

Relazione Semestrale al 28 giugno 2019  
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 28 giugno 2019

### CONSIDERAZIONI GENERALI

#### Scenario economico mondiale ed andamento dei mercati finanziari

Il primo semestre 2019 ha evidenziato un moderato rallentamento della crescita globale. Le recenti revisioni del Fondo Monetario Internazionale prevedono per il 2019 una crescita globale del 3,3% con un'accelerazione al 3,6% per il 2020 ed uno spaccato contributivo che evidenzia un +1,8% per le economie avanzate ed un +4,4% per quelle emergenti. Il 2019, nato in discontinuità con il 2018 e con la violenta correzione dei mercati che ha determinato sul finire dello scorso anno repentini flussi in uscita dagli investimenti finanziari causati dall'incertezza economica di una guerra commerciale tra USA e Cina, si caratterizza per il rientro in gioco da protagoniste delle banche centrali, con una politica economica che all'unisono torna ad essere accomodante. Il 2019 segna anche la fine del ciclo di rialzo dei tassi da parte della Federal Reserve Bank, iniziato nel 2015, ed il ritorno sul mercato del programma T-LTRO (Targeted-Long Term Refinancing Operations) annunciato da parte della Banca Centrale Europea e operativo da settembre, con l'obiettivo di concedere nuova liquidità agli istituti bancari e di trasmetterla all'economia sotto forma di nuovo credito alle imprese. Improbabile ora immaginare prossima una fase di normalizzazione dei tassi che lo scorso anno ritenevamo imminente, con rendimenti relativi ai decennali tedeschi vicini al -0,40% e rendimento dell'analogo strumento statunitense sceso a circa il 2% dal 3,2% registrato nell'autunno scorso. Nessun segnale di pressioni inflazionistiche all'orizzonte neppure in territorio americano, pur in presenza di un tasso di disoccupazione al 3,6%, il più basso dalla grande guerra. La crescita statunitense, benché ancora moderata, sta perdendo vigore nonostante l'originalità campanilista dell'operato dell'amministrazione Trump, che si attende un prodotto interno lordo in crescita nel 2019 del 2,3% e dell'1,9% nel 2020, pur con molti elementi di rischio all'orizzonte capaci di indebolire ulteriormente tali previsioni, come evidenziato da Powell nella riunione del FOMC di giugno. In Europa la compressione dei tassi di crescita all'1,3% quest'anno e all'1,5% il prossimo ed i timori dell'imposizione di dazi soprattutto sul settore automobilistico, già indebolito dalla nuova normativa sulle emissioni e dagli investimenti sull'elettrico, hanno inciso violentemente sul settore manifatturiero ed in particolare sull'economia tedesca, che sembra aver smarrito il proprio ruolo di locomotiva d'Europa. Proprio tale debolezza ha spinto la Banca Centrale Europea ed il suo Presidente Draghi, prossimo alla scadenza del mandato al termine del quale prenderà il suo

posto la francese Lagarde, a riproporre il T-LTRO, alla sua terza edizione, con l'obiettivo primario di supportare l'economia e indirizzare le dinamiche dei prezzi al consumo, ben lontani oggi dal target del 2% di crescita. Difficoltà non irrilevanti hanno riguardato il Governo italiano, sempre più a trazione leghista soprattutto dopo il risultato elettorale delle europee, alle prese con una scomoda procedura di infrazione per debito eccessivo scongiurata nel mese di giugno grazie all'operato congiunto del ministro Tria e del Premier Conte. Grazie all'iniziativa della Banca Centrale Europea e solo in parte all'operato del Governo italiano, lo spread Italia-Germania chiude il semestre vicino ai 240 bps, minimi da settembre 2018, con la possibilità che si comprima ulteriormente per il ridursi del gap valutativo in essere tra il listino domestico e gli altri continentali.

## **Mercati finanziari:**

### ***Obbligazionari:***

Il primo semestre 2019 ha riproposto l'interesse per l'investimento obbligazionario che nel corso dell'anno passato si era in gran parte ridimensionato a causa dei timori generati dall'imminente normalizzazione dei tassi e delle potenziali perdite in conto capitale. I ritorni sugli asset obbligazionari generati da una discesa corale dei rendimenti in Europa come negli Stati Uniti sono stati quest'anno interessanti, con un rendimento sul decennale tedesco passato da 20 bps agli attuali livelli prossimi a -40 bps e con quelli sull'analoga scadenza a stelle e strisce tornati al 2% dal 3,2% solo nell'autunno scorso. L'attesa dei mercati è ora per un taglio dei tassi di 25 bps da parte della Federal Reserve Bank dopo quattro anni di rialzi, nonostante le maggiori case di investimento solo a dicembre pronosticassero tra 2 e 4 aumenti dei tassi per il 2019.

