



## **RELAZIONE SEMESTRALE al 30 giugno 2015**

*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: Danilo Torriani  
Valerio Volpi  
Fabio Labruna

## **Collegio Sindacale**

Presidente: Vittorio Fabio  
Sindaci: Carlo Hassan  
Giuseppe Aldé

## **Banca Depositaria**

### **State Street Bank S.p.A.**

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 2015 dei fondi gestiti da AcomeA SGR.

E' composto da una nota illustrativa sull'andamento dei mercati finanziari nel primo semestre 2015, 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 negli Stati Uniti, è contrastato: il settore manifatturiero risulta stagnante, a causa di fattori temporanei quali condizioni metereologiche particolarmente rigide nei mesi invernali e scioperi da parte dei lavoratori nei porti della costa occidentale. Nel primo trimestre la produzione è scesa dell'1,8% su base annualizzata, rispetto al trimestre precedente, con una marginale contrazione del prodotto interno lordo (-0,2% annualizzato). Il quadro del mercato del lavoro è più incoraggiante, con la creazione, in media, di oltre 200 mila posti di lavoro negli ultimi cinque mesi, con un tasso di disoccupazione sceso al 5,5%, livello più basso dal 2008 e con un incremento annuo del 2,8% degli stipendi del settore privato. Dopo la lieve frenata del primo trimestre, l'economia americana sembra aver ritrovato il passo di crescita dell'ultima parte dello scorso anno, riproponendo le attese di normalizzazione della politica monetaria.

Nell'area euro la situazione congiunturale ha registrato un significativo miglioramento. Sul piano dell'attività economica il 2015 sta confermando una stabilizzazione della ripresa avviata nel corso del 2014. Il prodotto interno lordo, in crescita dell'1,0% nel primo trimestre, e il tasso di disoccupazione, che è sceso dall' 11,3% di fine anno all'11,1, sono in lento miglioramento. Tuttavia, i dati sull'inflazione, scesi fino al -0,6% di gennaio, hanno determinato l'intervento della Banca Centrale Europea che ha messo in atto un piano di acquisto di titoli governativi e societari (QE) almeno fino al settembre 2016, volto principalmente ad evitare la spirale deflazionistica e a ricondurre le attese su un obiettivo di inflazione prossimo al 2% annuo. Le condizioni per un significativo recupero dell'area euro sono uniche: unitamente al supporto significativo della politica monetaria, il deprezzamento dell'euro e la stabilizzazione del prezzo del petrolio su livelli in un intorno dei 60\$, sono tutti elementi che spingono per una crescita del prodotto interno lordo reale nei prossimi 12-24 mesi. Inoltre una politica fiscale neutrale e non restrittiva, insieme al ciclo del credito in ripresa, dovrebbero migliorare la fiducia dei consumatori e far recuperare anche la domanda interna.

In questo contesto favorevole, nella fase finale del semestre è arrivata al suo culmine la crisi della Grecia, i cui effetti e la cui conclusione sono di difficile previsione.

In Giappone le prospettive restano nel complesso incoraggianti: gli indicatori di fiducia delle imprese e delle famiglie sono positivi e benché la spesa al consumo sia stata inferiore alle attese, gli investimenti aziendali sono aumentati. A livello occupazionale il paese non sembra aver problemi di sorta (disoccupazione al 3,3%). La crescita nel primo trimestre ha sorpreso positivamente, registrando un +3,9% annualizzato, ma il tasso di inflazione, dopo la fiammata dovuta all'incremento dell'Iva, è tornato allo 0,5%, ancora distante dall'obiettivo del 2%. Il governatore della Banca Centrale Kuroda ha lasciato intendere che in considerazione delle condizioni macroeconomiche, è al momento da escludere un nuovo *round* di "Quantitative Easing".

I paesi emergenti hanno subito le conseguenze della decelerazione della Cina. L'economia cinese risente del calo della domanda sia di esportazioni che di consumi interni. Il deterioramento congiunturale ha determinato un intervento da parte delle autorità che hanno predisposto misure di stimolo monetario più incisive di quelle in atto. L'India ha recentemente perso slancio, mentre le principali economie esportatrici non hanno ancora beneficiato del deprezzamento delle loro valute locali.

I mercati azionari hanno mostrato, nel semestre, performance disomogenee per singole aree geografiche, seppur per la maggior parte positive.

L'indice americano S&P500 ha fatto registrare una variazione espressa in valuta locale del +0,2% toccando il massimo storico il 21 maggio a 2130,82.

In Europa si sono verificati recuperi decisamente più significativi, con una dispersione accentuata a favore dei mercati dell'area euro, che hanno beneficiato della politica monetaria della BCE, del calo del prezzo del petrolio e della debolezza della valuta. Il miglior mercato è stato l'Italia (+17,41%), seguito dalla Francia (+12,65%) e dalla Germania (+12,09%). Recuperi più contenuti per gli altri principali mercati: Spagna (+4,05%) e Inghilterra (+1,62%). Negativo è stato il mercato Svizzero (-1,77%), a causa del rafforzamento della valuta dopo che, in gennaio, la Banca Centrale ha interrotto le vendite di franchi svizzeri in difesa della soglia di 1,2 contro euro.

Sul versante asiatico, il mercato giapponese (+16,4%) ha toccato il massimo dal 2007, grazie a un miglioramento della crescita degli utili e alle riforme messe in atto dal governo Abe in termini di qualità della gestione aziendale. Le altre principali borse emergenti asiatiche, sono state trainate dagli indici cinesi, saliti ininterrottamente fino a metà giugno per poi scendere nell'ultima parte del semestre: registrano le migliori variazioni positive le borse degli indici locali cinese CSI300 (+26,58%), di Hong Kong (+11,21%), Cina H shares (+8,32%) e Korea (+8,28%). Più contenuto il recupero dell'India (+1,9%), Thailandia (+0,46%) e Taiwan (+0,17%), mentre chiudono in territorio negativo i mercati dell'Indonesia (-6,05%), Malesia (-3,1%) e Singapore (-1,42%).

Positivi sono stati il mercato australiano (+0,89%) e quello del Brasile (+6,15%). Tra le borse dei paesi emergenti il mercato della Russia ha registrato un recupero positivo in seguito agli accordi relativi ai processi di pace in Ucraina, chiudendo il semestre con un +18,47%.

Per quanto riguarda la performance dei mercati obbligazionari, l'indice complessivo dei titoli governativi europei ha avuto una performance negativa pari a -1,33% con interessanti differenze a livello di paese: -0,89% i titoli italiani, -1,0% i titoli tedeschi, -1,43% i titoli francesi. Per quanto riguarda le obbligazioni societarie, l'indice europeo ha avuto un rendimento complessivo di -1,41%, peggiore dell'indice governativo. In tutti questi casi le cedole non sono state sufficienti a compensare la diminuzione dei prezzi. L'indice dei titoli governativi degli Stati Uniti è stato invece praticamente invariato (-0,12%): in questo caso la componente reddituale ha bilanciato quasi completamente le perdite in termini di prezzo.

Nel mercato monetario si segnala il calo del tasso *euribor* (cui sono indicizzate le obbligazioni a tasso variabile) in territorio negativo, che è infatti passato dallo 0,08% di fine anno al -0,01% di fine semestre. Il tasso dei BOT a sei mesi (cui sono legate le cedole semestrali dei CCT), è passato dallo 0,28% di fine anno allo 0,09% di fine semestre, dopo aver quasi raggiunto lo 0% tra aprile e maggio.

Sul fronte valutario, l'euro contro dollaro americano si è indebolito nei primi mesi dell'anno, passando da 1,21 a 1,05, valore minimo toccato il 13 marzo. In seguito, la valuta europea ha parzialmente recuperato, mantenendosi in una banda di oscillazione compresa tra i minimi di marzo e 1,15, per poi chiudere il semestre a 1,115, con una perdita del 7,85% da inizio anno. In parallelo si è mosso lo yen giapponese, che dopo aver toccato 144,85 yen contro euro all'inizio dell'anno, si è portato fino a 127,21 a metà di aprile, chiudendo poi il semestre a 136,54 yen, con un guadagno del 5,7% nel primo semestre del 2015. Rispetto alla divisa americana lo yen si è mantenuto sui livelli di inizio anno per gran parte del semestre, indebolendosi solo da metà maggio, passando da 119,78 a 122,5 yen per dollaro. Le valute dei paesi emergenti, hanno registrato quasi tutte un recupero: tra quelle che si sono maggiormente apprezzate nei confronti dell'euro segnaliamo il rublo russo (+19,1%), il dollaro taiwanese (+11,3%) e il renminbi cinese (+8,6%), mentre si sono deprezzate il real brasiliano (-7,1%) per incertezze sul ciclo economico e un tasso di inflazione superiore all'obiettivo del governo, e la lira turca (-5,5%) per la scarsa visibilità in seguito al risultato delle elezioni politiche.

## ACOMEA LIQUIDITA'

---

### COMMENTO ALLA GESTIONE

Nel corso del primo semestre 2015 il fondo ha avuto, sia per la classe A1, sia per la classe A2, una *performance* pari allo 0,09%, mentre la *performance* del *benchmark* è stata dello 0,04%.

Nella prima metà del 2015, i rendimenti dei titoli tedeschi, che avevano raggiunto livelli negativi già verso la metà del 2014, sono stati ulteriormente compressi in tutta l'area euro dall'annuncio formale dell'adozione di una politica di "Quantitative Easing" da parte della Banca Centrale Europea (BCE). L'istituto centrale, attraverso l'acquisto di titoli di stato sul mercato secondario, si pone l'obiettivo di mantenere elevata la liquidità presente nel sistema finanziario e di riportare il tasso di inflazione in linea con il proprio mandato, cioè ad un livello "vicino ma non superiore al 2%". Come conseguenza anche i rendimenti nominali dei titoli di stato a breve scadenza emessi dagli altri paesi europei sono stati negativi o prossimi allo zero e solo un inatteso calo dell'inflazione all'inizio dell'anno ha dato qualche temporaneo sollievo. A fine semestre, infatti, la situazione dei tassi monetari è ritornata sfavorevole in termini reali.

Nella gestione del fondo sono state privilegiate le obbligazioni governative italiane a tasso variabile (CCT) al fine di poter aumentare la scadenza media dei titoli e potersi quindi avvantaggiare di un tasso di interesse marginalmente superiore a zero. La presenza di rendimenti così bassi ha inoltre incoraggiato la scelta di mantenere una congrua riserva di liquidità in vista di eventuali opportunità.

Non sono stati effettuati investimenti in titoli di emittenti societari, perchè 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.

Alla fine del semestre il fondo è investito per circa l'80% del patrimonio in titoli di stato italiani (quasi esclusivamente CCT) e per circa il 3,5% in titoli della regione spagnola catalana, 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 (in alcuni casi anche senza considerare la perdita di potere d'acquisto generata dall'inflazione) per i titoli dei paesi 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 livello dei differenziali di rendimento, sarà anche privilegiato l'investimento in titoli governativi a scapito di quelli in titoli societari.

**AcomeA LIQUIDITÀ AL 30 GIUGNO 2015**  
**SITUAZIONE PATRIMONIALE**

ATTIVITÀ	Situazione al 30 giugno 2015		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
<b>A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI</b>	<b>73.159.324</b>	<b>81,9</b>	<b>79.505.500</b>	<b>92,9</b>
A1. Titoli di debito	73.159.324	81,9	79.505.500	92,9
A1.1 titoli di Stato	70.195.724	78,6	65.721.583	76,8
A1.2 altri	2.963.600	3,3	13.783.917	16,1
A2. Titoli di capitale				
A3. Parti di OICR				
<b>B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI</b>				
B1. Titoli di debito				
B2. Titoli di capitale				
B3. Parti di OICR				
<b>C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>				
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				
<b>D. DEPOSITI BANCARI</b>				
D1. A vista				
D2. Altri				
<b>E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE</b>				
<b>F. POSIZIONE NETTA LIQUIDITÀ</b>	<b>15.921.908</b>	<b>17,8</b>	<b>5.465.491</b>	<b>6,4</b>
F1. Liquidità disponibile	17.486.593	19,6	5.465.491	6,4
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare				
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-1.564.685	-1,8		
<b>G. ALTRE ATTIVITÀ</b>	<b>224.140</b>	<b>0,3</b>	<b>583.018</b>	<b>0,7</b>
G1. Ratei attivi	195.632	0,2	554.511	0,6
G2. Risparmio di imposta	28.507	0,0	28.507	0,0
G3. Altre	1			
<b>TOTALE ATTIVITÀ</b>	<b>89.305.372</b>	<b>100,0</b>	<b>85.554.009</b>	<b>100,0</b>

**AcomeA LIQUIDITA AL 30 GIUGNO 2015**

**SITUAZIONE PATRIMONIALE**

<b>PASSIVITÀ E NETTO</b>	Situazione al 30 giugno 2015	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
<b>H. FINANZIAMENTI RICEVUTI</b>		
<b>I. PRONTO CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE</b>		
<b>L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>		
L1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
L2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		
<b>M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI</b>	<b>414.769</b>	<b>443.737</b>
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	414.769	443.737
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
<b>N. ALTRE PASSIVITÀ</b>	<b>17.383</b>	<b>22.260</b>
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	12.435	12.079
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	4.948	10.181
<b>TOTALE PASSIVITÀ</b>	<b>432.152</b>	<b>465.997</b>
<b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO</b>	<b>88.873.220</b>	<b>85.088.012</b>
A1 Numero delle quote in circolazione	7.749.137,173	8.011.971,480
A2 Numero delle quote in circolazione	2.123.124,142	1.502.051,385
Q2 Numero delle quote in circolazione	56.300,000	
A1 Valore complessivo netto della classe	69.363.201	71.653.572
A2 Valore complessivo netto della classe	19.006.032	13.434.440
Q2 Valore complessivo netto della classe	503.986	
A1 Valore unitario delle quote	8,951	8,943
A2 Valore unitario delle quote	8,952	8,944
Q2 Valore unitario delle quote	8,952	

**MOVIMENTI DELLE QUOTE NEL SEMESTRE – classe A1**

<b>Movimenti delle quote nel periodo</b>	
Quote emesse	2.006.249,541
Quote rimborsate	2.269.083,848

**MOVIMENTI DELLE QUOTE NEL SEMESTRE – classe A2**

<b>Movimenti delle quote nel periodo</b>	
Quote emesse	1.229.798,946
Quote rimborsate	608.726,189

**MOVIMENTI DELLE QUOTE NEL SEMESTRE – classe Q2**

<b>Movimenti delle quote nel periodo</b>	
Quote emesse	56.500,000
Quote rimborsate	200,000

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

<b>Titolo</b>	<b>Controvalore</b>	<b>% su Totale attività.</b>
CCT 10/12.15 FR	24.270.906	27,18%
CCT 09/07.16 FR	22.922.900	25,67%
CCT 10/03.17 FR	11.095.560	12,42%
CCT 08/09.15 FR	10.315.980	11,55%
GEN DE CATALUNYA 05/09.15 3.875%	2.963.600	3,32%
CCT EU 11/06.17 FR	1.560.450	1,75%
BOT 14/09.15 12M	9.978	0,01%
BOTS 14/10.15 ZC	9.976	0,01%
BOTS 14/08.15 ZC	9.974	0,01%
<b>Totale</b>	<b>73.159.324</b>	<b>81,92%</b>
<b>Altri strumenti finanziari</b>		
<b>Totale strumenti finanziari</b>	<b>73.159.324</b>	<b>81,92%</b>

## ACOMEA BREVE TERMINE

---

### COMMENTO ALLA GESTIONE

#### COMMENTO ALLA GESTIONE

Nel corso del primo semestre 2015 il fondo ha avuto una *performance* pari allo 3,64% per la classe A1 e al 3,8% per la classe A2, mentre la *performance* del *benchmark* è stata dello 0,25%.

Per quasi tutto il primo trimestre del 2015 i prezzi dei titoli obbligazionari europei, soprattutto a lunga scadenza, sono stati in aumento: l'avvio ad inizio anno da parte della BCE del programma di acquisto di titoli sul mercato aperto aveva generato l'idea che un "compratore di ultima istanza" avrebbe sostenuto il mercato e fatto diminuire ancor di più i rendimenti. Verso la fine del primo trimestre, tuttavia, il mercato ha realizzato che non c'erano le condizioni per giustificare i livelli raggiunti: il tasso offerto dal titolo di stato tedesco a 10 anni, per esempio, era arrivato ad un minimo dello 0,05%, mentre l'inflazione aveva ripreso a salire. La rapida correzione iniziata a metà del mese di marzo è stata interrotta verso la fine del semestre a causa dell'acuirsi della crisi greca ed ha anche determinato l'aumento dei differenziali di rendimento dei titoli di stato dei paesi periferici nell'area euro rispetto ai titoli tedeschi.

Il fondo ha beneficiato per quasi tutto il semestre della scelta di esposizione ai titoli di emittenti russi, che alla fine dello scorso anno avevano raggiunto prezzi eccessivamente bassi rispetto ai fondamentali economici: il ridursi delle tensioni tra Russia e Paesi occidentali in merito alla crisi con l'Ucraina ed il recupero del prezzo del petrolio (del quale la Russia è uno dei principali esportatori) hanno riportato i rendimenti su valori più consoni alla situazione reale. Il minor potenziale di *performance* di questi titoli ha portato poi all'effettuazione di alcune vendite parziali per ridurre il peso in portafoglio, ma si è comunque mantenuta l'esposizione ad essi, perché i rendimenti sono ancora piuttosto interessanti. Verso la fine del periodo sono state effettuate alcune vendite di titoli di stato e societari italiani a breve scadenza allo scopo di aumentare la liquidità del fondo e poter così approfittare di eventuali opportunità che potrebbero scaturire dalla crisi greca.

Alla fine del semestre il fondo è investito per il 51% in titoli di stato italiani (essenzialmente BTP Italia con scadenza massima di circa due anni), per circa il 14% in titoli bancari italiani, per circa il 13% in titoli di emittenti russi, per circa il 12% in titoli di emittenti brasiliani e per circa il 5% in un titolo di una banca portoghese a brevissima scadenza, mentre il resto è costituito da disponibilità liquide. La *duration* di portafoglio è di circa 1,7.

#### 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 (in alcuni casi anche senza considerare la perdita di potere d'acquisto generata dall'inflazione) per i titoli dei paesi considerati più sicuri ed in mancanza di significativi premi per il rischio e differenze di rendimento tra i titoli dei paesi che presentano situazioni più difficili dal punto di vista della sostenibilità del debito pubblico, continueranno ad essere privilegiate le opportunità che provengono dagli emittenti in euro appartenenti a paesi esterni a quest'area, quali Russia e Brasile. Il rischio di tasso (*duration*) del fondo, soprattutto per quanto riguarda i titoli dei paesi europei, resterà contenuto, adeguatamente al livello storicamente assai basso dei rendimenti.

