

**RELAZIONE SEMESTRALE**  
al 30 giugno 2023

dei fondi

**AcomeA BREVE TERMINE**

**AcomeA RISPARMIO**

**AcomeA STRATEGIA CRESCITA**

**AcomeA STRATEGIA MODERATA**

**AcomeA PATRIMONIO ESENTE**

**AcomeA PAESI EMERGENTI**

**AcomeA AMERICA**

**AcomeA EUROPA**

**AcomeA ASIA PACIFICO**

**AcomeA PMITALIA ESG**

**AcomeA SGR S.p.A.**

Capitale sociale: deliberato Euro 4.685.000, sottoscritto e versato Euro 4.600.000

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 e al n. 204 dello Albo dei gestori di FIA tenuti dalla Banca d'Italia.

Aderente al Fondo Nazionale di Garanzia

**Consiglio di Amministrazione**

Presidente: Alberto Amilcare Foà

Vice Presidente: Giovanni Brambilla

Amministratore Delegato: Giordano Martinelli

Consigliera indipendente: Ivonne Forno

Consigliere: Pietro Poletto

**Collegio Sindacale**

Presidente: Vittorio Giovanni Maria Fabio

Sindaco effettivo: Francesca Muserra

Sindaco effettivo: Marco Graziano Piazza

Sindaco supplente: Carlo Hassan

Sindaco supplente: Ilaria Invernizzi

**Direttore Generale:** Daniele Rolando Cohen

**Depositario**

State Street Bank International GmbH – Succursale Italia

Sede: Via Ferrante Aporti, 10 – 20125 Milano

**Società di Revisione:**

Deloitte & Touche S.p.A.

\*\*\*

Il presente documento, redatto conformemente agli schemi stabiliti dal Provvedimento Banca d'Italia del 19 gennaio 2015 e s.m.i., riporta la relazione semestrale al 30 giugno 2023 dei fondi gestiti da AcomeA SGR.

E' composto da una nota illustrativa sull'andamento dei mercati finanziari nel primo semestre 2023, 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).

## **INDICE**

NOTA ILLUSTRATIVA .....	4
AcomeA BREVE TERMINE .....	7
AcomeA RISPARMIO .....	14
AcomeA STRATEGIA CRESCITA .....	20
AcomeA STRATEGIA MODERATA .....	25
AcomeA PATRIMONIO ESENTE .....	30
AcomeA PAESI EMERGENTI .....	37
AcomeA AMERICA .....	45
AcomeA EUROPA .....	51
AcomeA ASIA PACIFICO .....	57
AcomeA PMITALIA ESG .....	63

## Nota illustrativa

Per quanto riguarda la crescita economica dei primi mesi del 2023, sia l'eurozona, ma soprattutto gli Stati Uniti hanno registrato una crescita più resiliente delle attese. Ci si aspettava infatti che le politiche monetarie restrittive messe in atto da ormai un anno a questa parte dalle banche centrali per cercare di contenere la forte crescita dei prezzi al consumo, portassero ad un rallentamento economico recessivo già a partire dalla fine dello scorso anno e dall'inizio del 2023. Il PIL statunitense ha invece registrato una crescita sostenuta pari al 2% nel primo trimestre dell'anno, dopo aver chiuso il 2022 con una crescita del 2.6%, il *driver* principale della crescita è stata la componente dei consumi personali. In eurozona invece il PIL ha registrato una lieve contrazione sia nell'ultimo trimestre del 2022 che nel primo del 2023, con un tasso di crescita pari a -0.1% QoQ, la decisa contrazione delle importazioni non è stata sufficiente a compensare la variazione negativa poiché anche tutte le altre componenti del PIL hanno registrato una decrescita. Tuttavia, il mercato del lavoro rimane forte e allontana lo spettro di una recessione. Il livello di disoccupazione è ai minimi storici e la pressione inflazionistica proveniente dalla crescita dei salari rimane sostenuta. In questo contesto, la fiducia dei consumatori è migliorata nella prima parte dell'anno, con una traiettoria ascendente in particolare in eurozona a livello aggregato ed in UK. Invece in US, il dato sulla fiducia dei consumatori è stato più volatile, registrando un calo rilevante nel mese di marzo, quando sul *sentiment* ha negativamente pesato la tensione nel settore bancario, innescato dal fallimento della Silicon Valley Bank.

Così come la crescita economica, anche la crescita dei prezzi al consumo è risultata più forte delle attese in particolare la componente meno volatile, l'inflazione *core*, si sta mostrando molto lenta a scendere verso il *target* del 2%. Alla fine del primo semestre i dati preliminari dell'inflazione dell'Area Euro sono ancora molto sostenuti, con *headline* pari al 5.51% e *core* pari al 5.45%. Se il *momentum* dell'inflazione *headline* sta rallentando, con la crescita annualizzata degli ultimi 3 mesi pari a 3.71%, la velocità di crescita del valore *core* rimane ancora forte (ultimi 3 mesi annualizzati pari a 6.35%). Negli Stati Uniti il dato di giugno ha stupito il consenso al ribasso, il valore *headline* pari al 3%, mentre la componente *core* rimane più forte al 4.9%. A giugno la sorpresa al ribasso è arrivata dall'inflazione *supercore*, misura più volte citata da Powell, che cattura la crescita dei prezzi dei servizi *core* ad esclusione della componente *shelter*, ossia le variazioni nei contratti di affitto che tipicamente si riferiscono ad un periodo passato, questa è rimasta ferma rispetto al mese precedente ed il *momentum* segnala un consistente rallentamento, con gli ultimi 3 mesi annualizzati pari a 1.4%.

Di fronte a questo scenario, sia la BCE che la Fed hanno mantenuto un tono sostanzialmente *hawkish* nella prima parte dell'anno. La BCE, oltre a continuare con il rialzo dei tassi di riferimento portando a giugno il *deposit rate* al 3.5%, ha annunciato l'inizio del programma di *Quantitative Tightening* dal mese di marzo, con il graduale mancato reinvestimento dei titoli in scadenza del programma *APP* fino a fine giugno per circa 15 mld/mese e, successivamente, da luglio con il mancato reinvestimento di tutti i titoli in scadenza del *APP* (corrispondenti a circa 25 mld/mese). La Fed ha invece continuato con il programma del *QT* iniziato già lo scorso anno e con i rialzi del *target* dei *Fed Funds rate*, saltando tuttavia i rialzi relativi alla riunione di politica monetaria di metà giugno e tenendo il *target* tra 5% - 5.25%. Tale decisione è stata spiegata come necessaria per vedere altri dati e valutare la giusta *stance* di politica monetaria. È quindi stato anticipato un aumento di 25 bp al prossimo *meeting* di luglio. A fine giugno il mercato sconta aumenti dei tassi di riferimento della BCE di 25 bp entro settembre e un *terminal rate* circa al 3.9%. Per quanto riguarda le prossime mosse della Fed, 25 bp sono prezzati per il *meeting* di luglio e *terminal rate* al 5.4%. Siamo quindi alle battute finali



nel ciclo dei rialzi, ma tutti i rappresentati delle due maggiori banche centrali si sono mostrati determinati nel raggiungimento del *target* di inflazione nel minor tempo possibile e disposti a mantenere i tassi in territorio restrittivo a lungo e a continuare con i rialzi, se necessario.

I dati forti economici e il tono *hawkish* delle banche centrali hanno trainato al rialzo i rendimenti dei titoli governativi. Il rendimento a 10 anni dei Treasury ha superato il 4%, livello toccato precedentemente alla fine del 2022 e nel 2008.

In Inghilterra l'inflazione ha chiuso il primo semestre dell'anno con valori superiori alle attese, indicando che il processo di disinflazione è più difficile del previsto. Inoltre, i dati sul mercato del lavoro molto forti, che segnalano pressioni al rialzo sui salari, hanno portato ad una revisione sulle aspettative sulle prossime mosse della BoE. La Banca Centrale in occasione della riunione di politica monetaria di giugno ha stupito il mercato con un aumento di 50 bp, rispetto ai 25 bp che erano attesi, portando così i tassi di riferimento al 5% e mantenendo un approccio *data dependent*. Ad oggi il mercato sconta un *terminal rate* al 6.20%. Il *sentiment* negativo ha portato i Gilts ad essere soggetti ad alta volatilità con i rendimenti a 2 anni che hanno toccato il 5.25% a fine giugno.

Per quanto riguarda la Cina, ad inizio anno, dopo l'annuncio del termine della *zero covid policy* e le veloci riaperture, ci si aspettava una forte ripresa della crescita economica. Dopo un iniziale recupero alla fine del primo semestre i risultati sono stati sostanzialmente deludenti: il PIL ha registrato una crescita del 2.2% nel primo trimestre del 2023, scesa a 0.8% già nel secondo, la disoccupazione giovanile è in crescita e pari al 21.30% a fine giugno. L'inflazione è stagnante, e sotto le attese, sintomo di una domanda interna contenuta. Questa situazione ha portato le maggiori case a rivedere al ribasso le aspettative di crescita rispetto a quelle formulate a inizio anno.

Guardando ai mercati emergenti, i principali eventi nel primo semestre dell'anno sono stati di carattere idiosincratico e legati alla politica locale. In Colombia a fine aprile un rimpasto di Governo, a seguito di disaccordo sulla riforma del sistema sanitario, ha coinvolto anche il Ministro delle Finanze Ocampo, molto apprezzato dagli investitori. I timori iniziali sono poi rientrati con la nomina di Bonilla, figura molto vicina al Presidente Petro, ma moderata, e che fin dal suo insediamento ha cercato di rassicurare riguardo la responsabilità fiscale. Recentemente il Presidente Petro è stato coinvolto in *news* relative a possibili finanziamenti illeciti alla sua campagna elettorale, questo ha posto un freno alla discussione in Parlamento delle riforme da lui sostenute. In Brasile l'attenzione dei primi mesi dell'anno è stata sul nuovo *Fiscal Framework*, che pone limiti alla crescita della spesa e pone come obiettivo il raggiungimento del pareggio primario entro il 2024. Questa è stata accolta positivamente dal mercato, nonostante sia stato notato che il programma sociale *Bolsa Familia*, baluardo politico del Presidente Lula, sia escluso dal limite delle spese governative. Nei maggiori Paesi dell'America Latina le banche centrali hanno segnalato la conclusione del ciclo dei rialzi. In Brasile, considerando i tassi al 13.75% dallo scorso agosto e l'inflazione ormai sotto il 4%, è stato segnalato l'inizio del ciclo dei tagli a partire da agosto. Mentre Messico e Colombia hanno indicato il raggiungimento del picco dei tassi solo nel corso del primo semestre dell'anno. In Ecuador era iniziato il processo di *impeachment* contro il Presidente Lasso, che ha deciso di invocare la Muerte Cruzada, dissolvendo l'Assemblea e andando a nuove elezioni (che si terranno ad agosto). La decisione è stata presa in modo negativo dal mercato che teme che il sostituto di Lasso, Presidente molto *market friendly*, possa essere una figura non responsabile fiscalmente e che venga messa in discussione la sostenibilità del debito. In Argentina si attendono le primarie (*las Paso*) di metà agosto, a seguito della presentazione da parte dei principali partiti dei loro candidati. Juntos por el Cambio, maggiore partito all'opposizione, è il favorito secondo i più recenti sondaggi; per il partito al Governo la

decisione del Ministro delle Finanze Massa di candidarsi ha migliorato il *sentiment* degli investitori, in quanto Massa sarebbe una figura più moderata rispetto ad altri potenziali candidati dal principale partito di sinistra. La situazione macroeconomica in Argentina rimane tuttavia molto fragile, ulteriormente aggravata dalla siccità che ha interessato il Paese nei primi mesi dell'anno e gravato sulle esportazioni, alla luce di questo si attende un nuovo accordo con l'IMF, in vista anche delle prossime *tranche* da ripagare.

Da inizio anno il Sud Africa è stato interessato da un *sentiment* negativo trainato dalla carenza energetica e da problemi della sua fornitura; tensioni geopolitiche ed il timore di sanzioni commerciali da parte degli Stati Uniti hanno poi trainato il *sell off* dei titoli e la svalutazione della valuta. Il Rand ha in parte recuperato nel mese di giugno, di fronte a un livello di *loadshedding* migliore delle attese, con la stagione invernale ci si aspettava infatti che la situazione energetica si aggravasse maggiormente. Da segnalare anche la situazione in Egitto, a seguito dello slittamento della seconda *review* del programma IMF, prevista inizialmente per marzo, a causa di ritardi nel raggiungimento dei principali obiettivi.

Infine in Turchia, le elezioni politiche di maggio avevano portato il mercato a prezzare un cambio radicale di politica e la vittoria, data favorita dagli ultimi sondaggi, del partito all'opposizione e del suo candidato a Presidente Kilicdaroglu. Erdogan si è invece riconfermato Presidente ed il suo partito ha ottenuto la maggioranza in Parlamento. Di fronte all'insostenibilità dell'attuale situazione macroeconomica, il mercato ha letto la nomina del nuovo ministro delle finanze Simsek e della Governatrice della Banca Centrale Erkan come indicatori della volontà di tornare verso politiche più ortodosse. Le attese per un deciso cambio di politica monetaria sono state disattese dopo la prima riunione sotto il nuovo governo, quando si è deciso di iniziare con un graduale aumento dei tassi portandoli da 8.5% a 15%, di fronte ad un livello di inflazione vicino al 40% il mercato si aspettava infatti una mossa più decisa. Questa ha posto dubbi sull'effettiva volontà, o possibilità, della banca centrale di muoversi con una politica monetaria più ortodossa.

Il Fondo Monetario Internazionale ha rivisto le sue stime ad aprile, per quanto riguarda la crescita del PIL per il 2023 a livello globale è attesa pari a 2.8%, sostanzialmente in linea rispetto alle previsioni del WOE di gennaio, e in calo rispetto la crescita del 3.4% del 2022. *Outperformer* è atteso essere la Cina con una crescita attesa del 5.2%. Insieme alla crescita, il FMI si aspetta che anche l'inflazione cali da 8.7% nel 2022 al 7% nel 2023, valore rivisto al rialzo rispetto alle previsioni di gennaio di fronte all'evidenza di un processo di disinflazione più lento delle attese. L'IMF si aspetta infatti che l'inflazione non converga verso il *target* prima del 2025.

## ACOMEA BREVE TERMINE

### COMMENTO ALLA GESTIONE

Nel corso del primo semestre 2023 il fondo ha avuto, per la classe A1 una performance pari al -0.78%, per la classe A2 e Q2 rispettivamente una performance pari al -0.53% e -0.56, mentre per la classe A5 del -0.68%. Il benchmark si è attestato al 0.46%.

