Relazione Semestrale al 30 giugno 2022 dei Fondi Comuni di Investimento Mobiliare Aperti
8a+ Latemar
8a+ Eiger

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 2022

SCENARIO ECONOMICO MONDIALE ED ANDAMENTO DEI MERCATI FINANZIARI

Il primo semestre del 2022 è stato testimone dello scoppio della più importante guerra a ridosso dei confini europei dopo la Seconda guerra mondiale e di uno dei periodi peggiori di sempre per i mercati finanziari globali. Il 24 febbraio l'esercito russo ha dichiarato guerra all'Ucraina dando inizio ad una vera e propria invasione, segnando uno spartiacque nella storia recente e mutando inesorabilmente gli equilibri geopolitici mondiali. La guerra si è rivelata essere quanto mai brutale sin dai primi momenti: i bombardamenti sulle città Ucraine e gli eccidi di civili hanno generato un esodo di più di 10 milioni di profughi in parte riversatisi nei paesi europei limitrofi. La risposta dell'occidente non si è fatta attendere; nonostante lo sgomento iniziale l'Europa si è mostrata compatta, imponendo pesanti sanzioni economiche alla Russia ed inviando armi al popolo ucraino. Supporto all'Ucraina è stato fornito anche da USA e UK, mentre la Cina ha confermato l'alleanza con la Russia e si è astenuta durante il voto di condanna all'invasione russa dell'ONU. Lo scoppio della guerra ha portato ad un'ulteriore polarizzazione a livello globale, delineando in modo molto chiaro due forze opposte sullo scacchiere internazionale, il blocco occidentale rappresentato da UE, USA e Gran Bretagna ed il blocco orientale che vede protagonista la rinsaldata alleanza tra Russia e Cina.

Ai recenti sviluppi geopolitici ha fatto seguito la fuga delle multinazionali Statunitensi ed Europee dalla Russia, e in generale si è moltiplicato il numero di attività che hanno rimpatriato la produzione e accorciato le catene di fornitura. L'impatto economico della guerra ha da subito pesato a livello globale, essendo la Russia esportatore netto di materie prime energetiche e negli anni è diventata un partner difficilmente sostituibile per l'Europa. Le profonde relazioni commerciali tra il fronte occidentale e il fronte orientale hanno reso molto difficile impostare sanzioni efficaci che non procurassero effetti economici troppo negativi sugli stessi paesi sanzionatori. A causa del conflitto e delle sanzioni imposte, i prezzi delle materie prime energetiche hanno subito un'impennata che ha ulteriormente incrementato le pressioni inflazionistiche in atto. La guerra non ha fatto altro che aggiungere pressione ad un sistema già compromesso dalle problematiche nelle catene di fornitura legate alla pandemia di Covid-19.

La retorica delle banche centrali nel 2022 è decisamente cambiata; le *stance* di politica monetaria si sono fatte molto più restrittive a fronte della forza delle dinamiche inflazioniste globali, pur nel timore che un aggressivo incremento dei tassi, accoppiato alle forti pressioni inflazionistiche in atto, potrebbe scatenare una recessione tra la fine del 2022 e l'inizio del 2023, rendendo delicato il compito di controllo dell'inflazione delle banche centrali.

La pandemia di Covid-19 nei primi mesi del 2022 ha rallentato a livello globale con l'eccezione della Cina: l'approccio Covid Zero non ha infatti retto all'estrema contagiosità della variante Omicron, che ha portato il governo ad imporre lunghi e severi lockdown che hanno pesato sulla ripresa economica globale. Shanghai è stata completamente bloccata per più di due mesi, assestando un duro colpo all'economia mondiale a fronte dell'enormità dei flussi commerciali che di norma ne attraversano i suoi porti.

A fronte del peggioramento del contesto macroeconomico il Fondo Monetario Internazionale ha rivisto al ribasso le prospettive di crescita globali, prevedendo una crescita del +3,6% sia per il 2022 che per il 2023, ridotta rispettivamente dello 0,8% e dello 0,2% rispetto le previsioni riportate a gennaio.

Quanto all' Area Euro, è stimata una crescita del +2,8% per il 2022 e una crescita del +2,3% per il 2023. La crescita prevista invece per l'economia USA per il 2022 si attesterebbe a +3,7% e a +2,3% per il 2023, mentre la crescita prevista per l'economia cinese si attesterebbe a +4,4% per il 2022 e a +5,1% per il 2023.

