periodo.

Il rendimento poco sopra espresso è stato ottenuto a fronte di una deviazione standard annualizzata pari al 16,16% (14,30% quella dell'indice Eurostoxx50). Per quanto riguarda l'esposizione complessiva del fondo, gli investimenti azionari sono variati da un minimo attorno all'84,9% ad un massimo di poco inferiore al 100% (99,9%), con un'esposizione media nel semestre del 94,5% circa.

Nel semestre appena trascorso il ruolo di *driver* dei mercati è stato rivestito dalla politica, soprattutto europea, nonostante il movimento più forte sui mercati (il *flash crash* di inizio febbraio) sia stato generato dall'atteggiamento meno accomodante delle banche centrali che, nell'incrementare le aspettative di inflazione, hanno spinto al rialzo i rendimenti negli USA ed in Germania. Quanto alla politica europea, l'Italia è stata protagonista di una fase elettorale concitata, culminata il 4 marzo con un risultato che, pur premiando il Movimento 5 Stelle e, nel centrodestra, la Lega, è parso da subito insufficiente a determinare una governabilità del Parlamento, che è stata trovata solo dopo mesi di trattative. La formazione del nuovo Governo guidato dal Professor Conte ha tuttavia deluso i mercati, che vi hanno ravvisato un forte carattere anti-europeo che potrebbe minare la stabilità dei conti pubblici, oltre ad una mancanza di coesione tra le forze che compongono l'alleanza di Governo. Anche la Germania a giugno ha offerto ai mercati motivi di preoccupazione, date le tensioni innescatesi sulla gestione della questione migranti tra CDU e CSU che hanno indebolito la posizione della Cancelliera Merkel, costretta ad accettare una soluzione di compromesso dato il fallimento delle trattative in sede di Consiglio Europeo.

Negli USA Trump ha riaperto la partita con la Cina sui dazi: dopo aver implementato i dazi all'importazione su alluminio e ferro, ha infatti minacciato ulteriori e più ampie tariffe doganali su una gamma di prodotti, tra cui soprattutto quelli di cui gli USA rivendicano in qualche forma la proprietà intellettuale (elettronica) e alimentare. L'*escalation* dello scontro tra USA e Cina ha condizionato l'andamento del mercato, penalizzando soprattutto dapprima il settore materie prime e

successivamente quello automobilistico, anche in Europa per il timore che anche i *carmaker* del nostro continente possano essere coinvolti nella guerra commerciale intrapresa.

La politica monetaria delle principali banche centrali non si è discostata dalle linee guida già rappresentate, con la Federal Reserve Bank che ha alzato i tassi in due occasioni (marzo e giugno) e prospettato 1/2 ulteriori aumenti nel 2018, mentre la BCE, ben lontana dall'alzare i tassi, ha annunciato i tempi del *tapering*, con una diminuzione degli acquisti ad ottobre e la fine degli stessi dal 2019, ipotizzando tassi sui livelli attuali almeno fino alla prossima estate.

Il fondo ha mantenuto un'esposizione piuttosto elevata (in media del 94,5% circa), ridotta al di sotto del 90% solo sporadicamente nei mesi di gennaio e di maggio. In termini di allocazione settoriale abbiamo adottato un posizionamento tendenzialmente bilanciato tra i diversi aggregati, salvo aver adottato sovra/sottopesi in specifiche fasi dell'anno. In generale abbiamo mantenuto un sottopeso sui settori consumer, solo nei mesi di aprile e maggio equipesati rispetto allo stesso aggregato nel benchmark, ed un sovrappeso sui finanziari, ridotti alla neutralità nelle fasi iniziali e finali del periodo. Sui difensivi abbiamo adottato un tendenziale sottopeso, rimasto pressoché costante per l'intero semestre; infine sui ciclici la prima parte dell'anno è stata caratterizzata da un sovrappeso, pur non ampio, sull'aggregato, successivamente ridotto alla neutralità o, in alcune fasi, al sottopeso.