**AcomeA BREVE TERMINE AL 30 GIUGNO 2015**

**SITUAZIONE PATRIMONIALE**

ATTIVITÀ	Situazione al 30 giugno 2015		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
<b>A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI</b>	<b>175.936.131</b>	<b>80,7</b>	<b>215.230.864</b>	<b>97,4</b>
A1. Titoli di debito	175.936.131	80,7	215.230.864	97,4
A1.1 titoli di Stato	80.773.148	37,1	104.240.960	47,2
A1.2 altri	95.162.983	43,7	110.989.904	50,2
A2. Titoli di capitale				
A3. Parti di OICR				
<b>B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI</b>				
B1. Titoli di debito				
B2. Titoli di capitale				
B3. Parti di OICR				
<b>C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>			<b>318.450</b>	<b>0,1</b>
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia			318.450	0,1
C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati				
C3. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati				
<b>D. DEPOSITI BANCARI</b>				
D1. A vista				
D2. Altri				
<b>E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE</b>				
<b>F. POSIZIONE NETTA LIQUIDITÀ</b>	<b>38.724.642</b>	<b>17,8</b>	<b>365.774</b>	<b>0,2</b>
F1. Liquidità disponibile	37.844.206	17,4	393.824	0,2
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	1.975.567	0,9	41.250	0,0
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-1.095.131	-0,5	-69.300	-0,0
<b>G. ALTRE ATTIVITÀ</b>	<b>3.267.461</b>	<b>1,5</b>	<b>5.100.051</b>	<b>2,3</b>
G1. Ratei attivi	2.016.364	0,9	3.848.954	1,7
G2. Risparmio di imposta	1.251.097	0,6	1.251.097	0,6
G3. Altre				
<b>TOTALE ATTIVITÀ</b>	<b>217.928.234</b>	<b>100,0</b>	<b>221.015.139</b>	<b>100,0</b>

**AcomeA BREVE TERMINE AL 30 GIUGNO 2015**  
**SITUAZIONE PATRIMONIALE**

<b>PASSIVITÀ E NETTO</b>	Situazione al 30 giugno 2015	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
<b>H. FINANZIAMENTI RICEVUTI</b>		
<b>I. PRONTO CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE</b>		
<b>L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>		
L1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
L2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		
<b>M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI</b>	<b>131.431</b>	<b>416.345</b>
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	131.431	416.345
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
<b>N. ALTRE PASSIVITÀ</b>	<b>129.785</b>	<b>141.636</b>
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	124.076	130.092
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	5.709	11.544
<b>TOTALE PASSIVITÀ</b>	<b>261.216</b>	<b>557.981</b>
<b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO</b>	<b>217.667.018</b>	<b>220.457.158</b>
A1 Numero delle quote in circolazione	13.885.931,277	14.703.303,137
A2 Numero delle quote in circolazione	570.892,401	591.921,969
Q2 Numero delle quote in circolazione	112.702,000	
A1 Valore complessivo netto della classe	207.337.510	211.821.202
A2 Valore complessivo netto della classe	8.645.704	8.635.956
Q2 Valore complessivo netto della classe	1.683.803	
A1 Valore unitario delle quote	14,931	14,406
A2 Valore unitario delle quote	15,144	14,590
Q2 Valore unitario delle quote	14,940	

**MOVIMENTI DELLE QUOTE NEL SEMESTRE – classe A1**

<b>Movimenti delle quote nel periodo</b>	
Quote emesse	2.355.021,911
Quote rimborsate	3.172.393,771

**MOVIMENTI DELLE QUOTE NEL SEMESTRE – classe A2**

<b>Movimenti delle quote nel periodo</b>	
Quote emesse	107.839,018
Quote rimborsate	128.868,586

**MOVIMENTI DELLE QUOTE NEL SEMESTRE – classe Q2**

<b>Movimenti delle quote nel periodo</b>	
Quote emesse	112.702,000
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 I/L 13/04.17 2.25%	37.485.667	17,20%
BTP I/L 12/10.16 2.55%	33.350.904	15,30%
BANCO ESPIRITO 12/11.15 5.875%	11.414.250	5,24%
VEB FINANCE PLC 13/02.18 3.035%	10.360.303	4,75%
VENETO BANCA SCPA 14/01.17 4%	9.836.750	4,51%
VENETO BANCA 14/05.19 4%	9.832.275	4,51%
CCT 10/03.17 FR	9.446.220	4,34%
GAZPROMBK 14/07.19 4%	8.675.700	3,98%
PETROBRAS INTL 12/04.19 3.25%	7.590.975	3,48%
VEB FIANANCE PLC 13/02.23 4.032%	6.344.899	2,91%
BANCO NAC DE DESENV 14/01.19 3.625%	5.394.833	2,48%
BANCO NAC DESENV 10/09.17 4.125%	5.197.950	2,39%
OI BRASIL HLDGS 15/06.21 5.625%	4.751.719	2,18%
MONTE DEI PASCHI 05/11.17 FR	3.838.750	1,76%
BANCA POP VICENT 14/01.17 3.5%	2.753.438	1,26%
GAZPROM 06/03.17 5.136%	2.699.688	1,24%
PORTUGAL TEL FIN 13/05.20 4.625%	1.570.000	0,72%
BANCA CARIGE 06/06.16 FR	1.447.500	0,66%
BANCA POP DI VICENZA 13/10.18 5%	1.082.813	0,50%
PETROBRAS 14/01.25 4.75%	1.062.313	0,49%
VENETO BANCA 13/01.16 4.25%	701.750	0,32%
UNIPOL ASSICURAZIONI SPA 01/06.21 FR	588.000	0,27%
BTP IT I/L 12/03.16 2.45%	457.857	0,21%
ESPIRITO SANTO 13/06.15 5.25%	19.080	0,01%
BTP I/L 06/09.17 2.1%	12.219	0,01%
BTP IT I/L 12/06.16 3.55%	10.304	0,01%
BOTS 14/08.15 ZC	9.974	0,01%
<b>Totale</b>	<b>175.936.131</b>	<b>80,73%</b>
<b>Altri strumenti finanziari</b>		
<b>Totale strumenti finanziari</b>	<b>175.936.131</b>	<b>80,73%</b>

## ACOMEA EUROBLIGAZIONARIO

---

### COMMENTO ALLA GESTIONE

Nel corso del primo semestre 2015 il fondo ha avuto una *performance* pari al 4,0% per la classe A1 e al 4,2% per la classe A2, mentre la *performance* del *benchmark* è stata di -1,33%.

Per quasi tutto il primo trimestre del 2015 i prezzi dei titoli obbligazionari europei, soprattutto a lunga scadenza, sono stati in aumento: l'avvio da parte della BCE del programma di acquisto di titoli sul mercato aperto aveva generato l'idea che un "compratore di ultima istanza" avrebbe sostenuto il mercato e fatto diminuire ancor di più i rendimenti. Verso la fine del primo trimestre, tuttavia, il mercato ha realizzato che non c'erano le condizioni per giustificare i livelli raggiunti: il tasso offerto dal titolo di stato tedesco a 10 anni, per esempio, era arrivato ad un minimo dello 0,05%, mentre l'inflazione aveva ripreso a salire. La rapida correzione iniziata a metà del mese di marzo è stata interrotta verso la fine del semestre a causa dell'acuirsi della crisi greca ed ha anche determinato l'aumento dei differenziali di rendimento dei titoli di stato dei paesi periferici nell'area euro rispetto ai titoli tedeschi.

Il fondo ha beneficiato per quasi tutto il semestre della scelta di esposizione ai titoli di emittenti russi, che alla fine dello scorso anno avevano raggiunto prezzi eccessivamente bassi rispetto ai fondamentali economici: il ridursi delle tensioni tra Russia e Paesi occidentali in merito alla crisi con l'Ucraina ed il recupero del prezzo del petrolio (del quale la Russia è uno dei principali esportatori) hanno riportato i rendimenti su valori più consoni alla reale situazione. Il minor potenziale di *performance* di questi titoli ha portato poi all'effettuazione di alcune vendite parziali per ridurre il peso in portafoglio, ma si è comunque mantenuta l'esposizione ad essi, perché i rendimenti sono ancora piuttosto interessanti. Verso la fine del periodo sono state effettuate alcune vendite di titoli di stato e societari italiani a breve scadenza allo scopo di aumentare la liquidità del fondo e poter così approfittare di eventuali opportunità che potrebbero scaturire dalla crisi greca.

Il rischio di tasso (*duration*) è stato mantenuto su livelli bassi, non lontano dai minimi di regolamento e non ha costituito una leva di riferimento per la performance del fondo, il cui andamento è stato maggiormente correlato alla scelta di emittenti non appartenenti all'area euro.

Alla fine del semestre il fondo è investito per il 41% in titoli di stato italiani (tutti BTP Italia a breve scadenza con la sola eccezione di un BTP a sei anni indicizzato all'inflazione europea), per circa il 12% in titoli bancari italiani, per circa il 15% in titoli di emittenti brasiliani, per circa il 13% in titoli di emittenti russi e per circa il 5% in un titolo di una banca portoghese a brevissima scadenza, mentre il resto è costituito da disponibilità liquide. La *duration* di portafoglio è di circa 2,5.

### 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 (in alcuni casi anche senza considerare la perdita di potere d'acquisto generata dall'inflazione) per i titoli dei paesi considerati più sicuri ed in mancanza di significativi premi per il rischio e differenze di rendimento tra i titoli dei paesi che presentano situazioni più difficili dal punto di vista della sostenibilità del debito pubblico, continueranno ad essere privilegiate le opportunità che provengono dagli emittenti in euro appartenenti a paesi esterni a quest'area, quali Russia e Brasile. Il rischio di tasso (*duration*) del fondo, soprattutto

per quanto riguarda i titoli dei paesi europei, resterà contenuto, adeguatamente al livello storicamente assai basso dei rendimenti.

**AcomeA EUROBLIGAZIONARIO AL 30 GIUGNO 2015**

**SITUAZIONE PATRIMONIALE**

ATTIVITÀ	Situazione al 30 giugno 2015		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
<b>A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI</b>	<b>28.232.574</b>	<b>86,4</b>	<b>32.383.296</b>	<b>97,6</b>
A1. Titoli di debito	28.232.574	86,4	32.383.296	97,6
A1.1 titoli di Stato	13.342.567	40,8	15.962.623	48,1
A1.2 altri	14.890.007	45,6	16.420.673	49,5
A2. Titoli di capitale				
A3. Parti di OICR				
<b>B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI</b>				
B1. Titoli di debito				
B2. Titoli di capitale				
B3. Parti di OICR				
<b>C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>			<b>57.900</b>	<b>0,2</b>
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia			57.900	0,2
C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati				
C3. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati				
<b>D. DEPOSITI BANCARI</b>				
D1. A vista				
D2. Altri				
<b>E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE</b>				
<b>F. POSIZIONE NETTA LIQUIDITÀ</b>	<b>4.056.143</b>	<b>12,4</b>	<b>172.672</b>	<b>0,5</b>
F1. Liquidità disponibile	3.938.035	12,0	177.772	0,5
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	282.378	0,9	7.500	0,0
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-164.270	-0,5	-12.600	-0,0
<b>G. ALTRE ATTIVITÀ</b>	<b>396.696</b>	<b>1,2</b>	<b>578.972</b>	<b>1,7</b>
G1. Ratei attivi	352.129	1,1	534.404	1,6
G2. Risparmio di imposta	44.567	0,1	44.568	0,1
G3. Altre				
<b>TOTALE ATTIVITÀ</b>	<b>32.685.413</b>	<b>100,0</b>	<b>33.192.840</b>	<b>100,0</b>

**AcomeA EUROBLIGAZIONARIO AL 30 GIUGNO 2015**  
**SITUAZIONE PATRIMONIALE**

<b>PASSIVITÀ E NETTO</b>	Situazione al 30 giugno 2015	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
<b>H. FINANZIAMENTI RICEVUTI</b>		
<b>I. PRONTO CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE</b>		
<b>L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>		
L1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
L2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		
<b>M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI</b>	<b>44.102</b>	<b>18.900</b>
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	44.102	18.900
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
<b>N. ALTRE PASSIVITÀ</b>	<b>32.002</b>	<b>36.094</b>
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	27.854	28.562
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	4.148	7.532
<b>TOTALE PASSIVITÀ</b>	<b>76.104</b>	<b>54.994</b>
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	32.609.310	33.137.846
A1 Numero delle quote in circolazione	1.788.230,817	1.879.871,992
A2 Numero delle quote in circolazione	60.979,511	74.655,414
Q2 Numero delle quote in circolazione	310,000	
A1 Valore complessivo netto della classe	31.512.107	31.855.141
A2 Valore complessivo netto della classe	1.091.735	1.282.705
Q2 Valore complessivo netto della classe	5.467	
A1 Valore unitario delle quote	17,622	16,945
A2 Valore unitario delle quote	17,903	17,182
Q2 Valore unitario delle quote	17,636	

**MOVIMENTI DELLE QUOTE NEL SEMESTRE – classe A1**

<b>Movimenti delle quote nel periodo</b>	
Quote emesse	288.968,878
Quote rimborsate	380.610,053

**MOVIMENTI DELLE QUOTE NEL SEMESTRE – classe A2**

<b>Movimenti delle quote nel periodo</b>	
Quote emesse	7.823,255
Quote rimborsate	21.499,158

**MOVIMENTI DELLE QUOTE NEL SEMESTRE – classe Q2**

<b>Movimenti delle quote nel periodo</b>	
Quote emesse	310,000
Quote rimborsate	-

Q

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

<b>Titolo</b>	<b>Controvalore</b>	<b>% su Totale attività.</b>
BTP I/L 12/10.16 2.55%	6.847.009	20,95%
BTP I/L 13/04.17 2.25%	4.481.354	13,71%
BTP I/L 10/09.21 2.1%	1.877.847	5,75%
BANCO ESPIRITO 12/11.15 5.875%	1.702.125	5,21%
VEB FINANCE PLC 13/02.18 3.035%	1.583.411	4,84%
BANCA POP DI VICENZA 13/10.18 5%	1.505.625	4,61%
GAZPROMBK 14/07.19 4%	1.324.950	4,05%
OI BRASIL HLDGS 15/06.21 5.625%	1.230.313	3,76%
VEB FIANANCE PLC 13/02.23 4.032%	1.132.112	3,46%
BANCO NAC DE DESENV 14/01.19 3.625%	1.008.380	3,09%
PETROBRAS 14/01.25 4.75%	960.700	2,94%
PETROBRAS INTL 12/04.19 3.25%	875.150	2,68%
VENETO BANCA 14/05.19 4%	801.000	2,45%
MONTE DEI PASCHI 05/11.17 FR	740.000	2,26%
BANCO NAC DESENV 10/09.17 4.125%	623.754	1,91%
OLIVETTI FIN 03/01.33 7.75%	519.000	1,59%
BANCA CARIGE 06/06.16 FR	482.500	1,48%
PORTUGAL TEL FIN 13/05.20 4.625%	245.313	0,75%
GAZPROM 06/03.17 5.136%	152.813	0,47%
BTP I/L 06/09.17 2.1%	116.078	0,36%
BTP IT I/L 12/06.16 3.55%	10.304	0,03%
BOTS 14/08.15 ZC	9.974	0,03%
ESPIRITO SANTO 13/06.15 5.25%	2.862	0,01%
<b>Totale</b>	<b>28.232.574</b>	<b>86,38%</b>
<b>Altri strumenti finanziari</b>		
<b>Totale strumenti finanziari</b>	<b>28.232.574</b>	<b>86,38%</b>

## ACOMEA PERFORMANCE

---

### COMMENTO ALLA GESTIONE

Nel corso del primo semestre 2015 il fondo ha avuto una *performance* pari al 4,65% per la classe A1 e al 4,91% per la classe A2, mentre la *performance* del *benchmark* è stata pari a -0,3%.

Per quasi tutto il primo trimestre del 2015 i prezzi dei titoli obbligazionari europei, soprattutto a lunga scadenza, sono stati in aumento: l'avvio da parte della BCE del programma di acquisto di titoli sul mercato aperto aveva generato l'idea che un "compratore di ultima istanza" avrebbe sostenuto il mercato e fatto diminuire ancor di più i rendimenti. Verso la fine del primo trimestre, tuttavia, il mercato ha realizzato che non c'erano le condizioni per giustificare i livelli raggiunti: il tasso offerto dal titolo di stato tedesco a 10 anni, per esempio, era arrivato ad un minimo dello 0,05%, mentre l'inflazione aveva ripreso a salire. La rapida correzione iniziata a metà del mese di marzo è stata interrotta verso la fine del semestre a causa dell'acuirsi della crisi greca ed ha anche determinato l'aumento dei differenziali di rendimento dei titoli di stato dei paesi periferici nell'area euro rispetto ai titoli tedeschi.

I titoli dei Paesi Emergenti, che costituiscono la componente più rilevante del fondo in termini di peso dato il rapporto rischio/opportunità, hanno evidenziato un notevole livello di volatilità. Le variazioni dei prezzi dei titoli e delle divise locali sono state causate sia da fattori specifici (in particolare l'operato delle banche centrali, soprattutto nei casi di Russia e Brasile) sia da fattori di più ampio respiro (per esempio l'orientamento della banca centrale americana in merito al livello dei tassi di riferimento). Mentre la Russia ha potuto godere degli effetti della ripresa del prezzo del petrolio, altri paesi (Turchia per esempio) ne sono stati danneggiati, a causa degli effetti sull'inflazione. Similmente, la discesa del prezzo di altre merci (minerali in particolare), ha indebolito il tasso di crescita del PIL dei paesi esportatori e potrebbe far peggiorare la situazione della loro bilancia dei pagamenti: l'incertezza sull'attività della banca centrale americana, che ha segnalato la volontà di procedere nel futuro prossimo ad un rialzo dei tassi di interessi, potrebbe infatti generare una minor propensione agli investimenti dall'estero (sia fisici, sia in termini di attività finanziarie), che si aggiungerebbe ai minori ingressi di capitali causati dalla riduzione delle esportazioni. I prezzi dei titoli di alcuni Paesi sono stati anche influenzati dagli effetti delle elezioni (positivamente in Indonesia e negativamente in Turchia), mentre lo scandalo per le tangenti, che vede coinvolti alcuni politici brasiliani e la compagnia petrolifera Petrobras, ha ulteriormente indebolito il livello di equilibrio per i prezzi dei titoli di questo paese.

L'esposizione ai titoli dei paesi emergenti (anche in valuta locale) ha dato un contributo complessivo importante al risultato di periodo del fondo, benché a costo di una certa volatilità. In particolare, il fondo ha beneficiato per quasi tutto il semestre della scelta di esposizione ai titoli di emittenti russi, sia in rublo, sia in euro e dollaro, che alla fine dello scorso anno avevano raggiunto prezzi eccessivamente bassi rispetto ai fondamentali economici: il ridursi delle tensioni tra Russia e Paesi occidentali in merito alla crisi con l'Ucraina ed il recupero del prezzo del petrolio (del quale la Russia è uno dei principali esportatori) hanno riportato i rendimenti su valori più consoni alla situazione reale. In seguito al recupero dei prezzi di questi titoli ed in linea quindi con il loro minor potenziale di *performance*, sono state effettuate alcune vendite progressive, ma l'esposizione è rimasta rilevante in funzione dei rendimenti ancora interessanti. Verso la fine del periodo sono state effettuate alcune vendite di titoli di stato e societari italiani a breve scadenza per aumentare la liquidità, in vista di eventuali opportunità che potrebbero scaturire dalla crisi greca.

Per quanto riguarda l'operatività in strumenti derivati, le operazioni in *future* ed opzioni, effettuate allo scopo di approfittare del rialzo dei tassi sulla parte lunga della curva americana hanno dato un

contributo positivo, mentre le coperture del rischio di cambio effettuate tramite vendite a termine sul dollaro americano hanno limitato, negli ultimi tempi, l'effetto dell'apprezzamento della divisa. Alla fine del semestre il fondo è investito per il 61% in titoli di emittenti appartenenti a Paesi Emergenti sia in valuta locale, sia in euro e dollaro. Per quanto riguarda l'esposizione valutaria, il peso principale è quello della lira turca (15%), seguito da quello del rand sudafricano (10%) e dal real brasiliano (10%). Il rublo e la rupia indonesiana pesano tra il 3% ed il 4%, mentre il peso messicano pesa poco più del 2%. I titoli di Paesi Emergenti in euro e dollaro pesano rispettivamente circa l'8% ed il 6%. La *duration* di portafoglio è di 4,6.

## **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 (in alcuni casi anche senza considerare la perdita di potere d'acquisto generata dall'inflazione) per i titoli dei paesi considerati più sicuri ed in mancanza di significativi premi per il rischio e differenze di rendimento tra i titoli dei paesi che presentano situazioni più difficili dal punto di vista della sostenibilità del debito pubblico, continueremo a privilegiare le opportunità che provengono dagli emittenti dei Paesi Emergenti, per i quali il mercato è libero di esprimere le proprie valutazioni, benché questo significhi sopportare un po' più di volatilità rispetto ai titoli europei.

