

Relazione Semestrale al 30 giugno 2020
del Fondo di Investimento Alternativo
Italiano Riservato Aperto
8a+ Matterhorn

Istituito e gestito da

8a+ Investimenti SGR S.p.A.

Sede sociale: Piazza Monte Grappa 4 – 21100 Varese

Capitale Sociale: Euro 1.863.600,00 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, al n. 91 della Sezione gestori FIA e
al n. 5 del Registro dei gestori italiani ELTIF ai sensi dell'art. 4-quinquies.1 D.Lgs. 58/98

RELAZIONE SEMESTRALE DEL FONDO 8a+ Matterhorn al 30 giugno 2020

CONSIDERAZIONI GENERALI

Scenario economico mondiale ed andamento dei mercati finanziari

Il primo semestre 2020 è stato segnato dal più elevato picco di volatilità che i mercati abbiano mai registrato, superiore negli USA anche a quello che aveva caratterizzato il crollo del 2008, in ragione del diffondersi della pandemia di COVID-19 e delle conseguenti misure restrittive della libertà di movimento delle persone e delle attività economiche. Dopo un inizio d'anno poco dinamico in uno scenario di normalizzazione delle politiche monetarie e nell'attesa di un possibile intensificarsi della volatilità verso le elezioni presidenziali statunitensi di novembre, la diffusione del contagio ha riportato indietro l'orologio in termini di politica monetaria. L'esplosione dell'epidemia di Covid-19 ha infatti determinato una profonda e violentissima correzione di tutti i listini mondiali, alla quale è seguito un altrettanto rapido recupero, che tuttavia è, alla data del presente documento, insufficiente ad azzerare le perdite sulla maggior parte dei mercati. Un effetto collaterale della pandemia, e a sua volta elemento che ha acuito il crollo dei mercati, è stato inoltre la discesa vertiginosa del prezzo del petrolio, che per ragioni tecniche ha anche toccato valori negativi ad aprile: l'improvvisa bassa domanda durante il *lockdown* ha infatti creato problemi di stoccaggio, il cui costo ha ridotto il valore della commodity.

Nonostante la ripresa parziale dei mercati, l'impatto sulle aspettative economiche per l'anno corrente rimane molto marcato; le ultime proiezioni sulle aspettative di crescita economica del Fondo Monetario Internazionale hanno rivisto drasticamente le stime dell'output globale proposte ad inizio 2020; se all'inizio dell'anno era prevista una crescita globale del +3,3% per l'anno corrente, le ultime proiezioni accreditano una contrazione del 4,9%. A livello di paese le stime di crescita del GDP vanno dal +1% della Cina, al -8% degli USA, fino al -10,2% dell'Area Euro, con Italia e Spagna particolarmente colpite e accreditate entrambe di un calo del -12,8%. Anche per il 2021 l'*outlook* è decisamente mutato, si stima infatti un recupero a livello globale del +5,4%, con punte dell'8,2% in Cina e del 6,3% in Italia e Spagna, mentre USA e Area Euro nel suo complesso dovrebbero recuperare del 4,5% e del 6% rispettivamente.

Occorre però osservare che tali proiezioni hanno un'affidabilità limitata, dal momento che molto dipenderà dall'evoluzione del virus e dalle tempistiche e modalità di scioglimento dei *lockdown* decisi dai vari paesi. Va altrettanto tenuto in considerazione l'enorme dispiego di risorse che i Policy Maker hanno adottato a sostegno delle economie e del sistema finanziario e l'aspettativa di importanti interventi da parte di Governi e Organizzazioni sovranazionali che, alla data in cui è redatto il presente documento, stanno mostrando importanti effetti positivi sulla dinamica dei mercati finanziari, sia azionari che obbligazionari.

Le Banche Centrali di tutto il mondo si sono prodigate nel comunicare e varare azioni sempre più accomodanti con lo scopo di difendere l'economia, le aziende strategiche e i consumatori. La Federal Reserve, oltre a portare i tassi a 0, ha reso illimitati gli acquisti di titoli, estendendoli anche alle Agency Commercial Backed securities. Ha poi riaperto i Term Asset-Backed Lending Facility (usati nel 2008) per espandere il credito a famiglie ed imprese, unendo a questi 300 miliardi di Dollari per nuovi prestiti a famiglie ed imprese; ha adottato altresì un'offerta illimitata di liquidità sul mercato *overnight* per prevenire problematiche al sistema di credito. In ultimo il governo ha varato un piano da 2.200 miliardi di Dollari, con vari pacchetti di stimoli tra cui erogazioni dirette ai

cittadini. Ha inoltre aperto alla possibilità di acquisto alle emissioni *high-yield* così da poter permettere l'acquisto delle emissioni delle amministrazioni locali destinate alle spese sanitarie, oltre a permettere l'acquisto delle emissioni *high yield corporate*.

