Relazione Semestrale al 30 giugno 2023 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 2023

SCENARIO ECONOMICO MONDIALE ED ANDAMENTO DEI MERCATI FINANZIARI

Il primo semestre del 2023 è iniziato con un generalizzato quadro di rallentamento delle attività a livello globale che, nonostante l'ampia e diffusa manovra di politica monetaria restrittiva intrapresa dalla maggior parte delle principali banche centrali nel 2022, continuano a crescere, seppur a ritmi moderati. Importanti sostegni di politica fiscale attuati dai governi hanno comunque contribuito a sostenere i consumi, nonostante l'inflazione in forte crescita. I risparmi accumulati durante il *lockdown*, infatti, hanno contribuito a supportare l'economia, grazie ad una domanda repressa e un'offerta ancora carente per i colli di bottiglia presenti nelle *supply chain* globali. Sul fronte asiatico, la Cina ha visto importanti difficoltà nella gestione pandemica che ha causato un numero molto elevato di contagi da Covid-19. Le successive riaperture, con la rimozione delle principali restrizioni, nonostante un breve periodo di tensione a causa della nuova variante *XBB*, hanno però favorito un forte recupero dell'economia cinese, con un moderato incremento dei consumi e delle esportazioni. Permangono, nel periodo, le tensioni politiche tra *USA* e Cina, in particolare per le restrizioni messe in campo dagli Stati Uniti verso l'economia del Dragone relativamente al mercato dei semiconduttori. In Europa le principali economie hanno mostrato una resilienza maggiore di quanto ci si aspettasse in ragione delle minori incertezze riscontrate sulle catene di approvvigionamento e alle efficaci misure di mitigazione messe in atto dai governi per fronteggiare l'aumento dei prezzi energetici; in particolare l'adozione di strategie di diversificazione dei fornitori atte a combattere la dipendenza energetica dalla Russia. Sul fronte bellico non ci sono stati avvicinamenti tra i protagonisti del conflitto, che rimane acceso e continua a contribuire a mantenere alte le tensioni e l'instabilità geopolitica in tutto il globo. Quanto agli Stati Uniti, nel periodo il mercato del lavoro è rimasto decisamente forte, con livelli di disoccupazione che si sono dimostrati essere ai minimi da 40 anni. L'economia è quindi rimasta resiliente, creando nuovi posti di lavoro e mantenendo la produzione industriale a livelli soddisfacenti. A fine periodo gli Stati Uniti hanno visto settimane di dibattito tra i partiti in merito alla modifica del *Debt Ceiling*, che ad inizio giugno ha però trovato una conclusione nell'accordo tra democratici e repubblicani poi validato da Biden, evitando il *default* tecnico. Il fattore comune tra le principali economie mondiali rimane, però, l'inflazione. Seppur nel periodo abbia registrato valori decisamente elevati e persistenti, si è dimostrata in calmieramento anche a fronte delle politiche restrittive delle banche centrali, che sono state nel periodo le vere protagoniste. La retorica delle banche centrali nel 2023 è rimasta restrittiva, con continui aumenti dei tassi a fronte della forza delle dinamiche inflazionistiche globali. Nel mese di aprile, successivamente alle turbolenze avvenute nel settore finanziario a fronte delle crisi di *Silicon Valley Bank* e *Signature Bank* in *USA* e di *Credit Suisse* in Europa (oggetto di interventi governativi che ne hanno guidato le sorti nell'ambito di operazioni di *M&A* con altri istituti), la *FED* ha adottato solo temporaneamente una retorica più accomodante. Nonostante il timore che si determinasse un effetto sistemico nel sistema bancario globale, le banche centrali hanno tuttavia proseguito nel contrasto all'inflazione, mantenendo un'impostazione aggressiva e condizionata alle variabili macroeconomici. Solo sul finire del periodo la *FED* ha fatto segnare una pausa nel percorso di *tightening*, che proseguiva ininterrotto da 10 *meeting*, pur continuando a segnalare futuri aumenti dando indicazioni di un più alto livello di picco dei tassi rispetto alle attese del mercato.