**AcomeA PERFORMANCE AL 30 GIUGNO 2015**  
**SITUAZIONE PATRIMONIALE**

ATTIVITÀ	Situazione al 30 giugno 2015		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
<b>A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI</b>	<b>177.205.976</b>	<b>84,4</b>	<b>177.757.228</b>	<b>91,3</b>
A1. Titoli di debito	172.604.583	82,2	172.274.738	88,4
A1.1 titoli di Stato	56.049.665	26,7	46.546.457	23,9
A1.2 altri	116.554.918	55,5	125.728.281	64,5
A2. Titoli di capitale	4.601.393	2,2	5.482.490	2,8
A3. Parti di OICR				
<b>B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI</b>	<b>375.972</b>	<b>0,2</b>	<b>162.264</b>	<b>0,1</b>
B1. Titoli di debito	190.143	0,1	162.264	0,1
B2. Titoli di capitale	185.829	0,1		
B3. Parti di OICR				
<b>C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>	<b>98.650</b>	<b>0,0</b>	<b>546.190</b>	<b>0,2</b>
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia	98.650	0,0	546.190	0,2
C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati				
C3. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati				
<b>D. DEPOSITI BANCARI</b>				
D1. A vista				
D2. Altri				
<b>E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE</b>				
<b>F. POSIZIONE NETTA LIQUIDITÀ</b>	<b>13.376.075</b>	<b>6,4</b>	<b>8.869.397</b>	<b>4,6</b>
F1. Liquidità disponibile	14.144.205	6,7	9.083.556	4,7
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	13.613.580	6,5	7.302.549	3,7
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-14.381.710	-6,9	-7.516.708	-3,9
<b>G. ALTRE ATTIVITÀ</b>	<b>18.889.781</b>	<b>9,0</b>	<b>7.443.766</b>	<b>3,8</b>
G1. Ratei attivi	18.791.215	9,0	7.348.366	3,8
G2. Risparmio di imposta	90.453	0,0	90.453	0,0
G3. Altre	8.113	0,0	4.947	0,0
<b>TOTALE ATTIVITÀ</b>	<b>209.946.454</b>	<b>100,0</b>	<b>194.778.845</b>	<b>100,0</b>

**AcomeA PERFORMANCE AL 30 GIUGNO 2015**  
**SITUAZIONE PATRIMONIALE**

PASSIVITÀ E NETTO	Situazione al 30 giugno 2015	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
<b>H. FINANZIAMENTI RICEVUTI</b>	<b>48.017</b>	<b>102.132</b>
<b>I. PRONTO CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE</b>		
<b>L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>	<b>22.886</b>	
L1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati	22.886	
L2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		
<b>M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI</b>	<b>1.896.861</b>	<b>109.797</b>
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	1.896.861	109.797
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
<b>N. ALTRE PASSIVITÀ</b>	<b>248.280</b>	<b>239.230</b>
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	242.395	227.522
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	5.885	11.708
<b>TOTALE PASSIVITÀ</b>	<b>2.216.044</b>	<b>451.159</b>
<b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO</b>	<b>207.730.410</b>	<b>194.327.686</b>
A1 Numero delle quote in circolazione	8.448.430,190	8.346.926,683
A2 Numero delle quote in circolazione	791.075,934	739.068,313
Q2 Numero delle quote in circolazione	38.800,000	
A1 Valore complessivo netto della classe	188.814.656	178.255.006
A2 Valore complessivo netto della classe	18.047.531	16.072.681
Q2 Valore complessivo netto della classe	868.223	
A1 Valore unitario delle quote	22,349	21,356
A2 Valore unitario delle quote	22,814	21,747
Q2 Valore unitario delle quote	22,377	

**MOVIMENTI DELLE QUOTE NEL SEMESTRE – classe A1**

Movimenti delle quote nel periodo	
Quote emesse	1.200.472,129
Quote rimborsate	1.098.968,622

**MOVIMENTI DELLE QUOTE NEL SEMESTRE – classe A2**

Movimenti delle quote nel periodo	
Quote emesse	206.861,097
Quote rimborsate	154.853,476

**MOVIMENTI DELLE QUOTE NEL SEMESTRE – classe Q2**

Movimenti delle quote nel periodo	
Quote emesse	38.800,000
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%	16.496.392	7,85%
BTP I/L 12/10.16 2.55%	15.421.195	7,35%
TURKGB 13/02.18 6.3%	10.246.341	4,88%
BRAZIL 12/01.23 10%	10.120.694	4,82%
DENMARK 03/11.15 4%	9.668.213	4,61%
RFLB 13/01.28 7.05%	9.572.216	4,56%
BANCO ESPIRITO 12/11.15 5.875%	9.411.750	4,48%
VENETO BANCA SCPA 14/01.17 4%	9.134.125	4,35%
VENETO BANCA 14/05.19 4%	7.974.956	3,80%
INDONESIA GOVT 13/03.34 8.375%	5.922.971	2,82%
VEB FIN 13/11.23 5.942%	5.637.977	2,69%
MBONO 11/11.42 7.75%	5.029.636	2,40%
BNTNF 14/01.25 10%	4.758.571	2,27%
GAZPROMBK 14/07.19 4%	4.301.550	2,05%
BEI 07/09.22 ZC	3.644.513	1,74%
BTP I/L 13/04.17 2.25%	3.638.133	1,73%
PETROBRAS 14/03.24 6.25%	3.564.778	1,70%
BEI 08/12.18 9%	3.462.558	1,65%
VEB FIANANCE PLC 13/02.23 4.032%	3.185.122	1,52%
OI BRASIL HLDGS 15/06.21 5.625%	3.177.500	1,51%
BEI 11/07.18 9.25%	3.148.752	1,50%
MONTE DEI PASCHI 05/11.17 FR	2.960.000	1,41%
INDOGB 11/06.32 8.25%	2.713.915	1,29%
BRAZIL NTN 10/01.21 10%	2.663.350	1,27%
BRASIL TELECOM 12/02.22 5.75%	2.483.688	1,18%
VEB FINANCE PLC 13/02.18 3.035%	1.879.420	0,90%
BANCO NAC DE DESENV 14/01.19 3.625%	1.714.246	0,82%
BRAZIL14/07.18 ZC	1.304.820	0,62%
VEB 10/11.25 6.8%	1.187.254	0,57%
BANCO NAC DESENV 10/09.17 4.125%	1.039.590	0,50%
BEI 12/10.19 6%	1.006.558	0,48%
PETROBRAS 14/01.25 4.75%	1.002.269	0,48%
BANCA POP DI VICENZA 13/10.18 5%	1.000.313	0,48%
EP ENER/EVEREST ACQ FIN 12/05.20 9.375%	836.463	0,40%
VERBUND AG	821.520	0,39%
E.ON AG	721.780	0,34%
RWE AG	688.860	0,33%
APACHE CORP	579.300	0,28%
PETROBRAS INTL 12/04.19 3.25%	542.213	0,26%
BANCA POP VICENT 14/01.17 3.5%	500.625	0,24%
BTP I/L 10/09.21 2.1%	472.414	0,23%
BANCA MONTE DEI PASCHI SIENA SPA	467.072	0,22%
UNICREDIT SPA 12/10.22 6.95%	463.000	0,22%
UNIPOL ASSICURAZIONI SPA 01/06.21 FR	441.000	0,21%
UNIPOLSAI	333.300	0,16%
BTP I/L 06/09.17 2.1%	281.031	0,13%
SAINSBURY (J) PLC	243.407	0,12%
BANCO POPOLARE 14/03.19 3.5%	226.092	0,11%
ROSTELEKOM	217.542	0,10%
MEDIASET SPA 13/01.19 5.125%	214.250	0,10%
<b>Totale</b>	<b>176.523.235</b>	<b>84,08%</b>
<b>Altri strumenti finanziari</b>	<b>1.058.713</b>	<b>0,51%</b>
<b>Totale strumenti finanziari</b>	<b>177.581.948</b>	<b>84,58%</b>

## ACOMEA FONDO ETF ATTIVO

---

### COMMENTO ALLA GESTIONE

La *performance* del fondo nel primo semestre del 2015, è stata pari al 11,77% per la classe A1 e al 12,23% 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, azionaria regionale, mercato delle materie prime e obbligazionaria.

Nel corso del primo semestre, la strategia settoriale europea ha visto una prima rotazione di portafoglio in gennaio con l'inserimento dei settori dei servizi finanziari, della tecnologia e delle auto e la contemporanea riduzione del settore farmaceutico e uscita dal settore delle società di pubblica utilità. A partire dal mese di aprile sono state inserite posizioni sui settori chimico, vendite al dettaglio, telecomunicazioni e banche, con un incremento del settore dell'energia. Sui settori americani è stata incrementata l'esposizione al settore energia e diminuita quella al settore tecnologico.

In relazione all'allocazione geografica, il portafoglio è stato caratterizzato da una esposizione del mercato azionario dell'area euro, con le principali posizioni sugli indici Ftse Mib Italia e Eurostoxx50, che hanno rappresentato nel corso del semestre oltre il 25% del portafoglio e che sono state gestite in maniera dinamica. È stata mantenuta la posizione sul mercato giapponese a cambio coperto, prendendo parzialmente profitto nel primo trimestre ed è stato aggiunto all'indice Topix, l'indice Nikkei400, rappresentativo delle aziende con migliore qualità di bilancio e di efficienza aziendale. Nel primo trimestre è stata iniziata una posizione sui mercati di Taiwan e del Pan Africa ed è stata ridotta l'esposizione per presa di profitto ai mercati emergenti globali alle aziende a piccola capitalizzazione europee e all'indice delle aziende cinesi quotate ad Hong Kong. Sempre in gennaio, in seguito alla forte correzione del mercato svizzero per il rafforzamento della valuta, è stata iniziata una posizione sul relativo mercato azionario coprendo il rischio di cambio. Posizioni su alcune aree dei paesi emergenti, quali Brasile, Russia, Turchia e Vietnam sono state gestite in maniera dinamica. Nei mesi di maggio e di giugno è cominciato un programma di accumulo sui paesi dell'Europa del Nord, sulle aziende a media e larga capitalizzazione americane, sulle aziende del settore della robotica, sull'Inghilterra a cambio coperto e sull'India.

L'esposizione del portafoglio alla componente azionaria è rimasta tra il 71,1% e il 95,5%: il peso è stato diminuito nel corso del primo trimestre passando dal 99,5% al 71,8%, per poi essere aumentato nuovamente dal mese di maggio fino ad arrivare alla fine del semestre al 94,4%. Nei mesi di febbraio e di marzo sono state aperte posizioni corte sugli indici americano e tedesco per copertura parziale del portafoglio azionario: entrambe le posizioni sono state chiuse nel secondo trimestre con profitto.

La componente obbligazionaria del portafoglio è passata dall'11,7% di inizio anno al 5,4% di giugno: è stata caratterizzata dall'esposizione alle obbligazioni societarie "high yield" e alle obbligazioni governative dei paesi emergenti in valuta locale. Nel corso dei mesi di febbraio e marzo è stato preso profitto su tutte le componenti. Nel mese di marzo sono state aperte posizioni corte sui titoli governativi tedeschi e italiani, nell'ottica di decorrelare la componente investita: le posizioni sono state chiuse con profitto nel mese di maggio e giugno. L'esposizione al segmento delle materie prime è stata incrementata dal 7% al 10% del portafoglio nel semestre, con l'inserimento di Etc sul grano, sullo zucchero e sul caffè.

### PROSPETTIVE

L'attuale contesto finanziario rimane contrassegnato dalla divergenza tra le politiche monetarie degli Stati Uniti e le altri principali banche centrali, Europa e Giappone in primis. L'altro elemento che mantiene alta l'incertezza è la risoluzione della crisi in Grecia.

Gli indici azionari hanno valutazioni prossime all'equilibrio rispetto ai tassi di interesse: d'ora in avanti la crescita dei mercati dovrebbe essere maggiormente in linea con la dinamica di incremento degli utili societari. I mercati obbligazionari dei paesi sviluppati si mantengono tuttora su livelli poco attraenti.

L'alternarsi di notizie positive e negative, potrà determinare opportunità di investimento di breve termine, spostando l'attenzione più su posizionamenti tattici che di 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. L'esposizione alle diverse strategie rimarrà dinamica concentrandosi sui segmenti di mercato che esprimeranno una forza relativa superiore agli indici generali.

**AcomeA FONDO ETF ATTIVO AL 30 GIUGNO 2015**

**SITUAZIONE PATRIMONIALE**

ATTIVITÀ	Situazione al 30 giugno 2015		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
<b>A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI</b>	<b>19.550.516</b>	<b>95,6</b>	<b>14.051.284</b>	<b>96,0</b>
A1. Titoli di debito	1.456.550	7,1	814.675	5,6
A1.1 titoli di Stato				
A1.2 altri	1.456.550	7,1	814.675	5,6
A2. Titoli di capitale				
A3. Parti di OICR	18.093.966	88,5	13.236.609	90,4
<b>B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI</b>				
B1. Titoli di debito				
B2. Titoli di capitale				
B3. Parti di OICR				
<b>C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>				
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				
<b>D. DEPOSITI BANCARI</b>				
D1. A vista				
D2. Altri				
<b>E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE</b>				
<b>F. POSIZIONE NETTA LIQUIDITÀ</b>	<b>564.532</b>	<b>2,8</b>	<b>31.898</b>	<b>0,2</b>
F1. Liquidità disponibile	922.915	4,5	31.898	0,2
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare				
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-358.383	-1,8		
<b>G. ALTRE ATTIVITÀ</b>	<b>335.943</b>	<b>1,6</b>	<b>555.304</b>	<b>3,8</b>
G1. Ratei attivi	1		2	
G2. Risparmio di imposta	327.455	1,6	540.727	3,7
G3. Altre	8.487	0,0	14.575	0,1
<b>TOTALE ATTIVITÀ</b>	<b>20.450.991</b>	<b>100,0</b>	<b>14.638.486</b>	<b>100,0</b>

**AcomeA FONDO ETF ATTIVO AL 30 GIUGNO 2015**  
**SITUAZIONE PATRIMONIALE**

<b>PASSIVITÀ E NETTO</b>	Situazione al 30 giugno 2015	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
<b>H. FINANZIAMENTI RICEVUTI</b>		<b>8.892</b>
<b>I. PRONTO CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE</b>		
<b>L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>		
L1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
L2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		
<b>M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI</b>	<b>17.477</b>	<b>23.240</b>
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	17.477	23.240
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
<b>N. ALTRE PASSIVITÀ</b>	<b>36.944</b>	<b>32.099</b>
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	33.260	24.567
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	3.684	7.532
<b>TOTALE PASSIVITÀ</b>	<b>54.421</b>	<b>64.231</b>
<b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO</b>	<b>20.396.570</b>	<b>14.574.255</b>
A1 Numero delle quote in circolazione	3.713.394,079	2.981.419,355
A2 Numero delle quote in circolazione	331.284,204	254.897,919
Q2 Numero delle quote in circolazione	5.570,000	
A1 Valore complessivo netto della classe	18.647.670	13.394.406
A2 Valore complessivo netto della classe	1.720.867	1.179.849
Q2 Valore complessivo netto della classe	28.033	
A1 Valore unitario delle quote	5,022	4,493
A2 Valore unitario delle quote	5,195	4,629
Q2 Valore unitario delle quote	5,033	

**MOVIMENTI DELLE QUOTE NEL SEMESTRE – classe A1**

<b>Movimenti delle quote nel periodo</b>	
Quote emesse	984.165,907
Quote rimborsate	252.191,183

**MOVIMENTI DELLE QUOTE NEL SEMESTRE – classe A2**

<b>Movimenti delle quote nel periodo</b>	
Quote emesse	218.679,922
Quote rimborsate	142.293,637

**MOVIMENTI DELLE QUOTE NEL SEMESTRE – classe Q2**

<b>Movimenti delle quote nel periodo</b>	
Quote emesse	5.570,000
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.
AMUNDI ETF TOPIX EUR HEDGED	2.202.794	10,77%
LYXOR ETF LEVERAGED FTSE MIB	1.704.680	8,34%
ISHARES MSCI BRAZIL	1.048.080	5,13%
AMUNDI ETF LEV E50	957.924	4,68%
ISHARES S&P 500 MONTHLY EUR	841.590	4,12%
ETFX DAXGLOBAL GOLD MINING	819.775	4,01%
LYXOR ETF MSCI INDIA	813.450	3,98%
DB X CSI300 ETF	768.625	3,76%
ETFS CORN	602.080	2,94%
ISHARES MARKIT IBOXX EUR H/Y	523.614	2,56%
LYXOR ETF TURKEY	520.630	2,55%
ETFS LEVERAGED COPPER	509.625	2,49%
LYXOR ETF STX 600 OIL & GAS	501.410	2,45%
ISHARES MSCI EMERGING MKTS	488.940	2,39%
DJ STOXX 600 OPT BASIC RESOU	456.228	2,23%
LYXOR ETF RUSSIA	445.050	2,18%
DB X-TRACKERS FTSE VIETNAM	444.980	2,18%
SOURCE MORNINGSTAR US ENERGY	415.151	2,03%
LYXOR ETF MSCI GREECE	412.398	2,02%
LYXOR ETF FTSE ITALIAN MID C	376.355	1,84%
SOURCE ENERGY S&P US SECTOR	360.349	1,76%
LYXOR UCITS ETF EU STOXX BANK	359.880	1,76%
ISHARES EM LOCAL GOV BOND	332.585	1,63%
LYXOR ETF PAN AFRICA	258.390	1,26%
LYXOR ETF DJ STX BSC RSRCES	251.430	1,23%
LYXOR ETF DJ STX TELECOMMS	222.425	1,09%
ETFS SILVER	220.050	1,08%
UBS ETF MSCI UK H. EUR	217.770	1,07%
AMUNDI ETF RUSSELL 2000 UCIT	182.496	0,89%
SOURCE FINANCIAL S&P US SECT	178.845	0,88%
AMUNDI ETF MS NOR	166.820	0,82%
AMUNDI ETF GSCI MT	166.635	0,82%
LYXOR ETF DJ STX CHEMICALS	147.000	0,72%
DB X-TR II EMG MKTS LIQ EURB	131.394	0,64%
UBS ETF(LU)SWITZERL EUR HDGA	123.120	0,60%
LYXOR ETF DJ STX FINL SVCS	121.992	0,60%
SOURCE TECHNOLOG S&P US SECT	121.968	0,60%
AMUNDI FLOT R EUR CORP 1 3	121.608	0,60%
LYXOR ETF DJ STX 600 TECHNOL	108.510	0,53%
ISHARES MSCI TAIWAN	105.270	0,52%
LYXOR ETF STOXX RETAIL	88.673	0,43%
LYXOR ETF DJ STX HLTH CARE	87.530	0,43%
ETFS COFFEE	83.220	0,41%
LYXOR ETF CHINA ENTERPRISE	80.480	0,39%
AMUNDI ETF MSCI SPAIN UCITS	80.360	0,39%
LYXR JPX-NK400 DLY HDG-C EUR	71.172	0,35%
LYXOR ETF STOXX AUTOML-PARTS	67.960	0,33%
OSSIAM ETF EMERGING MARKETS	51.370	0,25%
LYXOR ETF MSCI EMU SMALL CAP	48.012	0,24%
ETFS SUGAR	41.575	0,20%
<b>Totale</b>	<b>19.452.268</b>	<b>95,12%</b>
<b>Altri strumenti finanziari</b>	<b>98.248</b>	<b>0,48%</b>
<b>Totale strumenti finanziari</b>	<b>19.550.516</b>	<b>95,60%</b>

## ACOMEA PATRIMONIO PRUDENTE

---

### COMMENTO ALLA GESTIONE

Nel corso del primo semestre 2015 il fondo ha avuto una *performance* pari al 4,2% per la classe A1 e al 4,48% per la classe A2.

Per quasi tutto il primo trimestre del 2015 i prezzi dei titoli obbligazionari europei, soprattutto a lunga scadenza, sono stati in aumento: l'avvio da parte della BCE del programma di acquisto di titoli sul mercato aperto aveva generato l'idea che un "compratore di ultima istanza" avrebbe sostenuto il mercato e fatto diminuire ancor di più i rendimenti. Verso la fine del primo trimestre, tuttavia, il mercato ha realizzato che non c'erano le condizioni per giustificare i livelli raggiunti: il tasso offerto dal titolo di stato tedesco a 10 anni, per esempio, era arrivato ad un minimo dello 0,05%, mentre l'inflazione aveva ripreso a salire. La rapida correzione iniziata a metà del mese di marzo è stata interrotta verso la fine del semestre a causa dell'acuirsi della crisi greca ed ha anche determinato l'aumento dei differenziali di rendimento dei titoli di stato dei paesi periferici nell'area euro rispetto ai titoli tedeschi.

I titoli dei Paesi Emergenti, che costituiscono la componente più rilevante del fondo in termini di peso dato il rapporto rischio/opportunità, hanno evidenziato un notevole livello di volatilità. Le variazioni dei prezzi dei titoli e delle divise locali sono state causate sia da fattori specifici (in particolare l'operato delle banche centrali, soprattutto nei casi di Russia e Brasile) sia da fattori di più ampio respiro (per esempio l'orientamento della banca centrale americana in merito al livello dei tassi di riferimento). Mentre la Russia ha potuto godere degli effetti della ripresa del prezzo del petrolio, altri paesi (Turchia per esempio) ne sono stati danneggiati, a causa degli effetti sull'inflazione. Similmente, la discesa del prezzo di altre merci (minerali in particolare), ha indebolito il tasso di crescita del PIL dei paesi esportatori e potrebbe far peggiorare la situazione della bilancia dei pagamenti: l'incertezza sull'attività della banca centrale americana, che ha segnalato la volontà di procedere nel futuro prossimo ad un rialzo dei tassi di interessi, potrebbe infatti generare una minor propensione agli investimenti dall'estero (sia fisici, sia in termini di attività finanziarie), che si aggiungerebbe ai minori ingressi di capitali causati dalla riduzione delle esportazioni. I prezzi dei titoli di alcuni Paesi sono stati anche influenzati dagli effetti delle elezioni (positivamente in Indonesia e negativamente in Turchia), mentre lo scandalo per le tangenti, che vede coinvolti alcuni politici brasiliani e la compagnia petrolifera Petrobras, ha ulteriormente indebolito il livello di equilibrio per i prezzi dei titoli di questo paese.

L'esposizione ai titoli dei paesi emergenti (anche in valuta locale) ha dato un contributo complessivo importante per il risultato di periodo del fondo, benché a costo di una certa volatilità. In particolare, il fondo ha beneficiato per quasi tutto il semestre della scelta di esposizione ai titoli di emittenti russi, sia in rublo, sia in euro e dollaro, che alla fine dello scorso anno avevano raggiunto prezzi eccessivamente bassi rispetto ai fondamentali economici: il ridursi delle tensioni tra Russia e Paesi occidentali in merito alla crisi con l'Ucraina ed il recupero del prezzo del petrolio (del quale la Russia è uno dei principali esportatori) hanno riportato i rendimenti su valori più consoni alla reale situazione. In seguito al recupero dei prezzi di questi titoli ed in linea con il loro minor potenziale di *performance*, sono state effettuate alcune vendite progressive, ma l'esposizione è rimasta rilevante in funzione dei rendimenti ancora interessanti. Verso la fine del periodo sono state effettuate alcune vendite di titoli di stato e societari italiani a breve scadenza per aumentare la liquidità, in vista di eventuali opportunità che potrebbero scaturire dalla crisi greca.

