

Relazione Semestrale al 30 giugno 2021
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 1.863.600,00 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 DEI FONDI al 30 giugno 2021

SCENARIO ECONOMICO MONDIALE ED ANDAMENTO DEI MERCATI FINANZIARI

Il primo semestre del 2021 ha visto la prosecuzione del movimento rialzista dei principali mercati globali iniziato a novembre 2020 e successivo all'approvazione dei vaccini Pfizer e Moderna. La pandemia di Covid-19 ha reso necessario, almeno nella prima parte dell'anno, il mantenimento delle rigide misure di contenimento della trasmissione del virus che sono state via via alleggerite con il progredire delle campagne vaccinali e con il calo di contagi e decessi.

Il tema della disponibilità dei vaccini ha avuto importanti risvolti geopolitici, generando attriti tra le principali potenze globali. Nazioni come USA e Israele hanno infatti avuto accessi al vaccino privilegiati, potendo anticipare la campagna vaccinale; in Europa al contrario le dosi sono arrivate con ritardo rispetto a USA e Israele, permettendo di raggiungere soglie di inoculazione significative (20% della popolazione vaccinata con almeno una dose) solo verso fine aprile. I ritardi nella distribuzione delle dosi, insieme a politiche di contenimento precarie, hanno avuto effetti ben più gravi nei paesi in via di sviluppo: l'India su tutti ha dovuto affrontare nei mesi di aprile e maggio una pesantissima seconda ondata con picchi di 400.000 casi al giorno. Nel mese di giugno si è invece osservata una globale normalizzazione dei casi, sebbene l'allerta per varianti potenzialmente resistenti ai vaccini rimanga elevata.

La ripresa ai consumi e il parziale ritorno alla normalità hanno contribuito ad un generale aumento dei prezzi al consumo e alla produzione. Molto di quest'aumento è da imputarsi al prezzo delle *commodities*, incrementato sensibilmente da inizio anno spinto da uno sbilancio tra una rinnovata domanda e un'offerta ancora strozzata dai lunghi periodi di chiusura. Impatti particolarmente importanti dell'incremento dei prezzi delle materie prime sono stati osservati nell'incremento dei prezzi alla produzione.

Le banche centrali hanno globalmente riconosciuto il fenomeno inflattivo descrivendolo come contingente e non considerandolo, almeno nell'immediato, un pretesto per frenare le azioni di politica monetaria espansiva implementate a sostegno di un'economia ancora molto precaria. I tassi degli strumenti obbligazionari decennali, sulla scia delle migliorate condizioni economiche e dei timori in merito alle dinamiche inflazionistiche, hanno fatto registrare un movimento rialzista che ha raggiunto il massimo di periodo nel mese di aprile per poi parzialmente ritracciare.

I governi mondiali hanno proseguito nell'implementazione degli ambiziosi piani di stimoli all'economia. In USA la neoletta amministrazione Biden ha fatto approvare il piano di stimoli da 1.900 miliardi di dollari ed è, alla data di stesura del presente documento, in fase di approvazione l'ambizioso piano infrastrutturale da 3.000 miliardi di dollari. In Europa proseguono le attività di *fine tuning* del *Next Generation EU*, piano di sostegno alle economie dell'Eurozona. Le linee guida per l'allocazione delle risorse degli ambiziosi piani di spesa, in Europa come in USA, sono lo sviluppo di tecnologie *green* a sostegno dell'ambiente e la digitalizzazione.

Il Fondo Monetario Internazionale ha rivisto al rialzo le prospettive di crescita rispetto alle proiezioni di inizio anno, ipotizzando per l'Area Euro una crescita del +4,4% per il 2021 e una crescita del +3,8% per il 2022. La crescita prevista invece per l'economia USA per il 2021 si attesterebbe a +6,4% e a +3,5% per il 2022, mentre la crescita prevista per l'economia cinese si attesterebbe a +8,4% per il 2021 e a +5,6% per il 2022.

Per quanto riguarda i principali mutamenti geopolitici nel periodo, si segnalano la caduta e il successivo insediamento di un nuovo esecutivo in Italia e lo scoppio di un nuovo conflitto Israelo-Palestinese: nel mese di febbraio il quadro politico italiano è stato scosso dalla caduta del governo Conte-bis e dalla successiva nascita del nuovo esecutivo guidato da Mario Draghi, mentre nel mese di maggio è scoppiato

un nuovo conflitto Israelo-Palestinese a causa di uno sgombero forzato di cittadini Palestinesi residenti in territorio israeliano che ha innescato una spirale di violenza la quale ha portato a centinaia di morti e feriti, tra cui molti civili, e ha messo a dura prova la diplomazia internazionale. Per quanto riguarda invece i rapporti USA-Cina non si ravvisano particolari cambi di rotta nella politica estera dell'amministrazione Biden rispetto all'amministrazione precedente. Seppur con un approccio più moderato, almeno nei toni, sta proseguendo il processo di disaccoppiamento tra le due principali potenze economiche globali.