A fronte dell'attuale ed incerto contesto macroeconomico il Fondo Monetario Internazionale ha previsto che l'economia globale crescerà del +2,8% nel 2023 e del +3,0% nel 2024, con un calo di 0,1 punti percentuali rispetto alle precedenti previsioni pubblicate a gennaio.

Quanto all' Area Euro, è stimata una crescita del +0,7% per il 2023 e una crescita del +1,6% per il 2024. La crescita prevista invece per l'economia USA per il 2023 si attesterebbe a +1,4% e a +1,0% per il 2024,

mentre la crescita prevista per l'economia cinese si attesterebbe a +5,2% per il 2023 e a +4,5% per il 2024.

Mercati finanziari:

Obbligazionari:

Nel corso del 2022 la sorpresa di un'inflazione a doppia cifra su entrambe le sponde dell'Atlantico ha portato *FED*, *BCE*, *BOE* ed altre banche centrali a rivedere le proprie politiche monetarie. Il passaggio da una politica monetaria espansiva ad una restrittiva ha condizionato al ribasso le aspettative di crescita futura e ha inevitabilmente influito sugli spread di credito. In particolare, per quanto riguarda gli Stati Uniti, la *FED* nel primo semestre del 2023 ha alzato i tassi dello 0,25% in ognuna delle tre riunioni tenute dal *FOMC* nei mesi di febbraio, marzo e maggio. Il livello di *policy rates* a fine periodo si attesta nell'intervallo compreso tra il 5% e il 5,25%, in rialzo rispetto al 4,75% che il mercato si aspettava nella prima parte dell'anno. A fine semestre, nella riunione del 14 giugno, la *FED* ha annunciato la decisione di sospendere, per il momento, la stretta monetaria, facendo una pausa nel rialzo dei tassi di interesse con l'obiettivo di avere maggiori informazioni per calibrare la politica monetaria nei mesi a venire. Quanto all'Europa, nessuna pausa a giugno per la *BCE*, che continua a mostrare una retorica più aggressiva della *FED*, non fornendo alcuna *guidance* circa il percorso di rientro dei tassi e confermando la forte determinazione del riportare velocemente l'inflazione al *target* obiettivo del 2%. Sul fine periodo, la Lagarde ha ravvisato la possibilità di ulteriori *hike* nei prossimi mesi e questo suggerisce che la *BCE* si stia dirigendo verso tassi terminali più vicini al 4%, in un contesto di consumi già indeboliti, che rimangono al di sotto dei livelli raggiunti prima della pandemia. Durante il primo semestre 2023, i ritorni sull'*asset class* obbligazionaria sono stati generalmente positivi, nonostante il periodo sia stato caratterizzato dal continuo inasprimento della politica monetaria, che ha visto diversi incrementi di tassi e forti riduzioni di liquidità nel sistema. Questi fattori hanno contribuito ad innalzare il livello dei rendimenti dell'*asset class*, favorendo maggiormente i titoli di debito con una *duration* minore e penalizzando, al tempo stesso, la parte lunga della curva. Nel periodo sull'*asset class* obbligazionaria ha pesato, oltre all'incremento dei tassi di interesse, anche la crisi di alcune banche quali *Silicon Valley Bank* e *Signature Bank* negli Stati Uniti e *Crédit Suisse* in Europa, anche se a maggio si è attenuata la pressione sul settore bancario e il quadro economico si è confermato ancora solido, in particolar modo in Europa. Permane a livello globale, invece, il quadro di incertezza geopolitica causato dal conflitto Russia-Ucraina. A livello prospettico, nei prossimi mesi potrebbe avvicinarsi la fase conclusiva del percorso di *tightening* da parte delle principali banche centrali e questo consentirebbe di beneficiare di un periodo di stabilità dei tassi di riferimento con livelli dei rendimenti ormai prossimi ai massimi di periodo. Inoltre, il rientro del tasso di inflazione e il ritorno ad una politica monetaria più accomodante, ancorché non ancora definite nei tempi, potrebbero portare ulteriori risalite dei prezzi obbligazionari. Nel prossimo semestre i possibili rischi legati all'incertezza del quadro macroeconomico potrebbero, però, rendere più difficile l'accesso al credito sia per le famiglie che per le imprese, rallentando di fatto la ripresa e gli investimenti necessari per continuare a crescere. Nella prima settimana di marzo, infatti, il rendimento del decennale americano ha superato il 4%, con un movimento molto forte che ha iniziato la sua corsa dalla prima settimana di febbraio, per chiudere poi nell'intorno del 3,8% alla fine del semestre. Tassi fortemente al rialzo sono stati osservati anche in Area Euro; infatti, anche il decennale tedesco ha raggiunto il picco dei rendimenti nel mese di marzo, facendo segnare un valore del 2,7% circa, per poi ritracciare a fine periodo in area 2,39%, mentre lo *spread BTP/Bund* si aggirava nell'intorno dei 181 punti base in media. A fine periodo l'indice *ICE Bank of America* che traccia il rendimento dei *treasury* con scadenza 1-10 anni ha fatto registrare un leggero guadagno, del 1,1% circa da inizio anno, mentre il decennale ha fatto registrare una perdita nell'intorno dell'1%. Quanto alle obbligazioni governative europee, l'indice *ICE Bank of America 1-10 anni* ha fatto registrare un guadagno dell'1,42% da inizio anno, mentre il decennale tedesco ha fatto registrare una perdita del 6,8%. Quanto alla componente *corporate HY*, gli indici *ICE Bank of America HY* hanno registrato un incremento del 4,3% circa da inizio anno per quanto concerne la componente *HY* europea, mentre l'*HY* statunitense