Le scelte operative in questo semestre sono state pesantemente condizionate da un contesto di politica monetaria delle banche centrali molto hawkish, di fronte al rischio che il corrente contesto inflattivo si dimostri più ancorato del previsto, visti i dati economici resilienti che si sono succeduti in questi primi sei mesi del 2023. I mercati obbligazionari hanno registrato quindi una divergenza tra quanto prezzato nelle curve di tasso, che hanno seguito un movimento di inversione sul tratto 2-10 anni durato tutto il semestre, e le curve spread, che hanno proseguito il rally iniziato a ottobre 2022. Questo trend è stato parzialmente interrotto dagli avvenimenti del settore bancario durante il mese di marzo: lo stress sulle regional banks americane culminato col fallimento di SVB e First Republic, e l'acquisizione di Credit Suisse da parte di UBS. Questi avvenimenti hanno provocato un repentino repricing sul mercato obbligazionario, sulla base dei timori che la stretta creditizia che ne sarebbe scaturita potesse condurre l'economia globale in recessione prima di quanto precedentemente previsto. Asset class particolarmente penalizzata dagli avvenimenti è stata quella dei subordinati finanziari *Additional Tier 1*, sulla scia del write down degli stessi emessi da Credit Suisse, con diversi bond che hanno toccato i minimi dal Covid, salvo poi recuperare nei mesi successivi. Più in generale, il movimento di mercato registrato a marzo è stato gradualmente riassorbito e le principali banche centrali come BCE e FED, a fine semestre, appaiono ancora non al termine del proprio ciclo di rialzi. Le curve di tasso sono, a fine semestre, ai massimi di inversione, guidate principalmente dai tassi governativi a due anni, ritornati sui massimi pre-stress bancario, così come i principali indici di credito, anch'essi sui minimi. Dopo i primi mesi dell'anno, inoltre, si è andato riducendo il momentum positivo dell'economia cinese in seguito alla riapertura dalla politica *zero-Covid*, le cui stime di crescita sono state quindi riviste a ribasso.

Alla luce di questo nuovo contesto la nostra operatività è stata focalizzata sul ridurre le posizioni in essere nei paesi emergenti, che in un contesto simile non offrono un pick-up di rendimento tale da giustificare il mantenimento di queste posizioni (come il *property* cinese e l'Argentina, entrambi significativamente ridotti in peso), preferendo un focus su storie selezionate, come Ecuador ed Egitto. Al tempo stesso il team è andato ad incrementare l'esposizione sul credito sviluppato, in particolare titoli *financials* e titoli ibridi subordinati di corporates non-financials.

A livello operativo la percentuale di bond di paesi sviluppati in portafoglio è salita dal 61.8% circa di inizio periodo al 72.6% di fine giugno. Nello specifico, siamo andati ad aggiungere titoli corporate non finanziari, che sono passati dal 4.0% al 11.1%. L'esposizione in titoli finanziari, invece, è rimasta stabile nel suo complesso intorno al 40%, ma variata in composizione, in quanto il peso della storia idiosincratca di Monte dei Paschi è scesa dal 15.7% al 10.1%, a fronte della quale sono stati aumentati, per una quota simile del fondo, titoli senior non preferred e preferred. Dal lato governativo sviluppato, in leggero aumento dal 18% al 21.5%, la posizione a fine semestre è costituita da BTP indicizzati all'inflazione italiana e CCT.

La posizione in essere sul mercato del *property* cinese, diminuita al 2% circa del portafoglio, è stata gestita con l'obiettivo di orientarla verso i *developers* considerati più in grado di sopravvivere la fase di stress.

Le posizioni in essere denominate in valute locali a cambio coperto, costituite dal solo peso messicano, sono rimaste stabili nel corso del semestre con l'eccezione di quella in Rublo, la quale è stata progressivamente svalutata, fino a portarla al 2.5% del fondo.

Abbiamo mantenuto nell'arco di tutto il semestre una posizione corta sulla duration americana ed europea, espressa tramite *futures* (e nell'ultima fase anche tramite opzioni) sulle varie scadenze, opportunamente gestita nel corso dei mesi.

### PROSPETTIVE

La seconda parte dell'anno sarà inevitabilmente influenzata dalle politiche monetarie delle principali banche centrali, che appaiono prossime a terminare il ciclo di rialzi e pronte a seguire un approccio più dipendente dai dati. In un contesto in cui i tassi d'interesse si mantengono elevati per un periodo più lungo unito a delle prime manovre di QT implementate dalle banche centrali è possibile che venga favorita una normalizzazione anche in termine di forma delle curve dei rendimenti che in questo momento risultano invertite. Precisamente, riteniamo opportuno attendere delle curve più

pendenti di quelle attuali con i tassi di lungo termine più alti rispetto a quelli di breve. Inoltre, nel corso di tutto il semestre, nonostante l'ottima performance degli asset di rischio, sono state messe in luce le fragilità del contesto macroeconomico. Eventuali segni di rallentamento dell'economia globale peserebbero in particolare sul mercato azionario e del credito. I mercati emergenti risultano favoriti da una reazione delle banche centrali in termini di politiche restrittive volte a contrastare l'inflazione che ha anticipato le banche centrali dei paesi sviluppati. Questo ha comportato un rientro più rapido dell'inflazione in questi paesi creando un contesto corrente particolarmente favorevole per i mercati.

Pertanto, manteniamo il posizionamento attuale mantenendo un livello di liquidità che ci consenta di aumentare l'esposizione nel caso si presentino opportunità di acquisto. Manterremo il nostro approccio *top down* e *contrarian* investendo sia in storie idiosincratice ma anche con un rinnovato interesse al beta dei paesi sviluppati. Abbiamo una componente del portafoglio ancora investita in liquidità che preferiamo tenere fino a eventuali episodi di volatilità.

**ACOMEA BREVE TERMINE AL 30/06/2023**  
**SITUAZIONE PATRIMONIALE**

ATTIVITÀ	Situazione al 30/06/2023		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>714.897.465</b>	<b>90,27</b>	<b>672.706.787</b>	<b>88,62</b>
A1. Titoli di debito	714.897.465	90,27	672.706.787	88,62
A1.1 titoli di Stato	173.355.736	21,89	137.394.336	18,10
A1.2 altri	541.541.729	68,38	535.312.451	70,52
A2. Titoli di capitale				
A3. Parti di OICR				
<b>B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI</b>	<b>22.349.352</b>	<b>2,82</b>	<b>34.886.217</b>	<b>4,60</b>
B1. Titoli di debito	22.349.352	2,82	34.886.217	4,60
B2. Titoli di capitale				
B3. Parti di OICR				
<b>C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>	<b>2.515.509</b>	<b>0,32</b>	<b>5.211.532</b>	<b>0,69</b>
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia	1.545.961	0,20	4.016.652	0,53
C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati				
C3. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati	969.548	0,12	1.194.880	0,16
<b>D. DEPOSITI BANCARI</b>				
D1. A vista				
D2. Altri				
<b>E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE</b>				
<b>F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'</b>	<b>36.632.636</b>	<b>4,63</b>	<b>26.933.472</b>	<b>3,55</b>
F1. Liquidità disponibile	41.504.790	5,24	22.544.539	2,97
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	264.753.388	33,43	409.345.951	53,93
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-269.625.542	-34,04	-404.957.018	-53,35
<b>G. ALTRE ATTIVITA'</b>	<b>15.544.107</b>	<b>1,96</b>	<b>19.284.282</b>	<b>2,54</b>
G1. Ratei attivi	15.544.107	1,96	18.296.081	2,41
G2. Risparmio di imposta				
G3. Altre			988.201	0,13
<b>TOTALE ATTIVITA'</b>	<b>791.939.069</b>	<b>100,00</b>	<b>759.022.290</b>	<b>100,00</b>

**ACOMEA BREVE TERMINE AL 30/06/2023**  
**SITUAZIONE PATRIMONIALE**

<b>PASSIVITÀ E NETTO</b>	Situazione al 30/06/2023	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
<b>H. FINANZIAMENTI RICEVUTI</b>	<b>25.715</b>	<b>341.883</b>
<b>I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE</b>		<b>2.368.113</b>
<b>L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>	<b>969.548</b>	<b>1.194.880</b>
L1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
L2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati	969.548	1.194.880
<b>M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI</b>	<b>503.027</b>	<b>132.402</b>
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	503.027	132.402
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
<b>N. ALTRE PASSIVITÀ</b>	<b>3.526.193</b>	<b>14.983.801</b>
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	634.066	561.509
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	2.892.127	14.422.292
<b>TOTALE PASSIVITÀ</b>	<b>5.024.483</b>	<b>19.021.079</b>
<b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO</b>	<b>786.914.586</b>	<b>740.001.211</b>
<b>A1 Numero delle quote in circolazione</b>	<b>53.195.227,731</b>	<b>50.946.699,432</b>
<b>A2 Numero delle quote in circolazione</b>	<b>4.025.311,628</b>	<b>2.778.508,965</b>
<b>Q2 Numero delle quote in circolazione</b>	<b>384.441,679</b>	<b>100.144,000</b>
<b>A5 Numero delle quote in circolazione</b>	<b>832.233,207</b>	<b>717.484,409</b>
<b>A1 Valore complessivo netto della classe</b>	<b>721.167.832</b>	<b>696.126.616</b>
<b>A2 Valore complessivo netto della classe</b>	<b>57.111.974</b>	<b>39.633.859</b>
<b>Q2 Valore complessivo netto della classe</b>	<b>5.369.883</b>	<b>1.406.688</b>
<b>A5 Valore complessivo netto della classe</b>	<b>3.264.897</b>	<b>2.834.048</b>
<b>A1 Valore unitario delle quote</b>	<b>13,557</b>	<b>13,664</b>
<b>A2 Valore unitario delle quote</b>	<b>14,188</b>	<b>14,264</b>
<b>Q2 Valore unitario delle quote</b>	<b>13,968</b>	<b>14,047</b>
<b>A5 Valore unitario delle quote</b>	<b>3,923</b>	<b>3,950</b>

**MOVIMENTI DELLE QUOTE NEL SEMESTRE**

<b>Movimenti delle quote nell'esercizio - classe A1</b>	
Quote emesse	8.249.361,180
Quote rimborsate	6.000.832,881

<b>Movimenti delle quote nell'esercizio - classe A2</b>	
Quote emesse	1.503.352,252
Quote rimborsate	256.549,589

<b>Movimenti delle quote nell'esercizio - classe A5</b>	
Quote emesse	436.740,196
Quote rimborsate	321.991,398

<b>Movimenti delle quote nell'esercizio - classe Q2</b>	
Quote emesse	285.995,679
Quote rimborsate	1.698,000

## Elenco analitico dei principali strumenti finanziari detenuti dal Fondo

Titolo	Quantità	Prezzo	Cambio	Controvalore	% su Totale attività.
MONTE 8 01/30	36.200.000,0000000	89,503000	1	32.400.088	4,08
BTP 0.4 04/24	32.300.000,0000000	99,855915	1	32.253.461	4,07
CCTS FR 12/23	28.400.000,0000000	100,321000	1	28.491.164	3,60
BTPS 1.6 11/28	27.000.000,0000000	98,604490	1	26.623.212	3,36
PEMEX 4.875 02/28	32.000.000,0000000	82,869000	1	26.518.080	3,35
MONTE 8.5 09/30	26.000.000,0000000	90,250000	1	23.465.000	2,96
BTPS 1.4 05/25	23.000.000,0000000	99,223142	1	22.821.323	2,88
CCTS FR 02/24	22.400.000,0000000	100,510000	1	22.514.240	2,84
MONTE FR 01/28	23.200.000,0000000	84,064000	1	19.502.848	2,46
ARGENT FR 07/35	64.500.000,0000000	29,976000	1,091000	17.721.828	2,24
CS 3.25 04/26	17.639.000,0000000	96,372000	1	16.999.057	2,15
BTP 0.35 10/24	17.000.000,0000000	98,783345	1	16.793.169	2,12
ISPIM 6.375 PERP	16.000.000,0000000	86,694000	1	13.871.040	1,75
PEMEX 4.75 02/29	14.650.000,0000000	78,479000	1	11.497.174	1,45
EGYPT 6.375 04/31	19.000.000,0000000	55,404000	1	10.526.760	1,33
IPGIM 5.875 12/25	10.100.000,0000000	98,699000	1	9.968.599	1,26
ISPIM 5.5 PERP	11.200.000,0000000	83,606000	1	9.363.872	1,18
YFPDAR 8.5 07/25	11.000.000,0000000	91,816000	1,091000	9.257.339	1,17
RBIIV FR 12/49	11.000.000,0000000	78,663000	1	8.652.930	1,09
AFPP FR 05/28	8.100.000,0000000	103,545000	1	8.387.145	1,06
ICCREA 6.375 09/27	8.000.000,0000000	101,195000	1	8.095.600	1,02
PEMEX 3.75 02/24	8.000.000,0000000	98,621000	1	7.889.680	1,00
LBBW FR 12/49	11.000.000,0000000	70,935000	1	7.802.850	0,99
REPCAM 5.95 07/32	10.012.000,0000000	71,976000	1	7.206.237	0,91
TITIM 6.875 02/28	7.000.000,0000000	99,767000	1	6.983.690	0,88
CS FR 01/26	7.000.000,0000000	98,464000	1	6.892.480	0,87
BCPPL FR 03/30	8.000.000,0000000	85,500000	1	6.840.000	0,86
BAMIIM 3.375 01/32	7.800.000,0000000	87,112000	1	6.794.736	0,86
BOVMV FR 12/27	6.375.000,0000000	105,247000	1	6.709.496	0,85
UCGIM 4.45 PERP	8.000.000,0000000	78,509000	1	6.280.720	0,79
UCAJLN FR 11/27	5.700.000,0000000	100,408000	1	5.723.256	0,72
ICCREA FR 01/32	6.500.000,0000000	86,052000	1	5.593.380	0,71
CAJAMA 8 09/26	5.500.000,0000000	101,689000	1	5.592.895	0,71
BTPS 2.4 05/39	5.000.000,0000000	106,025740	1	5.301.287	0,67
ELSALV 6.37 01/27	8.000.000,0000000	69,546000	1,091000	5.099.613	0,64
EGYPT 4.75 04/26	7.200.000,0000000	70,290000	1	5.060.880	0,64
ILTYIM 6.625 12/25	5.000.000,0000000	100,422000	1	5.021.100	0,63
BTPS 0.65 10/23	5.000.000,0000000	99,209000	1	4.960.450	0,63
BTPS IL 1.6 06/30 EX	5.000.000,0000000	96,338145	1	4.816.907	0,61



Titolo	Quantità	Prezzo	Cambio	Controvalore	% su Totale attività.
RFLB 4.5 07/25	2.584.000.000,000000	18,000000	97,644530	4.763.400	0,60
ILTYIM 4.375 10/31	6.000.000,000000	77,972000	1	4.678.320	0,59
CS FR 10/26	5.000.000,000000	93,134000	1	4.656.700	0,59
ALPHA FR 06/27	4.500.000,000000	102,517000	1	4.613.265	0,58
PEMEX FR 08/23	4.500.000,000000	99,626000	1	4.483.170	0,57
EGYPT 4.75 04/25	5.600.000,000000	79,545000	1	4.454.520	0,56
CAJAMA FR 03/28	5.400.000,000000	81,401000	1	4.395.654	0,56
CS 2.125 05/24	4.500.000,000000	97,252000	1	4.376.340	0,55
RFLB 7 08/23	2.351.000.000,000000	18,000000	97,644530	4.333.883	0,55
DB FR 12/99	6.200.000,000000	69,036000	1	4.280.232	0,54
ECUA FR 07/35	13.000.000,000000	34,789000	1,091000	4.145.342	0,52
TPEIR FR 01/27	4.000.000,000000	103,536000	1	4.141.440	0,52
CRLPL FR 07/27	4.000.000,000000	100,006000	1	4.000.240	0,51
CCTS FR 07/23	4.000.000,000000	99,991000	1	3.999.640	0,51
SPMIM 3.75 08/23	4.000.000,000000	99,629000	1	3.985.160	0,50
<b>Totale</b>				<b>551.600.892</b>	<b>69,64</b>
<b>Altri strumenti finanziari</b>				<b>185.645.925</b>	<b>23,45</b>
<b>Totale strumenti finanziari</b>				<b>737.246.817</b>	<b>93,09</b>

## ACOMEA RISPARMIO

### COMMENTO ALLA GESTIONE

Nel corso del primo semestre 2023 il fondo ha avuto, per la classe A1 una performance pari al 0.76%, per la classe A2 una performance pari al 0.84% e per la A5 del 0.80%. Il benchmark si è attestato al 1.05%.