Di portata inferiore l'intervento della BCE, che ha inizialmente ampliato il QE con un nuovo piano da 750 miliardi di Euro, successivamente rivisto a 1.350 miliardi, denominato PEPP (Pandemic Emergency Purchase Programme). La Presidente Lagarde ha comunicato che il PEPP verrà condotto almeno fino al 30 giugno 2021, o comunque finché il Consiglio Direttivo non giudicherà terminata la crisi scatenata dal Covid-19. L'intervento espansivo prevede inoltre acquisti di titoli per un importo di 120 miliardi di Euro al mese fino alla fine dell'anno corrente, l'eliminazione del limite per singolo emittente ed emissione precedentemente in vigore e l'estensione del *range* di scadenze acquistabili per il PSPP e CSPP (rispettivamente Public Sector e Corporate Sector Purchase Programme). In aggiunta la BCE continuerà con il programma T-LTRO III (Targeted-Long Term Refinancing Operations), con l'obiettivo di concedere liquidità agli istituti finanziari e sostenere così il credito alle imprese.

Parallelamente alle misure straordinarie messe in atto dalla BCE, i governi dell'Area Euro hanno varato decreti con simili finalità di sostegno e difesa dell'economia, del mercato del lavoro e del tessuto sociale. Per far fronte comune agli effetti che la pandemia ha avuto sui paesi dell'Area Euro, la Commissione Europea sembra aver accolto la proposta Franco-Tedesca di istituire un fondo per sostenere la ripresa, ossia l'istituzione di un Recovery Fund che dovrebbe avere una portata di 750 miliardi di Euro (parte in aiuti a fondo perduto e parte in prestiti a condizioni favorevoli) e vedere la luce nel mese di luglio, nonostante l'attuale opposizione dei cosiddetti Paesi Frugali.

Il panorama politico internazionale è stato decisamente focalizzato sulla lotta alla diffusione della pandemia e altre questioni con potenziali impatti sui mercati sono state messe al margine: in primis l'avvicinarsi delle presidenziali USA, che vedono favorito il Democratico Joe Biden, sgradito ai mercati, sull'attuale Presidente Trump. Il divampare della pandemia ha poi riacceso le tensioni tra USA e Cina dopo le accuse di Trump di una mala gestione dell'emergenza e di mancanza di trasparenza di Pechino.

Mercati finanziari:

Obbligazionari:

Nel primo semestre 2020 i ritorni sull'asset class obbligazionaria sono stati generalmente positivi, nonostante il risultato finale mascheri l'andamento accidentato del periodo. Negli USA, grazie alla decisione della Federal Reserve Bank di tagliare i tassi in risposta alle conseguenze economiche del *lockdown*, i bond meno rischiosi, Treasury soprattutto, hanno fatto segnare i rendimenti più elevati, mentre su segmenti più rischiosi i ritorni sono stati tendenzialmente negativi. Così come sull'asset class azionaria, la volatilità ha colpito anche l'obbligazionario, con i tassi in picchiata e perfino negativi per qualche giorno nel mese di marzo sui Treasury a breve termine, mentre la componente *high-yield* statunitense ha visto i tassi rimbalzare di oltre 600 basis point rispetto ai Treasury.

Anche in Europa, in corrispondenza dell'inizio della correzione sull'asset class azionaria, i tassi obbligazionari hanno reagito con forza sui titoli di corporate di elevato standing e governativi in ragione della protezione storicamente offerta agli investitori. Tuttavia, all'introduzione delle misure restrittive i detentori di tali strumenti hanno preferito ad essi la liquidità, e dunque è venuta meno la consueta correlazione inversa tra azionario e titoli di debito di elevato standing, oltre a far emergere preoccupazioni sulla liquidità del mercato.