Per quanto riguarda l'operatività in strumenti derivati, le operazioni in *future* ed opzioni, effettuate allo scopo di approfittare del rialzo dei tassi sulla parte lunga della curva americana hanno dato un

contributo positivo, mentre le coperture del rischio di cambio effettuate tramite vendite a termine sul dollaro americano hanno limitato, negli ultimi tempi, l'effetto dell'apprezzamento della divisa.

Alla fine del semestre il fondo è investito per il 61% in titoli di emittenti appartenenti a Paesi Emergenti sia in valuta locale, sia in euro e dollaro. Per quanto riguarda l'esposizione valutaria, il peso principale è quello della lira turca (15%), seguito da quello del rand sudafricano (10%) e dal real brasiliano (10%). Il rublo e la rupia indonesiana pesano tra il 4% ed il 5%, mentre il peso messicano pesa poco più del 2%. I titoli di Paesi Emergenti in euro e dollaro pesano rispettivamente circa l'8% ed il 6%. La duration di portafoglio è di 4,8.

## **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 (in alcuni casi anche senza considerare la perdita di potere d'acquisto generata dall'inflazione) per i titoli dei paesi considerati più sicuri ed in mancanza di significativi premi per il rischio e differenze di rendimento tra i titoli dei paesi che presentano situazioni più difficili dal punto di vista della sostenibilità del debito pubblico, continueremo a privilegiare le opportunità che provengono dagli emittenti dei Paesi Emergenti, per i quali il mercato è libero di esprimere le proprie valutazioni, benché questo significhi sopportare un po' più di volatilità.

**AcomeA PATRIMONIO PRUDENTE AL 30 GIUGNO 2015**

**SITUAZIONE PATRIMONIALE**

ATTIVITÀ	Situazione al 30 giugno 2015		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
<b>A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI</b>	<b>57.715.306</b>	<b>83,8</b>	<b>52.620.801</b>	<b>87,3</b>
A1. Titoli di debito	56.244.350	81,7	51.103.208	84,8
A1.1 titoli di Stato	16.392.175	23,8	10.798.854	17,9
A1.2 altri	39.852.175	57,9	40.304.354	66,9
A2. Titoli di capitale	1.470.956	2,1	1.517.593	2,5
A3. Parti di OICR				
<b>B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI</b>	<b>114.490</b>	<b>0,2</b>	<b>64.906</b>	<b>0,1</b>
B1. Titoli di debito	81.490	0,1	64.906	0,1
B2. Titoli di capitale	33.000	0,0		
B3. Parti di OICR				
<b>C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>	<b>30.828</b>	<b>0,0</b>	<b>133.170</b>	<b>0,2</b>
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia	30.828	0,0	133.170	0,2
C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati				
C3. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati				
<b>D. DEPOSITI BANCARI</b>				
D1. A vista				
D2. Altri				
<b>E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE</b>				
<b>F. POSIZIONE NETTA LIQUIDITÀ</b>	<b>4.607.603</b>	<b>6,7</b>	<b>5.038.814</b>	<b>8,4</b>
F1. Liquidità disponibile	4.871.851	7,1	5.100.473	8,5
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	4.287.509	6,2	2.209.193	3,7
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-4.551.757	-6,6	-2.270.852	-3,8
<b>G. ALTRE ATTIVITÀ</b>	<b>6.408.373</b>	<b>9,3</b>	<b>2.398.691</b>	<b>4,0</b>
G1. Ratei attivi	6.344.431	9,2	2.335.689	3,9
G2. Risparmio di imposta	61.346	0,1	61.346	0,1
G3. Altre	2.596	0,0	1.656	0,0
<b>TOTALE ATTIVITÀ</b>	<b>68.876.600</b>	<b>100,0</b>	<b>60.256.382</b>	<b>100,0</b>

**AcomeA PATRIMONIO PRUDENTE AL 30 GIUGNO 2015**  
**SITUAZIONE PATRIMONIALE**

<b>PASSIVITÀ E NETTO</b>	Situazione al 30 giugno 2015	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
<b>H. FINANZIAMENTI RICEVUTI</b>	<b>15.005</b>	<b>50.405</b>
<b>I. PRONTO CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE</b>		
<b>L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>	<b>7.152</b>	
L1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati	7.152	
L2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		
<b>M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI</b>	<b>10.495</b>	<b>119.095</b>
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	10.495	119.095
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
<b>N. ALTRE PASSIVITÀ</b>	<b>95.206</b>	<b>87.539</b>
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	90.312	78.181
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	4.894	9.358
<b>TOTALE PASSIVITÀ</b>	<b>127.858</b>	<b>257.039</b>
<b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO</b>	<b>68.748.742</b>	<b>59.999.343</b>
A1 Numero delle quote in circolazione	9.936.414,941	8.824.555,041
A2 Numero delle quote in circolazione	863.302,402	994.315,154
Q2 Numero delle quote in circolazione	1.812,000	
A1 Valore complessivo netto della classe	63.096.152	53.780.593
A2 Valore complessivo netto della classe	5.641.067	6.218.750
Q2 Valore complessivo netto della classe	11.523	
A1 Valore unitario delle quote	6,350	6,094
A2 Valore unitario delle quote	6,534	6,254
Q2 Valore unitario delle quote	6,359	

**MOVIMENTI DELLE QUOTE NEL SEMESTRE – classe A1**

<b>Movimenti delle quote nel periodo</b>	
Quote emesse	2.905.734,445
Quote rimborsate	1.793.874,545

**MOVIMENTI DELLE QUOTE NEL SEMESTRE – classe A2**

<b>Movimenti delle quote nel periodo</b>	
Quote emesse	247.393,457
Quote rimborsate	378.406,209

**MOVIMENTI DELLE QUOTE NEL SEMESTRE – classe Q2**

<b>Movimenti delle quote nel periodo</b>	
Quote emesse	1.812,000
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)

<b>Titolo</b>	<b>Controvalore</b>	<b>% su Totale attività.</b>
REP SOUTH AFRICA 10/02.41 6.5%	5.493.739	7,97%
TURKGB 13/02.18 6.3%	3.415.447	4,96%
RFLB 13/01.28 7.05%	3.227.628	4,69%
BANCO ESPIRITO 12/11.15 5.875%	3.003.750	4,36%
DENMARK 03/11.15 4%	2.982.167	4,33%
VENETO BANCA 14/05.19 4%	2.848.556	4,14%
BTP I/L 12/10.16 2.55%	2.590.761	3,76%
INDONESIA GOVT 13/03.34 8.375%	2.449.127	3,56%
BNTNF 14/01.25 10%	2.163.781	3,14%
VENETO BANCA SCPA 14/01.17 4%	2.107.875	3,06%
BTP I/L 13/04.17 2.25%	2.017.745	2,93%
BRAZIL 12/01.23 10%	1.875.851	2,72%
BRAZIL NTN 10/01.21 10%	1.724.032	2,50%
VEB FIN 13/11.23 5.942%	1.600.811	2,32%
MBONO 11/11.42 7.75%	1.526.695	2,22%
GAZPROMBK 14/07.19 4%	1.270.500	1,85%
BEI 07/09.22 ZC	1.229.346	1,79%
BANCO NAC DE DESENV 14/01.19 3.625%	1.210.056	1,76%
PETROBRAS 14/03.24 6.25%	1.182.463	1,72%
VEB FIANANCE PLC 13/02.23 4.032%	1.123.664	1,63%
BEI 08/12.18 9%	1.055.285	1,53%
BEI 11/07.18 9.25%	1.051.775	1,53%
OI BRASIL HLDGS 15/06.21 5.625%	1.036.563	1,51%
BRASIL TELECOM 12/02.22 5.75%	856.444	1,24%
MONTE DEI PASCHI 05/11.17 FR	832.500	1,21%
OLIVETTI FIN 03/01.33 7.75%	687.675	1,00%
BANCA POP DI VICENZA 13/10.18 5%	618.750	0,90%
BANCA POP VICENT 14/01.17 3.5%	550.688	0,80%
BRAZIL14/07.18 ZC	487.133	0,71%
VEB FINANCE PLC 13/02.18 3.035%	446.362	0,65%
VENETO BANCA 13/01.16 4.25%	441.100	0,64%
VEB 10/11.25 6.8%	440.172	0,64%
FIAT FIN&TRADE 13/03.18 6.625%	438.000	0,64%
BEI 12/10.19 6%	350.645	0,51%
GIE PSA TRES 03/09.33 6%	337.875	0,49%
INDOGB 11/06.32 8.25%	332.801	0,48%
PETROBRAS 14/01.25 4.75%	332.550	0,48%
EP ENER/EVEREST ACQ FIN 12/05.20 9.375%	259.592	0,38%
VERBUND AG	234.720	0,34%
APACHE CORP	196.548	0,29%
E.ON AG	184.030	0,27%
PETROBRAS INTL 12/04.19 3.25%	171.225	0,25%
RWE AG	156.980	0,23%
UNICREDIT SPA 12/10.22 6.95%	150.475	0,22%
UNIPOL ASSICURAZIONI SPA 01/06.21 FR	147.000	0,21%
A2A SPA	133.750	0,19%
BTP I/L 10/09.21 2.1%	129.914	0,19%
BANCA MONTE DEI PASCHI SIENA SPA	123.460	0,18%
ROSTELEKOM	87.017	0,13%
BANK OF NY LUX 08/12.99 FR CV	81.490	0,12%
<b>Totale</b>	<b>57.396.513</b>	<b>83,33%</b>
<b>Altri strumenti finanziari</b>	<b>433.283</b>	<b>0,63%</b>
<b>Totale strumenti finanziari</b>	<b>57.829.796</b>	<b>83,96%</b>

## ACOMEA PATRIMONIO DINAMICO

---

### COMMENTO ALLA GESTIONE

Nel primo semestre 2015 il fondo ha avuto una *performance* pari al 4,08% per la classe A1 e al 4,46% 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 14,5% di inizio anno al 16% di fine semestre. In considerazione delle differenti *performance* espresse dai mercati internazionali, sono stati mantenuti invariati i pesi di portafoglio sia sull'area americana che su quella asiatica, mentre è stato aumentato il peso dell'area europea.

Negli Stati Uniti d'America, un primo tema dominante della logica gestionale è stata l'esposizione al settore energetico, oltremodo penalizzato dai timori legati all'eccesso di produzione petrolifera domestica e al rallentamento della domanda proveniente dai paesi emergenti. Un secondo asse di investimento si è focalizzato sui titoli del comparto finanziario, come banche e assicurazioni, che date valutazioni interessanti e indici patrimoniali solidi, risulterebbero beneficiari di una politica di rialzo dei tassi di interesse. Infine, il terzo elemento gestionale distintivo è stato il posizionamento sull'area del largo consumo attraverso società di piccola e media capitalizzazione, penalizzate nelle valutazioni di mercato sulla scia delle profonde ristrutturazioni operate per un rapido recupero dell'efficienza operativa.

Nell'area europea, a livello settoriale, un contributo particolarmente positivo è stato fornito dal settore *farmaceutico*, le cui valutazioni rimangono attraenti in ragione delle potenzialità legate all'innovazione di prodotto. Il sovrappeso del settore *telecom*, che trova fondamento sia nella crescita della domanda verso i servizi offerti sostenuta dalla penetrazione della tecnologia, sia nelle auspicate modifiche dell'impianto regolatorio europeo su tariffe e concentrazione, è stato anch'esso alla base del rendimento positivo del portafoglio.

La scarsa esposizione al settore petrolifero ed in particolare a quello delle materie prime, che hanno registrato *performance* inferiori a quelle di mercato, ha costituito un ulteriore elemento a sostegno dei risultati conseguiti.

In termini geografici, il mercato italiano è stato quello con la sovra-ponderazione più ampia, in ragione di valutazioni assai attraenti, in particolare nel settore finanziario, mentre il mercato tedesco e quello inglese sono stati sotto-rappresentati, in quanto hanno già in larga parte anticipato gli esiti positivi delle dinamiche reddituali delle imprese quotate.

In Asia è stato privilegiato il mercato giapponese, a scapito dei paesi emergenti asiatici e dell'Australia. La buona stagione degli utili unita ai segnali di ripresa degli investimenti domestici e al miglioramento della trasparenza della gestione aziendale hanno spinto l'indice azionario giapponese "Topix" oltre il livello critico dei 1600 punti.

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 3,8% del totale e alla valuta giapponese pari al 1,3%; l'esposizione al rand sudafricano è pari a circa il 5,92%.

Per quanto riguarda la componente obbligazionaria, il fondo ha beneficiato per quasi tutto il semestre della scelta di esposizione ai titoli di emittenti russi, sia in rublo, sia in euro e dollaro, che alla fine dello scorso anno avevano raggiunto prezzi eccessivamente bassi rispetto ai fondamentali economici: il ridursi delle tensioni tra Russia e Paesi occidentali in merito alla crisi con l'Ucraina ed il recupero del

prezzo del petrolio (del quale la Russia è uno dei principali esportatori) hanno riportato i rendimenti su valori più consoni alla situazione reale. In seguito al recupero dei prezzi di questi titoli ed in linea con il loro minor potenziale di performance, sono state effettuate alcune vendite progressive, ma l'esposizione è rimasta rilevante in funzione dei rendimenti ancora interessanti. L'esposizione ai titoli dei paesi emergenti (anche in valuta locale) ha dato un contributo complessivo importante per il risultato di periodo del fondo, benché a costo di una certa volatilità. Verso la fine del periodo sono state effettuate alcune vendite di titoli di stato e societari italiani a breve scadenza per aumentare la liquidità, in vista di eventuali opportunità che potrebbero scaturire dalla crisi greca.

Per quanto riguarda l'operatività in strumenti derivati, le operazioni in *future* ed opzioni, effettuate allo scopo di approfittare del rialzo dei tassi sulla parte lunga della curva americana hanno dato un contributo positivo, mentre le coperture del rischio di cambio effettuate tramite vendite a termine sul dollaro americano hanno limitato, negli ultimi tempi, l'effetto dell'apprezzamento della divisa.

Alla fine del semestre il fondo è investito per il 67% in titoli obbligazionari e quasi la metà di questi (30%) è rappresentata da titoli italiani, sia di stato (17%) sia corporate (quasi tutti bancari, per circa il 13%). Il peso dei titoli in divisa di Paesi Emergenti è pari a circa il 30%, mentre l'esposizione a valute di Paesi Emergenti è pari a circa il 21% del fondo; le esposizioni più rilevanti sono quelle in rand (6%), lira turca (6%), real brasiliano (5.5%). La duration di portafoglio è di 2,4.

## 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 rialzo del ciclo di interessi 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 dato indicazione che il ciclo di rialzo dei tassi d'interesse sarà subordinato al raggiungimento di livelli soddisfacenti e stabili sui parametri di crescita e occupazione.

In Europa, le politiche di riforme strutturali a sostegno della crescita, unitamente alla prosecuzione della politica di stimolo monetario da parte della BCE, rimarranno i principali temi a sostegno della ripresa dei mercati azionari europei. In particolare, all'interno dei mercati dei cosiddetti paesi periferici, l'Italia, presenta valutazioni che ad oggi non scontano appieno i potenziali benefici derivanti da una stabilizzazione del contesto macroeconomico di riferimento. Allo stesso tempo, la risoluzione della questione greca, eliminando i rischi insiti dal protrarsi della fase di incertezza, costituisce un fattore positivo per la prosecuzione della tendenza al rialzo dei mercati azionari.

In Asia ancora la preferenza va al Giappone, ed in misura minore alla Cina. I buoni risultati aziendali uniti alla ripresa degli investimenti privati, alle politiche monetarie e fiscali espansive e ai primi concreti risultati sul fronte delle riforme strutturali giustificano una rinnovata fiducia verso il paese del Sol Levante. In Cina il governo sta ben gestendo la delicata fase di transizione da un'economia basata sugli investimenti ad una focalizzata sui consumi e appare molto determinato a sostenere la crescita e il mercato azionario domestico. Rimane infine un atteggiamento prudente sul resto dei mercati emergenti ed asiatici, dove la combinazione di alti livelli di valutazione e rallentamento della crescita suggeriscono cautela.

Per quanto riguarda il mercato obbligazionario, 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 (in alcuni casi anche senza considerare la perdita di potere d'acquisto generata dall'inflazione) per i titoli dei paesi considerati più sicuri ed in mancanza di significativi premi per il rischio e differenze di rendimento tra i titoli dei paesi che presentano situazioni più difficili dal punto di vista della sostenibilità del debito pubblico, continueranno ad essere privilegiate le opportunità che provengono dagli emittenti dei Paesi Emergenti, per i quali il mercato è libero di esprimere le proprie valutazioni, benché questo significhi sopportare un po' più di volatilità. In considerazione del livello eccessivamente basso dei rendimenti nell'area euro, sarà mantenuto un peso piuttosto notevole di titoli liquidi ed a breve scadenza, in vista di future opportunità sia sul mercato azionario sia obbligazionario.

**AcomeA PATRIMONIO DINAMICO AL 30 GIUGNO 2015**

**SITUAZIONE PATRIMONIALE**

ATTIVITÀ	Situazione al 30 giugno 2015		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
<b>A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI</b>	<b>53.389.402</b>	<b>82,9</b>	<b>48.530.695</b>	<b>89,2</b>
A1. Titoli di debito	40.072.116	62,3	38.528.754	70,9
A1.1 titoli di Stato	15.264.121	23,7	14.366.543	26,4
A1.2 altri	24.807.995	38,5	24.162.211	44,4
A2. Titoli di capitale	12.677.057	19,7	9.428.454	17,3
A3. Parti di OICR	640.229	1,0	573.487	1,1
<b>B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI</b>	<b>7.301</b>	<b>0,0</b>	<b>30.791</b>	<b>0,1</b>
B1. Titoli di debito				
B2. Titoli di capitale	7.301	0,0	30.791	0,1
B3. Parti di OICR				
<b>C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>	<b>143.674</b>	<b>0,2</b>	<b>168.583</b>	<b>0,3</b>
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia	143.674	0,2	168.583	0,3
C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati				
C3. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati				
<b>D. DEPOSITI BANCARI</b>				
D1. A vista				
D2. Altri				
<b>E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE</b>				
<b>F. POSIZIONE NETTA LIQUIDITÀ</b>	<b>7.645.623</b>	<b>11,9</b>	<b>4.499.446</b>	<b>8,3</b>
F1. Liquidità disponibile	7.440.166	11,6	4.465.037	8,2
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	5.914.946	9,2	2.263.596	4,2
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-5.709.489	-8,9	-2.229.187	-4,1
<b>G. ALTRE ATTIVITÀ</b>	<b>3.184.864</b>	<b>5</b>	<b>1.145.314</b>	<b>2,1</b>
G1. Ratei attivi	2.937.134	4,6	901.537	1,7
G2. Risparmio di imposta	236.005	0,4	236.005	0,4
G3. Altre	11.725	0,0	7.772	0,0
<b>TOTALE ATTIVITÀ</b>	<b>64.370.864</b>	<b>100,0</b>	<b>54.374.829</b>	<b>100,0</b>

**AcomeA PATRIMONIO DINAMICO AL 30 GIUGNO 2015**  
**SITUAZIONE PATRIMONIALE**

<b>PASSIVITÀ E NETTO</b>	Situazione al 30 giugno 2015	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
<b>H. FINANZIAMENTI RICEVUTI</b>	<b>83.407</b>	<b>125.194</b>
<b>I. PRONTO CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE</b>		
<b>L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>	<b>7.152</b>	
L1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati	7.152	
L2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		
<b>M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI</b>	<b>92.980</b>	<b>20.986</b>
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	92.980	20.986
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
<b>N. ALTRE PASSIVITÀ</b>	<b>104.654</b>	<b>93.742</b>
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	99.894	84.753
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	4.760	8.989
<b>TOTALE PASSIVITÀ</b>	<b>288.193</b>	<b>239.922</b>
<b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO</b>	<b>64.082.671</b>	<b>54.134.907</b>
A1 Numero delle quote in circolazione	10.848.315,038	9.527.900,697
A2 Numero delle quote in circolazione	861.411,115	773.828,627
Q2 Numero delle quote in circolazione	3.937,000	
A1 Valore complessivo netto della classe	59.220.714	49.972.461
A2 Valore complessivo netto della classe	4.840.424	4.162.446
Q2 Valore complessivo netto della classe	21.533	
A1 Valore unitario delle quote	5,459	5,245
A2 Valore unitario delle quote	5,619	5,379
Q2 Valore unitario delle quote	5,470	

**MOVIMENTI DELLE QUOTE NEL SEMESTRE – classe A1**

<b>Movimenti delle quote nel periodo</b>	
Quote emesse	2.842.524,197
Quote rimborsate	1.522.109,856

**MOVIMENTI DELLE QUOTE NEL SEMESTRE – classe A2**

<b>Movimenti delle quote nel periodo</b>	
Quote emesse	327.992,718
Quote rimborsate	240.410,230

