



RELAZIONE SEMESTRALE al 30 giugno 2016

dei fondi

AcomeA LIQUIDITA'
AcomeA BREVE TERMINE
AcomeA EUROBBLIGAZIONARIO
AcomeA PERFORMANCE
AcomeA FONDO ETF ATTIVO
AcomeA PATRIMONIO PRUDENTE
AcomeA PATRIMONIO DINAMICO
AcomeA PATRIMONIO AGGRESSIVO
AcomeA GLOBALE
AcomeA PAESI EMERGENTI
AcomeA AMERICA
AcomeA EUROPA
AcomeA ASIA PACIFICO
AcomeA ITALIA

AcomeA SGR S.p.A.

Capitale Sociale: Euro 5.775.000 i.v.
Sede: Largo Donegani 2 - 20121 Milano
Telefono: 02/976851 Fax: 02/97685996
Codice Fiscale, Partita I.V.A. e Registro Imprese di Milano: 11566200157
Iscritta al n. 15 dell'Albo dei Gestori di OICVM tenuto dalla Banca d'Italia
Aderente al Fondo Nazionale di Garanzia

Consiglio di Amministrazione

Presidente: Alberto Amilcare Foà
Vice Presidente: Roberto Brasca,
Giordano Martinelli
Amministratore Delegato: Giovanni Brambilla
Consiglieri: Saverio Bonavita
Valerio Volpi
Fabio Labruna

Collegio Sindacale

Presidente: Vittorio Fabio
Sindaci: Carlo Hassan
Marco Piazza

Banca Depositaria

State Street Bank GmbH – Succursale Italia

Sede: Via Ferrante Aporti, 10 – 20125 Milano

Il presente documento, redatto conformemente agli schemi stabiliti dal Provvedimento Banca d'Italia del 19 gennaio 2015, riporta la relazione semestrale al 30 giugno 2016 dei fondi gestiti da AcomeA SGR. E' composto da una nota illustrativa sull'andamento dei mercati finanziari nel primo semestre 2016, comune a tutti i fondi, e da una parte specifica per ciascun fondo contenente:

- il commento sulla gestione e le prospettive per il prossimo semestre,
- la situazione patrimoniale,
- i movimenti delle quote nel semestre,
- l'elenco analitico dei principali strumenti finanziari in portafoglio (i primi 50 e comunque tutti quelli che superano lo 0,5% delle attività).

NOTA ILLUSTRATIVA

Il quadro macroeconomico internazionale ha evidenziato uno scenario di crescita globale relativamente stabile, positiva, ma di lieve entità, con sensibili divergenze a livello regionale.

Le economie emergenti sono state in fase di stabilizzazione o parziale recupero, il Giappone si è ritrovato ancora nella morsa della deflazione, l'eurozona ha proceduto incerta con dati contraddittori, gli Stati Uniti, nella prima fase dell'anno, hanno mostrato segnali inattesi di debolezza e hanno creato aspettative di rallentamento internazionale.

Proprio i timori di una frenata negli Stati Uniti hanno reso più fragili le attese per il rafforzamento della ripresa economica in Europa e nelle principali economie asiatiche.

In questo contesto è stato necessario ancora una volta l'intervento delle Banche Centrali: la *Federal Reserve* americana ha di fatto interrotto la fase di rialzo dei tassi cominciata nel dicembre del 2015, mentre la BCE ha esteso il proprio programma di acquisti di attività finanziarie per intensità ed ha ampliato la gamma degli strumenti di politica monetaria in grado di agevolare l'offerta di credito. La Banca del Giappone, già dal mese di gennaio, ha superato la barriera psicologica del «tasso zero», introducendo rendimenti negativi su una parte delle riserve bancarie depositate presso di sé. La Cina, dal suo canto, ha posto in atto ulteriori misure fiscali e monetarie, di natura più tradizionale. A questo proposito, vale sottolineare che a fronte dell'impiego così frequente e robusto di politiche monetarie espansive, il G-20 ha dato indicazioni esplicite al fine di evitare l'utilizzo della svalutazione della propria valuta per sostenere l'economia interna.

Pur non essendosi concretizzato il temuto rallentamento, gli investitori hanno privilegiato nel corso dei primi mesi del 2016 le attività meno rischiose, come i titoli di stato e i metalli preziosi.

In risposta agli interventi delle autorità monetarie, nel mese di giugno si è registrata una inversione di tendenza sull'indice globale azionario, che l'ha riportato vicino ai livelli di inizio anno.

La volatilità è ritornata poi su livelli elevati in seguito all'esito del referendum inglese relativo all'uscita della Gran Bretagna dall'Unione Europea ("Brexit"), lasciando che incertezze, timori e preoccupazioni si diffondessero improvvisamente su tutti i mercati finanziari globali. Non si è trattato necessariamente di un aumento delle probabilità di una recessione globale o di una crisi di liquidità, ma piuttosto di un grande premio di rischio politico che è stato velocemente incorporato in ogni classe di investimento. Le aree e i settori più deboli sono state oggetto di vendite significative, come il settore finanziario e in generale i mercati azionari della periferia europea, mentre i rendimenti dei titoli di stato hanno raggiunto in alcuni casi i nuovi minimi storici, con il decennale tedesco che si è portato in territorio negativo. Le elezioni politiche in Spagna nel fine settimana successivo, con la conferma della maggioranza relativa del Partito Popolare alla guida del Governo e la battuta d'arresto per gli antieuropeisti di *Podemos*, ha quietato i timori di contagio e riportato qualche nota di fiducia sui mercati.

I prossimi mesi potrebbero essere molto sensibili alle notizie provenienti dal fronte politico oltre che da quello economico: come primo evento programmato si profila il referendum sul senato in Italia nel mese di ottobre, per poi passare alle elezioni americane nel mese di novembre e alle elezioni in Germania e Francia nel 2017.

In un contesto caratterizzato da debole crescita globale e politiche monetarie non convenzionali, gli avvenimenti geopolitici imprevisi amplificano le incertezze e riducono la propensione al rischio. Le fasi di volatilità che ne conseguono possono rivelarsi interessanti fonti di opportunità di medio periodo, attraverso l'assunzione di posizioni in modo selettivo e tattico.

I mercati azionari hanno mostrato, nel semestre, *performance* disomogenee per singole aree geografiche. L'indice americano S&P500 ha fatto registrare una variazione espressa in valuta locale del +2,69%, toccando il massimo del semestre l'8 giugno, a 2119,12, mentre in Europa si sono verificate correzioni, decisamente più significative per i paesi cosiddetti della periferia, a causa dei rinnovati timori di rallentamento economico e di crisi del sistema bancario accentuate dal referendum inglese "Brexit" di fine giugno. Il peggior mercato è stato l'Italia (-21,88%), seguito dalla Spagna (-12,35%). Le discese sono state meno violente per gli altri principali mercati: Francia (-6,3%) e Germania (-5,87%). Negativo è stato pure il mercato Svizzero (-7,35%), sul quale ha pesato prima la debolezza del settore farmaceutico, poi e soprattutto quella delle banche. Unica piazza a registrare una variazione positiva è stata, proprio negli ultimi giorni del semestre, l'Inghilterra (+6,74%) che ha beneficiato della significativa svalutazione della sterlina inglese dopo il voto per l'uscita dalla UE, oltre che di dati macroeconomici positivi.

Sul versante asiatico, il mercato giapponese (-19,48%) ha risentito del rafforzamento della valuta nipponica e del mancato raggiungimento degli obiettivi di inflazione. Le altre principali borse emergenti asiatiche sono state generalmente positive, grazie al recupero dei prezzi delle materie prime e a una stabilizzazione dei dati economici: hanno registrato le migliori variazioni positive gli indici in divisa locale delle borse di Thailandia (+12,19%), Indonesia

(+9,22%), Taiwan (+4,67%) e India (+4%). Più contenuto è stato il recupero della Corea (+0,46%), mentre hanno chiuso in territorio negativo i principali indici cinesi, alle prese con il rallentamento del ciclo economico e con la svalutazione della propria valuta: CSI300 (-16,23%), Cina H shares (-9,8%) e Hong Kong (-4,97%). Negativi sono stati anche i mercati di Malesia (-2,31%) e Singapore (-1,54%). Tra le borse dei paesi emergenti spicca per contro la crescita del Brasile (+18,86%), grazie al significativo recupero del prezzo del petrolio, passato dai 33 dollari di metà gennaio ai 48 di fine semestre e alle migliori prospettive sul fronte politico in seguito alla procedura di *impeachment* e alla conseguente sospensione del presidente Rousseff. Positivo è stato il mercato Russo (+7,37%), mentre ha corretto marginalmente l'Australia (-1,63%).

Per quanto riguarda la *performance* dei mercati obbligazionari, l'indice globale dei titoli governativi ha espresso, nel corso del primo semestre, una variazione positiva del 6,51% in valuta locale e dell'8,89% in euro. I titoli governativi americani (*Treasuries*) hanno registrato una *performance* in valuta locale pari al 5,66% ed in euro pari al 3,32%. I titoli governativi europei hanno registrato nel complesso una *performance* del 5,69% quasi identica a quella dei *Treasuries* in valuta locale; nell'ambito dell'area euro, i titoli governativi italiani hanno avuto una *performance* del 3,05%, quelli tedeschi del 6,8% e quelli francesi del 7,08%; i titoli del Regno Unito in valuta locale hanno registrato una *performance* del 12,0% in sterline e del -0,67% in euro. L'indice del debito estero (emesso in valuta estera) dei paesi emergenti mostra nel semestre appena trascorso una *performance* del 7,09% rispetto all'euro e del -1,98% rispetto alle valute locali. L'indice del debito interno (emesso in valuta locale) dei paesi emergenti ha fatto registrare una *performance* del 7,46% rispetto all'euro e pari al 5,95% rispetto alle valute locali.

Per quanto riguarda le obbligazioni societarie, l'indice globale ha avuto un rendimento complessivo del 6,39%, leggermente inferiore all'indice governativo globale. Negli Stati Uniti l'indice dei titoli "*investment grade*" ha registrato una *performance* in dollari pari al 7,56%, mentre quello dei titoli "*high yield*" ha fatto segnare una *performance* del 9,32%. In Europa l'indice dei titoli "*investment grade*" ha registrato una variazione positiva del 6,50%, mentre quello dei titoli "*high yield*" si è attestato sul 5,88%.

Nel mercato monetario si è segnalato il calo, ulteriormente in territorio negativo, del tasso *euribor 3 mesi* (cui sono indicizzate le obbligazioni a tasso variabile), che è infatti passato dal -0,13% di fine anno al -0,28% di fine semestre. Il tasso dei BOT a sei mesi (cui sono legate le cedole semestrali dei CCT), è passato dallo -0,03% di fine anno al -0,21% di fine semestre.

Sul fronte valutario, l'euro contro dollaro americano si è rafforzato nei primi mesi dell'anno, passando da 1,086 a 1,153, massimo dell'anno toccato il 2 maggio. In seguito la valuta americana ha parzialmente recuperato fino a 1,102, con un'accelerazione nella giornata seguente al referendum inglese, per poi chiudere il semestre a 1,111, con un indebolimento del 2,25% da inizio anno. In costante rafforzamento è stato lo yen giapponese, che dopo aver toccato 130,64 yen contro euro all'inizio dell'anno, si è portato fino a 114,61 a fine semestre, con un guadagno del 12,27%. Lo yen si è rafforzato anche rispetto alla divisa americana, passando da 120,22 a 103,2 yen per dollaro. Le valute dei paesi emergenti, hanno registrato quasi tutte un recupero, in alcuni casi significativo: tra quelle che si sono maggiormente apprezzate nei confronti dell'euro si sono segnalate il real brasiliano (+20,7%), il rublo russo (+12,5%) e il ringgit malese (+4,1%), mentre si sono deprezzate il peso messicano (-7,9%), il renminbi cinese (-4,5%) e la rupia indiana (-4,2%).

ACOMEA LIQUIDITA'

COMMENTO ALLA GESTIONE

Nel corso del primo semestre 2015 il fondo ha avuto, per la classe A1 una performance pari al -0,10% e per la classe A2 una performance pari al -0,11%, mentre la performance del benchmark è stata pari al -0,07%.

La prima metà del 2016 è stata contrassegnata da un livello elevato di volatilità per tutti i mercati. Le preoccupazioni per la crescita globale (sia delle aree sviluppate, sia di quelle emergenti e della Cina in particolare), nonché i livelli estremamente bassi raggiunti dai prezzi del petrolio (ai minimi del 2003) e delle altre materie prime, hanno fornito motivi di supporto alle obbligazioni emesse dai governi dei paesi sviluppati. Nell'area euro sono stati registrati i tassi di interesse più bassi di sempre per quanto riguarda i titoli tedeschi, mentre i rendimenti a scadenza dei titoli italiani sono stati solo leggermente superiori ai minimi storici registrati nel 2015. Anche negli Stati Uniti, nonostante le prospettive di rialzo dei tassi di riferimento annunciate dalla banca centrale americana, i tassi a media e lunga scadenza hanno rivisto i minimi del 2012, mentre quelli a breve hanno registrato solo una parziale riduzione. In Europa, i differenziali di rendimento ("*spread*") delle obbligazioni societarie rispetto a quelle governative, dopo un inizio d'anno in deciso aumento, hanno terminato il semestre su livelli inferiori rispetto a quelli di inizio d'anno, grazie all'estensione del programma di acquisto di titoli decisa dalla BCE; il programma aggiuntivo, detto CSPP (*corporate sector purchase programme*), è stato concepito con lo scopo di incrementare la politica monetaria espansiva, in considerazione degli insoddisfacenti livelli della crescita e dell'inflazione. Negli Stati Uniti l'andamento degli *spread* ha rispecchiato quello europeo: il diverso andamento dell'economia americana, infatti, non ha isolato i titoli societari americani dall'aumento dell'avversione al rischio registrato a livello globale. A questo proposito è da segnalare, verso la fine del semestre, la forte volatilità generata dal referendum sulla permanenza del Regno Unito nell'Unione Europea: l'esito negativo (c.d. *Brexit*) ha aumentato le incertezze sulla crescita dei paesi dell'Unione ed ha fatto temporaneamente aumentare gli *spread* di tutti i titoli denominati in euro nei confronti dei titoli di stato tedeschi (che sono considerati quelli meno rischiosi nell'area europea).

Nella gestione del fondo sono state privilegiate le obbligazioni governative italiane a tasso fisso e con cedola indicizzata all'inflazione italiana, che all'inizio del semestre avevano ancora rendimenti a scadenza marginalmente positivi; è stata tenuta anche una percentuale elevata di disponibilità liquide al fine di poter approfittare di eventuali opportunità, quali quelle che si sono materializzate a seguito della c.d. *Brexit*. In questa occasione, che si è presentata alla fine del periodo di riferimento, infatti, i rendimenti di alcune obbligazioni bancarie garantite dallo stato e dei titoli di stato portoghesi a breve scadenza sono aumentati repentinamente ed hanno fornito un buon livello di ingresso. Il rendimento del fondo nel primo semestre è stato negativo ed è stato penalizzato dallo storno seguito alla "*Brexit*" proprio alla fine del periodo; in ogni caso occorre considerare che sono assai scarse le opportunità, nell'ambito della stringente regolamentazione dei fondi "*money market*", per uscire dalla trappola dei rendimenti negativi offerti dai titoli di stato sulle scadenze brevi e medie.

Non sono stati effettuati investimenti in titoli di emittenti societari, perché i differenziali di rendimento rispetto ai BOT ed ai CCT, per quei titoli societari che presentano un "*rating*" adeguato ai limiti legali per i fondi monetari, non sono convenienti. L'unica eccezione, come detto, è relativa ai titoli bancari che hanno una garanzia esplicita da parte dello Stato italiano e che presentano ovviamente rischi (e rendimenti) differenti da quelli degli istituti di riferimento.

Alla fine del semestre il fondo è investito per circa il 70% del patrimonio in titoli di stato italiani (per lo più BTP Italia), per circa il 14% in titoli bancari italiani garantiti dallo Stato e per circa il 3,5% in titoli governativi portoghesi, mentre il rimanente è costituito da disponibilità liquide. La *duration* del portafoglio è rimasta sostanzialmente stabile intorno a 0,3.

PROSPETTIVE

La politica monetaria della Banca Centrale Europea è ancora assai efficace nel mantenere a livelli prossimi a zero i tassi a brevissimo termine, attraverso l'impiego di misure sia di tipo convenzionale (gestione dei tassi di interesse per le operazioni di finanziamento e deposito delle banche), sia non convenzionale ("*Quantitative Easing*"). In presenza di rendimenti negativi anche per i titoli a breve scadenza emessi dallo stato italiano (che non fa parte di quelli considerati più sicuri) ed in mancanza di significative differenziazioni nei premi per il rischio tra i titoli dei paesi che presentano situazioni più difficoltose dal punto di vista della sostenibilità del debito pubblico, continueranno ad essere privilegiati i titoli di stato italiani, pur moderando il rischio di tasso. In considerazione del modesto livello dei differenziali di rendimento dei titoli societari con *rating* elevato, sarà privilegiato l'investimento in titoli governativi.

AcomeA LIQUIDITA AL 30 GIUGNO 2016
SITUAZIONE PATRIMONIALE

ATTIVITÀ	Situazione al 30 giugno 2016		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	76.387.143	87,5	77.591.318	82,7
A1. Titoli di debito	76.387.143	87,5	77.591.318	82,7
A1.1 titoli di Stato	64.222.084	73,6	77.591.318	82,7
A1.2 altri	12.165.059	13,9		
A2. Titoli di capitale				
A3. Parti di OICR				
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI				
B1. Titoli di debito				
B2. Titoli di capitale				
B3. Parti di OICR				
C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI				
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia				
C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati				
C3. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati				
D. DEPOSITI BANCARI				
D1. A vista				
D2. Altri				
E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE				
F. POSIZIONE NETTA LIQUIDITÀ	10.522.865	12,0	15.846.859	16,9
F1. Liquidità disponibile	10.522.865	12,0	15.846.859	16,9
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare				
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare				
G. ALTRE ATTIVITÀ	479.022	0,5	338.945	0,4
G1. Ratei attivi	450.513	0,5	310.438	0,4
G2. Risparmio di imposta	28.507	0,0	28.507	0,0
G3. Altre	2			
TOTALE ATTIVITÀ	87.389.030	100,0	93.777.122	100,0

AcomeA LIQUIDITA AL 30 GIUGNO 2016

SITUAZIONE PATRIMONIALE

PASSIVITÀ E NETTO	Situazione al 30 giugno 2016	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI		
I. PRONTO 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	120.182	12.791
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	120.182	12.791
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITÀ	17.531	22.934
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	12.441	12.992
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	5.090	9.942
TOTALE PASSIVITÀ	137.713	35.725
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	87.251.317	93.741.397
A1 Numero delle quote in circolazione	8.240.385,420	8.547.408,234
A2 Numero delle quote in circolazione	1.442.339,880	1.861.102,607
Q2 Numero delle quote in circolazione	56.315,000	56.600,000
A1 Valore complessivo netto della classe	73.824.147	76.562.610
A2 Valore complessivo netto della classe	12.922.643	16.671.774
Q2 Valore complessivo netto della classe	504.527	507.012
A1 Valore unitario delle quote	8,959	8,957
A2 Valore unitario delle quote	8,959	8,958
Q2 Valore unitario delle quote	8,959	8,958

MOVIMENTI DELLE QUOTE NEL SEMESTRE – classe A1

Movimenti delle quote nel periodo	
Quote emesse	2.346.810,735
Quote rimborsate	2.653.833,549

MOVIMENTI DELLE QUOTE NEL SEMESTRE – classe A2

Movimenti delle quote nel periodo	
Quote emesse	1.642.290,881
Quote rimborsate	2.061.053,608

MOVIMENTI DELLE QUOTE NEL SEMESTRE – classe Q2

Movimenti delle quote nel periodo	
Quote emesse	15,000
Quote rimborsate	300,000

ELENCO ANALITICO DEI PRINCIPALI STRUMENTI FINANZIARI DETENUTI DAL FONDO
(i primi 50 e comunque quelli che superano lo 0,5% delle attività del fondo)

Titolo	Controvalore	% su Totale attività.
BTP IL 13/04.17 2.25%	25.479.733	29,16%
BTP IL 12/10.16 2.55%	25.205.847	28,84%
BOT 15/09.16 12M	7.603.406	8,70%
BANCAR 12/03.17 6.75%	5.205.450	5,96%
UNIIM 12/01.17 5.55%	4.200.452	4,81%
PORTB 16/05.17 ZC	2.995.715	3,43%
BOT 15/07.16 12M	2.896.892	3,32%
MONTEPASCHI 12/03.17 3.5	2.759.157	3,16%
CCT EU 11/06.17 FR	10.240	0,01%
CCT EU 11/04.18 FR	10.160	0,01%
CCT EU 10/10.17 FR	10.091	0,01%
CCT 09/07.16 FR	10.000	0,01%
Totale strumenti finanziari	76.387.143	87,41%

ACOMEA BREVE TERMINE

COMMENTO ALLA GESTIONE

Nel corso del primo semestre 2016 il fondo ha avuto una performance pari all'1,65% per la classe A1 e all'1,8% per la classe A2, mentre la performance del benchmark è stata dello 0,34%.

La prima metà del 2016 è stata contrassegnata da un livello elevato di volatilità per tutti i mercati. Le preoccupazioni per la crescita globale (sia delle aree sviluppate, sia di quelle emergenti e della Cina in particolare), nonché i livelli estremamente bassi raggiunti dai prezzi del petrolio (ai minimi del 2003) e delle altre materie prime, hanno fornito motivi di supporto alle obbligazioni emesse dai governi dei paesi sviluppati. Nell'area euro sono stati registrati i tassi di interesse più bassi di sempre per quanto riguarda i titoli tedeschi, mentre i rendimenti a scadenza dei titoli italiani sono stati solo leggermente superiori ai minimi storici registrati nel 2015. Anche negli Stati Uniti, nonostante le prospettive di rialzo dei tassi di riferimento annunciate dalla banca centrale americana, i tassi a media e lunga scadenza hanno rivisto i minimi del 2012, mentre quelli a breve hanno registrato solo una parziale riduzione. In Europa, i differenziali di rendimento ("*spread*") delle obbligazioni societarie rispetto a quelle governative, dopo un inizio d'anno in deciso aumento, hanno terminato il semestre su livelli inferiori rispetto a quelli di inizio d'anno, grazie all'estensione del programma di acquisto di titoli decisa dalla BCE; il programma aggiuntivo, detto CSPP (*corporate sector purchase programme*), riguarda le obbligazioni emesse da società non finanziarie ed è stato concepito con lo scopo di incrementare la politica monetaria espansiva, in considerazione degli insoddisfacenti livelli della crescita e dell'inflazione. Negli Stati Uniti l'andamento degli *spread* ha rispecchiato quello europeo: il diverso andamento dell'economia americana, infatti, non ha isolato i titoli societari americani dall'aumento dell'avversione al rischio registrato a livello globale. A questo proposito è da segnalare, verso la fine del semestre, la forte volatilità generata dal referendum sulla permanenza del Regno Unito nell'Unione Europea: l'esito negativo (c.d. *Brexit*) ha aumentato le incertezze sulla crescita dei paesi dell'Unione ed ha fatto temporaneamente aumentare gli *spread* di tutti i titoli denominati in euro nei confronti dei titoli di stato tedeschi (che sono considerati quelli meno rischiosi nell'area europea).

I prezzi dei titoli emessi da emittenti appartenenti ai paesi emergenti hanno inizialmente proseguito il trend al ribasso che era iniziato verso la metà di novembre dello scorso anno. Successivamente, hanno invece fatto registrare ragguardevoli *performance*, grazie alla ripresa del prezzo delle materie prime (dalle quali dipendono molte delle economie emergenti), all'affievolirsi delle attese di rialzo dei tassi da parte della FED, alla ricerca di più alti rendimenti man mano che i tassi in Europa scendevano verso i minimi storici ed alla soluzione di situazioni di crisi specifiche (per esempio la crisi politica in Brasile).

Accantonata quindi la flessione registrata nelle prime settimane dell'anno, il fondo ha progressivamente beneficiato dell'esposizione ai titoli dei paesi emergenti, che sono stati la scelta strategica di selezione del fondo negli ultimi anni: benché i titoli governativi dei paesi europei abbiano proseguito sul lungo percorso positivo, infatti, ad un'analisi oggettiva appare che i rendimenti attuali non riflettano da tempo i fondamentali economici delle varie economie e che siano invece su livelli troppo bassi e dipendenti dagli effetti collaterali della politica monetaria super espansiva delle banche centrali dei paesi sviluppati.