La correzione registrata dai rendimenti lungo l'intera curva e le tensioni tra il Governo italiano e l'Europa per una procedura di infrazione sul debito poi scongiurata hanno portato volatilità sul differenziale del rendimento delle scadenze decennali italiana e tedesca, che nel periodo ha visto un massimo di 280 bps, toccato in 2 occasioni a marzo e giugno, per poi concludere il semestre a 234 bps e scendere ancora nelle giornate successive. L'annuncio e la prossima riedizione da parte di Draghi del T-LTRO continuerà a tenere alta l'attenzione sul debito periferico, soprattutto domestico, che rimane ora tra i pochi (*investment grade*) a fornire rendimento sulle scadenze superiori a 4 anni, a fronte dello 0,30% garantito dal *government* tedesco ma solo sulla scadenza trentennale. Sembra quindi ora più lontana la preoccupazione dello scorso anno per il Governo italiano circa i potenziali sottoscrittori del debito di nuova emissione nonostante la difficoltà, sempre più evidente per il nostro paese, di trovare appoggi a livello internazionale anche alla luce dei risultati delle europee di questa primavera.

### **Azionari:**

Il rientro della volatilità sui livelli minimi registrati nel 2018 fino al repentino aumento di settembre e di fine 2019 ha determinato ritorni estremamente brillanti sui listini internazionali. L'indice MSCI World rappresentativo delle borse mondiali ha registrato un incremento, includendo i dividendi pagati, del 17,82%; simile l'andamento per i listini di Area Euro il cui indice principale, l'Eurostoxx 50 TR è risultato positivo del 18,91%, mentre la performance dell'indice statunitense Standard&Poor's 500 è stata del 19,56% e del 6,30% quella del giapponese Nikkei 225. Tendenzialmente positivo, in valuta locale, il risultato degli indici delle economie emergenti le quali, benché ad elevato potenziale di espansione economica, rimangono altamente sensibili al flusso di notizie legate al processo di definizione dei rapporti commerciali tra Cina e Stati Uniti. Il listino di Shanghai ha registrato nel primo semestre un risultato positivo del 27,07%, più brillante dei mercati dei paesi maggiormente sviluppati. A guidare le performance dei mercati Area Euro a livello settoriale ancora una volta, come nel 2018, i titoli appartenenti al settore *personal&household goods*, seguiti dal *food&beverage* e dal tecnologico, mentre deludenti i bancari (che risentono di tassi sempre più contenuti che incidono sul business tradizionale) e i titoli legati alle materie prime. Comportamento altalenante per il settore automobilistico che, nonostante le basse valutazioni, soffre l'attuale tensione legata alle politiche commerciali e l'aumento degli investimenti legati allo sviluppo delle auto elettriche e alle normative sulle emissioni.

### **Evoluzioni e prospettive:**

In questo primo semestre del 2019 l'atteggiamento delle banche centrali è divenuto coralmemente accomodante supportando i listini e fungendo da nuovo propellente per le economie, indebolite dalle tensioni commerciali tra Stati Uniti e Cina. Le valutazioni, per cui andrebbero effettuate considerazioni differenti a seconda del settore di analisi, continuano a non essere nel complesso eccessivamente elevate, malgrado ad oggi rimangano dubbi sulla sostenibilità di una crescita e di un ciclo espansivo che in alcune aree oltrepassa i 10 anni di età. Le dinamiche inflattive sono lontane dal rappresentare una seria preoccupazione; neanche negli Stati Uniti, con un tasso di disoccupazione al 3,6%, le pressioni salariali sembrano manifestare alcun segno di surriscaldamento. In tale contesto, al netto delle incertezze legate a fattori politici e alle attuali tensioni sui dazi, si ritiene che l'investimento azionario e lo scenario associato ai mercati azionari rimangano ancora nel complesso benevoli, mentre l'investimento obbligazionario renda ritorni positivi solo assumendo rischi di *duration* ed emittente estremamente importanti, benché la dinamica dei tassi non lasci intravedere imminenti cambiamenti.

## POLITICHE DI GESTIONE DEI FONDI

### 8a+ Latemar

Il fondo 8a+ Latemar ha realizzato nel primo semestre dell'anno una performance positiva pari al 5,12% (Classe R) e 5,54% (Classe Q). Il rendimento si confronta con un risultato dell'indice Eurostoxx50 TR sempre positivo e pari al 18,91% e dell'indice FTSE MIB TR positivo del 19,86%. Nel corso del semestre il fondo ha raggiunto il minimo il 3 gennaio (quota 5,786, pari a -0,39% da inizio anno), mentre il massimo è stato raggiunto il 3 maggio (quota 6,172, +6,67%).