La *performance attribution* settoriale mostra come il maggiore contributore assoluto nel periodo sia stato il settore tecnologico, seguito da *personal&household goods* e automobilistico; sul fronte dei peggiori contributori troviamo invece il bancario, l'industriale e l'assicurativo. Quanto ai singoli titoli, tra i maggiori contributori troviamo il tecnologico Aixtron, l'automobilistico Fiat Chrysler ed il *personal goods* LVMH; tra i peggiori *performer* annoveriamo invece il bancario Commerzbank, il chimico Basf ed il *retail* Metro. In termini geografici, il fondo ha mantenuto un'esposizione costantemente sovrappesata sul mercato domestico, in media neutrale sui paesi *core*, e decisamente sottopesata sulla Spagna. Nel dettaglio, sulla Francia l'esposizione è stata neutrale o lievemente sottopesata nella prima parte del periodo, è cresciuta fino ad un leggero sovrappeso nel mese di aprile per poi raggiungere nuovamente la neutralità in maggio; sulla Germania invece registriamo un costante sottopeso intervallato da una fase di sovrappeso in febbraio e poi da una di neutralità a fine periodo. Il contributo del sovrappeso sul mercato domestico è stato tendenzialmente positivo, data la concentrazione sulla componente *large-cap* che ha sovraperformato rispetto alla media di Area Euro (al contrario di *mid* e *small-cap*), così come il sottopeso sulla Germania e sulla Spagna. Al contrario il posizionamento generalmente sottopesato sulla Francia è stato fonte di contributi differenziali negativi per il Fondo.

Dal punto di vista della generazione di performance rispetto al benchmark, il fondo ha generato sovraperformance soprattutto nel mese di gennaio e successivamente in aprile, salvo poi correggere più del benchmark nelle fasi di ritracciamento dello stesso, in febbraio ed in giugno.

Il recente recupero dei mercati europei sopra la parità da inizio anno ci ha indotto a mantenere il posizionamento settoriale sbilanciato sui finanziari a discapito di ciclici e difensivi e quello geografico ancora sovrappesato sul mercato domestico. La possibile rotazione favorevole ai settori finanziari potrebbe infatti essere generata da una dinamica di crescita stabile cui segua maggior fiducia delle banche centrali nel rientro dal Quantitative Easing.

Da un punto di vista della raccolta si sono registrati rimborsi per 162.913 quote (al netto delle sottoscrizioni) di Classe R e sottoscrizioni nette per 16.103 quote di Classe Q; il patrimonio, per effetto dei rimborsi e delle performance di periodo negative, è passato da 25,4 a 25,15 milioni di Euro circa.

8a+ Gran Paradiso

Il fondo 8a+ Gran Paradiso ha realizzato, nel semestre chiuso il 29 giugno 2018, una performance del -0,98% (Classe R), mentre il risultato della Classe Q è stato pari al -0,22%.

Il rendimento poco sopra espresso è stato ottenuto a fronte di un livello di volatilità a 5 anni annualizzata del 2,74% (4,90% il limite massimo) e di un valore di deviazione standard di periodo annualizzata pari al 2,25%.

Durante il primo semestre 2018 abbiamo mantenuto un livello di esposizione alla componente azionaria compreso tra il 58,7% ed il 73,4% 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). Unica eccezione a questa dinamica è stato l'investimento nel titolo Gemalto che, acquistato (al peso del 7% circa) successivamente all'annuncio dell'OPA promossa da Thales per sfruttarne il rendimento alla consegna in agosto, è stato mantenuto in portafoglio senza coperture; l'esposizione netta è dunque stata superiore allo zero per effetto della presenza di Gemalto, acquistata in marzo. Al netto del titolo di cui sopra invece l'esposizione netta è rimasta vicina allo zero per l'intero semestre. In media nel periodo si è mantenuta un'esposizione azionaria (lorda della copertura in *Futures*) del 65,75% circa.

Nel primo semestre 2018 i mercati europei hanno perso circa un punto in aggregato, ma registrando divari non irrilevanti tra i diversi listini nazionali (sottoperformanti Germania e Spagna, sovraperformanti Italia e Francia). Il mercato domestico infatti, forte in termini relativi ad inizio anno, ha perso gran parte del differenziale di performance a seguito del risultato elettorale e della formazione dell'alleanza di Governo prima e poi del Governo Conte, invisato ai mercati non solo per la tendenza alle posizioni anti-europeiste di alcuni suoi membri ma anche per il timore di un peggioramento della situazione dei conti pubblici che potrebbe derivare dalla traduzione in legge di alcuni punti della campagna elettorale e del cosiddetto Contratto di Governo, soprattutto in materia di *flat tax* e reddito di cittadinanza, attualmente senza adeguate coperture finanziarie. La volatilità è tornata a crescere sia in Area Euro che in quella statunitense, raggiungendo brevemente i livelli dell'estate 2016 a seguito del *flash-crash* che ha interessato i listini ad inizio febbraio nel timore di uno scenario inflattivo con tassi in rialzo negli USA ed in Germania.