ha fatto segnare guadagni del 5,4% circa. Sebbene la componente *high-yield* stia iniziando a mostrare rendimenti interessanti, le difficili condizioni di liquidità e le previsioni di possibili 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:

Nel primo semestre del 2023 i mercati hanno riportato *performance* complessivamente positive. I principali listini globali hanno osservato sostanziali riprese rispetto al secondo semestre 2022, nonostante la forte inflazione, i movimenti al rialzo dei tassi di interesse e una crisi bancaria. L'indice *MSCI World TR*, rappresentativo delle principali borse mondiali, ha fatto registrare un guadagno di 15,5 punti percentuali da inizio anno. *Performance* molto positive tra i listini europei e americani; in particolare i migliori *performer* del semestre sono stati quelli italiano e spagnolo in Europa ed il *Nasdaq* negli USA, avendo quest'ultimo fatto segnare un forte recupero di circa il 40% da inizio anno, sovraperformando l'*S&P500* (+16,9% *YTD*) ed il *Dow Jones* (+4,94%). Meno performanti, invece, i listini asiatici, ad eccezione del *Nikkei* che ha fatto registrare un rendimento positivo del 27% circa. Tra i principali listini europei si registrano nel periodo *performance* eterogenee seppur in territorio decisamente positivo: i migliori sono stati l'italiano *FTSE MIB*, +23,3%, e lo spagnolo *IBEX 35*, +19,3%, sovraperformanti rispetto all'*Eurostoxx 50* che ha fatto registrare un risultato del +18,4%. Sottoperformanti invece i principali listini tedesco, francese e inglese, con il *DAX* a +16% circa, il *CAC 40* a 17,4% e il *FTSE 100* a +3,24%. L'analisi settoriale dei mercati europei ha evidenziato una complessiva *sottoperformance* del comparto dei ciclici, con l'eccezione del settore delle costruzioni, che ha riportato *performance* sostanzialmente similari al *benchmark*, se non leggermente migliori, e tecnologico, positivo nel periodo e tra i migliori *performer* nel semestre. In particolare, l'incremento dei flussi nel settore, in ragione del *trend* ascendente dell'intelligenza artificiale e della riduzione dei problemi di *supply chain*, hanno riportato ottimismo tra gli investitori. Per quanto riguarda il comparto dei finanziari, si segnalano le *sottoperformance* rispetto all'*Eurostoxx 50* dei settori bancario (+12% circa), dei servizi finanziari e assicurativo (+4% circa entrambi) causati principalmente dalla crisi bancaria che ha coinvolto alcune banche statunitensi e la svizzera *Crédit Suisse*. Male anche il settore immobiliare, che ha visto una marcata *sottoperformance* (-13,6% circa da inizio anno) a causa dell'incremento del costo del denaro ed in particolare dei tassi sui mutui. Molto forte il comparto *consumer*, che risulta essere il migliore da inizio anno, riportando decise *sovraperformance* in particolare nei settori *Travel&Leisure* e *Retail*, che hanno fatto registrare *performance* del +32,7% e del +26,3% rispettivamente. A trainare il settore dei consumi sono stati, in particolare, i risparmi accumulati durante la pandemia e le riaperture, che hanno portato benefici soprattutto nel settore dei viaggi grazie alle minori restrizioni. Complessivamente sottoperformanti i difensivi, che hanno fatto registrare un valore positivo in termini assoluti, ma negativo in termini differenziali con il *benchmark*, in parte in ragione dei tassi di interesse crescenti.