**MOVIMENTI DELLE QUOTE NEL SEMESTRE – classe Q2**

<b>Movimenti delle quote nel periodo</b>	
Quote emesse	3.937,000
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 I/L 12/10.16 2.55%	6.826.437	10,61%
BTP I/L 13/04.17 2.25%	4.046.842	6,29%
VENETO BANCA SCPA 14/01.17 4%	4.004.963	6,22%
REP SOUTH AFRICA 10/02.41 6.5%	2.526.110	3,92%
BRAZIL 12/01.23 10%	2.425.253	3,77%
BANCO ESPIRITO 12/11.15 5.875%	2.202.750	3,42%
BANCO NAC DE DESENV 14/01.19 3.625%	1.865.503	2,90%
VENETO BANCA 14/05.19 4%	1.762.200	2,74%
BANCA POP VICENT 14/01.17 3.5%	1.171.463	1,82%
RFLB 13/01.28 7.05%	1.125.332	1,75%
DENMARK 03/11.15 4%	1.075.759	1,67%
BEI 08/12.18 9%	1.073.638	1,67%
OI BRASIL HLDGS 15/06.21 5.625%	1.055.938	1,64%
VEB FIANANCE PLC 13/02.23 4.032%	760.374	1,18%
GAZPROMBK 14/07.19 4%	753.225	1,17%
INDOGB 11/06.32 8.25%	676.498	1,05%
ACOMEA PAESI EMERGENTI A2	640.229	1,00%
VEB FIN 13/11.23 5.942%	624.707	0,97%
MONTE DEI PASCHI 05/11.17 FR	601.250	0,93%
BEI 11/07.18 9.25%	583.407	0,91%
BEI 07/09.22 ZC	536.704	0,83%
BRASIL TELECOM 12/02.22 5.75%	513.866	0,80%
BNTNF 14/01.25 10%	479.176	0,74%
TURKGB 13/02.18 6.3%	465.743	0,72%
MBONO 11/11.42 7.75%	455.274	0,71%
VEB FINANCE PLC 13/02.18 3.035%	394.678	0,61%
BANCA POP DI VICENZA 13/10.18 5%	309.375	0,48%
BRAZIL NTN 10/01.21 10%	271.532	0,42%
BRAZIL14/07.18 ZC	220.949	0,34%
FIAT CHRYSLER AUTOMOBILES NV	216.810	0,34%
UNIPOLSAI	205.904	0,32%
TELECOM ITALIA RSP	197.748	0,31%
BANCO POPOLARE 14/03.19 3.5%	184.984	0,29%
EP ENER/EVEREST ACQ FIN 12/05.20 9.375%	182.676	0,28%
ORACLE CORP	180.847	0,28%
BEI 12/10.19 6%	180.135	0,28%
WEATHERFORD INTERNAT PLC	169.591	0,26%
TIFFANY + CO	164.782	0,26%
VEB 10/11.25 6.8%	161.531	0,25%
INDONESIA GOVT 13/03.34 8.375%	160.347	0,25%
PETROBRAS INTL 12/04.19 3.25%	152.200	0,24%
MARVELL TECHNOLOGY GROUP LTD	147.920	0,23%
UNIPOL GRUPPO FINANZIARIO SPA	132.240	0,21%
BANCA POPOLARE DI MILANO	127.710	0,20%
GLAXOSMITHKLINE PLC	124.230	0,19%
NOKIA OYJ	121.800	0,19%
PENNEY (J.C.) CO.	117.829	0,18%
FREEMPORT MCMORAN COPPER	116.981	0,18%
VIACOM INC CLASS B	116.029	0,18%
UNITED NATURAL FOODS INC	114.306	0,18%
<b>Totale</b>	<b>42.725.775</b>	<b>66,38%</b>
<b>Altri strumenti finanziari</b>	<b>10.670.928</b>	<b>16,57%</b>
<b>Totale strumenti finanziari</b>	<b>53.396.703</b>	<b>82,95%</b>

## ACOMEA PATRIMONIO AGGRESSIVO

---

### COMMENTO ALLA GESTIONE

Nel primo semestre 2015 il fondo ha avuto una *performance* pari al 4,42% per la classe A1 e al 4,95% 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 24,5% di inizio anno al 25,5% di fine semestre. In considerazione delle differenti performance espresse dai mercati internazionali, sono stati mantenuti invariati i pesi di portafoglio sia sull'area americana che su quella asiatica, mentre è stato aumentato il peso dell'area europea.

Negli Stati Uniti d'America, un primo tema dominante della logica gestionale è stata l'esposizione al settore energetico, oltremodo penalizzato dai timori legati all'eccesso di produzione petrolifera domestica e al rallentamento della domanda proveniente dai paesi emergenti. Un secondo asse di investimento si è focalizzato sui titoli del comparto finanziario, come banche e assicurazioni, che date valutazioni interessanti e indici patrimoniali solidi, risulterebbero beneficiari di una politica di rialzo dei tassi di interesse. Infine, il terzo elemento gestionale distintivo è stato il posizionamento sull'area del largo consumo attraverso società di piccola e media capitalizzazione, penalizzate nelle valutazioni di mercato sulla scia delle profonde ristrutturazioni operate per un rapido recupero dell'efficienza operativa.

Nell'area europea, a livello settoriale, contributo particolarmente positivo è stato fornito dal settore *farmaceutico*, le cui valutazioni rimangono attraenti in ragione delle potenzialità legate all'innovazione di prodotto. Il sovrappeso del settore *telecom*, che trova fondamento sia nella crescita della domanda verso i servizi offerti sostenuta dalla penetrazione della tecnologia, sia nelle auspicate modifiche dell'impianto regolatorio europeo su tariffe e concentrazione, è stato anch'esso alla base del rendimento positivo del portafoglio.

La scarsa esposizione al settore petrolifero ed in particolare a quello delle materie prime, che hanno registrato *performance* inferiori a quelle di mercato, ha costituito un ulteriore elemento a sostegno dei risultati conseguiti.

In termini geografici, il mercato italiano è stato quello con la sovra-ponderazione più ampia, in ragione di valutazioni assai attraenti, in particolare nel settore finanziario, mentre il mercato tedesco e quello inglese sono stati sotto-rappresentati, in quanto hanno già in larga parte anticipato gli esiti positivi delle dinamiche reddituali delle imprese quotate.

In Asia è stato privilegiato il mercato giapponese, a scapito dei paesi emergenti asiatici e dell'Australia. La buona stagione degli utili unita ai segnali di ripresa degli investimenti domestici e al miglioramento della trasparenza della gestione aziendale hanno spinto l'indice azionario giapponese "Topix" oltre il livello critico dei 1600 punti.

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 6% del totale e alla valuta giapponese pari al 2,3%; l'esposizione al rand sudafricano è pari al 4,63%.

Per quanto riguarda la componente obbligazionaria, il fondo ha beneficiato per quasi tutto il semestre della scelta di esposizione ai titoli di emittenti russi, sia in rublo, sia in euro e dollaro, che alla fine dello scorso anno avevano raggiunto prezzi eccessivamente bassi rispetto ai fondamentali economici: il

ridursi delle tensioni tra Russia e Paesi occidentali in merito alla crisi con l'Ucraina ed il recupero del prezzo del petrolio (del quale la Russia è uno dei principali esportatori) hanno riportato i rendimenti su valori più consoni alla reale situazione. In seguito al recupero dei prezzi di questi titoli ed in linea con il loro minor potenziale di *performance*, sono state effettuate alcune vendite progressive, ma l'esposizione è rimasta rilevante in funzione dei rendimenti ancora interessanti. L'esposizione ai titoli dei paesi emergenti (anche in valuta locale) ha dato un contributo complessivo importante per il risultato di periodo del fondo, benché a costo di una certa volatilità. Verso la fine del periodo sono state effettuate alcune vendite di titoli di stato e societari italiani a breve scadenza per aumentare la liquidità, in vista di eventuali opportunità che potrebbero scaturire dalla crisi greca.

Per quanto riguarda l'operatività in strumenti derivati, le operazioni in *future* ed opzioni, effettuate allo scopo di approfittare del rialzo dei tassi sulla parte lunga della curva americana hanno dato un contributo positivo, mentre le coperture del rischio di cambio effettuate tramite vendite a termine sul dollaro americano hanno limitato, negli ultimi tempi, l'effetto dell'apprezzamento della divisa. Alla fine del semestre il fondo è investito per il 56% in titoli obbligazionari e quasi la metà di questi (25%) è rappresentata da titoli italiani, sia di stato (14%) sia corporate (quasi tutti bancari, per circa il 11%). Il peso dei titoli in divisa di Paesi Emergenti è pari a circa il 26%, mentre l'esposizione a valute di Paesi Emergenti è pari a circa il 16% del fondo; le esposizioni più rilevanti sono quelle in rand sudafricani (5%), lira turca (4,5%), real brasiliano (4%). La duration di portafoglio è di 2,0.

## 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 rialzo del ciclo di interessi 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 dato indicazione che il ciclo di rialzo dei tassi d'interesse sarà subordinato al raggiungimento di livelli soddisfacenti e stabili sui parametri di crescita e occupazione.

In Europa, le politiche di riforme strutturali a sostegno della crescita, unitamente alla prosecuzione della politica di stimolo monetario da parte della BCE, rimarranno i principali temi a sostegno della ripresa dei mercati azionari europei. In particolare, all'interno dei mercati dei cosiddetti paesi periferici, l'Italia, presenta valutazioni che ad oggi non scontano appieno i potenziali benefici derivanti da una stabilizzazione del contesto macroeconomico di riferimento. Allo stesso tempo, la risoluzione della questione greca, eliminando i rischi insiti dal protrarsi della fase di incertezza, costituisce un fattore positivo per la prosecuzione della tendenza al rialzo dei mercati azionari.

In Asia ancora la preferenza va al Giappone, ed in misura minore alla Cina. I buoni risultati aziendali uniti alla ripresa degli investimenti privati, alle politiche monetarie e fiscali espansive e ai primi concreti risultati sul fronte delle riforme strutturali giustificano una rinnovata fiducia verso il paese del Sol Levante. In Cina il governo sta ben gestendo la delicata fase di transizione da un'economia basata sugli investimenti ad una focalizzata sui consumi e appare molto determinato a sostenere la crescita e il mercato azionario domestico. Rimane infine un atteggiamento prudente sul resto dei mercati emergenti ed asiatici, dove la combinazione di alti livelli di valutazione e rallentamento della crescita suggeriscono cautela.

Per quanto riguarda il mercato obbligazionario, 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 (in alcuni casi anche senza considerare la perdita di potere d'acquisto generata dall'inflazione) per i titoli dei paesi considerati più sicuri ed in mancanza di significativi premi per il rischio e differenze di rendimento tra i titoli dei paesi che presentano situazioni più difficili dal punto di vista della sostenibilità del debito pubblico, continueranno ad essere privilegiate le opportunità che provengono dagli emittenti dei Paesi Emergenti, per i quali il mercato è libero di esprimere le proprie valutazioni, benché questo significhi sopportare un po' più di volatilità. In considerazione del livello eccessivamente basso dei rendimenti nell'area euro, sarà mantenuto un peso piuttosto notevole di titoli liquidi ed a breve scadenza, in vista di future opportunità sia sul mercato azionario sia obbligazionario.

**AcomeA PATRIMONIO AGGRESSIVO AL 30 GIUGNO 2015**  
**SITUAZIONE PATRIMONIALE**

ATTIVITÀ	Situazione al 30 giugno 2015		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
<b>A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI</b>	<b>24.044.764</b>	<b>87,0</b>	<b>21.073.962</b>	<b>89,4</b>
A1. Titoli di debito	14.555.504	52,6	13.712.595	58,2
A1.1 titoli di Stato	4.914.041	17,8	4.345.528	18,4
A1.2 altri	9.641.463	34,9	9.367.067	39,7
A2. Titoli di capitale	9.113.255	33,0	6.989.022	29,6
A3. Parti di OICR	376.005	1,4	372.345	1,6
<b>B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI</b>	<b>4.743</b>	<b>0,0</b>	<b>27.527</b>	<b>0,1</b>
B1. Titoli di debito				
B2. Titoli di capitale	4.743	0,0	27.527	0,1
B3. Parti di OICR				
<b>C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>	<b>133.225</b>	<b>0,5</b>	<b>120.577</b>	<b>0,5</b>
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia	133.225	0,5	120.577	0,5
C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati				
C3. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati				
<b>D. DEPOSITI BANCARI</b>				
D1. A vista				
D2. Altri				
<b>E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE</b>				
<b>F. POSIZIONE NETTA LIQUIDITÀ</b>	<b>2.181.554</b>	<b>7,8</b>	<b>1.735.407</b>	<b>7,4</b>
F1. Liquidità disponibile	2.089.127	7,6	1.704.642	7,2
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	3.650.851	13,2	1.410.001	6,0
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-3.558.424	-12,9	-1.379.236	-5,8
<b>G. ALTRE ATTIVITÀ</b>	<b>1.288.945</b>	<b>4,7</b>	<b>622.823</b>	<b>2,6</b>
G1. Ratei attivi	956.803	3,5	292.611	1,2
G2. Risparmio di imposta	323.605	1,2	323.605	1,4
G3. Altre	8.537	0,0	6.607	0,0
<b>TOTALE ATTIVITÀ</b>	<b>27.653.231</b>	<b>100,0</b>	<b>23.580.296</b>	<b>100,0</b>

**AcomeA PATRIMONIO AGGRESSIVO AL 30 GIUGNO 2015**  
**SITUAZIONE PATRIMONIALE**

<b>PASSIVITÀ E NETTO</b>	Situazione al 30 giugno 2015	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
<b>H. FINANZIAMENTI RICEVUTI</b>	<b>68.202</b>	<b>78.992</b>
<b>I. PRONTO CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE</b>		
<b>L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>	<b>2.861</b>	
L1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati	2.861	
L2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		
<b>M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI</b>	<b>12.312</b>	<b>21.268</b>
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	12.312	21.268
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
<b>N. ALTRE PASSIVITÀ</b>	<b>56.723</b>	<b>52.242</b>
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	53.031	44.709
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	3.692	7.533
<b>TOTALE PASSIVITÀ</b>	<b>140.098</b>	<b>152.502</b>
<b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO</b>	<b>27.513.133</b>	<b>23.427.794</b>
A1 Numero delle quote in circolazione	6.072.033,918	5.288.571,576
A2 Numero delle quote in circolazione	600.433,851	666.262,721
Q2 Numero delle quote in circolazione	27.150,000	
A1 Valore complessivo netto della classe	24.840.897	20.719.961
A2 Valore complessivo netto della classe	2.560.876	2.707.833
Q2 Valore complessivo netto della classe	111.360	
A1 Valore unitario delle quote	4,091	3,918
A2 Valore unitario delle quote	4,265	4,064
Q2 Valore unitario delle quote	4,102	

**MOVIMENTI DELLE QUOTE NEL SEMESTRE – classe A1**

<b>Movimenti delle quote nel periodo</b>	
Quote emesse	1.328.372,864
Quote rimborsate	544.910,522

**MOVIMENTI DELLE QUOTE NEL SEMESTRE – classe A2**

<b>Movimenti delle quote nel periodo</b>	
Quote emesse	176.162,029
Quote rimborsate	241.990,899

**MOVIMENTI DELLE QUOTE NEL SEMESTRE – classe Q2**

<b>Movimenti delle quote nel periodo</b>	
Quote emesse	27.150,000
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 I/L 13/04.17 2.25%	2.012.581	7,27%
VENETO BANCA SCPA 14/01.17 4%	1.907.125	6,90%
BTP I/L 12/10.16 2.55%	1.655.208	5,99%
REP SOUTH AFRICA 10/02.41 6.5%	1.018.421	3,68%
BANCO ESPIRITO 12/11.15 5.875%	1.001.250	3,62%
BRAZIL 12/01.23 10%	665.132	2,41%
BANCO NAC DE DESENV 14/01.19 3.625%	655.447	2,37%
OI BRASIL HLDGS 15/06.21 5.625%	624.844	2,26%
VENETO BANCA 14/05.19 4%	550.688	1,99%
VEB FIN 13/11.23 5.942%	546.618	1,98%
GAZPROMBK 14/07.19 4%	408.375	1,48%
RFLB 13/01.28 7.05%	384.106	1,39%
MONTE DEI PASCHI 05/11.17 FR	277.500	1,00%
ACOMEA PAESI EMERGENTI A2	275.882	1,00%
INDONESIA GOVT 13/03.34 8.375%	243.035	0,88%
BEI 11/07.18 9.25%	239.936	0,87%
DENMARK 03/11.15 4%	231.492	0,84%
BRASIL TELECOM 12/02.22 5.75%	225.790	0,82%
VEB FIANANCE PLC 13/02.23 4.032%	202.766	0,73%
BANCA POP VICENT 14/01.17 3.5%	200.250	0,72%
TELECOM ITALIA RSP	187.678	0,68%
BNTNF 14/01.25 10%	177.195	0,64%
BEI 08/12.18 9%	172.822	0,63%
BEI 07/09.22 ZC	170.162	0,62%
FIAT CHRYSLER AUTOMOBILES NV	164.250	0,59%
BRAZIL NTN 10/01.21 10%	161.100	0,58%
MBONO 11/11.42 7.75%	136.074	0,49%
AGFA GEVAERT NV	134.803	0,49%
BANCA POP DI VICENZA 13/10.18 5%	134.063	0,49%
TURKGB 13/02.18 6.3%	133.513	0,48%
WEATHERFORD INTERNAT PLC	104.618	0,38%
BTP IT I/L 12/03.16 2.45%	101.746	0,37%
LYXOR ETF MSCI GREECE	100.123	0,36%
UNIPOLSAI	97.088	0,35%
PETROBRAS INTL 12/04.19 3.25%	95.125	0,34%
NOKIA OYJ	94.395	0,34%
ORACLE CORP	90.424	0,33%
GLAXOSMITHKLINE PLC	89.434	0,32%
INDOGB 11/06.32 8.25%	88.153	0,32%
KONINKLIJKE KPN NV	85.750	0,31%
MARVELL TECHNOLOGY GROUP LTD	82.835	0,30%
TIFFANY + CO	82.391	0,30%
UNIPOL GRUPPO FINANZIARIO SPA	82.080	0,30%
ALSTOM	81.440	0,30%
E.ON AG	80.663	0,29%
NOVARTIS AG REG	79.648	0,29%
SKY DEUTSCHLAND AG	77.614	0,28%
BANCA POPOLARE DI MILANO	75.680	0,27%
FREEPORT MCMORAN COPPER	75.202	0,27%
VIVENDI	74.663	0,27%
<b>Totale</b>	<b>16.637.178</b>	<b>60,16%</b>
<b>Altri strumenti finanziari</b>	<b>7.412.329</b>	<b>26,80%</b>
<b>Totale strumenti finanziari</b>	<b>24.049.507</b>	<b>86,97%</b>

### COMMENTO ALLA GESTIONE

Nel primo semestre 2015 il fondo ha avuto una *performance* pari al 9,01% per la classe A1 e al 9,53% per la classe A2 contro un rendimento del *benchmark* pari al 4,29%.

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 71,5% di inizio anno al 74,5% di fine semestre. In considerazione delle differenti *performance* espresse dai mercati internazionali, sono stati mantenuti invariati i pesi di portafoglio sia sull'area americana che su quella asiatica, mentre è stato aumentato il peso dell'area europea.

Negli Stati Uniti d'America, un primo tema dominante della logica gestionale è stata l'esposizione al settore energetico, oltremodo penalizzato dai timori legati all'eccesso di produzione petrolifera domestica e al rallentamento della domanda proveniente dai paesi emergenti. Un secondo asse di investimento si è focalizzato sui titoli del comparto finanziario, come banche e assicurazioni, che date valutazioni interessanti e indici patrimoniali solidi, risulterebbero beneficiari di una politica di rialzo dei tassi di interesse. Infine, il terzo elemento gestionale distintivo è stato il posizionamento sull'area del largo consumo attraverso società di piccola e media capitalizzazione, penalizzate nelle valutazioni di mercato sulla scia delle profonde ristrutturazioni operate per un rapido recupero dell'efficienza operativa.

Nell'area europea, a livello settoriale, contributo particolarmente positivo è stato fornito dal settore *farmaceutico*, le cui valutazioni rimangono attraenti in ragione delle potenzialità legate all'innovazione di prodotto. Il sovrappeso del settore *telecom*, che trova fondamento sia nella crescita della domanda verso i servizi offerti sostenuta dalla penetrazione della tecnologia, sia nelle auspiccate modifiche dell'impianto regolatorio europeo su tariffe e concentrazione, è stato anch'esso alla base del rendimento positivo del portafoglio.

La scarsa esposizione al settore petrolifero ed in particolare a quello delle materie prime, che hanno registrato performance inferiori a quelle di mercato, ha costituito un ulteriore elemento a sostegno dei risultati conseguiti.

In termini geografici, il mercato italiano è stato quello con la sovra-ponderazione più ampia, in ragione di valutazioni assai attraenti, in particolare nel settore finanziario, mentre il mercato tedesco e quello inglese sono stati sotto-rappresentati, in quanto hanno già in larga parte anticipato gli esiti positivi delle dinamiche reddituali delle imprese quotate.

In Asia è stato privilegiato il mercato giapponese, a scapito dei paesi emergenti asiatici e dell'Australia. La buona stagione degli utili unita ai segnali di ripresa degli investimenti domestici e al miglioramento della trasparenza della gestione aziendale hanno spinto l'indice azionario giapponese "Topix" oltre il livello critico dei 1600 punti.

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 12,7% del fondo, e ad una esposizione netta per la valuta giapponese al 5,3% del fondo. E' stata mantenuta anche la copertura sul franco svizzero la cui esposizione netta a fine giugno risultava essere al 0,6% del fondo.