Il movimento del prezzo del petrolio nel semestre è stato un altro elemento di rilievo sui mercati, con un recupero di oltre il 20% nonostante l'attesa per un *meeting* dei paesi OPEC in giugno in cui era atteso l'incremento del livello di produzione che è poi stato effettivamente deciso; tuttavia gran parte di tale incremento, in uno scenario di eccesso di domanda quale l'attuale, dovrà coprire la produzione persa nei paesi oggetto di sanzioni internazionali, soprattutto l'Iran, e dunque non si tradurrà in un incremento netto pari a quanto effettivamente deciso.

Il Fondo ha mantenuto un'esposizione sovrappesata sul mercato francese per l'intero periodo, per contro sottopesando il mercato spagnolo (ad eccezione del mese di gennaio, durante il quale l'esposizione era vicina alla neutralità); il mercato domestico è stato sovrappesato (pur non in misura rilevante) fino ad aprile, subendo poi una riduzione che l'ha portato dapprima in leggero sottopeso e successivamente alla neutralità rispetto al peso del paese nell'indice di Area Euro. Infine, sulla Germania il posizionamento adottato è stato di costante sottopeso, lievemente ridotto solo a fine periodo.

In termini di posizionamento settoriale il comparto ciclico, inizialmente sottopesato, è stato incrementato a partire da febbraio/marzo; tuttavia al netto della presenza di Gemalto a peso elevato l'aggregato risulta in sottopeso. Se sui finanziari l'iniziale leggero sovrappeso è mutato in un posizionamento bilanciato rispetto all'indice di Area Euro, sui consumer l'esposizione ha subito un

costante incremento: in sottopeso ad inizio anno, ha chiuso il periodo in sovrappeso; stessa dinamica ha seguito l'aggregato difensivo.

Il contributo dell'allocazione geografica è stato complessivamente positivo, dato il sovrappeso su Italia e Francia ed il sottopeso su Germania e Spagna, mantenuti in media nel semestre. Quanto all'allocazione settoriale, il contributo è stato negativo: da un lato per il sovrappeso, pur ridotto, sui finanziari (peggior aggregato del periodo, in particolare sul settore bancario), dall'altro difensivi e consumer hanno seguito logiche di settore che hanno premiato *retail*, *personal&household goods* e farmaceutici ma penalizzando automobilistico, *telecommunications* e *travel&leisure*; su questi il fondo ha tratto contributi differenziali negativi data l'esposizione a settori sottoperformanti. Infine sui ciclici il tendenziale sottopeso ha contribuito positivamente.

La performance *attribution* settoriale mostra come un contributo positivo al differenziale di performance rispetto al mercato sia stato generato per la maggior parte sui settori petrolifero, *personal&household goods* e tecnologico; tra i settori che hanno invece contribuito negativamente alla performance di periodo segnaliamo bancario, automobilistico e chimico. Tra i titoli che maggiormente hanno contribuito alla performance del portafoglio azionario troviamo il farmaceutico Philips e i petroliferi ENI e Total, mentre a contribuire negativamente sono stati soprattutto i bancari Commerzbank e ING e l'automobilistico Daimler.

Per quanto riguarda l'esposizione attuale del fondo, questa risulta lievemente sovrappesata sui finanziari e maggiormente sui ciclici (che tuttavia al netto di Gemalto risultano in sottopeso), mentre bilanciata su difensivi e consumer. Il mercato domestico risulta sovrappesato marginalmente, così come in leggero sovrappeso troviamo la Francia; in sottopeso Spagna e Germania.

Dal punto di vista della raccolta, sono stati registrati rimborsi netti per circa 121.478 quote di Classe R; in conseguenza delle sottoscrizioni e della performance di periodo il patrimonio del fondo è passato da 9,52 a 8,81 milioni di Euro complessivi.

* * *

Come prescritto dalle vigenti normative di vigilanza in materia di fondi comuni, si riportano di seguito la situazione patrimoniale al 29 giugno 2018.

8a+ Investimenti SGR S.p.A.