Verso la fine del semestre, in considerazione della buona *performance* dei titoli dei paesi emergenti e, conseguentemente, dei minori rendimenti prospettici, è stata marginalmente ridotta l'esposizione ai titoli di quest'area. Il fondo ha risentito delle difficoltà dell'emittente brasiliano OI (una delle principali compagnie telefoniche di quel paese), che ha fatto richiesta di ristrutturazione giudiziale alle autorità locali a causa delle difficoltà finanziarie; l'esito della ristrutturazione dovrebbe essere noto nella seconda parte del 2016 e, a meno di notizie particolari, saranno mantenute le posizioni in essere, in considerazione del fatto che il prezzo assai basso delle obbligazioni (meno del 20% del valore nominale) incorpora solo un esito particolarmente negativo e non considera l'eventualità di una ristrutturazione che possa ottimizzare il valore complessivo della società.

Alla fine del semestre il fondo è investito per circa il 60% in titoli di stato di emittenti europei a breve scadenza (Italia 48%, Germania 12%), per circa il 4,6% in titoli di emittenti governativi appartenenti ai paesi emergenti, per circa il 16% in titoli di emittenti societari appartenenti ai paesi emergenti, per circa l'11% in titoli di emittenti societari appartenenti all'area euro (essenzialmente banche regionali italiane), mentre il resto è costituito da disponibilità liquide. La *duration* di portafoglio è stata moderata e tendenzialmente compresa tra 1 e 1,7, grazie anche all'effetto di una strategia di opzioni.

PROSPETTIVE

La politica monetaria della Banca Centrale Europea è ancora assai efficace nel mantenere a livelli prossimi a zero i tassi a brevissimo termine, attraverso l'impiego di misure sia di tipo convenzionale (gestione dei tassi di interesse per le operazioni di finanziamento e deposito delle banche), sia non convenzionale ("Quantitative Easing"). In presenza di rendimenti negativi anche per i titoli a breve scadenza emessi dallo stato italiano (che non fa parte di quelli considerati più sicuri) ed in mancanza di significative differenziazioni nei premi per il rischio tra i titoli dei paesi che presentano situazioni più difficoltose dal punto di vista della sostenibilità del debito pubblico, sarà mantenuta una *duration* il più moderata possibile sugli investimenti in titoli di emittenti europei; per contro, saranno ancora privilegiate le obbligazioni di emittenti appartenenti ai paesi emergenti che offrono un miglior profilo di rischio e rendimento. L'investimento in titoli di emittenti societari europei resterà presumibilmente limitato al comparto delle obbligazioni senior emesse da banche italiane, ove attualmente ci sono gli *spread* più interessanti.

AcomeA BREVE TERMINE AL 30 GIUGNO 2016

SITUAZIONE PATRIMONIALE

ATTIVITÀ	Situazione al 30 giugno 2016		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	280.166.636	91,9	196.895.482	87,4
A1. Titoli di debito	280.166.636	91,9	196.895.482	87,4
A1.1 titoli di Stato	183.535.031	60,2	140.604.254	62,4
A1.2 altri	96.631.605	31,7	56.291.228	25,0
A2. Titoli di capitale				
A3. Parti di OICR				
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI	25.000	0,0	80.000	0,0
B1. Titoli di debito	25.000	0,0	80.000	0,0
B2. Titoli di capitale				
B3. Parti di OICR				
C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	489.905	0,2		
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia	489.905	0,2		
C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati				
C3. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati				
D. DEPOSITI BANCARI				
D1. A vista				
D2. Altri				
E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE				
F. POSIZIONE NETTA LIQUIDITÀ	21.246.485	7,0	24.488.890	10,9
F1. Liquidità disponibile	21.280.975	7,0	24.488.890	10,9
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	45.264	0,0		
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-79.754	-0,0		
G. ALTRE ATTIVITÀ	3.064.576	0,9	3.724.944	1,7
G1. Ratei attivi	1.813.479	0,5	2.473.847	1,1
G2. Risparmio di imposta	1.251.097	0,4	1.251.097	0,6
G3. Altre				
TOTALE ATTIVITÀ	304.992.602	100,0	225.189.316	100,0

AcomeA BREVE TERMINE AL 30 GIUGNO 2016
SITUAZIONE PATRIMONIALE

PASSIVITÀ E NETTO	Situazione al 30 giugno 2016	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI	5.165	
I. PRONTO 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	156.577	117.327
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	156.577	117.327
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITÀ	171.475	132.272
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	158.436	121.066
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	13.039	11.206
TOTALE PASSIVITÀ	333.217	249.599
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	304.659385	224.939.717
A1 Numero delle quote in circolazione	18.652.956,278	14.672.259,537
A2 Numero delle quote in circolazione	1.718.505,817	588.819,364
Q2 Numero delle quote in circolazione	161.467,000	161.450,000
A1 Valore complessivo netto della classe	276.357.724	213.863.611
A2 Valore complessivo netto della classe	25.901.035	8.717.971
Q2 Valore complessivo netto della classe	2.400.626	2.358.136
A1 Valore unitario delle quote	14,816	14,576
A2 Valore unitario delle quote	15,072	14,806
Q2 Valore unitario delle quote	14,868	14,606

MOVIMENTI DELLE QUOTE NEL SEMESTRE – classe A1

Movimenti delle quote nel periodo	
Quote emesse	6.773.575,897
Quote rimborsate	2.792.879,156

MOVIMENTI DELLE QUOTE NEL SEMESTRE – classe A2

Movimenti delle quote nel periodo	
Quote emesse	1.325.852,154
Quote rimborsate	196.165,701

MOVIMENTI DELLE QUOTE NEL SEMESTRE – classe Q2

Movimenti delle quote nel periodo	
Quote emesse	24,000
Quote rimborsate	7,000

ELENCO ANALITICO DEI PRINCIPALI STRUMENTI FINANZIARI DETENUTI DAL FONDO
(i primi 50 e comunque quelli che superano lo 0,5% delle attività del fondo)

Titolo	Controvalore	% su Totale attività.
BTP IL 13/04.17 2.25%	41.888.680	13,74%
BKO 14/12.16 0%	37.103.600	12,17%
BTP IL 12/10.16 2.55%	34.874.809	11,44%
BOTS 16/11.16 ZC	30.538.374	10,01%
BTP IL 13/11.17 2.15%	20.217.670	6,63%
BOT 15/07.16 12M	18.879.743	6,19%
BANCO NAC DE DESENV 14/01.19 3.625%	12.402.319	4,07%
VEB FIANANCE PLC 13/02.23 4.032%	11.238.198	3,69%
VENETO BANCA 14/05.19 4%	9.830.100	3,22%
BRAZIL 14/04.21 2.875%	9.767.457	3,20%
PETROBRAS 14/01.25 4.75%	9.452.100	3,10%
MONTE DEI PASCHI 05/11.17 FR	6.003.000	1,97%
BPO VICENT 15/03.20 2.75%	4.546.688	1,49%
PEMEX 16/03.19 3.75%	4.174.760	1,37%
VENETO BANCA SCPA 14/01.17 4%	4.110.989	1,35%
BANCO POPOLARE 15/07.20 2.75%	3.813.642	1,25%
PETROBRAS INTL 5.875% 11.03/22	3.730.000	1,22%
BANCA POP DI VICENZA 13/10.18 5%	3.705.000	1,22%
PETROLEOS MEXICA 15/04.27 2.75%	3.284.662	1,08%
VALE SA 12/01.23 3.75%	1.626.625	0,53%
OI BRASIL HLDGS 15/06.21 5.625%	1.541.794	0,51%
BQ CENT TUNISIE 05/06.20 4.5%	1.512.589	0,50%
S AFRICA 14/07.26 3.75%	1.369.207	0,45%
MONTEN 16/03.21 5.75%	1.236.324	0,41%
PETROBRAS INTL 12/04.19 3.25%	1.007.100	0,33%
MONTE DEI PASCHI 14/04.19 3.625	667.488	0,22%
ASSICURAZIONI 12/07.42 FR	635.765	0,21%
ANGLO AMERICAN 12/03.22 3.5%	470.625	0,15%
PORTUGAL TEL FIN 09/11.19 5%	254.100	0,08%
PORTUGAL TEL FIN 05/03.17 4.375%	151.250	0,05%
PORTUGAL TEL FIN 05/06.25 4.5%	99.825	0,03%
ESPIRITO SANTO 13/06.15 5.25%	25.000	0,01%
BTP IL 06/09.17 2.1%	11.972	0,00%
CCT EU 11/04.18 FR	10.160	0,00%
CCT 10/03.17 FR	10.021	0,00%
Totale strumenti finanziari	280.191.636	91,87%

ACOMEA EUROBLIGAZIONARIO

COMMENTO ALLA GESTIONE

Nel corso del primo semestre 2016 il fondo ha avuto una performance pari allo 0,95% per la classe A1 e all'1,15% per la classe A2, mentre la performance del benchmark è stata del 5,68%.

La prima metà del 2016 è stata contrassegnata da un livello elevato di volatilità per tutti i mercati. Le preoccupazioni per la crescita globale (sia delle aree sviluppate, sia di quelle emergenti e della Cina in particolare), nonché i livelli estremamente bassi raggiunti dai prezzi del petrolio (ai minimi del 2003) e delle altre materie prime, hanno fornito motivi di supporto alle obbligazioni emesse dai governi dei paesi sviluppati. Nell'area euro sono stati registrati i tassi di interesse più bassi di sempre per quanto riguarda i titoli tedeschi, mentre i rendimenti a scadenza dei titoli italiani sono stati solo leggermente superiori ai minimi storici registrati nel 2015. Anche negli Stati Uniti, nonostante le prospettive di rialzo dei tassi di riferimento annunciate dalla banca centrale americana, i tassi a media e lunga scadenza hanno rivisto i minimi del 2012, mentre quelli a breve hanno registrato solo una parziale riduzione. In Europa, i differenziali di rendimento ("*spread*") delle obbligazioni societarie rispetto a quelle governative, dopo un inizio d'anno in deciso aumento, hanno terminato il semestre su livelli inferiori rispetto a quelli di inizio d'anno, grazie all'estensione del programma di acquisto di titoli decisa dalla BCE; il programma aggiuntivo, detto CSPP (*corporate sector purchase programme*), riguarda le obbligazioni emesse da società non finanziarie ed è stato concepito con lo scopo di incrementare la politica monetaria espansiva, in considerazione degli insoddisfacenti livelli della crescita e dell'inflazione. Negli Stati Uniti l'andamento degli *spread* ha rispecchiato quello europeo: il diverso andamento dell'economia americana, infatti, non ha isolato i titoli societari americani dall'aumento dell'avversione al rischio registrato a livello globale. A questo proposito è da segnalare, verso la fine del semestre, la forte volatilità generata dal referendum sulla permanenza del Regno Unito nell'Unione Europea: l'esito negativo (c.d. *Brexit*) ha aumentato le incertezze sulla crescita dei paesi dell'Unione ed ha fatto temporaneamente aumentare gli *spread* di tutti i titoli denominati in euro nei confronti dei titoli di stato tedeschi (che sono considerati quelli meno rischiosi nell'area europea).

I prezzi dei titoli emessi da emittenti appartenenti ai paesi emergenti hanno inizialmente proseguito il trend al ribasso che era iniziato verso la metà di novembre dello scorso anno. Successivamente, hanno invece fatto registrare ragguardevoli *performance*, grazie alla ripresa del prezzo delle materie prime (dalle quali dipendono molte delle economie emergenti), all'affievolirsi delle attese di rialzo dei tassi da parte della FED, alla ricerca di più alti rendimenti man mano che i tassi in Europa scendevano verso i minimi storici ed alla soluzione di situazioni di crisi specifiche (per esempio la crisi politica in Brasile).

Accantonata la flessione registrata nelle prime settimane dell'anno, il fondo ha progressivamente beneficiato dell' ai titoli di emittenti di paesi emergenti, che sono stati la scelta strategica di elezione del fondo negli ultimi anni: benché i titoli governativi dei paesi europei abbiano proseguito sul lungo percorso positivo, infatti, ad un'analisi oggettiva appare che i rendimenti attuali non riflettano da tempo i fondamentali economici delle varie economie e che siano invece su livelli troppo bassi e dipendenti dagli effetti collaterali della politica monetaria super espansiva delle banche centrali dei paesi sviluppati.

Verso la fine del semestre, in considerazione della buona *performance* dei titoli dei paesi emergenti e, conseguentemente, dei minori rendimenti prospettici, è stata marginalmente ridotta l'esposizione ai titoli di quest'area. Il fondo ha risentito delle difficoltà dell'emittente brasiliano OI (una delle principali compagnie telefoniche di quel paese), che ha fatto richiesta di ristrutturazione giudiziale alle autorità locali a causa delle difficoltà finanziarie; l'esito della ristrutturazione dovrebbe essere noto nella seconda parte del 2016 e, a meno di notizie particolari, saranno mantenute le posizioni in essere, in considerazione del fatto che il prezzo assai basso delle obbligazioni (meno del 20% del valore nominale) incorpora solo un esito particolarmente negativo e non considera l'eventualità di una ristrutturazione che possa ottimizzare il valore complessivo della società. Anche l'assenza di titoli a lunga scadenza sui titoli governativi europei ha pesato in termini di minor performance rispetto al benchmark.

Alla fine del semestre il fondo è investito per circa il 50% in titoli di stato di emittenti europei a breve scadenza (Italia 43%, Germania 6%), per circa il 5,5% in titoli di emittenti governativi appartenenti ai paesi emergenti, per circa il 21% in titoli di emittenti societari appartenenti ai paesi emergenti, per circa il 12% in titoli di emittenti societari appartenenti all'area euro (essenzialmente banche regionali italiane), mentre il resto è costituito da disponibilità liquide. Per buona parte del periodo la *duration* del fondo è stata compresa tra 1,3 e 1,8, grazie anche all'effetto di una strategia di opzioni.

PROSPETTIVE

Relazione semestrale al 30 giugno 2016 – AcomeA Euroobbligazionario

La politica monetaria della Banca Centrale Europea è ancora assai efficace nel mantenere a livelli prossimi a zero i tassi a brevissimo termine, attraverso l'impiego di misure sia di tipo convenzionale (gestione dei tassi di interesse per le operazioni di finanziamento e deposito delle banche), sia non convenzionale ("Quantitative Easing"). In presenza di rendimenti negativi anche per i titoli a breve scadenza emessi dallo stato italiano (che non fa parte di quelli considerati più sicuri) ed in mancanza di significative differenziazioni nei premi per il rischio tra i titoli dei paesi che presentano situazioni più difficoltose dal punto di vista della sostenibilità del debito pubblico, sarà mantenuta una *duration* il più moderata possibile sugli investimenti in titoli di emittenti europei; per contro, saranno ancora privilegiate le obbligazioni di emittenti appartenenti ai paesi emergenti che offrono un miglior profilo di rischio e rendimento. L'investimento in titoli di emittenti societari europei resterà presumibilmente limitato al comparto delle obbligazioni senior emesse da banche italiane, ove attualmente ci sono gli *spread* più interessanti. La *duration* sarà riportata al di sopra del valore tendenziale di 2.

AcomeA EUROBLIGAZIONARIO AL 30 GIUGNO 2016

SITUAZIONE PATRIMONIALE

ATTIVITÀ	Situazione al 30 giugno 2016		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	80.305.829	88,3	32.790.887	87,0
A1. Titoli di debito	80.305.829	88,3	32.790.887	87,0
A1.1 titoli di Stato	45.230.165	49,7	20.286.104	53,8
A1.2 altri	35.075.664	38,6	12.504.783	33,2
A2. Titoli di capitale				
A3. Parti di OICR				
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI	3.750	0,0	12.000	0,0
B1. Titoli di debito	3.750	0,0	12.000	0,0
B2. Titoli di capitale				
B3. Parti di OICR				
C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	143.776	0,2		
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia	143.776	0,2		
C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati				
C3. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati				
D. DEPOSITI BANCARI				
D1. A vista				
D2. Altri				
E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE				
F. POSIZIONE NETTA LIQUIDITÀ	9.819.411	10,8	4.333.005	11,5
F1. Liquidità disponibile	9.829.948	10,8	4.333.005	11,5
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	13.759	0,0		
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-24.296	-0,0		
G. ALTRE ATTIVITÀ	677.596	0,7	572.020	1,5
G1. Ratei attivi	633.028	0,7	527.453	1,4
G2. Risparmio di imposta	44.567	0,0	44.567	0,1
G3. Altre	1			
TOTALE ATTIVITÀ	90.950.362	100,0	37.707.912	100,0

AcomeA EUROBLIGAZIONARIO AL 30 GIUGNO 2016
SITUAZIONE PATRIMONIALE

PASSIVITÀ E NETTO	Situazione al 30 giugno 2016	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI	1.674	
I. PRONTO 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	47.654	11.600
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	47.654	11.600
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITÀ	67.301	35.298
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	59.206	26.515
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	8.095	8.783
TOTALE PASSIVITÀ	116.629	46.898
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	90.833.733	37.661.014
A1 Numero delle quote in circolazione	2.770.772,178	1.571.699,039
A2 Numero delle quote in circolazione	2.493.056,763	638.638,210
Q2 Numero delle quote in circolazione	3.830,000	3.810,000
A1 Valore complessivo netto della classe	47.328.262	26.594.982
A2 Valore complessivo netto della classe	43.439.741	11.001.380
Q2 Valore complessivo netto della classe	65.731	64.652
A1 Valore unitario delle quote	17,081	16,921
A2 Valore unitario delle quote	17,424	17,226
Q2 Valore unitario delle quote	17,162	16,969

MOVIMENTI DELLE QUOTE NEL SEMESTRE – classe A1

Movimenti delle quote nel periodo	
Quote emesse	1.613.772,617
Quote rimborsate	414.699,478

MOVIMENTI DELLE QUOTE NEL SEMESTRE – classe A2

Movimenti delle quote nel periodo	
Quote emesse	1.948.820,889
Quote rimborsate	94.402,336

MOVIMENTI DELLE QUOTE NEL SEMESTRE – classe Q2

Movimenti delle quote nel periodo	
Quote emesse	20,000
Quote rimborsate	-

ELENCO ANALITICO DEI PRINCIPALI STRUMENTI FINANZIARI DETENUTI DAL FONDO
(i primi 50 e comunque quelli che superano lo 0,5% delle attività del fondo)

Titolo	Controvalore	% su Totale attività.
BOT 16/11.16 ZC	14.217.864	15,63%
BOT 15/07.16 12M	12.486.603	13,73%
BTP IL 12/10.16 2.55%	9.356.410	10,29%
BKO 14/12.16 0%	6.016.800	6,62%
VEB FIANANCE PLC 13/02.23 4.032%	4.923.592	5,41%
BANCA POP DI VICENZA 13/10.18 5%	3.971.000	4,37%
PETROBRAS 14/01.25 4.75%	3.769.588	4,15%
BRAZIL 14/04.21 2.875%	3.550.000	3,90%
PETROLEOS MEXICA 15/04.27 2.75%	3.243.084	3,57%
BANCO NAC DE DESENV 14/01.19 3.625%	2.494.321	2,74%
VENETO BANCA 14/05.19 4%	2.204.100	2,42%
PETROBRAS INTL 5.875% 11.03/22	2.144.750	2,36%
BTP IL 13/11.17 2.15%	2.009.401	2,21%
MONTE DEI PASCHI 05/11.17 FR	1.653.000	1,82%
BANCO POPOLARE 15/07.20 2.75%	1.204.308	1,32%
BTP IL 13/04.17 2.25%	1.019.189	1,12%
OI BRASIL HLDGS 15/06.21 5.625%	975.800	1,07%
KAZAGRO NATL MGMT 14/05.19 3.255%	956.670	1,05%
ANGLO AMERICAN 12/03.22 3.5%	658.875	0,72%
S AFRICA 14/07.26 3.75%	503.385	0,55%
VALE SA 12/01.23 3.75%	491.563	0,54%
BQ CENT TUNISIE 05/06.20 4.5%	464.651	0,51%
BPO VICENT 15/03.20 2.75%	385.313	0,42%
MONTEN 16/03.21 5.75%	385.084	0,42%
VENETO BANCA SCPA 14/01.17 4%	370.975	0,41%
MONTE DEI PASCHI 14/04.19 3.625	298.875	0,33%
ASSICURAZIONI 12/07.42 FR	254.306	0,28%
BTP IL 06/09.17 2.1%	113.736	0,13%
PORTUGAL TEL FIN 09/11.19 5%	77.138	0,09%
PORTUGAL TEL FIN 05/03.17 4.375%	65.038	0,07%
PORTUGAL TEL FIN 05/06.25 4.5%	30.250	0,03%
CCT EU 11/04.18 FR	10.160	0,01%
ESPIRITO SANTO 13/06.15 5.25%	3.750	0,00%
Totale strumenti finanziari	80.309.579	88,30%

ACOMEA PERFORMANCE

COMMENTO ALLA GESTIONE

Nel corso del primo semestre 2016 il fondo ha avuto una *performance* pari al 10,33% per la classe A1 e al 10,66% per la classe A2, mentre la *performance* del benchmark è stata del 5,85%.

La prima metà del 2016 è stata contrassegnata da un livello elevato di volatilità per tutti i mercati. Le preoccupazioni per la crescita globale (sia delle aree sviluppate, sia di quelle emergenti e della Cina in particolare), nonché i livelli estremamente bassi raggiunti dai prezzi del petrolio (ai minimi del 2003) e delle altre materie prime, hanno fornito motivi di supporto alle obbligazioni emesse dai governi dei paesi sviluppati. Nell'area euro sono stati registrati i tassi di interesse più bassi di sempre per quanto riguarda i titoli tedeschi, mentre i rendimenti a scadenza dei titoli italiani sono stati solo leggermente superiori ai minimi storici registrati nel 2015. Anche negli Stati Uniti, nonostante le prospettive di rialzo dei tassi di riferimento annunciate dalla banca centrale americana, i tassi a media e lunga scadenza hanno rivisto i minimi del 2012, mentre quelli a breve hanno registrato solo una parziale riduzione. In Europa, i differenziali di rendimento ("*spread*") delle obbligazioni societarie rispetto a quelle governative, dopo un inizio d'anno in deciso aumento, hanno terminato il semestre su livelli inferiori, grazie all'estensione del programma di acquisto di titoli decisa dalla BCE; il programma aggiuntivo, detto CSPP (*corporate sector purchase programme*), riguarda le obbligazioni emesse da società non finanziarie ed è stato concepito con lo scopo di incrementare la politica monetaria espansiva, in considerazione degli insoddisfacenti livelli della crescita e dell'inflazione. Negli Stati Uniti l'andamento degli *spread* ha rispecchiato quello europeo: il diverso andamento dell'economia americana, infatti, non ha isolato i titoli societari americani dall'aumento dell'avversione al rischio registrato a livello globale. A questo proposito è da segnalare, verso la fine del semestre, la forte volatilità generata dal referendum sulla permanenza del Regno Unito nell'Unione Europea: l'esito negativo (c.d. *Brexit*) ha aumentato le incertezze sulla crescita dei paesi dell'Unione ed ha fatto temporaneamente aumentare gli *spread* di tutti i titoli denominati in euro nei confronti dei titoli di stato tedeschi (che sono considerati quelli meno rischiosi nell'area europea).

Al contrario, i prezzi delle obbligazioni degli emittenti residenti in paesi emergenti hanno inizialmente proseguito il trend al ribasso che era iniziato verso la metà di novembre dello scorso; la debolezza ha riguardato anche i tassi di cambio delle monete di questi paesi e l'effetto negativo di questi investimenti sull'andamento del fondo è stato importante. Dopo la metà di gennaio, tuttavia, il recupero dei prezzi delle materie prime (petrolio, *in primis*) e l'avvio verso una soluzione della crisi politica in Brasile (culminato con le dimissioni della Presidente Rousseff) hanno dato una forte spinta a tutto il comparto dei paesi emergenti; in seguito, l'affievolirsi delle attese di rialzo dei tassi da parte della FED e la ricerca di più alti rendimenti man mano che i tassi in Europa scendevano verso i minimi storici hanno fornito ulteriore supporto ed una buona parte degli eccessi che si erano inizialmente registrati sono stati corretti.

Accantonata la flessione registrata nelle prime settimane dell'anno, il fondo ha progressivamente beneficiato, seppur con la volatilità indotta dai prezzi dei titoli e dall'andamento delle varie divise, dell'esposizione ai titoli di emittenti di paesi emergenti, che sono stati la scelta strategica di elezione del fondo negli ultimi anni. Benché i titoli governativi dei paesi europei abbiano proseguito sul loro lungo percorso positivo, infatti, ad un'analisi oggettiva appare che i rendimenti attuali non riflettano da tempo i fondamentali economici delle varie economie e che siano invece su livelli troppo bassi e dipendenti dagli effetti collaterali della politica monetaria super espansiva delle banche centrali dei paesi sviluppati.

