

Relazione Semestrale al 30 giugno 2021  
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 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 DEL FONDO

Il fondo 8a+ Matterhorn ha realizzato nel primo semestre dell'anno una *performance* del 24,76% in un contesto di mercati positivi in Europa: nello stesso periodo l'indice EuroStoxx50 TR ha fatto registrare una *performance* del 15,44%.

Il rendimento poco sopra espresso è stato ottenuto a fronte di una deviazione standard annualizzata pari al 23,72% (23,03% quella dell'indice Eurostoxx50).

Per quanto riguarda l'esposizione del fondo, il peso complessivo degli investimenti è variato da un minimo lordo del 163,94% ad un massimo del 179,17% circa, mentre al netto della vendita di strumenti derivati a copertura i valori minimi e massimi di investimento sono stati del 79,49% e del 100,14% circa rispettivamente.

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.

I rendimenti azionari hanno fatto registrare *performance* globalmente più che positive nella prima metà dell'anno. 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.

Il fondo ha mantenuto un sovrappeso sul mercato domestico che è oscillato tra i 68 punti ed i 90 punti circa per l'intero periodo, prevalentemente in considerazione del posizionamento sulla componente *small-mid cap* domestica che è stato incrementato nel periodo. I mercati italiani hanno sovraperformato nei primi mesi dell'anno, successivamente al cambio di esecutivo e grazie alle aspettative positive rispetto alla forza della ripartenza 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 sovraperformanti nel periodo (26,10% FTSE Italia *Mid-cap* Index e 30,28% FTSE Italia *Small-Cap* Index). L'esposizione al mercato francese, leggermente sottopesata ad inizio semestre, è stata ulteriormente

ridotta tra maggio e giugno, chiudendo il periodo in sottopeso di circa 10 punti percentuali. Quanto alla Germania, si registra nel periodo l'azzeramento del leggero sovrappeso iniziale di tre punti percentuali, ottenendo a fine periodo un'esposizione equipesata. L'esposizione al mercato spagnolo è rimasta sostanzialmente invariata nel periodo mantenendosi in marginale sottopeso di circa due punti percentuali.

Per quanto concerne il posizionamento geografico, si osserva un contributo differenziale complessivamente positivo 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, più che bilanciata però dall'eccezionale *performance* degli indici italiani a minor capitalizzazione. 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.

La copertura in *futures* adottata è oscillata tra il 76,20% ed il 92,30% circa essendo stata incrementata la copertura sull'Eurostoxx 50 a metà semestre, chiudendo il periodo ad un livello di poco inferiore al 90% in una fase di investimento azionario lordo pari al 170% circa.

In termini di esposizione settoriale, il fondo ha mantenuto un'esposizione sovrappesata a tutti i comparti. Nel periodo il sovrappeso al comparto dei ciclici è stato aumentato di circa 6 punti, arrivando ad un'esposizione in sovrappeso del 32% a fine periodo, così come è stato incrementato il sovrappeso al comparto *consumer*, che da un sovrappeso iniziale del 5,3% a fine periodo fa registrare una condizione di sovrappeso dell'8,3%. Ridotti invece nel periodo i sovrappesi ai comparti finanziario e difensivo, passando rispettivamente da un sovrappeso iniziale del 24% ad uno del 21,4%, e da un sovrappeso del 16,7% ad uno del 12,2%. Differenziali positivi di *performance* sono stati generati dall'esposizione in sovrappeso al comparto dei finanziari, in particolare dal settore bancario, nettamente sovraperformante nel periodo. Positivo anche il contributo del sovrappeso al settore auto per quanto riguarda il comparto *consumer* alla luce dell'abbondante *sovraperformance* di periodo. Impatti positivi anche dal sovrappeso al settore *construction & materials* e dal settore *tech* per quanto riguarda il comparto ciclico. Impatti negativi invece sono stati registrati in considerazione del sovrappeso al settore *utilities* per il comparto dei difensivi, fortemente sottoperformante nel periodo.

La componente obbligazionaria è stata azzerata durante il semestre unicamente in ragione della scadenza dell'unico titolo in portafoglio, Salini Costruttori 2021 (ora Webuild) rispetto alla componente azionaria, passando dal 3,8% circa di inizio periodo ad un'esposizione nulla a fine periodo.

Nel dettaglio dei singoli titoli in portafoglio, positivo è stato il contributo delle *large-cap* Dialog Semiconductor e Poste Italiane e dalle *small-mid cap* Tinexta, Danieli e Reno de Medici. Contributi particolarmente negativi sono stati invece apportati da Iberdrola, RWE e AMS. Negativo anche il contributo della copertura tramite *futures*.

La forza da parte dei mercati da inizio anno spinge la SGR a non modificare significativamente l'impostazione per l'inizio del prossimo semestre 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 degli ultimi mesi. 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.

Da un punto di vista della raccolta sono stati registrati rimborsi pari a 0,209287 quote; il patrimonio, per effetto delle *performance* di periodo e dei rimborsi, è salito da 8,47 a 10,33 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 2021.

Varese, 28 luglio 2021

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

A handwritten signature in black ink, consisting of several fluid, overlapping strokes, positioned to the right of the company name.