Varese, 26 luglio 2018

**Relazione Semestrale al 29 giugno 2018
del fondo 8a+ Latemar**

SITUAZIONE PATRIMONIALE

ATTIVITA'	Situazione al 29/06/2018		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	22.923.134	86,57%	23.515.335	85,35%
A1. Titoli di debito	13.311.207	50,27%	13.403.396	48,64%
A1.1 titoli di Stato	5.792.231	21,87%	6.087.850	22,09%
A1.2 altri	7.518.876	28,40%	7.315.546	26,55%
A2. Titoli di capitale	9.611.927	36,30%	10.111.939	36,70%
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	72.548	0,27%	135.553	0,49%
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia	72.548	0,27%	135.553	0,49%
C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati				
C3. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati				
D. DEPOSITI BANCARI	2.274.477	8,59%	1.822.312	6,61%
D1. A vista	2.274.477	8,59%	1.822.312	6,61%
D2. Altri				
E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE				
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'	1.084.618	4,10%	1.964.237	7,13%
F1. Liquidità disponibile	1.089.761	4,12%	1.950.880	7,08%
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	92.150	0,35%	13.359	0,05%
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-97.293	-0,37%	-2	-0,00%
G. ALTRE ATTIVITA'	123.524	0,47%	116.737	0,42%
G1. Ratei attivi	122.925	0,47%	116.724	0,42%
G2. Risparmio di imposta				
G3. Altre	599	0,00%	13	0,00%
TOTALE ATTIVITA'	26.478.301	100,00%	27.554.174	100,00%

PASSIVITA' E NETTO	Situazione al 29/06/2018	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	112.233	4.631
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	112.233	4.631
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITA'	59.421	91.303
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	59.421	91.303
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre		
TOTALE PASSIVITA'	171.654	95.934
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	26.306.646	27.458.239
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO Classe R	26.272.601	27.424.949
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO Classe Q	34.045	33.290
Numero delle quote in circolazione Classe R	4.300.806,481	4.434.997,736
Numero delle quote in circolazione Classe Q	330,000	320,000
Valore unitario delle quote Classe R	6,109	6,184
Valore unitario delle quote Classe Q	103,166	104,031

Movimenti delle quote nel semestre	
Quote emesse	
Quote emesse Classe R	157.759,135
Quote emesse Classe Q	10,00
Quote rimborsate	
Quote rimborsate Classe R	291.950,390
Quote rimborsate Classe Q	

**Relazione Semestrale al 29 giugno 2018
del fondo 8a+ Eiger**

SITUAZIONE PATRIMONIALE

ATTIVITA'	Situazione al 29/06/2018		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	24.421.755	96,58%	24.272.074	95,07%
A1. Titoli di debito				
A1.1 titoli di Stato				
A1.2 altri				
A2. Titoli di capitale	24.421.755	96,58%	24.272.074	95,07%
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			25.276	0,10%
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia			25.276	0,10%
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'	865.339	3,42%	1.233.422	4,83%
F1. Liquidità disponibile	1.631.560	6,45%	322.864	1,26%
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare			910.562	3,57%
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-766.221	-3,03%	-4	-0,00%
G. ALTRE ATTIVITA'	-982	-0,00%	14	0,00%
G1. Ratei attivi			14	0,00%
G2. Risparmio di imposta				
G3. Altre	-982	0,00%		
TOTALE ATTIVITA'	25.286.112	100,00%	25.530.786	100,00%

PASSIVITA' E NETTO	Situazione al 29/06/2018	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	71.489	44.990
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	71.489	44.990
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITA'	63.436	89.979
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	63.436	89.979
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre		
TOTALE PASSIVITA'	134.925	134.969
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	25.151.188	25.395.817
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO Classe R	23.306.099	25.359.135
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO Classe Q	1.845.088	36.682
Numero delle quote in circolazione Classe R	3.149.939,662	3.312.852,346
Numero delle quote in circolazione Classe Q	16.420,000	317,000
Valore unitario delle quote Classe R	7,399	7,655
Valore unitario delle quote Classe Q	112,368	115,716

Movimenti delle quote nel semestre	
Quote emesse	
Quote emesse Classe R	223.420,016
Quote emesse Classe Q	16.164,000
Quote rimborsate	
Quote rimborsate Classe R	386.332,700
Quote rimborsate Classe Q	61,000

Relazione Semestrale al 29 giugno 2018
del fondo 8a+ Gran Paradiso
SITUAZIONE PATRIMONIALE