Mercati finanziari:

Obbligazionari:

Nel primo semestre 2021 i ritorni sull'*asset class* obbligazionaria sono stati generalmente negativi. A fine periodo il decennale *US* fa registrare una perdita del 7% da inizio anno, mentre il decennale tedesco riporta una perdita del 2,83% da inizio anno. I mesi di aprile e maggio sono stati particolarmente deludenti per i principali indici obbligazionari, con i mercati che hanno scontato in anticipo la ripresa americana testimoniata dalla vendita dei *Treasuries* che ha raggiunto il culmine nel mese di aprile. Dalla metà del mese di maggio e nel mese di giugno si è invece osservato un ritracciamento nei tassi dei decennali e un miglioramento delle *performance* degli indici obbligazionari.

La retorica delle banche centrali riguardo alla transitorietà del fenomeno inflattivo sembra aver convinto gli investitori, mentre le azioni di politica monetaria hanno mantenuto tratti fortemente accomodanti sostenendo il livello di liquidità nel sistema e favorendo le condizioni di accesso al credito.

Sul fronte Europeo si è osservata una dinamica molto simile a quella osservata sul fronte *US*, con una flessione dei prezzi nel mese di aprile e il successivo recupero verso la fine del periodo che ha portato anche ad un restringimento dello *spread* BTP/Bund che si era nuovamente allargato in precedenza.

A livello globale solo il comparto *high-yield* resta ampiamente in territorio positivo da inizio anno.

I livelli dei rendimenti futuri della componente obbligazionaria rimangono fortemente legati all'evoluzione dei dati macroeconomici, quantomai incerti in questa fase di ripresa minacciata dalla diffusione di nuove varianti di Covid-19. Particolare attenzione verrà posta nei prossimi mesi sul livello dei prezzi al consumo e alla produzione e sulla ripresa del mercato del lavoro, variabili che potrebbero portare le banche centrali a rivedere politiche monetarie e tassi.

Azionari:

Nel semestre i mercati azionari globali hanno proseguito il recupero iniziato nel mese di novembre. Le tematiche dei tassi al rialzo e i fenomeni inflattivi non hanno pesato sui rendimenti azionari, che a metà anno hanno fatto registrare risultati globalmente più che positivi. L'indice MSCI World, rappresentativo delle principali borse mondiali, ha infatti fatto registrare un incremento del +14,68% da inizio anno. Migliori *performer* del semestre sono stati i listini USA ed Europei, meno performanti invece i listini Asiatici. Nonostante una marcata correzione avvenuta ad aprile e assorbita nel mese di giugno, il Nasdaq è riuscito a recuperare sensibilmente, facendo registrare un rendimento da inizio anno del +13,08%, comunque sottoperformante rispetto al +16,00% del S&P 500 e del 14,52% del Dow Jones. Tra i principali listini europei invece si registra l'ottima *performance* del listino francese, con il CAC 40 a +18,50% da inizio anno, sovraperformante rispetto all'Eurostoxx 50, che fa registrare un risultato di +15,44% nel semestre. Sottoperformanti rispetto all'Eurostoxx 50 anche i principali listini spagnolo (IBEX 35, +9,65%), italiano (FTSE MIB, +14,79%) e tedesco (DAX, +13,21%). L'analisi settoriale dei mercati europei evidenzia una complessiva *sottoperformance* del comparto dei ciclici, con l'eccezione dei settori *tech* (+19,61%), *media* (+15,92%) e *construction* (+16,63%). Per quanto riguarda il comparto dei finanziari si segnala la *sovraperformance* del settore bancario (+26,21%), miglior settore nel semestre e unico settore tra i finanziari ad aver sovraperformato l'Eurostoxx 50. Il comparto *consumer* ha complessivamente sovraperformato, con ottime *performance* del settore automobilistico, secondo miglior settore nel periodo

dopo il bancario. Complessivamente sottoperformanti invece i difensivi, con il settore *utilities* peggior performer di periodo. La dinamica inflazionistica osservata, congiuntamente all'incremento dei tassi, ha pesato particolarmente su alcuni settori con valutazioni elevate come nel caso di alcuni titoli focalizzati su energie rinnovabili e/o transizione climatica del settore *utilities*, i cui prezzi sono stati pesantemente impattati nel periodo. Altri settori, come ad esempio il bancario, hanno al contrario beneficiato dell'incremento dei tassi. Le variabili da monitorare con più attenzione nel prossimo periodo per quanto riguarda la componente azionaria rimangono il livello dei tassi d'interesse, le prospettive di crescita e le dinamiche inflazionistiche.

Evoluzioni e prospettive:

I principali rischi che potrebbero minare la ripresa economica nei prossimi mesi sono principalmente legati all'evoluzione della campagna vaccinale e alla diffusione di nuove varianti del virus Covid-19 potenzialmente resistenti ai vaccini. Le più recenti stime OCSE rimangono comunque piuttosto positive in merito alla crescita economica globale, prevedendo che il prodotto interno lordo globale aumenti di quasi il 6% nel 2021 in risposta alla contrazione del 3,5% avvenuta nel 2020. Probabilmente la ripresa non procederà omogeneamente, si osserveranno infatti nazioni con tassi di crescita a velocità diverse. Una scarsa disponibilità dei vaccini nei paesi emergenti o a basso reddito potrebbe sensibilmente rallentarne la ripresa, favorendo il verificarsi di nuovi focolai e di potenziali blocchi delle attività economiche.