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

**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
<b>A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI</b>	<b>17.642.096</b>	<b>93,93%</b>	<b>15.359.161</b>	<b>96,59%</b>
<b>A1. Titoli di debito</b>			<b>333.310</b>	<b>2,10%</b>
<b>A1.1</b> titoli di Stato				
<b>A1.2</b> altri			333.310	2,10%
<b>A2. Titoli di capitale</b>	17.642.096	93,93%	15.025.851	94,49%
<b>A3. Parti di OICR</b>				
<b>B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI</b>				
<b>B1. Titoli di debito</b>				
<b>B2. Titoli di capitale</b>				
<b>B3. Parti di OICR</b>				
<b>C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>	<b>987.171</b>	<b>5,26%</b>	<b>711.824</b>	<b>4,48%</b>
<b>C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia</b>	987.171	5,26%	711.824	4,48%
<b>C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati</b>				
<b>C3. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati</b>				
<b>D. DEPOSITI BANCARI</b>				
<b>D1. A vista</b>				
<b>D2. Altri</b>				
<b>E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE</b>				
<b>F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'</b>	<b>152.080</b>	<b>0,81%</b>	<b>-175.701</b>	<b>-1,10%</b>
<b>F1. Liquidità disponibile</b>	145.774	0,78%	55.018	0,35%
<b>F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare</b>	6.306	0,03%	156.920	0,99%
<b>F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare</b>			<b>-387.639</b>	<b>-2,44%</b>
<b>G. ALTRE ATTIVITA'</b>			<b>6.389</b>	<b>0,04%</b>
<b>G1. Ratei attivi</b>			6.389	0,04%
<b>G2. Risparmio di imposta</b>				
<b>G3. Altre</b>				
<b>TOTALE ATTIVITA'</b>	<b>18.781.347</b>	<b>100,00%</b>	<b>15.901.673</b>	<b>100,00%</b>

	Situazione al 30/06/2021	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
<b>H. FINANZIAMENTI RICEVUTI</b>	<b>8.305.107</b>	<b>7.396.146</b>
<b>I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE</b>		
<b>L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>		
L1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
L2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		
<b>M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI</b>	<b>110.166</b>	
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	110.166	
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
<b>N. ALTRE PASSIVITA'</b>	<b>33.525</b>	<b>33.629</b>
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	33.525	33.629
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre		
<b>TOTALE PASSIVITA'</b>	<b>8.448.798</b>	<b>7.429.775</b>
<b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO</b>	<b>10.332.549</b>	<b>8.471.898</b>
Numero delle quote in circolazione	9,129073	9,338360
Valore unitario delle quote	1.131.828,938	907.214,757

Movimenti delle quote nell'esercizio	
Quote emesse	
Quote rimborsate	0,209287

**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	In percentuale del totale attività
1	Poste Italiane SpA	641.125	3,41%
2	Openjobmetis Spa	585.540	3,12%
3	A2A SpA	517.200	2,75%
4	Prima Industrie SpA	505.695	2,69%
5	UniCredit SpA	497.500	2,65%
6	TotalEnergies S (FP)	496.015	2,64%
7	Sanofi SA (FP)	485.980	2,59%
8	Reno De Medici Ord	479.500	2,55%
9	SAP SE	475.360	2,53%
10	Nexi Spa	462.750	2,46%
11	Bayer AG REG (GR)	460.890	2,45%
12	Tinexta SpA	459.480	2,45%
13	STMico IM	459.075	2,44%
14	Bca Pop Emilia Romag	458.875	2,44%
15	Ing Groep Nv-cva	445.600	2,37%
16	Mediobanca	443.250	2,36%
17	Danieli SpA Rnc	436.200	2,32%
18	Anheuser-Busch InBev	425.670	2,27%
19	BNP Paribas FP	422.960	2,25%
20	Volkswagen AG PFD	422.400	2,25%
21	Reply Spa	415.800	2,21%
22	Danone SA	415.590	2,21%
23	Stellantis NV	413.850	2,20%
24	Adidas AG	408.070	2,17%
25	Deutsche Post AG-Reg	401.520	2,14%
26	Sesa SpA	380.700	2,03%
27	L'Oreal SA FP	375.800	2,00%
28	Vinci SA (FP)	359.960	1,92%
29	Cementir Holding Nv	344.000	1,83%
30	Longino & Cardenal S	340.750	1,81%
31	Iberdrola Sa	339.240	1,81%
32	Kering (PPR SA)	331.650	1,77%
33	Allianz SE-Reg (DE)	315.450	1,68%
34	SAES Getters Ord	304.826	1,62%
35	Ams Ag	304.262	1,62%
36	Almawave SpA	302.505	1,61%
37	RWE AG (DE)	297.960	1,59%
38	Koninklijke Phili NL	292.530	1,56%
39	Notorius Pictures Sp	275.131	1,46%
40	Nokia Oyj (FH)	270.930	1,44%
41	Lanxess AG	242.844	1,29%
42	Cairo Comm SpA	220.740	1,18%
43	LU-VE SpA	172.550	0,92%
44	Philogen SpA	169.858	0,90%
45	Cover 50 SpA	145.800	0,78%
46	Aton Green Storage	123.750	0,66%
47	Koninklijke Ahold De	94.965	0,51%
	<b>Tot. Strumenti Finanziari</b>	<b>17.642.096</b>	<b>93,93%</b>
	<b>Totale Attività</b>	<b>18.781.347</b>	