Evoluzioni e prospettive:

L'economia continua a mostrarsi generalmente resiliente in tutti i principali paesi del mondo, in un contesto globale difficile che vede ancora un'inflazione elevata, ma che ha iniziato a diminuire gradualmente nel primo semestre del 2023. Gli allentamenti delle problematiche sulle *supply chain* globali, il mercato del lavoro che continua a mostrare la sua forza e il calo generalizzato dei prezzi dell'energia, hanno contribuito a sostenere un'economia fragile, nonostante la crescita nel primo semestre sia stata comunque moderata, dissipando i timori di una recessione. Le rapide manovre di contenimento attuate dai governi in merito alla diversificazione delle fonti di approvvigionamento dell'energia hanno permesso agli stati, in particolare all'Europa, di ridurre l'impatto negativo del conflitto tra Russia e Ucraina, che ha portato nel periodo forti instabilità dal punto di vista geopolitico. I minori costi di produzione per le imprese e le bollette più leggere per i consumatori, hanno contribuito positivamente a non deprimere le

economie dei singoli stati. Nonostante questi fattori positivi, i salari sono cresciuti in misura inferiore rispetto al tasso di inflazione e questo potrebbe portare ad una riduzione dei consumi e soprattutto ad un peggioramento delle condizioni di finanziamento, già inasprite dall'aumento dei tassi. Le variabili che possono influenzare la crescita rimangono molteplici, dal protrarsi del conflitto tra Russia e Ucraina all'inflazione più persistente del previsto, che potrebbe portare a minori investimenti per le aziende e una richiesta da parte dei lavoratori di maggiori salari, e questo eventualmente spingere ulteriormente l'inflazione. I dati macroeconomici in Europa e negli Stati Uniti ad oggi delineano uno scenario ancora incerto; alcuni indicatori mostrano segnali di debolezza, mentre altri, tra cui soprattutto gli utili aziendali, sembrano superare le attese degli analisti. Lo scollamento dell'andamento dei mercati degli ultimi mesi rispetto ad alcune variabili macroeconomiche fa propendere per una maggiore cautela sulla prosecuzione del *trend* positivo dei mercati nei mesi futuri, che dovrà necessariamente trovare conferma nella prosecuzione del *trend* degli utili riportati nei prossimi trimestri.

POLITICHE DI GESTIONE DEL FONDO

Il fondo 8a+ Matterhorn ha realizzato nel primo semestre dell'anno una *performance* del 7,62% in un contesto di mercati ampiamente positivi in Europa: nello stesso periodo l'indice *EuroStoxx50 TR* ha fatto registrare una *performance* del 18,39%.

Il rendimento poco sopra espresso è stato ottenuto a fronte di una deviazione standard annualizzata pari al 19,45% (18,73% quella dell'indice *Eurostoxx50*).

Per quanto riguarda l'esposizione del fondo, il peso complessivo degli investimenti è variato da un minimo lordo del 170,7% ad un massimo del 194,3% circa, mentre al netto della vendita di strumenti derivati a copertura i valori minimi e massimi di investimento sono stati del 66,2% e del 108,7% circa rispettivamente.