Le dinamiche inflattive saranno sicuramente un altro tema centrale nella seconda parte dell'anno. L'auspicabile normalizzazione della capacità produttiva ed il riequilibrio dei consumi dovrebbero, secondo quanto riportato dalle principali banche centrali, riassorbire gli eccessi osservati nei prezzi delle materie prime permettendo il ritracciamento delle dinamiche inflattive. Per quanto riguarda la dinamica dei tassi si segnala che la *Federal Reserve Bank* ha appena intrapreso il dibattito sul *tapering* (il rientro dal percorso di stimolo monetario). Il Governatore Powell ha difatti anticipato che possibili restrizioni della politica monetaria in atto e possibili movimenti al rialzo nei tassi potrebbero essere anticipati al 2022, anche se ha ribadito che per il momento una politica monetaria saldamente accomodante è necessaria per sostenere l'economia e il mercato del lavoro nel delicato percorso di ritorno ai livelli pre-pandemia.

Le posizioni in merito alle direzioni di politica monetaria dell'Eurozona sono del tutto simili a quelle USA: la BCE ha per ora seguito da lontano le dichiarazioni e le azioni della *Federal Reserve Bank* e non ci sono ragioni che facciano pensare ad improvvisi cambi di rotta nei prossimi mesi.

POLITICHE DI GESTIONE DEI FONDI

8a+ Latemar

Il fondo 8a+ Latemar ha realizzato nel primo semestre dell'anno una performance positiva pari al 6,46% (Classe R) e 6,73% (Classe Q) a fronte di una deviazione standard a 3 anni annualizzata del 10,18%. Il rendimento si confronta con un risultato dell'indice Eurostoxx50 TR pari al 15,44% e dell'indice FTSE MIB TR del 14,79%. Nel corso del semestre il fondo ha fatto un nuovo massimo assoluto il 17 giugno (quota Classe R 6,61, pari a 7,87% da inizio anno).

Il semestre appena trascorso è stato caratterizzato dalla prosecuzione del movimento rialzista dei principali mercati globali iniziato a novembre 2020 e successivo all'approvazione dei vaccini Pfizer e Moderna da parte delle autorità preposte. La ripresa ai consumi e il parziale ritorno alla normalità hanno contribuito ad un generale aumento dei prezzi al consumo e alla produzione. Molto di quest'aumento è da imputarsi al prezzo delle *commodities*, incrementato sensibilmente da inizio anno spinto da uno sbilancio tra una rinnovata domanda e un'offerta ancora strozzata dai lunghi periodi di chiusura. Le banche centrali hanno globalmente riconosciuto il fenomeno inflattivo descrivendolo come contingente e non considerandolo, almeno nell'immediato, un pretesto per frenare le azioni di politica monetaria espansiva implementate a sostegno di un'economia ancora molto precaria. I tassi degli strumenti obbligazionari decennali, sulla scia delle migliorate condizioni economiche e dei timori in merito alle dinamiche inflazionistiche, hanno fatto registrare un movimento rialzista che ha raggiunto il massimo di periodo nel mese di aprile per poi parzialmente ritracciare. I governi mondiali hanno proseguito nell'implementazione degli ambiziosi piani di stimoli all'economia e il Fondo Monetario Internazionale ha rivisto al rialzo le prospettive di crescita rispetto alle proiezioni di inizio anno, ipotizzando per l'Area Euro una crescita del +4,4% per il 2021 e una crescita del +3,8% per il 2022.

Le tematiche dei tassi al rialzo e i fenomeni inflattivi non hanno pesato sui rendimenti azionari, che a metà anno fanno registrare risultati globalmente più che positivi. L'indice MSCI World, rappresentativo delle principali borse mondiali, ha infatti fatto registrare un incremento del +14,68% da inizio anno. Migliori *performer* del semestre sono stati i listini USA ed Europei, meno performanti invece i listini Asiatici.

Tra i principali listini europei si registra l'ottima *performance* del listino francese, con il CAC 40 a +18,50% da inizio anno, sovraperformante rispetto all'Eurostoxx 50 che riporta un risultato di +15,44% nel semestre. Sottoperformanti rispetto all'Eurostoxx 50 anche i principali listini spagnolo (IBEX 35, +9,65%), italiano (FTSE MIB, +14,79%) e tedesco (DAX, +13,21%). L'analisi settoriale dei mercati europei evidenzia una complessiva sottoperformance del comparto dei ciclici, con l'eccezione dei settori *tech* (+19,61%), *media* (+15,92%) e *construction* (+16,63%). Per quanto riguarda il comparto dei finanziari si segnala la sovraperformance del settore bancario (+26,21%), miglior settore nel semestre e unico settore tra i finanziari ad aver sovraperformato l'Eurostoxx 50. Il comparto *consumer* ha complessivamente sovraperformato, con ottime *performance* del settore automobilistico, secondo miglior settore nel periodo dopo il bancario. Complessivamente sottoperformanti invece i difensivi, con il settore *utilities* peggior performer di periodo.