L'esposizione ai titoli di emittenti di paesi emergenti, sia in valuta locale, sia in euro e dollaro, che all'inizio dell'anno era pari a circa il 68% delle attività del fondo, è stata ridotta nel corso del primo trimestre ed è poi rimasta in un intervallo compreso tra il 62% ed il 66%. Sono state, infatti, effettuate progressive prese di profitto sulle esposizioni che avevano generato i risultati migliori (Indonesia e Russia, in particolare, ma anche Turchia); queste vendite sono state in parte compensate dall'aumento della posizione su titoli messicani e dalla costruzione di posizioni marginali su obbligazioni governative denominate in dollari di paesi emergenti africani. L'esposizione al dollaro americano, nel corso del periodo di riferimento, è stata quasi completamente coperta mediante "*forward*".

Il fondo ha risentito delle difficoltà dell'emittente brasiliano OI (una delle principali compagnie telefoniche di quel paese), che ha fatto richiesta di ristrutturazione giudiziale alle autorità locali a causa delle difficoltà finanziarie; l'esito della ristrutturazione dovrebbe essere noto nella seconda parte del 2016 e, a meno di notizie particolari, saranno mantenute le posizioni in essere, in considerazione del fatto che il prezzo assai basso delle obbligazioni (meno del 20% del valore nominale) incorpora solo un esito particolarmente negativo e non considera l'eventualità di una ristrutturazione che possa ottimizzare il valore complessivo della società.

Alla fine del semestre il fondo è investito per circa il 51% in titoli di stato di paesi emergenti (per lo più in valuta locale, ma anche in dollari ed euro), per circa il 13% in titoli di emittenti societari appartenenti ai paesi emergenti, per un ulteriore 13% circa in titoli di stato italiano a breve scadenza (che rappresentano una riserva di liquidità per eventuali future opportunità), per circa il 10% in titoli bancari senior di banche italiane e per circa l'1,3% in titoli legati al settore petrolifero americano. Il peso degli investimenti azionari è variato tra il 4% ed il 6% ed il contributo alla *performance* del semestre è stato praticamente nullo. La "*duration*" di portafoglio è di circa 4,4.

PROSPETTIVE

Per quanto riguarda il comparto obbligazionario, l'osservazione di base è che la politica monetaria della Banca Centrale Europea è ancora assai efficace nel mantenere a livelli prossimi a zero i tassi a brevissimo termine, attraverso l'impiego di misure sia di tipo convenzionale (gestione dei tassi di interesse per le operazioni di finanziamento e deposito delle banche), sia non convenzionale ("*Quantitative Easing*"). In presenza di rendimenti negativi anche per i titoli a breve scadenza emessi dallo stato italiano (che non fa parte di quelli considerati più sicuri) ed in mancanza di significative differenziazioni nei premi per il rischio tra i titoli dei paesi che presentano situazioni più difficoltose dal punto di vista della sostenibilità del debito pubblico, sarà mantenuta una *duration* il più moderata possibile sugli investimenti in titoli di emittenti europei. In conseguenza di ciò, saranno ancora privilegiate le obbligazioni di emittenti appartenenti ai paesi emergenti, denominate sia in valuta locale sia in euro e dollaro, che offrono un miglior profilo di rischio e rendimento, nonostante la maggior volatilità. L'investimento in titoli di emittenti societari europei resterà presumibilmente limitato al comparto delle obbligazioni senior emesse da banche italiane, ove attualmente ci sono gli *spread* più interessanti.

AcomeA PERFORMANCE AL 30 GIUGNO 2016

SITUAZIONE PATRIMONIALE

ATTIVITÀ	Situazione al 30 giugno 2016		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	198.430.275	83,6	153.883.155	82,2
A1. Titoli di debito	186.595.405	78,6	143.421.712	76,5
A1.1 titoli di Stato	65.045.454	27,4	41.854.759	22,3
A1.2 altri	121.549.951	51,2	101.566.953	54,2
A2. Titoli di capitale	11.834.870	5,0	10.461.443	5,7
A3. Parti di OICR				
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI	94.064	0,0	901.928	0,5
B1. Titoli di debito	94.062	0,0	199.487	0,1
B2. Titoli di capitale	2		702.441	0,4
B3. Parti di OICR				
C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	564.886	0,2	194.902	0,1
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia	564.886	0,2	194.902	0,1
C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati				
C3. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati				
D. DEPOSITI BANCARI				
D1. A vista				
D2. Altri				
E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE				
F. POSIZIONE NETTA LIQUIDITÀ	13.144.528	5,6	12.692.096	6,8
F1. Liquidità disponibile	8.428.418	3,6	12.966.987	6,9
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	35.937.789	15,1	27.932.603	14,9
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-31.221.679	-13,1	-28.207.494	-15,1
G. ALTRE ATTIVITÀ	25.218.820	10,6	19.750.782	10,5
G1. Ratei attivi	25.111.160	10,6	19.659.554	10,5
G2. Risparmio di imposta	90.453	0,0	90.453	0,0
G3. Altre	17.207	0,0	775	
TOTALE ATTIVITÀ	237.452.573	100,0	187.422.863	100,0

AcomeA PERFORMANCE AL 30 GIUGNO 2016
SITUAZIONE PATRIMONIALE

PASSIVITÀ E NETTO	Situazione al 30 giugno 2016	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI	177.595	536.610
I. PRONTO CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE		
L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	15.800	12.141
L1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati	15.800	12.141
L2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		
M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI	199.342	72.720
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	199.342	72.720
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITÀ	261.575	218.578
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	252.280	206.974
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	9.295	11.604
TOTALE PASSIVITÀ	654.312	840.049
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	236.798.261	186.582.814
A1 Numero delle quote in circolazione	9.776.176,056	8.249.014,599
A2 Numero delle quote in circolazione	980.116,353	1.089.946,995
Q2 Numero delle quote in circolazione	71.440,000	71.195,000
A1 Valore complessivo netto della classe	213.270.705	163.103.377
A2 Valore complessivo netto della classe	21.958.091	22.065.880
Q2 Valore complessivo netto della classe	1.569.466	1.413.558
A1 Valore unitario delle quote	21,815	19,772
A2 Valore unitario delle quote	22,404	20,245
Q2 Valore unitario delle quote	21,969	19,855

MOVIMENTI DELLE QUOTE NEL SEMESTRE – classe A1

Movimenti delle quote nel periodo	
Quote emesse	2.965.552,047
Quote rimborsate	1.438.390,590

MOVIMENTI DELLE QUOTE NEL SEMESTRE – classe A2

Movimenti delle quote nel periodo	
Quote emesse	98.212,873
Quote rimborsate	208.043,515

MOVIMENTI DELLE QUOTE NEL SEMESTRE – classe Q2

Movimenti delle quote nel periodo	
Quote emesse	245,000
Quote rimborsate	-

ELENCO ANALITICO DEI PRINCIPALI STRUMENTI FINANZIARI DETENUTI DAL FONDO
(i primi 50 e comunque quelli che superano lo 0,5% delle attività del fondo)

Titolo	Controvalore	% su Totale attività.
REP SOUTH AFRICA 10/02.41 6.5%	24.011.554	10,11%
TS 16/11.16 ZC	11.514.469	4,85%
BNTNF 14/01.25 10%	10.757.847	4,53%
BRAZIL 12/01.23 10%	10.190.787	4,29%
RUSSIA GOVT BD - OFZ 11/06.17 7.4%	10.186.263	4,29%
MBONO 11/11.42 7.75%	8.360.578	3,52%
BTP IL 13/11.17 2.15%	8.243.698	3,47%
VENETO BANCA 14/05.19 4%	7.937.550	3,34%
PETROBRAS 14/01.25 4.75%	7.394.500	3,11%
BANCA POP DI VICENZA 13/10.18 5%	7.353.000	3,10%
BOT 15/07.16 12M	7.292.176	3,07%
VEB FIN 13/11.23 5.942%	6.978.791	2,94%
BEI 07/09.22 ZC	5.714.480	2,41%
BEI 11/07.18 9.25%	5.096.551	2,15%
MBONO 13/06.18 4.75%	4.934.405	2,08%
MONTE DEI PASCHI 05/11.17 FR	4.306.500	1,81%
BTP IL 12/10.16 2.55%	3.942.194	1,66%
BEI 08/12.18 9%	3.916.156	1,65%
CENT ELET BRASIL 11/10.21 5.75%	3.508.913	1,48%
RFLB 13/01.28 7.05%	3.266.429	1,38%
TURKGB 13/02.18 6.3%	3.107.360	1,31%
VALE OVERSEAS LIMIT 06/11.36 6.875%	2.762.969	1,16%
BANCO NAC DE DESENV 14/01.19 3.625%	2.375.544	1,00%
VEB FIANANCE PLC 13/02.23 4.032%	2.181.591	0,92%
EGYPT 10/04.40 6.875%	2.113.404	0,89%
VENETO BANCA SCPA 14/01.17 4%	2.069.650	0,87%
CHESAPEAKE ENRGY 13/03.23 5.75%	1.899.828	0,80%
ESKOM 11/01.21 5.75%	1.743.103	0,73%
PETROLEOS MEXICA 15/04.27 2.75%	1.713.014	0,72%
BEI 12/10.19 6%	1.230.612	0,52%
VERBUND AG	1.056.201	0,45%
BKO 14/12.16 0%	1.002.800	0,42%
PETROBRAS INTL 5.875% 11.03/22	988.450	0,42%
BPO VICENT 15/03.20 2.75%	959.000	0,40%
MONTEN 16/03.21 5.75%	942.443	0,40%
ANGOL 15/11.25 9.5%	932.407	0,39%
BRASIL TELECOM 12/02.22 5.75%	896.615	0,38%
RWE AG	794.640	0,34%
BHRAIN 15/01.26 7%	778.279	0,33%
E.ON AG	680.560	0,29%
MEXICAN BONOS 10/06.21 6.5%	679.816	0,29%
RUSHYDRO PJSC ADR	658.182	0,28%
TRANSOCEAN INC 11/12.21 6.375%	612.449	0,26%
GAZPROM OAO SPON ADR	589.100	0,25%
APACHE CORP	561.235	0,24%
EP ENER/EVEREST ACQ FIN 12/05.20 9.375%	555.032	0,23%
TOD S SPA	506.415	0,21%
CHINA COSCO HOLDINGS H	484.633	0,20%
FOXCONN INTERNATIONAL HLDGS	470.918	0,20%
LIANHUA SUPERMARKET HLDGS -H	460.649	0,19%
Totale	190.713.740	80,32%
Altri strumenti finanziari	7.810.599	3,29%
Totale strumenti finanziari	198.524.339	83,61%

COMMENTO ALLA GESTIONE

La performance netta del fondo nel primo semestre del 2016, è stata pari al -3,83% per la classe A1 e al -3,35% per la classe A2.

Il processo di gestione si basa sulla costruzione di un portafoglio formato da ETF, ETC e ETN e/o strumenti del mercato monetario. La struttura del portafoglio segue 4 strategie di allocazione: azionaria settoriale europea e americana, azionaria regionale, mercato delle materie prime e obbligazionaria globale.

La strategia settoriale europea ha visto nei primi due mesi dell'anno l'inserimento dei settori delle società di pubblica utilità e delle telecomunicazioni e l'incremento del settore energetico. A partire dal mese di aprile sono state aggiunte posizioni sui settori auto e dei servizi finanziari. Nel corso del mese di giugno è stata azzerata l'esposizione al settore del dettaglio e a quello delle telecomunicazioni, insieme ad una marginale presa di profitto sulle materie di base, mentre è stato accresciuto il peso dei settori delle società di pubblica utilità e delle banche.

Sul versante americano, è stata azzerata l'esposizione al settore finanziario e diminuito marginalmente il settore dell'energia per presa di profitto. Sui settori con caratteristiche globali è stata aumentata l'esposizione alla robotica, mentre è stato ridotto e poi azzerato il settore delle aziende estrattive aurifere che ha registrato una crescita significativa.

In relazione all'allocazione geografica, il portafoglio è stato caratterizzato da una esposizione elevata al mercato azionario dell'area euro e dall'incremento del peso degli Stati Uniti, con le principali esposizioni agli indici Msci Usa, FtseMib Italia e Eurostoxx50, gestite in maniera dinamica. E' stata ridotta di oltre metà la posizione sul mercato giapponese a cambio coperto, sostituendo parte dell'esposizione all'indice Topix con il Nikkei400 rappresentativo delle aziende con migliore qualità di bilancio e di efficienza aziendale. Il semestre è stato caratterizzato da una significativa volatilità, con indicazioni di trend deboli e con una maggiore efficacia delle operazioni di trading. Sui paesi emergenti sono state azzerate le esposizioni a Taiwan, all'India e alla Russia. Ridotte le esposizioni al Brasile, al Vietnam e al Pan Africa. Nel suo complesso, il portafoglio ha visto diminuire il peso azionario del Giappone, dei Paesi Emergenti e dell'Europa a favore di un aumento degli Stati Uniti.

L'esposizione del portafoglio alla componente azionaria è rimasta compresa tra l'88,05% e il 101,15%: il peso è stato diminuito nel corso del primo trimestre passando dal 99,4% di inizio anno al 88,3%, per poi essere aumentato nuovamente dal mese di maggio fino ad arrivare alla fine del semestre al 92,2%.

La componente obbligazionaria del portafoglio è passata dal 7,5% di inizio anno al 12,65% di giugno: è stata caratterizzata dalla preferenza per le obbligazioni societarie "high yield" e per le obbligazioni governative dei paesi emergenti in valuta locale: nel corso dei mesi di aprile e giugno è stato preso marginale profitto su tutte le componenti. Nel mese di marzo e aprile sono state aperte posizioni corte su titoli di Stato governativi tedesco, americano e italiano, nell'ottica di controbilanciare la componente più rischiosa del portafoglio. E' stata mantenuta la posizione sulla componente ad alto rendimento a tasso variabile. Nel mese di maggio è stata inserita con finalità tattiche l'esposizione ai titoli di Stato legati all'inflazione americana, prendendo poi profitto già nel mese di giugno.

L'esposizione al segmento delle materie prime è stata incrementata dall'11% al 13% del portafoglio nel semestre: nel mese di marzo e aprile gli acquisti hanno riguardato soprattutto il Caffè. Nel mese di maggio è stata assunta una posizione corta sull'oro, mentre si è proceduto a prese di profitto sul petrolio "Wti", tornato sopra i 50 dollari il barile. In giugno, è stato azzerato l'argento dopo il suo forte apprezzamento, sono invece stati oggetto di vendite parziali Rame Zucchero e Caffè.

PROSPETTIVE

L'esito del referendum nel Regno Unito a favore dell'uscita dall'Unione Europea ha lasciato che l'incertezza e le preoccupazioni si diffondessero improvvisamente su tutti i mercati finanziari globali. Non si è trattato di un aumento delle probabilità di una recessione globale o di una crisi di liquidità, quanto piuttosto di un enorme premio di rischio politico che è stato incorporato in ogni categoria di investimento. In un contesto caratterizzato da una debole crescita economica e da politiche monetarie non convenzionali, le notizie provenienti dal fronte geopolitico innescano facilmente significativi picchi di volatilità. Nel prossimo futuro si profilano il referendum sul Senato in Italia in autunno, le elezioni negli Stati Uniti in novembre, fino ad arrivare alle elezioni in Francia e Germania nel 2017, unitamente alle varie fasi di risoluzione della richiesta di uscita del Regno Unito (Brexit) dalla UE e dell'analisi dei suoi effetti. L'alternarsi di notizie positive e negative, in assenza di una tendenza stabile sulla dinamica degli utili societari e in un contesto di tassi di interesse schiacciati dalle banche centrali, potrà determinare opportunità di investimento di breve

termine, spostando l'attenzione più su posizionamenti tattici che su una costruzione di portafoglio strategica. Il processo di gestione cercherà di individuare le diverse tendenze che si presenteranno sulle differenti tipologie di investimento, per cogliere le migliori opportunità che il mercato stesso può esprimere.

AcomeA FONDO ETF ATTIVO AL 30 GIUGNO 2016

SITUAZIONE PATRIMONIALE

ATTIVITÀ	Situazione al 30 giugno 2016		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	14.666.338	93,9	17.269.605	97,6
A1. Titoli di debito	1.870.805	12,0	1.875.390	10,6
A1.1 titoli di Stato				
A1.2 altri	1.870.805	12,0	1.875.390	10,6
A2. Titoli di capitale				
A3. Parti di OICR	12.795.533	81,9	15.394.215	87,0
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI				
B1. Titoli di debito				
B2. Titoli di capitale				
B3. Parti di OICR				
C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI				
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia				
C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati				
C3. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati				
D. DEPOSITI BANCARI				
D1. A vista				
D2. Altri				
E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE				
F. POSIZIONE NETTA LIQUIDITÀ	830.232	5,3	94.186	0,5
F1. Liquidità disponibile	554.901	3,5	94.186	0,5
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	275.331	1,8		
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare				
G. ALTRE ATTIVITÀ	127.166	0,8	327.456	1,9
G1. Ratei attivi			1	
G2. Risparmio di imposta	127.165	0,8	327.455	1,9
G3. Altre	1			
TOTALE ATTIVITÀ	15.623.736	100,0	17.691.247	100,0

AcomeA FONDO ETF ATTIVO AL 30 GIUGNO 2016
SITUAZIONE PATRIMONIALE

PASSIVITÀ E NETTO	Situazione al 30 giugno 2016	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI		2.817
I. PRONTO 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		20.000
M1. Rimborsi richiesti e non regolati		20.000
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITÀ	28.363	35.059
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	24.500	27.635
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	3.863	7.424
TOTALE PASSIVITÀ	28.363	57.876
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	15.595.373	17.633.371
A1 Numero delle quote in circolazione	3.402.235,928	3.676.891,633
A2 Numero delle quote in circolazione	250.072,784	299.746,061
Q2 Numero delle quote in circolazione	53.683,000	53.715,000
A1 Valore complessivo netto della classe	14.271.468	16.038.153
A2 Valore complessivo netto della classe	1.096.016	1.359.255
Q2 Valore complessivo netto della classe	227.889	235.963
A1 Valore unitario delle quote	4,195	4,362
A2 Valore unitario delle quote	4,383	4,535
Q2 Valore unitario delle quote	4,245	4,393

MOVIMENTI DELLE QUOTE NEL SEMESTRE – classe A1

Movimenti delle quote nel periodo	
Quote emesse	203.162,633
Quote rimborsate	477.818,338

MOVIMENTI DELLE QUOTE NEL SEMESTRE – classe A2

Movimenti delle quote nel periodo	
Quote emesse	82.256,953
Quote rimborsate	131.930,230

MOVIMENTI DELLE QUOTE NEL SEMESTRE – classe Q2

Movimenti delle quote nel periodo	
Quote emesse	28,000
Quote rimborsate	60,000

ELENCO ANALITICO DEI PRINCIPALI STRUMENTI FINANZIARI DETENUTI DAL FONDO
(i primi 50 e comunque quelli che superano lo 0,5% delle attività del fondo)

Titolo	Controvalore	% su Totale attività.
LYXOR ETF LEVERAGED FTSE MIB	1.343.549	8,60%
AMUNDI ETF LEVERAGED MSCI US	1.311.093	8,39%
ISHARES MSCI BRAZIL	1.059.380	6,78%
AMUNDI ETF LEV E50	1.000.328	6,40%
DB X CSI300 ETF	715.500	4,58%
ETFS LEVERAGED COPPER	645.375	4,13%
ETFS CORN	524.700	3,36%
SOURCE MORNINGSTAR US ENERGY	443.640	2,84%
ISHARES MARKIT IBOXX EUR H/Y	426.605	2,73%
LYXOR UCITS DD SHRT US TREAS	373.725	2,39%
AMUNDI ETF JPX NK 400 HGD EU	370.880	2,37%
SOURCE ENERGY S&P US SECTOR	367.248	2,35%
LYXOR ETF FTSE ITALIAN MID C	335.545	2,15%
ISHARES EM LOCAL GOV BOND	328.790	2,10%
LYXOR ETF MSCI GREECE	327.520	2,10%
AMUNDI ETF TOPIX EUR HEDGED	322.920	2,07%
LYXOR ETF TURKEY	300.300	1,92%
LYXOR UCITS ETF EU STOXX BANK	280.358	1,79%
LYXOR ETF STX 600 OIL & GAS	279.760	1,79%
DJ STOXX 600 OPT BASIC RESOU	276.878	1,77%
ETFS COFFEE	276.800	1,77%
LYXOR ETF SGI DLY DBLE SH BD	275.588	1,76%
UBS ETF MSCI UK H. EUR	266.815	1,71%
ETF LYXOR ETF DAILY DOUBLE S	252.270	1,62%
ISHARES S&P 500 MONTHLY EUR	237.250	1,52%
LYXOR ETF DJ STX UTILITIES	224.250	1,44%
AMUNDI FLOT R EUR CORP 1 3	205.881	1,32%
LYXOR ETF DJ STX BSC RSRCES	198.720	1,27%
ETFS SHORT GOLD	191.340	1,23%
ETFS SUGAR	148.740	0,95%
LYXOR ETF DJ STX FINL SVCS	147.169	0,94%
DB X-TRACKERS FTSE VIETNAM	122.328	0,78%
LYXOR ETF STOXX AUTOML-PARTS	120.013	0,77%
UBS ETF(LU)SWITZERL EUR HDGA	117.675	0,75%
LYXOR ETF CHINA ENTERPRISE	112.470	0,72%
AMUNDI GL EQ MLTI SM SC BETA	95.664	0,61%
AMUNDI ETF SHORT US TREASURY	93.933	0,60%
LYXOR PAN AFRICA UCITS ETF-CLC ACC	91.080	0,58%
LYXOR ETF DJ STX HLTH CARE	84.170	0,54%
ETFS HEDGED WTI CRUDE OIL	83.850	0,54%
SOURCE TECHNOLOG S&P US SECT	59.852	0,38%
LYXR JPX-NK400 DLY HDG-C EUR	54.492	0,35%
GO UCITS ROBO STOXX	51.780	0,33%
OSSIAM ETF EMERGING MARKETS	46.460	0,30%
LYXOR ETF MSCI EMU SMALL CAP	44.804	0,29%
AMUNDI ETF FTSE MIB	28.850	0,19%
Totale strumenti finanziari	14.666.338	93,87%

ACOMEA PATRIMONIO PRUDENTE

COMMENTO ALLA GESTIONE

Nel corso del primo semestre 2016 il fondo ha avuto una *performance* pari al 9,29% per la classe A1 e al 9,67% per la classe A2.

La prima metà del 2016 è stata contrassegnata da un livello elevato di volatilità per tutti i mercati. Le preoccupazioni per la crescita globale (sia delle aree sviluppate, sia di quelle emergenti e della Cina in particolare), nonché i livelli estremamente bassi raggiunti dai prezzi del petrolio (ai minimi del 2003) e delle altre materie prime, hanno fornito motivi di supporto alle obbligazioni emesse dai governi dei paesi sviluppati. Conseguentemente, nell'area euro sono stati registrati i tassi di interesse più bassi di sempre per quanto riguarda i titoli tedeschi, mentre i rendimenti a scadenza dei titoli italiani sono stati solo leggermente superiori ai minimi storici registrati nel 2015. Anche negli Stati Uniti, nonostante le prospettive di rialzo dei tassi di riferimento annunciate dalla banca centrale americana, i tassi a media e lunga scadenza hanno rivisto i minimi del 2012, mentre quelli a breve hanno registrato solo una parziale riduzione. In Europa, i differenziali di rendimento ("*spread*") delle obbligazioni societarie rispetto a quelle governative, dopo un inizio d'anno in deciso aumento, hanno terminato il semestre su livelli inferiori, grazie all'estensione del programma di acquisto di titoli decisa dalla BCE; il programma aggiuntivo, detto CSPP (*corporate sector purchase programme*), riguarda le obbligazioni emesse da società non finanziarie ed è stato concepito con lo scopo di incrementare la politica monetaria espansiva, in considerazione degli insoddisfacenti livelli della crescita e dell'inflazione. Negli Stati Uniti l'andamento degli *spread* ha rispecchiato quello europeo: il diverso andamento dell'economia americana, infatti, non ha isolato i titoli societari americani dall'aumento dell'avversione al rischio registrato a livello globale. A questo proposito è da segnalare, verso la fine del semestre, la forte volatilità generata dal referendum sulla permanenza del Regno Unito nell'Unione Europea: l'esito negativo (c.d. *Brexit*) ha aumentato le incertezze sulla crescita dei paesi dell'Unione ed ha fatto temporaneamente aumentare gli *spread* di tutti i titoli denominati in euro nei confronti dei titoli di stato tedeschi (che sono considerati quelli meno rischiosi nell'area europea).