Durante il primo semestre del 2023 i mercati finanziari globali hanno visto importanti recuperi rispetto all'anno precedente, nonostante le politiche monetarie restrittive attuate dalle banche centrali e l'alta inflazione che, nel periodo, ha comunque proseguito il *trend* discendente che ha caratterizzato il semestre. Nel periodo, i consumi sono stati favoriti sia dai sostegni di politica fiscale attuati dai governi, che dai risparmi accumulati durante la pandemia, contribuendo a supportare l'economia. Sul fronte asiatico, la Cina ha visto importanti difficoltà nella gestione pandemica, a causa del numero molto elevato di contagi da Covid-19, ma le successive riaperture hanno favorito il recupero dell'economia. In Europa le principali economie hanno mostrato una resilienza maggiore di quanto ci si aspettasse in ragione delle minori incertezze riscontrate sulle catene di approvvigionamento e delle efficaci misure di mitigazione messe in atto dai governi per fronteggiare l'aumento dei prezzi energetici. Sul fronte bellico il conflitto rimane acceso, contribuendo a mantenere alte le tensioni e l'instabilità geopolitica in tutto il globo. Quanto agli Stati Uniti, l'economia è rimasta resiliente, mostrando un mercato del lavoro forte e una disoccupazione ai minimi, nonostante le preoccupazioni sul fine periodo in merito alla modifica del *Debt Ceiling*, che ha visto il concludersi di un accordo (validato dal presidente Biden) tra democratici e repubblicani, evitando il default.

I tassi al rialzo e i fenomeni inflattivi non sono riusciti a fermare la corsa dei principali listini azionari globali, che a metà anno fanno registrare risultati decisamente in territorio positivo, con l'indice *MSCI World*, rappresentativo delle principali borse mondiali, che ha fatto registrare un guadagno del 15% da inizio anno. In Europa, sono state registrate *performance* molto positive. In particolare, i migliori listini sono stati l'italiano *FTSE MIB*, +23,3%, e lo spagnolo *IBEX 35*, +19,3%, sovraperformanti rispetto all'*Eurostoxx 50* che ha fatto registrare un risultato del +18,4%. Sottoperformanti invece i principali listini tedesco, francese e inglese, con il *DAX* a +16% circa, il *CAC 40* a 17,4% e il *FTSE 100* a +3,24%. L'analisi settoriale dei mercati europei ha evidenziato una complessiva *sottoperformance* del comparto dei ciclici, con l'eccezione dei settori tecnologico e delle costruzioni. Per quanto riguarda il comparto dei

finanziari, si segnalano le *sottoperformance* dei settori bancario (+12% circa), dei servizi finanziari e assicurativo (+4% circa entrambi) e infine del settore immobiliare, che ha visto una marcata *sottoperformance* a causa dell'incremento dei tassi sui mutui. Molto forte il comparto *consumer*, che risulta essere il migliore da inizio anno, riportando decise *sovraperformance* in particolare nei settori *Travel&Leisure* e *Retail*, che hanno fatto registrare *performance* del +32,7% e del +26,3% rispettivamente. Complessivamente sottoperformanti i difensivi.

In termini di allocazione settoriale il fondo ha adottato nel periodo un posizionamento in marcato sovrappeso sui ciclici, un'esposizione in media marcatamente sottopesata sui *consumer* e sostanzialmente equipesata ai difensivi ed infine un moderato sovrappeso ai finanziari.

La *performance attribution* settoriale rivela contribuzioni differenziali negative per il comparto ciclico, principalmente in ragione della concentrazione sul segmento *mid-small cap*. Negative le contribuzioni settoriali derivanti dal comparto finanziario, che ha visto generali *sottoperformance* relative rispetto al *benchmark* di riferimento, seppur a livello assoluto i titoli del comparto abbiano riportato buone *performance* nel periodo. Per quanto riguarda la *performance attribution differenziale* del comparto difensivo, si registrano contributi differenziali negativi derivanti dall'esposizione ai settori *healthcare* e *telecommunications*, sottoperformanti. Negativa, infine, la contribuzione differenziale del comparto *consumer*, che ha sovraperformato in modo importante rispetto al *benchmark* di riferimento ed è risultato decisamente sottopesato nel periodo.