L'esposizione azionaria del fondo è rimasta sostanzialmente costante nel periodo, aggirandosi attorno al 38,3%, così come sostanzialmente costante è rimasta la componente obbligazionaria, in media al 53,5%. Nel semestre l'esposizione azionaria del fondo è rimasta in media elevata alla luce della scarsa attrattività dei rendimenti obbligazionari e delle generali buone performance dei mercati azionari europei. I movimenti al rialzo dei tassi nei mesi di marzo e aprile non hanno portato a stravolgimenti nella composizione del portafoglio, la cui esposizione azionaria è stata solo leggermente limata dai massimi di periodo tramite parziali prese di profitto. Le piccole oscillazioni nel peso della componente obbligazionaria nel periodo sono da attribuirsi al movimento al rialzo dei tassi, che hanno poi marginalmente corretto dopo i massimi di aprile, e ad operazioni di ribilanciamento. Per quanto riguarda

la composizione del portafoglio obbligazionario, si segnala l'incremento di circa quattro punti percentuali nel peso della parte *corporate* a discapito del peso di quella governativa, che è stato ridotto di circa tre punti percentuali. Il peso della componente *corporate* a fine periodo si attesta a circa il 32%, di cui la quasi totalità concentrato su emittenti domestici. La componente obbligazionaria governativa a fine periodo riporta un'esposizione del 21,9%, di cui i due terzi concentrati su obbligazioni governative italiane e il restante terzo su obbligazioni governative estere. L'esposizione valutaria diversa dall'Euro, ottenuta tramite obbligazioni estere, si limita ad un titolo di stato USA denominato in dollari che a fine periodo pesa circa il 4,2% del portafoglio. La *duration* di portafoglio è rimasta nel complesso contenuta e poco superiore ai 2 anni.

L'allocazione geografica del portafoglio azionario non ha subito sostanziali variazioni nel periodo: il peso della componente domestica è rimasto attorno al 13%, con picchi del 15% e minimi dell'11%. Il peso dell'esposizione al mercato francese è aumentato passando dal 6,7% di inizio periodo al 7,7% di fine periodo. Sostanzialmente invariati i pesi dell'esposizione ai mercati tedesco e spagnolo, che si attestano rispettivamente a 9,4% e 2,5% a fine periodo.

Per quanto concerne il posizionamento geografico si registra un contributo differenziale complessivamente neutrale rispetto all'andamento generale di mercato. Sulla contribuzione differenziale dell'esposizione geografica ha pesato in negativo l'impatto della *sottoperformance* dell'indice domestico a maggior capitalizzazione, bilanciata però dall'eccezionale *performance* dei titoli italiani a minor capitalizzazione. I mercati italiani hanno sovraperformato nei primi mesi dell'anno, successivamente al cambio di esecutivo e grazie alle aspettative positive di crescita economica, per poi rallentare nella seconda parte del semestre. Rallentamento decisamente meno evidente per gli indici *mid-cap* e *small-cap*, forti di risultati eccezionalmente sovraperformati nel periodo (26,10% FTSE Italia *Mid-cap* Index e 30,28% FTSE Italia *Small-Cap* Index). Penalizzante il sottopeso al mercato francese, nettamente tra i migliori indici europei nel periodo in analisi. Sostanzialmente neutrali in termini differenziali i contributi delle esposizioni a Spagna e Germania, la cui esposizione differenziale è rimasta prossima alla neutralità nel periodo.

Anche per quanto concerne l'esposizione settoriale non si ravvisano variazioni significative nel periodo. L'esposizione al comparto dei ciclici è stata lievemente incrementata, passando dal 13% iniziale al 14,5% di fine periodo e mantenendo una condizione di abbondante sottopeso rispetto all'indice di riferimento. L'esposizione al comparto *consumer* è rimasta sostanzialmente invariata attestandosi attorno al 6,5% a fine periodo, mantenendosi in una condizione di leggero sottopeso. Leggermente incrementata l'esposizione al comparto dei difensivi, che a fine periodo si attesta attorno al 9%, mantenendo in essere la condizione di leggero sovrappeso. In abbondante sovrappeso il comparto dei finanziari, la cui esposizione viene solo marginalmente ridotta attestandosi a fine periodo al 7,5%.

In termini di contribuzione differenziale di *performance* l'esposizione settoriale del fondo è stata premiante nel semestre. Il sovrappeso ai finanziari, nella fattispecie al settore bancario, ha contribuito positivamente in considerazione della *sovraperformance* del settore. Positivi anche i contributi dei settori auto e *personal & household goods* per il comparto *consumer* e del settore *telecommunications* per quanto riguarda il comparto difensivo. Penalizzanti invece i contributi del sottopeso ai settori *retail* e *construction & materials* in considerazione della *sovraperformance* di periodo.

La percentuale degli investimenti azionari è oscillata tra il 32,73% ed il 39,64% lordo circa. Non sono state adottate coperture tramite *future* nel periodo.

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. Al momento, si ritiene di mantenere gli investimenti azionari sostanzialmente stabili, tenendo sotto stretta osservazione le dinamiche di tassi e crescita, fattori che potrebbero rivelarsi chiave per eventualmente ripensare l'*asset allocation*. Una dinamica di tassi stabilmente al rialzo potrebbe favorire un graduale riposizionamento sulla componente obbligazionaria rispetto alla componente azionaria, mentre tassi

stagnanti e una crescita economica che non sorprenderà al rialzo suggerirebbero di mantenere alta la componente azionaria effettuando un ribilanciamento settoriale riducendo l'esposizione a titoli finanziari e ciclici incrementando la componente difensiva e la tecnologia.