Mercati finanziari:

Obbligazionari:

Nel primo semestre 2022 i ritorni sull'asset class obbligazionaria sono stati generalmente negativi. L'incremento dei tassi ed il peggioramento delle condizioni di liquidità hanno assestato un duro colpo ai rendimenti dell'asset class, facendo registrare perdite ingenti lungo tutta la curva. L'annunciato inasprimento delle politiche monetarie di FED, BOE ed ECB ha portato ad un importante incremento dei tassi nel semestre alla luce di un'inflazione decisamente più forte delle attese. La forza delle pressioni inflattive in atto ha spiazzato i policymakers, costringendoli ad accelerare la messa a terra delle politiche monetarie e incrementarne l'incisività. Lo scoppio della guerra e l'impennata nei prezzi delle commodities hanno aggiunto ulteriore pressione ad un sistema già provato dai colli di bottiglia nelle catene produttive generatisi durante i prolungati lockdown. Verso la metà di marzo, infatti, il rendimento del decennale americano ha superato il livello soglia del 2% per proseguire con un movimento molto forte che ha portato a sfiorare il 3,5% a metà giugno per chiudere poi nell'intorno del 3% alle fine del semestre. Tassi fortemente al rialzo sono stati osservati anche in Area Euro; il decennale tedesco dopo marzo è tornato stabilmente positivo per la prima volta dal 2019, superando nella fase di picco di metà giugno l'1,5% per poi ritracciare leggermente chiudendo il semestre nell'intorno dell'1,35%. Il decennale italiano ha invece chiuso il semestre con rendimento del 3,25%, mentre lo spread BTP/Bund si aggirava nell'intorno dei 195 punti base. A fine periodo l'indice Bank of America che calcola il rendimento dei treasury con scadenza 1-10 anni ha fatto registrare una perdita del 5,5% da inizio anno, mentre il decennale ha fatto registrare una perdita nell'intorno dell'8%. Quanto alle obbligazioni governative europee, l'indice Bank of America 1-10 anni ha fatto registrare perdite del 7,11% da inizio anno, mentre il decennale tedesco ha fatto registrare una perdita dell'8,75%. L'impatto sui rendimenti obbligazionari è stato particolarmente duro per l'high yield, che verso la fine del periodo ha osservato un importante allargamento degli spread. Gli indici HY di Bank of America hanno registrato un calo del 14,04% da inizio anno per quanto concerne la componente HY statunitense, mentre l'HY europeo ha fatto segnare perdite del 15,11%. Sebbene la componente high-yield stia iniziando a mostrare rendimenti interessanti, le difficili condizioni di liquidità e le previsioni di future recessioni impongono cautela. Anche per quanto concerne le obbligazioni governative i profili di rischio-rendimento stanno iniziando a delineare qualche opportunità, sebbene il rischio di ulteriori aumenti dei tassi per fronteggiare un'inflazione fuori controllo suggeriscano cautela nell'allungare le scadenze.

Azionari:

Il primo semestre del 2022 è stato uno dei peggiori di sempre per i mercati azionari. I principali listini globali hanno osservato profonde correzioni a causa del movimento al rialzo dei tassi di interesse e delle revisioni al ribasso delle previsioni di crescita economica.

L'indice MSCI World TR, rappresentativo delle principali borse mondiali, ha fatto registrare una perdita di quasi 19 punti percentuali da inizio anno. Migliori performer del semestre sono stati alcuni listini Europei e Asiatici, meno performanti invece i listini US, che hanno fatto registrare il peggior primo semestre in 50 anni. Il Nasdaq, in particolare, ha osservato una marcata correzione del 29,69% alla luce della forte presenza di titoli con alte valutazioni, sottoperformando l'S&P 500, che ha fatto segnare un -20,17%, e il Dow Jones, che ha perso il 14,58%. Tra i principali listini europei si registrano nel periodo performance eterogenee seppur in territorio negativo. In Europa i migliori listini del primo semestre del 2022 sono stati l'inglese FTSE 100, -1,22%, e lo spagnolo IBEX 35, -5,27%, sovraperformanti rispetto all'Eurostoxx 50 che ha fatto registrare un risultato del -18,09%. Sottoperformanti rispetto all'Eurostoxx 50 i principali listini italiano e tedesco, con il FTSE MIB a -19,60% e il DAX a -19,52%, mentre il listino francese ha marginalmente sovraperformato, con il CAC 40 a -15,24%. L'analisi settoriale dei mercati europei ha evidenziato una complessiva sottoperformance del comparto dei ciclici, con l'eccezione del settore Oil & Gas, positivo nel periodo grazie al forte apprezzamento della commodity. Per quanto

riguarda il comparto dei finanziari si segnalano le sovraperformance rispetto all'Eurostoxx 50 dei settori assicurativo (-13,12%) e dei servizi finanziari (-16,68%) e la marcata sottoperformance del settore immobiliare che ha visto una variazione del -31,76% da inizio anno a causa dell'incremento dei tassi. Il comparto consumer ha complessivamente sottoperformato; le performance peggiori sono state registrate dal settore retail, che ha perso quasi il 38% da inizio anno facendo segnare il valore più basso a livello settoriale nel semestre: la complessa situazione macroeconomica e geopolitica creatasi ha pesato particolarmente sul settore retail, a fronte delle preoccupazioni in merito ad una sostanziale diminuzione della domanda e dei consumi. Complessivamente sottoperformanti anche i difensivi, ad eccezione del settore delle telecomunicazioni, che ha fatto registrare un valore positivo in termini assoluti.