Le scelte operative in questo semestre sono state pesantemente condizionate da un contesto di politica monetaria delle banche centrali molto hawkish, di fronte al rischio che il corrente contesto inflattivo si dimostri più ancorato del previsto, visti i dati economici resilienti che si sono succeduti in questi primi sei mesi del 2023. I mercati obbligazionari hanno registrato quindi una divergenza tra quanto prezzato nelle curve di tasso, che hanno seguito un movimento di inversione sul tratto 2-10 anni durato tutto il semestre, e le curve spread, che hanno proseguito il rally iniziato a ottobre 2022. Questo trend è stato parzialmente interrotto dagli avvenimenti del settore bancario durante il mese di marzo: lo stress sulle regional banks americane culminato col fallimento di SVB e First Republic, e l'acquisizione di Credit Suisse da parte di UBS. Questi avvenimenti hanno provocato un repentino repricing sul mercato obbligazionario, sulla base dei timori che la stretta creditizia che ne sarebbe scaturita potesse condurre l'economia globale in recessione prima di quanto precedentemente previsto. Asset class particolarmente penalizzata dagli avvenimenti è stata quella dei subordinati finanziari *Additional Tier 1*, sulla scia del write down degli stessi emessi da Credit Suisse, con diversi bond che hanno toccato i minimi dal Covid, salvo poi recuperare nei mesi successivi. Più in generale, il movimento di mercato registrato a marzo è stato gradualmente riassorbito e le principali banche centrali come BCE e FED, a fine semestre, appaiono ancora non al termine del proprio ciclo di rialzi. Le curve di tasso sono, a fine semestre, ai massimi di inversione, guidate principalmente dai tassi governativi a due anni, ritornati sui massimi pre-stress bancario, così come i principali indici di credito, anch'essi sui minimi. Dopo i primi mesi dell'anno, inoltre, si è andato riducendo il momentum positivo dell'economia cinese in seguito alla riapertura dalla politica *zero-Covid*, le cui stime di crescita sono state quindi riviste a ribasso.

In questo contesto di mercato caratterizzato da fasi di volatilità dei tassi a breve anche molto elevate, funzione dell'incertezza dei mercati nel prezzare il *terminal rate* delle banche centrali, il team ha gestito le attivamente la durata media del fondo. Questa è rimasta relativamente molto contenuta per gran parte del semestre (intorno a 0.4). Solo a partire dalla seconda metà di maggio circa, in corrispondenza di tassi tornati sui massimi di marzo, il team ha iniziato ad incrementarla del fondo tramite l'acquisto di bond governativi di un tenore pari all'anno. Alla fine del semestre la durata media complessiva del fondo è circa 0.6.

Per quanto riguarda invece la componente di bond societari del fondo, anch'essa è stata gestita in maniera difensiva, mantenendo un peso durante il periodo di circa il 20%. L'esposizione è stata quindi raggiunta principalmente tramite titoli bancari, principalmente senior e covered. Il contributo di questi titoli è stato orientato anche nell'ottica di ottenere un rendimento a scadenza del fondo superiore al tasso di riferimento della BCE.

Complessivamente, il fondo è investito per circa il 60% in titoli con rating pari o superiore alla singola A, mentre un ulteriore 30% in titoli BBB. La rimanente parte è investita in liquidità.

### PROSPETTIVE

La seconda parte dell'anno sarà inevitabilmente influenzata dalle politiche monetarie delle principali banche centrali, che appaiono prossime a terminare il ciclo di rialzi e pronte a seguire un approccio più dipendente dai dati. In un contesto in cui i tassi d'interesse si mantengono elevati per un periodo più lungo unito a delle prime manovre di QT implementate dalle banche centrali è possibile che venga favorita una normalizzazione anche in termine di forma delle curve dei rendimenti che in questo momento risultano invertite. Precisamente, riteniamo opportuno attendere delle curve più pendenti di quelle attuali con i tassi di lungo termine più alti rispetto a quelli di breve. Inoltre, nel corso di tutto il semestre, nonostante l'ottima performance degli asset di rischio, sono state messe in luce le fragilità del contesto macroeconomico. Eventuali segni di rallentamento dell'economia globale peserebbero in particolare sul mercato del credito. I mercati emergenti risultano favoriti da una reazione delle banche centrali in termini di politiche restrittive volte a contrastare l'inflazione che ha anticipato le banche centrali dei paesi sviluppati. Questo ha comportato un rientro più rapido dell'inflazione in questi paesi creando un contesto corrente particolarmente favorevole per i mercati.

Pertanto, manteniamo il posizionamento attuale mantenendo un livello di liquidità che ci consenta di aumentare l'esposizione nel caso si presentino opportunità di acquisto. Manterremo il nostro approccio *top down* e *contrarian*

investendo sia in storie idiosincratice ma anche con un rinnovato interesse al beta dei paesi sviluppati. Abbiamo una componente del portafoglio ancora investita in liquidità che preferiamo tenere fino a eventuali episodi di volatilità.

**ACOMEA RISPARMIO AL 30/06/2023**  
**SITUAZIONE PATRIMONIALE**

ATTIVITÀ	Situazione al 30/06/2023		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>15.747.553</b>	<b>96,42</b>	<b>10.455.320</b>	<b>98,56</b>
A1. Titoli di debito	15.747.553	96,42	10.455.320	98,56
A1.1 titoli di Stato	10.447.251	63,97	5.957.195	56,16
A1.2 altri	5.300.302	32,45	4.498.125	42,40
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 DI LIQUIDITA'</b>	<b>464.538</b>	<b>2,84</b>	<b>94.787</b>	<b>0,89</b>
F1. Liquidità disponibile	809.586	4,96	94.787	0,89
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	2.321.554	14,21		
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-2.666.602	-16,33		
<b>G. ALTRE ATTIVITA'</b>	<b>121.055</b>	<b>0,74</b>	<b>58.108</b>	<b>0,55</b>
G1. Ratei attivi	121.055	0,74	58.108	0,55
G2. Risparmio di imposta				
G3. Altre				
<b>TOTALE ATTIVITA'</b>	<b>16.333.146</b>	<b>100,00</b>	<b>10.608.215</b>	<b>100,00</b>

**ACOMEA RISPARMIO AL 30/06/2023**  
**SITUAZIONE PATRIMONIALE**

<b>PASSIVITÀ E NETTO</b>	Situazione al 30/06/2023	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
<b>H. FINANZIAMENTI RICEVUTI</b>	<b>1.334</b>	<b>412</b>
<b>I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE</b>		
<b>L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>		
L1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
L2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		
<b>M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI</b>	<b>6.744</b>	<b>6.126</b>
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	6.744	6.126
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
<b>N. ALTRE PASSIVITA'</b>	<b>13.241</b>	<b>4.612</b>
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	9.459	4.612
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	3.782	
<b>TOTALE PASSIVITA'</b>	<b>21.319</b>	<b>11.150</b>
<b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO</b>	<b>16.311.827</b>	<b>10.597.065</b>
<b>A1 Numero delle quote in circolazione</b>	<b>774.198,491</b>	<b>551.900,058</b>
<b>A2 Numero delle quote in circolazione</b>	<b>2.326.355,774</b>	<b>1.548.904,482</b>
<b>A5 Numero delle quote in circolazione</b>	<b>138.617,056</b>	<b>20.866,983</b>
<b>A1 Valore complessivo netto della classe</b>	<b>3.895.150</b>	<b>2.755.888</b>
<b>A2 Valore complessivo netto della classe</b>	<b>11.718.489</b>	<b>7.736.908</b>
<b>A5 Valore complessivo netto della classe</b>	<b>698.188</b>	<b>104.269</b>
<b>A1 Valore unitario delle quote</b>	<b>5,031</b>	<b>4,993</b>
<b>A2 Valore unitario delle quote</b>	<b>5,037</b>	<b>4,995</b>
<b>A5 Valore unitario delle quote</b>	<b>5,037</b>	<b>4,997</b>

**MOVIMENTI DELLE QUOTE NEL SEMESTRE**

<b>Movimenti delle quote nell'esercizio - classe A1</b>	
Quote emesse	665.301,406
Quote rimborsate	443.002,973

<b>Movimenti delle quote nell'esercizio - classe A2</b>	
Quote emesse	966.075,330
Quote rimborsate	188.624,038

<b>Movimenti delle quote nell'esercizio - classe A5</b>	
Quote emesse	188.281,404
Quote rimborsate	70.531,331

## Elenco analitico dei principali strumenti finanziari detenuti dal Fondo

Titolo	Quantità	Prezzo	Cambio	Controvalore	% su Totale attività.
BGTB ZC 05/24	1.500.000,0000000	96,943000	1	1.447.605	8,88
CCTS FR 07/23	1.400.000,0000000	99,991000	1	1.399.874	8,58
BOTS 06/24 ZC	1.200.000,0000000	96,439000	1	1.155.397	7,07
BOTS ZC 02/24	1.000.000,0000000	97,720000	1	965.679	5,91
BTF ZC 06/24	950.000,0000000	96,617000	1	917.862	5,62
EFSF 2.125 02/24	900.000,0000000	99,129000	1	892.161	5,46
CDP 2.125 09/23	800.000,0000000	99,580000	1	796.640	4,88
ENELIM 1 09/24	600.000,0000000	96,451000	1	578.706	3,54
ESMTB ZC 10/23	500.000,0000000	98,959000	1	491.677	3,01
ISPIM 1 07/24	500.000,0000000	96,854000	1	484.270	2,97
BUBILL ZC 06/24	500.000,0000000	96,638000	1	483.190	2,96
SGLT ZC 06/24	500.000,0000000	96,604000	1	482.049	2,95
MONTE 2.875 07/24	450.000,0000000	98,447000	1	443.012	2,71
BTPS 0.25 11/23 EX	400.000,0000000	99,576828	1	398.307	2,44
EUROF 0.25 02/24	400.000,0000000	97,865000	1	391.460	2,40
BNP 1 04/24	400.000,0000000	97,727000	1	390.908	2,39
BGTB ZC 01/24	400.000,0000000	98,143000	1	387.242	2,37
BGTB ZC 03/24	400.000,0000000	97,563000	1	386.114	2,36
BNCMCC 1.5 10/24	400.000,0000000	94,895000	1	379.580	2,32
AT 1.05 09/23	350.000,0000000	99,525000	1	348.338	2,13
EIB 0.5 11/23	350.000,0000000	98,975000	1	346.413	2,12
CCTS FR 09/25	300.000,0000000	100,740000	1	302.220	1,85
ACAFF FR 03/25	300.000,0000000	100,016000	1	300.048	1,84
ADIFAL 0.8 07/23	300.000,0000000	100,000000	1	300.000	1,84
FERROV 0.875 12/23	300.000,0000000	98,721000	1	296.163	1,81
SANTAN 0.25 06/24	300.000,0000000	96,382000	1	289.146	1,77
NEDWBK 0.125 09/23	200.000,0000000	99,259000	1	198.518	1,22
GSK 0 09/23	200.000,0000000	99,162000	1	198.324	1,21
LLOYDS 1 11/23	200.000,0000000	98,984000	1	197.968	1,21
ACAFF 0.75 12/23	100.000,0000000	98,682000	1	98.682	0,60
<b>Totale strumenti finanziari</b>				<b>15.747.553</b>	<b>96,42</b>

## ACOMEA STRATEGIA CRESCITA

### COMMENTO ALLA GESTIONE

Nel primo semestre 2023 il fondo ha avuto una performance pari al 8,52% per la classe A1, al -8,84% per la classe A2 e al 8,60% per la classe A5.

Il fondo al momento presenta un'allocazione bilanciata ripartita per circa 80% in azioni e 15% obbligazioni. L'esposizione totale a strumenti che prediligono investimenti sostenibili è di circa il 70%.

Il comparto azionario rispecchia un'esposizione di tipo globale salvo una marginale esposizione all'azionario emergente. La parte obbligazionaria presenta una posizione prevalentemente in credito con diversificazione globale.

Nella prima parte dell'anno il fondo ha continuato a beneficiare della performance positiva dei mercati azionari e di credito ed è stato supportato da un'esposizione marginalmente più marcata su titoli appartenenti a settori più Growth che hanno mostrato una performance relativa migliore rispetto ai settori più Value. Su scala globale vediamo infatti come la performance relative è sui massimi degli ultimi anni per quanto riguarda i settori Growth rispetto a quelli Value. Questo andamento è da ricondursi in primo luogo a un mercato che ha cominciato a scontare un rientro delle politiche monetarie restrittive che ha quindi favorito i tassi a lungo termine creando un ambiente favorevole a quei settori c.d. "long duration", inoltre, gli annunci fatti sugli attuali progressi in campo di intelligenza artificiale hanno decisamente contribuito ad un'ulteriore sovra performance di suddetti settori. Seppur marginale il contributo della componente obbligazionaria è ad oggi positivo dato il contesto benigno che interessa anche il mercato del credito.

### PROSPETTIVE

La seconda parte dell'anno sarà inevitabilmente influenzata dalle politiche monetarie delle principali banche centrali, che appaiono prossime a terminare il ciclo di rialzi e pronte a seguire un approccio più dipendente dai dati. In un contesto in cui i tassi d'interesse si mantengono elevati per un periodo più lungo unito a delle prime manovre di QT implementate dalle banche centrali è possibile che venga favorita una normalizzazione anche in termini di forma delle curve dei rendimenti che in questo momento risultano invertite. Precisamente, riteniamo opportuno attendere delle curve più pendenti di quelle attuali con i tassi di lungo termine più alti rispetto a quelli di breve. Inoltre, nel corso di tutto il semestre, nonostante l'ottima performance degli asset di rischio, sono state messe in luce le fragilità del contesto macroeconomico. Eventuali segni di rallentamento dell'economia globale peserebbero in particolare sul mercato azionario e del credito. I mercati emergenti, per quanto riguarda l'azionario, trattano invece a livelli più attraenti di quelli sviluppati e sono sui minimi da almeno 10 anni, sia in termini assoluti sia in termini relativi sia se rapportate a quelle dell'S&P500. I mercati emergenti hanno storicamente mostrato una correlazione negativa con l'andamento del dollaro americano; il ciclo dei rialzi della Fed sembrerebbe essere vicino alla conclusione e questo dovrebbe deporre positivamente per l'asset class.

Pertanto, manteniamo il posizionamento attuale mantenendo un livello di liquidità che ci consenta di aumentare l'esposizione nel caso si presentino opportunità di acquisto.