Il fondo ha mantenuto un sovrappeso sul mercato domestico che è oscillato tra i 108,5 punti ed i 106,9 punti circa per l'intero periodo, prevalentemente in considerazione dell'importante posizionamento sulla componente *small-mid cap* domestica. I mercati italiani hanno sovraperformato recuperando abbondantemente il terreno perso nell'anno precedente, facendo segnare a giugno le migliori *performance* di Area Euro. Si è osservata, invece, una marcata *sottoperformance* per gli indici *mid-cap* e *small-cap*, con il *FTSE Italia Mid-cap Index* che ha fatto segnare una *performance* dell'11,5% circa ed il *FTSE Italia Small-Cap Index* che ha riportato un valore positivo, ma prossimo alla parità. L'esposizione al mercato francese, moderatamente sottopesata ad inizio semestre, è stata leggermente incrementata di circa 3,3 punti percentuali, chiudendo il periodo in sottopeso di circa 6,8 punti percentuali. Quanto alla Germania, si registra nel periodo una importante riduzione del sovrappeso, passando dai 7,4 punti percentuali di inizio semestre ai 2 punti percentuali circa di fine giugno. L'esposizione al mercato spagnolo, invece, è rimasta sostanzialmente stabile per tutto il semestre.

Sulla contribuzione differenziale dell'esposizione geografica ha contribuito positivamente l'impatto sovraperformante dell'indice domestico dei titoli a maggior capitalizzazione; quanto invece agli indici dei titoli a minor capitalizzazione *FTSE Italia small-cap* e *FTSE Italia mid-cap* la contribuzione è stata negativa, a fronte delle *sottoperformance* di questi ultimi. Premiante l'esposizione al mercato francese e penalizzante l'esposizione al mercato tedesco. Quanto al mercato spagnolo, 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 108,7% ed il 66,2% circa essendo stata incrementata la copertura sull'*Eurostoxx 50* nella prima metà di gennaio, chiudendo il periodo ad un livello di circa il 67,5% in una fase di investimento azionario netto pari al 70,5% circa.

In termini di esposizione settoriale, il fondo ha mantenuto un'esposizione sovrappesata su tutti i comparti, ad eccezione del comparto *consumer*. Nel periodo il sovrappeso sul comparto dei ciclici è stato ridotto di circa 4 punti, arrivando ad un'esposizione in sovrappeso del 55,13% a fine semestre. Quanto al comparto *consumer*, l'esposizione è stata ridotta nel periodo, passando da un iniziale, e marginale, sottopeso all'inizio del semestre, ad un moderato sottopeso a fine giugno (5,2% circa). Sostanzialmente invariato nel periodo, se non leggermente diminuito, il sovrappeso sul comparto finanziario, che è passato da un sovrappeso iniziale del 23,4% circa and uno del 21,4% circa. Quanto al settore difensivo, nel periodo, si è mantenuto il leggero sovrappeso, poi incrementato nel semestre, facendo segnare un valore del 5,1% circa. Quanto alle *performance*, contributi differenziali generalmente negativi sono stati generati

dall'esposizione al comparto ciclico, su cui ha pesato in particolare l'esposizione ai settori energetico e delle risorse di base, oltre che l'anzidetta esposizione alle *small-caps* italiane, sottoperformanti. Negativi anche i contributi derivanti dall'esposizione in sovrappeso ai comparti finanziario e difensivo, sottoperformanti. Quanto al comparto *consumer*, il contributo è stato anch'esso negativo, a fronte del forte recupero dei settori dei viaggi e dei beni personali, che hanno riportato *performance* decisamente positive e sovraperformanti nel semestre.

Nel dettaglio dei singoli titoli in portafoglio, positivo è stato il contributo delle *large-cap* UniCredit, Banco BPM e STMicroelectronics e dalle *mid-small cap* BFF Bank e Saipem. Contributi particolarmente negativi sono stati invece apportati da Longino&Cardenal, Seco, Tinexta e Matica Fintec. Negativo il contributo della copertura tramite *futures*.

Il recupero dei mercati da inizio anno ci spinge a non modificare significativamente l'impostazione per l'inizio del prossimo semestre, avendo già in parte incrementato 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 registrati rimborsi pari a 0,004067 quote; il patrimonio, per effetto delle *performance* di periodo e delle sottoscrizioni, è salito da 6,09 a 6,4 milioni di Euro rispetto al 31 dicembre 2022.

* * *

Come prescritto dalle vigenti normative di vigilanza in materia di fondi comuni, si riportano di seguito la situazione patrimoniale al 30 giugno 2023.

Varese, 27 luglio 2023

8a+ Investimenti SGR S.p.A.