Il semestre è stato caratterizzato da un calo della volatilità dei mercati nonostante i rischi legati al rallentamento economico in atto e l'ulteriore diminuzione generalizzata dei rendimenti, fattori in parte mitigati dalla generale azione delle banche centrali tornate di supporto all'economia e ai mercati. L'inasprirsi delle tensioni commerciali tra Stati Uniti e Cina ha smorzato la forza dei listini partiti con forza sin dai primi giorni del 2019: i primi di maggio con l'interruzione dei rapporti diplomatici tra i due paesi ha coinciso il massimo relativo di mercato, poi recuperato grazie all'atteggiamento maggiormente accomodante della Federal Reserve Bank e della Banca Centrale Europea e alla ripresa del dialogo tra i due paesi. La volatilità degli indici, nel periodo, è stata tendenzialmente decrescente dopo il picco di fine 2018. Anche la volatilità del fondo è rimasta su valori contenuti: 5,84% la volatilità annualizzata a 5 anni e 4,95% la deviazione standard di periodo annualizzata.

Lo scenario di riferimento in cui si è trovato ad operare il fondo non ha suggerito di mantenere un'esposizione azionaria particolarmente elevata nel corso del periodo dopo aver sofferto la violenta correzione di fine 2018. Inoltre le tensioni tra governo italiano ed Europa per un possibile avvio di procedura per debito eccessivo hanno ulteriormente attribuito rischio all'investimento azionario. Nuovi minimi di rendimento sulle scadenze decennali degli strumenti governativi hanno ulteriormente reso difficoltosa la ricerca di rendimento lungo la curva domestica e non. Per quanto concerne il listino domestico, molto positivo nel semestre, esso ha evidenziato un aumento della volatilità sui titoli a media-bassa capitalizzazione anche a causa del minor supporto prospettato ai risparmiatori dall'attuale governo ai recenti 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 un'eventuale inversione nella curva dei tassi, ora meno probabile nel breve. La strategia si è rivelata vincente vista la riduzione osservata nel corso del semestre sul differenziale di rendimento di quest'area verso quella *core* europea. Si è poi leggermente aumentata la *duration* di portafoglio che è però rimasta nel complesso contenuta e poco superiore ai 2 anni.

Per quanto riguarda la componente azionaria, questa è rimasta complessivamente abbastanza investita: il peso dell'investimento azionario non ha subito particolari variazioni nel periodo con un'esposizione geografica relativamente stabile ed una discreta sovraesposizione ai settori difensivi maggiormente beneficiari dell'attuale livello dei tassi, estremamente sacrificato. È comunque stata mantenuta un'importante esposizione al mercato domestico e a titoli a media capitalizzazione. Si è nel complesso mantenuta una non elevata esposizione al settore bancario, ancora debole, e, analogamente, non si è attribuito un peso elevato ai *personal&household goods*, invece ancora sovraperformanti come nel corso dell'anno passato. 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 si sia aumentato quest'ultimo nel corso del semestre. Le tensioni commerciali hanno impattato maggiormente il listino tedesco che più beneficerebbe dunque di un'eventuale ripresa di un dialogo costruttivo tra le due potenze economiche.

La percentuale degli investimenti azionari è oscillata tra il 32,3% ed il 37,8% lordo circa. Nel corso del semestre si è mantenuta costantemente una copertura di circa 4 punti percentuali effettuata attraverso la vendita di *future* sull'indice Eurostoxx50.

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 168.396 quote (al netto delle sottoscrizioni) di Classe R; il patrimonio, in ragione dei rimborsi e delle performance di periodo positive, è salito da 24,17 a 24,38 milioni di Euro.

## 8a+ Eiger

Il fondo 8a+ Eiger ha realizzato nel primo semestre dell'anno una performance dell'11,75%, Classe R (12,31% Classe Q), a fronte di una performance dell'indice EuroStoxx 50 TR del 18,91% nello stesso periodo.

Il rendimento poco sopra espresso è stato ottenuto a fronte di una deviazione standard annualizzata pari al 13,18% (11,61% quella dell'indice Eurostoxx50). Per quanto riguarda l'esposizione complessiva del fondo, gli investimenti azionari sono variati da un minimo attorno al 79,3% ad un massimo del 97,8%, con un'esposizione media nel semestre dell'89,6% circa.

Nel semestre appena trascorso l'attesa per le elezioni europee di fine maggio, il cui esito non ha sconvolto gli equilibri in sede di Parlamento UE, è passata in secondo piano rispetto ad una nuova tornata accomodante della politica monetaria in Europa ed anche in USA, dato il peggioramento della congiuntura macroeconomica evidenziato dai dati pubblicati nel semestre. La nuova *stance dovish* delle banche centrali ha spinto i rendimenti dei titoli di Stato, almeno quelli *core* continentali, ai minimi storici, con i decennali francese e soprattutto tedesco passati in territorio negativo. Negli USA, dove il rendimento del Treasury ha corretto al di sotto del 2%, è ripartita la campagna elettorale per le presidenziali del 2020 che vedranno Trump tentare di prolungare il proprio mandato per altri 4 anni. Un tema centrale della sua campagna si sta dimostrando essere la ricerca spasmodica di condizioni concorrenziali per l'economia USA sia tramite una spinta interna verso una politica monetaria più accomodante con una frenata nell'incremento dei tassi da parte della Federal Reserve Bank, se non addirittura con un taglio degli stessi, sia tramite attacchi esterni volti a contestare politiche monetarie troppo accomodanti (come quella della Banca Centrale Europea) che svalutino il tasso di cambio contro il Dollaro o politiche commerciali aggressive, quali quelle cinesi.