Da un punto di vista della raccolta si sono registrati rimborsi per 807.411,178 quote (al netto delle sottoscrizioni) di Classe R; il patrimonio, in ragione dei rimborsi e nonostante le performance di periodo, è sceso da 23,81 a 20,09 milioni di Euro.

8a+ Eiger

Il fondo 8a+ Eiger ha realizzato nel primo semestre dell'anno una *performance* positiva del 14,22%, Classe R (14,79% Classe Q), a fronte di una performance dell'indice EuroStoxx 50 TR del 15,44% nello stesso periodo.

Il rendimento poco sopra espresso è stato ottenuto a fronte di una deviazione standard annualizzata pari al 22,88% (21,49% quella dell'indice Eurostoxx50). Per quanto riguarda l'esposizione complessiva del fondo, gli investimenti azionari sono variati da un minimo attorno al 90,1% ad un massimo pari al pieno investimento, con un'esposizione media nel semestre del 95,7% circa.

Il semestre appena trascorso è stato caratterizzato dalla prosecuzione del movimento rialzista dei principali mercati globali iniziato a novembre 2020 e successivo all'approvazione dei vaccini Pfizer e Moderna da parte delle autorità competenti. La ripresa ai consumi ed il parziale ritorno alla normalità hanno contribuito ad un generale aumento dei prezzi al consumo e alla produzione. Gran parte di quest'aumento è da imputarsi al prezzo delle *commodities*, incrementato sensibilmente da inizio anno spinto dallo sbilancio tra la rinnovata domanda e un'offerta ancora strozzata dai lunghi periodi di chiusura. Le banche centrali hanno globalmente riconosciuto il fenomeno inflattivo descrivendolo come transitorio e non considerandolo, almeno nell'immediato, un pretesto per frenare le azioni di politica monetaria espansiva implementate a sostegno di un'economia ancora molto precaria. I tassi degli strumenti obbligazionari decennali, sulla scia delle migliorate condizioni economiche e dei timori in merito alle dinamiche inflazionistiche, hanno fatto registrare un movimento rialzista che ha raggiunto il massimo di periodo nel mese di aprile per poi parzialmente ritracciare. I governi mondiali hanno proseguito nell'implementazione degli ambiziosi piani di stimoli all'economia e il Fondo Monetario Internazionale ha rivisto al rialzo le prospettive di crescita rispetto alle proiezioni di inizio anno, ipotizzando per l'Area Euro una crescita del +4,4% per il 2021 e una crescita del +3,8% per il 2022.

I tassi al rialzo e i fenomeni inflattivi non hanno pesato sui rendimenti azionari nel periodo, che a metà anno fanno registrare risultati globalmente più che positivi. L'indice MSCI World, rappresentativo delle principali borse mondiali, ha infatti fatto registrare un incremento del +14,68% da inizio anno. Migliori performer del semestre sono stati i listini USA ed Europei, meno performanti invece i listini Asiatici. Tra i principali listini europei si registra l'ottima *performance* del listino francese, con il CAC 40 a +18,50% da inizio anno, sovraperformante rispetto all'Eurostoxx 50, che fa registrare un risultato di +15,44% nel semestre. Sottoperformanti rispetto all'Eurostoxx 50 anche i principali listini spagnolo (IBEX 35, +9,65%), italiano (FTSE MIB, +14,79%) e tedesco (DAX, +13,21%). L'analisi settoriale dei mercati europei evidenzia una complessiva sottoperformance del comparto dei ciclici, con l'eccezione dei settori *tech* (+19,61%), *media* (+15,92%) e *construction* (+16,63%). Per quanto riguarda il comparto dei finanziari si segnala la *sovraperformance* del settore bancario (+26,21%), miglior settore nel semestre e unico settore tra i finanziari ad aver sovraperformato l'Eurostoxx 50. Il comparto *consumer* ha complessivamente sovraperformato, con ottime *performance* del settore automobilistico, secondo miglior settore nel periodo dopo il bancario. Complessivamente sottoperformanti invece i difensivi, con il settore *utilities* peggior performer di periodo.

In termini di allocazione settoriale abbiamo adottato nel periodo un posizionamento marcatamente sottopesato ai ciclici, un'esposizione in media equipesata a *consumer* e difensivi ed un mercato sovrappeso ai finanziari (in media circa 10 punti rispetto all'Eurostoxx 50).

La *performance attribution* settoriale rivela contribuzioni differenziali positive derivanti sia dall'esposizione al comparto dei *consumer* sia dall'esposizione al comparto dei finanziari. I settori *automotive* e *consumer products and services* hanno riportato *performance* particolarmente positive tra i settori del comparto *consumer*; in particolare, i titoli Stellantis e L'Oreal hanno riportato ottime *performance* da inizio anno. Per quanto riguarda il comparto dei finanziari, il miglior *performer* è stato indubbiamente il settore bancario, su cui è stato mantenuto un abbondante sovrappeso nel periodo. Negativa invece la *performance attribution* differenziale dei comparti difensivi e ciclici, che hanno fatto registrare contributi negativi in termini differenziali con il *benchmark*.

