Relazione Semestrale al 30 giugno 2022 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 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 DEL FONDO

Il fondo 8a+ Matterhorn ha realizzato nel primo semestre dell'anno una performance del -19,02% in un contesto di mercati negativi in Europa: nello stesso periodo l'indice EuroStoxx50 TR ha fatto registrare una performance del -18,09%.

Il rendimento poco sopra espresso è stato ottenuto a fronte di una deviazione standard annualizzata pari al 25,64% (24,41% quella dell'indice Eurostoxx50).

Per quanto riguarda l'esposizione del fondo, il peso complessivo degli investimenti è variato da un minimo lordo del 179% ad un massimo del 201,4% circa, mentre al netto della vendita di strumenti derivati a copertura i valori minimi e massimi di investimento sono stati del 77,3% e del 118% circa rispettivamente.

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. La pandemia ha decisamente rallentato a livello globale con l'eccezione della Cina che ha indetto lunghi e severi lockdown che hanno ulteriormente affaticate 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 e ciò potrebbe scatenare una recessione tra la fine del 2022 e l'inizio del 2023.

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.

Il fondo ha mantenuto un sovrappeso sul mercato domestico che è oscillato tra i 97 punti ed i 112 punti circa per l'intero periodo, prevalentemente in considerazione del posizionamento sulla componente small-mid cap domestica che è stata ulteriormente incrementata nel periodo. I mercati italiani hanno sottoperformato dopo un inizio anno positivo, correggendo abbondantemente fino alla fine di febbraio, quando è intervenuto un parziale recupero, per poi ritracciare a giugno fino a toccare il punto di minimo del semestre. Si è osservata una decisa sottoperformance anche per gli indici mid-cap e small-cap, con il FTSE Italia Mid-cap Index che ha corretto del 22,26% ed il FTSE Italia Small-Cap Index che ha perso il 9,01% nel periodo. L'esposizione al mercato francese, moderatamente sottopesata ad inizio semestre, è stata ulteriormente ridotta di circa 1 punto e mezzo percentuale, chiudendo il periodo in sottopeso di circa 9,6 punti percentuali. Quanto alla Germania, si registra nel periodo un leggero incremento del sovrappeso iniziale di circa 2 punti percentuali, ottenendo a fine periodo un'esposizione di circa il 6,6%. L'esposizione al mercato spagnolo, invece, è stata ridotta fino all'azzeramento, avvenuto verso la prima metà di gennaio.

Sulla contribuzione differenziale dell'esposizione geografica ha pesato particolarmente, in negativo, l'impatto sottoperformante dell'indice domestico dei titoli a maggior capitalizzazione; quanto invece all'indice dei titoli a minor capitalizzazione FTSE Italia small-cap, che ha fatto segnare un -9,00% circa, il contributo differenziale è stato positivo; al contrario, l'indice a media capitalizzazione FTSE Italia mid-cap ha visto un'importante correzione (-22%). Penalizzante l'esposizione al mercato francese e tedesco. Quanto al mercato spagnolo, nettamente tra i migliori indici europei nel periodo in analisi, si ravvisa una contribuzione differenziale negativa, data dalla moderata sottoesposizione in essere rispetto all'indice di riferimento.

La copertura in future adottata è oscillata tra il 107,4% ed il 75,2% circa essendo stata diminuita la copertura sull'Eurostoxx 50 tra marzo e aprile e infine dopo la seconda metà di maggio, chiudendo il periodo ad un livello di circa il 76% in una fase di investimento azionario netto pari al 118% circa.

In termini di esposizione settoriale, il fondo ha mantenuto un'esposizione sovrappesata su tutti i comparti. Nel periodo il sovrappeso al comparto dei ciclici è stato aumentato di circa 6,8 punti, arrivando ad un'esposizione in sovrappeso del 55,84% a fine semestre, così come è stato incrementato il sovrappeso al comparto consumer, che da un sovrappeso iniziale del 4,14% a fine periodo fa registrare una condizione di sovrappeso dell'8,1% circa. Ridotti invece nel periodo i sovrappesi ai comparti finanziario e difensivo, che sono passati da un sovrappeso iniziale del 25,50% and uno del 18,6% circa, e da un sovrappeso del 9,84% ad uno del 2,24% rispettivamente. Quanto alle performance, contributi differenziali positivi sono stati generati dall'esposizione al comparto difensivo, ed in particolare sul settore Telecommunications, uno dei settori che ha riportato performance positive nel semestre. Contributi negativi di performance, invece, sono stati generati in particolare dall'esposizione in sovrappeso al comparto ciclico, con i settori technology e industrial goods and services, sottoperformanti nel semestre. Quanto al comparto dei finanziari, sono stati generati contributi differenziali negativi a fronte del marcato sovrappeso al settore bancario. Impatti negativi, infine, anche dal comparto consumer, con le decise sottoperformance dei settori auto & parts e retail, con quest'ultimo che riporta le peggiori performance settoriali nel periodo.