Evoluzioni e prospettive:

Le banche centrali hanno dichiarato guerra all'inflazione, un'inflazione che, mese dopo mese, sta mostrando la propria persistenza smentendo le caratteristiche di transitorietà attribuitegli durante il 2021. La guerra che si sta combattendo lontano dal fronte, a colpi di sanzioni e minacce di taglio delle forniture di gas e petrolio da parte della Russia, ha mantenuto i prezzi delle materie prime energetiche molto alti, vanificando i tentativi di previsione di banche centrali ed esperti in merito all'andamento del livello dei prezzi e rendendo necessarie azioni drastiche di politica monetaria. La guerra all'inflazione viene condotta aumentando i tassi e riducendo la liquidità sul mercato, andando di conseguenza a peggiorare le condizioni di accesso al credito e rallentando l'economia. Lo spettro di periodi di recessione, o peggio, di stagflazione, aleggia sull'operato delle banche centrali, a cui spetta il difficile compito di riportare l'inflazione a regime senza causare eccessivi danni alla crescita. Le probabilità che si manifesti uno scenario recessivo tra la fine del 2022 e l'inizio del 2023 sono tutt'altro che nulle, anche se economisti e analisti faticano a determinarne l'impatto e a trovare una visione comune.

Le variabili che possono influenzare la crescita infatti rimangono molteplici, prima tra tutte l'andamento della guerra in Ucraina. Il prolungamento del conflitto oltre l'autunno renderebbe ancora più critico il processo di approvvigionamento di materie prime energetiche in Europa, e in ogni caso non è da escludere che la fine del conflitto garantisca il rientro totale delle sanzioni e il ritorno alla normalità, soprattutto in caso di vittoria russa e occupazione dell'Ucraina. Un'altra variabile la cui prevedibilità si è spesso dimostrata scarsa è la pandemia di Covid, ormai in fase di endemizzazione in occidente.

Il dato guida nei prossimi mesi sarà ancora una volta il livello dei prezzi, che permetterà di capire quanto le banche centrali riusciranno ad essere efficaci nel contenere i prezzi favorendo un "atterraggio morbido" e riducendo al minimo gli effetti negativi sulla crescita. Larga parte dell'auspicato atterraggio morbido dipende però da variabili esogene e fuori dal controllo delle autorità monetarie, lasciando alti margini di incertezza nell'effettuare previsioni.

POLITICHE DI GESTIONE DEI FONDI

8a+ Latemar

Il fondo 8a+ Latemar ha realizzato nel primo semestre dell'anno una performance pari al -11,22% (Classe R) e -10,85% (Classe Q) a fronte di una deviazione standard a 3 anni annualizzata del 10,44%. Il rendimento si confronta con un risultato dell'indice Eurostoxx50 TR pari al -18,09% e dell'indice FTSE MIB TR del -19,60%.

Durante i primi mesi dell'anno i mercati finanziari globali hanno visto importanti correzioni segnando uno dei peggiori semestri di sempre. Molto ha pesato sulle performance dei listini lo scoppio della guerra in Ucraina: il 24 febbraio, infatti, l'esercito russo sotto la guida di Putin ha dichiarato guerra all'Ucraina, dando inizio ad una vera e propria invasione, generando importanti squilibri geopolitici. L'Europa si è mostrata compatta, imponendo pesanti sanzioni economiche alla Russia ed inviando armi al popolo ucraino, con l'aiuto di USA e UK, al contrario della Cina che ha confermato l'alleanza con la Russia. Ai recenti sviluppi geopolitici ha fatto seguito la fuga delle multinazionali US ed Europee dalla Russia, e in generale si è acutizzato il fenomeno di rimpatrio della produzione e l'accorciamento delle catene di fornitura. L'impatto della guerra ha da subito pesato a livello globale e la difficile sostituibilità della Russia come esportatore di materie prime ha causato un notevole aumento dei prezzi energetici che è sfociato in un aggressivo incremento delle spinte inflazionistiche in parte già in atto. La pandemia ha decisamente rallentato a livello globale con l'eccezione della Cina che ha indetto lunghi e severi lockdown che hanno ulteriormente affaticato le catene di fornitura a fronte dell'enormità dei flussi commerciali che attraversano i porti cinesi. Nel 2022 la retorica delle banche centrali è decisamente cambiata e le azioni di politica monetaria si sono fatte molto più restrittive, ingenerando timori recessivi.

A fronte del peggioramento del contesto macroeconomico il Fondo Monetario Internazionale ha rivisto al ribasso le prospettive di crescita globali, prevedendo una crescita del +3,6% sia per il 2022 che per il 2023, ridotta rispetto alle previsioni effettuate ad inizio anno.

Quanto all'Area Euro la crescita stimata si attesta al +2,8% per il 2022 e al +2,3% per il 2023, mentre per l'economia statunitense si attesterebbe al +3,7% per il 2022 e al +2,3% per il 2023. Le previsioni di crescita per l'economia cinese si attesterebbero, invece, al +4,4% per il 2022 e al +5,1% per il 2023.