**ACOMEA STRATEGIA CRESCITA AL 30/06/2023**  
**SITUAZIONE PATRIMONIALE**

ATTIVITÀ	Situazione al 30/06/2023		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>1.565.469</b>	<b>92,50</b>	<b>1.095.201</b>	<b>96,65</b>
A1. Titoli di debito			228.266	20,15
A1.1 titoli di Stato			228.266	20,15
A1.2 altri				
A2. Titoli di capitale				
A3. Parti di OICR	1.565.469	92,50	866.935	76,50
<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 DI LIQUIDITA'</b>	<b>126.588</b>	<b>7,48</b>	<b>37.367</b>	<b>3,30</b>
F1. Liquidità disponibile	126.588	7,48	18.646	1,65
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare			280.637	24,77
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare			-261.916	-23,12
<b>G. ALTRE ATTIVITA'</b>	<b>362</b>	<b>0,02</b>	<b>541</b>	<b>0,05</b>
G1. Ratei attivi	362	0,02	454	0,04
G2. Risparmio di imposta				
G3. Altre			87	0,01
<b>TOTALE ATTIVITA'</b>	<b>1.692.419</b>	<b>100,00</b>	<b>1.133.109</b>	<b>100,00</b>

**ACOMEA STRATEGIA CRESCITA AL 30/06/2023**  
**SITUAZIONE PATRIMONIALE**

<b>PASSIVITÀ E NETTO</b>	Situazione al 30/06/2023	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
<b>H. FINANZIAMENTI RICEVUTI</b>	<b>2.080</b>	<b>290</b>
<b>I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE</b>		
<b>L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>		
L1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
L2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		
<b>M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI</b>	<b>6.092</b>	<b>50</b>
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	6.092	50
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
<b>N. ALTRE PASSIVITÀ</b>	<b>10.060</b>	<b>1.636</b>
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	7.386	1.636
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	2.674	
<b>TOTALE PASSIVITÀ</b>	<b>18.232</b>	<b>1.976</b>
<b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO</b>	<b>1.674.187</b>	<b>1.131.133</b>
<b>A1 Numero delle quote in circolazione</b>	<b>2.987,492</b>	<b>223.545</b>
<b>A2 Numero delle quote in circolazione</b>	<b>270.628,128</b>	<b>221.127,077</b>
<b>A5 Numero delle quote in circolazione</b>	<b>33.368,615</b>	<b>4.292,612</b>
<b>A1 Valore complessivo netto della classe</b>	<b>16.172</b>	<b>1.115</b>
<b>A2 Valore complessivo netto della classe</b>	<b>1.476.494</b>	<b>1.108.515</b>
<b>A5 Valore complessivo netto della classe</b>	<b>181.521</b>	<b>21.503</b>
<b>A1 Valore unitario delle quote</b>	<b>5,413</b>	<b>4,988</b>
<b>A2 Valore unitario delle quote</b>	<b>5,456</b>	<b>5,013</b>
<b>A5 Valore unitario delle quote</b>	<b>5,440</b>	<b>5,009</b>

**MOVIMENTI DELLE QUOTE NEL SEMESTRE**

<b>Movimenti delle quote nell'esercizio - classe A1</b>	
Quote emesse	2.950,147
Quote rimborsate	186,2

<b>Movimenti delle quote nell'esercizio - classe A2</b>	
Quote emesse	74.380,561
Quote rimborsate	24.879,510

<b>Movimenti delle quote nell'esercizio - classe A5</b>	
Quote emesse	38.701,370
Quote rimborsate	9.625,367

## Elenco analitico dei principali strumenti finanziari detenuti dal Fondo

Titolo	Quantità	Prezzo	Cambio	Controvalore	% su Totale attività.
VANG ESG GLB ALL CAP	70.160,0000000	5,095000	1,091000	327.649	19,36
VANG ESG FTSE NA ACC	64.565,0000000	4,730000	1	305.392	18,04
VANG FTSE AW USDA	3.000,0000000	100,950000	1	302.850	17,89
VANG ESG GC ETF EUR	57.500,0000000	4,327000	1	248.803	14,70
VANG FTSE NA USDA	1.180,0000000	107,660000	1,091000	116.442	6,88
VANG ESG FTSE DEV EU	21.461,0000000	5,266000	1	113.014	6,68
VANG ESG FTSE EM ACC	15.550,0000000	5,242000	1	81.513	4,82
VANG ESG FTSE APAC A	12.510,0000000	5,580000	1	69.806	4,13
<b>Totale strumenti finanziari</b>				<b>1.565.469</b>	<b>92,50</b>

## ACOMEA STRATEGIA MODERATA

### COMMENTO ALLA GESTIONE

Nel primo semestre 2023 il fondo ha avuto una performance pari al 4,96% per la classe A1, al 4,60% per la classe A2 e al 4,48% per la classe A5.

Il fondo al momento presenta un'allocazione bilanciata ripartita per circa 40% in azioni e 50% obbligazioni. L'esposizione totale a strumenti che prediligono investimenti sostenibili è di circa il 70%.

Il comparto azionario rispecchia un'esposizione di tipo globale salvo una marginale esposizione all'azionario emergente. La parte obbligazionaria presenta una posizione prevalentemente in credito con diversificazione globale.

Nella prima parte dell'anno il fondo ha continuato a beneficiare della performance positiva dei mercati azionari e di credito ed è stato supportato da un'esposizione marginalmente più marcata su titoli appartenenti a settori più Growth che hanno mostrato una performance relativa migliore rispetto ai settori più Value. Su scala globale vediamo infatti come la performance relative è sui massimi degli ultimi anni per quanto riguarda i settori Growth rispetto a quelli Value. Questo andamento è da ricondursi in primo luogo a un mercato che ha cominciato a scontare un rientro delle politiche monetarie restrittive che ha quindi favorito i tassi a lungo termine creando un ambiente favorevole a quei settori c.d. "long duration", inoltre, gli annunci fatti sugli attuali progressi in campo di intelligenza artificiale hanno decisamente contribuito ad un'ulteriore sovra performance di suddetti settori. Il contributo della componente obbligazionaria è ad oggi positivo dato il contesto benigno che interessa anche il mercato del credito ma anche da un profilo di duration media del portafoglio che ha beneficiato dell'andamento dei tassi fino ad oggi.

### PROSPETTIVE

La seconda parte dell'anno sarà inevitabilmente influenzata dalle politiche monetarie delle principali banche centrali, che appaiono prossime a terminare il ciclo di rialzi e pronte a seguire un approccio più dipendente dai dati. In un contesto in cui i tassi d'interesse si mantengono elevati per un periodo più lungo unito a delle prime manovre di QT implementate dalle banche centrali è possibile che venga favorita una normalizzazione anche in termini di forma delle curve dei rendimenti che in questo momento risultano invertite. Precisamente, riteniamo opportuno attendere delle curve più pendenti di quelle attuali con i tassi di lungo termine più alti rispetto a quelli di breve. Inoltre, nel corso di tutto il semestre, nonostante l'ottima performance degli asset di rischio, sono state messe in luce le fragilità del contesto macroeconomico. Eventuali segni di rallentamento dell'economia globale peserebbero in particolare sul mercato azionario e del credito. I mercati emergenti, per quanto riguarda l'azionario, trattano invece a livelli più attraenti di quelli sviluppati e sono sui minimi da almeno 10 anni, sia in termini assoluti sia in termini relativi sia se rapportate a quelle dell'S&P500. I mercati emergenti hanno storicamente mostrato una correlazione negativa con l'andamento del dollaro americano; il ciclo dei rialzi della Fed sembrerebbe essere vicino alla conclusione e questo dovrebbe deporre positivamente per l'asset class.

Pertanto, manteniamo il posizionamento attuale mantenendo un livello di liquidità che ci consenta di aumentare l'esposizione nel caso si presentino opportunità di acquisto.

**ACOMEA STRATEGIA MODERATA AL 30/06/2023**  
**SITUAZIONE PATRIMONIALE**

ATTIVITÀ	Situazione al 30/06/2023		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>1.127.844</b>	<b>89,97</b>	<b>949.949</b>	<b>93,37</b>
A1. Titoli di debito			417.260	41,01
A1.1 titoli di Stato			417.260	41,01
A1.2 altri				
A2. Titoli di capitale				
A3. Parti di OICR	1.127.844	89,97	532.689	52,36
<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 DI LIQUIDITA'</b>	<b>125.372</b>	<b>10,00</b>	<b>66.746</b>	<b>6,56</b>
F1. Liquidità disponibile	125.372	10,00	57.921	5,69
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare			132.187	13,00
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare			-123.362	-12,13
<b>G. ALTRE ATTIVITA'</b>	<b>318</b>	<b>0,03</b>	<b>753</b>	<b>0,07</b>
G1. Ratei attivi	318	0,03	713	0,07
G2. Risparmio di imposta				
G3. Altre			40	0,00
<b>TOTALE ATTIVITA'</b>	<b>1.253.534</b>	<b>100,00</b>	<b>1.017.448</b>	<b>100,00</b>

**ACOMEA STRATEGIA MODERATA AL 30/06/2023**  
**SITUAZIONE PATRIMONIALE**

<b>PASSIVITÀ E NETTO</b>	Situazione al 30/06/2023	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
<b>H. FINANZIAMENTI RICEVUTI</b>	<b>775</b>	<b>280</b>
<b>I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE</b>		
<b>L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>		
L1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
L2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		
<b>M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI</b>	<b>650</b>	<b>437</b>
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	650	437
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
<b>N. ALTRE PASSIVITA'</b>	<b>5.624</b>	<b>1.222</b>
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	2.985	1.222
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	2.639	
<b>TOTALE PASSIVITA'</b>	<b>7.049</b>	<b>1.939</b>
<b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO</b>	<b>1.246.485</b>	<b>1.015.509</b>
<b>A1 Numero delle quote in circolazione</b>	<b>20.000</b>	<b>20.000</b>
<b>A2 Numero delle quote in circolazione</b>	<b>212.632,558</b>	<b>199.741,720</b>
<b>A5 Numero delle quote in circolazione</b>	<b>25.626,502</b>	<b>3.256,054</b>
<b>A1 Valore complessivo netto della classe</b>	<b>105</b>	<b>100</b>
<b>A2 Valore complessivo netto della classe</b>	<b>1.112.564</b>	<b>999.135</b>
<b>A5 Valore complessivo netto della classe</b>	<b>133.816</b>	<b>16.274</b>
<b>A1 Valore unitario delle quote</b>	<b>5,252</b>	<b>5,004</b>
<b>A2 Valore unitario delle quote</b>	<b>5,232</b>	<b>5,002</b>
<b>A5 Valore unitario delle quote</b>	<b>5,222</b>	<b>4,998</b>

**MOVIMENTI DELLE QUOTE NEL SEMESTRE**

<b>Movimenti delle quote nell'esercizio - classe A1</b>	
Quote emesse	-
Quote rimborsate	-

<b>Movimenti delle quote nell'esercizio - classe A2</b>	
Quote emesse	19.960,326
Quote rimborsate	7.069,488

<b>Movimenti delle quote nell'esercizio - classe A5</b>	
Quote emesse	26.248,515
Quote rimborsate	3.878,067



## Elenco analitico dei principali strumenti finanziari detenuti dal Fondo

Titolo	Quantità	Prezzo	Cambio	Controvalore	% su Totale attività.
VANGUARD SRI EURO IG	2.503,3100000	91,929300	1	230.126	18,35
VANG ESG GC ETF EUR	50.000,0000000	4,327000	1	216.350	17,26
VANG GLBAGG ETF EUR	7.500,0000000	22,215000	1	166.613	13,29
VANG ESG GLB ALL CAP	30.922,0000000	5,095000	1,091000	144.407	11,52
VANG ESG FTSE NA ACC	27.049,0000000	4,730000	1	127.942	10,21
VANG FTSE AW USDA	860,0000000	100,950000	1	86.817	6,93
VANG FTSE NA USDA	565,0000000	107,660000	1,091000	55.754	4,45
VANG ESG FTSE EM ACC	7.800,0000000	5,242000	1	40.888	3,26
VANG ESG FTSE DEV EU	6.985,0000000	5,266000	1	36.783	2,93
VANG ESG FTSE APAC A	3.972,0000000	5,580000	1	22.164	1,77
<b>Totale strumenti finanziari</b>				<b>1.127.844</b>	<b>89,97</b>

## ACOMEA PATRIMONIO ESENTE

### COMMENTO ALLA GESTIONE

Nel primo semestre 2023 il fondo ha avuto una performance pari al -6.66% per la classe A1, al -6.26% per la classe A2 e -6.65% per la classe P1. Per la componente azionaria, l'esposizione ha visto un incremento nella prima parte del primo semestre dal 38.88% al 39.25% circa.

Il calo del mercato italiano iniziato nel 2022 ha visto un significativo recupero a partire dalla fine dello stesso anno, che ad oggi non è stato ancora interrotto; anche la flessione di marzo dovuta alla crisi Silicon Valley Bank e Credit Suisse è rientrata in tempi brevi sui mercati europei. La peculiarità del rally che ha caratterizzato il primo semestre del 2023 è la divergenza nella performance tra large cap e mid/small cap, accentuatasi da marzo. Le motivazioni sono da ritrovare nell'eccezionale performance del comparto bancario (tipicamente large) che ha trainato la performance degli indici di grande dimensione, resistendo e recuperando in tempi brevi agli scossoni provocati dalla crisi SVB e Credit Suisse. Un'ulteriore motivazione della divergenza di performance è da ritrovare nel clima di incertezza che ancora aleggia sui mercati, legato al rialzo tassi, ai timori inflazionistici, al perdurare del conflitto tra Russia e Ucraina e alle prospettive di crescita economia incerte. Questo scenario macroeconomico e non idiosincratico per le singole società ha portato alla compressione delle valutazioni di molti titoli a bassa capitalizzazione, i cui fondamentali non riteniamo che siano deteriorati. Pertanto, ritenendo a forte sconto il comparto mid/small e poco upside sulle large cap, principalmente trainate dalle banche che popolano l'indice italiano, abbiamo ritenuto opportuno rivedere l'allocation azionaria. Nel dettaglio, tra aprile e maggio abbiamo ridotto la componente bancaria (inclusi titoli di specialty finance e asset gatherers) e il comparto large, prendendo profitto su titoli industriali come Leonardo (al tempo primo titolo in portafoglio), Interpump e Brembo. L'attuale esposizione alle large (20%) è legata a poche singole storie sulle quali individuamo possibili catalyst o che riteniamo abbiano ancora spazio di upside perché esposte a trend crescenti. Un esempio rilevante del primo approccio è la posizione costruita su Telecom Italia (diventata prima posizione del fondo), intorno alla quale vediamo un importante catalyst nello spin-off dell'infrastruttura della rete. Nel secondo caso, manteniamo esposizione ad alcune utilities che potranno beneficiare del cambio nella politica di rialzo tassi da parte delle banche centrali, e a società esposte a specifici trend con momentum. Il posizionamento che abbiamo assunto non è stato favorito dal mercato nella prima parte dell'anno, ancora caratterizzata da incertezza macroeconomica che penalizza i comparti a cui siamo maggiormente esposti.