Nel dettaglio dei singoli titoli in portafoglio, positivo è stato il contributo delle large-cap Total Energies, Bayer e Leonardo e dalle small-mid cap Vallourec, Seco e Civitanavi. Contributi particolarmente negativi sono stati invece apportati da Unicredit, Infineon Technologies, STM e Deutsche Post. Positivo il contributo della copertura tramite futures.

La profonda discesa ottenuta da parte dei mercati dei massimi da inizio anno ci spinge a non modificare significativamente l'impostazione per l'inizio del prossimo semestre, avendo già in parte ridotto negli ultimi mesi la copertura in future a fronte di un'esposizione azionaria complessiva elevata. Rimaniamo vigili circa la possibilità di dover intervenire in riduzione sulle componenti a beta più elevato e sulla stessa esposizione azionaria netta in caso di eventuali correzioni, anche di breve durata o intensità, che dovessero manifestarsi.

Da un punto di vista della raccolta sono stati registrate sottoscrizioni (al netto dei rimborsi) pari a 0,009475 quote; il patrimonio, per effetto delle performance di periodo e delle sottoscrizioni, è sceso da 16,09 a 13,34 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 2022.

8a+ Investimenti SGR S.p.A.

Varese, 28 luglio 2022

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

SITUAZIONE PATRIMONIALE

	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	**12.414.706**	**93,06%**	**14.952.979**	**92,91%**
A1. Titoli di debito				
A1.1 titoli di Stato				
A1.2 altri				
A2. Titoli di capitale	12.414.706	93,06%	14.952.979	92,91%
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	**840.714**	**6,30%**	**627.006**	**3,90%**
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia	840.714	6,30%	627.006	3,90%
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 OPERAZION ASSIMILATE				
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'	**85.198**	**0,64%**	**514.608**	**3,20%**
F1. Liquidità disponibile	85.198	0,64%	514.608	3,20%
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare				
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare				
G. ALTRE ATTIVITA'				
G1. Ratei attivi				
G2. Risparmio di imposta				
G3. Altre				
TOTALE ATTIVITA'	**13.340.618**	**100,00%**	**16.094.593**	**100,00%**

	Situazione al 30/06/2022	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI	**6.944.831**	**8.205.068**
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'	**26.934**	**35.392**
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	26.934	35.392
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre		
TOTALE PASSIVITA'	**6.971.765**	**8.240.460**
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	**6.368.853**	**7.854.133**
Numero delle quote in circolazione	**6,896228**	**6,887220**
Valore unitario delle quote	**923.526,970**	**1.140.392,350**

Movimenti delle quote nell'esercizio	
Quote emesse	0,015
Quote rimborsate	0,005525

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)

N.	Denominazione titolo	Valore	In percentuale del totale attività
1	Banco Bpm SpA	407.400	3,05%
2	STMicro IM	389.805	2,92%
3	Leonardo SpA Ord	387.120	2,90%
4	Sanofi SA (FP)	385.360	2,89%
5	Openjobmetis SpA	358.983	2,69%
6	Poste Italiane SpA	356.480	2,67%
7	Stellantis NV	353.760	2,65%
8	Cairo Comm SpA	344.800	2,58%
9	Monder SpA	327.440	2,45%
10	Vallourec Sa	318.780	2,39%
11	Prima Industrie SpA	317.865	2,38%
12	Almawave SpA	308.200	2,31%
13	LVMH MoetH L Vuitton	290.850	2,18%
14	Tinexta SpA	289.380	2,17%
15	Mediobanca	289.030	2,17%
16	ENEL SpA	287.100	2,15%
17	Cie de Saint-Gobain	286.615	2,15%
18	Deutsche Post AG-Reg	285.920	2,14%
19	Bayer AG REG (GR)	283.600	2,13%
20	Ing Groep Nv-cva	282.930	2,12%
21	Infineon Technol AG	277.080	2,08%
22	Matica Fintec SpA	275.616	2,07%
23	UniCredit SpA	271.950	2,04%
24	Danieli SpA Rnc	268.400	2,01%
25	Longino & Cardenal S	262.450	1,97%
26	SAP SE	260.790	1,95%
27	RWE AG (DE)	259.592	1,95%
28	BFF Bank SpA	256.600	1,92%
29	Vinci SA (FP)	254.880	1,91%
30	Volkswagen AG PFD	254.840	1,91%
31	Cementir Holding Nv	247.600	1,86%
32	Kering (PPR SA)	245.050	1,84%
33	Notorius Pictures Sp	244.739	1,83%
34	A2A SpA	242.400	1,82%
35	Lanxess AG	239.260	1,79%
36	Datrix Spa	231.865	1,74%
37	SAES Getters Ord	225.144	1,69%
38	Seco Spa	221.550	1,66%
39	Nexi SpA	221.312	1,66%
40	Siltronic Ag	212.700	1,59%
41	Civitanavi Systems S	210.000	1,57%
42	Sesa SpA	182.100	1,37%
43	Reply SpA	138.840	1,04%
44	Aton Green Storage	126.292	0,95%
45	Intermonte Partners	120.000	0,90%
46	Ams-Osram Ag	112.223	0,84%
47	Euroapi Sasu	15	0,00%
	Tot. Strumenti Finanziari	**12.414.706**	**93,06%**
	Totale Attività	**13.340.618**	