I mercati azionari nel semestre hanno dato vita ad un recupero che ha ampiamente superato l'entità della discesa di fine 2018, spinti dal supporto ampio della politica monetaria e dall'attesa per un miglioramento del quadro macroeconomico nella seconda parte dell'anno. Le elezioni europee, la posticipazione di Brexit e le tensioni irrisolte tra USA e Cina non sono state in grado, se non in modo incidentale, di smorzare tale dinamica di fondo, facendo segnare ai listini continentali performance contenute tra gli 11 ed i 22 punti percentuali circa, spinti da alcuni settori ciclici, oltre che da *food&beverage* e *personal&household goods*, in un clima di volatilità in discesa.



Il fondo ha mantenuto un'esposizione piuttosto elevata (in media dell'89,6% circa), ridotta al di sotto dell'80% solo sporadicamente nei mesi di febbraio e di marzo. In termini di allocazione settoriale abbiamo adottato un posizionamento sottopesato su ciclici, consumer e marginalmente sui difensivi a fronte di un sovrappeso, non marcato, sui finanziari. Tale posizionamento è rimasto pressoché costante nel semestre, salvo un leggero incremento dei consumer nel corso degli ultimi due mesi ed una speculare riduzione dei finanziari.

La *performance attribution* settoriale mostra come il maggiore contributore assoluto nel periodo sia stato il settore bancario (nonostante la debole performance settoriale di periodo), seguito da industriale e tecnologico; sul fronte dei peggiori contributori troviamo invece il *travel&leisure* (unico a chiudere in territorio negativo), il farmaceutico ed il *food&beverage*. Quanto ai singoli titoli, tra i maggiori contributori troviamo i tecnologici SAP e Cap Gemini, il chimico Lanxess e la *utility* Iberdrola; tra i peggiori *performer* annoveriamo invece i *travel&leisure* Deutsche Lufthansa e TUI Travel, il tecnologico Nokia e l'industriale Fincantieri. In termini geografici, il fondo ha mantenuto un'esposizione costantemente sovrappesata sul mercato domestico (un sovrappeso che è variato tra 5 e 15 punti percentuali circa), ampiamente sottopesata sulla Francia e lievemente sottopesata sulla Spagna. Quanto alla Germania, l'iniziale marginale sottopeso si è ampliato nella parte centrale del periodo per poi essere ridotto fino a raggiungere la neutralità negli ultimi mesi del semestre. 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*); al contrario il forte sottopeso sulla Francia, singolarmente il miglior mercato del periodo grazie soprattutto alla presenza della maggior parte dei titoli del settore *personal&household goods* nel proprio listino, ha contribuito pesantemente in negativo. Pressoché neutrale il contributo differenziale dato dal posizionamento sui mercati tedesco e spagnolo.

Dal punto di vista della generazione di performance rispetto al benchmark, il fondo ha generato sottoperformance soprattutto a partire dal mese di marzo, ampliandola poi verso la fine del periodo: la riduzione dell'esposizione complessiva a seguito della già rilevante performance fatta segnare dai mercati da inizio anno è stata motivata dal timore dell'acuirsi del conflitto commerciale tra USA e Cina e dalle preoccupazioni sulla crescita globale, in rallentamento come testimoniato dalle evidenze macroeconomiche di periodo.

La tenuta da parte dei mercati dei massimi da inizio anno ci spinge a non modificare significativamente l'impostazione per l'inizio del prossimo semestre, essendo l'esposizione

complessiva già al di sotto dell'85% a fine periodo; in vista di una possibile rotazione favorevole ai settori finanziari/ciclici abbiamo recentemente incrementato di qualche punto percentuale i finanziari, riducendo per contro i difensivi.

Da un punto di vista della raccolta si sono registrati rimborsi per 290.563 quote (al netto delle sottoscrizioni) di Classe R, sottoscrizioni nette per 630 quote di Classe Q e 1.140.000 quote di Classe T; il patrimonio, per effetto di rimborsi e sottoscrizioni e delle performance di periodo positive, è passato da 22,36 a 28,95 milioni di Euro circa.

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

Il fondo 8a+ Gran Paradiso ha realizzato, nel semestre chiuso il 28 giugno 2019, una performance del -5,24% (Classe R), mentre il risultato della Classe Q è stato pari al -4,59%.

Il rendimento poco sopra espresso è stato ottenuto a fronte di un livello di volatilità a 5 anni annualizzata del 2,72% (4,90% il limite massimo) e di un valore di deviazione standard di periodo annualizzata pari al 2,71%.