Al contrario, i prezzi delle obbligazioni degli emittenti residenti in paesi emergenti hanno inizialmente proseguito il trend al ribasso che era iniziato verso la metà di novembre dello scorso anno; la debolezza ha riguardato anche i tassi di cambio delle monete di questi paesi e l'effetto negativo di questi investimenti sull'andamento del fondo è stato importante. Dopo la metà di gennaio, tuttavia, il recupero dei prezzi delle materie prime (petrolio, *in primis*) e l'avvio verso una soluzione della crisi politica in Brasile (culminato con le dimissioni della Presidente Rousseff) hanno dato una forte spinta a tutto il comparto dei paesi emergenti; in seguito, l'affievolirsi delle attese di rialzo dei tassi da parte della FED e la ricerca di più alti rendimenti man mano che i tassi in Europa scendevano verso i minimi storici hanno fornito ulteriore supporto ed una buona parte degli eccessi che si erano inizialmente registrati sono stati corretti.

Accantonata la flessione registrata nelle prime settimane dell'anno, il fondo ha progressivamente beneficiato, seppur con la volatilità indotta dai prezzi dei titoli e dall'andamento delle varie divise, dell'esposizione ai titoli di emittenti di paesi emergenti, che sono stati la scelta strategica di elezione del fondo negli ultimi anni. Benché i titoli governativi dei paesi europei abbiano proseguito sul loro percorso rialzista, infatti, ad un'analisi oggettiva appare che i rendimenti attuali non riflettano da tempo i fondamentali economici delle varie economie e che siano invece su livelli troppo bassi e dipendenti dagli effetti collaterali della politica monetaria super espansiva delle banche centrali dei paesi sviluppati.

L'esposizione ai titoli di emittenti di paesi emergenti, sia in valuta locale, sia in euro e dollaro, che all'inizio dell'anno era pari a circa il 69% delle attività del fondo, è stata ridotta nel corso del primo trimestre ed è poi rimasta in un intervallo compreso tra il 61% ed il 67%. Sono state, infatti, effettuate progressive prese di profitto sulle esposizioni che avevano generato i risultati migliori (Indonesia e Russia, in particolare, ma anche Turchia); queste vendite sono state in parte compensate dall'aumento della posizione su titoli messicani e dalla costruzione di posizioni marginali su obbligazioni governative denominate in dollari di paesi emergenti africani. L'esposizione al dollaro americano, nel corso del periodo di riferimento, è stata quasi completamente coperta mediante "*forward*".

Il fondo ha risentito delle difficoltà dell'emittente brasiliano OI (una delle principali compagnie telefoniche di quel paese), che ha fatto richiesta di ristrutturazione giudiziale alle autorità locali a causa delle difficoltà finanziarie; l'esito della ristrutturazione dovrebbe essere noto nella seconda parte del 2016 e, a meno di notizie particolari, saranno mantenute le posizioni in essere, in considerazione del fatto che il prezzo assai basso delle obbligazioni (meno del

20% del valore nominale) incorpora solo un esito particolarmente negativo e non considera l'eventualità di una ristrutturazione che possa ottimizzare il valore complessivo della società.

Alla fine del semestre il fondo è investito per circa il 52% in titoli di stato di paesi emergenti (per lo più in valuta locale, ma anche in dollari ed euro), per circa il 13% in titoli di emittenti societari appartenenti ai paesi emergenti, per un ulteriore 12% circa in titoli di stato italiano a breve scadenza (che rappresentano una riserva di liquidità per eventuali future opportunità), per circa il 7% in titoli bancari senior di banche italiane e per circa l'1% in titoli legati al settore petrolifero americano. Il peso degli investimenti azionari è variato tra il 4,5% ed il 6% ed il contributo alla *performance* del semestre è stato praticamente nullo. La *duration* di portafoglio è di circa 4,4.

PROSPETTIVE

Per quanto riguarda il comparto obbligazionario, l'osservazione di base è che la politica monetaria della Banca Centrale Europea è ancora assai efficace nel mantenere a livelli prossimi a zero i tassi a brevissimo termine, attraverso l'impiego di misure sia di tipo convenzionale (gestione dei tassi di interesse per le operazioni di finanziamento e deposito delle banche), sia non convenzionale ("Quantitative Easing"). In presenza di rendimenti negativi anche per i titoli a breve scadenza emessi dallo stato italiano (che non fa parte di quelli considerati più sicuri) ed in mancanza di significative differenziazioni nei premi per il rischio tra i titoli dei paesi che presentano situazioni più difficili dal punto di vista della sostenibilità del debito pubblico, sarà mantenuta una *duration* il più moderata possibile sugli investimenti in titoli di emittenti europei. In conseguenza di ciò, saranno ancora privilegiate le obbligazioni di emittenti appartenenti ai paesi emergenti, denominate sia in valuta locale sia in euro e dollaro, che offrono un miglior profilo di rischio e rendimento, nonostante la maggior volatilità. L'investimento in titoli di emittenti societari europei resterà presumibilmente limitato al comparto delle obbligazioni senior emesse da banche italiane, ove attualmente ci sono gli spread più interessanti.

AcomeA PATRIMONIO PRUDENTE AL 30 GIUGNO 2016

SITUAZIONE PATRIMONIALE

ATTIVITÀ	Situazione al 30 giugno 2016		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	96.097.314	81,2	48.993.397	81,4
A1. Titoli di debito	90.073.275	76,1	45.607.755	75,7
A1.1 titoli di Stato	30.157.252	25,5	11.742.232	19,5
A1.2 altri	59.916.023	50,6	33.865.523	56,2
A2. Titoli di capitale	6.024.039	5,1	3.385.642	5,6
A3. Parti di OICR				
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI	36.777	0,0	306.632	0,5
B1. Titoli di debito	36.777	0,0	74.180	0,1
B2. Titoli di capitale			232.452	0,4
B3. Parti di OICR				
C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	264.592	0,2	57.641	0,1
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia	264.592	0,2	57.641	0,1
C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati				
C3. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati				
D. DEPOSITI BANCARI				
D1. A vista				
D2. Altri				
E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE				
F. POSIZIONE NETTA LIQUIDITÀ	8.871.428	7,5	4.221.475	7,0
F1. Liquidità disponibile	5.705.467	4,8	4.313.043	7,2
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	18.573.501	15,7	9.216.972	15,3
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-15.407.540	-13,0	-9.308.540	-15,5
G. ALTRE ATTIVITÀ	13.044.544	11,0	6.639.929	11,0
G1. Ratei attivi	12.973.863	11,0	6.578.259	10,9
G2. Risparmio di imposta	61.346	0,1	61.346	0,1
G3. Altre	9.335	0,0	324	0,0
TOTALE ATTIVITÀ	118.314.655	100,0	60.219.074	100,0

AcomeA PATRIMONIO PRUDENTE AL 30 GIUGNO 2016
SITUAZIONE PATRIMONIALE

PASSIVITÀ E NETTO	Situazione al 30 giugno 2016	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI	71.356	156.037
I. PRONTO CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE		
L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	7.900	3.794
L1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati	7.900	3.794
L2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		
M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI	105.338	110.459
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	105.338	110.459
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITÀ	154.169	84.594
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	146.969	74.652
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	7.200	9.942
TOTALE PASSIVITÀ	338.763	354.884
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	117.975.892	59.864.190
A1 Numero delle quote in circolazione	18.209.102,638	9.209.709,141
A2 Numero delle quote in circolazione	996.412,652	1.397.117,274
Q2 Numero delle quote in circolazione	42.192,000	42.192,000
A1 Valore complessivo netto della classe	111.399.285	51.551.352
A2 Valore complessivo netto della classe	6.316.363	8.075.509
Q2 Valore complessivo netto della classe	260.243	237.329
A1 Valore unitario delle quote	6,118	5,598
A2 Valore unitario delle quote	6,339	5,780
Q2 Valore unitario delle quote	6,168	5,625

MOVIMENTI DELLE QUOTE NEL SEMESTRE – classe A1

Movimenti delle quote nel periodo	
Quote emesse	12.063.587,305
Quote rimborsate	3.064.193,808

MOVIMENTI DELLE QUOTE NEL SEMESTRE – classe A2

Movimenti delle quote nel periodo	
Quote emesse	70.749,784
Quote rimborsate	471.454,406

MOVIMENTI DELLE QUOTE NEL SEMESTRE – classe Q2

Movimenti delle quote nel periodo	
Quote emesse	-
Quote rimborsate	-

ELENCO ANALITICO DEI PRINCIPALI STRUMENTI FINANZIARI DETENUTI DAL FONDO
(i primi 50 e comunque quelli che superano lo 0,5% delle attività del fondo)

Titolo	Controvalore	% su Totale attività.
REP SOUTH AFRICA 10/02.41 6.5%	12.599.533	10,65%
BOTS 16/11.16 ZC	6.408.052	5,42%
BOT 15/07.16 12M	6.393.141	5,40%
BNTNF 14/01.25 10%	6.188.914	5,23%
RUSSIA GOVT BD - OFZ 11/06.17 7.4%	6.030.118	5,10%
MBONO 11/11.42 7.75%	4.726.575	4,00%
PETROBRAS 14/01.25 4.75%	3.757.531	3,18%
BRAZIL 12/01.23 10%	3.694.448	3,12%
VENETO BANCA 14/05.19 4%	3.361.950	2,84%
BANCA POP DI VICENZA 13/10.18 5%	3.059.000	2,59%
BEI 07/09.22 ZC	2.987.878	2,53%
VEB FIANANCE PLC 13/02.23 4.032%	2.581.883	2,18%
BEI 11/07.18 9.25%	2.288.569	1,93%
VEB FIN 13/11.23 5.942%	2.116.210	1,79%
BEI 08/12.18 9%	2.105.282	1,78%
MONTE DEI PASCHI 05/11.17 FR	1.870.500	1,58%
CENT ELET BRASIL 11/10.21 5.75%	1.858.394	1,57%
MBONO 13/06.18 4.75%	1.807.123	1,53%
TURKGB 13/02.18 6.3%	1.251.408	1,06%
BTP IL 12/10.16 2.55%	1.179.634	1,00%
EGYPT 10/04.40 6.875%	1.123.676	0,95%
VALE OVERSEAS LIMIT 06/11.36 6.875%	1.049.176	0,89%
PETROLEOS MEXICA 15/04.27 2.75%	956.294	0,81%
ESKOM 11/01.21 5.75%	907.125	0,77%
VENETO BANCA SCPA 14/01.17 4%	898.150	0,76%
BANCO NAC DE DESENV 14/01.19 3.625%	851.237	0,72%
BPO VICENT 15/03.20 2.75%	804.875	0,68%
PETROBRAS INTL 5.875% 11.03/22	755.325	0,64%
RFLB 13/01.28 7.05%	712.991	0,60%
BEI 12/10.19 6%	654.938	0,55%
CHESAPEAKE ENRGY 13/03.23 5.75%	633.276	0,54%
MONTE DEI PASCHI 14/04.19 3.625	627.638	0,53%
VERBUND AG	516.026	0,44%
MONTEN 16/03.21 5.75%	496.556	0,42%
BRASIL TELECOM 12/02.22 5.75%	480.304	0,41%
ANGOL 15/11.25 9.5%	479.523	0,41%
BHRAIN 15/01.26 7%	412.030	0,35%
TOD S SPA	392.110	0,33%
RWE AG	368.940	0,31%
RUSHYDRO PJSC ADR	365.570	0,31%
RWANDA 13/05.23 6.625%	349.434	0,30%
MEXICAN BONOS 10/06.21 6.5%	344.494	0,29%
OI BRASIL HLDGS 15/06.21 5.625%	343.613	0,29%
GAZPROM OAO SPON ADR	329.798	0,28%
TRANSOCEAN INC 11/12.21 6.375%	317.566	0,27%
E.ON AG	283.416	0,24%
CHINA COSCO HOLDINGS H	245.484	0,21%
COUNTRY GARDEN HOLDINGS CO	241.322	0,20%
OXCONN INTERNATIONAL HLDGS	239.793	0,20%
GOME ELECTRICAL APPLIANCES	229.501	0,19%
Totale	92.676.324	78,33%
Altri strumenti finanziari	3.457.767	2,92%
Totale strumenti finanziari	96.134.091	81,25%

ACOMEA PATRIMONIO DINAMICO

COMMENTO ALLA GESTIONE

Nel primo semestre 2016 il fondo ha avuto una *performance* pari al 3,28% per la classe A1 e al 3,75% per la classe A2.

Per quanto riguarda la componente azionaria, la composizione del fondo si è caratterizzata per l'elevata esposizione verso settori e titoli che, oltre ad avere valutazioni attraenti, presentavano potenzialità di miglioramento reddituale non ancora prezzate dal mercato. Il posizionamento del fondo, pur rimanendo improntato alla prudenza, ha registrato un incremento dell'esposizione azionaria dal 18,5% di inizio anno al 21,5% di fine semestre. In considerazione delle differenti *performance* espresse dai mercati internazionali, sono stati aumentati i pesi di portafoglio sia sull'area americana che su quella asiatica, mentre è stato mantenuto il peso dell'area europea.

Negli Stati Uniti d'America, un primo tema dominante della logica gestionale è stata l'esposizione al settore energetico, in particolare ai titoli operanti nell'ambito dell'esplorazione e produzione, più sensibili alle variazioni della quotazione del greggio. La rapida discesa del prezzo del petrolio, cominciata nell'estate 2014, è proseguita nei primi due mesi dell'anno giungendo a un minimo di 26 dollari a barile, per poi risalire rapidamente lungo il semestre, e attestarsi già dal mese di maggio tra i 45 e i 50 dollari/barile. La ripresa del prezzo del greggio è avvenuta dal lato dell'offerta sulla scia dei massicci tagli a produzione e investimenti operati dalle aziende americane e sul lato della domanda grazie al supporto fondamentale della crescita dei Paesi Emergenti. Il portafoglio ha tratto particolare vantaggio dal recupero dei prezzi dei titoli petroliferi che hanno contribuito in maniera determinante al risultato positivo lungo il semestre. Un secondo asse di investimento si è focalizzato sui titoli del comparto tecnologico, in particolare su realtà capaci di offrire un profilo valutativo interessante mentre hanno avviato un radicale processo di trasformazione del proprio modello gestionale finalizzato a un rapido recupero di produttività. Infine, il terzo elemento gestionale distintivo è stato il posizionamento sull'area dei produttori e distributori di cibo organico naturale che stanno registrando tassi di crescita importanti oltre ad essere arena di un'intensa attività di fusioni e acquisizioni.

Nell'area europea, l'ulteriore indebolimento del settore petrolifero, in scia al protrarsi della discesa del prezzo del petrolio, ha suggerito l'incremento graduale dell'esposizione al settore. A tale decisione hanno contribuito in prevalenza le valutazioni ormai schiacciate dai timori di scenari rovinosi, specie per quelle società con un percorso già avviato di riconfigurazione della struttura della produzione e dei costi. Il parametro valutativo è stato alla base della scelta di rientrare, seppur marginalmente, nel settore delle materie prime, all'inizio dell'anno.

La difficile situazione a cui è andato incontro il settore bancario, originata dai tassi di interesse negativi, dall'entrata in vigore del meccanismo del *bail-in*, e dal nodo irrisolto della gestione delle sofferenze bancarie in Italia, ha penalizzato la *performance* del settore. Di conseguenza, nel corso del semestre sono state realizzate prevalentemente operazioni di ribilanciamento in acquisto delle posizioni esistenti, privilegiando quei titoli che oltre a presentare valutazioni sacrificate, avessero una situazione patrimoniale e reddituale in miglioramento. E' stato conservato il sovrappeso del settore farmaceutico, che in un contesto di avversione al rischio ha contribuito positivamente al risultato del portafoglio, in ragione del suo maggior grado di resistenza ad una congiuntura incerta, e il sovrappeso del settore *telecom*, poco brillante nel semestre per il rallentamento del processo di consolidamento in corso dovuto all'intervento del Regolatore europeo.

In termini geografici, il mercato italiano è stato quello con la sovra-ponderazione più ampia, in ragione di valutazioni assai attraenti e talvolta estreme, come nel settore finanziario, mentre il mercato tedesco e quello inglese sono stati sotto-rappresentati, anche se, in particolare per quest'ultimo, cogliendo le opportunità di investimento che la debolezza del settore petrolifero e delle materie prime hanno offerto, è stata incrementata gradualmente l'esposizione.

In Asia è stato marginalmente aumentato il peso azionario, passato dal 4,7% di inizio anno al 5,5% di fine semestre. In particolare si sono gradualmente incrementati gli investimenti in Giappone e in Cina, cogliendo le occasioni create a seguito delle correzioni di mercato.

Durante il semestre è stata effettuata una gestione dinamica della copertura del rischio valutario, giungendo a fine giugno ad una esposizione netta alla valuta statunitense pari al 5,4% del totale e alla valuta giapponese pari al 1,5%; l'esposizione alla sterlina è pari a circa il 1%.

Per quanto riguarda la componente obbligazionaria, i prezzi delle obbligazioni degli emittenti residenti in paesi emergenti hanno inizialmente proseguito il trend al ribasso che era iniziato verso la metà di novembre dello scorso

anno; la debolezza ha riguardato anche i tassi di cambio delle monete di questi paesi e l'effetto negativo di questi investimenti sull'andamento del fondo è stato importante. Dopo la metà di gennaio, tuttavia, il recupero dei prezzi delle materie prime (petrolio, in primis) e l'avvio verso una soluzione della crisi politica in Brasile (culminato con le dimissioni della Presidente Rousseff) hanno dato una forte spinta a tutto il comparto dei paesi emergenti; in seguito, l'affievolirsi delle attese di rialzo dei tassi da parte della FED e la ricerca di più alti rendimenti man mano che i tassi in Europa scendevano verso i minimi storici hanno fornito ulteriore supporto ed una buona parte degli eccessi che si erano inizialmente registrati sono stati corretti.

Accantonata la flessione registrata nelle prime settimane dell'anno, il fondo ha progressivamente beneficiato, seppur con la volatilità indotta dai prezzi dei titoli e dall'andamento delle varie divise, dell'esposizione ai titoli di emittenti di paesi emergenti, che sono stati la scelta strategica di elezione del fondo negli ultimi anni. Benché i titoli governativi dei paesi europei abbiano proseguito sul loro percorso rialzista, infatti, ad un'analisi oggettiva appare che i rendimenti attuali non riflettano da tempo i fondamentali economici delle varie economie e che siano invece su livelli troppo bassi e dipendenti dagli effetti collaterali della politica monetaria super espansiva delle banche centrali dei paesi sviluppati. Alla fine del semestre la componente obbligazionaria del fondo è rappresentata per circa il 35% da titoli di stato italiani e tedeschi a breve scadenza (che rappresentano una riserva di liquidità per eventuali future opportunità sia sul mercato obbligazionario, sia su quello azionario), da circa il 22% in titoli di stato di paesi emergenti (denominati in valuta locale), da circa il 6% in titoli di emittenti societari appartenenti ai paesi emergenti, da quasi l'8% in titoli bancari italiani (essenzialmente senior) e da poco meno dell'1% da titoli del settore energetico americano.

PROSPETTIVE

L'andamento del ciclo economico globale e l'attuazione delle riforme necessarie per la crescita di alcuni paesi dell'area euro sono tra i fattori che potranno essere determinanti nell'imprimere la direzione di fondo ai mercati finanziari. L'attività economica globale risentirà poi della stabilizzazione della crescita dei paesi emergenti, ed in particolar modo di quella cinese.

In America nell'ultimo comitato della Banca Centrale Statunitense (FED) tenutosi a metà Giugno è emersa la volontà dell'autorità monetaria di agire in piena autonomia in materia di ciclo di rialzo dei tassi di interesse rispetto alle aspettative del mercato. Confermando che il ciclo economico domestico continua a fornire segnali incoraggianti con un mercato del lavoro in ripresa e una produzione industriale in linea con le attese, la Banca Centrale ha ribadito che la manovra di normalizzazione dei tassi d'interesse sarà subordinata al raggiungimento di livelli soddisfacenti e stabili sui parametri di crescita, occupazione e inflazione, così come specifica attenzione sarà rivolta alla situazione dell'economia globale. Un eventuale fattore di instabilità potrebbe poi manifestarsi in prossimità delle elezioni presidenziali di novembre. La strategia di investimento resterà principalmente legata all'evoluzione del nuovo ciclo di politica monetaria adottato dalla FED e particolare rilevanza assumerà la stabilizzazione del prezzo del greggio che potrebbe finalmente riportare fiducia all'interno del settore energetico.

Il recupero della crisi di fiducia alla base della correzione dei mercati azionari europei aggravatasi nella parte finale del semestre a seguito dei risultati del referendum su "Brexit", che ha sancito l'uscita dall'Unione Europea della Gran Bretagna, risulta un fattore cruciale per invertire la tendenza in atto. A tal proposito la prosecuzione di una politica monetaria espansiva da parte della BCE, abbinata ad una sua maggiore efficacia nel facilitare il processo di trasmissione della liquidità dal sistema bancario alle famiglie e alle imprese e nel contrastare la spirale deflazionistica, sarà necessaria per favorire una maggiore propensione al rischio degli investitori. Impatto positivo sul recupero sarà, inoltre, attribuibile alle politiche di riforme strutturali a sostegno della crescita che necessitano di un maggior grado incisività, per sostenere al rialzo la crescita del Pil dell'economia europea. Inoltre, un intervento normativo volto ad eliminare quelle incertezze, in particolare sul tema delle sofferenze e dell'applicazione del meccanismo del *bail-in*, alla base della sfiducia verso il settore bancario, e un esito positivo degli stress test che saranno condotti dalla BCE sul settore bancario a fine luglio, potranno anch'essi contribuire positivamente sull'andamento dei mercati.

In Asia la prevalenza del portafoglio rimarrà investita in Giappone, e, in minor misura, in Cina.

La correzione dell'indice Topix, pur essendo parzialmente giustificata dal forte apprezzamento dello yen, è parsa eccessiva e legata dai fondamentali di crescita.

Il mercato sembra dare poco peso ai progressi fatti in termini di *corporate governance* e al miglioramento delle politiche di remunerazione degli azionisti, che hanno ormai raggiunto gli standard internazionali.

Il paese del Sol Levante continua poi a mantenere la sua leadership tecnologica in determinati settori, come la robotica e gli strumenti di precisione, che offrono importanti opportunità di crescita.

La Cina, la seconda economia mondiale, è un mercato che tratta a sconto rispetto al suo potenziale di lungo periodo.

Il problema dell'eccessiva accumulazione di debito in questi ultimi anni, su cui molti operatori si sono soffermati, pur essendo di una certa gravità, appare superabile in un quadro di ampie riforme strutturali che il governo sta cercando di implementare.

L'economia, che cresce ad un tasso più basso rispetto agli anni del boom economico, ha dato, comunque, segnali di stabilizzazione con il ribilanciamento verso la domanda interna che procede, seppur a piccoli passi, senza interruzioni.

Per quanto riguarda il comparto obbligazionario, l'osservazione di base è che la politica monetaria della Banca Centrale Europea è ancora assai efficace nel mantenere a livelli prossimi a zero i tassi a brevissimo termine, attraverso l'impiego di misure sia di tipo convenzionale (gestione dei tassi di interesse per le operazioni di finanziamento e deposito delle banche), sia non convenzionale ("Quantitative Easing"). In presenza di rendimenti negativi anche per i titoli a breve scadenza emessi dallo stato italiano (che non fa parte di quelli considerati più sicuri) ed in mancanza di significative differenziazioni nei premi per il rischio tra i titoli dei paesi che presentano situazioni più difficili dal punto di vista della sostenibilità del debito pubblico, sarà mantenuta una *duration* il più moderata possibile sugli investimenti in titoli di emittenti europei. In conseguenza di ciò, saranno ancora privilegiate le obbligazioni di emittenti appartenenti ai paesi emergenti, denominate sia in valuta locale sia in euro e dollaro, che offrono un miglior profilo di rischio e rendimento, nonostante la maggior volatilità. L'investimento in titoli di emittenti societari europei resterà presumibilmente limitato al comparto delle obbligazioni senior emesse da banche italiane, ove attualmente sono presenti gli *spread* più interessanti.