Azionari:

L'insorgenza del Covid-19 e gli effetti delle misure di prevenzione adottate hanno di fatto avuto impatti senza precedenti sui mercati globali, determinando una profonda e violentissima correzione di tutti i listini durante il mese di marzo, seguita da un altrettanto rapido recupero caratterizzato da forte volatilità. L'indice MSCI World rappresentativo delle borse mondiali ha fatto segnare una variazione dall'inizio dell'anno del -4,97%. L'andamento dei listini dell'Area Euro è stato ancor più penalizzato, con l'indice Eurostoxx 50TR in calo del -12,45% nel semestre; decisamente migliori le risposte degli indici statunitensi, con lo Standard&Poor's 500 che registra una variazione del -2,79% e il Nasdaq che supera ampiamente il precedente massimo nel mese di giugno, spinto dai nuovi massimi delle *big tech*. La Cina ha mostrato prima degli altri paesi segnali di ritorno alla normalità dopo le fasi di *lockdown*, e l'indice Shanghai Shenzhen CSI 300 ha recuperato completamente gli effetti della correzione, registrando un incremento del 2,02% dall'inizio dell'anno. Più debole invece il giapponese Nikkei 225, che segna una variazione del -5,87% nel periodo.

Tra i settori dell'Eurostoxx 50 che hanno riportato i danni maggiori troviamo sicuramente il bancario (-35,09%) essendogli stato assegnato un ruolo di primo attore nella concessione di aiuti alla popolazione ed alle attività produttive colpite dal *lockdown*, con sofferenze ipotizzabili su una redditività già sacrificata per il livello dei tassi d'interesse. Altri settori fortemente impattati sono stati l'Oil&Gas (-31,40%) e il settore Travel&Leisure (-26,87%), il primo per la forte riduzione della domanda e dei prezzi del petrolio, il secondo in seguito alle grandi limitazioni negli spostamenti dovuti alla pandemia. Come negli USA ha invece beneficiato delle restrizioni e dell'ulteriore sviluppo dell'*e-commerce* e dello *smart working* il settore Technology (+8,39%), oltre ai settori HealthCare (-0,66%) e Utilities (-1,29%).

Evoluzioni e prospettive:

La risposta dei Policy Maker è stata e sarà decisiva nei prossimi mesi: i paesi dovranno mettere in campo misure efficaci a normalizzare l'attività economica; in alcuni paesi la risposta di politica fiscale è stata consistente (tra questi l'Italia, la Francia, la Germania e gli USA, ma anche tra gli emergenti o paesi in via di sviluppo quali la Cina, l'Indonesia ed il Sudafrica), ed in alcuni casi saranno necessari interventi esterni o di istituti sovranazionali. Accanto alla politica fiscale le politiche monetarie dovranno dimostrarsi supportive con la profferta di stimoli di portata inedita al fine di ristabilire un livello di confidenza elevato negli operatori economici. In Europa e nelle principali aree sviluppate entrambe queste due direttrici sembrano andare nella giusta direzione, ma ciò rischia di ampliare ulteriormente la sperequazione rispetto ai paesi più poveri. L'incertezza determinata dalla pandemia potrebbe protrarsi a lungo, non solo per la scarsa prevedibilità degli effetti economici a breve-medio termine, ma anche per l'eventualità di una nuova diffusione del virus, che porterebbe ad un indubbio aumento della volatilità dei mercati e ad un'ulteriore depressione dei tassi di crescita del GDP globale.

La volatilità dei mercati dei primi mesi del 2020, con la reazione dei *policy makers* di cui si è detto, rende estremamente remota l'ipotesi di un nuovo *spike* della stessa nel 2020, nonostante l'importante appuntamento elettorale di novembre negli USA: una normalizzazione dei mercati potrebbe tuttavia essere più accidentata di quella vista nelle ultime settimane del semestre, ad esempio in ipotesi di un riacutizzarsi della pandemia (e dunque delle misure di contenimento). Se dunque la tendenza principale in atto è quella al recupero, almeno sui mercati per i quali ciò non sia ancora pienamente avvenuto, non escludiamo il verificarsi di temporanee correzioni, la cui intensità è tuttavia impossibile da ipotizzare.

POLITICHE DI GESTIONE DEL FONDO

Il fondo 8a+ Matterhorn ha realizzato nel primo semestre dell'anno una performance del -22,38% in un contesto di mercati ampiamente negativi in Europa: nello stesso periodo l'indice EuroStoxx50 TR ha fatto registrare una performance del -12,45%.