In termini geografici, il fondo ha mantenuto un'esposizione abbondantemente sovrappesata sul mercato domestico e un'esposizione ampiamente sottopesata ai titoli francesi, sebbene rispetto ad inizio periodo si registrino delle limature in entrambe le posizioni. L'esposizione al mercato italiano è stata ridotta del 3,5% circa, arrivando al 21,5% circa di fine semestre, mentre l'esposizione al mercato francese è stata aumentata dell'1,7% arrivando al 22,5% di fine semestre. Il leggero sottopeso al mercato spagnolo è stato incrementato nel periodo: infatti, l'esposizione è stata azzerata verso la fine del periodo. L'esposizione al mercato tedesco invece è rimasta in media allineata a quella dell'indice, passando da un leggero sovrappeso iniziale ad un altrettanto lieve sottopeso e attestandosi al 28,5% di fine periodo. Il contributo del mercato domestico è stato complessivamente negativo in considerazione della leggera *sottoperformance* del principale indice italiano rispetto all'indice di riferimento. Il mercato italiano ha fatto registrare buone *performance* nei primi mesi dell'anno successivamente al cambio di esecutivo e alle aspettative positive rispetto alla forza della ripartenza economica, mentre ha poi corretto nella seconda parte del semestre. Penalizzante anche il sottopeso sul mercato francese, nettamente tra i migliori indici europei nel periodo in analisi. Sostanzialmente neutrali in termini differenziali i contributi delle esposizioni a Spagna e Germania, la cui esposizione differenziale è rimasta prossima alla neutralità per buona parte del periodo.

Dal punto di vista della generazione di *performance* rispetto al *benchmark*, il fondo ha generato *sottoperformance* soprattutto a partire dal mese di marzo, a seguito dell'indebolimento delle *performance* della componente domestica.

La tenuta da parte dei mercati dei massimi da inizio anno spinge la SGR a non modificare significativamente l'impostazione per l'inizio del prossimo semestre. Si rimane 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. In tal caso potrebbe essere valutato un ulteriore incremento dell'esposizione al comparto difensivo.

Da un punto di vista della raccolta si sono registrati rimborsi per 315.008,269 quote (al netto delle sottoscrizioni) di Classe R e 156.926,058 quote di Classe T, mentre per la Classe Q si è registrata la sottoscrizione di 23.000 quote; il patrimonio, per effetto di rimborsi e sottoscrizioni e delle *performance* di periodo positive, è passato da 16,05 a 17,77 milioni di Euro circa.

8a+ Gran Paradiso

Il fondo 8a+ Gran Paradiso ha realizzato, nel semestre chiusosi il 30 giugno 2021, una *performance* negativa del 1,92% (Classe R), mentre il risultato, sempre negativo, della Classe Q è stato pari al 1,29%.

Il rendimento poco sopra espresso è stato ottenuto a fronte di un livello di volatilità a 3 anni annualizzata del 4,70% (4,90% il limite massimo). Tale risultato è dovuto alla *sottoperformance* registrata dal fondo *master*, che si è tradotta in una *performance* negativa di portafoglio a seguito della copertura pressoché totale del portafoglio durante il periodo.

L'esposizione media lorda al fondo *master* è oscillata tra un minimo dell'87,59% ed un massimo del 95,10% (in media al 90,87%); quanto all'esposizione al netto della copertura *future*, questa è variata tra il 0,10% ed il 4,45% (in media pari al 2,29%).

A fine periodo l'investimento del fondo *feeder* nel *master* è dell'88,46% (1.68% l'esposizione netta della copertura), pari ad un investimento di 210.000 quote del fondo Eiger Classe T.

Dal punto di vista della raccolta, sono stati registrati rimborsi netti per circa 143.605,444 quote di Classe R; in conseguenza dei rimborsi effettuati e della *performance* di periodo il patrimonio del fondo è passato da 2,03 a 1,40 milioni di Euro complessivi.

* * *

Come prescritto dalle vigenti normative di vigilanza in materia di fondi comuni, si riportano di seguito la situazione patrimoniale al 30 giugno 2021.

8a+ Investimenti SGR S.p.A.



Varese, 28 luglio 2021

**Relazione Semestrale al 30 giugno 2021
del fondo 8a+ Latemar**

SITUAZIONE PATRIMONIALE

ATTIVITA'	Situazione al 30/06/2021		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	18.403.356	90,91%	22.214.846	92,96%
A1. Titoli di debito	10.840.496	53,55%	12.484.387	52,24%
A1.1 titoli di Stato	4.397.553	21,72%	5.843.413	24,45%
A1.2 altri	6.442.943	31,83%	6.640.974	27,79%
A2. Titoli di capitale	7.562.860	37,36%	8.728.559	36,53%
A3. Parti di OICR			1.001.900	4,19%
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI				
B1. Titoli di debito				
B2. Titoli di capitale				
B3. Parti di OICR				
C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI				
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia				
C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati				
C3. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati				
D. DEPOSITI BANCARI	176.232	0,87%	675.817	2,83%
D1. A vista	176.232	0,87%	675.817	2,83%
D2. Altri				
E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE				
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'	1.599.934	7,90%	931.211	3,90%
F1. Liquidità disponibile	1.596.781	7,89%	1.933.362	8,09%
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	3.153	0,02%	610	0,00%
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare			-1.002.761	-4,20%
G. ALTRE ATTIVITA'	64.541	0,32%	74.545	0,31%
G1. Ratei attivi	64.541	0,32%	74.545	0,31%
G2. Risparmio di imposta				
G3. Altre				0,00%
TOTALE ATTIVITA'	20.244.063	100,00%	23.896.419	100,00%