Le scelte operative in questo semestre sono state pesantemente condizionate da un contesto di politica monetaria delle banche centrali molto hawkish, di fronte al rischio che il corrente contesto inflattivo si dimostri più ancorato del previsto, visti i dati economici resilienti che si sono succeduti in questi primi sei mesi del 2023. I mercati obbligazionari hanno registrato quindi una divergenza tra quanto prezzato nelle curve di tasso, che hanno seguito un movimento di inversione sul tratto 2-10 anni durato tutto il semestre, e le curve spread, che hanno proseguito il rally iniziato a ottobre 2022. Questo trend è stato parzialmente interrotto dagli avvenimenti del settore bancario durante il mese di marzo: lo stress sulle regional banks americane culminato col fallimento di SVB e First Republic, e l'acquisizione di Credit Suisse da parte di UBS. Questi avvenimenti hanno provocato un repentino repricing sul mercato obbligazionario, sulla base dei timori che la stretta creditizia che ne sarebbe scaturita potesse condurre l'economia globale in recessione prima di quanto precedentemente previsto. Asset class particolarmente penalizzata dagli avvenimenti è stata quella dei subordinati finanziari *Additional Tier 1*, sulla scia del write down degli stessi emessi da Credit Suisse, con diversi bond che hanno toccato i minimi dal Covid, salvo poi recuperare nei mesi successivi. Più in generale, il movimento di mercato registrato a marzo è stato gradualmente riassorbito e le principali banche centrali come BCE e FED, a fine semestre, appaiono ancora non al termine del proprio ciclo di rialzi. Le curve di tasso sono, a fine semestre, ai massimi di inversione, guidate principalmente dai tassi governativi a due anni, ritornati sui massimi pre-stress bancario, così come i principali indici di credito, anch'essi sui minimi. Dopo i primi mesi dell'anno, inoltre, si è andato riducendo il momentum positivo dell'economia cinese in seguito alla riapertura dalla politica *zero-Covid*, le cui stime di crescita sono state quindi riviste a ribasso.

Alla luce di questo contesto la nostra operatività è stata focalizzata sull'incremento dell'esposizione in titoli di obbligazioni societarie nell'area dei mercati. In particolare, riteniamo meglio posizionate le istituzioni finanziarie rispetto alle società corporate visto appunto un eventuale deterioramento dei fondamentali economici dovuto alla stretta monetaria operata dalle banche centrali. In questo momento le obbligazioni senior offrono un rendimento molto più attraente delle equivalenti corporate a parità di scadenza. Le istituzioni finanziarie ad oggi sono molto più regolamentate, meglio capitalizzate e soprattutto con elevata qualità in termini di attivi detenuti dalle stesse. Riteniamo opportuno mantenere un profilo contenuto in termini di durata media degli investimenti data la forma invertita delle curve dei rendimenti che potrebbe esporci ad un eventuale rialzo della parte più lunga.

## PROSPETTIVE

Nonostante l'inizio dell'anno sia stato particolarmente positivo per il principale indice italiano, che a giugno arriva a toccare i massimi dell'ultimo decennio, le prospettive per la seconda parte dell'anno continuano a subire un considerevole grado di incertezza. Le radici di questo clima devono essere individuate nello scenario macroeconomico che incute timore agli investitori e, insieme al rendimento tornato competitivo dei titoli obbligazionari (conseguenza della politica di rialzo tassi delle banche centrali che non sembra ancora giunta al termine), favorisce la liquidità, l'azionario blue chip e i titoli a reddito fisso. Il settore industriale rimane quello di interesse principale, coinvolgendo soprattutto mid/small cap e quindi il comparto su cui vediamo le maggiori opportunità e valutazioni a forte sconto. Abbiamo anche aumentato le utilities e i tecnologici in un'ottica di rallentamento del rialzo tassi nei prossimi mesi; inoltre, riteniamo ben posizionati nelle condizioni di mercato attuali i titoli infrastrutturali per cui la domanda è in forte crescita, anche grazie agli stimoli dei vari piani nazionali. Pertanto, manterremo un approccio di selezione di singole storie esposte a trend in crescita e penalizzate da condizioni di mercato non idiosincriche, che mantengono fondamentali solidi e che abbiano subito un de-rating a nostro avviso ingiustificato. Ci aspettiamo inoltre, analizzando l'andamento da inizio anno, di assistere a svariate operazioni di IPO e, se riterremo le valutazioni ragionevoli, le affiancheremo ai titoli sopra citati.

La seconda parte dell'anno sarà inevitabilmente influenzata dalle politiche monetarie delle principali banche centrali, che appaiono prossime a terminare il ciclo di rialzi e pronte a seguire un approccio più dipendente dai dati. In un contesto in cui i tassi d'interesse si mantengono elevati per un periodo più lungo unito a delle prime manovre di QT implementate dalle banche centrali è possibile che venga favorita una normalizzazione anche in termine di forma delle curve dei rendimenti che in questo momento risultano invertite. Precisamente, riteniamo opportuno attendere delle curve più pendenti di quelle attuali con i tassi di lungo termine più alti rispetto a quelli di breve. Inoltre, nel corso di tutto il semestre, nonostante l'ottima performance degli asset di rischio, sono state messe in luce le fragilità del contesto macroeconomico. Eventuali segni di rallentamento dell'economia globale peserebbero in particolare sul mercato azionario e del credito. I mercati emergenti risultano favoriti da una reazione delle banche centrali in termini di politiche restrittive volte a contrastare l'inflazione che ha anticipato le banche centrali dei paesi sviluppati. Questo ha comportato un rientro più rapido dell'inflazione in questi paesi creando un contesto corrente particolarmente favorevole per i mercati.

Pertanto, manteniamo il posizionamento attuale mantenendo un livello di liquidità che ci consenta di aumentare l'esposizione nel caso si presentino opportunità di acquisto. Manterremo il nostro approccio *top down* e *contrarian* investendo sia in storie idiosincriche ma anche con un rinnovato interesse al beta dei paesi sviluppati. Abbiamo una componente del portafoglio ancora investita in liquidità che preferiamo tenere fino a eventuali episodi di volatilità.

**ACOMEA PATRIMONIO ESENTE AL 30/06/2023**  
**SITUAZIONE PATRIMONIALE**

ATTIVITÀ	Situazione al 30/06/2023		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>28.717.564</b>	<b>86,91</b>	<b>36.643.318</b>	<b>94,49</b>
A1. Titoli di debito	16.015.747	48,46	21.241.559	54,77
A1.1 titoli di Stato				
A1.2 altri	16.015.747	48,46	21.241.559	54,77
A2. Titoli di capitale	10.823.597	32,76	13.483.668	34,77
A3. Parti di OICR	1.878.220	5,69	1.918.091	4,95
<b>B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI</b>	<b>1.898.496</b>	<b>5,75</b>	<b>1.661.582</b>	<b>4,28</b>
B1. Titoli di debito	13.530	0,04	464.218	1,20
B2. Titoli di capitale	1.884.966	5,71	1.197.364	3,08
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 DI LIQUIDITA'</b>	<b>2.053.409</b>	<b>6,22</b>	<b>1.383</b>	<b>0,00</b>
F1. Liquidità disponibile	1.968.104	5,96		
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	97.467	0,30	1.383	0,00
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-12.162	-0,04		
<b>G. ALTRE ATTIVITA'</b>	<b>369.962</b>	<b>1,12</b>	<b>475.207</b>	<b>1,23</b>
G1. Ratei attivi	368.148	1,11	475.207	1,23
G2. Risparmio di imposta				
G3. Altre	1.814	0,01		
<b>TOTALE ATTIVITA'</b>	<b>33.039.431</b>	<b>100,00</b>	<b>38.781.490</b>	<b>100,00</b>

**ACOMEA PATRIMONIO ESENTE AL 30/06/2023**  
**SITUAZIONE PATRIMONIALE**

<b>PASSIVITÀ E NETTO</b>	Situazione al 30/06/2023	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
<b>H. FINANZIAMENTI RICEVUTI</b>	<b>90.714</b>	<b>181.637</b>
<b>I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE</b>		
<b>L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>		
L1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
L2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		
<b>M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI</b>	<b>47.405</b>	<b>121</b>
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	47.405	121
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
<b>N. ALTRE PASSIVITA'</b>	<b>54.122</b>	<b>63.194</b>
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	48.990	53.898
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	5.132	9.296
<b>TOTALE PASSIVITA'</b>	<b>192.241</b>	<b>244.952</b>
<b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO</b>	<b>32.847.190</b>	<b>38.536.538</b>
<b>A1 Numero delle quote in circolazione</b>	<b>905.654,758</b>	<b>1.012.326,990</b>
<b>A2 Numero delle quote in circolazione</b>	<b>269.734,060</b>	<b>416.221,541</b>
<b>Q2 Numero delle quote in circolazione</b>	<b>28.911,000</b>	<b>28.912,000</b>
<b>C4 Numero delle quote in circolazione</b>	<b>23.858,525</b>	<b>20.763,436</b>
<b>P5 Numero delle quote in circolazione</b>	<b>30.274,351</b>	<b>23.566,418</b>
<b>P1 Numero delle quote in circolazione</b>	<b>3.729.074,089</b>	<b>3.997.504,844</b>
<b>P2 Numero delle quote in circolazione</b>	<b>552.497,351</b>	<b>565.790,814</b>
<b>A1 Valore complessivo netto della classe</b>	<b>5.342.568</b>	<b>6.397.987</b>
<b>A2 Valore complessivo netto della classe</b>	<b>1.665.018</b>	<b>2.741.001</b>
<b>Q2 Valore complessivo netto della classe</b>	<b>177.687</b>	<b>189.756</b>
<b>C4 Valore complessivo netto della classe</b>	<b>121.552</b>	<b>113.163</b>
<b>P5 Valore complessivo netto della classe</b>	<b>148.722</b>	<b>123.842</b>
<b>P1 Valore complessivo netto della classe</b>	<b>21.981.266</b>	<b>25.244.994</b>
<b>P2 Valore complessivo netto della classe</b>	<b>3.410.377</b>	<b>3.725.795</b>
<b>A1 Valore unitario delle quote</b>	<b>5,899</b>	<b>6,320</b>
<b>A2 Valore unitario delle quote</b>	<b>6,173</b>	<b>6,585</b>
<b>Q2 Valore unitario delle quote</b>	<b>6,146</b>	<b>6,563</b>
<b>C4 Valore unitario delle quote</b>	<b>5,095</b>	<b>5,450</b>
<b>P5 Valore unitario delle quote</b>	<b>4,912</b>	<b>5,255</b>
<b>P1 Valore unitario delle quote</b>	<b>5,895</b>	<b>6,315</b>
<b>P2 Valore unitario delle quote</b>	<b>6,173</b>	<b>6,585</b>

**MOVIMENTI DELLE QUOTE NEL SEMESTRE**

<b>Movimenti delle quote nell'esercizio - classe A1</b>	
Quote emesse	53.188,325
Quote rimborsate	159.860,557

<b>Movimenti delle quote nell'esercizio - classe A2</b>	
Quote emesse	13.359,270
Quote rimborsate	159.846,751

<b>Movimenti delle quote nell'esercizio - classe C4</b>	
Quote emesse	12.327,302
Quote rimborsate	9.232,213

<b>Movimenti delle quote nell'esercizio - classe C5</b>	
Quote emesse	11.750,625
Quote rimborsate	5.042,692

<b>Movimenti delle quote nell'esercizio - classe P1</b>	
Quote emesse	76.099,081
Quote rimborsate	344.529,836

<b>Movimenti delle quote nell'esercizio - classe P2</b>	
Quote emesse	30.097,937
Quote rimborsate	43.391,400

<b>Movimenti delle quote nell'esercizio - classe Q2</b>	
Quote emesse	-
Quote rimborsate	1,000

## Elenco analitico dei principali strumenti finanziari detenuti dal Fondo

Titolo	Quantità	Prezzo	Cambio	Controvalore	% su Totale attività.
MONTE FR 01/28	2.700.000,0000000	84,064000	1	2.269.727	6,87
ICCREA 6.375 09/27	2.000.000,0000000	101,195000	1	2.023.900	6,12
ISPIM 5.5 PERP	1.500.000,0000000	83,606000	1	1.254.090	3,79
ILPRA INDUSTRIA LAVO	216.800,0000000	5,700000	1	1.235.760	3,73
AFFP FR 05/28	1.000.000,0000000	103,545000	1	1.035.450	3,13
ACOMEA RISPARMIO A2	200.120,0720000	5,038000	1	1.008.205	3,05
ESSLNG 0.875 10/23	1.000.000,0000000	98,414000	1	984.140	2,98
AEMSPA 1.25 03/24	1.000.000,0000000	97,999000	1	979.990	2,97
LDOIM 1.5 06/24	1.000.000,0000000	97,282000	1	972.820	2,94
BAMIIM 6.5 PERP	1.000.000,0000000	90,973000	1	909.730	2,75
POZZI MILANO SPA	670.000,0000000	1,355000	1	907.850	2,75
ALPHA FR 06/27	800.000,0000000	102,517000	1	820.136	2,48
BAMIIM 4.875 01/27	800.000,0000000	99,214000	1	793.712	2,40
PEMEX 4.75 02/29	1.000.000,0000000	78,479000	1	784.790	2,38
ENELIM 1 09/24	800.000,0000000	96,451000	1	771.608	2,34
TAKE OFF SPA	318.938,0000000	2,400000	1	765.451	2,32
DOTSTAY SPA	103.500,0000000	7,000000	1	724.500	2,19
ACOMEA PERFORMANCE A	33.248,3040000	20,911000	1	695.255	2,10
ID ENTITY SA	186.000,0000000	3,220000	1	598.920	1,81
TELECOM ITALIA RSP	2.150.000,0000000	0,249600	1	536.640	1,62
CUBE LABS SPA	250.000,0000000	2,100000	1	525.000	1,59
INTEGRATED SYSTEM CR	131.250,0000000	3,720000	1	488.250	1,48
ACQUAZZURRA SPA	45.000,0000000	9,900000	1	445.500	1,35
POZZI MILANO C - RTS	1.055.000,0000000	0,410000	1	432.550	1,31
USIMIT FR 12/99	500.000,0000000	86,224000	1	431.120	1,31
A.B.P. NOCIVELLI SPA	105.388,0000000	3,800000	1	400.474	1,21
MONTE 8 01/30	443.000,0000000	89,503000	1	396.498	1,20
ILTYIM 4.375 10/31	500.000,0000000	77,972000	1	389.860	1,18
ERSTBK FR 12/49	400.000,0000000	96,733000	1	386.932	1,17
ELES SEMICONDUCTOR E	232.628,0000000	1,555000	1	361.737	1,10
DOXEE SPA	41.750,0000000	8,000000	1	334.000	1,01
MIT SOCIETA DI INTER	94.200,0000000	3,500000	1	329.700	1,00
YOLO GROUP SPA	79.500,0000000	3,800000	1	302.100	0,91
UBIIM 1.5 04/24	300.000,0000000	98,031000	1	294.093	0,89
ARGENT 0.125 07/30	1.000.000,0000000	27,283000	1	272.830	0,83
NOTORIOUS PICTURES S	174.000,0000000	1,420000	1	247.080	0,75
PHILOGEN SPA	15.000,0000000	16,300000	1	244.500	0,74
BUENOS 3.9 09/37	700.000,0000000	38,079000	1,091000	244.320	0,74
IMPREDIROMA SPA	60.000,0000000	3,680000	1	220.800	0,67

Titolo	Quantità	Prezzo	Cambio	Controvalore	% su Totale attività.
SACCHERIA FLLI FRANC	150.000,000000	1,375000	1	206.250	0,62
IMPIANTI SPA	171.000,000000	1,200000	1	205.200	0,62
TENAX INTERNATIONAL	60.200,000000	3,400000	1	204.680	0,62
FINE FOODS	25.000,000000	8,000000	1	200.000	0,61
SVAS BIOSANA SPA	23.800,000000	7,740000	1	184.212	0,56
AQUAFIL SPA	48.474,000000	3,760000	1	182.262	0,55
DOMINION HOSTING HOL	10.888,000000	15,800000	1	172.030	0,52
PLANETEL ORD	30.000,000000	5,700000	1	171.000	0,52
PORTOBELLO SPA	7.489,000000	21,400000	1	160.265	0,49
FRANCHETTI SPA	39.000,000000	3,980000	1	155.220	0,47
4AIM SICAF SPA	800,000000	184,000000	1	147.200	0,45
<b>Totale</b>				<b>28.808.337</b>	<b>87,19</b>
<b>Altri strumenti finanziari</b>				<b>1.807.723</b>	<b>5,47</b>
<b>Totale strumenti finanziari</b>				<b>30.616.060</b>	<b>92,66</b>



## ACOMEA PAESI EMERGENTI

### COMMENTO ALLA GESTIONE

Nel primo semestre del 2023 il fondo ha avuto una *performance* del 6,31% per la classe A1 e del 6,89% per la classe A2 contro un rendimento del *benchmark* pari al 1,6%.