Il rendimento poco sopra espresso è stato ottenuto a fronte di una deviazione standard annualizzata pari al 21,17% (20,72% quella dell'indice Eurostoxx50).

Per quanto riguarda l'esposizione del fondo, il peso complessivo degli investimenti è variato da un minimo lordo del 166,9% ad un massimo del 203,7% circa, mentre al netto della vendita di strumenti derivati a copertura i valori minimi e massimi di investimento sono stati del 68,1% e del 122,5% circa rispettivamente.

Il semestre appena trascorso è stato caratterizzato da un *spike* record di volatilità in ragione della pandemia di Covid-19 e dell'attuazione delle conseguenti restrizioni alla libertà di movimento delle persone ed alle attività economiche. L'esplosione dell'epidemia ha infatti determinato una profonda correzione di tutti i listini mondiali, alla quale è seguito un altrettanto rapido recupero, finora insufficiente ad azzerare le perdite sulla maggior parte dei mercati. Ad una crisi senza precedenti sono corrisposte azioni senza precedenti da parte dei Policy Makers: la Federal Reserve Bank ha messo in atto un massiccio piano di difesa dell'economia, mettendo a disposizione una potenza di fuoco pressoché illimitata di liquidità; in modo simile, seppur con volumi più contenuti, la Banca Centrale Europea ha varato un nuovo piano di acquisti da 1.350 miliardi di Euro denominato PEPP (Pandemic Emergency Purchase Programme).

Le stime di crescita del Fondo Monetario Internazionale mostrano l'intensità delle ripercussioni del *lockdown* sulle economie mondiali, prevedendo una chiusura del 2020 estremamente negativa con una contrazione del 4,9% dell'output globale per l'anno in corso e una ripresa del +5,4% per il 2021.

Anche considerando la rapida ripresa successiva alla profonda correzione di marzo, la maggior parte dei listini non ha ancora recuperato le perdite; lo Standard&Poor's 500 riporta a fine semestre una variazione del -2,79% da inizio anno, ben superiore a quella dei listini dell'Area Euro, con l'Eurostoxx 50TR che registra un calo del -12,45%. Tra i settori che più hanno pesato sulla performance negativa dell'Eurostoxx 50 si trova sicuramente il bancario, essendo stato fortemente penalizzato dalle attività di concessione di aiuti alla popolazione ed alle attività produttive, con sofferenze ipotizzabili su una redditività già sacrificata per il livello dei tassi d'interesse. Altri settori fortemente penalizzati sono stati il settore *Oil&Gas* e il settore *Travel&Leisure*, il primo per il crollo del prezzo del petrolio e il secondo per le restrizioni imposte ai liberi spostamenti.

Il fondo ha mantenuto un sovrappeso sul mercato domestico che è oscillato tra i 65 punti ed i 75 punti circa per l'intero periodo, prevalentemente in considerazione del posizionamento sulla componente small-mid cap che è stato mantenuto sostanzialmente stabile. I listini italiani sono stati tra i più colpiti dalle conseguenze della pandemia, apportando di conseguenza un contributo negativo al risultato relativo ed assoluto del fondo dato il consistente sovrappeso. L'indice FTSE Mib TR ha registrato una variazione del -16,19% nel periodo, segnando un calo di circa 4 punti più ingente dell'indice Eurostoxx 50TR. I segmenti *mid* e *small-cap* domestici hanno ulteriormente sottoperformato, registrando ritorni di circa 1 punto percentuale inferiore a quelli del listino principale (-17,26% FTSE Italia *Mid-cap* Index e -17,16% FTSE Italia *Small-Cap* Index). L'esposizione al mercato francese, leggermente sovrappesata ad inizio semestre, è stata poi ridotta verso metà semestre e mantenuta pressoché equipesata; quanto alla Germania, si è mantenuta

un'esposizione in leggero sovrappeso per l'intero semestre, ulteriormente incrementata nel mese di maggio, posizionandosi circa 10 punti in sovrappeso. Infine, l'esposizione all'indice spagnolo, uno dei più colpiti (l'indice IBEX 35TR ha registrato una variazione di -23,35%) è stata dapprima mantenuta vicina a quella dell'indice e successivamente ridotta (ad inizio marzo) fino a raggiungere un sottopeso di circa 4 punti rispetto all'Eurostoxx 50.