I tassi al rialzo e i fenomeni inflattivi hanno pesato sui rendimenti azionari nel periodo, che a metà anno fanno registrare risultati ampiamente negativi. L'indice MSCI World, rappresentativo delle principali borse mondiali, ha infatti fatto registrare una perdita del 21,34% da inizio anno. Migliori performer del semestre sono stati i listini Europei, sebbene con un buon livello di eterogeneità, e Asiatici, meno performanti invece i listini US che hanno fatto registrare il peggior primo semestre in 50 anni. Tra i principali listini europei si segnalano il listino inglese che con il FTSE 100 fa segnare nel periodo un -1,22% e il listino spagnolo, con l'IBEX 35 che ha riportato un -5,27% nel semestre. Entrambi i listini hanno sovraperformato l'Eurostoxx 50 che ha registrato un risultato del -18,09%. Sottoperformanti rispetto all'Eurostoxx 50 i principali listini italiano e tedesco, con il FTSE MIB a -19,60%, il DAX a -19,52%, mentre il listino francese sovraperforma marginalmente con il CAC 40 a -15,24%. L'analisi settoriale dei mercati europei evidenzia una complessiva sottoperformance del comparto dei ciclici, con l'eccezione del settore Oil&Gas (+6,11%). Per quanto riguarda il comparto dei finanziari si segnalano le sovraperformance rispetto all'Eurostoxx 50 del settore Insurance (-13,12%) e Financial Services (-16,68%) e la marcata sottoperformance del settore immobiliare che ha visto una variazione del -31,76% da inizio anno. Il comparto consumer ha complessivamente sottoperformato; le performance peggiori sono state registrate dal settore retail che ha perso quasi il 38% da inizio anno facendo segnare il valore più basso a livello settoriale nel semestre. Complessivamente sottoperformanti anche i difensivi, ad eccezione del settore delle telecomunicazioni, che ha fatto registrare un valore decisamente positivo rispetto alla media degli altri settori, con un +2,05% sul fine periodo.

L'esposizione azionaria del fondo ha visto una moderata diminuzione nel periodo: sono state regi-strate oscillazioni comprese tra il 40% ed il 35% e, mediamente, il fondo si è aggirato attorno ad un valore medio del 37,32% circa. Sostanzialmente costante è rimasta la componente obbligazionaria nel suo insieme, in media al 58,21%. Nel semestre l'esposizione azionaria del fondo è rimasta in me-dia elevata alla luce della scarsa attrattività dei rendimenti obbligazionari. I movimenti al rialzo dei tassi avvenuti nel semestre non hanno portato a stravolgimenti nella composizione del portafoglio, la cui esposizione azionaria è variata sia a fronte dell'alta volatilità registrata nel periodo, con conse-guenti movimenti di mercato, sia a causa di leggere limature 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 giugno, e ad operazioni di ribilanciamento. Per quanto riguarda la composizione del portafoglio obbligazionario, non si segnalano variazioni degne di nota per la componente corporate del portafo-glio, se non un marginale incremento della componente obbligazionaria estera (+0,3%) e una leggera diminuzione della componente obbligazionaria italiana di circa un punto e mezzo percentuale. Rela-tivamente alla componente governativa italiana si segnala nel periodo un incremento di circa 2,5 punti percentuali, analogamente a quanto avvenuto sulla componente estera. Il peso della componen-te corporate a fine periodo si attesta a circa il 30,70%, di cui la quasi totalità concentrato su emitten-ti domestici. La componente obbligazionaria governativa a fine periodo riporta un'esposizione di circa il 25,00%, due terzi dei quali concentrati su obbligazioni governative italiane e il restante terzo su obbligazioni governative estere. L'esposizione valutaria, ottenuta tramite obbligazioni estere, si limita ad un titolo di Stato USA denominato in Dollari che a fine periodo pesa circa il 5,65% del portafoglio. La duration di portafoglio è rimasta nel complesso contenuta e poco superiore ai 2 anni.

L'allocazione geografica del portafoglio azionario, nel periodo, ha visto il peso della componente domestica attestarsi attorno al 12% circa, in leggero calo rispetto al 14% di inizio anno. Quanto al mercato francese, l'esposizione si è mantenuta nell'intorno dell'8%, mentre al 9% e al 2,5% circa in media rispettivamente quella sui mercati tedesco e spagnolo.

Per quanto concerne il posizionamento geografico si registra un contributo differenziale negativo per quanto riguarda l'esposizione al mercato italiano. L'indice domestico a maggior capitalizzazione, in-fatti, ha visto un'importante correzione registrando nel semestre le performance peggiori tra tutti gli indici europei. La sottoperformance è stata meno evidente per l'indice a bassa capitalizzazione FTSE Italia small-cap che ha fatto segnare un -9,00% circa; al contrario, l'indice a media capitalizzazione FTSE Italia mid-cap ha visto un'importante correzione (-22% circa). Positivi i contributi differenziali delle esposizioni ai mercati francese e tedesco; sostanzialmente neutrali invece in termini differenzia-li i contributi dell'esposizione al mercato spagnolo (ampiamente sottopesato), miglior indice europeo nel periodo in analisi.