Durante il semestre il fondo è stato interessato da una trasformazione in *feeder* del fondo Eiger; a far data dal 1 febbraio infatti il fondo Gran Paradiso ha acquistato quote del fondo Eiger mantenendo l'impostazione *market-neutral* e neutralizzando dunque l'esposizione *long* tramite vendita di contratti *future* sull'indice Eurostoxx 50. In vista di tale modifica, già a partire da gennaio 2019 il fondo Gran Paradiso aveva avvicinato la composizione del proprio portafoglio in titoli a quella del fondo Eiger; solo dopo l'effettiva trasformazione il portafoglio titoli è stato smantellato per fare posto a quote del fondo *master* Eiger Classe T, detenute per una percentuale non inferiore all'85%.

A partire da febbraio 2019 l'esposizione media lorda al fondo *master* è oscillata tra un minimo dell'85,7% ed un massimo del 92,4% (in media all'89,4%); quanto all'esposizione al netto della copertura *future*, questa è variata tra lo 0,10% ed il 3,2% (in media pari all'1,5%).

A fine periodo l'investimento del fondo *feeder* nel *master* è dell'89,8% (1,2% l'esposizione netta della copertura), pari ad un investimento di 1.140.000 quote del fondo Eiger Classe T.

Dal punto di vista della raccolta, sono stati registrati rimborsi netti per circa 56.039 quote di Classe R; in conseguenza dei e della performance di periodo il patrimonio del fondo è passato da 7,34 a 6,69 milioni di Euro complessivi.

\* \* \*

Come prescritto dalle vigenti normative di vigilanza in materia di fondi comuni, si riportano di seguito la situazione patrimoniale al 28 giugno 2019.

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

Varese, 31 luglio 2019

**Relazione Semestrale al 28 giugno 2019  
del fondo 8a+ Latemar**

**SITUAZIONE PATRIMONIALE**

ATTIVITA'	Situazione al 28/06/2019		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
<b>A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI</b>	<b>20.864.130</b>	<b>85,36 %</b>	<b>21.332.078</b>	<b>87,95 %</b>
<b>A1.</b> Titoli di debito	12.063.904	49,35%	12.799.225	52,77%
<b>A1.1</b> titoli di Stato	6.671.194	27,29%	6.004.111	24,75%
<b>A1.2</b> altri	5.392.710	22,06%	6.795.114	28,02%
<b>A2.</b> Titoli di capitale	8.800.226	36,00%	8.532.853	35,18%
<b>A3.</b> Parti di OICR				
<b>B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI</b>				
<b>B1.</b> Titoli di debito				
<b>B2.</b> Titoli di capitale				
<b>B3.</b> Parti di OICR				
<b>C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>	<b>72.740</b>	<b>0,30 %</b>	<b>63.626</b>	<b>0,26 %</b>
<b>C1.</b> Margini presso organismi di compensazione e garanzia	72.740	0,30%	63.626	0,26%
<b>C2.</b> Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati				
<b>C3.</b> Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati				
<b>D. DEPOSITI BANCARI</b>	<b>1.674.872</b>	<b>6,85 %</b>	<b>1.674.473</b>	<b>6,90 %</b>
<b>D1.</b> A vista	1.674.872	6,85%	1.674.473	6,90%
<b>D2.</b> Altri				
<b>E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE</b>				
<b>F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'</b>	<b>1.770.984</b>	<b>7,25 %</b>	<b>1.099.146</b>	<b>4,53 %</b>
<b>F1.</b> Liquidità disponibile	1.589.128	6,50%	1.095.626	4,52%
<b>F2.</b> Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	267.242	1,09%	3.520	0,01%
<b>F3.</b> Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-85.386	-0,35%		
<b>G. ALTRE ATTIVITA'</b>	<b>60.868</b>	<b>0,25 %</b>	<b>84.999</b>	<b>0,35 %</b>
<b>G1.</b> Ratei attivi	60.856	0,25%	84.987	0,35%
<b>G2.</b> Risparmio di imposta				
<b>G3.</b> Altre	12	0,00%	12	0,00%
<b>TOTALE ATTIVITA'</b>	<b>24.443.594</b>	<b>100,00 %</b>	<b>24.254.322</b>	<b>100,00 %</b>

PASSIVITA' E NETTO	Situazione al 28/06/2019	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
<b>H. FINANZIAMENTI RICEVUTI</b>		
<b>I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE</b>		
<b>L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>		
<b>L1.</b> Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
<b>L2.</b> Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		
<b>M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI</b>	<b>5.000</b>	<b>80.071</b>
<b>M1.</b> Rimborsi richiesti e non regolati	5.000	80.071
<b>M2.</b> Proventi da distribuire		
<b>M3.</b> Altri		
<b>N. ALTRE PASSIVITA'</b>	<b>53.974</b>	
<b>N1.</b> Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	53.974	
<b>N2.</b> Debiti di imposta		
<b>N3.</b> Altre		
<b>TOTALE PASSIVITA'</b>	<b>58.974</b>	<b>80.071</b>
<b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO</b>	<b>24.384.620</b>	<b>24.174.252</b>
<b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO Classe R</b>	<b>24.382.545</b>	<b>24.172.286</b>
<b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO Classe Q</b>	<b>2.075</b>	<b>1.966</b>
<b>Numero delle quote in circolazione Classe R</b>	<b>3.999.846,852</b>	<b>4.168.242,521</b>
<b>Numero delle quote in circolazione Classe Q</b>	<b>20,000</b>	<b>20,000</b>
<b>Valore unitario delle quote Classe R</b>	<b>6,096</b>	<b>5,799</b>
<b>Valore unitario delle quote Classe Q</b>	<b>103,754</b>	<b>98,305</b>