ATTIVITA'	Situazione al 29/06/2018		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	6.133.088	68,99%	5.791.874	60,18%
A1. Titoli di debito				
A1.1 titoli di Stato				
A1.2 altri				
A2. Titoli di capitale	6.133.088	68,99%	5.791.874	60,18%
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	399.063	4,49%	751.208	7,80%
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia	399.063	4,49%	751.208	7,80%
C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati				
C3. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati				
D. DEPOSITI BANCARI	1.691.395	19,03%	1.789.796	18,60%
D1. A vista	1.691.395	19,03%	1.789.796	18,60%
D2. Altri				
E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE				
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'	666.280	7,49%	1.289.636	13,40%
F1. Liquidità disponibile	762.129	8,57%	1.276.509	13,26%
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	5.524	0,06%	13.129	0,14%
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-101.373	-1,14%	-2	-0,00%
G. ALTRE ATTIVITA'	318	0,00%	1.893	0,02%
G1. Ratei attivi			1.893	0,02%
G2. Risparmio di imposta				
G3. Altre	318	0,00%		
TOTALE ATTIVITA'	8.890.144	100,00%	9.624.407	100,00%

PASSIVITA' E NETTO	Situazione al 29/06/2018	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	4.000	12.178
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	4.000	12.178
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITA'	24.997	46.765
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	24.997	46.765
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre		
TOTALE PASSIVITA'	28.997	58.943
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	8.861.147	9.565.462
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO Classe R	8.812.371	9.516.580
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO Classe Q	48.776	48.882
Numero delle quote in circolazione Classe R	1.748.344,118	1.869.822,109
Numero delle quote in circolazione Classe Q	500,000	500,000
Valore unitario delle quote Classe R	5,040	5,090
Valore unitario delle quote Classe Q	97,553	97,764

Movimenti delle quote nel semestre	
Quote emesse	
Quote emesse Classe R	220.636,310
Quote emesse Classe Q	
Quote rimborsate	
Quote rimborsate Classe R	342.114,301
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	BTP 0,45% 01 Giugno 2021	1.278.550	4,83%
2	SPGB 3,75% 31 Ottobre 2018	1.216.152	4,59%
3	Spain Gov. Bond 0,65% 1 Nov. 2020	995.300	3,76%
4	CCT 15 Giugno 2022 Ind.	962.900	3,64%
5	Gemalto	697.480	2,63%
6	CCT 15 Dicembre 2020 Ind.	693.350	2,62%
7	ENI 0,75% 17 Maggio 2022	605.988	2,29%
8	Gruppo Espresso cv 2,625% Aprile 2019	598.284	2,26%
9	Esselunga 0,875% 25 Ottobre 2023	595.464	2,25%
10	Banco Bpm 4,25% 30 Gennaio 2019	506.685	1,91%
11	Beni Stabili 1,625% 17 Ottobre 2024	501.715	1,89%
12	BEI 2,125% 15 Marzo 2019	470.883	1,78%
13	Buzzi 6,25% 28 Settembre 2018	404.544	1,53%
14	Australian Gov. Bond 5,25% 15/03/2019	388.767	1,47%
15	Mediobanca 0,625% 27 Settembre 2022	382.092	1,44%
16	Sanofi SA	343.250	1,30%
17	Siemens AG-Reg	339.660	1,28%
18	Salini Impregilo 3,75% 24 Giugno 2021	333.379	1,26%
19	Basf Se	327.640	1,24%
20	Danone SA	314.350	1,19%
21	Immobiliare Grande Distribuzione	309.690	1,17%
22	Fresenius AG	309.600	1,17%
23	Buzzi 2,125% 28 Aprile 2023	308.388	1,16%
24	Bayer AG REG	307.581	1,16%
25	K Flex 4,25% 07 Ottobre 2023	307.405	1,16%
26	Bilfinger 2,375% 07 Dicembre 2019	306.765	1,16%
27	Compagnie de Saint-Gobain	306.160	1,16%
28	Prysmian 2,5% Aprile 2022	302.976	1,14%
29	Anheuser-Busch	302.750	1,14%
30	Banca Sistema 1,75% 13 Ottobre 2020	296.700	1,12%
31	AXA SA	294.210	1,11%
32	RWE AG	292.875	1,11%
33	UniCredit SpA	285.920	1,08%
34	Volkswagen AG	284.440	1,07%
35	Allianz SE-Reg	283.232	1,07%
36	Banca Popolare dell'Emilia Romagna	282.420	1,07%
37	Adidas AG	280.425	1,06%
38	Endesa SA	273.978	1,03%
39	CNH Industrial Nv	272.880	1,03%
40	Tecnoinvestimenti SpA	270.396	1,02%
41	BNP Paribas	265.950	1,00%
42	Infineon Technol AG	261.960	0,99%
43	Telecom Italia SpA	254.960	0,96%
44	Ing Groep Nv-cva	246.560	0,93%
45	Fiat Chrysler Auto	245.010	0,93%
46	Unicredit Group 1% 18 Gennaio 2023	237.620	0,90%
47	Tamburi Inv Partners	225.905	0,85%
48	Bomi cv 6% Giugno 2020	215.820	0,82%
49	Cattolica Assicurazioni	210.778	0,80%
50	Total SA	208.840	0,79%
51	Saipem 3,75% 08 Settembre 2023	206.652	0,78%
52	Commerzbank AG	205.275	0,78%
53	Recordati SpA Ord.	204.360	0,77%
54	Vallourec SA	203.120	0,77%
55	Banco Bpm 3,5% 14 Marzo 2019	202.410	0,76%
56	Fincantieri 3,75% 19 Novembre 2018	201.318	0,76%