Anche per quanto concerne l'esposizione settoriale non si ravvisano variazioni significative nel pe-riodo. L'esposizione al comparto dei ciclici è stata lievemente diminuita, passando dal 15,20% ini-ziale al 13% circa di fine periodo e mantenendo una condizione di moderato sottopeso rispetto all'indice di riferimento. L'esposizione al comparto consumer è rimasta sostanzialmente invariata at-testandosi attorno al 6% circa a fine periodo, mantenendosi in una condizione di leggero sottopeso. Leggermente diminuita l'esposizione al comparto dei difensivi, che a fine periodo si attesta attorno all'8,24%. In abbondante sovrappeso il comparto dei finanziari, la cui esposizione viene solo margi-nalmente ridotta attestandosi a fine periodo all'8,00%.

In termini di contribuzione differenziale di performance l'esposizione settoriale del fondo non è sta-ta generalmente premiante nel semestre. Il sovrappeso sui finanziari, nella fattispecie sul settore ban-cario, ha contribuito negativamente in considerazione della sottoperformance del settore ed in parti-colare dei titoli BNP Paribas e Unicredit. Positiva, nonostante le marcate sottoperformance dei set-tori appartenenti al comparto, la contribuzione della componente ciclica. Sostanzialmente neutrale la contribuzione dei comparti difensivo e consumer.

La percentuale degli investimenti azionari è oscillata tra il 34,21% ed il 39,84% lordo circa. Non so-no 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 even-tualmente ripensare l'asset allocation.

Da un punto di vista della raccolta si sono registrati rimborsi per 166.687,116 quote (al netto delle sottoscrizioni) di Classe R; il patrimonio, in ragione dei rimborsi e nonostante le performance di periodo, è sceso da 19,91 a 16,69 milioni di Euro.

8a+ Eiger

Il fondo 8a+ Eiger ha realizzato nel primo semestre dell'anno una performance del -21,09%, Classe R (-20,69% Classe Q), a fronte di una performance dell'indice EuroStoxx 50 TR del -18,09% nello stesso periodo.

Il rendimento poco sopra espresso è stato ottenuto a fronte di una deviazione standard annualizzata pari al 23,90% (22,20% quella dell'indice Eurostoxx50). Per quanto riguarda l'esposizione complessiva del fondo, gli investimenti azionari sono variati da un minimo attorno all'89,7% ad un massimo del 100,6%, con un'esposizione media nel semestre del 97,6% circa.

Durante i primi mesi dell'anno i mercati finanziari globali hanno visto importanti correzioni segnando uno dei peggiori semestri di sempre. Molto ha pesato sulle performance dei listini lo scoppio della guerra in Ucraina: il 24 febbraio, infatti, l'esercito russo sotto la guida di Putin ha dichiarato guerra all'Ucraina, dando inizio ad una vera e propria invasione, generando importanti squilibri geopolitici. L'Europa si è mostrata compatta, imponendo pesanti sanzioni economiche alla Russia ed inviando armi al popolo ucraino, con l'aiuto di USA e UK, al contrario della Cina che ha confermato l'alleanza con la Russia. Ai recenti sviluppi geopolitici ha fatto seguito la fuga delle multinazionali US ed Europee dalla Russia, e in generale si è acutizzato il fenomeno di rimpatrio della produzione e l'accorciamento delle catene di fornitura. L'impatto della guerra ha da subito pesato a livello globale e la difficile sostituibilità della Russia come esportatore di materie prime ha causato un notevole aumento dei prezzi energetici che è sfociato in un aggressivo incremento delle spinte inflazionistiche in parte già in atto. La pandemia ha decisamente rallentato a livello globale con l'eccezione della Cina che ha indetto lunghi e severi lockdown che hanno ulteriormente affaticato le catene di fornitura a fronte dell'enormità dei flussi commerciali che attraversano i porti cinesi. Nel 2022 la retorica delle banche centrali è decisamente cambiata e le azioni di politica monetaria si sono fatte molto più restrittive, ingenerando timori recessivi.

A fronte del peggioramento del contesto macroeconomico il Fondo Monetario Internazionale ha rivisto al ribasso le prospettive di crescita globali, prevedendo una crescita del +3,6% sia per il 2022 che per il 2023, ridotta rispetto alle previsioni effettuate ad inizio anno.

Quanto all'Area Euro la crescita stimata si attesta al +2,8% per il 2022 e al +2,3% per il 2023, mentre per l'economia statunitense si attesterebbe al +3,7% per il 2022 e al +2,3% per il 2023. Le previsioni di crescita per l'economia cinese si attesterebbero, invece, al +4,4% per il 2022 e al +5,1% per il 2023.