Movimenti delle quote nel semestre	
<b>Quote emesse</b>	
<b>Quote emesse Classe R</b>	13.755,999
<b>Quote emesse Classe Q</b>	
<b>Quote rimborsate</b>	
<b>Quote rimborsate Classe R</b>	182.151,668
<b>Quote rimborsate Classe Q</b>	

**Relazione Semestrale al 28 giugno 2019  
del fondo 8a+ Eiger**

**SITUAZIONE PATRIMONIALE**

ATTIVITA'	Situazione al 28/06/2019		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
<b>A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI</b>	<b>25.679.841</b>	<b>88,47 %</b>	<b>20.916.363</b>	<b>93,19 %</b>
<b>A1.</b> Titoli di debito				
<b>A1.1</b> titoli di Stato				
<b>A1.2</b> altri				
<b>A2.</b> Titoli di capitale	25.679.841	88,47%	20.916.363	93,19%
<b>A3.</b> Parti di OICR				
<b>B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI</b>				
<b>B1.</b> Titoli di debito				
<b>B2.</b> Titoli di capitale				
<b>B3.</b> Parti di OICR				
<b>C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>				
<b>C1.</b> Margini presso organismi di compensazione e garanzia				
<b>C2.</b> Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati				
Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati				
<b>C3.</b> quotati				
<b>D. DEPOSITI BANCARI</b>				
<b>D1.</b> A vista				
<b>D2.</b> Altri				
<b>E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE</b>				
<b>F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'</b>	<b>3.357.919</b>	<b>11,57 %</b>	<b>1.528.960</b>	<b>6,81 %</b>
<b>F1.</b> Liquidità disponibile	2.854.015	9,83%	2.431.052	10,83%
<b>F2.</b> Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	757.254	2,61%	13.760	0,06%
<b>F3.</b> Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-253.350	-0,87%	-915.852	-4,08%
<b>G. ALTRE ATTIVITA'</b>				
<b>G1.</b> Ratei attivi				
<b>G2.</b> Risparmio di imposta				
<b>G3.</b> Altre				
<b>TOTALE ATTIVITA'</b>	<b>29.037.760</b>	<b>100,00 %</b>	<b>22.445.323</b>	<b>100,00 %</b>

PASSIVITA' E NETTO	Situazione al 28/06/2019	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
<b>H. FINANZIAMENTI RICEVUTI</b>		
<b>I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE</b>		
<b>L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>		
<b>L1.</b> Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
<b>L2.</b> Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		
<b>M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI</b>	<b>17.012</b>	
<b>M1.</b> Rimborsi richiesti e non regolati	17.012	
<b>M2.</b> Proventi da distribuire		
<b>M3.</b> Altri		
<b>N. ALTRE PASSIVITA'</b>	<b>69.482</b>	<b>83.190</b>
<b>N1.</b> Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	69.482	83.190
<b>N2.</b> Debiti di imposta		
<b>N3.</b> Altre		
<b>TOTALE PASSIVITA'</b>	<b>86.494</b>	<b>83.190</b>
<b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO</b>	<b>28.951.265</b>	<b>22.362.132</b>
<b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO Classe R</b>	<b>20.820.973</b>	<b>20.536.683</b>
<b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO Classe Q</b>	<b>2.120.907</b>	<b>1.825.449</b>
<b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO Classe T</b>	<b>6.009.385</b>	
<b>Numero delle quote in circolazione Classe R</b>	<b>2.843.283,092</b>	<b>3.133.845,871</b>
<b>Numero delle quote in circolazione Classe Q</b>	<b>18.881,000</b>	<b>18.251,000</b>
<b>Numero delle quote in circolazione Classe T</b>	<b>1.140.000,000</b>	
<b>Valore unitario delle quote Classe R</b>	<b>7,323</b>	<b>6,553</b>
<b>Valore unitario delle quote Classe Q</b>	<b>112,330</b>	<b>100,019</b>
<b>Valore unitario delle quote Classe T</b>	<b>5,271</b>	

Movimenti delle quote nel semestre	
<b>Quote emesse</b>	
<b>Quote emesse Classe R</b>	32.488,863
<b>Quote emesse Classe Q</b>	996,000
<b>Quote emesse Classe T</b>	1.441.743,306
<b>Quote rimborsate</b>	
<b>Quote rimborsate Classe R</b>	323.051,642
<b>Quote rimborsate Classe Q</b>	366,000
<b>Quote rimborsate Classe T</b>	301.743,306