PASSIVITA' E NETTO	Situazione al 30/06/2021	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	84.344	
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	84.344	
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITA'	67.967	77.867
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	67.967	77.867
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre		
TOTALE PASSIVITA'	152.311	77.867
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	20.091.752	23.818.552
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO Classe R	20.090.626	23.817.497
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO Classe Q	1.126	1.055
Numero delle quote in circolazione Classe R	3.080.081,997	3.887.493,175
Numero delle quote in circolazione Classe Q	10,000	10,000
Valore unitario delle quote Classe R	6,523	6,127
Valore unitario delle quote Classe Q	112,617	105,512

MOVIMENTI DELLE QUOTE NELL'ESERCIZIO - Classe R	
Quote emesse	10.152,428
Quote rimborsate	817.563,606

**Relazione Semestrale al 30 giugno 2021
del fondo 8a+ Eiger**

SITUAZIONE PATRIMONIALE

ATTIVITA'	Situazione al 30/06/2021		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	16.817.506	94,36%	15.933.115	98,73%
A1. Titoli di debito				
A1.1 titoli di Stato				
A1.2 altri				
A2. Titoli di capitale	16.817.506	94,36%	15.933.115	98,73%
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				
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia				
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'	1.004.266	5,63%	204.694	1,27%
F1. Liquidità disponibile	994.443	5,58%	927.575	5,75%
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	9.823	0,06%	1.556	0,01%
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare			-724.437	-4,49%
G. ALTRE ATTIVITA'	362	0,00%		
G1. Ratei attivi	362	0,00%		
G2. Risparmio di imposta				
G3. Altre				
TOTALE ATTIVITA'	17.822.134	100,00%	16.137.809	100,00%

PASSIVITA' E NETTO	Situazione al 30/06/2021	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		21.142
M1. Rimborsi richiesti e non regolati		21.142
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITA'	47.356	64.432
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	47.356	64.432
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre		
TOTALE PASSIVITA'	47.356	85.574
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	17.774.778	16.052.235
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO Classe R	13.686.473	14.157.708
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO Classe Q	2.848.096	16.077
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO Classe T	1.240.209	1.878.450
Numero delle quote in circolazione Classe R	1.736.690,070	2.051.698,339
Numero delle quote in circolazione Classe Q	23.150,000	150,000
Numero delle quote in circolazione Classe T	210.000,000	366.926,058
Valore unitario delle quote Classe R	7,881	6,900
Valore unitario delle quote Classe Q	123,028	107,180
Valore unitario delle quote Classe T	5,906	5,119

MOVIMENTI DELLE QUOTE NELL'ESERCIZIO - Classe R	
Quote emesse	6.075,363
Quote rimborsate	321.083,632

MOVIMENTI DELLE QUOTE NELL'ESERCIZIO - Classe Q	
Quote emesse	23.000,000
Quote rimborsate	

MOVIMENTI DELLE QUOTE NELL'ESERCIZIO - Classe T	
Quote emesse	
Quote rimborsate	156.926,058

Relazione Semestrale al 30 giugno 2021
del fondo 8a+ Gran Paradiso
SITUAZIONE PATRIMONIALE

	Situazione al 30/06/2021		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	1.240.260	87,73%	1.878.294	91,65%
A1. Titoli di debito				
A1.1 titoli di Stato				
A1.2 altri				
A2. Titoli di capitale				
A3. Parti di OICR	1.240.260	87,73%	1.878.294	91,65%
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI				
B1. Titoli di debito				
B2. Titoli di capitale				
B3. Parti di OICR				
C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	112.773	7,98%	144.688	7,06%
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia	112.773	7,98%	144.688	7,06%
C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati				
C3. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati				
D. DEPOSITI BANCARI	81	0,01%	50	0,00%
D1. A vista	81	0,01%	50	0,00%
D2. Altri				
E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE				
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'	59.113	4,18%	25.334	1,24%
F1. Liquidità disponibile	59.113	4,18%	25.334	1,24%
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare				
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare				
G. ALTRE ATTIVITA'	1.472	0,10%	1.109	0,05%
G1. Ratei attivi	1.472	0,10%		
G2. Risparmio di imposta				
G3. Altre			1.109	0,05%
TOTALE ATTIVITA'	1.413.699	100,00%	2.049.475	100,00%

	Situazione al 30/06/2021	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	3.967	
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	3.967	
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITA'	7.695	22.661
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	7.695	22.661
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre		
TOTALE PASSIVITA'	11.662	22.661
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	1.402.037	2.026.814
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO Classe R	1.401.215	2.025.981
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO Classe Q	822	833
Numero delle quote in circolazione Classe R	343.613,269	487.218,713
Numero delle quote in circolazione Classe Q	10,000	10,000
Valore unitario delle quote Classe R	4,078	4,158
Valore unitario delle quote Classe Q	82,184	83,258

MOVIMENTI DELLE QUOTE NELL'ESERCIZIO - Classe R	
Quote emesse	
Quote rimborsate	143.605,444