AcomeA PATRIMONIO DINAMICO AL 30 GIUGNO 2016

SITUAZIONE PATRIMONIALE

ATTIVITÀ	Situazione al 30 giugno 2016		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	52.263.635	90,3	51.417.386	87,3
A1. Titoli di debito	38.966.838	67,3	38.057.787	64,6
A1.1 titoli di Stato	22.519.021	38,9	21.705.570	36,8
A1.2 altri	16.447.817	28,4	16.352.217	27,8
A2. Titoli di capitale	12.660.172	21,9	12.647.984	21,5
A3. Parti di OICR	636.625	1,1	711.615	1,2
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI	87.152	0,1	155.133	0,2
B1. Titoli di debito	5.000	0,0	16.000	
B2. Titoli di capitale	82.152	0,1	139.133	0,2
B3. Parti di OICR				
C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	101.603	0,2	203.941	0,3
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia	101.603	0,2	203.941	0,3
C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati				
C3. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati				
D. DEPOSITI BANCARI				
D1. A vista				
D2. Altri				
E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE				
F. POSIZIONE NETTA LIQUIDITÀ	2.248.849	3,9	4.204.361	7,2
F1. Liquidità disponibile	1.914.608	3,3	4.238.366	7,2
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	6.025.505	10,4	5.645.192	9,6
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-5.691.264	-9,8	-5.679.197	-9,6
G. ALTRE ATTIVITÀ	3.206.393	5,5	2.937.124	5,0
G1. Ratei attivi	2.946.232	5,1	2.691.710	4,6
G2. Risparmio di imposta	236.005	0,4	236.005	0,4
G3. Altre	24.156	0,0	9.409	0,0
TOTALE ATTIVITÀ	57.907.632	100,0	58.917.945	100,0

AcomeA PATRIMONIO DINAMICO AL 30 GIUGNO 2016
SITUAZIONE PATRIMONIALE

PASSIVITÀ E NETTO	Situazione al 30 giugno 2016	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI	87.550	134.326
I. PRONTO CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE		
L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI		3.794
L1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		3.794
L2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		
M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI	4.481	66.712
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	4.481	66.712
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITÀ	88.265	98.232
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	82.454	88.303
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	5.811	9.929
TOTALE PASSIVITÀ	180.296	303.064
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	57.727.336	58.614.881
A1 Numero delle quote in circolazione	10.507.136,179	10.958.686,721
A2 Numero delle quote in circolazione	636.737,961	728.946,846
Q2 Numero delle quote in circolazione	9.668,000	9.418,000
A1 Valore complessivo netto della classe	54.261.512	54.798.519
A2 Valore complessivo netto della classe	3.415.361	3.768.970
Q2 Valore complessivo netto della classe	50.463	47.392
A1 Valore unitario delle quote	5,164	5,000
A2 Valore unitario delle quote	5,364	5,170
Q2 Valore unitario delle quote	5,220	5,032

MOVIMENTI DELLE QUOTE NEL SEMESTRE – classe A1

Movimenti delle quote nel periodo	
Quote emesse	439.200,036
Quote rimborsate	890.750,578

MOVIMENTI DELLE QUOTE NEL SEMESTRE – classe A2

Movimenti delle quote nel periodo	
Quote emesse	238.984,884
Quote rimborsate	331.193,769

MOVIMENTI DELLE QUOTE NEL SEMESTRE – classe Q2

Movimenti delle quote nel periodo	
Quote emesse	250,000
Quote rimborsate	-

ELENCO ANALITICO DEI PRINCIPALI STRUMENTI FINANZIARI DETENUTI DAL FONDO
(i primi 50 e comunque quelli che superano lo 0,5% delle attività del fondo)

Titolo	Controvalore	% su Totale attività.
BTP IL 12/10.16 2.55%	7.450.843	12,88%
BKO 14/12.16 0%	4.011.200	6,93%
BOTS 16/11.16 ZC	3.404.278	5,88%
REP SOUTH AFRICA 10/02.41 6.5%	3.024.767	5,22%
BTP IL 13/11.17 2.15%	2.565.851	4,43%
BRAZIL 12/01.23 10%	1.893.965	3,27%
BANCO NAC DE DESENV 14/01.19 3.625%	1.643.085	2,84%
VENETO BANCA 14/05.19 4%	1.636.800	2,83%
BOT 15/07.16 12M	1.398.500	2,42%
BTP IL 13/04.17 2.25%	1.335.138	2,31%
VENETO BANCA SCPA 14/01.17 4%	1.259.363	2,18%
BPO VICENT 15/03.20 2.75%	1.207.313	2,09%
RUSSIA GOVT BD - OFZ 11/06.17 7.4%	906.011	1,57%
VEB FIN 13/11.23 5.942%	752.430	1,30%
BEI 07/09.22 ZC	654.925	1,13%
MONTE DEI PASCHI 05/11.17 FR	652.500	1,13%
ACOMEA PAESI EMERGENTI A2	636.625	1,10%
BNTNF 14/01.25 10%	623.944	1,08%
BEI 08/12.18 9%	563.473	0,97%
BEI 11/07.18 9.25%	558.763	0,97%
RFLB 13/01.28 7.05%	470.232	0,81%
VEB FIANANCE PLC 13/02.23 4.032%	450.329	0,78%
MBONO 11/11.42 7.75%	404.280	0,70%
BRAZIL 14/04.21 2.875%	297.486	0,51%
BANCA POP DI VICENZA 13/10.18 5%	285.000	0,49%
CHESAPEAKE ENRGY 13/03.23 5.75%	268.925	0,46%
MONTEN 16/03.21 5.75%	217.877	0,38%
BRASIL TELECOM 12/02.22 5.75%	188.465	0,33%
BEI 12/10.19 6%	151.585	0,26%
PETROLEOS MEXICA 15/04.27 2.75%	149.681	0,26%
PETROBRAS 14/01.25 4.75%	136.638	0,24%
TIFFANY + CO	136.460	0,24%
ZIONS BANCORPORATION	135.722	0,23%
GLAXOSMITHKLINE PLC	128.487	0,22%
NOKIA OYJ	127.625	0,22%
OI BRASIL HLDGS 15/06.21 5.625%	126.438	0,22%
UNIPOLSAI	124.821	0,22%
TELECOM ITALIA RSP	124.632	0,22%
CITIGROUP INC	122.101	0,21%
EP ENER/EVEREST ACQ FIN 12/05.20 9.375%	121.214	0,21%
QUALCOMM INC	120.550	0,21%
LU-VE SPA	120.250	0,21%
WEATHERFORD INTERNAT PLC	119.897	0,21%
BIOGEN INC	119.718	0,21%
NABORS INDUSTRIES LTD	113.079	0,20%
FIAT CHRYSLER AUTOMOBILES NV	104.405	0,18%
AMERICAN EXPRESS CO	103.915	0,18%
PDC ENERGY INC	103.713	0,18%
OCCIDENTAL PETROLEUM CORP	102.021	0,18%
SPACE 2 SPA	97.500	0,17%
Totale	41.452.820	71,59%
Altri strumenti finanziari	10.897.967	18,81%
Totale strumenti finanziari	52.350.787	90,40%

ACOMEA PATRIMONIO AGGRESSIVO

COMMENTO ALLA GESTIONE

Nel primo semestre 2016 il fondo ha avuto una *performance* pari al 0,48% per la classe A1 e al 1,09% per la classe A2.

Per quanto riguarda la componente azionaria, la composizione del fondo si è caratterizzata per l'elevata esposizione verso settori e titoli che, oltre ad avere valutazioni attraenti, presentavano potenzialità di miglioramento reddituale non ancora prezzate dal mercato. Il posizionamento del fondo, pur rimanendo improntato alla prudenza, ha registrato un incremento dell'esposizione azionaria dal 30% di inizio anno al 37% di fine semestre. In considerazione delle differenti performance espresse dai mercati internazionali, sono stati mantenuti aumentati i pesi di portafoglio sia sull'area americana che su quella asiatica, mentre è stato aumentato marginalmente il peso dell'area europea.

Negli Stati Uniti d'America, un primo tema dominante della logica gestionale è stata l'esposizione al settore energetico, in particolare ai titoli operanti nell'ambito dell'esplorazione e produzione, più sensibili alle variazioni della quotazione del greggio. La ripida discesa del prezzo del petrolio, cominciata nell'estate del 2014, è proseguita nei primi due mesi dell'anno giungendo a un minimo di 26 dollari a barile, per poi risalire rapidamente lungo il semestre e attestarsi già dal mese di maggio tra i 45 e i 50 dollari/barile. La ripresa del prezzo del greggio è avvenuta dal lato dell'offerta sulla scia dei massicci tagli a produzione e investimenti operati dalle aziende americane e sul lato della domanda grazie al supporto fondamentale della crescita dei Paesi Emergenti. Il portafoglio ha tratto vantaggio dal recupero dei titoli petroliferi, che hanno contribuito in maniera determinante al risultato positivo lungo il semestre. Un secondo asse di investimento si è focalizzato sui titoli del comparto tecnologico, in particolare su realtà capaci di offrire un profilo valutativo interessante mentre hanno posto in atto un radicale processo di trasformazione del proprio modello gestionale finalizzato a un rapido recupero di produttività. Infine, il terzo elemento gestionale distintivo è stato il posizionamento sull'area dei produttori e distributori di cibo organico naturale che stanno registrando tassi di crescita importanti oltre ad essere arena di un'intensa attività di fusioni e acquisizioni.

Nell'area europea, l'ulteriore indebolimento del settore petrolifero, in scia al protrarsi della discesa del prezzo del petrolio, ha suggerito l'incremento graduale dell'esposizione al settore. A tale decisione hanno contribuito in prevalenza le valutazioni ormai schiacciate dai timori di scenari rovinosi, specie per quelle società con un percorso già avviato di riconfigurazione della struttura della produzione e dei costi. Il parametro valutativo è stato alla base della scelta di rientrare, seppur marginalmente, nel settore delle materie prime, all'inizio dell'anno.

La difficile situazione a cui è andato incontro il settore bancario, originata dai tassi di interesse negativi, dall'entrata in vigore del meccanismo del *bail-in*, e dal nodo irrisolto della gestione delle sofferenze bancarie in Italia, ha penalizzato la *performance* del settore. Di conseguenza, nel corso del semestre sono state realizzate prevalentemente operazioni di ribilanciamento in acquisto delle posizioni esistenti, privilegiando quei titoli che oltre a presentare valutazioni sacrificate, avessero una situazione patrimoniale e reddituale in miglioramento. E' stato conservato il sovrappeso del settore farmaceutico, che in un contesto di avversione al rischio ha contribuito positivamente al risultato del portafoglio, in ragione del suo maggior grado di resistenza ad una congiuntura incerta, e il sovrappeso del settore *telecom*, poco brillante nel semestre per il rallentamento del processo di consolidamento in corso dovuto all'intervento del Regolatore europeo.

In termini geografici, il mercato italiano è stato quello con la sovra-ponderazione più ampia, in ragione di valutazioni assai attraenti e talvolta estreme, come nel settore finanziario, mentre il mercato tedesco e quello inglese sono stati sotto-rappresentati, anche se, in particolare per quest'ultimo, cogliendo le opportunità di investimento che la debolezza del settore petrolifero e delle materie prime hanno offerto, è stata incrementata gradualmente l'esposizione.

In Asia è stato marginalmente aumentato il peso azionario, passato dal 8,5% di inizio anno al 10% di fine semestre. In particolare si sono gradualmente incrementati gli investimenti in Giappone (+1%) e in Cina (+0,5%), cogliendo le occasioni createsi a seguito delle correzioni di mercato.

Durante il semestre è stata effettuata una gestione dinamica della copertura del rischio valutario, giungendo a fine giugno ad una esposizione netta alla valuta statunitense pari al 8% del totale e alla valuta giapponese pari al 2,5%; l'esposizione alla sterlina è pari al 1.4%.

Per quanto riguarda la componente obbligazionaria, i prezzi delle obbligazioni degli emittenti residenti in paesi emergenti hanno inizialmente proseguito il trend al ribasso che era iniziato verso la metà di novembre dello scorso

anno; la debolezza ha riguardato anche i tassi di cambio delle monete di questi paesi e l'effetto negativo di questi investimenti sull'andamento del fondo è stato importante. Dopo la metà di gennaio, tuttavia, il recupero dei prezzi delle materie prime (petrolio, in primis) e l'avvio verso una soluzione della crisi politica in Brasile (culminato con le dimissioni della Presidente Rousseff) hanno dato una forte spinta a tutto il comparto dei paesi emergenti; in seguito, l'affievolirsi delle attese di rialzo dei tassi da parte della FED e la ricerca di più alti rendimenti man mano che i tassi in Europa scendevano verso i minimi storici hanno fornito ulteriore supporto ed una buona parte degli eccessi che si erano inizialmente registrati sono stati corretti.

Accantonata la flessione registrata nelle prime settimane dell'anno, il fondo ha progressivamente beneficiato, seppur con la volatilità indotta dai prezzi dei titoli e dall'andamento delle varie divise, dell'esposizione ai titoli di emittenti di paesi emergenti, che sono stati la scelta strategica di elezione del fondo negli ultimi anni. Benché i titoli governativi dei paesi europei abbiano proseguito sul loro percorso rialzista, infatti, ad un'analisi oggettiva appare che i rendimenti attuali non riflettano da tempo i fondamentali economici delle varie economie e che siano invece su livelli troppo bassi e dipendenti dagli effetti collaterali della politica monetaria super espansiva delle banche centrali dei paesi sviluppati. Alla fine del semestre la componente obbligazionaria del fondo è rappresentata per quasi il 26% da titoli di stato italiani e tedeschi a breve scadenza (che rappresentano una riserva di liquidità per eventuali future opportunità sia sul mercato obbligazionario, sia su quello azionario), da circa il 19% in titoli di stato di paesi emergenti (denominati in valuta locale), da circa il 5% in titoli di emittenti societari appartenenti ai paesi emergenti, da poco meno del 5% in titoli bancari italiani (essenzialmente senior) e da poco meno dell'1% da titoli del settore energetico americano.

PROSPETTIVE

L'andamento del ciclo economico globale e l'attuazione delle riforme necessarie per la crescita di alcuni paesi dell'area euro sono tra i fattori che potranno essere determinanti nell'imprimere la direzione di fondo ai mercati finanziari. L'attività economica globale risentirà poi della stabilizzazione della crescita dei paesi emergenti, ed in particolar modo di quella cinese.

In America nell'ultimo comitato della Banca Centrale Statunitense (FED) tenutosi a metà Giugno è emersa la volontà dell'autorità monetaria di agire in piena autonomia in materia di ciclo di rialzo dei tassi di interesse rispetto alle aspettative del mercato. Confermando che il ciclo economico domestico continua a fornire segnali incoraggianti con un mercato del lavoro in ripresa e una produzione industriale in linea con le attese, la Banca Centrale ha ribadito che la manovra di normalizzazione dei tassi d'interesse sarà subordinata al raggiungimento di livelli soddisfacenti e stabili sui parametri di crescita, occupazione e inflazione, così come specifica attenzione sarà rivolta alla situazione dell'economia globale. Un eventuale fattore di instabilità potrebbe poi manifestarsi in prossimità delle elezioni presidenziali di novembre. La strategia di investimento resterà principalmente legata all'evoluzione del nuovo ciclo di politica monetaria adottato dalla FED e particolare rilevanza assumerà la stabilizzazione del prezzo del greggio che potrebbe finalmente riportare fiducia all'interno del settore energetico.

Il recupero della crisi di fiducia alla base della correzione dei mercati azionari europei aggravatasi nella parte finale del semestre a seguito dei risultati del referendum su "Brexit", che ha sancito l'uscita dall'Unione Europea della Gran Bretagna, risulta un fattore cruciale per invertire la tendenza in atto. A tal proposito la prosecuzione di una politica monetaria espansiva da parte della BCE, abbinata ad una sua maggiore efficacia nel facilitare il processo di trasmissione della liquidità dal sistema bancario alle famiglie e alle imprese e nel contrastare la spirale deflazionistica, sarà necessaria per favorire una maggiore propensione al rischio degli investitori. Impatto positivo sul recupero sarà, inoltre, attribuibile alle politiche di riforme strutturali a sostegno della crescita che necessitano di un maggior grado incisività, per sostenere al rialzo la crescita del Pil dell'economia europea. Inoltre, un intervento normativo volto ad eliminare quelle incertezze, in particolare sul tema delle sofferenze e dell'applicazione del meccanismo del *bail-in*, alla base della sfiducia verso il settore bancario, e un esito positivo degli stress test che saranno condotti dalla BCE sul settore bancario a fine luglio, potranno anch'essi contribuire positivamente sull'andamento dei mercati.

In Asia la prevalenza del portafoglio resterà investita in Giappone, e, in minor misura, in Cina.

La correzione dell'indice Topix, pur essendo parzialmente giustificata dal forte apprezzamento dello yen, è parsa eccessiva e slegata dai fondamentali di crescita. Il mercato sembra dare poco peso ai progressi fatti in termini di *corporate governance* e al miglioramento delle politiche di remunerazione degli azionisti, che hanno ormai raggiunto gli standard internazionali. Il paese del Sol Levante continua poi a mantenere la sua leadership tecnologica in determinati settori, come la robotica e gli strumenti di precisione, che offrono importanti opportunità di crescita.

La Cina, la seconda economia mondiale, è un mercato che tratta a sconto rispetto al suo potenziale di lungo periodo. Il problema dell'eccessiva accumulazione di debito in questi ultimi anni, su cui molti operatori si sono soffermati, pur

essendo di una certa gravità, appare superabile in un quadro di ampie riforme strutturali che il governo sta cercando di implementare. L'economia, che cresce ad un tasso più basso rispetto agli anni del boom economico, ha dato, comunque, segnali di stabilizzazione con il ribilanciamento verso la domanda interna che procede, seppur a piccoli passi, senza interruzioni.

Per quanto riguarda il comparto obbligazionario, l'osservazione di base è che la politica monetaria della Banca Centrale Europea è ancora assai efficace nel mantenere a livelli prossimi a zero i tassi a brevissimo termine, attraverso l'impiego di misure sia di tipo convenzionale (gestione dei tassi di interesse per le operazioni di finanziamento e deposito delle banche), sia non convenzionale ("Quantitative Easing"). In presenza di rendimenti negativi anche per i titoli a breve scadenza emessi dallo stato italiano (che non fa parte di quelli considerati più sicuri) ed in mancanza di significative differenziazioni nei premi per il rischio tra i titoli dei paesi che presentano situazioni più difficili dal punto di vista della sostenibilità del debito pubblico, sarà mantenuta una *duration* il più moderata possibile sugli investimenti in titoli di emittenti europei. In conseguenza di ciò, saranno ancora privilegiate le obbligazioni di emittenti appartenenti ai paesi emergenti, denominate sia in valuta locale sia in euro e dollaro, che offrono un miglior profilo di rischio e rendimento, nonostante la maggior volatilità. L'investimento in titoli di emittenti societari europei resterà presumibilmente limitato al comparto delle obbligazioni senior emesse da banche italiane, ove attualmente sono presenti gli *spread* più interessanti.

AcomeA PATRIMONIO AGGRESSIVO AL 30 GIUGNO 2016
SITUAZIONE PATRIMONIALE

ATTIVITÀ	Situazione al 30 giugno 2016		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	49.210.325	86,9	22.146.234	88,6
A1. Titoli di debito	28.183.616	49,8	12.835.826	51,3
A1.1 titoli di Stato	16.109.819	28,5	6.935.707	27,7
A1.2 altri	12.073.797	21,3	5.900.119	23,6
A2. Titoli di capitale	20.043.935	35,4	8.865.940	35,5
A3. Parti di OICR	982.774	1,7	444.468	1,8
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI	99.913	0,2	130.012	0,5
B1. Titoli di debito	2.500	0,0	8.000	0,0
B2. Titoli di capitale	97.413	0,2	122.012	0,5
B3. Parti di OICR				
C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	114.905	0,2	146.860	0,6
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia	114.905	0,2	146.860	0,6
C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati				
C3. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati				
D. DEPOSITI BANCARI				
D1. A vista				
D2. Altri				
E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE				
F. POSIZIONE NETTA LIQUIDITÀ	4.473.273	7,9	1.389.096	5,5
F1. Liquidità disponibile	4.603.332	8,1	1.417.374	5,7
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	8.363.899	14,8	3.660.467	14,6
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-8.493.958	-15,0	-3.688.745	-14,8
G. ALTRE ATTIVITÀ	2.687.074	4,8	1.193.550	4,8
G1. Ratei attivi	2.326.100	4,1	863.271	3,5
G2. Risparmio di imposta	323.605	0,6	323.605	1,3
G3. Altre	37.369	0,1	6.674	0,0
TOTALE ATTIVITÀ	56.585.490	100,0	25.005.752	100,0

AcomeA PATRIMONIO AGGRESSIVO AL 30 GIUGNO 2016
SITUAZIONE PATRIMONIALE

PASSIVITÀ E NETTO	Situazione al 30 giugno 2016	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI	170.663	73.419
I. PRONTO CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE		
L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI		1.518
L1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		1.518
L2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		
M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI	25.501	1.259
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	25.501	1.259
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITÀ	108.362	52.243
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	102.303	44.831
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	6.059	7.412
TOTALE PASSIVITÀ	304.526	128.439
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	56.280.964	24.877.313
A1 Numero delle quote in circolazione	14.298.492,805	5.942.024,416
A2 Numero delle quote in circolazione	592.235,770	638.039,603
Q2 Numero delle quote in circolazione	34.168,000	30.830,000
A1 Valore complessivo netto della classe	53.798.117	22.253.979
A2 Valore complessivo netto della classe	2.352.375	2.506.865
Q2 Valore complessivo netto della classe	130.472	116.469
A1 Valore unitario delle quote	3,763	3,745
A2 Valore unitario delle quote	3,972	3,929
Q2 Valore unitario delle quote	3,819	3,778

MOVIMENTI DELLE QUOTE NEL SEMESTRE – classe A1

Movimenti delle quote nel periodo	
Quote emesse	11.381.599,162
Quote rimborsate	3.025.130,773

MOVIMENTI DELLE QUOTE NEL SEMESTRE – classe A2

Movimenti delle quote nel periodo	
Quote emesse	245.023,733
Quote rimborsate	290.827,566

MOVIMENTI DELLE QUOTE NEL SEMESTRE – classe Q2

Movimenti delle quote nel periodo	
Quote emesse	3.338,000
Quote rimborsate	-

ELENCO ANALITICO DEI PRINCIPALI STRUMENTI FINANZIARI DETENUTI DAL FONDO
(i primi 50 e comunque quelli che superano lo 0,5% delle attività del fondo)

Titolo	Controvalore	% su Totale attività.
BOT 16/11.16 ZC	5.206.525	9,21%
BOT 15/07.16 12M	4.095.606	7,24%
REP SOUTH AFRICA 10/02.41 6.5%	2.902.283	5,13%
BKO 14/12.16 0%	2.005.600	3,54%
BTP IL 12/10.16 2.55%	1.865.233	3,30%
BRAZIL 12/01.23 10%	1.512.355	2,67%
BTP IL 13/11.17 2.15%	968.635	1,71%
RUSSIA GOVT BD - OFZ 11/06.17 7.4%	895.640	1,58%
ACOMEA PAESI EMERGENTI A2	797.625	1,41%
VENETO BANCA SCPA 14/01.17 4%	722.425	1,28%
BRAZIL 14/04.21 2.875%	664.385	1,17%
VEB FIN 13/11.23 5.942%	658.377	1,16%
VENETO BANCA 14/05.19 4%	651.000	1,15%
BANCO NAC DE DESENV 14/01.19 3.625%	643.377	1,14%
VEB FIANANCE PLC 13/02.23 4.032%	640.467	1,13%
BEI 11/07.18 9.25%	576.077	1,02%
BEI 07/09.22 ZC	527.568	0,93%
BNTNF 14/01.25 10%	520.374	0,92%
MONTE DEI PASCHI 05/11.17 FR	478.500	0,85%
BANCA POP DI VICENZA 13/10.18 5%	313.500	0,55%
MBONO 11/11.42 7.75%	309.986	0,55%
TELECOM ITALIA RSP	307.445	0,54%
BTP IL 13/04.17 2.25%	295.565	0,52%
CITIGROUP INC	253.741	0,45%
BRASIL TELECOM 12/02.22 5.75%	230.659	0,41%
BPO VICENT 15/03.20 2.75%	222.625	0,39%
MONTEN 16/03.21 5.75%	217.877	0,39%
NOKIA OYJ	204.200	0,36%
RFLB 13/01.28 7.05%	199.622	0,35%
PDC ENERGY INC	197.055	0,35%
INTEL CORP	188.956	0,33%
GLAXOSMITHKLINE PLC	188.647	0,33%
MERCK + CO. INC.	186.684	0,33%
AMERICAN EXPRESS CO	185.953	0,33%
LYXOR ETF MSCI GREECE	185.149	0,33%
BIOGEN INC	185.019	0,33%
FIAT CHRYSLER AUTOMOBILES NV	184.083	0,33%
ZIONS BANCORPORATION	169.652	0,30%
TIFFANY + CO	169.210	0,30%
PETROLEOS MEXICA 15/04.27 2.75%	166.312	0,29%
NABORS INDUSTRIES LTD	162.834	0,29%
KONINKLIJKE KPN NV	157.868	0,28%
UNIPOLSAI	152.977	0,27%
WEATHERFORD INTERNAT PLC	149.872	0,27%
FERRARI NV	146.600	0,26%
KEYCORP	145.218	0,26%
QUALCOMM INC	144.660	0,26%
VIVENDI	143.650	0,25%
TECHNICOLOR REGR	141.947	0,25%
TOKUYAMA CORPORATION	137.820	0,24%
Totale	32.377.438	57,23%
Altri strumenti finanziari	16.932.800	29,92%
Totale strumenti finanziari	49.310.238	87,14%

ACOMEA GLOBALE

COMMENTO ALLA GESTIONE

Nel primo semestre 2016 il fondo ha avuto una *performance* pari al -4,76% per la classe A1 e al -4,18% per la classe A2 contro un rendimento del *benchmark* pari al -0,62%.