Relazione Semestrale al 30 giugno 2023
del fondo 8a+ Matterhorn

SITUAZIONE PATRIMONIALE

Matterhorn SITUAZIONE PATRIMONIALE				
	Situazione al 30/06/2023		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	**11.885.575**	**93,89%**	**11.570.460**	**92,72%**
A1. Titoli di debito **A1.1** titoli di Stato **A1.2** altri				
A2. Titoli di capitale	11.885.575	93,89%	11.570.460	92,72%
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	**614.405**	**4,85%**	**754.062**	**6,04%**
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia	614.405	4,85%	754.062	6,04%
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'	**158.082**	**1,25%**	**154.460**	**1,24%**
F1. Liquidità disponibile	158.082	1,25%	154.460	1,24%
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare				
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare				
G. ALTRE ATTIVITA'	**1.224**	**0,01%**	**14**	**0,00%**
G1. Ratei attivi				
G2. Risparmio di imposta				
G3. Altre	1.224	0,01%	14	0,00%
TOTALE ATTIVITA'	**12.659.286**	**100,00%**	**12.478.996**	**100,00%**

	Situazione al 30/06/2023	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI	**6.070.133**	**6.363.561**
I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE		
L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI		
L1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
L2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		
M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI		
M1. Rimborsi richiesti e non regolati		
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITA'	**35.002**	**21.614**
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	35.002	21.614
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre		
TOTALE PASSIVITA'	**6.105.135**	**6.385.175**
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	**6.554.151**	**6.093.821**
Numero delle quote in circolazione	**6,402391**	**6,406458**
Valore unitario delle quote	**1.023.703,644**	**951.199,711**

Movimenti delle quote nell'esercizio	
Quote emesse	
Quote rimborsate	0,004067

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	BFF Bank SpA	401.200	3,17%
2	Banco Bpm SpA	382.500	3,02%
3	Infineon Technol AG	377.850	2,98%
4	SAP SE	375.420	2,97%
5	Deutsche Post AG-Reg	357.840	2,83%
6	LVMH MoetH L Vuitton	345.200	2,73%
7	ENEL SpA	339.240	2,68%
8	Danieli SpA Rnc	336.400	2,66%
9	Cie de Saint-Gobain	334.380	2,64%
10	Cairo Comm SpA	330.400	2,61%
11	Stellantis NV	321.800	2,54%
12	UniCredit SpA	318.975	2,52%
13	STMicro IM	318.920	2,52%
14	Poste Italiane SpA	317.312	2,51%
15	Openjobmetis SpA	316.691	2,50%
16	Sanofi SA (FP)	314.240	2,48%
17	Capgemini SA	312.390	2,47%
18	Almawave SpA	308.593	2,44%
19	SAES Getters Ord	301.077	2,38%
20	Cementir Holding Nv	296.800	2,34%
21	RWE AG (DE)	295.038	2,33%
22	Sesa SpA	286.000	2,26%
23	Societe Generale FP	285.600	2,26%
24	Deutsche Tlk AG-Reg	279.664	2,21%
25	Ing Groep Nv-cva	271.436	2,14%
26	Vallourec Sa	270.625	2,14%
27	Saipem Spa	255.000	2,01%
28	Monder SpA	253.360	2,00%
29	A2A SpA	250.950	1,98%
30	Vinci SA (FP)	244.674	1,93%
31	Notorius Pictures Sp	227.143	1,79%
32	Matica Fintec SpA	219.780	1,74%
33	Tinexta SpA	218.920	1,73%
34	Reway Group SpA	216.240	1,71%
35	Leonardo SpA Ord	207.900	1,64%
36	Nexi SpA	201.096	1,59%
37	Datrix Spa	197.515	1,56%
38	Civitanavi Systems S	192.675	1,52%
39	Commerzbank AG	172.550	1,36%
40	Longino & Cardenal S	172.550	1,36%
41	Aton Green Storage	130.530	1,03%
42	Intermonte Partners	125.000	0,99%
43	Reply SpA	124.920	0,99%
44	Yolo Group SpA	79.170	0,63%
45	Euroapi Sasu	11	0,00%
	Tot. Strumenti Finanziari	**11.885.575**	**93,89%**
	Totale Attività	**12.659.286**	