N.	Denominazione titolo	Valore	Percentuale
57	Iccrea 1,5% 21 Febbraio 2020	197.836	0,75%
58	Safilo 1,25% Maggio 2019 CV	180.428	0,68%
59	Ferrari Nv	173.713	0,66%
60	US Treasury 1,125% 30 Aprile 2020	167.281	0,63%
61	Unione Banche Ita	164.600	0,62%
62	Openjobmetis Spa	163.550	0,62%
63	Tamburi 4,75% 14 Aprile 2020	155.253	0,59%
	Altri strumenti finanziari	288.713	1,09%
	Tot. Strumenti Finanziari	22.923.134	86,57%
	Totale Attività	26.478.301	100,00%

8a+ Eiger			
N.	Denominazione titolo	Valore	Percentuale
1	Allianz SE-Reg	1.239.140	4,90%
2	BNP Paribas	1.223.370	4,84%
3	Orange	1.219.325	4,82%
4	Total SA	1.200.830	4,75%
5	Volkswagen AG	1.194.648	4,72%
6	Danone SA	1.194.530	4,72%
7	Mediobanca	1.194.300	4,72%
8	Siemens AG-Reg	1.188.810	4,70%
9	Fiat Chrysler Auto	1.176.048	4,65%
10	RWE AG	1.171.500	4,63%
11	Compagnie de Saint-Gobain	1.148.100	4,54%
12	Basf Se	1.146.740	4,54%
13	Credit Agricole	1.143.500	4,52%
14	Bayer AG REG	1.132.200	4,48%
15	AXA SA	1.113.795	4,40%
16	Veolia Environment	1.099.800	4,35%
17	Capgemini SA	1.094.400	4,33%
18	Umicore SA	983.000	3,89%
19	Telecom Italia SpA	780.815	3,09%
20	Leonardo SpA Ord	761.940	3,01%
21	Immobiliare Grande Distribuzione	688.200	2,72%
22	Generali	538.875	2,13%
23	STMicroelectronics	415.230	1,64%
24	Openjobmetis Spa	372.660	1,47%
	Tot. Strumenti Finanziari	24.421.755	96,58%
	Totale Attività	25.286.112	100,00%

8a+Gran Paradiso			
N.	Denominazione titolo	Valore	Percentuale
1	Gemalto	647.660	7,29%
2	Total SA	297.597	3,35%
3	Deutsche Telekom AG-Reg	291.940	3,28%
4	Intesa San Paolo Ord.	285.948	3,22%
5	AXA SA	283.703	3,19%
6	Ing Groep Nv-cva	283.544	3,19%
7	Siemens AG-Reg	283.050	3,18%
8	Bayer AG REG	283.050	3,18%
9	Credit Agricole	280.158	3,15%
10	Schneider Electric	278.538	3,13%
11	Basf Se	278.494	3,13%
12	L'Oreal SA	274.950	3,09%
13	Koninklijke Phili	273.188	3,07%
14	Compagnie de Saint-Gobain	267.890	3,01%
15	Fiat Chrysler Auto	245.010	2,76%
16	Endesa SA	188.950	2,13%
17	LVMH	185.380	2,09%
18	Capgemini SA	172.800	1,94%
19	Orange	172.140	1,94%
20	Allianz SE-Reg	168.169	1,89%
21	Danone SA	157.175	1,77%
22	Adidas AG	149.560	1,68%
23	RWE AG	146.438	1,65%
24	Sanofi SA	137.300	1,54%
25	STMicroelectronics	100.459	1,13%
	Tot. Strumenti Finanziari	6.133.088	68,99%
	Totale Attività	8.890.144	100,00%