Nella prima metà del 2023 i mercati azionari emergenti, pur chiudendo il semestre in crescita, non sono riusciti a tenere testa agli indici dei paesi occidentali con il Msci World che ha fatto registrare una performance del 12,8% in dollari contro il +3,46% dell'indice Msci Em.

Le ragioni sono da ricercare principalmente dal rallentamento della ripresa cinese che ha deluso le aspettative.

Il paese del drago, infatti, dopo l'iniziale ripresa a seguito di tre anni di rigide chiusure, ha nel corso del semestre rallentato la sua crescita con i consumatori e le aziende ancora molto restii a consumare e ad investire. Le tensioni geopolitiche globali e un atteggiamento ancora restrittivo da parte della Federal Reserve non hanno poi aiutato il *sentiment* degli investitori.

A livello geografico il mercato più brillante è stato quello greco (+37,52%), seguito da quello taiwanese (+19,65%) e da quello coreano (+14,66%). Negative le performance dell'indice thailandese (-9,92%) e di quello malese (-7,94%) mentre l'indice cinese (Msci China) ha chiuso il semestre a -6%. Altrove molto positive le variazioni del mercato brasiliano (+7,61%) e di quello messicano (+10,45%) mentre il Sud Africa ha registrato una performance del 4,08%.

A livello settoriale il migliore è stato l'i.t. (+19,14%) mentre il peggiore è stato quello del *real estate* (-12,5%). Il settore energetico è cresciuto del 7,18% mentre in territorio negativo hanno chiuso il settore dei consumi discrezionali (-5,34%) e quello dei materiali di base (-3,3%).

Sul fronte valutario la valuta dell'eurozona è stata generalmente forte nei confronti della maggior parte delle valute emergenti con eccezione di quelle del Sud America: il peso colombiano è stata la migliore valuta (+14,1%) seguito dal peso messicano (11,8%) e dal reais brasiliano (8,28%). In deprezzamento il dollaro di Hong Kong (-2,31%), il rand sudafricano (-11,3%) e la lira turca (-29,4%).

Il fondo ha sovraperformato il benchmark grazie soprattutto alla *stock selection* in Cina e in Australia e al soprappeso del Brasile. Anche la gestione valutaria delle coperture sui cambi ha dato un contributo positivo alla gestione.

Il fondo ha mantenuto la sua esposizione azionaria tra il 98% e il 100% nel corso del semestre. In particolare, è stato incrementato il peso del Brasile mentre è stato ridotto il peso della Grecia e della Cina.

Al termine del semestre la Cina risulta essere il paese più rappresentato, con investimenti per circa il 31,6% del fondo, seguita dal Brasile (20,47%), dall'Australia (10%), dalla Corea del Sud (9,19%), da Taiwan (7,2%) e dal Sud Africa (7%).

A livello settoriale il fondo risulta equilibrato con i principali settori rappresentati dai finanziari (11,4%), dai materiali di base (11,5%), dai beni di consumo (11%), dai servizi ai consumatori (21,2%), dagli industriali (10,9%), dalla tecnologia (12,9%) e dalle telecomunicazioni (7%).

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

### PROSPETTIVE

Nonostante una prima metà di anno al di sotto delle aspettative, l'attrattiva dei mercati emergenti per i prossimi mesi rimane intatta.

Da un punto di vista di crescita, nel 2023 il differenziale tra mercati emergenti e mercati sviluppati dovrebbe attestarsi oltre il 3%; sotto la spinta della riapertura della Cina, i paesi emergenti cresceranno circa del 4% contro una crescita dei paesi occidentali dello 0,9% e anche nel 2024 il divario si manterrà a livelli elevati.

Le valutazioni dei mercati emergenti, a differenza di quelli sviluppati, trattano poi a livelli molto attraenti e sono sui minimi da almeno 10 anni, sia in termini assoluti sia in termini relativi sia se rapportate a quelle dell'S&P500.

I mercati emergenti hanno storicamente mostrato una correlazione negativa con l'andamento del dollaro americano; il ciclo dei rialzi della Fed sembrerebbe essere vicino alla conclusione e questo dovrebbe deporre positivamente per l'asset class.

Il focus del fondo si manterrà su due paesi: Cina e Brasile. Nel primo la ripresa economica richiederà più tempo del previsto ma i consumi domestici dovranno necessariamente tornare ad essere il traino dell'economia e ci aspettiamo manovre di stimolo in questo senso da parte del governo. Le tensioni con i paesi occidentali sono destinate a perdurare ma riteniamo che la Cina e l'Occidente saranno più rivali commerciali che antagonisti in un clima da guerra fredda, visto che le relazioni commerciali tra i due blocchi sono troppo forti per essere compromesse almeno nel breve periodo.

Il Brasile invece è un mercato che tratta a valutazioni molto appetibili e che è stato eccessivamente penalizzato dalla sfiducia degli investitori verso il governo Lula e da tassi di interesse tra i più elevati al mondo. Il governo, pur mantenendo un indirizzo di sinistra, si è tuttavia dimostrato abbastanza equilibrato nelle sue scelte di politica economica. L'inflazione sta poi rallentando sensibilmente lasciando spazio ad un taglio dei tassi che dovrebbe beneficiare il mercato azionario.

**ACOMEA PAESI EMERGENTI AL 30/06/2023**  
**SITUAZIONE PATRIMONIALE**

ATTIVITÀ	Situazione al 30/06/2023		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>38.947.088</b>	<b>97,41</b>	<b>36.021.191</b>	<b>94,16</b>
A1. Titoli di debito	531.901	1,33	675.243	1,77
A1.1 titoli di Stato				
A1.2 altri	531.901	1,33	675.243	1,77
A2. Titoli di capitale	38.415.187	96,08	35.345.948	92,39
A3. Parti di OICR				
<b>B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI</b>	<b>670.556</b>	<b>1,68</b>	<b>884.864</b>	<b>2,31</b>
B1. Titoli di debito				
B2. Titoli di capitale	670.556	1,68	884.864	2,31
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 DI LIQUIDITA'</b>	<b>95.363</b>	<b>0,24</b>	<b>1.281.786</b>	<b>3,35</b>
F1. Liquidità disponibile	289.112	0,72	370.524	0,97
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	8.526.274	21,33	15.894.977	41,55
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-8.720.023	-21,81	-14.983.715	-39,17
<b>G. ALTRE ATTIVITA'</b>	<b>265.753</b>	<b>0,67</b>	<b>67.942</b>	<b>0,18</b>
G1. Ratei attivi	5.480	0,01	5.781	0,02
G2. Risparmio di imposta				
G3. Altre	260.273	0,66	62.161	0,16
<b>TOTALE ATTIVITA'</b>	<b>39.978.760</b>	<b>100,00</b>	<b>38.255.783</b>	<b>100,00</b>

**ACOMEA PAESI EMERGENTI AL 30/06/2023**  
**SITUAZIONE PATRIMONIALE**

<b>PASSIVITÀ E NETTO</b>	Situazione al 30/06/2023	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
<b>H. FINANZIAMENTI RICEVUTI</b>	<b>221.711</b>	<b>5.856</b>
<b>I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE</b>		
<b>L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>		
L1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
L2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		
<b>M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI</b>	<b>28.660</b>	<b>11.580</b>
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	28.660	11.580
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
<b>N. ALTRE PASSIVITÀ</b>	<b>72.760</b>	<b>373.148</b>
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	67.306	62.123
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	5.454	311.025
<b>TOTALE PASSIVITÀ</b>	<b>323.131</b>	<b>390.584</b>
<b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO</b>	<b>39.655.629</b>	<b>37.865.199</b>
<b>A1 Numero delle quote in circolazione</b>	<b>3.021.649,779</b>	<b>3.047.047,606</b>
<b>A2 Numero delle quote in circolazione</b>	<b>825.326,718</b>	<b>865.024,025</b>
<b>Q2 Numero delle quote in circolazione</b>	<b>5.565,000</b>	<b>5.351,000</b>
<b>A5 Numero delle quote in circolazione</b>	<b>43.817,963</b>	<b>35.104,322</b>
<b>A1 Valore complessivo netto della classe</b>	<b>30.132.103</b>	<b>28.582.434</b>
<b>A2 Valore complessivo netto della classe</b>	<b>9.243.821</b>	<b>9.063.779</b>
<b>Q2 Valore complessivo netto della classe</b>	<b>58.382</b>	<b>52.614</b>
<b>A5 Valore complessivo netto della classe</b>	<b>221.323</b>	<b>166.372</b>
<b>A1 Valore unitario delle quote</b>	<b>9,972</b>	<b>9,380</b>
<b>A2 Valore unitario delle quote</b>	<b>11,200</b>	<b>10,478</b>
<b>Q2 Valore unitario delle quote</b>	<b>10,491</b>	<b>9,833</b>
<b>A5 Valore unitario delle quote</b>	<b>5,051</b>	<b>4,739</b>

**MOVIMENTI DELLE QUOTE NEL SEMESTRE**

<b>Movimenti delle quote nell'esercizio - classe A1</b>	
Quote emesse	169.170,867
Quote rimborsate	194.568,694

<b>Movimenti delle quote nell'esercizio - classe A2</b>	
Quote emesse	30.807,531
Quote rimborsate	70.504,838

<b>Movimenti delle quote nell'esercizio - classe A5</b>	
Quote emesse	18.506,156
Quote rimborsate	9.792,515

<b>Movimenti delle quote nell'esercizio - classe Q2</b>	
Quote emesse	214
Quote rimborsate	-

## Elenco analitico dei principali strumenti finanziari detenuti dal Fondo

Titolo	Quantità	Prezzo	Cambio	Controvalore	% su Totale attività.
ALIBABA GROUP HLDG	10.500,000000	83,350000	1,091000	802.175	1,98
SIBANYE STILLWATER L	550.000,000000	29,000000	20,610360	773.883	1,93
EMBRAER SA ADR	53.000,000000	15,460000	1,091000	751.036	1,87
MYER HOLDINGS LTD	1.950.000,000000	0,590000	1,639000	701.952	1,75
SEVEN WEST MEDIA LTD	3.000.000,000000	0,375000	1,639000	686.394	1,72
GOL LINHAS AEREAS	220.000,000000	13,170000	5,262986	550.524	1,38
SAMSUNG ELECTRONICS	10.400,000000	72.200,000000	1.437,556596	522.331	1,31
PPC LTD	3.900.000,000000	2,710000	20,610360	512.800	1,28
TEVA PHARMACEUTICAL	70.000,000000	7,530000	1,091000	483.135	1,21
TELKOM SOUTH AFRICA	300.000,000000	31,690000	20,610360	461.273	1,15
HAPVIDA PARTICIPACOE	550.000,000000	4,380000	5,262986	457.725	1,15
FOXCONN INTL	4.900.000,000000	0,790000	8,549733	452.763	1,13
GOL LINHAS AEREAS IN	90.000,000000	5,460000	1,091000	450.412	1,13
VIA S/A	1.100.000,000000	2,150000	5,262986	449.365	1,12
MOBLY SA	500.000,000000	4,530000	5,262986	430.364	1,08
PUBLIC POWER CORP	40.000,000000	10,450000	1	418.000	1,05
RESOLUTE MINING LTD	1.700.000,000000	0,390000	1,639000	404.515	1,01
AGL ENERGY LTD	60.000,000000	10,810000	1,639000	395.729	0,99
ECORODOVIAS INFRA	320.000,000000	6,500000	5,262986	395.213	0,99
TPK HOLDING CO LTD	300.000,000000	44,300000	33,978660	391.128	0,98
BANCO BRADESCO ADR	120.000,000000	3,460000	1,091000	380.568	0,95
AUSTAL LIMITED	260.000,000000	2,370000	1,639000	375.961	0,94
CHINA MOBILE LTD	50.000,000000	64,050000	8,549733	374.573	0,94
GUARARAPES CONF SA	250.000,000000	7,720000	5,262986	366.712	0,92
HANKOOK TIRE CO LTD	15.000,000000	34.400,000000	1.437,556596	358.942	0,90
CEMEX SAB SPONS ADR	55.000,000000	7,080000	1,091000	356.920	0,89
SINOTRUK HONG KONG L	200.000,000000	15,220000	8,549733	356.035	0,89
BRF BRASIL FOODS S	210.000,000000	8,910000	5,262986	355.521	0,89
OPAP SA	22.000,000000	15,980000	1	351.560	0,88
NIU TECHNOLOGIES SPO	95.000,000000	3,980000	1,091000	346.563	0,87
TELEFONICA BRASIL AD	40.000,000000	9,130000	1,091000	334.739	0,84
MELIUZ SA ON	220.000,000000	7,810000	5,262986	326.469	0,82
DALI FOODS GROUP CO	785.000,000000	3,500000	8,549733	321.355	0,80
E MART CO LTD	6.000,000000	76.900,000000	1.437,556596	320.961	0,80
ATACADA0 DISTRIBUICA	150.000,000000	11,200000	5,262986	319.210	0,80
SJM HOLDINGS LTD	812.500,000000	3,340000	8,549733	317.408	0,79
PETROLEO BRASILEIRO	25.000,000000	13,830000	1,091000	316.911	0,79
CHINA COMMUNICATIONS	700.000,000000	3,860000	8,549733	316.033	0,79
GRUPO TELEVISIA SA SP	67.000,000000	5,130000	1,091000	315.041	0,79