**Relazione Semestrale al 28 giugno 2019**  
**del fondo 8a+ Gran Paradiso**  
**SITUAZIONE PATRIMONIALE**

ATTIVITA'	Situazione al 28/06/2019		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
<b>A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI</b>	<b>6.008.940</b>	<b>89,55 %</b>	<b>5.174.670</b>	<b>70,10 %</b>
<b>A1.</b> Titoli di debito				
<b>A1.1</b> titoli di Stato				
<b>A1.2</b> altri				
<b>A2.</b> Titoli di capitale			5.174.670	70,10%
<b>A3.</b> Parti di OICR	6.008.940	89,55%		
<b>B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI</b>				
<b>B1.</b> Titoli di debito				
<b>B2.</b> Titoli di capitale				
<b>B3.</b> Parti di OICR				
<b>C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>	<b>364.912</b>	<b>5,44 %</b>	<b>328.767</b>	<b>4,45 %</b>
<b>C1.</b> Margini presso organismi di compensazione e garanzia	364.912	5,44%	328.767	4,45%
<b>C2.</b> Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati				
<b>C3.</b> Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati				
<b>D. DEPOSITI BANCARI</b>	<b>1.528</b>	<b>0,02 %</b>	<b>1.491.386</b>	<b>20,20 %</b>
<b>D1.</b> A vista	1.528	0,02%	1.491.386	20,20%
<b>D2.</b> Altri				
<b>E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE</b>				
<b>F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'</b>	<b>335.839</b>	<b>5,00 %</b>	<b>387.185</b>	<b>5,24 %</b>
<b>F1.</b> Liquidità disponibile	335.839	5,00%	892.497	12,09%
<b>F2.</b> Liquidità da ricevere per operazioni da regolare			1.336.032	18,10%
<b>F3.</b> Liquidità impegnata per operazioni da regolare			-1.841.344	-24,94%
<b>G. ALTRE ATTIVITA'</b>			<b>222</b>	<b>0,00 %</b>
<b>G1.</b> Ratei attivi			222	0,00%
<b>G2.</b> Risparmio di imposta				
<b>G3.</b> Altre				
<b>TOTALE ATTIVITA'</b>	<b>6.711.219</b>	<b>100,00 %</b>	<b>7.382.230</b>	<b>100,00 %</b>



PASSIVITA' E NETTO	Situazione al 28/06/2019	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
<b>H. FINANZIAMENTI RICEVUTI</b>		
<b>I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE</b>		
<b>L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>		
<b>L1.</b> Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
<b>L2.</b> Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		
<b>M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI</b>		<b>8.000</b>
<b>M1.</b> Rimborsi richiesti e non regolati		8.000
<b>M2.</b> Proventi da distribuire		
<b>M3.</b> Altri		
<b>N. ALTRE PASSIVITA'</b>	<b>20.898</b>	<b>36.519</b>
<b>N1.</b> Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	20.898	36.519
<b>N2.</b> Debiti di imposta		
<b>N3.</b> Altre		
<b>TOTALE PASSIVITA'</b>	<b>20.898</b>	<b>44.519</b>
<b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO</b>	<b>6.690.321</b>	<b>7.337.711</b>
<b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO Classe R</b>	<b>6.689.397</b>	<b>7.336.743</b>
<b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO Classe Q</b>	<b>923</b>	<b>968</b>
<b>Numero delle quote in circolazione Classe R</b>	<b>1.422.260,312</b>	<b>1.478.299,561</b>
<b>Numero delle quote in circolazione Classe Q</b>	<b>10,000</b>	<b>10,000</b>
<b>Valore unitario delle quote Classe R</b>	<b>4,703</b>	<b>4,963</b>
<b>Valore unitario delle quote Classe Q</b>	<b>92,345</b>	<b>96,789</b>

Movimenti delle quote nel semestre	
<b>Quote emesse</b>	
<b>Quote emesse Classe R</b>	52.070,381
<b>Quote emesse Classe Q</b>	
<b>Quote rimborsate</b>	
<b>Quote rimborsate Classe R</b>	108.109,630
<b>Quote rimborsate Classe Q</b>	