Il contributo differenziale del posizionamento geografico è stato complessivamente negativo: l'esposizione elevata al mercato domestico, anche se coperta parzialmente da futures su FTSE Mib (per una percentuale del portafoglio che è variata tra il 25% ed il 18% circa), ha pesato negativamente sulla performance del fondo; differenziale negativo è stato registrato anche dall'esposizione sui mercati francese e tedesco, anche se per il risultato dell'esposizione sui titoli tedeschi è necessario considerare il pesante impatto dello scandalo che ha coinvolto la società Wirecard, che ne ha fatto crollare il valore. Positivo invece il contributo differenziale sulla Spagna, il cui sottopeso marginale è stato premiante data la sottoperformance.

Infine, la copertura in *future* adottata è oscillata tra il 98,8% ed il 55,7% circa essendo stata ridotta in più occasioni nel corso del periodo, chiudendo il semestre ad un livello di poco superiore al 60% in una fase di investimento azionario lordo pari al 170% circa.

In termini di esposizione settoriale, il fondo ha mantenuto un'esposizione stabilmente sovrappesata, soprattutto su ciclici e finanziari, ed in seconda battuta sui difensivi, mentre sui consumer ha adottato un approccio di leggera riduzione dell'esposizione nel periodo, rimanendo comunque in lieve sovrappeso rispetto all'indice di mercato. L'esposizione ai ciclici è stata generalmente compresa tra il 70% e l'80%, corrispondente ad un sovrappeso compreso tra i 30 ed i 40 punti circa rispetto all'indice Eurostoxx 50. L'impatto dell'esposizione ai ciclici è stato quello che ha generato il differenziale negativo maggiore rispetto all'indice; in modo sostanziale hanno pesato i titoli del comparto *Industrial Goods & Services*, segnato dal crollo di Wirecard e dall'esposizione a titoli appartenenti ai listini italiani (soprattutto *mid* e *small-cap*), tra i più provati dalle difficili circostanze. Un'analisi simile può essere fatta per i finanziari, la cui sovraesposizione a titoli bancari italiani ha pesato negativamente in termini relativi. In media l'esposizione ai finanziari è stata circa del 39% circa, comunque compresa tra i 42 ed i 34 punti, con un sovrappeso in media di 24 punti. Ampio differenziale negativo anche per i consumer, su cui ha inciso abbondantemente l'esposizione al settore *Travel & Leisure*, uno dei più penalizzati dalle restrizioni messe in atto per il contenimento del virus. Si osserva invece un differenziale leggermente positivo per i difensivi, in particolare grazie alla sovraperformance del comparto *Utilities*.

La componente obbligazionaria è salita durante il semestre unicamente in ragione della variazione relativa del peso dell'unico titolo in portafoglio, Salini Costruttori 2021 (ora Webuild) rispetto alla componente azionaria, passando dal 2% al 3,2% circa a fine periodo.

Nel dettaglio dei singoli titoli in portafoglio, positivo è stato il contributo delle *large-cap* RWE, Dialog Semiconductor e Deutsche Telekom. Contributi particolarmente negativi sono stati invece apportati da Wirecard, Saipem, Autogrill e TUI Travel.

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, avendo già in parte ridotto negli ultimi mesi la copertura in *future* a fronte di un'esposizione azionaria complessiva elevata; anche dal punto di vista settoriale non si segnalano modifiche di rilievo, salvo un leggero incremento della componente ciclica in linea con le tendenze di mercato delle ultime settimane. Rimaniamo vigili circa la possibilità di dover intervenire in riduzione sulle componenti a beta più

elevato e sulla stessa esposizione azionaria netta in caso di eventuali correzioni, anche di breve durata o intensità, che dovessero manifestarsi.

Da un punto di vista della raccolta sono stati registrati rimborsi pari a 3,75 quote circa; il patrimonio, per effetto delle performance di periodo e dei rimborsi, è sceso da 16,81 a 10,11 milioni di Euro.

* * *

Come prescritto dalle vigenti normative di vigilanza in materia di fondi comuni, si riportano di seguito la situazione patrimoniale al 30 giugno 2020.

8a+ Investimenti SGR S.p.A.