La composizione del fondo si è caratterizzata per l'elevata esposizione verso settori e titoli che, oltre ad avere valutazioni attraenti, presentavano potenzialità di miglioramento reddituale non ancora prezzate dal mercato. Il posizionamento del fondo, pur rimanendo improntato alla prudenza, ha registrato un incremento dell'esposizione azionaria dal 78% di inizio anno al 81% di fine semestre. Sono stati aumentati i pesi sull'area americana e su quella asiatica, mentre è stata ridotta la componente europea.

Negli Stati Uniti d'America, un primo tema dominante della logica gestionale è stata l'esposizione al settore energetico, in particolare ai titoli operanti nell'ambito dell'esplorazione e produzione, più sensibili alle variazioni della quotazione del greggio. La ripida discesa del prezzo del petrolio, cominciata nell'estate del 2014, è proseguita nei primi due mesi dell'anno, giungendo a un minimo di 26 dollari a barile, per poi risalire rapidamente lungo il semestre e attestarsi già dal mese di maggio tra i 45 e i 50 dollari/barile. La ripresa del prezzo del greggio è avvenuta dal lato dell'offerta sulla scia dei massicci tagli a produzione e investimenti operati dalle aziende americane e sul lato della domanda grazie al supporto fondamentale della crescita dei Paesi Emergenti. Il portafoglio ha tratto vantaggio dal recupero dei prezzi dei titoli petroliferi che hanno contribuito in maniera determinante al risultato positivo lungo il semestre. Un secondo asse di investimento si è focalizzato sui titoli del comparto tecnologico, in particolare su realtà capaci di offrire un profilo valutativo interessante mentre hanno avviato un radicale processo di trasformazione del proprio modello gestionale finalizzato a un rapido recupero di produttività. Infine, il terzo elemento gestionale distintivo è stato il posizionamento sull'area dei produttori e distributori di cibo organico naturale che stanno registrando tassi di crescita importanti oltre ad essere arena di un'intensa attività di fusioni e acquisizioni.

Nell'area europea, l'ulteriore indebolimento del settore petrolifero, in scia al protrarsi della discesa del prezzo del petrolio, ha suggerito l'incremento graduale dell'esposizione al settore. A tale decisione hanno contribuito in prevalenza le valutazioni ormai schiacciate dai timori di scenari rovinosi, specie per quelle società con un percorso già avviato di riconfigurazione della struttura della produzione e dei costi. Il parametro valutativo è stato alla base della scelta di rientrare, seppur marginalmente, nel settore delle materie prime all'inizio dell'anno.

La difficile situazione a cui è andato incontro il settore bancario, originata dai tassi di interesse negativi, dall'entrata in vigore del meccanismo del *bail-in*, e dal nodo irrisolto della gestione delle sofferenze bancarie in Italia, ha penalizzato la *performance* del settore. Di conseguenza, nel corso del semestre sono state realizzate prevalentemente operazioni di ribilanciamento in acquisto delle posizioni esistenti, privilegiando quei titoli che oltre a presentare valutazioni sacrificate, avessero una situazione patrimoniale e reddituale in miglioramento. E' stato conservato il sovrappeso del settore farmaceutico, che in un contesto di avversione al rischio ha contribuito positivamente al risultato del portafoglio, in ragione del suo maggior grado di resistenza ad una congiuntura incerta, e il sovrappeso del settore *telecom*, poco brillante nel semestre per il rallentamento del processo di consolidamento in corso dovuto all'intervento del Regolatore europeo.

In termini geografici, il mercato italiano è stato quello con la sovra-ponderazione più ampia, in ragione di valutazioni assai attraenti e talvolta estreme, come nel settore finanziario, mentre il mercato tedesco e quello inglese sono stati sotto-rappresentati, anche se, in particolare per quest'ultimo, cogliendo le opportunità di investimento che la debolezza del settore petrolifero e delle materie prime hanno offerto, è stata incrementata gradualmente l'esposizione.

In Asia è stato privilegiato il mercato giapponese con una esposizione che è rimasta stabilmente nell'intorno del 13% del fondo; in aggiunta sono stati marginalmente incrementati gli investimenti nell'area cinese (+0,5%).

Lungo il semestre è stata effettuata una gestione dinamica della copertura del rischio valutario, giungendo a fine giugno ad una esposizione netta della valuta statunitense pari al 15,5% del fondo e ad una esposizione netta per la valuta giapponese al 4,7% del fondo. E' stata mantenuta anche la copertura sulla sterlina la cui esposizione netta a fine giugno risultava essere al 2,3% del fondo.

PROSPETTIVE

Relazione semestrale al 30 giugno 2016 – AcomeA Liquidità

L'andamento del ciclo economico globale e l'attuazione delle riforme necessarie per la crescita di alcuni paesi dell'area euro sono tra i fattori che potranno essere determinanti nell'imprimere la direzione di fondo ai mercati finanziari. L'attività economica globale risentirà poi della stabilizzazione della crescita dei paesi emergenti, ed in particolar modo di quella cinese.

In America nell'ultimo comitato della Banca Centrale Statunitense (FED) tenutosi a metà Giugno è emersa la volontà dell'autorità monetaria di agire in piena autonomia in materia di ciclo di rialzo dei tassi di interesse rispetto alle aspettative del mercato. Confermando che il ciclo economico domestico continua a fornire segnali incoraggianti con un mercato del lavoro in ripresa e una produzione industriale in linea con le attese, la Banca Centrale ha ribadito che la manovra di normalizzazione dei tassi d'interesse sarà subordinata al raggiungimento di livelli soddisfacenti e stabili sui parametri di crescita, occupazione e inflazione, così come specifica attenzione sarà rivolta alla situazione dell'economia globale. Un eventuale fattore di instabilità potrebbe poi manifestarsi in prossimità delle elezioni presidenziali di novembre. La strategia di investimento resterà principalmente legata all'evoluzione del nuovo ciclo di politica monetaria adottato dalla FED e particolare rilevanza assumerà la stabilizzazione del prezzo del greggio che potrebbe finalmente riportare fiducia all'interno del settore energetico.

Il recupero della crisi di fiducia alla base della correzione dei mercati azionari europei aggravatasi nella parte finale del semestre a seguito dei risultati del referendum su "Brexit", che ha sancito l'uscita dall'Unione Europea della Gran Bretagna, risulta un fattore cruciale per invertire la tendenza in atto. A tal proposito la prosecuzione di una politica monetaria espansiva da parte della BCE, abbinata ad una sua maggiore efficacia nel facilitare il processo di trasmissione della liquidità dal sistema bancario alle famiglie e alle imprese e nel contrastare la spirale deflazionistica, sarà necessaria per favorire una maggiore propensione al rischio degli investitori. Impatto positivo sul recupero sarà, inoltre, attribuibile alle politiche di riforme strutturali a sostegno della crescita che necessitano di un maggior grado incisività, per sostenere al rialzo la crescita del Pil dell'economia europea. Inoltre, un intervento normativo volto ad eliminare quelle incertezze, in particolare sul tema delle sofferenze e dell'applicazione del meccanismo del "bail-in", alla base della sfiducia verso il settore bancario, e un esito positivo degli stress test che saranno condotti dalla BCE sul settore bancario a fine luglio, potranno anch'essi contribuire positivamente sull'andamento dei mercati.

In Asia, la prevalenza del portafoglio resterà investita in Giappone e, in minor misura, in Cina.

La correzione dell'indice Topix, pur essendo parzialmente giustificata dal forte apprezzamento dello yen, è parsa eccessiva e slegata dai fondamentali di crescita. Il mercato sembra dare poco peso ai progressi fatti in termini di *corporate governance* e al miglioramento delle politiche di remunerazione degli azionisti, che hanno ormai raggiunto gli standard internazionali.

Il paese del Sol Levante continua poi a mantenere la sua *leadership* tecnologica in determinati settori, come la robotica e gli strumenti di precisione, che offrono importanti opportunità di crescita.

La Cina, la seconda economia mondiale, è un mercato che tratta a sconto rispetto al suo potenziale di lungo periodo. Il problema dell'eccessiva accumulazione di debito in questi ultimi anni, su cui molti operatori si sono soffermati, pur essendo di una certa gravità, appare superabile in un quadro di ampie riforme strutturali che il governo sta cercando di implementare.

L'economia, che cresce ad un tasso più basso rispetto agli anni del boom economico, ha dato comunque segnali di stabilizzazione, con il ribilanciamento verso la domanda interna che procede, seppur a piccoli passi, senza interruzioni.

AcomeA GLOBALE AL 30 GIUGNO 2016

SITUAZIONE PATRIMONIALE

ATTIVITÀ	Situazione al 30 giugno 2016		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	47.268.995	86,8	30.792.178	87,8
A1. Titoli di debito	3.116.226	5,7	1.898.701	5,4
A1.1 titoli di Stato	1.600.121	2,9	1.010.992	2,9
A1.2 altri	1.516.105	2,8	887.709	2,5
A2. Titoli di capitale	41.780.060	76,7	27.382.163	78,1
A3. Parti di OICR	2.372.709	4,4	1.511.314	4,3
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI	82.954	0,2	90.940	0,3
B1. Titoli di debito				
B2. Titoli di capitale	82.954	0,2	90.940	0,3
B3. Parti di OICR				
C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	93.200	0,2	107.186	0,3
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia	93.200	0,2	107.186	0,3
C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati				
C3. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati				
D. DEPOSITI BANCARI				
D1. A vista				
D2. Altri				
E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE				
F. POSIZIONE NETTA LIQUIDITÀ	5.524.124	10,1	2.765.302	7,9
F1. Liquidità disponibile	5.988.130	11,0	2.845.120	8,1
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	17.589.314	32,2	14.201.419	40,5
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-18.053.320	-33,1	-14.281.237	-40,7
G. ALTRE ATTIVITÀ	1.511.745	2,7	1.307.731	3,7
G1. Ratei attivi	988.808	1,7	519.731	1,5
G2. Risparmio di imposta	441.936	0,8	760.705	2,1
G3. Altre	81.001	0,1	27.295	0,1
TOTALE ATTIVITÀ	54.481.018	100,0	35.063.337	100,0

AcomeA GLOBALE AL 30 GIUGNO 2016
SITUAZIONE PATRIMONIALE

PASSIVITÀ E NETTO	Situazione al 30 giugno 2016	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI	256.430	124.932
I. PRONTO 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	47.622	3.782
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	47.622	3.782
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITÀ	86.225	77.519
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	81.245	68.736
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	4.980	8.783
TOTALE PASSIVITÀ	390.277	206.233
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	54.090.741	34.857.104
A1 Numero delle quote in circolazione	4.018.784,552	2.729.361,931
A2 Numero delle quote in circolazione	814.491,208	253.515,449
Q2 Numero delle quote in circolazione	403,000	723,000
A1 Valore complessivo netto della classe	44.502.680	31.735.658
A2 Valore complessivo netto della classe	9.583.533	3.112.966
Q2 Valore complessivo netto della classe	4.528	8.480
A1 Valore unitario delle quote	11,074	11,628
A2 Valore unitario delle quote	11,766	12,279
Q2 Valore unitario delle quote	11,235	11,728

MOVIMENTI DELLE QUOTE NEL SEMESTRE – classe A1

Movimenti delle quote nel periodo	
Quote emesse	1.716.357,156
Quote rimborsate	426.934,535

MOVIMENTI DELLE QUOTE NEL SEMESTRE – classe A2

Movimenti delle quote nel periodo	
Quote emesse	720.694,645
Quote rimborsate	159.718,886

MOVIMENTI DELLE QUOTE NEL SEMESTRE – classe Q2

Movimenti delle quote nel periodo	
Quote emesse	3,000
Quote rimborsate	323,000

ELENCO ANALITICO DEI PRINCIPALI STRUMENTI FINANZIARI DETENUTI DAL FONDO
(i primi 50 e comunque quelli che superano lo 0,5% delle attività del fondo)

Titolo	Controvalore	% su Totale attività.
ACOMEA PAESI EMERGENTI A2	2.372.709	4,36%
BNTNF 14/01.25 10%	611.060	1,12%
TELECOM ITALIA RSP	540.470	0,99%
NOKIA OYJ	484.975	0,89%
REP SOUTH AFRICA 10/02.41 6.5%	482.470	0,89%
BEI 11/07.18 9.25%	472.194	0,87%
GLAXOSMITHKLINE PLC	463.500	0,85%
FIAT CHRYSLER AUTOMOBILES NV	425.863	0,78%
NOVARTIS AG REG	402.273	0,74%
CITIGROUP INC	400.644	0,74%
KONINKLIJKE KPN NV	390.600	0,72%
MERCK + CO. INC.	388.924	0,71%
ORANGE	369.584	0,68%
UNIPOLSAI	364.168	0,67%
VIVENDI	354.900	0,65%
NABORS INDUSTRIES LTD	352.806	0,65%
GENERAL ELECTRIC CO	340.033	0,62%
MBONO 11/11.42 7.75%	338.782	0,62%
PEPSICO INC	338.528	0,62%
PDC ENERGY INC	337.068	0,62%
TECHNICOLOR REGR	333.208	0,61%
AT+T INC	330.605	0,61%
BIOGEN INC	326.505	0,60%
AGFA GEVAERT NV	321.420	0,59%
BEI 08/12.18 9%	315.370	0,58%
FERRARI NV	311.525	0,57%
TIFFANY + CO	308.399	0,57%
ALSTOM	292.250	0,54%
EXXON MOBIL CORP	286.886	0,53%
ZIONS BANCORPORATION	282.754	0,52%
BLOOMIN BRANDS INC	281.493	0,52%
INTEL CORP	280.481	0,52%
ORACLE CORP	276.318	0,51%
ERICSSON LM B SHS	273.247	0,50%
ELI LILLY + CO	269.364	0,49%
MICHAEL KORS HOLDINGS LTD	267.231	0,49%
QUALCOMM INC	265.210	0,49%
SONY CORP	262.169	0,48%
AMERICAN EXPRESS CO	259.787	0,48%
WHITEWAVE FOODS CO	255.626	0,47%
LEONARDO-FINMECCANICA SPA	252.058	0,46%
TARGET CORP	251.389	0,46%
E.ON AG	247.132	0,45%
RWE AG	245.388	0,45%
ADVANTEST CORP	240.001	0,44%
ROCHE HOLDING AG GENUSSCHEIN	236.629	0,43%
BEI 07/09.22 ZC	233.102	0,43%
WEATHERFORD INTERNAT PLC	232.301	0,43%
AFLAC INC	230.585	0,42%
WHOLE FOODS MARKET INC	230.578	0,42%
Totale	18.430.562	33,83%
Altri strumenti finanziari	28.921.387	53,08%
Totale strumenti finanziari	47.351.949	86,91%

ACOMEA PAESI EMERGENTI

COMMENTO ALLA GESTIONE

Nel primo semestre del 2016 il fondo ha avuto una *performance* pari al 7,5%% per la classe A1 e pari al 8,07% per la classe A2 contro un rendimento del *benchmark* pari al 6,63%.

I primi 45 giorni del 2016 sono stati un prosieguo del trend ribassista iniziato nel novembre dello scorso anno. I timori circa il reale stato di salute dell'economia cinese, testimoniato in particolar modo dalle pressioni ribassiste sul renminbi, hanno inciso negativamente sui corsi azionari, che a metà febbraio segnavano i minimi del semestre con perdite per circa il 13% in euro.

Successivamente, la ripresa dei prezzi delle materie prime, unita alla stabilizzazione dei dati macroeconomici cinesi e alle aspettative di una politica monetaria americana più accomodante, ha permesso un graduale recupero dei corsi azionari e valutari.

La volatilità generata dal referendum di fine giugno sull'appartenenza o meno della Gran Bretagna all'Unione Europea, ha avuto un impatto trascurabile sui mercati emergenti, che hanno chiuso il semestre sui massimi di periodo.

In particolare evidenza il mercato brasiliano (+45% in euro), che ha beneficiato della rimozione del presidente Dilma Rousseff dalla guida della Repubblica, evento impensabile solo sino a pochi mesi prima, che ha portato nuovo ottimismo tra gli operatori di borsa sulla ripresa economica del paese.

Il fondo ha gradualmente diminuito il proprio livello di rischio con l'investimento azionario che al termine del semestre è risultato pari all'89% circa, in riduzione rispetto al valore di inizio anno (93,8%); in particolare è stato preso profitto su alcuni titoli legati al settore minerario, il cui peso all'interno del fondo è diminuito del 4,3%, passando dal 15,6% all'11,3%.

A livello geografico è stata ridotta l'esposizione al mercato australiano e a quello del Sud Africa mentre è stata aumentata quella su Taiwan; sostanzialmente immutato invece il peso della Cina dove si sono effettuate marginali operazioni di ribilanciamento.

A seguito di queste operazioni, la Cina risulta essere il paese più rappresentato, con investimenti per circa il 30% del fondo, seguita dall'Australia (9,3%), dal Brasile (8,95%), dalla Corea del Sud (7,9%), da Taiwan (8,9%) e dalla Grecia (6,2%). Sono invece rimasti in sottopeso l'India, il Messico ed il Sud Africa.

Settorialmente sono stati mantenuti i sovrappesi sul settore delle telecomunicazioni, dei materiali di base e dei consumi discrezionali, con sottopeso invece sul settore finanziario e su quello energetico.

L'esposizione valutaria registra una sovra-ponderazione della valuta dell'eurozona frutto degli investimenti in Grecia e delle coperture sul dollaro di Hong Kong e su quello australiano.

L'esposizione netta su queste ultime due divise risulta, a fine semestre, essere pari, rispettivamente al 17,3% e al 2,9% del patrimonio netto del fondo.

La sovra-performance del fondo nei confronti del parametro di riferimento è stata dovuta all'allocazione geografica e settoriale mentre la selezione dei titoli ha dato un contributo negativo.

PROSPETTIVE

Le valutazioni di mercato e l'evoluzione dei dati macroeconomici non hanno indotto ad alterare la strategia d'investimento *value*.

Salvo eventi imprevedibili, il fondo resterà sovra-pesato sulla Cina, mercato che tratta a sconto rispetto al suo potenziale di lungo periodo.

Il problema dell'eccessiva accumulazione di debito in questi ultimi anni, pur essendo di una certa gravità, appare superabile in un quadro di ampie riforme strutturali che il governo sta cercando di implementare.

Il ribilanciamento dell'economia verso i consumi interni è in atto, ma gli operatori di mercato sembrano dare, al momento, poco peso ai progressi fatti su questo fronte.

Di contro permarrà un atteggiamento più prudente sul resto dei mercati emergenti, in special modo nel sud est asiatico, dove la combinazione di alti livelli di valutazione e rallentamento della crescita suggeriscono cautela.

AcomeA PAESI EMERGENTI AL 30 GIUGNO 2016

SITUAZIONE PATRIMONIALE

ATTIVITÀ	Situazione al 30 giugno 2016		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	25.838.048	94,3	12.510.487	93,5
A1. Titoli di debito	2.357.495	8,6	1.109.927	8,3
A1.1 titoli di Stato	554.886	2,0	326.258	2,4
A1.2 altri	1.802.609	6,6	783.669	5,9
A2. Titoli di capitale	23.449.006	85,6	11.370.174	85,0
A3. Parti di OICR	31.547	0,1	30.386	0,2
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI	214.705	0,8	313.019	2,3
B1. Titoli di debito				
B2. Titoli di capitale	214.705	0,8	313.019	2,3
B3. Parti di OICR				
C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI				
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia				
C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati				
C3. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati				
D. DEPOSITI BANCARI				
D1. A vista				
D2. Altri				
E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE				
F. POSIZIONE NETTA LIQUIDITÀ	342.172	1,3	2.979	0,1
F1. Liquidità disponibile	254.165	0,9	47.863	0,4
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	5.107.612	18,7	2.607.307	19,5
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-5.019.605	-18,3	-2.652.191	-19,8
G. ALTRE ATTIVITÀ	983.871	3,6	543.162	4,1
G1. Ratei attivi	633.875	2,3	281.796	2,2
G2. Risparmio di imposta	215.912	0,8	257.828	1,9
G3. Altre	134.084	0,5	3.538	0,0
TOTALE ATTIVITÀ	27.378.796	100,0	13.369.647	100,0

AcomeA PAESI EMERGENTI AL 30 GIUGNO 2016
SITUAZIONE PATRIMONIALE

PASSIVITÀ E NETTO	Situazione al 30 giugno 2016	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI	709.926	889.516
I. PRONTO 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	9.831	7.003
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	9.831	7.003
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITÀ	45.291	27.803
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	41.491	20.412
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	3.800	7.391
TOTALE PASSIVITÀ	765.048	924.322
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	26.613.748	12.445.325
A1 Numero delle quote in circolazione	3.573.449,842	1.628.469,315
A2 Numero delle quote in circolazione	683.957,638	503.478,397
Q2 Numero delle quote in circolazione	5.790,000	5.766,000
A1 Valore complessivo netto della classe	22.124.023	9.378.121
A2 Valore complessivo netto della classe	4.453.891	3.034.130
Q2 Valore complessivo netto della classe	35.834	33.074
A1 Valore unitario delle quote	6,191	5,759
A2 Valore unitario delle quote	6,512	6,026
Q2 Valore unitario delle quote	6,189	5,736

MOVIMENTI DELLE QUOTE NEL SEMESTRE – classe A1

Movimenti delle quote nel periodo	
Quote emesse	2.541.661,036
Quote rimborsate	596.680,509

MOVIMENTI DELLE QUOTE NEL SEMESTRE – classe A2

Movimenti delle quote nel periodo	
Quote emesse	268.210,540
Quote rimborsate	87.731,299

MOVIMENTI DELLE QUOTE NEL SEMESTRE – classe Q2

Movimenti delle quote nel periodo	
Quote emesse	26,000
Quote rimborsate	2,000

ELENCO ANALITICO DEI PRINCIPALI STRUMENTI FINANZIARI DETENUTI DAL FONDO
(i primi 50 e comunque quelli che superano lo 0,5% delle attività del fondo)

Titolo	Controvalore	% su Totale attività.
REP SOUTH AFRICA 10/02.41 6.5%	803.381	2,93%
BNTNF 14/01.25 10%	469.852	1,72%
MAGYAR TELEKOM TELECOMMUNICA	381.468	1,39%
PUBLIC POWER CORP	367.500	1,34%
LONMIN PLC	366.912	1,34%
FOXCONN INTERNATIONAL HLDGS	346.688	1,27%
ARCELORMITTAL SOUTH AFRICA	319.204	1,17%
OPAP SA	317.220	1,16%
ACER INC	305.471	1,12%
RUSHYDRO PJSC ADR	303.074	1,11%
LIANHUA SUPERMARKET HLDGS -H	288.822	1,06%
GAFISA SA ADR	274.360	1,00%
PETROLEO BRASILEIRO S.A. ADR	270.687	0,99%
HOPEWELL HIGHWAY INFRASTRUCT	270.510	0,99%
GAZPROM OAO SPON ADR	267.690	0,98%
HELLENIC TELECOMMUN ORGANIZA	262.275	0,96%
BRADKEN LTD	254.690	0,93%
CHINA COSCO HOLDINGS H	248.651	0,91%
BRAZIL 12/01.23 10%	245.870	0,90%
GOL LINHAS AEREAS INTEL ADR	244.029	0,89%
USINAS SIDER MINAS GER-PREF A	241.484	0,88%
SINFERT HOLDINGS LTD	240.733	0,88%
BERJAYA SPORTS T BHD	238.388	0,87%
BILLABONG INTERNATIONAL LTD	235.186	0,86%
RUSSIA GOVT BD - OFZ 11/06.17 7.4%	228.577	0,84%
361 DEGREES INTERNATIONAL	224.867	0,82%
TPK HOLDING CO LTD	224.250	0,82%
ESPRIT HOLDINGS LTD	223.886	0,82%
SEVEN WEST MEDIA LTD	223.792	0,82%
AU OPTRONICS CORP	220.600	0,81%
GOME ELECTRICAL APPLIANCES	219.681	0,80%
RITEK CORP	217.975	0,80%
INNOLUX DISPLAY CORPORATION	214.878	0,79%
COMPAL ELECTRONICS	213.020	0,78%
PACIFIC BASIN SHIPPING LTD	209.039	0,76%
MARFRIG ALIMENTOS SA	205.271	0,75%
HYUNDAI HEAVY INDUSTRIES	205.122	0,75%
ELETROPAULO METROPOLI-PREF	204.175	0,75%
HTC CORP	202.159	0,74%
HARMONY GOLD MINING CO LTD	201.884	0,74%
COMBA TELECOM SYSTEMS HOLDIN	201.463	0,74%
PACIFIC BRANDS LTD	196.460	0,72%
MYER HOLDINGS LTD	192.171	0,70%
HELLENIC EXCHANGES SA HOLDIN	187.440	0,69%
WINBOND ELECTRONICS CORP	183.437	0,67%
DIGITAL CHINA HOLDINGS LTD	181.907	0,66%
ZOOMLION HEAVY INDUSTRY H	177.772	0,65%
THE UNITED LABORATORIES INTE	176.941	0,65%
MAANSHAN IRON & STEEL-H	173.729	0,64%
MICROPORT SCIENTIFIC CORP	170.620	0,62%
JOHN FAIRFAX HOLDING	165.180	0,60%
ETALON GROUP GDR REG S	165.062	0,60%
DAEWOO ENGINEERING & CONSTR	164.313	0,60%
DATANG INTL POWER GEN CO H	161.899	0,59%
ORANGE POLSKA SA	161.287	0,59%