I tassi al rialzo e i fenomeni inflattivi hanno pesato sui rendimenti azionari nel periodo, che a metà anno fanno registrare risultati ampiamente negativi. L'indice MSCI World, rappresentativo delle principali borse mondiali, ha infatti fatto registrare una perdita del 21,34% da inizio anno. Migliori performer del semestre sono stati i listini Europei, sebbene con un buon livello di eterogeneità, e Asiatici, meno performanti invece i listini US che hanno fatto registrare il peggior primo semestre in 50 anni. Tra i principali listini europei si segnalano il listino inglese che con il FTSE 100 fa segnare nel periodo un -

1,22% e il listino spagnolo, con l'IBEX 35 che ha riportato un -5,27% nel semestre. Entrambi i listini hanno sovraperformato l'Eurostoxx 50 che ha registrato un risultato del -18,09%. Sottoperformanti rispetto all'Eurostoxx 50 i principali listini italiano e tedesco, con il FTSE MIB a -19,60%, il DAX a -19,52%, mentre il listino francese sovraperforma marginalmente con il CAC 40 a -15,24%. L'analisi settoriale dei mercati europei evidenzia una complessiva sottoperformance del comparto dei ciclici, con l'eccezione del settore Oil&Gas (+6,11%). Per quanto riguarda il comparto dei finanziari si segnalano le sovraperformance rispetto all'Eurostoxx 50 del settore Insurance (-13,12%) e Financial Services (-16,68%) e la marcata sottoperformance del settore immobiliare che ha visto una variazione del -31,76% da inizio anno. Il comparto consumer ha complessivamente sottoperformato; le performance peggiori sono state registrate dal settore retail che ha perso quasi il 38% da inizio anno facendo segnare il valore più basso a livello settoriale nel semestre. Complessivamente sottoperformanti anche i difensivi, ad eccezione del settore delle telecomunicazioni, che ha fatto registrare un valore decisamente positivo rispetto alla media degli altri settori, con un +2,05% sul fine periodo.

In termini di allocazione settoriale abbiamo adottato nel periodo un posizionamento in moderato sottopeso sui ciclici, un'esposizione in media sostanzialmente equipesata sui consumer e leggermente sottopesata ai difensivi ed infine un marcato sovrappeso ai finanziari (circa il 10% in media tra l'inizio e la fine del semestre).

La performance attribution settoriale rivela contribuzioni differenziali positive per il comparto ciclico, a fronte del moderato sottopeso della componente ciclica rispetto al benchmark. Negative le contribuzioni settoriali derivanti dal comparto finanziario, sul quale ha pesato l'esposizione ai titoli Unicredit, Poste Italiane e Mediobanca. Per quanto riguarda la performance attribution differenziale del comparto difensivo, si registrano contributi differenziali positivi derivanti dall'esposizione al settore health care ed in particolare ai titoli Bayer e Sanofi. Negativa, infine, la contribuzione differenziale del comparto consumer. In particolare, sulla performance di periodo, hanno pesato maggiormente i titoli legati al settore del lusso, come LVMH e Kering, e dell'auto, come Stellantis e Volkswagen.

In termini geografici, il fondo ha mantenuto un'esposizione abbondantemente sovrappesata sul mercato domestico e un'esposizione sottopesata sui titoli francesi. L'esposizione al mercato italiano è stata incrementata del 7,4% circa, arrivando al 33,24% circa di fine semestre, mentre l'esposizione al mercato francese è stata incrementata dell'11,70% circa arrivando al 32% circa a fine semestre. Il sottopeso sul mercato spagnolo è stato incrementato nel periodo: l'esposizione, infatti, è stata azzerata verso la metà di gennaio. Per quanto riguarda, infine, l'esposizione al mercato tedesco, il fondo si mantiene in media allineato all'esposizione del benchmark, facendo segnare un leggero sottopeso solo a fine periodo. Per quanto riguarda i contributi differenziali di performance, il mercato domestico ha contribuito negativamente; infatti, l'indice italiano, dopo un inizio anno positivo, ha chiuso il periodo toccando il punto di minimo del semestre, sottoperformando il benchmark. Positivi i contributi differenziali dell'esposizione al mercato francese e contenuti i contributi relativi alle esposizioni a Spagna e Germania.

Dal punto di vista della generazione di performance rispetto al benchmark, il fondo ha generato sottoperformance soprattutto a partire dalla fine del mese di febbraio, a seguito dell'indebolimento delle performance della componente domestica e del comparto finanziario, entrambi sovrappesati.

Le forti correzioni avvenute sui mercati da inizio anno incorporano uno scenario inflattivo a cui potrebbe fare seguito uno recessivo, dato l'approccio aggressivo delle principali banche centrali; l'impostazione del portafoglio potrà dunque non essere modificata significativamente per il prossimo semestre, fatta salva la possibilità di intervenire in riduzione sulle componenti a beta più elevato e sulla stessa esposizione azionaria complessiva in caso di eventuali ulteriori correzioni in vista di una, ormai probabile, recessione, anche di breve durata o intensità, che potrebbe manifestarsi nei prossimi mesi. In tal caso potrebbe essere valutato un ulteriore incremento dell'esposizione al comparto difensivo.

Investimenti SGR

Da un punto di vista della raccolta si sono registrate sottoscrizioni per 168.290,574 quote (al netto dei rimborsi) di Classe R e 135.00 quote di Classe Q; il patrimonio, per effetto di rimborsi e sottoscrizioni e delle performance di periodo negative, è passato da 14,8 a 12,77 milioni di Euro circa.