## 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 rialzo del ciclo di interessi 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 dato indicazione che il ciclo di rialzo dei tassi d'interesse sarà subordinato al raggiungimento di livelli soddisfacenti e stabili sui parametri di crescita e occupazione.

In Europa, le politiche di riforme strutturali a sostegno della crescita, unitamente alla prosecuzione della politica di stimolo monetario da parte della BCE, rimarranno i principali temi a sostegno della ripresa dei mercati azionari europei. In particolare, all'interno dei mercati dei cosiddetti paesi periferici, l'Italia, presenta valutazioni che ad oggi non scontano appieno i potenziali benefici derivanti da una stabilizzazione del contesto macroeconomico di riferimento. Allo stesso tempo, la risoluzione definitiva della questione greca, eliminando i rischi insiti dal protrarsi della fase di incertezza, costituisce un fattore positivo per la prosecuzione della tendenza al rialzo dei mercati azionari.

In Asia ancora la preferenza va al Giappone, ed in misura minore la Cina. I buoni risultati aziendali uniti alla ripresa degli investimenti privati, alle politiche monetarie e fiscali espansive e ai primi concreti risultati sul fronte delle riforme strutturali giustificano una rinnovata fiducia verso il paese del Sol Levante. In Cina il governo sta ben gestendo la delicata fase di transizione da un'economia basata sugli investimenti ad una focalizzata sui consumi e appare molto determinato a sostenere la crescita e il mercato azionario domestico. Rimane infine un atteggiamento prudente sul resto dei mercati emergenti ed asiatici, dove la combinazione di alti livelli di valutazione e rallentamento della crescita suggeriscono cautela.

**AcomeA GLOBALE AL 30 GIUGNO 2015**

**SITUAZIONE PATRIMONIALE**

ATTIVITÀ	Situazione al 30 giugno 2015		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
<b>A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI</b>	<b>43.229.611</b>	<b>95,7</b>	<b>37.296.202</b>	<b>95,9</b>
A1. Titoli di debito	6.241.170	13,8	5.796.624	14,9
A1.1 titoli di Stato	5.150.147	11,4	4.620.186	11,9
A1.2 altri	1.091.023	2,4	1.176.438	3,0
A2. Titoli di capitale	34.080.355	75,4	28.776.162	74,0
A3. Parti di OICR	2.908.086	6,4	2.723.416	7,0
<b>B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI</b>	<b>16.550</b>	<b>0,0</b>	<b>83.352</b>	<b>0,2</b>
B1. Titoli di debito				
B2. Titoli di capitale	16.550	0,0	83.352	0,2
B3. Parti di OICR				
<b>C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>	<b>60.052</b>	<b>0,1</b>	<b>56.390</b>	<b>0,1</b>
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia	60.052	0,1	56.390	0,1
C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati				
C3. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati				
<b>D. DEPOSITI BANCARI</b>				
D1. A vista				
D2. Altri				
<b>E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE</b>				
<b>F. POSIZIONE NETTA LIQUIDITÀ</b>	<b>526.556</b>	<b>1,2</b>	<b>500.699</b>	<b>1,3</b>
F1. Liquidità disponibile	192.440	0,4	333.839	0,9
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	12.820.577	28,4	7.158.944	18,4
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-12.486.461	-27,6	-6.992.084	-18,0
<b>G. ALTRE ATTIVITÀ</b>	<b>1.354.288</b>	<b>3,0</b>	<b>969.730</b>	<b>2,5</b>
G1. Ratei attivi	561.232	1,2	177.837	0,5
G2. Risparmio di imposta	760.705	1,7	764.697	2,0
G3. Altre	32.351	0,1	27.196	0,1
<b>TOTALE ATTIVITÀ</b>	<b>45.187.057</b>	<b>100,0</b>	<b>38.906.373</b>	<b>100,0</b>

**AcomeA GLOBALE AL 30 GIUGNO 2015**  
**SITUAZIONE PATRIMONIALE**

<b>PASSIVITÀ E NETTO</b>	Situazione al 30 giugno 2015	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
<b>H. FINANZIAMENTI RICEVUTI</b>	<b>902.210</b>	<b>82.254</b>
<b>I. PRONTO CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE</b>		
<b>L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>		
L1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
L2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		
<b>M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI</b>	<b>192.229</b>	
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	192.229	
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
<b>N. ALTRE PASSIVITÀ</b>	<b>86.266</b>	<b>81.147</b>
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	81.887	72.158
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	4.379	8.989
<b>TOTALE PASSIVITÀ</b>	<b>1.180.705</b>	<b>163.401</b>
<b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO</b>	<b>44.006.352</b>	<b>38.742.972</b>
A1 Numero delle quote in circolazione	3.203.234,574	3.027.723,121
A2 Numero delle quote in circolazione	238.376,006	275.017,650
Q2 Numero delle quote in circolazione	723,000	
A1 Valore complessivo netto della classe	40.810.003	35.385.751
A2 Valore complessivo netto della classe	3.187.114	3.357.221
Q2 Valore complessivo netto della classe	9.235	
A1 Valore unitario delle quote	12,740	11,687
A2 Valore unitario delle quote	13,370	12,207
Q2 Valore unitario delle quote	12,773	

**MOVIMENTI DELLE QUOTE NEL SEMESTRE – classe A1**

<b>Movimenti delle quote nel periodo</b>	
Quote emesse	443.859,026
Quote rimborsate	268.347,573

**MOVIMENTI DELLE QUOTE NEL SEMESTRE – classe A2**

<b>Movimenti delle quote nel periodo</b>	
Quote emesse	109.433,974
Quote rimborsate	146.075,618

**MOVIMENTI DELLE QUOTE NEL SEMESTRE – classe Q2**

<b>Movimenti delle quote nel periodo</b>	
Quote emesse	723,000
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.
CCT 08/09.15 FR	2.801.624	6,20%
ACOMEA PAESI EMERGENTI A2	1.759.153	3,89%
ACOMEA LIQUIDITA - A2	1.148.933	2,54%
CCT 10/12.15 FR	1.103.223	2,44%
FIAT CHRYSLER AUTOMOBILES NV	657.000	1,45%
TELECOM ITALIA RSP	595.075	1,32%
UNIPOLSAI	416.865	0,92%
BANCA POPOLARE DI MILANO	402.050	0,89%
BEI 08/12.18 9%	391.526	0,87%
ORACLE CORP	379.779	0,84%
MARVELL TECHNOLOGY GROUP LTD	360.925	0,80%
BNTNF 14/01.25 10%	359.632	0,80%
NOKIA OYJ	350.175	0,78%
NOVARTIS AG REG	333.635	0,74%
GLAXOSMITHKLINE PLC	310.976	0,69%
KONINKLIJKE KPN NV	308.700	0,68%
ROCHE HOLDING AG GENUSSSCHEIN	301.937	0,67%
PFIZER INC	300.933	0,67%
ELI LILLY + CO	299.731	0,66%
BEI 11/07.18 9.25%	295.812	0,66%
WEATHERFORD INTERNAT PLC	291.828	0,65%
AGFA GEVAERT NV	284.803	0,63%
VIVENDI	271.500	0,60%
ALSTOM	267.225	0,59%
MBONO 11/11.42 7.75%	265.789	0,59%
RFLB 13/01.28 7.05%	256.373	0,57%
MERCK + CO. INC.	255.475	0,57%
SKY DEUTSCHLAND AG	253.088	0,56%
PENNEY (J.C.) CO.	250.862	0,56%
NOMURA HOLDINGS INC	249.779	0,55%
TIFFANY + CO	247.173	0,55%
MITSUBISHI UFJ FINANCIAL GRO	245.215	0,54%
ORANGE	241.675	0,54%
T+D HOLDINGS INC	240.943	0,53%
GENERAL ELECTRIC CO	238.467	0,53%
VIACOM INC CLASS B	232.059	0,51%
TELECOM ITALIA SPA	227.600	0,50%
FINMECCANICA SPA	225.600	0,50%
EXXON MOBIL CORP	224.017	0,50%
AFLAC INC	223.299	0,49%
PEUGEOT SA	221.340	0,49%
MEDIOBANCA SPA	219.875	0,49%
E.ON AG	215.100	0,48%
MCDERMOTT INTL INC	213.274	0,47%
JPMORGAN CHASE + CO	212.852	0,47%
ANADARKO PETROLEUM CORP	210.178	0,47%
ASSICURAZIONI GENERALI	210.080	0,47%
PEPSICO INC	209.433	0,46%
AMERICAN EXPRESS CO	209.262	0,46%
HALCON RESOURCES CORP	208.221	0,46%
<b>Totale</b>	<b>20.000.069</b>	<b>44,26%</b>
<b>Altri strumenti finanziari</b>	<b>23.246.092</b>	<b>51,45%</b>
<b>Totale strumenti finanziari</b>	<b>43.246.161</b>	<b>95,71%</b>

## ACOMEA PAESI EMERGENTI

---

### COMMENTO ALLA GESTIONE

Nel primo semestre del 2015 il fondo ha avuto una *performance* pari al 12,29%% per la classe A1 e pari al 12,92%% per la classe A2 contro un rendimento del *benchmark* pari al 13,81%.

I mercati emergenti hanno esibito una discreta volatilità nel corso della prima parte dell'anno; dai massimi del semestre, raggiunti a metà del mese di aprile, è infatti sopraggiunta una fase di correzione dei corsi azionari che ha coinvolto in particolare il mercato domestico cinese. A livello aggregato circa i 2/3 della *performance* del *benchmark*, che è espresso in euro, è stata riconducibile alla componente valutaria, grazie ad un significativo apprezzamento delle valute emergenti sull'Euro, in generale debole dall'inizio dell'anno.

L'andamento dei singoli mercati è stato disomogeneo. La Cina è stata tra i migliori mercati con una variazione percentuale dell'indice domestico nel semestre di oltre il 35%, anche se va evidenziato come lo stesso nel mese di giugno abbia subito un ritracciamento di circa il 25%. Di contro l'India (+2,26%) e l'Indonesia (-6%) non sono riusciti a replicare la brillante *performance* dell'anno passato.

Il fondo ha gestito dinamicamente il proprio livello di rischio con l'investimento azionario che al termine del semestre risultava pari all'88,5%, in leggero rialzo rispetto al valore di inizio anno (85,7%). In particolare nei mesi di aprile e maggio è stato preso profitto sui titoli cinesi quotati ad Hong Kong visti i livelli di valutazione giudicati non più a sconto. Successivamente, in concomitanza con la correzione del mercato, è stata incrementata l'esposizione al mercato cinese riportandola vicina ai massimi di periodo. Sono state inoltre accumulate posizioni sul mercato australiano nel settore dei *media* e dei materiali di base, mentre è stata marginalmente ridotta l'esposizione al mercato russo.

Al termine del semestre, il fondo risultava esposto per il 28% circa sulla Cina, mercato che rimane in sovrappeso così come quello russo, quello australiano, quello sud coreano e quello greco. Rimangono in sottopeso India, Indonesia, Taiwan e Sud Africa mentre è neutrale l'esposizione verso il Brasile.

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 un sovrappeso 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 16,6% e al 4% del patrimonio netto del fondo.

### PROSPETTIVE

Per il proseguo dell'anno sarà mantenuto il sovrappeso sul mercato cinese. La recente correzione dei corsi di borsa sembra più il riflesso di un problema di gestione della liquidità domestica che di un mutamento dei fondamentali di lungo periodo. Il cambiamento del motore di sviluppo del paese, con il passaggio da un'economia basata sugli investimenti ad una economia più equilibrata con una riallocazione sul lato dei consumi, richiede tempo e politiche monetarie e fiscali accomodanti, necessarie a gestire la fisiologica decelerazione della crescita. Il governo appare molto determinato a sostenere il sistema e ad implementare le riforme strutturali di cui l'economia necessita. I livelli di valutazione di mercato sono assai difforni tra i diversi titoli e offrono interessanti opportunità di profitto nel medio-lungo periodo. Di contro rimane un atteggiamento prudente sul resto dei mercati emergenti dove la combinazione di alti livelli di valutazione e rallentamento della crescita suggeriscono cautela.

**AcomeA PAESI EMERGENTI AL 30 GIUGNO 2015**

**SITUAZIONE PATRIMONIALE**

ATTIVITÀ	Situazione al 30 giugno 2015		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
<b>A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI</b>	<b>14.405.083</b>	<b>94,1</b>	<b>13.530.962</b>	<b>94,2</b>
A1. Titoli di debito	1.615.640	10,6	2.038.667	14,2
A1.1 titoli di Stato	606.101	4,0	406.057	2,8
A1.2 altri	1.009.539	6,6	1.632.610	11,4
A2. Titoli di capitale	12.660.633	82,8	11.385.020	79,2
A3. Parti di OICR	128.810	0,8	107.275	0,7
<b>B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI</b>	<b>103.973</b>	<b>0,7</b>	<b>63.720</b>	<b>0,4</b>
B1. Titoli di debito				
B2. Titoli di capitale	103.973	0,7	63.720	0,4
B3. Parti di OICR				
<b>C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>				
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				
<b>D. DEPOSITI BANCARI</b>				
D1. A vista				
D2. Altri				
<b>E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE</b>				
<b>F. POSIZIONE NETTA LIQUIDITÀ</b>	<b>164.281</b>	<b>1,1</b>	<b>280.414</b>	<b>2,0</b>
F1. Liquidità disponibile	132.885	0,9	278.533	1,9
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	2.420.476	15,8	966.715	6,7
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-2.389.080	-15,6	-964.834	-6,7
<b>G. ALTRE ATTIVITÀ</b>	<b>622.538</b>	<b>4,1</b>	<b>494.609</b>	<b>3,4</b>
G1. Ratei attivi	321.828	2,1	115.472	0,8
G2. Risparmio di imposta	257.828	1,7	363.899	2,5
G3. Altre	42.882	0,3	15.238	0,1
<b>TOTALE ATTIVITÀ</b>	<b>15.295.875</b>	<b>100,0</b>	<b>14.369.705</b>	<b>100,0</b>

**AcomeA PAESI EMERGENTI AL 30 GIUGNO 2015**  
**SITUAZIONE PATRIMONIALE**

<b>PASSIVITÀ E NETTO</b>	Situazione al 30 giugno 2015	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
<b>H. FINANZIAMENTI RICEVUTI</b>	<b>616.340</b>	<b>904.416</b>
<b>I. PRONTO CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE</b>		
<b>L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>		
L1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
L2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		
<b>M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI</b>	<b>2.549</b>	<b>6.500</b>
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	2.549	6.500
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
<b>N. ALTRE PASSIVITÀ</b>	<b>31.080</b>	<b>30.685</b>
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	27.395	23.153
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	3.685	7.532
<b>TOTALE PASSIVITÀ</b>	<b>649.969</b>	<b>941.601</b>
<b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO</b>	<b>14.645.906</b>	<b>13.428.104</b>
A1 Numero delle quote in circolazione	1.634.453,869	1.705.355,651
A2 Numero delle quote in circolazione	416.763,564	412.783,302
Q2 Numero delle quote in circolazione	3.166,000	
A1 Valore complessivo netto della classe	11.556.834	10.737.894
A2 Valore complessivo netto della classe	3.066.893	2.690.210
Q2 Valore complessivo netto della classe	22.179	
A1 Valore unitario delle quote	7,071	6,297
A2 Valore unitario delle quote	7,359	6,517
Q2 Valore unitario delle quote	7,005	

**MOVIMENTI DELLE QUOTE NEL SEMESTRE – classe A1**

<b>Movimenti delle quote nel periodo</b>	
Quote emesse	268.803,294
Quote rimborsate	339.705,076

**MOVIMENTI DELLE QUOTE NEL SEMESTRE – classe A2**

<b>Movimenti delle quote nel periodo</b>	
Quote emesse	22.419,213
Quote rimborsate	18.438,951

**MOVIMENTI DELLE QUOTE NEL SEMESTRE – classe Q2**

<b>Movimenti delle quote nel periodo</b>	
Quote emesse	3.166,000
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.
BRAZIL 12/01.23 10%	452.751	2,97%
MAGYAR TELEKOM TELECOMMUNICA	333.514	2,18%
REP SOUTH AFRICA 10/02.41 6.5%	253.903	1,66%
BEI 08/12.18 9%	243.174	1,59%
ST BARBARA LTD	233.649	1,53%
PUBLIC POWER CORP	219.406	1,43%
AQUARIUS PLATINUM LTD	208.073	1,36%
MARFRIG ALIMENTOS SA	200.563	1,31%
FOXCONN INTERNATIONAL HLDGS	187.863	1,23%
HELLENIC TELECOMMUN ORGANIZA	169.770	1,11%
OPAP SA	168.432	1,10%
PETROLEO BRASILEIRO S.A. ADR	167.322	1,09%
HOPEWELL HIGHWAY INFRASTRUCT	149.967	0,98%
LIANHUA SUPERMARKET HLDGS -H	149.380	0,98%
ESPRIT HOLDINGS LTD	144.563	0,95%
EFG EUROBANK ERGASIAS	144.096	0,94%
ACER INC	140.898	0,92%
RUSHYDRO-SP ADR	133.549	0,87%
MBONO 11/11.42 7.75%	133.530	0,87%
RFLB 13/01.28 7.05%	132.392	0,87%
BEI 11/07.18 9.25%	131.472	0,86%
SEVEN WEST MEDIA LTD	129.782	0,85%
GAZPROM OAO SPON ADR	129.420	0,85%
DB X-TRACKERS FTSE VIETNAM	128.810	0,84%
OI SA-ADR-WI	126.339	0,83%
KT CORP	125.902	0,82%
INDOGB 11/06.32 8.25%	118.858	0,78%
BILLABONG INTERNATIONAL LTD	117.011	0,77%
GAFISA SA ADR	116.721	0,76%
INNOLUX DISPLAY CORPORATION	116.162	0,76%
PARKSON RETAIL GROUP LTD	112.527	0,74%
COMPAL ELECTRONICS	107.321	0,70%
AXTEL SAB DE CV CPO	105.854	0,69%
CHINA COSCO HOLDINGS H	104.690	0,68%
RITEK CORP	104.631	0,68%
ARRIUM LTD	104.301	0,68%
C.E.Z.	104.184	0,68%
NATIONAL BANK OF GREECE	101.448	0,66%
BERJAYA SPORTS T BHD	101.430	0,66%
MYER HOLDINGS LTD	101.404	0,66%
SHIRBLE DEPARTMENT STORES	100.293	0,66%
HELLENIC EXCHANGES SA HOLDIN	100.067	0,65%
CHINA GLASS HOLDINGS LTD	99.899	0,65%
INDOSAT TBK PT	99.629	0,65%
TPK HOLDING CO LTD	98.653	0,65%
GOME ELECTRICAL APPLIANCES	98.389	0,64%
ELETROPAULO METROPOLI-PREF	97.658	0,64%
USINAS SIDER MINAS GER-PREF A	96.068	0,63%
GOL LINHAS AEREAS INTEL ADR	95.719	0,63%
FORGAME HOLDINGS LTD	95.307	0,62%
CHINA ZHENG TONG AUTO SERVICE	94.126	0,62%
SINOFERT HOLDINGS LTD	92.731	0,61%
HARMONY GOLD MINING CO LTD	92.222	0,60%
PORTS DESIGN LTD	91.801	0,60%
CHINA COMMUNICATIONS SERVI H	91.489	0,60%

HYUNDAI HEAVY INDUSTRIES	90.652	0,59%
EVA PRECISION INDUSTRIAL HLD	90.272	0,59%
ARCELORMITTAL SOUTH AFRICA	89.841	0,59%
CNOOC LTD	89.142	0,58%
MOSENERGO	88.140	0,58%
361 DEGREES INTERNATIONAL	87.725	0,57%
MAGNITOGORS SPON GDR REGS	87.713	0,57%
E MART CO LTD	87.357	0,57%
ASIAN CITRUS HOLDINGS LTD	87.216	0,57%
BANK OF CHINA LTD H	86.354	0,57%
COMBA TELECOM SYSTEMS HOLDIN	85.988	0,56%
DGB FINANCIAL GROUP INC	85.733	0,56%
ROSTELEKOM	85.132	0,56%
CATHAY FINANCIAL HOLDING CO	84.664	0,55%
PACIFIC BASIN SHIPPING LTD	84.604	0,55%
KNM GROUP BHD	84.065	0,55%
CITIC PACIFIC LTD	83.678	0,55%
BANK OF COMMUNICATIONS CO H	83.252	0,54%
HELLENIC PETROLEUM SA	82.763	0,54%
FRIGOGLASS SA	81.520	0,53%
IND COMM BK OF CHINA H	81.298	0,53%
MAIL.RU GROUP GDR REGS	80.466	0,53%
BANK ST PETERSBURG	80.300	0,53%
CHINA CITIC BANK CORP LTD- H	80.131	0,52%
IMDEX LTD	79.674	0,52%
MAANSHAN IRON & STEEL-H	77.894	0,51%
COUNTRY GARDEN HOLDINGS CO	77.112	0,50%
ZOOMLION HEAVY INDUSTRY H	77.099	0,50%
<b>Totale</b>	<b>10.058.898</b>	<b>65,77%</b>
<b>Altri strumenti finanziari</b>	<b>4.450.158</b>	<b>29,09%</b>
<b>Totale strumenti finanziari</b>	<b>14.509.056</b>	<b>94,86%</b>

### COMMENTO ALLA GESTIONE

Nel primo semestre 2015 il fondo ha avuto una *performance* pari al 2,98% per la classe A1 e al 3,12% per la classe A2 contro un rendimento del *benchmark* pari al 0.6%.