CHINA ZHENG TONG AUTO SERVICE	161.040	0,59%
BEI 08/12.18 9%	160.501	0,59%
CNOOC LTD	159.614	0,58%
EPISTAR CORP	158.700	0,58%
CHINA MERCHANTS LAND LTD	158.340	0,58%
C.E.Z.	157.605	0,58%
VIMPEL COM LTD SPON ADR	157.163	0,57%
BANK OF CHINA LTD H	157.033	0,57%
CHINA COMMUNICATIONS SERVI H	156.562	0,57%
RESOLUTE MINING LTD	155.026	0,57%
CHINA NATIONAL MATERIALS - H	153.074	0,56%
SILVER LAKE RESOURCES LTD	151.876	0,56%
COUNTRY GARDEN HOLDINGS CO	151.425	0,55%
SOUTHERN CROSS MEDIA GROUP L	150.375	0,55%
BEI 07/09.22 ZC	149.201	0,55%
TURK TELEKOMUNIKASYON AS	147.713	0,54%
TELEFONICA BRASIL ADR	146.901	0,54%
CHINA AUTOMATION GROUP	146.496	0,54%
MAGNITOGORS SPON GDR REGS	143.472	0,52%
YANLORD LAND GROUP LTD	139.671	0,51%
ECORODOVIAS INFRA E LOG SA	138.913	0,51%
CITIC PACIFIC LTD	138.731	0,51%
VTB BANK OJSC GDR REG S	138.665	0,51%
VIA VAREJO SA	138.149	0,51%
HELLENIC PETROLEUM SA	137.605	0,50%
BELLE INTERNATIONAL HOLDINGS	136.958	0,50%
BRADSPAR PREF	136.758	0,50%
Totale	17.690.569	64,61%
Altri strumenti finanziari	8.362.184	30,54%
Totale strumenti finanziari	26.052.753	95,16%

COMMENTO ALLA GESTIONE

Nel primo semestre 2016 il fondo ha avuto una *performance* pari al 5,81% per la classe A1 e al 6,39% per la classe A2 contro un rendimento del *benchmark* pari al 3,37%.

Il posizionamento del fondo sui titoli azionari nel corso dei primi sei mesi si è attestato nell'intorno del 90% giungendo fino al 95% in concomitanza con la discesa del mercato avvenuta nei primi due mesi dell'anno. Lo stile d'investimento è volto alla ricerca, studio e inserimento nel portafoglio di realtà aziendali che si caratterizzano per valutazioni attraenti, buoni fondamentali economici e opportunità di rendimento sottostimate dal mercato.

Un primo tema dominante della logica gestionale è stata l'esposizione al settore energetico, in particolare ai titoli operanti nell'ambito dell'esplorazione e produzione, più sensibili alle variazioni della quotazione del greggio. La ripida discesa del prezzo del petrolio, cominciata nell'estate del 2014, è proseguita nei primi due mesi dell'anno, giungendo a un minimo di 26 dollari a barile, per poi risalire rapidamente lungo il semestre e attestarsi già dal mese di maggio tra i 45 e i 50 dollari/barile. La ripresa del prezzo del greggio è avvenuta dal lato dell'offerta sulla scia dei massicci tagli a produzione e investimenti operati dalle aziende americane e sul lato della domanda grazie al supporto fondamentale della crescita dei Paesi Emergenti. Il fondo ha tratto vantaggio dal recupero dei prezzi dei titoli petroliferi che hanno contribuito in maniera determinante al risultato positivo lungo il semestre. Un secondo asse di investimento si è focalizzato sui titoli del comparto tecnologico, in particolare su realtà capaci di offrire un profilo valutativo interessante mentre hanno posto in atto un radicale processo di trasformazione del proprio modello gestionale finalizzato a un rapido recupero di produttività. Infine, il terzo elemento gestionale distintivo è stato il posizionamento sull'area dei produttori e distributori di cibo organico naturale che stanno registrando tassi di crescita importanti oltre ad essere arena di un'intensa attività di fusioni e acquisizioni.

Lungo il semestre è stata effettuata una gestione dinamica della copertura del rischio valutario, giungendo a fine giugno con una esposizione netta alla valuta statunitense pari al 44% degli investimenti in dollari.

PROSPETTIVE

In America, nell'ultimo comitato della Banca Centrale Statunitense (FED) tenutosi a metà Giugno è emersa la volontà dell'autorità monetaria di agire in piena autonomia in materia di ciclo di rialzo dei tassi di interesse rispetto alle aspettative del mercato. Confermando che il ciclo economico domestico continua a fornire segnali incoraggianti con un mercato del lavoro in ripresa e una produzione industriale in linea con le attese, la Banca Centrale ha ribadito che la manovra di normalizzazione dei tassi d'interesse sarà subordinata al raggiungimento di livelli soddisfacenti e stabili sui parametri di crescita, occupazione e inflazione, così come specifica attenzione sarà rivolta alla situazione dell'economia globale. Un eventuale fattore di instabilità potrebbe poi manifestarsi in prossimità delle elezioni presidenziali di novembre. La strategia di investimento resterà principalmente legata all'evoluzione del nuovo ciclo di politica monetaria adottato dalla FED e particolare rilevanza assumerà la stabilizzazione del prezzo del greggio che potrebbe finalmente riportare fiducia all'interno del settore energetico.

AcomeA AMERICA AL 30 GIUGNO 2016

SITUAZIONE PATRIMONIALE

ATTIVITÀ	Situazione al 30 giugno 2016		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	47.845.316	94,6	13.045.453	92,6
A1. Titoli di debito	1.423.120	2,8	442.394	3,1
A1.1 titoli di Stato	634.087	1,3	168.620	1,2
A1.2 altri	789.033	1,5	273.774	1,9
A2. Titoli di capitale	46.422.196	91,8	12.603.059	89,5
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	30.244	0,1	42.150	0,3
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia	30.244	0,1	42.150	0,3
C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati				
C3. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati				
D. DEPOSITI BANCARI				
D1. A vista				
D2. Altri				
E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE				
F. POSIZIONE NETTA LIQUIDITÀ	2.285.262	4,5	664.409	4,7
F1. Liquidità disponibile	2.782.973	5,5	740.525	5,3
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	29.446.457	58,2	8.458.512	60,1
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-29.944.168	-59,2	-8.534.628	-60,6
G. ALTRE ATTIVITÀ	420.177	0,8	322.097	2,3
G1. Ratei attivi	58.365	0,1	439	0,0
G2. Risparmio di imposta	306.138	0,6	306.138	2,2
G3. Altre	55.674	0,1	15.520	0,1
TOTALE ATTIVITÀ	50.580.999	100,0	14.074.109	100,0

AcomeA AMERICA AL 30 GIUGNO 2016
SITUAZIONE PATRIMONIALE

PASSIVITÀ E NETTO	Situazione al 30 giugno 2016	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI	19.373	116.925
I. PRONTO 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	1.445	
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	1.445	
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITÀ	73.943	29.054
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	69.552	21.668
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	4.391	7.386
TOTALE PASSIVITÀ	94.761	145.979
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	50.486.238	13.928.130
A1 Numero delle quote in circolazione	1.933.001,367	711.665,639
A2 Numero delle quote in circolazione	1.115.592,585	185.363,947
Q2 Numero delle quote in circolazione	1.754,000	1.752,000
A1 Valore complessivo netto della classe	31.401.006	10.924.798
A2 Valore complessivo netto della classe	19.056.367	2.976.227
Q2 Valore complessivo netto della classe	28.866	27.105
A1 Valore unitario delle quote	16,245	15,351
A2 Valore unitario delle quote	17,082	16,056
Q2 Valore unitario delle quote	16,457	15,471

MOVIMENTI DELLE QUOTE NEL SEMESTRE – classe A1

Movimenti delle quote nel periodo	
Quote emesse	1.538.138,986
Quote rimborsate	316.803,258

MOVIMENTI DELLE QUOTE NEL SEMESTRE – classe A2

Movimenti delle quote nel periodo	
Quote emesse	1.047.115,834
Quote rimborsate	116.887,196

MOVIMENTI DELLE QUOTE NEL SEMESTRE – classe Q2

Movimenti delle quote nel periodo	
Quote emesse	19,000
Quote rimborsate	17,000

ELENCO ANALITICO DEI PRINCIPALI STRUMENTI FINANZIARI DETENUTI DAL FONDO
(i primi 50 e comunque quelli che superano lo 0,5% delle attività del fondo)

Titolo	Controvalore	% su Totale attività.
MERCK + CO. INC.	1.451.988	2,87%
WHOLE FOODS MARKET INC	1.296.999	2,56%
BLOOMIN BRANDS INC	1.238.571	2,45%
CITIGROUP INC	1.106.540	2,19%
QUALCOMM INC	1.012.620	2,00%
TIFFANY + CO	873.343	1,73%
PDC ENERGY INC	855.633	1,69%
INTEL CORP	826.680	1,63%
NABORS INDUSTRIES LTD	814.168	1,61%
NATIONAL OILWELL VARCO INC	802.669	1,59%
CHEVRON CORP	802.066	1,59%
SYMANTEC CORP	785.769	1,55%
EMERSON ELECTRIC CO	774.689	1,53%
ANADARKO PETROLEUM CORP	766.912	1,52%
FOOT LOCKER INC	765.408	1,51%
BIOGEN INC	761.844	1,51%
MICHAEL KORS HOLDINGS LTD	757.154	1,50%
APACHE CORP	751.654	1,49%
ZIONS BANCORPORATION	746.470	1,48%
METLIFE INC	717.044	1,42%
WHITEWAVE FOODS CO	697.160	1,38%
AMERICAN EXPRESS CO	689.119	1,36%
EXELON CORP	687.304	1,36%
BNTNF 14/01.25 10%	686.843	1,36%
BANK OF AMERICA CORP	686.822	1,36%
AFLAC INC	682.011	1,35%
MBONO 11/11.42 7.75%	634.087	1,25%
GENERAL ELECTRIC CO	595.059	1,18%
WEATHERFORD INTERNAT PLC	589.496	1,17%
ORACLE CORP	589.478	1,17%
JPMORGAN CHASE + CO	587.308	1,16%
OCCIDENTAL PETROLEUM CORP	578.118	1,14%
BAXTER INTERNATIONAL INC	571.890	1,13%
ELI LILLY + CO	567.083	1,12%
TARGET CORP	565.624	1,12%
MARVELL TECHNOLOGY GROUP LTD	557.586	1,10%
SVB FINANCIAL GROUP	556.767	1,10%
EXXON MOBIL CORP	548.459	1,08%
INTL BUSINESS MACHINES CORP	546.488	1,08%
ABBOTT LABORATORIES	530.762	1,05%
TEXAS INSTRUMENTS INC	507.539	1,00%
KEYCORP	497.322	0,98%
BIOMARIN PHARMACEUTICAL INC	490.211	0,97%
DEVON ENERGY CORPORATION	489.446	0,97%
NOBLE ENERGY INC	484.315	0,96%
UNITED PARCEL SERVICE CL B	470.266	0,93%
VMWARE INC CLASS A	463.549	0,92%
BRISTOL MYERS SQUIBB CO	463.432	0,92%
UNITED NATURAL FOODS INC	457.069	0,90%
MICROSOFT CORP	446.779	0,88%
AT+T INC	435.620	0,86%
VARONIS SYSTEMS INC	432.423	0,86%
TECK RESOURCES LTD CLS B	414.915	0,82%
VIACOM INC CLASS B	410.613	0,81%
PIONEER NATURAL RESOURCES CO	408.326	0,81%
MCDERMOTT INTL INC	400.198	0,79%

CME GROUP INC	381.377	0,75%
DOVER CORP	374.382	0,74%
LYONDELLBASELL INDU CL A	368.433	0,73%
AVON PRODUCTS INC	362.366	0,72%
CISCO SYSTEMS INC	361.547	0,72%
FACEBOOK INC A	360.034	0,71%
STEEL DYNAMICS INC	352.851	0,70%
FREEPORT MCMORAN COPPER	350.961	0,69%
COACH INC	348.378	0,69%
JOY GLOBAL INC	323.489	0,64%
EBAY INC	316.081	0,63%
COMERICA INC	314.690	0,62%
UNITED STATES STEEL CORP	303.524	0,60%
TRANSOCEAN LTD	300.742	0,60%
PVH CORP	296.868	0,59%
RACKSPACE HOSTING INC	291.039	0,58%
PEPSICO INC	286.080	0,57%
PENNEY (J.C.) CO.	279.761	0,55%
AMAZON.COM INC	273.764	0,54%
SPX FLOW INC W/I	269.864	0,53%
KELLOGG CO	257.235	0,51%
Totale	44.101.174	87,19%
Altri strumenti finanziari	3.744.142	7,40%
Totale strumenti finanziari	47.845.316	94,59%

COMMENTO ALLA GESTIONE

Nel primo semestre 2016 il fondo ha avuto una *performance* pari a -19,34% per la classe A1 e a -18,90% per la classe A2 contro un rendimento del *benchmark* pari a -3,78%.

L'esposizione azionaria del fondo, nella prima parte dell'anno, è stata incrementata dal 99% al 103%, in ragione dell'aumentata volatilità dei mercati innescata dai timori di recessione economica globale, nonché dalla sfiducia verso il settore finanziario a seguito dell'introduzione della normativa del *bail-in* (una normativa che prevede, per le banche in difficoltà, la condivisione dei rischi fra gli azionisti e gli obbligazionisti, questi ultimi secondo il diverso grado di subordinazione delle obbligazioni di cui sono titolari, prima di un eventuale intervento pubblico).

Il supporto della BCE è stato alla base della stabilizzazione dei mercati nella parte centrale del semestre. Di conseguenza, nel corso del periodo, l'esposizione azionaria è rimasta nell'intorno del 103%. L'annuncio, infatti, di un pacchetto di interventi, che vanno dall'incremento dell'ammontare degli acquisti dei titoli di Stato, all'inserimento di obbligazioni societarie tra i titoli acquistabili dalla stessa, all'ulteriore taglio dei tassi di riferimento e alla riproposizione dello schema di T.L.T.R.O (finanziamenti finalizzati concessi alle banche), ha contribuito a migliorare le aspettative del mercato. L'esposizione azionaria è stata successivamente incrementata al 106%, a seguito dell'acuirsi della fase di debolezza dei mercati scaturita dall'approssimarsi di alcuni eventi politici, come quello legato al referendum sulla permanenza del Regno Unito nell'Unione Europea, per poi tornare al 103% sul recupero di fine Giugno.

Le dinamiche di mercato delineate sono state alla base delle differenti esposizioni settoriali che il fondo ha presentato lungo il corso del semestre. L'ulteriore indebolimento del settore petrolifero, in scia al protrarsi della discesa del prezzo del petrolio, ha suggerito l'incremento graduale dell'esposizione al settore, riducendo contestualmente il gap di sottoesposizione rispetto al *benchmark*. A tale decisione hanno contribuito in prevalenza le valutazioni ormai schiacciate dai timori di scenari rovinosi, specie in quelle società con un percorso già avviato di riconfigurazione della struttura della produzione e dei costi. Il parametro valutativo è stato ugualmente alla base della scelta di rientrare, seppur marginalmente, nel settore delle materie prime, all'inizio dell'anno.

La difficile situazione a cui è andato incontro il settore bancario, originata dai tassi di interesse negativi, dall'entrata in vigore del meccanismo del *bail-in*, e dal nodo irrisolto della gestione delle sofferenze bancarie in Italia, ha penalizzato la *performance* del settore. Nel corso del semestre sono state realizzate prevalentemente operazioni di ribilanciamento in acquisto delle posizioni esistenti, privilegiando quei titoli che oltre a presentare valutazioni sacrificate, avessero una situazione patrimoniale e reddituale in miglioramento. E' stato conservato il sovrappeso del settore farmaceutico, che in un contesto di avversione al rischio ha contribuito positivamente al risultato del portafoglio, in ragione del suo maggior grado di resistenza ad una congiuntura incerta, e il sovrappeso del settore *telecom*, poco brillante nel semestre per il rallentamento del processo di consolidamento in corso dovuto all'intervento del Regolatore europeo.

In termini geografici, il mercato italiano è stato quello con la sovra-ponderazione più ampia, in ragione di valutazioni assai attraenti e talvolta estreme, come nel settore finanziario, mentre il mercato tedesco e quello inglese sono stati sotto-rappresentati, anche se, in particolare per quest'ultimo, cogliendo le opportunità di investimento che la debolezza del settore petrolifero e delle materie prime hanno offerto, è stata incrementata gradualmente l'esposizione.

Lungo il semestre la copertura del rischio valutario sul franco svizzero, è stata ridotta al 60% degli attivi ed una esposizione netta pari al 3,1%, quella sulla sterlina ridotta al 35% degli attivi ed una esposizione netta pari a circa il 7%.

PROSPETTIVE

La principale causa del movimento di correzione dei mercati europei, già partito nel 2015, si può identificare nella crisi di fiducia innescata dalle difficoltà del settore bancario e dalla sua incapacità di trasmettere gli stimoli della politica monetaria espansiva al tessuto economico-produttivo. Nella parte finale del semestre, un ulteriore elemento di incertezza è stato introdotto dall'esito del referendum in favore dell'uscita della Gran Bretagna dall'Unione Europea. Per invertire la tendenza in atto, la prosecuzione di una politica monetaria espansiva da parte della BCE, abbinata ad una sua maggiore efficacia nel facilitare il processo di trasmissione della liquidità dal sistema bancario alle famiglie e alle imprese e nel contrastare la spirale deflazionistica, sarà necessaria per favorire una maggiore propensione al rischio degli investitori. Un impatto positivo sul recupero è, inoltre, atteso dalle politiche di riforme strutturali a

sostegno della crescita che pur necessitano di un maggior grado incisività, per sostenere la ripartenza del PIL dell'economia europea. Infine, un intervento normativo volto ad eliminare le maggiori incertezze, in particolare sul tema delle sofferenze bancarie e sull'applicazione del meccanismo del *bail-in*, insieme a un esito positivo degli stress test che saranno condotti dalla BCE sul settore bancario a fine luglio, potranno anch'essi contribuire positivamente sull'andamento dei mercati.

In tale scenario, l'attuale struttura di portafoglio, caratterizzata in termini settoriali da una componente difensiva (telecomunicazioni, farmaceutico, servizi di pubblica utilità) e da una componente maggiormente reattiva a cambiamenti di scenario e con notevole potenziale di rialzo (settore finanziario italiano), oltre che in termini geografici dalla preferenza verso il mercato italiano, risponde alla finalità di cogliere le opportunità di recupero, senza che rischi eccessivi possano compromettere il risultato complessivo.

AcomeA EUROPA AL 30 GIUGNO 2016

SITUAZIONE PATRIMONIALE

ATTIVITÀ	Situazione al 30 giugno 2016		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	85.786.642	96,7	70.559.996	97,1
A1. Titoli di debito				
A1.1 titoli di Stato				
A1.2 altri				
A2. Titoli di capitale	85.786.642	96,7	70.559.996	97,1
A3. Parti di OICR				
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI	194.738	0,2	60.184	0,1
B1. Titoli di debito				
B2. Titoli di capitale	194.738	0,2	60.184	0,1
B3. Parti di OICR				
C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI			21.978	0,0
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia			21.978	0,0
C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati				
C3. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati				
D. DEPOSITI BANCARI				
D1. A vista				
D2. Altri				
E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE				
F. POSIZIONE NETTA LIQUIDITÀ	1.726.477	1,9	438.979	0,7
F1. Liquidità disponibile	1.530.667	1,7	405.959	0,6
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	15.443.093	17,4	10.723.668	14,8
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-15.247.283	-17,2	-10.690.648	-14,7
G. ALTRE ATTIVITÀ	1.044.050	1,2	1.549.455	2,1
G1. Ratei attivi				
G2. Risparmio di imposta	797.967	0,9	1.491.781	2,0
G3. Altre	246.083	0,3	57.674	0,1
TOTALE ATTIVITÀ	88.751.907	100,0	72.630.592	100,0

AcomeA EUROPA AL 30 GIUGNO 2016
SITUAZIONE PATRIMONIALE

PASSIVITÀ E NETTO	Situazione al 30 giugno 2016	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI	5.440.468	1.666.379
I. PRONTO 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	20.534	70.506
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	20.534	70.506
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITÀ	152.688	336.119
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	147.522	326.138
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	5.166	9.981
TOTALE PASSIVITÀ	5.613.690	2.073.004
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	83.138.217	70.557.588
A1 Numero delle quote in circolazione	5.826.993,256	4.119.908,588
A2 Numero delle quote in circolazione	931.636,711	507.393,015
Q2 Numero delle quote in circolazione	26.073,000	26.074,000
A1 Valore complessivo netto della classe	70.952.404	62.193.882
A2 Valore complessivo netto della classe	11.864.622	7.967.589
Q2 Valore complessivo netto della classe	321.190	396.117
A1 Valore unitario delle quote	12,177	15,096
A2 Valore unitario delle quote	12,735	15,703
Q2 Valore unitario delle quote	12,319	15,192

MOVIMENTI DELLE QUOTE NEL SEMESTRE – classe A1

Movimenti delle quote nel periodo	
Quote emesse	3.204.894,187
Quote rimborsate	1.497.809,519

MOVIMENTI DELLE QUOTE NEL SEMESTRE – classe A2

Movimenti delle quote nel periodo	
Quote emesse	475.202,017
Quote rimborsate	50.958,321

MOVIMENTI DELLE QUOTE NEL SEMESTRE – classe Q2

Movimenti delle quote nel periodo	
Quote emesse	14,000
Quote rimborsate	15,000

ELENCO ANALITICO DEI PRINCIPALI STRUMENTI FINANZIARI DETENUTI DAL FONDO
(i primi 50 e comunque quelli che superano lo 0,5% delle attività del fondo)

Titolo	Controvalore	% su Totale attività.
TELECOM ITALIA RSP	3.600.845	4,06%
NOKIA OYJ	2.807.750	3,16%
REPLY SPA	2.691.230	3,03%
GLAXOSMITHKLINE PLC	2.409.749	2,72%
NOVARTIS AG REG	2.375.943	2,68%
FIAT CHRYSLER AUTOMOBILES NV	2.307.900	2,60%
KONINKLIJKE KPN NV	2.278.500	2,57%
ORANGE	2.172.091	2,45%
VIVENDI	1.985.750	2,24%
TECHNICOLOR REGR	1.981.295	2,23%
UNIPOLSAI	1.933.414	2,18%
FERRARI NV	1.740.875	1,96%
VITROLIFE AB	1.605.537	1,81%
ERICSSON LM B SHS	1.571.168	1,77%
ALSTOM	1.419.500	1,60%
LEONARDO-FINMECCANICA SPA	1.368.205	1,54%
ASSICURAZIONI GENERALI	1.357.922	1,53%
E.ON AG	1.337.789	1,51%
AGFA GEVAERT NV	1.314.900	1,48%
RWE AG	1.217.630	1,37%
VEOLIA ENVIRONNEMENT	1.215.045	1,37%
PEUGEOT SA	1.214.871	1,37%
L OREAL	1.073.452	1,21%
DEUTSCHE TELEKOM AG REG	1.072.763	1,21%
ROCHE HOLDING AG GENUSSCHEIN	1.064.829	1,20%
KONINKLIJKE WESSANEN NV	1.037.505	1,17%
A2A SPA	1.020.017	1,15%
HELLENIC TELECOMMUN ORGANIZA	1.007.241	1,14%
VODAFONE GROUP PLC	986.149	1,11%
MEDIOBANCA SPA	902.125	1,02%
UNIPOL GRUPPO FINANZIARIO SPA	887.138	1,00%
BANCA POPOLARE DI MILANO	871.030	0,98%
LINDT + SPRUENGLI AG REG	836.008	0,94%
POSTNL NV	809.820	0,91%
ORANGE BELGIUM	809.138	0,91%
AMEC PLC	766.499	0,86%
TELEKOM AUSTRIA AG	732.961	0,83%
GEOX SPA	724.880	0,82%
BP PLC	711.752	0,80%
PROXIMUS	710.821	0,80%
UBI BANCA SCPA	705.090	0,79%
VERBUND AG	699.050	0,79%
ENGIE	674.715	0,76%
BANCO POPOLARE SC	661.563	0,75%
KAPSCH TRAFFICOM AG	606.600	0,68%
ADVA AG OPTICAL NETWORKING	598.945	0,68%
STORA ENSO OYJ R SHS	592.350	0,67%
TATE + LYLE PLC	571.126	0,64%
ACTELION LTD	565.469	0,64%
GLENCORE PLC	551.771	0,62%
HELLENIC EXCHANGES SA HOLDIN	519.771	0,59%
CHARGEURS SA	490.510	0,55%
BHP BILLITON PLC	482.148	0,54%
TELECOM ITALIA SPA	477.750	0,54%
INWIDO AB	467.416	0,53%
ITALCEMENTI SPA	466.245	0,53%

SAINSBURY (J) PLC	461.217	0,52%
RSA INSURANCE GROUP PLC	450.784	0,51%
Totale	67.974.557	76,59%
Altri strumenti finanziari	18.006.823	20,29%
Totale strumenti finanziari	85.981.380	96,88%

COMMENTO ALLA GESTIONE

Nel primo semestre del 2016 il fondo ha avuto una *performance* pari al -11,31% per la classe A1 e pari al -10,86 per la classe A2 contro un rendimento del *benchmark* pari al -7,74%.