* * *

Come prescritto dalle vigenti normative di vigilanza in materia di fondi comuni, si riportano di seguito la situazione patrimoniale al 30 giugno 2022.

8a+ Investimenti SGR S.p.A.

Varese, 28 luglio 2022

Relazione Semestrale al 30 giugno 2022
del fondo 8a+ Latemar

SITUAZIONE PATRIMONIALE

ATTIVITA'	Situazione al 30/06/2022		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	**15.172.863**	**90,90%**	**18.878.831**	**94,81%**
A1. Titoli di debito	***9.291.981***	***55,67%***	***10.521.702***	***52,84%***
A1.1 titoli di Stato	4.187.400	25,09%	4.217.574	21,18%
A1.2 altri	5.104.581	30,58%	6.304.128	31,66%
A2. Titoli di capitale	5.880.882	35,23%	7.857.132	39,46%
A3. Parti di OICR			499.997	2,51%
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	**176.014**	**1,05%**	**176.213**	**2,83%**
D1. A vista	176.014	1,05%	176.213	0,88%
D2. Altri				
E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE				
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'	**1.277.978**	**7,66%**	**786.832**	**3,95%**
F1. Liquidità disponibile	1.275.800	7,64%	786.832	3,95%
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	2.178	0,01%		
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare				
G. ALTRE ATTIVITA'	**65.233**	**0,39%**	**70.181**	**0,35%**
G1. Ratei attivi	62.938	0,38%	69.687	0,35%
G2. Risparmio di imposta				
G3. Altre	2.295	0,01%	494	0,00%
TOTALE ATTIVITA'	**16.692.088**	**100,00%**	**19.912.057**	**100,00%**

PASSIVITA' E NETTO	Situazione al 30/06/2022 Valore complessivo	Situazione a fine esercizio precedente Valore complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI		
I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE		
L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI		
L1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
L2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		
M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI	**4.332**	
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	4.332	
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITA'	**39.957**	**58.874**
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	39.957	58.874
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre		
TOTALE PASSIVITA'	**44.289**	**58.874**
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	**16.647.799**	**19.853.183**
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO Classe R	**16.646.778**	**19.852.038**
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO Classe Q	**1.021**	**1.145**
Numero delle quote in circolazione Classe R	**2.838.315,461**	**3.005.002,577**
Numero delle quote in circolazione Classe Q	**10,000**	**10,000**
Valore unitario delle quote Classe R	**5,865**	**6,606**
Valore unitario delle quote Classe Q	**102,082**	**114,504**

MOVIMENTI DELLE QUOTE NELL'ESERCIZIO - Classe R	
Quote emesse	14.076,329
Quote rimborsate	180.763,445

Relazione Semestrale al 30 giugno 2022
del fondo 8a+ Eiger

SITUAZIONE PATRIMONIALE

ATTIVITA'	Situazione al 30/06/2022		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	**12.677.869**	**99,25%**	**14.653.741**	**99,00%**
A1. Titoli di debito **A1.1** titoli di Stato **A1.2** altri				
A2. Titoli di capitale	12.677.869	99,25%	14.653.741	99,00%
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 OPERAZIO ASSIMILATE				
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'	**93.148**	**0,73%**	**147.958**	**1,00%**
F1. Liquidità disponibile	93.148	0,73%	70.247	0,47%
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare			77.711	0,52%
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare				
G. ALTRE ATTIVITA'	**2.099**	**0,02%**	**494**	**0,00%**
G1. Ratei attivi				
G2. Risparmio di imposta				
G3. Altre	2.099	0,02%	494	0,00%
TOTALE ATTIVITA'	**12.773.116**	**100,00%**	**14.802.193**	**100,00%**

PASSIVITA' E NETTO	Situazione al 30/06/2022 Valore complessivo	Situazione a fine esercizio precedente 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		
M1. Rimborsi richiesti e non regolati		
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITA'	**36.817**	**52.189**
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	36.817	52.189
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre		
TOTALE PASSIVITA'	**36.817**	**52.189**
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	**12.736.299**	**14.750.004**
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO Classe R **VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO Classe Q**	**10.413.913** **2.322.387**	**11.839.011** **2.910.993**
Numero delle quote in circolazione Classe R **Numero delle quote in circolazione Classe Q**	**1.635.876,928** **23.135,000**	**1.467.586,354** **23.000,000**
Valore unitario delle quote Classe R **Valore unitario delle quote Classe Q**	**6,366** **100,384**	**8,067** **126,565**

MOVIMENTI DELLE QUOTE NELL'ESERCIZIO - Classe R	
Quote emesse	288.394,508
Quote rimborsate	120.103,934

MOVIMENTI DELLE QUOTE NELL'ESERCIZIO - Classe Q	
Quote emesse	135,000
Quote rimborsate	