**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	CCT 15GN2022 Ind	1.004.500	4,96%
2	ENI 0,75% 17MG2022	908.820	4,49%
3	T 0,125% 15MG2023	839.758	4,15%
4	ESSL 0,875% 25OT2023	813.120	4,02%
5	BTP 2,45% 01OT2023	743.750	3,67%
6	SPGB 0,75% 30LG2021	700.735	3,46%
7	BTP F StepC 17NV28	600.660	2,97%
8	Bns 1,625% 17OT24	525.180	2,59%
9	BAMI 1,75% 28GE25	521.100	2,57%
10	TIPI 2,5% 05DC2024	516.100	2,55%
11	Nlf 2,625% 19FB2027	510.650	2,52%
12	BTP 0,35% 01FB2025	508.150	2,51%
13	Asml Holding Nv	428.756	2,12%
14	MB 0,625% 27ST2022	404.400	2,00%
15	LVMH MoetH L Vuitton	396.780	1,96%
16	NESH 2,375% 18GE2022	383.068	1,89%
17	Ipgi 3,625% 28GE27	358.070	1,77%
18	ICCR 2,25% 20OT2025	308.820	1,53%
19	pry 2,5% ap22	305.370	1,51%
20	Siltronic Ag-tend	281.000	1,39%
21	SEA 3,5% 09OT2025	266.585	1,32%
22	TotalEnergies S (FP)	248.008	1,23%
23	Mediobanca	241.325	1,19%
24	SAP SE	234.115	1,16%
25	Poste Italiane SpA	228.575	1,13%
26	Nokia Oyj (FH)	225.775	1,12%
27	Anheuser-Busch InBev	212.835	1,05%
28	Schneider Electric	212.288	1,05%
29	SPMI 3,75% 08ST2023	211.956	1,05%
30	Volkswagen AG PFD	211.200	1,04%
31	A2A SpA	206.880	1,02%
32	AMC 1,5% 17LG2023	206.324	1,02%
33	ENEL SpA	205.982	1,02%
34	Bayer AG REG (GR)	204.840	1,01%
35	ANS 2,75% 31MG2024	203.380	1,00%
36	Basf Se (DE)	199.320	0,98%
37	BNP Paribas FP	195.619	0,97%
38	Lanxess AG	189.650	0,94%
39	B Santander SA ES	186.731	0,92%
40	Nexi Spa	185.100	0,91%
41	Deutsche Post AG-Reg	172.080	0,85%
42	AXA SA	171.080	0,85%
43	Iberdrola Sa	168.592	0,83%
44	Ams Ag	167.344	0,83%
45	Renault SA FP	167.016	0,83%
46	UniCredit SpA	163.180	0,81%
47	Sanofi SA (FP)	159.048	0,79%
48	Allianz SE-Reg (DE)	157.725	0,78%
49	Telefonica SA (ES)	153.699	0,76%
50	Leonardo SpA Ord	153.270	0,76%
51	Almawave SpA	148.995	0,74%
52	Telecom Italia RNC	146.550	0,72%
53	OVS SpA	143.640	0,71%
54	Deutsche Lufthansa-R	142.350	0,70%
55	Philogen SpA	138.400	0,68%
56	Saipem Spa	133.686	0,66%
57	Openjobmetis Spa	108.074	0,53%
	Altri titoli	473.352	2,34%
	Tot. Strumenti Finanziari	18.403.356	90,91%
	Totale Attività	20.244.063	

8a+ Eiger			
N.	Denominazione titolo	Valore	In percentuale del totale attività
1	Poste Italiane SpA	1.115.000,00	6,26%
2	SAP SE	1.010.140,00	5,67%
3	STMico IM	918.150,00	5,15%
4	Adidas AG	847.530,00	4,76%
5	UniCredit SpA	845.750,00	4,75%
6	Mediobanca	837.250,00	4,70%
7	Bca Pop Emilia Romag	807.620,00	4,53%
8	BNP Paribas FP	793.050,00	4,45%
9	TotalEnergies S (FP)	772.638,00	4,34%
10	Bayer AG REG (GR)	768.150,00	4,31%
11	Deutsche Post AG-Reg	745.680,00	4,18%
12	Stellantis NV	703.545,00	3,95%
13	Ams Ag	693.042,00	3,89%
14	Kering (PPR SA)	663.300,00	3,72%
15	Vinci SA (FP)	629.930,00	3,53%
16	Anheuser-Busch InBev	608.100,00	3,41%
17	Volkswagen AG PFD	591.360,00	3,32%
18	Sanofi SA (FP)	574.340,00	3,22%
19	Lanxess AG	566.636,00	3,18%
20	L'Oreal SA FP	563.700,00	3,16%
21	Nokia Oyj (FH)	541.860,00	3,04%
22	RWE AG (DE)	536.328,00	3,01%
23	Koninklijke Phili NL	501.480,00	2,81%
24	Openjobmetis Spa	182.927,00	1,03%
	Tot. Strumenti Finanziari	16.817.506	94,36%
	Totale Attività	17.822.134	

8a+ Gran Paradiso			
N.	Denominazione titolo	Valore	In percentuale del totale attività
1	8A+ Eiger classe T	1.240.260	87,73%
	Tot. Strumenti Finanziari	1.240.260	87,73%
	Totale Attività	1.413.699	