Titolo	Quantità	Prezzo	Cambio	Controvalore	% su Totale attività.
ASPEN PHARMACARE	35.000,000000	183,620000	20,610360	311.819	0,78
HEALTH AND HAPPINESS	260.000,000000	10,080000	8,549733	306.536	0,77
THE UNITED LABORATOR	400.000,000000	6,540000	8,549733	305.974	0,77
WINBOND ELECTRONICS	375.000,000000	27,450000	33,978660	302.948	0,76
QUALICORP SA	325.000,000000	4,840000	5,262986	298.880	0,75
USIMINAS PREF A	220.000,000000	7,070000	5,262986	295.536	0,74
DATANG INTL POWER GE	1.700.000,000000	1,480000	8,549733	294.278	0,74
BANK OF CHINA LTD H	800.000,000000	3,140000	8,549733	293.810	0,74
ENERSIS SA	2.400.000,000000	106,990000	875,145921	293.409	0,73
BANK OF COMMUNICATIO	480.000,000000	5,190000	8,549733	291.378	0,73
LG ELECTRONICS (NEW)	3.300,000000	126.700,000000	1.437,556596	290.848	0,73
NUIX LTD	560.000,000000	0,850000	1,639000	290.421	0,73
IRB BRASIL RESSEGURO	35.000,000000	43,550000	5,262986	289.617	0,72
COMPANHIA BRASILEIRA	300.000,000000	5,040000	5,262986	287.289	0,72
LOJAS RENNER S.A.	75.000,000000	20,000000	5,262986	285.009	0,71
CITIC PACIFIC LTD	260.000,000000	9,350000	8,549733	284.336	0,71
SAMSONITE INTERNAT	110.000,000000	22,100000	8,549733	284.336	0,71
SUN ART RETAIL GROUP	1.200.000,000000	2,020000	8,549733	283.518	0,71
ADMIE SA	123.500,000000	2,295000	1	283.433	0,71
MAGYAR TELEKOM TELEC	256.500,000000	404,500000	373,000142	278.161	0,70
ACER INC	300.000,000000	31,350000	33,978660	276.791	0,69
COMPAL ELECTRONICS	320.000,000000	29,250000	33,978660	275.467	0,69
CHINA LIFE INSURANCE	180.000,000000	13,060000	8,549733	274.956	0,69
IND COMM BK OF CHI	560.000,000000	4,180000	8,549733	273.786	0,69
TENCENT MUSIC ENTERT	40.000,000000	7,380000	1,091000	270.577	0,68
HARMONY GOLD MINING	70.000,000000	79,250000	20,610360	269.161	0,67
KOGAN.COM LTD	90.000,000000	4,850000	1,639000	266.321	0,67
ALPARGATAS SA PREF	150.000,000000	9,300000	5,262986	265.059	0,66
SOUTHERN CROSS MEDIA	500.000,000000	0,865000	1,639000	263.880	0,66
CHINA TELECOM CORP L	600.000,000000	3,750000	8,549733	263.166	0,66
AU OPTRONICS CORP	480.000,000000	18,600000	33,978660	262.753	0,66
CIELO SA	300.000,000000	4,590000	5,262986	261.639	0,65
EVERRE 8.75 06/25	4.700.000,000000	6,068000	1,091000	261.408	0,65
ZOOMLION HEAVY INDUS	550.000,000000	4,050000	8,549733	260.534	0,65
CHINA UNICOM HONG KO	430.000,000000	5,180000	8,549733	260.523	0,65
MEDIATEK INC	12.800,000000	688,000000	33,978660	259.174	0,65
LG FASHION CORP	21.800,000000	16.990,000000	1.437,556596	257.647	0,64
KINGSOFT CORP LTD	70.000,000000	30,850000	8,549733	252.581	0,63
MARFRIG ALIMENTOS SA	180.000,000000	7,270000	5,262986	248.642	0,62
CHINA CITIC BANK COR	568.000,000000	3,680000	8,549733	244.480	0,61
BAIC MOTOR CORP LTD	1.100.000,000000	1,900000	8,549733	244.452	0,61
HTC CORP	145.000,000000	57,100000	33,978660	243.668	0,61
DIGITAL CHINA HDG	660.000,000000	3,120000	8,549733	240.850	0,60
GOURMET MASTER CO LT	55.000,000000	143,500000	33,978660	232.278	0,58
SAMSUNG ELECTRO MECH	2.300,000000	144.500,000000	1.437,556596	231.191	0,58
QBE INSURANCE GROUP	24.000,000000	15,670000	1,639000	229.457	0,57
EVERLIGHT ELECTR	150.000,000000	51,700000	33,978660	228.231	0,57
PACIFIC BASIN SHIPPI	800.000,000000	2,380000	8,549733	222.697	0,56
SINOFERT HOLDINGS LT	2.000.000,000000	0,950000	8,549733	222.229	0,56

Titolo	Quantità	Prezzo	Cambio	Controvalore	% su Totale attività.
INNOLUX DISPLAY CORP	488.700,000000	15,250000	33,978660	219.334	0,55
EVA PRECISION INDUST	2.400.000,000000	0,770000	8,549733	216.147	0,54
TEXWINCA HOLDINGS	1.550.000,000000	1,190000	8,549733	215.738	0,54
CHINA DATANG CORP RE	700.000,000000	2,620000	8,549733	214.510	0,54
SAPPI	110.000,000000	39,010000	20,610360	208.201	0,52
HYUNDAI HOME SHOPPIN	6.500,000000	45.800,000000	1.437,556596	207.088	0,52
WANT WANT CHINA	340.000,000000	5,200000	8,549733	206.790	0,52
EMBOTEL ANDINA PFD B	85.000,000000	2.101,000000	875,145921	204.063	0,51
BERJAYA SPORTS T BHD	776.416,000000	1,330000	5,092244	202.786	0,51
RAYENCE CO LTD	26.000,000000	11.140,000000	1.437,556596	201.481	0,50
ALUMINUM CORP	510.000,000000	3,370000	8,549733	201.024	0,50
<b>Totale</b>				<b>32.514.495</b>	<b>81,32</b>
<b>Altri strumenti finanziari</b>				<b>7.103.149</b>	<b>17,77</b>
<b>Totale strumenti finanziari</b>				<b>39.617.644</b>	<b>99,09</b>



## ACOMEA AMERICA

### COMMENTO ALLA GESTIONE

Nel primo semestre 2023 il fondo ha avuto una performance pari al +2,59% per la classe A1 e al +3,15% per la classe A2, contro un rendimento del benchmark pari al +15,98%.

Il posizionamento del fondo sui titoli azionari, al netto delle posizioni in derivati, rispetto ad inizio anno è diminuito fino a raggiungere l'86%, questo a seguito di riposizionamenti e rimborsi conseguenti la discesa dei mercati. Nei primi sei mesi dell'anno, fino a giugno 2023, il fondo ha realizzato una sottoperformance particolarmente forte rispetto al benchmark questo per lo strutturale sottopeso del settore tecnologico che da inizio anno segna il +42%. Per dare un altro data point: il NASDAQ da inizio anno segna il +38,75% mentre l'indice SP500 il +15,91%. Negativa, invece, la performance dei settori finanziario, sanitario, utilities ed energia a cui il nostro fondo, caratterizzato da uno stile value, è maggiormente esposto. Andando ad analizzare più in dettaglio vediamo che la performance del mercato è in larga parte dovuta ai più grandi titoli mega-cap del mercato americano e quindi Apple, Microsoft, Amazon, NVIDIA, Tesla, Alphabet, Meta a cui siamo storicamente molto poco esposti.

L'inflazione da inizio anno ha continuato a contrarsi in maniera pronunciata passando da 6,5% anno su anno al 3% di fine giugno, tuttavia rimane più alta la "core inflation" che è passata dal 5,7% al 4,8%. In questi primi sei mesi la Fed ha aumentato il tasso di interesse dal 4,5% al 5,25% a seguito di un'economia che rimane forte di una inflazione persistente, questo ha penalizzato le società più indebitate e su cui il rischio di rifinanziamento è un tema centrale. Altra tematica che è emersa e che avrà conseguenze molto importanti sull'economia reale è quella dell'intelligenza artificiale su cui le società citate sopra stanno facendo grossi investimenti; il fondo è esposto alla tematica tramite società come Broadcom e numerose altre.

In un momento di forte polarizzazione settoriale riteniamo che siamo correttamente posizionati per un recupero dei settori maggiormente penalizzati in questi primi mesi dell'anno. Tuttavia, quello che caratterizza il nostro stile di gestione è lo *stock picking* che ha guidato il posizionamento del portafoglio e l'acquisto di nuovi titoli è avvenuto in relazione alle vendite di titoli che hanno fornito un ottimo rendimento.

All'esposizione azionaria abbiamo aggiunto delle coperture con put sul miniS&P500 che rappresentano un'esposizione reale limitata e che pensiamo di mantenere bassa anche nei mesi successivi in relazione alla bassa esposizione azionaria. Per quanto riguarda il breakdown per settore, nei primi mesi dell'anno, i settori a cui è maggiormente esposto il fondo sono quello della tecnologia (sul quale però manteniamo un delta sul benchmark di più di 15 punti), quello finanziario e della sanità. In aggregato questi tre hanno un peso nel fondo di circa 35 punti percentuale.

### PROSPETTIVE

La politica monetaria restrittiva della Fed negli ultimi mesi inizia a dare i suoi frutti sul fronte dell'inflazione. La Banca Centrale Americana ha detto che ha intenzione di mantenere una politica restrittiva fino a quando l'inflazione non sarà rientrata a target (2%). Il mercato non pensa che questo sia il caso e si aspetta nella seconda metà dell'anno un taglio dei tassi anche a seguito di una maggiore probabilità di un *Soft Landing* stimato dal mercato. Le restrizioni tra USA e Cina per l'approvvigionamento dei chip stanno inasprendo le tensioni tra i due paesi e questo, così come il continuo della guerra in Ucraina, contribuisce a porre un rischio alle buone performance dei mercati finora. Inoltre, la pressione sul consumatore sta aumentando a seguito di un ritardo degli aumenti salariali rispetto all'inflazione e riteniamo che questo possa creare un ulteriore problema all'aumento della marginalità delle società.

Ci aspettiamo quindi ancora volatilità sui mercati dato il periodo di incertezza sui risultati delle società, sulla salute dell'economia. Riteniamo, tuttavia, che questi periodi di incertezza portino opportunità ed è in questo scenario che il nostro lavoro di selezione delle singole società ha il maggior impatto sulla performance futura del fondo.

**ACOMEA AMERICA AL 30/06/2023**  
**SITUAZIONE PATRIMONIALE**

ATTIVITÀ	Situazione al 30/06/2023		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>34.642.618</b>	<b>87,32</b>	<b>31.686.062</b>	<b>87,77</b>
A1. Titoli di debito			7.464	0,02
A1.1 titoli di Stato				
A1.2 altri			7.464	0,02
A2. Titoli di capitale	33.634.413	84,78	30.577.266	84,70
A3. Parti di OICR	1.008.205	2,54	1.101.332	3,05
<b>B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI</b>	<b>293</b>	<b>0,00</b>	<b>300</b>	<b>0,00</b>
B1. Titoli di debito				
B2. Titoli di capitale	293	0,00	300	0,00
B3. Parti di OICR				
<b>C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>	<b>51.810</b>	<b>0,13</b>	<b>58.714</b>	<b>0,16</b>
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia				
C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati	51.810	0,13	58.714	0,16
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 DI LIQUIDITA'</b>	<b>4.929.426</b>	<b>12,43</b>	<b>4.142.961</b>	<b>11,48</b>
F1. Liquidità disponibile	4.835.050	12,19	4.722.827	13,08
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	27.417.611	69,12	51.278.705	142,04
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-27.323.235	-68,88	-51.858.571	-143,64
<b>G. ALTRE ATTIVITA'</b>	<b>46.510</b>	<b>0,12</b>	<b>214.200</b>	<b>0,59</b>
G1. Ratei attivi	13.913	0,04	4.562	0,01
G2. Risparmio di imposta				
G3. Altre	32.597	0,08	209.638	0,58
<b>TOTALE ATTIVITA'</b>	<b>39.670.657</b>	<b>100,00</b>	<b>36.102.237</b>	<b>100,00</b>

**ACOMEA AMERICA AL 30/06/2023**  
**SITUAZIONE PATRIMONIALE**

<b>PASSIVITÀ E NETTO</b>	Situazione al 30/06/2023	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
<b>H. FINANZIAMENTI RICEVUTI</b>	<b>477.211</b>	<b>728</b>
<b>I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE</b>		
<b>L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>	<b>14.242</b>	
L1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati	14.242	
L2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		
<b>M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI</b>	<b>9.872</b>	<b>1.170</b>
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	9.872	1.170
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
<b>N. ALTRE PASSIVITA'</b>	<b>69.911</b>	<b>69.934</b>
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	64.076	58.098
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	5.835	11.836
<b>TOTALE PASSIVITA'</b>	<b>571.236</b>	<b>71.832</b>
<b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO</b>	<b>39.099.421</b>	<b>36.030.405</b>
<b>A1 Numero delle quote in circolazione</b>	<b>971.521,167</b>	<b>980.530,263</b>
<b>A2 Numero delle quote in circolazione</b>	<b>464.536,007</b>	<b>391.143,446</b>
<b>Q2 Numero delle quote in circolazione</b>	<b>8.600,000</b>	<b>5.600,000</b>
<b>A5 Numero delle quote in circolazione</b>	<b>62.856,797</b>	<b>47.596,464</b>
<b>A1 Valore complessivo netto della classe</b>	<b>24.975.719</b>	<b>24.572.453</b>
<b>A2 Valore complessivo netto della classe</b>	<b>13.544.493</b>	<b>11.056.513</b>
<b>Q2 Valore complessivo netto della classe</b>	<b>240.160</b>	<b>151.729</b>
<b>A5 Valore complessivo netto della classe</b>	<b>339.049</b>	<b>249.710</b>
<b>A1 Valore unitario delle quote</b>	<b>25,708</b>	<b>25,060</b>
<b>A2 Valore unitario delle quote</b>	<b>29,157</b>	<b>28,267</b>
<b>Q2 Valore unitario delle quote</b>	<b>27,926</b>	<b>27,094</b>
<b>A5 Valore unitario delle quote</b>	<b>5,394</b>	<b>5,246</b>

**MOVIMENTI DELLE QUOTE NEL SEMESTRE**

<b>Movimenti delle quote nell'esercizio - classe A1</b>	
Quote emesse	33.653,778
Quote rimborsate	42.662,874

<b>Movimenti delle quote nell'esercizio - classe A2</b>	
Quote emesse	120.063,528
Quote rimborsate	46.670,967

<b>Movimenti delle quote nell'esercizio - classe A5</b>	
Quote emesse	31.894,673
Quote rimborsate	16.634,340

<b>Movimenti delle quote nell'esercizio - classe Q2</b>	
Quote emesse	3.000,000
Quote rimborsate	-