Il mercato giapponese è rimasto particolarmente sotto pressione nel corso del semestre, con l'indice Topix in contrazione del 19,5%. L'apprezzamento della valuta giapponese nei confronti del dollaro americano (+16,5%) non ha favorito le aziende esportatrici nipponiche, mentre l'inflazione, ancora vicina allo 0%, ha gettato dubbi sulla riuscita della strategia del primo ministro Abe di reflazionare l'economia.

In aggiunta, le nuove politiche monetarie della banca centrale, con l'introduzione dei tassi negativi sui depositi, non hanno convinto il mercato, con i titoli del settore finanziario tra i più penalizzati, Per la contrazione che ne è derivata sui margini di interesse realizzati nell'attività caratteristica.

Di contro nel resto dell'Asia i mercati, dopo un inizio anno difficile, hanno chiuso il semestre in territorio positivo sulla scia del rimbalzo dei prezzi delle materie prime e di un atteggiamento più accomodativo da parte della banca centrale americana.

Il fondo ha incrementato gradualmente il proprio livello di rischio con l'investimento azionario netto che al termine del semestre risulta pari al 90,5%, in rialzo rispetto al valore di inizio anno (84%).

In particolare sono stati acquistati titoli cinesi nel settore industriale e in quello dei consumi discrezionali, titoli taiwanesi del settore *information technology* e titoli coreani nel settore finanziario. L'esposizione al mercato giapponese è stata mantenuta stabile attraverso l'uso di alcune posizioni corte sui *future*.

La sotto-performance del fondo nei confronti del parametro di riferimento è stata principalmente dovuta all'allocazione geografica, mentre la selezione dei titoli ha fornito un contributo solo marginalmente negativo.

La gestione dell'esposizione valutaria ha, di contro, dato un apporto positivo al risultato di gestione.

Al termine del semestre, il fondo risulta esposto principalmente sul Giappone, per il 60,5% circa, così come sul mercato cinese, per il 13,5% del fondo, entrambe aree che risultano in sovrappeso rispetto alla composizione dell'indice. Rimangono in sottopeso l'India, l'Indonesia, Taiwan e l'Australia.

A livello settoriale, gli investimenti principali sono concentrati nei settori *information technology*, finanziari, industriali, e consumo discrezionale.

A livello valutario, sono state mantenute le coperture sullo yen giapponese, sul dollaro australiano e sul dollaro di Hong Kong. L'esposizione netta su queste ultime tre divise risultava, a fine semestre, essere pari, rispettivamente al 25%, al 1,7% e al 8% del fondo.

PROSPETTIVE

Il Giappone continuerà probabilmente a rappresentare la struttura portante del portafoglio.

La correzione del mercato, pur essendo parzialmente giustificata dal forte apprezzamento dello yen, è parsa eccessiva e slegata dai fondamentali di crescita.

Le valutazioni sembrano trascurare gli importanti progressi fatti in termini di *corporate governance* e il significativo miglioramento delle politiche di remunerazione degli azionisti delle aziende giapponesi, che hanno ormai raggiunto gli standard internazionali.

Il primo ministro Abe e il governatore della banca centrale Kuroda sono, inoltre, molto determinati a porre in atto le politiche economiche più confacenti al raggiungimento degli obiettivi di crescita e d'inflazione.

Il paese del Sol Levante continua poi a mantenere la sua leadership tecnologica in determinati settori, come la robotica e gli strumenti di precisione, che offrono importanti opportunità di crescita.

Il nostro atteggiamento costruttivo rimarrà anche sulla Cina, a meno di eventi imprevisti.

Il problema dell'eccessiva accumulazione di debito in questi ultimi anni, pur essendo di una certa gravità, appare superabile in un quadro di ampie riforme strutturali che il governo sta cercando di implementare.

Il ribilanciamento dell'economia verso i consumi interni è in atto, ma gli operatori di mercato sembrano dare, al momento, poco peso ai progressi fatti su questo fronte.

Di contro permarrà un atteggiamento più prudente sul resto dei mercati asiatici, in special modo verso i paesi del sud est, dove la combinazione di alti livelli di valutazione e rallentamento della crescita suggeriscono cautela.

AcomeA ASIA PACIFICO AL 30 GIUGNO 2016

SITUAZIONE PATRIMONIALE

ATTIVITÀ	Situazione al 30 giugno 2016		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	22.927.324	94,1	25.038.767	84,2
A1. Titoli di debito			323.291	1,1
A1.1 titoli di Stato				
A1.2 altri			323.291	1,1
A2. Titoli di capitale	22.927.324	94,1	24.715.476	83,1
A3. Parti di OICR				
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI	147.639	0,6	251.409	0,8
B1. Titoli di debito				
B2. Titoli di capitale	147.639	0,6	251.409	0,8
B3. Parti di OICR				
C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	60.541	0,2		
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia	60.541	0,2		
C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati				
C3. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati				
D. DEPOSITI BANCARI				
D1. A vista				
D2. Altri				
E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE				
F. POSIZIONE NETTA LIQUIDITÀ	979.297	4,0	3.887.223	13,1
F1. Liquidità disponibile	1.951.104	8,0	4.359.281	14,7
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	11.851.032	48,6	23.643.889	79,5
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-12.822.839	-52,6	-24.115.947	-81,1
G. ALTRE ATTIVITÀ	258.810	1,1	575.961	1,9
G1. Ratei attivi	1		3.471	0,0
G2. Risparmio di imposta	214.661	0,9	560.118	1,9
G3. Altre	44.148	0,2	12.372	0,0
TOTALE ATTIVITÀ	24.373.611	100,0	29.753.360	100,0

AcomeA ASIA PACIFICO AL 30 GIUGNO 2016

SITUAZIONE PATRIMONIALE

PASSIVITÀ E NETTO	Situazione al 30 giugno 2016	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI	33.275	57.508
I. PRONTO 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		365
M1. Rimborsi richiesti e non regolati		365
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITÀ	42.672	57.706
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	37.259	48.456
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	5.413	9.250
TOTALE PASSIVITÀ	75.947	115.579
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	24.297.664	29.637.781
A1 Numero delle quote in circolazione	4.201.700,394	4.305.952,051
A2 Numero delle quote in circolazione	548.550,432	875.245,962
Q2 Numero delle quote in circolazione	632.088,000	636.524,000
A1 Valore complessivo netto della classe	18.852.485	21.785.054
A2 Valore complessivo netto della classe	2.576.668	4.611.926
Q2 Valore complessivo netto della classe	2.868.511	3.240.801
A1 Valore unitario delle quote	4,487	5,059
A2 Valore unitario delle quote	4,697	5,269
Q2 Valore unitario delle quote	4,538	5,091

MOVIMENTI DELLE QUOTE NEL SEMESTRE – classe A1

Movimenti delle quote nel periodo	
Quote emesse	163.339,367
Quote rimborsate	267.591,024

MOVIMENTI DELLE QUOTE NEL SEMESTRE – classe A2

Movimenti delle quote nel periodo	
Quote emesse	107.005,088
Quote rimborsate	433.700,618

MOVIMENTI DELLE QUOTE NEL SEMESTRE – classe Q2

Movimenti delle quote nel periodo	
Quote emesse	8.539,000
Quote rimborsate	12.975,000

ELENCO ANALITICO DEI PRINCIPALI STRUMENTI FINANZIARI DETENUTI DAL FONDO
(i primi 50 e comunque quelli che superano lo 0,5% delle attività del fondo)

Titolo	Controvalore	% su Totale attività.
SONY CORP	534.824	2,19%
ADVANTEST CORP	517.845	2,13%
HOSIDEN CORP	460.980	1,89%
MITSUBISHI UFJ FINANCIAL GRO	448.811	1,84%
TOKUYAMA CORPORATION	443.081	1,82%
AEON CO LTD	406.337	1,67%
NINTENDO CO LTD	396.706	1,63%
T+D HOLDINGS INC	391.874	1,61%
NOMURA HOLDINGS INC	384.835	1,58%
RESONA HOLDINGS INC	351.854	1,44%
NTT URBAN DEVELOPMENT CORP	332.470	1,36%
DAIICHI SANKYO CO LTD	327.710	1,35%
TAKEDA PHARMACEUTICAL CO LTD	322.177	1,32%
SUMITOMO MITSUI FINANCIAL GR	310.642	1,28%
UNY CO LTD	309.733	1,27%
ROHM CO LTD	298.691	1,23%
MITSUMI ELECTRIC CO LTD	290.667	1,19%
MS+AD INSURANCE GROUP HOLDIN	264.514	1,09%
KANSAI ELECTRIC POWER CO INC	258.349	1,06%
KAWASAKI KISEN KAISHA LTD	242.164	0,99%
NTT DOCOMO INC	233.025	0,96%
SUMITOMO MITSUI TRUST HOLDIN	231.495	0,95%
TOKIO MARINE HOLDINGS INC	227.475	0,93%
TOKYU REIT INC	224.331	0,92%
FUJITSU LTD	210.016	0,86%
EBARA CORP	201.812	0,83%
FURUKAWA ELECTRIC CO	198.785	0,82%
TDK CORP	194.021	0,80%
SANKYO CO LTD	191.547	0,79%
SUMITOMO BAKELITE	190.906	0,78%
FUTABA CORPORATION	187.238	0,77%
MITSUI CHEMICALS	179.517	0,74%
SHARP CORP	176.622	0,73%
AVEX GROUP HOLDINGS INC	173.142	0,71%
FUJIFILM HOLDINGS CORP	173.025	0,71%
HEIWA REAL ESTATE CO LTD	164.755	0,68%
NIPPON ELECTRIC GLASS CO LTD	164.075	0,67%
OBAYASHI CORP	161.838	0,66%
KYUSHU ELECTRIC POWER CO INC	160.511	0,66%
TOYOTA MOTOR CORP	159.576	0,66%
SUMCO CORP	158.951	0,65%
RENESAS ELECTRONICS CORP	157.994	0,65%
TPK HOLDING CO LTD	156.454	0,64%
PANASONIC CORP	153.826	0,63%
FOXCONN INTERNATIONAL HLDGS	150.232	0,62%
TOSHIBA CORP	147.934	0,61%
RICOH CO LTD	145.042	0,60%
MORI SEIKI	144.983	0,60%
MABUCHI MOTOR CO LTD	142.701	0,59%
SANKEN ELECTRIC CO LTD	138.191	0,57%
TOKYO BROADCASTING SYSTEM	132.611	0,54%
ASAHI GLASS CO LTD	130.769	0,54%
YAHOO JAPAN CORP	129.684	0,53%
JFE HOLDINGS INC	126.917	0,52%
BENESSE CORPORATION	126.399	0,52%
SHIMIZU CORP	125.820	0,52%

MINISTOP CO LTD	124.249	0,51%
LIANHUA SUPERMARKET HLDGS -H	122.933	0,50%
Totale	13.613.666	55,85%
Altri strumenti finanziari	9.461.297	38,82%
Totale strumenti finanziari	23.074.963	94,67%

COMMENTO ALLA GESTIONE

Nel primo semestre 2015 il fondo ha avuto una *performance* pari al -35,68% per la classe A1 e al -35,33% per la classe A2, contro un rendimento del *benchmark* pari al -22,54%.

L'esposizione azionaria del fondo, nella prima parte dell'anno, è stata incrementata dal 96,5% al 104%, in ragione dell'aumentata volatilità dei mercati innescata non solo dai timori di recessione economica globale, ma anche e soprattutto dall'introduzione della normativa del *bail-in* per il settore bancario (una normativa che prevede per le banche in difficoltà, la condivisione dei rischi fra gli azionisti e gli obbligazionisti secondo il diverso grado di subordinazione delle obbligazioni di cui sono titolari, prima di un eventuale intervento pubblico). Un primo episodio, sperimentato a fine 2015, ha suscitato una pericolosa crisi di fiducia, che ha condizionato negativamente il mercato italiano lungo i primi 6 mesi del 2016.

Il supporto della BCE è stato alla base della stabilizzazione dei mercati nella parte centrale del semestre. L'annuncio, infatti, di un pacchetto di interventi che vanno dall'incremento dell'ammontare degli acquisti dei titoli di Stato, all'inserimento dei bond aziendali tra i titoli acquistabili dalla stessa, all'ulteriore taglio dei tassi di riferimento e alla riproposizione dello schema di T.L.T.R.O (finanziamenti finalizzati concessi alle banche), ha contribuito a migliorare le aspettative del mercato. L'esposizione azionaria è rimasta tra il 102% e il 104% nei primi mesi in risposta alle valutazioni già comprese, è stata successivamente incrementata al 106%, a seguito dell'acuirsi della fase di debolezza dei mercati scaturita dall'approssimarsi di alcuni eventi politici, come quello legato al referendum sulla permanenza del Regno Unito nell'Unione Europea, per poi ridursi al 103% di fine Giugno.

L'intervento normativo volto a semplificare la procedura fallimentare, al recupero del collaterale a garanzia del credito e l'approvazione di un decreto legge che prevede il rilascio di una garanzia statale finalizzata ad agevolare lo smobilizzo dei crediti in sofferenza, è stata anch'essa a supporto della modesta ripresa di fiducia per il settore bancario.

Le dinamiche di mercato delineate sono state alla base delle differenti esposizioni settoriali che il fondo ha presentato lungo il corso del semestre.

La difficile situazione a cui è andato incontro il settore bancario, è stata originata in particolare dall'entrata in vigore del meccanismo del *bail-in* e dal nodo non ancora sciolto della gestione delle sofferenze bancarie. La richiesta della BCE di un ulteriore rafforzamento patrimoniale, posta nei confronti delle banche coinvolte nel processo di fusione, ha contribuito a gettare ombre sulla solidità del sistema bancario. Di conseguenza, nel corso del semestre sono state realizzate prevalentemente operazioni di ribilanciamento in acquisto, privilegiando quei titoli che oltre ad incorporare già nelle valutazioni le difficoltà patrimoniali e reddituali, presentassero ipotesi credibili di miglioramento.

L'ulteriore indebolimento del settore petrolifero all'inizio dell'anno, in scia al protrarsi della debolezza del prezzo del petrolio, ha incoraggiato l'incremento graduale dell'esposizione al settore, riducendo contestualmente il gap di sottoesposizione con il benchmark. A tale decisione hanno contribuito in prevalenza le valutazioni particolarmente sacrificate, specie di quelle società con un percorso di ristrutturazione già avviato.

Hanno completato il quadro settoriale il mantenimento del sovrappeso del settore *telecom*, le pco brillante a causa della perdita di vigore del processo di consolidamento e dalle possibili pressioni derivanti dall'ingresso di nuovo operatori nel settore.

Infine, ampio spazio è stato riservato a società di media capitalizzazione con vantaggi competitivi non del tutto riconosciuti nei prezzi e con prospettive di crescita elevate legate all'innovazione di prodotto.

PROSPETTIVE

L'ulteriore conferma dei primi segnali di miglioramento del contesto macroeconomico favorito dalla debolezza del prezzo del petrolio che, nonostante il rimbalzo dai livelli minimi, rimane su livelli contenuti, unitamente ad una maggiore incisività politica nell'implementazione delle riforme strutturali a supporto della crescita economica del Paese, risulta essere una condizione necessaria per dare sostegno alla ripresa del mercato azionario italiano. Ripresa che, inevitabilmente, passerà anche dal materializzarsi dei benefici degli interventi normativi messi in atto dal governo sul fronte della gestione dei crediti in sofferenza delle banche, oltre che dall'efficacia del fondo Atlante, un fondo di investimento con una dotazione di capitali finanziata dalla Cassa Depositi e Prestiti e dai principali gruppi finanziari del nostro paese, creato con lo scopo di sostenere gli aumenti di capitale di alcune banche italiane e di acquistare crediti deteriorati.

Le politiche monetarie espansive poste in atto dalla BCE e l'ingente liquidità presente sui mercati rimangono fattori propulsivi per l'inversione della tendenza in atto, assieme all'esplicarsi degli effetti positivi legati agli interventi normativi attuati dal governo e alla definizione di una soluzione di sistema per le problematiche del settore bancario. In tale contesto, l'attuale struttura di portafoglio, caratterizzata in termini settoriali da una componente difensiva (*telecom*) e da una componente maggiormente reattiva a cambiamenti di scenario e con notevole potenziale di rialzo (settore finanziario), risulta ben equilibrata, assieme alla esposizione verso imprese in fase di trasformazione o ristrutturazione già avviata.

AcomeA ITALIA AL 30 GIUGNO 2016

SITUAZIONE PATRIMONIALE

ATTIVITÀ	Situazione al 30 giugno 2016		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	37.548.703	97,7	55.649.720	97,7
A1. Titoli di debito				
A1.1 titoli di Stato				
A1.2 altri				
A2. Titoli di capitale	37.548.703	97,7	55.649.720	97,7
A3. Parti di OICR				
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI	518.565	1,3	247.823	0,4
B1. Titoli di debito				
B2. Titoli di capitale	518.565	1,3	247.823	0,4
B3. Parti di OICR				
C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI			76.923	0,1
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia			76.923	0,1
C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati				
C3. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati				
D. DEPOSITI BANCARI				
D1. A vista				
D2. Altri				
E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE				
F. POSIZIONE NETTA LIQUIDITÀ	1.415	0,0	7.600	0,0
F1. Liquidità disponibile	1.400	0,0	500	0,0
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	15		22.384	0,0
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare			-15.284	-0,0
G. ALTRE ATTIVITÀ	374.070	1,0	997.966	1,8
G1. Ratei attivi				
G2. Risparmio di imposta	374.070	1,0	997.966	1,8
G3. Altre				
TOTALE ATTIVITÀ	38.442.753	100,0	56.980.032	100,0

AcomeA ITALIA AL 30 GIUGNO 2016
SITUAZIONE PATRIMONIALE

PASSIVITÀ E NETTO	Situazione al 30 giugno 2016	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI	1.407.954	281.097
I. PRONTO 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	740	21.836
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	740	21.836
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITÀ	72.428	106.967
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	67.877	98.152
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	4.551	8.815
TOTALE PASSIVITÀ	1.481.122	409.900
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	36.961.631	56.571.132
A1 Numero delle quote in circolazione	2.444.471,287	2.391.240,250
A2 Numero delle quote in circolazione	50.124,385	64.131,903
Q2 Numero delle quote in circolazione	10.282,000	10.157,000
A1 Valore complessivo netto della classe	36.034.482	54.804.924
A2 Valore complessivo netto della classe	774.013	1.531.263
Q2 Valore complessivo netto della classe	153.136	233.944
A1 Valore unitario delle quote	14,741	22,919
A2 Valore unitario delle quote	15,442	23,877
Q2 Valore unitario delle quote	14,894	23,033

MOVIMENTI DELLE QUOTE NEL SEMESTRE – classe A1

Movimenti delle quote nel periodo	
Quote emesse	313.817,210
Quote rimborsate	260.586,173

MOVIMENTI DELLE QUOTE NEL SEMESTRE – classe A2

Movimenti delle quote nel periodo	
Quote emesse	20.259,371
Quote rimborsate	34.266,889

MOVIMENTI DELLE QUOTE NEL SEMESTRE – classe Q2

Movimenti delle quote nel periodo	
Quote emesse	686,000
Quote rimborsate	561,000

ELENCO ANALITICO DEI PRINCIPALI STRUMENTI FINANZIARI DETENUTI DAL FONDO
(i primi 50 e comunque quelli che superano lo 0,5% delle attività del fondo)

Titolo	Controvalore	% su Totale attività.
LEONARDO-FINMECCANICA SPA	2.989.799	7,77%
UNIPOLSAI	2.279.008	5,93%
FIAT CHRYSLER AUTOMOBILES NV	2.033.150	5,29%
FERRARI NV	1.557.625	4,05%
MEDIOBANCA SPA	1.520.725	3,96%
REPLY SPA	1.495.000	3,89%
TELECOM ITALIA RSP	1.471.350	3,83%
TELECOM ITALIA SPA	1.367.100	3,56%
BANCA POPOLARE DI MILANO	1.270.635	3,31%
ASSICURAZIONI GENERALI	1.239.625	3,23%
INTESA SANPAOLO RSP	1.199.250	3,12%
A2A SPA	1.060.200	2,76%
BANCO POPOLARE SC	1.029.120	2,68%
UNIPOL GRUPPO FINANZIARIO SPA	937.170	2,44%
ITALCEMENTI SPA	866.406	2,25%
UBI BANCA SCPA	791.680	2,06%
BANCA POPOLARE DI SONDRIO	726.390	1,89%
CNH INDUSTRIAL NV	648.000	1,69%
SAES GETTERS SPA	616.000	1,60%
BIO ON SPA	598.092	1,56%
ENGINEERING INGEGNERIA INFO	581.935	1,51%
MASSIMO ZANETTI ORD	550.500	1,43%
EXOR SPA	494.700	1,29%
POSTE ITALIANE SPA	476.800	1,24%
SAFILO GROUP SPA	442.975	1,15%
UNICREDIT SPA	423.550	1,10%
PININFARINA SPA	418.000	1,09%
BANCA MONTE DEI PASCHI SIENA SPA	417.120	1,09%
ARNOLDO MONDADORI EDITORE	353.350	0,92%
FALCK RENEWABLES SPA	327.972	0,85%
EXPRIVIA SPA	314.500	0,82%
TREVI FINANZIARIA INDUSTRIAL	309.000	0,80%
BIO-ON WARRANT	307.625	0,80%
RETELIT SPA	288.280	0,75%
TOD S SPA	265.265	0,69%
AXELERO S.P.A.	264.600	0,69%
FINCANTIERI CANTIERI NAVALI	259.520	0,68%
CREDITO EMILIANO SPA	258.163	0,67%
ENERGICA MOTOR COMPANY CUM	252.450	0,66%
CERVED INFORMATION SOLUTIONS	212.250	0,55%
SARAS SPA	202.670	0,53%
STEFANEL SPA	199.467	0,52%
MOBYT SPA	197.982	0,52%
ITALY1 INVESTMENT SA	191.250	0,50%
ESPRINET SPA	180.425	0,47%
CATTOLICA ASSICURAZIONI SCRL	170.100	0,44%
MAILUP SPA	168.996	0,44%
CALEFFI SPA	162.133	0,42%
ASSITECA SPA INTERNAZIONALE	162.000	0,42%
SAIPEM SPA	161.325	0,42%
Totale	34.711.228	90,29%
Altri strumenti finanziari	3.356.040	8,73%
Totale strumenti finanziari	38.067.268	99,02%