**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	1.304.160	5,34%
2	BTP 0,65% 01NV2020	1.008.460	4,13%
3	CCT 15GN2022 Ind	983.500	4,02%
4	T 1,125% 30AP2020	872.316	3,57%
5	SPGB 0,75% 30LG2021	717.220	2,93%
6	CCT 15DC2020 Ind	703.017	2,88%
7	ENI 0,75% 17MG2022	615.612	2,52%
8	ESSL 0,875% 25OT2023	597.468	2,44%
9	BTP 2,45% 01OT2023	527.000	2,16%
10	Bns 1,625% 17OT24	520.465	2,13%
11	NESH 2,375% 18GE2022	398.151	1,63%
12	MB 0,625% 27ST2022	397.668	1,63%
13	LVMH MoetH L Vuitton	336.870	1,38%
14	ACGB 5,75% 15MG2021	334.874	1,37%
15	IPGI 3,75% 24GN2021	313.718	1,28%
16	Anheuser-Busch InBev	311.360	1,27%
17	Buzzi 2,125% 28AP23	311.046	1,27%
18	pry 2,5% ap22	308.466	1,26%
19	KFLX 4,25% 07OT23	302.541	1,24%
20	GBFG 2,375% 07DC2019	302.223	1,24%
21	BANC 1,75% 13OT2020	300.510	1,23%
22	Deutsche Post AG-Reg	289.000	1,18%
23	Telefonica SA (ES)	288.840	1,18%
24	Lanxess AG	287.430	1,18%
25	Fresenius AG	286.080	1,17%
26	Orange	277.300	1,13%
27	A2A SpA	274.680	1,12%
28	UniCredit SpA	270.650	1,11%
29	Sanofi SA (FP)	265.685	1,09%
30	Immobiliare Grande D	261.000	1,07%
31	Henkel AG-Vorzug	258.060	1,06%
32	Cie de Saint-Gobain	257.063	1,05%
33	Nokia Oyj (FH)	251.045	1,03%
34	BNP Paribas FP	250.590	1,03%
35	TUI AG	249.516	1,02%
36	Repsol YPF SA	248.130	1,02%
37	UCG 1% 18GE2023	247.778	1,01%
38	Fincantieri SpA	246.250	1,01%
39	B Santander SA ES	244.830	1,00%
40	Basf Se (DE)	242.896	0,99%
41	Iberdrola Sa	241.065	0,99%
42	Infineon Technol AG	233.250	0,95%
43	Volkswagen AG PFD	229.741	0,94%
44	SPMI 3,75% 08ST2023	219.008	0,90%
45	Deutsche Lufthansa-R	218.515	0,89%
46	Siltronic Ag	218.416	0,89%
47	Essilorluxottica	206.550	0,85%
48	BPIM 2,75% 27LG2020	204.834	0,84%
49	ICCR 1,5% 21FB2020	201.090	0,82%
50	Total SA (FP)	192.173	0,79%
51	Tinexta SpA	190.820	0,78%
52	CNH Industrial Nv IM	189.378	0,77%
53	Bayer AG REG (GR)	187.695	0,77%
54	Autogrill SpA	185.222	0,76%
55	AXA SA	184.800	0,76%
56	Cattolica Assicurazi	180.895	0,74%

N.	Denominazione titolo	Valore	Percentuale
57	Longino & Cardenal S	177.650	0,73%
58	OVS SpA	173.650	0,71%
59	Openjobmetis Spa	165.607	0,68%
60	TIPI 4,75% 14AP2020	152.132	0,62%
61	Renault SA FP	138.225	0,57%
62	T 1,25% 31MZ2021	130.544	0,53%
	Altri strumenti finanziari	179.404	0,73%
	<b>Tot. Strumenti Finanziari</b>	<b>20.864.130</b>	<b>85,36%</b>
	<b>Totale Attività</b>	<b>24.443.594</b>	<b>100,00%</b>

8a+ Eiger			
N.	Denominazione titolo	Valore	Percentuale
1	Iberdrola Sa	1.753.200	6,04%
2	SAP SE	1.521.576	5,24%
3	Schneider Electric	1.515.440	5,22%
4	LVMH MoetH L Vuitton	1.497.200	5,16%
5	STMicro IM	1.482.000	5,10%
6	Fiat Chrysler Auto N	1.349.260	4,65%
7	BNP Paribas FP	1.336.480	4,60%
8	Deutsche Post AG-Reg	1.329.400	4,58%
9	ENI SpA	1.314.540	4,53%
10	Allianz SE-Reg (DE)	1.314.400	4,53%
11	RWE AG (DE)	1.256.860	4,33%
12	Mediobanca	1.178.580	4,06%
13	Fincantieri SpA	1.132.750	3,90%
14	Unilever NV-CVA (NA)	1.106.014	3,81%
15	Volkswagen AG PFD	1.056.068	3,64%
16	Deutsche Lufthansa-R	1.054.900	3,63%
17	Lanxess AG	987.714	3,40%
18	Credit Agricole (FR)	949.050	3,27%
19	Telefonica SA (ES)	866.520	2,98%
20	Bayer AG REG (GR)	731.280	2,52%
21	Immobiliare Grande D	580.000	2,00%
22	Openjobmetis Spa	278.914	0,96%
23	Orange	87.696	0,30%
	<b>Tot. Strumenti Finanziari</b>	<b>25.679.841</b>	<b>88,44%</b>
	<b>Totale Attività</b>	<b>29.037.760</b>	<b>100,00%</b>

8a+Gran Paradiso			
N.	Denominazione titolo	Valore	Percentuale
1	8a+ Eiger Classe T	6.008.940	89,54%
	<b>Tot. Strumenti Finanziari</b>	<b>6.008.940</b>	<b>89,54%</b>
	<b>Totale Attività</b>	<b>6.711.219</b>	<b>100,00%</b>