Il posizionamento del fondo sui titoli azionari nel corso dei primi sei mesi è oscillato tra un valore minimo pari al 84% in considerazione dei massimi di mercato toccati a metà maggio per risalire a fine semestre nell'intorno del 87%. 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, oltremodo penalizzato dai timori legati all'eccesso di produzione petrolifera domestica e al rallentamento della domanda proveniente dai paesi emergenti. Un secondo asse di investimento si è focalizzato sui titoli del comparto finanziario, come banche e assicurazioni, che date valutazioni interessanti e indici patrimoniali solidi, risulterebbero beneficiari di una politica di rialzo dei tassi di interesse. Infine, il terzo elemento gestionale distintivo è stato il posizionamento sull'area del largo consumo attraverso società di piccola e media capitalizzazione, penalizzate nelle valutazioni di mercato sulla scia delle profonde ristrutturazioni operate per un rapido recupero dell'efficienza operativa.

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 39% 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 rialzo del ciclo di interessi 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 dato indicazione che il ciclo di rialzo dei tassi d'interesse sarà subordinato al raggiungimento di livelli soddisfacenti e stabili sui parametri di crescita e occupazione. La strategia di investimento resterà principalmente legata all'evoluzione del nuovo ciclo di politica monetaria adottato dalla FED e dagli sviluppi del tema energetico, sia a livello di sistema che a livello di settore petrolifero. Assumeranno particolare rilevanza la stabilizzazione del prezzo del petrolio in nuova fascia di equilibrio e la ridefinizione dei "budget" per le compagnie petrolifere integrate, volta all'abbassamento del punto di pareggio di bilancio e di conseguenza della spesa di ricerca, sviluppo ed estrazione.

**AcomeA AMERICA AL 30 GIUGNO 2015**

**SITUAZIONE PATRIMONIALE**

ATTIVITÀ	Situazione al 30 giugno 2015		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
<b>A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI</b>	<b>17.172.192</b>	<b>95,9</b>	<b>18.805.192</b>	<b>94,3</b>
A1. Titoli di debito	526.985	2,9	603.445	3,0
A1.1 titoli di Stato	186.306	1,0	281.849	1,4
A1.2 altri	340.679	1,9	321.596	1,6
A2. Titoli di capitale	16.390.512	91,5	17.378.991	87,1
A3. Parti di OICR	254.695	1,4	822.756	4,1
<b>B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI</b>				
B1. Titoli di debito				
B2. Titoli di capitale				
B3. Parti di OICR				
<b>C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>	<b>41.285</b>	<b>0,2</b>		
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia	41.285	0,2		
C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati				
C3. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati				
<b>D. DEPOSITI BANCARI</b>				
D1. A vista				
D2. Altri				
<b>E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE</b>				
<b>F. POSIZIONE NETTA LIQUIDITÀ</b>	<b>357.071</b>	<b>2,0</b>	<b>483.725</b>	<b>2,4</b>
F1. Liquidità disponibile	120.900	0,7	638.692	3,2
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	9.666.263	54,0	4.118.396	20,6
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-9.430.092	-52,6	-4.273.363	-21,4
<b>G. ALTRE ATTIVITÀ</b>	<b>342.635</b>	<b>1,9</b>	<b>662.650</b>	<b>3,3</b>
G1. Ratei attivi	19.727	0,1	649	0,0
G2. Risparmio di imposta	306.138	1,7	641.001	3,2
G3. Altre	16.770	0,1	21.000	0,1
<b>TOTALE ATTIVITÀ</b>	<b>17.913.183</b>	<b>100,0</b>	<b>19.951.567</b>	<b>100,0</b>

**AcomeA AMERICA AL 30 GIUGNO 2015**  
**SITUAZIONE PATRIMONIALE**

<b>PASSIVITÀ E NETTO</b>	Situazione al 30 giugno 2015	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
<b>H. FINANZIAMENTI RICEVUTI</b>	<b>91.707</b>	
<b>I. PRONTO CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE</b>		
<b>L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>		
L1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
L2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		
<b>M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI</b>	<b>17.987</b>	<b>10.014</b>
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	17.987	10.014
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
<b>N. ALTRE PASSIVITÀ</b>	<b>33.473</b>	<b>37.825</b>
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	29.789	30.293
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	3.684	7.532
<b>TOTALE PASSIVITÀ</b>	<b>143.167</b>	<b>47.839</b>
<b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO</b>	<b>17.770.016</b>	<b>19.903.728</b>
A1 Numero delle quote in circolazione	757.362,061	808.778,611
A2 Numero delle quote in circolazione	184.029,556	275.238,746
Q2 Numero delle quote in circolazione	250,000	
A1 Valore complessivo netto della classe	14.180.956	14.705.122
A2 Valore complessivo netto della classe	3.584.369	5.198.606
Q2 Valore complessivo netto della classe	4.692	
A1 Valore unitario delle quote	18,724	18,182
A2 Valore unitario delle quote	19,477	18,888
Q2 Valore unitario delle quote	18,767	

**MOVIMENTI DELLE QUOTE NEL SEMESTRE – classe A1**

<b>Movimenti delle quote nel periodo</b>	
Quote emesse	112.412,608
Quote rimborsate	163.829,158

**MOVIMENTI DELLE QUOTE NEL SEMESTRE – classe A2**

<b>Movimenti delle quote nel periodo</b>	
Quote emesse	3.827,277
Quote rimborsate	95.036,467

**MOVIMENTI DELLE QUOTE NEL SEMESTRE – classe Q2**

<b>Movimenti delle quote nel periodo</b>	
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.
CITIGROUP INC	446.203	2,49%
BLOOMIN BRANDS INC	383.235	2,14%
MARVELL TECHNOLOGY GROUP LTD	378.675	2,11%
ANADARKO PETROLEUM CORP	353.799	1,98%
EMERSON ELECTRIC CO	348.241	1,94%
ORACLE CORP	316.483	1,77%
AFLAC INC	307.036	1,71%
WEATHERFORD INTERNAT PLC	302.841	1,69%
GENERAL ELECTRIC CO	298.084	1,66%
FREEPORT MCMORAN COPPER	267.385	1,49%
MERCK + CO. INC.	255.475	1,43%
ACOMEA LIQUIDITA - A2	254.695	1,42%
BAXTER INTERNATIONAL INC	254.188	1,42%
AMERICAN EXPRESS CO	251.115	1,40%
TIFFANY + CO	247.173	1,38%
ELI LILLY + CO	236.038	1,32%
COACH INC	232.970	1,30%
AT+T INC	229.532	1,28%
BANK OF AMERICA CORP	229.133	1,28%
PENNEY (J.C.) CO.	228.056	1,27%
ZIONS BANCORPORATION	227.859	1,27%
METLIFE INC	226.131	1,26%
KOHL'S CORP	224.771	1,26%
UNITED TECHNOLOGIES CORP	224.011	1,25%
VARONIS SYSTEMS INC	218.085	1,22%
JPMORGAN CHASE + CO	212.852	1,19%
VIACOM INC CLASS B	203.052	1,13%
EXXON MOBIL CORP	201.616	1,13%
HALCON RESOURCES CORP	198.851	1,11%
CITRIX SYSTEMS INC	198.352	1,11%
KELLOGG CO	196.957	1,10%
JOY GLOBAL INC	194.938	1,09%
DEVON ENERGY CORPORATION	192.213	1,07%
URBAN OUTFITTERS INC	188.476	1,05%
OCCIDENTAL PETROLEUM CORP	188.457	1,05%
BRISTOL MYERS SQUIBB CO	188.118	1,05%
SYMANTEC CORP	187.803	1,05%
MBONO 11/11.42 7.75%	186.306	1,04%
APACHE CORP	186.204	1,04%
IMPAX LABORATORIES INC	185.460	1,04%
UNITED STATES STEEL CORP	185.066	1,03%
MCDERMOTT INTL INC	182.122	1,02%
TECK RESOURCES LTD CLS B	177.885	0,99%
AVON PRODUCTS INC	176.979	0,99%
WHOLE FOODS MARKET INC	175.218	0,98%
VMWARE INC CLASS A	173.142	0,97%
PIER 1 IMPORTS INC	170.032	0,95%
EXELON CORP	169.198	0,95%
QUALCOMM INC	168.632	0,94%
COBALT INTERNATIONAL ENERGY	167.324	0,93%
UNITED NATURAL FOODS INC	162.886	0,91%
JUNIPER NETWORKS INC	157.330	0,88%
SANCHEZ ENERGY CORP	153.922	0,86%
PEPSICO INC	150.792	0,84%
BNTNF 14/01.25 10%	149.493	0,84%

PFIZER INC	148.962	0,83%
TARGET CORP	146.527	0,82%
SANDISK CORP	143.695	0,80%
FRANCESCAS HOLDINGS CORP	141.446	0,79%
FACEBOOK INC A	138.554	0,77%
COMERICA INC	138.180	0,77%
ADT CORP THE WHEN-ISSUE	135.582	0,76%
FOOT LOCKER INC	135.319	0,76%
CISCO SYSTEMS INC	133.086	0,74%
INTL BUSINESS MACHINES CORP	131.389	0,73%
BIOGEN INC	126.888	0,71%
MORGAN STANLEY	125.331	0,70%
NORTHERN TRUST CORP	123.522	0,69%
AUTODESK INC	121.345	0,68%
SOUTHWESTERN ENERGY CO	119.342	0,67%
UNITED PARCEL SERVICE CL B	117.419	0,66%
TRANSOCEAN LTD	117.189	0,65%
STEEL DYNAMICS INC	117.128	0,65%
NATIONAL OILWELL VARCO INC	116.995	0,65%
SVB FINANCIAL GROUP	116.300	0,65%
FRESH MARKET INC/THE	115.383	0,64%
CME GROUP INC	112.754	0,63%
TEXTRON INC	108.150	0,60%
MICROSOFT CORP	106.987	0,60%
MARFRIG ALIMENTOS SA	105.214	0,59%
NABORS INDUSTRIES LTD	103.608	0,58%
PVH CORP	103.393	0,58%
JDS UNIPHASE CORP	102.892	0,57%
KEYCORP	101.104	0,56%
BRAZIL 12/01.23 10%	98.943	0,55%
PETROLEO BRASILEIRO S.A. ADR	97.469	0,54%
AMAZON.COM INC	97.399	0,54%
PDC ENERGY INC	96.284	0,54%
GOOGLE INC-CL C W/I	93.432	0,52%
BRAZIL NTN 10/01.21 10%	92.243	0,52%
AEROPOSTALE INC	91.599	0,51%
<b>Totale</b>	<b>16.591.943</b>	<b>92,62%</b>
<b>Altri strumenti finanziari</b>	<b>580.249</b>	<b>3,24%</b>
<b>Totale strumenti finanziari</b>	<b>17.172.192</b>	<b>95,86%</b>

### COMMENTO ALLA GESTIONE

Nel primo semestre 2015 il fondo ha avuto una *performance* pari al 16,65% per la classe A1 e al 16,89% per la classe A2 contro un rendimento del *benchmark* pari al 8,21%.

L'esposizione azionaria del fondo, nella prima parte dell'anno, è stata incrementata fino al 105%, in scia all'andamento negativo dei mercati azionari, penalizzati dai timori circa gli effetti distorsivi associati alle aspettative di deflazione in un contesto macroeconomico fragile. Successivamente, la ripresa dei mercati azionari, sostenuta dall'annuncio della BCE del cosiddetto "Quantitative Easing" (ovvero di una politica di acquisto di attività finanziarie da parte della banca centrale con emissione di nuova moneta), ha offerto l'opportunità di ridurre l'esposizione azionaria fino al 94%, per poi assestarsi al 98,5% alla fine del semestre, in seguito alle fasi di volatilità innescatesi con l'evolversi della questione greca.

A livello settoriale, contributo particolarmente positivo è stato fornito dal settore *farmaceutico*, le cui valutazioni rimangono attraenti in ragione delle potenzialità legate all'innovazione di prodotto. Il sovrappeso del settore *telecom*, che trova fondamento sia nella crescita della domanda dei servizi offerti, sostenuta dalla penetrazione della tecnologia, sia nelle auspiccate modifiche dell'impianto regolatorio europeo su tariffe e concentrazione, è stato anch'esso alla base del rendimento di portafoglio.

La scarsa esposizione al settore petrolifero ed in particolare a quello delle materie prime, che hanno registrato *performance* inferiori a quelle di mercato, ha costituito un ulteriore elemento a sostegno del risultato del fondo, superiore rispetto al benchmark.

In termini geografici, il mercato italiano è stato quello con la sovra-ponderazione più ampia, in ragione di valutazioni assai attraenti, in particolare nel settore finanziario, mentre il mercato tedesco e quello inglese sono stati sotto-rappresentati, in quanto sembrano aver già in larga parte anticipato gli esiti positivi delle dinamiche reddituali delle imprese quotate.

Lungo il semestre è stata mantenuta invariata la copertura del rischio valutario sulle principali valute come il franco svizzero, con una copertura pari al 75% degli attivi ed una esposizione netta pari al 2,1%, e la sterlina con una copertura del 25% degli attivi ed una esposizione netta pari a circa il 5,8%.

### PROSPETTIVE

Le politiche di riforme strutturali a sostegno della crescita, unitamente alla prosecuzione della politica di stimolo monetario da parte della BCE, rimarranno i principali temi a sostegno della ripresa dei mercati azionari europei. In particolare all'interno dei mercati dei cosiddetti paesi periferici, paesi come l'Italia, presentano valutazioni che ad oggi non scontano appieno i potenziali benefici derivanti da una stabilizzazione del contesto macroeconomico di riferimento. Allo stesso tempo la risoluzione della questione greca, eliminando i rischi insiti dal protrarsi della fase di incertezza, costituirebbe un fattore positivo per la prosecuzione del *trend* al rialzo dei mercati azionari.

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, si propone di cogliere la graduale inversione di tendenza del ciclo economico.

**AcomeA EUROPA AL 30 GIUGNO 2015**

**SITUAZIONE PATRIMONIALE**

ATTIVITÀ	Situazione al 30 giugno 2015		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
<b>A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI</b>	<b>86.174.847</b>	<b>98,1</b>	<b>69.692.042</b>	<b>95,5</b>
A1. Titoli di debito				
A1.1 titoli di Stato				
A1.2 altri				
A2. Titoli di capitale	86.174.847	98,1	69.692.042	95,5
A3. Parti di OICR				
<b>B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI</b>	<b>99.044</b>	<b>0,1</b>	<b>440.658</b>	<b>0,6</b>
B1. Titoli di debito				
B2. Titoli di capitale	99.044	0,1	440.658	0,6
B3. Parti di OICR				
<b>C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>				
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				
<b>D. DEPOSITI BANCARI</b>				
D1. A vista				
D2. Altri				
<b>E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE</b>				
<b>F. POSIZIONE NETTA LIQUIDITÀ</b>	<b>27.325</b>	<b>0,0</b>	<b>272.677</b>	<b>0,4</b>
F1. Liquidità disponibile	372.263	0,4	330	
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	6.807.978	7,7	7.992.003	11,0
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-7.152.916	-8,1	-7.719.656	-10,6
<b>G. ALTRE ATTIVITÀ</b>	<b>1.577.677</b>	<b>1,8</b>	<b>2.557.675</b>	<b>3,5</b>
G1. Ratei attivi				
G2. Risparmio di imposta	1.491.781	1,7	2.514.162	3,4
G3. Altre	85.896	0,1	43.513	0,1
<b>TOTALE ATTIVITÀ</b>	<b>87.878.893</b>	<b>100,0</b>	<b>72.963.052</b>	<b>100,0</b>

**AcomeA EUROPA AL 30 GIUGNO 2015**  
**SITUAZIONE PATRIMONIALE**

<b>PASSIVITÀ E NETTO</b>	Situazione al 30 giugno 2015	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
<b>H. FINANZIAMENTI RICEVUTI</b>	<b>236.700</b>	<b>4.776.600</b>
<b>I. PRONTO CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE</b>		
<b>L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>		
L1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
L2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		
<b>M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI</b>	<b>65.308</b>	<b>8.429</b>
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	65.308	8.429
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
<b>N. ALTRE PASSIVITÀ</b>	<b>412.699</b>	<b>142.442</b>
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	407.751	132.261
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	4.948	10.181
<b>TOTALE PASSIVITÀ</b>	<b>714.707</b>	<b>4.927.471</b>
<b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO</b>	<b>87.164.186</b>	<b>68.035.581</b>
A1 Numero delle quote in circolazione	5.476.075,619	5.117.757,665
A2 Numero delle quote in circolazione	351.261,893	193.415,123
Q2 Numero delle quote in circolazione	357,000	
A1 Valore complessivo netto della classe	81.729.889	65.480.150
A2 Valore complessivo netto della classe	5.428.960	2.555.431
Q2 Valore complessivo netto della classe	5.338	
A1 Valore unitario delle quote	14,925	12,795
A2 Valore unitario delle quote	15,456	13,212
Q2 Valore unitario delle quote	14,952	

**MOVIMENTI DELLE QUOTE NEL SEMESTRE – classe A1**

<b>Movimenti delle quote nel periodo</b>	
Quote emesse	815.375,978
Quote rimborsate	457.058,024

**MOVIMENTI DELLE QUOTE NEL SEMESTRE – classe A2**

<b>Movimenti delle quote nel periodo</b>	
Quote emesse	176.061,592
Quote rimborsate	18.214,822

**MOVIMENTI DELLE QUOTE NEL SEMESTRE – classe Q2**

<b>Movimenti delle quote nel periodo</b>	
Quote emesse	357,000
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.
TELECOM ITALIA RSP	4.348.620	4,94%
FIAT CHRYSLER AUTOMOBILES NV	4.204.813	4,79%
NOVARTIS AG REG	2.920.409	3,32%
UNIPOLSAI	2.580.220	2,94%
BANCA POPOLARE DI MILANO	2.459.600	2,80%
ROCHE HOLDING AG GENUSSSCHEIN	2.264.530	2,58%
NOKIA OYJ	2.192.400	2,50%
KONINKLIJKE KPN NV	2.143.750	2,44%
SKY DEUTSCHLAND AG	2.092.190	2,38%
VIVENDI	1.979.688	2,25%
GLAXOSMITHKLINE PLC	1.791.470	2,04%
ORANGE	1.657.200	1,89%
REPLY SPA	1.649.700	1,88%
ALSTOM	1.624.855	1,85%
ASSICURAZIONI GENERALI	1.616.000	1,84%
PEUGEOT SA	1.567.825	1,78%
UNIPOL GRUPPO FINANZIARIO SPA	1.523.040	1,73%
TECHNICOLOR REGR	1.491.750	1,70%
FINMECCANICA SPA	1.466.400	1,67%
BANCO POPOLARE SC	1.447.188	1,65%
ERICSSON LM B SHS	1.440.172	1,64%
E.ON AG	1.374.250	1,56%
UBI BANCA SCPA	1.223.150	1,39%
MEDIOBANCA SPA	1.187.325	1,35%
RWE AG	1.110.604	1,26%
VEOLIA ENVIRONNEMENT	914.500	1,04%
A2A SPA	909.500	1,04%
KONINKLIJKE WESSANEN NV	906.085	1,03%
BANCA MONTE DEI PASCHI SIENA SPA	905.755	1,03%
ACTELION LTD	853.953	0,97%
AGFA GEVAERT NV	839.148	0,96%
DEUTSCHE TELEKOM AG REG	834.300	0,95%
L OREAL	800.000	0,91%
UNICREDIT SPA	797.077	0,91%
LINDT + SPRUENGLI AG REG	786.266	0,90%
GEOX SPA	783.900	0,89%
POSTNL NV	737.595	0,84%
HELLENIC TELECOMMUN ORGANIZA	707.373	0,81%
VODAFONE GROUP PLC	691.338	0,79%
SAINSBURY (J) PLC	655.327	0,75%
PROXIMUS	633.400	0,72%
BANG + OLUFSEN A/S	616.630	0,70%
TELEKOM AUSTRIA AG	593.600	0,68%
VERBUND AG	586.800	0,67%
MOBISTAR SA	560.340	0,64%
ADVA AG OPTICAL NETWORKING	536.250	0,61%
BANCA POPOLARE DI SONDRIO	524.880	0,60%
PININFARINA SPA	524.400	0,60%
GDF SUEZ	515.840	0,59%
STORA ENSO OYJ R SHS	508.475	0,58%
VITROLIFE AB	493.443	0,56%
CNH INDUSTRIAL NV	470.350	0,54%
COLT TELECOM GROUP	469.094	0,53%
CABLE + WIRELESS COMUNICATI	462.175	0,53%
TELECOM ITALIA SPA	454.574	0,52%
VESTAS WIND SYSTEMS A/S	447.727	0,51%

<b>Totale</b>	<b>69.877.244</b>	<b>79,52%</b>
<b>Altri strumenti finanziari</b>	<b>16.396.647</b>	<b>18,66%</b>
<b>Totale strumenti finanziari</b>	<b>86.273.891</b>	<b>98,17%</b>

## ACOMEA ASIA PACIFICO

---

### COMMENTO ALLA GESTIONE

Nel primo semestre del 2015 il fondo ha avuto una *performance* pari al 15,96% per la classe A1 e pari al 16,16% per la classe A2 contro un rendimento del *benchmark* pari al 10,32%.