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	T 0,125% 15MG2023	939.802	5,63%
2	BTP 0,5% 15LG2028	878.800	5,26%
3	BTP F StepC 17NV28	878.100	5,26%
4	BTP 2,45% 01OT2023	713.020	4,27%
5	ESSL 0,875% 25OT2023	687.750	4,12%
6	Bns 1,625% 17OT24	491.960	2,95%
7	BTP 0,35% 01FB2025	482.950	2,89%
8	TIPI 2,5% 05DC2024	482.700	2,89%
9	Nlf 2,625% 19FB2027	465.550	2,79%
10	MB 0,625% 27ST2022	400.760	2,40%
11	Ass Gen 5% 08GN48	396.000	2,37%
12	PEUG 2,75% 15MG2026	385.620	2,31%
13	BAMI 1,75% 28GE25	381.000	2,28%
14	LVMH MoetH L Vuitton	319.935	1,92%
15	ACGB 0,5% 21ST2026	294.728	1,77%
16	ICCR 2,25% 20OT2025	291.600	1,75%
17	Ipgi 3,625% 28GE27	286.002	1,71%
18	Asml Holding Nv	273.510	1,64%
19	SEA 3,5% 09OT2025	249.995	1,50%
20	AMC 1,5% 17LG2023	200.640	1,20%
21	Nokia Oyj (FH)	199.777	1,20%
22	ANS 2,75% 31MG2024	194.760	1,17%
23	SPMI 3,75% 08ST2023	190.244	1,14%
24	Anheuser-Busch InBev	179.760	1,08%
25	Leonardo SpA Ord	174.204	1,04%
26	BNP Paribas FP	167.850	1,01%
27	TotalEnergies S (FP)	166.221	1,00%
28	Mediobanca	165.160	0,99%
29	Poste Italiane SpA	160.416	0,96%
30	Schneider Electric	158.060	0,95%
31	Deutsche Post AG-Reg	157.256	0,94%
32	Bca Pop Emilia Romag	156.750	0,94%
33	B Santander SA ES	155.904	0,93%
34	Cie de Saint-Gobain	155.591	0,93%
35	AXA SA	151.620	0,91%
36	SAP SE	147.781	0,89%
37	Bayer AG REG (GR)	141.800	0,85%
38	Siltronic Ag	141.800	0,85%
39	Philogen SpA	139.000	0,83%
40	ENEL SpA	137.286	0,82%
41	Allianz SE-Reg (DE)	136.590	0,82%
42	Koninklijke Phili NL	135.663	0,81%
43	Telefonica SA (ES)	133.705	0,80%
44	Almawave SpA	132.480	0,79%
45	Volkswagen AG PFD	127.420	0,76%
46	UniCredit SpA	126.910	0,76%
47	Basf Se (DE)	124.575	0,75%
48	OVS SpA	124.480	0,75%
49	Deutsche Lufthansa-R	122.408	0,73%
50	A2A SpA	121.200	0,73%
51	Renault SA FP	116.571	0,70%
52	Lanxess AG	112.110	0,67%
53	Tinexta SpA	111.300	0,67%
54	Iberdrola Sa	105.887	0,63%
55	Openjobmetis SpA	99.252	0,59%
56	Aton Green Storage	91.248	0,55%
57	Ams-Osram Ag	85.462	0,51%
58	Nexi SpA	79.040	0,47%
59	Telecom Italia RNC	78.130	0,47%
60	TUI AG	77.125	0,46%
61	Datrix Spa	73.845	0,44%
62	Cover 50 SpA	61.500	0,37%
63	Longino & Cardenal S	54.300	0,33%
	Tot. Strumenti Finanziari	15.172.863	
	Totale Attività	**16.692.088**	**90,90%**

8a+ Eiger			
N.	**Denominazione titolo**	**Valore**	**In percetuale del totale attività**
1	STMicro IM	749.625	5,87%
2	LVMH MoetH L Vuitton	727.125	5,69%
3	Deutsche Post AG-Reg	679.060	5,32%
4	Banco Bpm SpA	679.000	5,32%
5	Sanofi SA (FP)	674.380	5,28%
6	Vallourec Sa	637.560	4,99%
7	Leonardo SpA Ord	629.070	4,92%
8	Poste Italiane SpA	623.840	4,88%
9	AXA SA	606.480	4,75%
10	Stellantis NV	589.600	4,62%
11	Mediobanca	578.060	4,53%
12	ENEL SpA	574.200	4,50%
13	Cie de Saint-Gobain	573.230	4,49%
14	Monder SpA	573.020	4,49%
15	Bayer AG REG (GR)	567.200	4,44%
16	Infineon Technol AG	531.070	4,16%
17	Lanxess AG	478.520	3,75%
18	Volkswagen AG PFD	445.970	3,49%
19	Kering (PPR SA)	441.090	3,45%
20	Vinci SA (FP)	424.800	3,33%
21	UniCredit SpA	407.925	3,19%
22	Siltronic Ag	319.050	2,50%
23	Openjobmetis SpA	167.994	1,32%
	Tot. Strumenti Finanziari	12.677.869	**99,25%**
	Totale Attività	**12.773.116**	