Varese, 30 luglio 2020

SITUAZIONE PATRIMONIALE

ATTIVITA'	Situazione al 30/06/2020		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	17.567.988	93,60%	30.170.931	95,44%
A1. Titoli di debito	327.421	1,74%	335.715	1,06%
A1.1 titoli di Stato				
A1.2 altri	327.421	1,74%	335.715	1,06%
A2. Titoli di capitale	17.240.567	91,85%	29.835.216	94,38%
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	802.562	4,28%	1.180.439	3,73%
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia	802.562	4,28%	1.180.439	3,73%
C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati				
C3. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati				
D. DEPOSITI BANCARI				
D1. A vista				
D2. Altri				
E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE				
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'	399.004	2,12%	253.483	0,80%
F1. Liquidità disponibile	249.827	1,33%	253.483	0,80%
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	149.177	0,79%		
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare				
G. ALTRE ATTIVITA'	203	0,00%	6.371	0,02%
G1. Ratei attivi	203	0,00%	6.371	0,02%
G2. Risparmio di imposta				
G3. Altre				
TOTALE ATTIVITA'	18.769.757	100,00%	31.611.224	100,00%

PASSIVITA' E NETTO	Situazione al 30/06/2020	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI	8.621.324	14.742.371
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		
M1. Rimborsi richiesti e non regolati		
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITA'	35.924	57.342
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	35.924	57.342
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre		
TOTALE PASSIVITA'	8.657.248	14.799.713
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	10.112.508	16.811.512
Numero delle quote in circolazione	12,907427	16.655270
Valore unitario delle quote	783.464,299	1.009.380,920

Movimenti delle quote nel semestre	
Quote emesse	
Quote rimborsate	3,747843

**PROSPETTO DI DETTAGLIO DEI PRINCIPALI TITOLI
IN PORTAFOGLIO**

**Si riporta l'elenco analitico dei principali strumenti finanziari detenuti nel portafoglio del fondo
(i primi 50 o comunque tutti quelli che superano lo 0,5% delle attività del fondo)**

8a+ Matterhorn			
N.	Denominazione titolo	Valore	Percentuale
1	Sanofi SA	618.233	3,29%
2	Sesa SpA	589.600	3,14%
3	Reply Spa	567.615	3,02%
4	Fiat Chrysler Auto	554.528	2,95%
5	Reno De Medici Ord	531.000	2,83%
6	Dialog Semiconductor	527.930	2,81%
7	Linde Plc	526.960	2,81%
8	Cementir Holding Nv	506.400	2,70%
9	BNP Paribas	495.180	2,64%
10	L'Oreal SA	485.690	2,59%
11	Mediobanca	479.250	2,55%
12	Tinexta SpA	477.600	2,54%
13	Allianz SE-Reg	462.034	2,46%
14	Ams Ag	461.858	2,46%
15	Deutsche Tlk AG-Reg	448.350	2,39%
16	Poste Italiane SpA	445.050	2,37%
17	Banco Bpm Spa	439.900	2,34%
18	RWE AG	435.540	2,32%
19	Ing Groep Nv-cva	433.860	2,31%
20	Danone SA	430.920	2,30%
21	Bouygues SA	425.740	2,27%
22	Fresenius AG	419.140	2,23%
23	Iberdrola Sa	412.800	2,20%
24	Saipem Spa	399.420	2,13%
25	Bayer AG REG	394.740	2,10%
26	SAP SE	391.608	2,09%
27	Deutsche Post AG-Reg	390.600	2,08%
28	Openjobmetis Spa	387.423	2,06%
29	Kering (PPR SA)	387.400	2,06%
30	A2A SpA	378.150	2,01%
31	CRH PLC	341.600	1,82%
32	SAES Getters Ord	334.056	1,78%
33	Webuild 3,75% 24 giugno 2021	327.421	1,74%
34	AXA SA	325.710	1,74%
5	Covivio	322.500	1,72%
36	Notorius Pictures Sp	301.525	1,61%
37	Danieli SpA Rnc	290.400	1,55%
38	Lanxess AG	281.760	1,50%
39	Cairo Comm SpA	263.880	1,41%
40	Longino & Cardenal S	224.750	1,20%
41	Atlantia SpA	214.500	1,14%
42	Autogrill SpA	163.730	0,87%
43	Cover 50 SpA	118.800	0,63%
44	Koninklijke Ahold	91.897	0,49%
45	SOGEFI SpA	43.750	0,23%
46	Wire Card AG	17.190	0,09%
	Tot. Strumenti Finanziari	17.567.987	93,60%
	Totale Attività	18.769.757	100,00%