Il Giappone ha confermato di essere uno dei migliori mercati asiatici. La buona stagione degli utili unita ai segnali di ripresa degli investimenti domestici e al miglioramento della trasparenza della gestione aziendale hanno spinto l'indice Topix oltre il livello critico dei 1600 punti.

I mercati emergenti asiatici hanno esibito una discreta volatilità e differenti tendenze nel corso della prima parte dell'anno. La Cina è stata tra i migliori mercati, con una variazione percentuale dell'indice domestico nel semestre di oltre il 35%, anche se lo stesso indice, nel mese di giugno, ha subito un ritracciamento di circa il 25%. Di contro l'India (+2,26%) e l'Indonesia (-6%) non sono riusciti a replicare la brillante *performance* dell'anno passato.

A livello valutario va segnalato il significativo apprezzamento delle valute emergenti sull'Euro in generale debole dall'inizio dell'anno.

Il fondo ha gestito dinamicamente il proprio livello di rischio con l'investimento azionario che al termine del semestre risultava pari all'82,4%, in discesa rispetto al valore di inizio anno (84%). In particolare, è stata gradualmente ridotta l'esposizione al mercato giapponese, mentre nei mesi di aprile e maggio è stato preso profitto su alcuni titoli cinesi quotati ad Hong Kong visti i considerevoli apprezzamenti ed i livelli di valutazione non più a sconto. Successivamente, in concomitanza con la correzione del mercato, è stata incrementata l'esposizione al mercato cinese, riportandola vicina ai massimi di periodo. Sono state inoltre accumulate posizioni sul mercato australiano nel settore dei *media* e dei materiali di base.

Al termine del semestre, il fondo risulta esposto per il 60% circa sul Giappone, mercato che rimane in sovrappeso, mentre rimangono in sottopeso l'India, l'Indonesia, Taiwan e l'Australia. E' invece di sostanziale neutralità il posizionamento sul mercato cinese.

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 e sul dollaro australiano, mentre è stata introdotta quella sul dollaro di Hong Kong. L'esposizione netta su queste ultime tre divise risultava, a fine semestre, essere pari, rispettivamente al 32,8% e al 1,5% e al 7,5% del fondo.

### PROSPETTIVE

I buoni risultati aziendali uniti alla ripresa degli investimenti privati, alle politiche monetarie e fiscali espansive e ai primi concreti risultati sul fronte delle riforme strutturali giustificano una rinnovata fiducia verso il Giappone. Il mercato sembra tuttavia aver già prezzato parte di questo ottimismo nei prezzi delle società quotate, spingendone verso l'alto i livelli di valutazione. Per tale ragione, pur ritenendo che ci sia ancora potenziale inespresso nel mercato giapponese, l'esposizione di portafoglio verrà ridotta, qualora gli andamenti borsistici dovessero continuare il loro percorso di ascesa.

In Cina, sarà mantenuta una posizione di neutralità. Il cambiamento del motore di sviluppo del paese, con il passaggio da un'economia basata sugli investimenti ad una economia più equilibrata con una riallocazione sul lato dei consumi, richiede tempo e politiche monetarie e fiscali accomodanti, necessarie a gestire una fisiologica decelerazione della crescita. Il governo appare peraltro molto determinato a sostenere il sistema e ad implementare le riforme strutturali di cui l'economia necessita. Le valutazioni di mercato sono assai difformi tra i diversi titoli e offrono interessanti opportunità di profitto nel medio-lungo periodo. Di contro sarà mantenuto un atteggiamento prudente sugli altri mercati asiatici, dove la combinazione di alti livelli di valutazione e rallentamento della crescita suggeriscono cautela.

**AcomeA ASIA PACIFICO AL 30 GIUGNO 2015**

**SITUAZIONE PATRIMONIALE**

ATTIVITÀ	Situazione al 30 giugno 2015		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
<b>A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI</b>	<b>29.341.219</b>	<b>90,2</b>	<b>26.976.939</b>	<b>91,3</b>
A1. Titoli di debito	347.698	1,1	394.230	1,3
A1.1 titoli di Stato				
A1.2 altri	347.698	1,1	394.230	1,3
A2. Titoli di capitale	28.420.528	87,3	25.294.916	85,6
A3. Parti di OICR	572.993	1,8	1.287.793	4,4
<b>B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI</b>	<b>95.587</b>	<b>0,3</b>	<b>58.487</b>	<b>0,2</b>
B1. Titoli di debito				
B2. Titoli di capitale	95.587	0,3	58.487	0,2
B3. Parti di OICR				
<b>C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>	<b>51.049</b>	<b>0,2</b>	<b>21.692</b>	<b>0,1</b>
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia	51.049	0,2	21.692	0,1
C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati				
C3. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati				
<b>D. DEPOSITI BANCARI</b>				
D1. A vista				
D2. Altri				
<b>E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE</b>				
<b>F. POSIZIONE NETTA LIQUIDITÀ</b>	<b>2.449.831</b>	<b>7,5</b>	<b>1.604.559</b>	<b>5,4</b>
F1. Liquidità disponibile	1.631.526	5,0	931.578	3,2
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	16.417.434	50,5	12.968.804	43,9
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-15.599.129	-47,9	-12.295.823	-41,6
<b>G. ALTRE ATTIVITÀ</b>	<b>599.965</b>	<b>1,8</b>	<b>898.832</b>	<b>3,0</b>
G1. Ratei attivi	3.508	0,0	4.177	0,0
G2. Risparmio di imposta	560.118	1,7	878.948	3,0
G3. Altre	36.339	0,1	15.707	0,1
<b>TOTALE ATTIVITÀ</b>	<b>32.537.651</b>	<b>100,0</b>	<b>29.560.509</b>	<b>100,0</b>

**AcomeA ASIA PACIFICO AL 30 GIUGNO 2015**

**SITUAZIONE PATRIMONIALE**

<b>PASSIVITÀ E NETTO</b>	Situazione al 30 giugno 2015	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
<b>H. FINANZIAMENTI RICEVUTI</b>	<b>1.483</b>	<b>5.433</b>
<b>I. PRONTO CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE</b>		
<b>L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>		
L1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
L2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		
<b>M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI</b>	<b>16.895</b>	<b>66.046</b>
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	16.895	66.046
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
<b>N. ALTRE PASSIVITÀ</b>	<b>75.662</b>	<b>57.682</b>
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	71.283	48.692
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	4.379	8.990
<b>TOTALE PASSIVITÀ</b>	<b>94.040</b>	<b>129.161</b>
<b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO</b>	<b>32.443.611</b>	<b>29.431.348</b>
A1 Numero delle quote in circolazione	5.321.863,397	5.184.252,528
A2 Numero delle quote in circolazione	572.354,904	1.010.219,995
Q2 Numero delle quote in circolazione	6.920,000	
A1 Valore complessivo netto della classe	29.155.073	24.491.903
A2 Valore complessivo netto della classe	3.250.556	4.939.445
Q2 Valore complessivo netto della classe	37.982	
A1 Valore unitario delle quote	5,478	4,724
A2 Valore unitario delle quote	5,679	4,889
Q2 Valore unitario delle quote	5,489	

**MOVIMENTI DELLE QUOTE NEL SEMESTRE – classe A1**

<b>Movimenti delle quote nel periodo</b>	
Quote emesse	498.518,458
Quote rimborsate	360.907,589

**MOVIMENTI DELLE QUOTE NEL SEMESTRE – classe A2**

<b>Movimenti delle quote nel periodo</b>	
Quote emesse	82.124,881
Quote rimborsate	519.989,972

**MOVIMENTI DELLE QUOTE NEL SEMESTRE – classe Q2**

<b>Movimenti delle quote nel periodo</b>	
Quote emesse	6.920,000
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.
MITSUBISHI UFJ FINANCIAL GRO	813.087	2,50%
T+D HOLDINGS INC	776.373	2,39%
NOMURA HOLDINGS INC	770.050	2,37%
SONY CORP	594.100	1,83%
ACOMEA LIQUIDITA - A2	572.993	1,76%
AEON CO LTD	549.265	1,69%
RESONA HOLDINGS INC	497.186	1,53%
TAKEDA PHARMACEUTICAL CO LTD	476.907	1,47%
NINTENDO CO LTD	465.435	1,43%
DAIICHI SANKYO CO LTD	446.692	1,37%
SUMITOMO MITSUI FINANCIAL GR	444.443	1,37%
HOSIDEN CORP	412.024	1,27%
MITSUMI ELECTRIC CO LTD	407.880	1,25%
ROHM CO LTD	397.436	1,22%
KANSAI ELECTRIC POWER CO INC	391.720	1,20%
ADVANTEST CORP	383.118	1,18%
NTT URBAN DEVELOPMENT CORP	381.465	1,17%
MS+AD INSURANCE GROUP HOLDIN	363.571	1,12%
TOKUYAMA CORPORATION	363.505	1,12%
TOKIO MARINE HOLDINGS INC	328.792	1,01%
NTT DOCOMO INC	309.464	0,95%
FUJITSU LTD	296.170	0,91%
MABUCHI MOTOR CO LTD	289.528	0,89%
TDK CORP	281.775	0,87%
UNY CO LTD	275.666	0,85%
KAWASAKI KISEN KAISHA LTD	275.563	0,85%
TOKYU REIT INC	265.984	0,82%
mitsui chemicals	263.644	0,81%
SUMITOMO MITSUI TRUST HOLDIN	246.708	0,76%
TOYOTA MOTOR CORP	246.681	0,76%
INDOGB 11/06.32 8.25%	237.715	0,73%
TOKYO BROADCASTING SYSTEM	235.655	0,72%
KYUSHU ELECTRIC POWER CO INC	229.135	0,70%
SANKYO CO LTD	228.929	0,70%
MORI SEIKI	227.239	0,70%
RENASAS ELECTRONICS CORP	225.266	0,69%
SUMITOMO BAKELITE	211.678	0,65%
FUJIFILM HOLDINGS CORP	208.508	0,64%
MINISTOP CO LTD	206.905	0,64%
JFE HOLDINGS INC	205.223	0,63%
FURUKAWA ELECTRIC CO	198.270	0,61%
RICOH CO LTD	197.478	0,61%
ST BARBARA LTD	196.733	0,61%
FUKUOKA FINANCIAL GROUP INC	195.615	0,60%
NIPPON ELECTRIC GLASS CO LTD	195.542	0,60%
EBARA CORP	191.376	0,59%
AVEX GROUP HOLDINGS INC	190.811	0,59%
YAMAHA CORP	190.224	0,59%
OBAYASHI CORP	189.946	0,58%
SHIMIZU CORP	181.489	0,56%
SUMCO CORP	179.904	0,55%
HITACHI ZOSEN CORP	179.186	0,55%
MITSUBISHI MOTORS	178.839	0,55%
KONICA MINOLTA INC	178.181	0,55%
PANASONIC CORP	177.598	0,55%
MAZDA MOTOR CORP	175.885	0,54%

NTN CORP	175.078	0,54%
SBI HOLDINGS INC	173.127	0,53%
HEIWA REAL ESTATE CO LTD	172.511	0,53%
FUTABA CORPORATION	172.444	0,53%
<b>Totale</b>	<b>18.493.715</b>	<b>56,84%</b>
<b>Altri strumenti finanziari</b>	<b>10.943.091</b>	<b>33,63%</b>
<b>Totale strumenti finanziari</b>	<b>29.436.806</b>	<b>90,47%</b>

### COMMENTO ALLA GESTIONE

Nel primo semestre 2015 il fondo ha avuto una *performance* pari al 25.55% per la classe A1 e al 26.01% per la classe A2, contro un rendimento del *benchmark* pari al 19.44%.

Nel corso della prima parte del semestre, con i mercati sostenuti al rialzo dall'annuncio del "Quantitative Easing" (ovvero di una politica di acquisto di attività finanziarie da parte della banca centrale con emissione di nuova moneta), l'esposizione azionaria è stata gradualmente ridotta dal 96,5% al 91,5% del patrimonio netto, attraverso una progressiva presa di profitto sui titoli del settore bancario. Da aprile, invece, a seguito delle incertezze legate allo stallo nelle trattative tra l'Eurogruppo e la Grecia rappresentata dal nuovo governo insediatosi a fine gennaio, ed alla correzione dei corsi azionari che ne è conseguita, l'esposizione azionaria è risalita al 98,5%. Il peso dell'investimento azionario è stato accresciuto anche con l'adesione agli aumenti di capitale eseguiti da quegli istituti bancari che presentavano una struttura patrimoniale meno solida.

A livello settoriale, un contributo particolarmente positivo è stato fornito dal settore telecom, dove l'effetto congiunto di valutazioni poco aderenti alle reali potenzialità del business e di rinverimento del processo di consolidamento hanno contribuito a risvegliare l'interesse da parte degli investitori.

Il sovrappeso sul settore bancario ha fornito anch'esso un contributo positivo alla *performance* del fondo, anche se nell'ultima parte del semestre l'andamento dello stesso è stato negativamente condizionato dall'acuirsi dell'incertezza innescata dall'evolversi della questione greca.

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. Scarsa, invece, è stata la presenza di titoli del comparto elettrico-energetico.

### PROSPETTIVE

La continuazione del graduale miglioramento del contesto macroeconomico favorito dall'indebolimento dell'euro e dalla discesa dei prezzi del petrolio, risulta essere una condizione necessaria per dare sostegno alla ripresa del mercato azionario italiano. Le politiche monetarie espansive da parte della BCE e l'ingente liquidità presente sui mercati rimangono fattori propulsivi per la ripresa del mercato, unitamente ad una maggiore incisività politica nell'intraprendere il dovuto percorso di riforme strutturali a supporto della crescita economica del Paese.

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. In particolare, il settore finanziario presenta delle valutazioni che non scontano appieno i benefici derivanti dai cambiamenti legislativi in atto, che vanno dalla riforma sulle banche popolari alle modifiche sulla deducibilità fiscale e sulla procedura fallimentare, volte ad uniformare la normativa italiana a quella europea.

**AcomeA ITALIA AL 30 GIUGNO 2015**

**SITUAZIONE PATRIMONIALE**

ATTIVITÀ	Situazione al 30 giugno 2015		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
<b>A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI</b>	<b>58.618.326</b>	<b>98,2</b>	<b>44.014.462</b>	<b>94,4</b>
A1. Titoli di debito				
A1.1 titoli di Stato				
A1.2 altri				
A2. Titoli di capitale	58.618.326	98,2	44.014.462	94,4
A3. Parti di OICR				
<b>B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI</b>	<b>169.001</b>	<b>0,3</b>	<b>650.269</b>	<b>1,4</b>
B1. Titoli di debito				
B2. Titoli di capitale	169.001	0,3	650.269	1,4
B3. Parti di OICR				
<b>C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>				
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				
<b>D. DEPOSITI BANCARI</b>				
D1. A vista				
D2. Altri				
<b>E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE</b>				
<b>F. POSIZIONE NETTA LIQUIDITÀ</b>	<b>-83.391</b>	<b>-0,1</b>	<b>487.269</b>	<b>1,0</b>
F1. Liquidità disponibile	35.802	0,1	17	
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare			487.252	1,0
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-119.193	-0,2		
<b>G. ALTRE ATTIVITÀ</b>	<b>1.000.262</b>	<b>1,6</b>	<b>1.455.784</b>	<b>3,2</b>
G1. Ratei attivi			28	
G2. Risparmio di imposta	997.966	1,7	1.455.756	3,2
G3. Altre	2.296	0,0		
<b>TOTALE ATTIVITÀ</b>	<b>59.704.198</b>	<b>100,0</b>	<b>46.607.784</b>	<b>100,0</b>

**AcomeA ITALIA AL 30 GIUGNO 2015**  
**SITUAZIONE PATRIMONIALE**

<b>PASSIVITÀ E NETTO</b>	Situazione al 30 giugno 2015	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
<b>H. FINANZIAMENTI RICEVUTI</b>		<b>234.956</b>
<b>I. PRONTO CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE</b>		
<b>L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>		
L1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
L2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		
<b>M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI</b>	<b>21.945</b>	<b>51.768</b>
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	21.945	51.768
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
<b>N. ALTRE PASSIVITÀ</b>	<b>109.667</b>	<b>90.696</b>
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	105.281	81.705
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	4.386	8.991
<b>TOTALE PASSIVITÀ</b>	<b>131.612</b>	<b>377.420</b>
<b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO</b>	<b>59.572.586</b>	<b>46.230.364</b>
A1 Numero delle quote in circolazione	2.493.143,601	2.463.241,325
A2 Numero delle quote in circolazione	56.217,465	26.861,145
Q2 Numero delle quote in circolazione	5.341,000	
A1 Valore complessivo netto della classe	58.089.013	45.715.062
A2 Valore complessivo netto della classe	1.359.023	515.302
Q2 Valore complessivo netto della classe	124.550	
A1 Valore unitario delle quote	23,300	18,559
A2 Valore unitario delle quote	24,174	19,184
Q2 Valore unitario delle quote	23,320	

**MOVIMENTI DELLE QUOTE NEL SEMESTRE – classe A1**

<b>Movimenti delle quote nel periodo</b>	
Quote emesse	453.038,703
Quote rimborsate	423.136,427

**MOVIMENTI DELLE QUOTE NEL SEMESTRE – classe A2**

<b>Movimenti delle quote nel periodo</b>	
Quote emesse	61.996,426
Quote rimborsate	32.640,106

**MOVIMENTI DELLE QUOTE NEL SEMESTRE – classe Q2**

<b>Movimenti delle quote nel periodo</b>	
Quote emesse	5.341,000
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)

<b>Titolo</b>	<b>Controvalore</b>	<b>% su Totale attività.</b>
FIAT CHRYSLER AUTOMOBILES NV	4.336.199	7,26%
BANCA POPOLARE DI MILANO	4.162.400	6,97%
FINMECCANICA SPA	3.948.000	6,61%
UNIPOLSAI	3.759.433	6,30%
BANCO POPOLARE SC	3.084.840	5,17%
MEDIOBANCA SPA	2.814.400	4,71%
TELECOM ITALIA RSP	2.334.525	3,91%
EXOR SPA	2.226.640	3,73%
INTESA SANPAOLO RSP	2.146.500	3,60%
UNIPOL GRUPPO FINANZIARIO SPA	2.029.200	3,40%
TELECOM ITALIA SPA	1.991.500	3,34%
ASSICURAZIONI GENERALI	1.777.600	2,98%
BANCA MONTE DEI PASCHI SIENA SPA	1.615.923	2,71%
UBI BANCA SCPA	1.439.000	2,41%
BANCA POPOLARE DI SONDRIO	1.246.590	2,09%
REPLY SPA	1.191.450	2,00%
A2A SPA	1.096.108	1,84%
UNICREDIT SPA	1.010.694	1,69%
PININFARINA SPA	939.550	1,57%
CNH INDUSTRIAL NV	858.900	1,44%
BIO ON S.P.A.	699.200	1,17%
MASSIMO ZANETTI ORD	657.611	1,10%
BANCA CARIGE SPA	632.923	1,06%
AXELERO S.P.A.	589.275	0,99%
ENGINEERING INGEGNERIA INFO	573.000	0,96%
FALCK RENEWABLES SPA	533.043	0,89%
BIO-ON WARRANT	516.350	0,87%
ITALCEMENTI SPA	485.712	0,81%
SAES GETTERS SPA	437.087	0,73%
ANSALDO STS SPA	420.075	0,70%
SAFILO GROUP SPA	413.440	0,69%
ARNOLDO MONDADORI EDITORE	379.810	0,64%
EXPRIVIA SPA	369.282	0,62%
RCS MEDIAGROUP SPA	368.225	0,62%
FINCANTIERI CANTIERI NAVALI	354.410	0,59%
STEFANEL SPA	336.219	0,56%
PICCOLO CREDITO VALTELLINESE	297.500	0,50%
MOLESKINE SPA	282.600	0,47%
CREDITO EMILIANO SPA	273.430	0,46%
RETELIT SPA	257.393	0,43%
ENEL SPA	243.840	0,41%
SAIPEM SPA	236.875	0,40%
AEFFE SPA	224.400	0,38%
CATTOLICA ASSICURAZIONI SCRL	212.550	0,36%
CAIRO COMMUNICATIONS SPA	210.960	0,35%
LANDI RENZO SPA	210.700	0,35%
CERVED INFORMATION SOLUTIONS	207.000	0,35%
ESPRINET SPA	199.238	0,33%
MOBYT SPA	193.500	0,32%
MAILUP SPA	179.172	0,30%
<b>Totale</b>	<b>55.004.272</b>	<b>92,12%</b>
<b>Altri strumenti finanziari</b>	<b>3.783.055</b>	<b>6,34%</b>
<b>Totale strumenti finanziari</b>	<b>58.787.327</b>	<b>98,46%</b>