## Elenco analitico dei principali strumenti finanziari detenuti dal Fondo

Titolo	Quantità	Prezzo	Cambio	Controvalore	% su Totale attività.
ACOMEA RISPARMIO A2	200.120,0720000	5,038000	1	1.008.202	2,52
ANHEUSER BUSCH INBEV	17.272,0000000	56,720000	1,091000	897.954	2,26
ZEBRA TECHNOLOGIES C	3.258,0000000	295,830000	1,091000	883.422	2,23
JPMORGAN CHASE + CO	6.511,0000000	145,440000	1,091000	867.974	2,19
BANK OF AMERICA CORP	29.000,0000000	28,690000	1,091000	762.612	1,92
BROADCOM INC	900,0000000	867,430000	1,091000	715.570	1,80
AMAZON.COM INC	5.915,0000000	130,360000	1,091000	706.764	1,78
EXPEDIA GROUP INC	7.004,0000000	109,390000	1,091000	702.262	1,77
PHILIP MORRIS INTERN	7.500,0000000	97,620000	1,091000	671.081	1,69
GENERAL MOTORS CO	17.400,0000000	38,560000	1,091000	614.981	1,55
WILLIS TOWER WATSON	2.776,0000000	235,500000	1,091000	599.219	1,51
ELECTRONIC ARTS	5.000,0000000	129,700000	1,091000	594.409	1,50
MEDTRONIC PLC	7.211,0000000	88,100000	1,091000	582.300	1,47
JOHNSON + JOHNSON	3.813,0000000	165,520000	1,091000	578.485	1,46
CHEVRON CORP	3.960,0000000	157,350000	1,091000	571.133	1,44
PINTEREST INC CLASS	22.390,0000000	27,340000	1,091000	561.084	1,41
CENTENE CORP	9.000,0000000	67,450000	1,091000	556.416	1,40
CARGURUS INC	26.700,0000000	22,630000	1,091000	553.823	1,40
AT+T INC	36.974,0000000	15,950000	1,091000	540.545	1,36
CITIGROUP INC	12.711,0000000	46,040000	1,091000	536.402	1,35
MATCH GROUP INC	13.605,0000000	41,850000	1,091000	521.878	1,32
WALT DISNEY CO/THE	6.286,0000000	89,280000	1,091000	514.403	1,30
GXO LOGISTICS INC W/	8.580,0000000	62,820000	1,091000	494.038	1,25
TRANSUNION	6.685,0000000	78,330000	1,091000	479.960	1,21
COGNIZANT TECH SOLUT	7.900,0000000	65,280000	1,091000	472.696	1,19
HONEYWELL INTERNATIO	2.482,0000000	207,500000	1,091000	472.058	1,19
DOVER CORP	3.330,0000000	147,650000	1,091000	450.664	1,14
EXELON CORP	12.031,0000000	40,740000	1,091000	449.260	1,13
NASDAQ STOCK MARKET	9.755,0000000	49,850000	1,091000	445.726	1,12
FIDELITY NATIONAL IN	8.706,0000000	54,700000	1,091000	436.497	1,10
CORSAIR GAMING INC	26.223,0000000	17,740000	1,091000	426.394	1,08
INTL FLAVORS FRAGRAN	5.086,0000000	79,590000	1,091000	371.031	0,94
ALIBABA GROUP HLDG	4.666,0000000	83,350000	1,091000	356.472	0,90
EMERSON ELECTRIC CO	4.193,0000000	90,390000	1,091000	347.392	0,88
JELD-WEN HOLDING INC	21.300,0000000	17,540000	1,091000	342.440	0,86
FREEPORT MCMORAN COP	9.301,0000000	40,000000	1,091000	341.008	0,86
UNITEDHEALTH GROUP I	744,0000000	480,640000	1,091000	327.769	0,83
CONOCOPHILLIPS	3.424,0000000	103,610000	1,091000	325.170	0,82
EXXON MOBIL CORP	3.200,0000000	107,250000	1,091000	314.574	0,79

Titolo	Quantità	Prezzo	Cambio	Controvalore	% su Totale attività.
INTEL CORP	10.250,000000	33,440000	1,091000	314.170	0,79
DIGITAL TURBINE INC	36.110,000000	9,280000	1,091000	307.150	0,77
TEXAS INSTRUMENTS IN	1.860,000000	180,020000	1,091000	306.908	0,77
PFIZER INC	8.762,000000	36,680000	1,091000	294.583	0,74
SCHLUMBERGER LTD	6.477,000000	49,120000	1,091000	291.613	0,74
JUNIPER NETWORKS INC	9.900,000000	31,330000	1,091000	284.296	0,72
NIKE INC CL B	2.790,000000	110,370000	1,091000	282.248	0,71
CANADA GOOSE HOLDING	17.000,000000	17,800000	1,091000	277.360	0,70
BOSTON PROPERTIES	5.150,000000	57,590000	1,091000	271.850	0,69
BRISTOL MYERS SQUIBB	4.550,000000	63,950000	1,091000	266.702	0,67
MERCK + CO. INC.	2.473,000000	115,390000	1,091000	261.558	0,66
LABORATORY CRP AMER	1.165,000000	241,330000	1,091000	257.699	0,65
WABTEC	2.500,000000	109,670000	1,091000	251.306	0,63
VORNADO REALTY TRUST	15.000,000000	18,140000	1,091000	249.404	0,63
AMERICAN EXPRESS CO	1.555,000000	174,200000	1,091000	248.287	0,63
ANTHEM INC	600,000000	444,290000	1,091000	244.339	0,62
MONDELEZ INTERNATION	3.650,000000	72,940000	1,091000	244.025	0,62
CAPITAL ONE FINANZIA	2.421,000000	109,370000	1,091000	242.699	0,61
BJ S WHOLESALE CLUB	4.100,000000	63,010000	1,091000	236.793	0,60
ACTIVISION BLIZZARD	3.000,000000	84,300000	1,091000	231.806	0,58
TWILIO INC A	3.915,000000	63,620000	1,091000	228.297	0,58
BOSTON BEER COMPANY	800,000000	308,440000	1,091000	226.170	0,57
VMWARE INC CLASS A	1.700,000000	143,690000	1,091000	223.898	0,56
CVS HEALTH CORP	3.462,000000	69,130000	1,091000	219.366	0,55
MICRON TECHNOLOGY IN	3.721,000000	63,110000	1,091000	215.245	0,54
CAPRI HOLDINGS LTD	6.500,000000	35,890000	1,091000	213.827	0,54
ZILLOW GROUP INC C	4.680,000000	49,200000	1,091000	211.050	0,53
AMERISOURCEBERGEN CO	1.195,000000	192,430000	1,091000	210.773	0,53
PIONEER NATURAL RESO	1.101,000000	207,180000	1,091000	209.079	0,53
NETFLIX INC	495,000000	440,490000	1,091000	199.856	0,50
STEEL DYNAMICS INC	2.000,000000	108,930000	1,091000	199.688	0,50
<b>Totale</b>				<b>29.116.113</b>	<b>73,38</b>
<b>Altri strumenti finanziari</b>				<b>5.526.798</b>	<b>13,94</b>
<b>Totale strumenti finanziari</b>				<b>34.642.911</b>	<b>87,32</b>

## ACOMEA EUROPA

### COMMENTO ALLA GESTIONE

Nel primo semestre del 2023 il fondo ha avuto un performance pari a 6.11% per la classe A1 e pari a 6.69% per la classe A2 contro un rendimento del benchmark pari a 10.37%.

L'esposizione azionaria del fondo risulta sostanzialmente invariata passando dall'88% circa di inizio semestre a 87.61% di fine semestre.

Nel primo semestre del 2023 si è osservata una leggera riduzione dell'inflazione ed un risoluto aumento dei tassi di interesse intrapreso dai Banchieri Centrali.

Si segnala come contrastante la fase di reportistica del primo trimestre 2023 poiché le aziende hanno riportato vendite mediamente superiori sia rispetto al consensus di mercato che alle guidance precedentemente fornite ma hanno fatto registrare una minore marginalità dovuta appunto al contesto inflattivo. Il forte contrasto all'inflazione e l'innalzamento dei tassi di interesse hanno posto i riflettori anche sugli impatti del costo del debito, poiché per oltre un decennio le aziende hanno potuto indebitarsi sfruttando tassi di interesse estremamente bassi mentre ora si ritrovano a dover gestire un debito che presenta degli interessi maggiori e questo provoca un'erosione non indifferente sulla redditività. I primi sei mesi del 2023 non sono stati caratterizzati solamente da questa dinamica ma anche dal fallimento, nell'arco di una settimana, di due banche e precisamente quello della Silicon Valley Bank (SVB) prima e del Credit Suisse poi. Entrambi i fallimenti hanno destato parecchi interrogativi ed in particolare, concentrandosi sull'Europa, lo sviluppo sul Credit Suisse è stato un unicum poiché per risolvere la questione sono stati azzerati gli At1 e questo ha rappresentato un evento senza precedenti che ha posto estrema attenzione su tutte le banche europee facendo registrare un deciso calo all'indice Stoxx European Banks il quale risulta tutt'ora, nonostante il successivo recupero, sotto i massimi. Molta attenzione è stata dedicata agli effetti del reopening attuato dalla Cina a seguito del totale abbandono della "Zero Covid Policy" sugli utili aziendali dato che molti settori sono particolarmente esposti al Paese asiatico come, ad esempio, il settore del lusso.

In termini settoriali, la maggiore allocazione del portafoglio viene riservata al settore industriale con un peso pari al 15% a fine primo semestre 2023, che risulta essere di circa 1% più alta rispetto ad inizio 2023. La preferenza verso questo settore risiede nelle valutazioni, tutt'ora attraenti, che scontano uno scenario inflattivo e tagli della guidance. Tra i settori maggiormente presenti si segnala anche il consumer services con un peso, a fine primo semestre 2023, pari a 13%. Risulta ben rappresentato anche il settore healthcare, con un peso a fine primo semestre 2023 pari a 10%, all'interno del quale le scelte sono ricadute su quei titoli in possesso di importanti tecnologie che possono garantire un futuro sviluppo aziendale a prescindere dal contesto macroeconomico di riferimento. Scarsamente rappresentati sono invece i settori tradizionalmente più difensivi come il settore degli staples e delle utilities a seguito della loro maggiore vulnerabilità ad un rialzo dei tassi di interesse.

A livello geografico l'Italia è il paese verso cui il fondo presenta la maggiore esposizione che a fine giugno 2023 risulta essere circa il 20%, sostanzialmente stabile rispetto ad inizio anno. Ben rappresentati sono anche paesi come la Germania con 18% e Francia con 14%.

### PROSPETTIVE

L'elevata inflazione e alti tassi di interesse comportano incertezze da parte degli operatori inoltre, guardando al prossimo semestre, altro elemento da attenzionare è l'approvvigionamento del gas.

L'inflazione in molti settori è dovuta anche alla parte green dove sono diversi i produttori che fanno pagare un premio sui prodotti più ecologici. Un caso simbolo è il settore automobilistico europeo, che è di importanza fondamentale per l'intero Continente, dove nel corso del primo semestre diversi case automobilistiche in fase di comunicazione dei nuovi piani industriali hanno comunicato una redditività ben maggiore rispetto al consenso di mercato dovuta ai vantaggi che si paleseranno nell'utilizzare un'unica piattaforma ma tale elemento al momento è stato colto attualmente in maniera molto tiepida.

Il carattere "value" rimane il cardine principale per la scelta delle aziende ma guarderemo anche le potenzialità offerte dallo sviluppo tecnologico che queste aziende saranno in grado di mettere in atto, a prescindere dal settore in cui operano, e che siano rigorosamente in possesso di buona marginalità con effettiva capacità di ribaltamento dei costi poiché riteniamo che questo scenario inflattivo permarrà per il prossimo anno circa.

**ACOMEA EUROPA AL 30/06/2023**  
**SITUAZIONE PATRIMONIALE**

ATTIVITÀ	Situazione al 30/06/2023		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>48.362.950</b>	<b>87,50</b>	<b>48.799.309</b>	<b>88,37</b>
A1. Titoli di debito	210.160	0,38	520.000	0,94
A1.1 titoli di Stato				
A1.2 altri	210.160	0,38	520.000	0,94
A2. Titoli di capitale	46.923.785	84,90	46.961.509	85,04
A3. Parti di OICR	1.229.005	2,22	1.317.800	2,39
<b>B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI</b>	<b>1.143.043</b>	<b>2,07</b>	<b>1.176.617</b>	<b>2,13</b>
B1. Titoli di debito				
B2. Titoli di capitale	1.143.043	2,07	1.176.617	2,13
B3. Parti di OICR				
<b>C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>	<b>54.480</b>	<b>0,10</b>	<b>100.000</b>	<b>0,18</b>
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia				
C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati	54.480	0,10	100.000	0,18
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 DI LIQUIDITA'</b>	<b>5.645.759</b>	<b>10,21</b>	<b>4.988.090</b>	<b>9,03</b>
F1. Liquidità disponibile	5.477.483	9,90	4.913.389	8,90
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	5.028.488	9,10	11.466.852	20,76
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-4.860.212	-8,79	-11.392.151	-20,63
<b>G. ALTRE ATTIVITA'</b>	<b>67.951</b>	<b>0,12</b>	<b>160.202</b>	<b>0,29</b>
G1. Ratei attivi	22.078	0,04	39.384	0,07
G2. Risparmio di imposta				
G3. Altre	45.873	0,08	120.818	0,22
<b>TOTALE ATTIVITA'</b>	<b>55.274.183</b>	<b>100,00</b>	<b>55.224.218</b>	<b>100,00</b>



**ACOMEA EUROPA AL 30/06/2023**  
**SITUAZIONE PATRIMONIALE**

<b>PASSIVITÀ E NETTO</b>	Situazione al 30/06/2023	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
<b>H. FINANZIAMENTI RICEVUTI</b>	<b>148.558</b>	<b>342.732</b>
<b>I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE</b>		
<b>L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>		
L1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
L2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		
<b>M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI</b>	<b>17.425</b>	<b>37.074</b>
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	17.425	37.074
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
<b>N. ALTRE PASSIVITÀ</b>	<b>102.962</b>	<b>109.341</b>
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	96.895	96.534
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	6.067	12.807
<b>TOTALE PASSIVITÀ</b>	<b>268.945</b>	<b>489.147</b>
<b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO</b>	<b>55.005.238</b>	<b>54.735.071</b>
<b>A1 Numero delle quote in circolazione</b>	<b>2.764.525,905</b>	<b>2.931.695,384</b>
<b>A2 Numero delle quote in circolazione</b>	<b>304.981,031</b>	<b>314.774,217</b>
<b>Q2 Numero delle quote in circolazione</b>	<b>3.260,000</b>	<b>3.190,000</b>
<b>A5 Numero delle quote in circolazione</b>	<b>37.976,886</b>	<b>32.237,526</b>
<b>A1 Valore complessivo netto della classe</b>	<b>48.665.725</b>	<b>48.641.082</b>
<b>A2 Valore complessivo netto della classe</b>	<b>6.064.285</b>	<b>5.866.858</b>
<b>Q2 Valore complessivo netto della classe</b>	<b>62.292</b>	<b>57.194</b>
<b>A5 Valore complessivo netto della classe</b>	<b>212.936</b>	<b>169.937</b>
<b>A1 Valore unitario delle quote</b>	<b>17,604</b>	<b>16,591</b>
<b>A2 Valore unitario delle quote</b>	<b>19,884</b>	<b>18,638</b>
<b>Q2 Valore unitario delle quote</b>	<b>19,108</b>	<b>17,929</b>
<b>A5 Valore unitario delle quote</b>	<b>5,607</b>	<b>5,271</b>

**MOVIMENTI DELLE QUOTE NEL SEMESTRE**

<b>Movimenti delle quote nell'esercizio - classe A1</b>	
Quote emesse	94.073,069
Quote rimborsate	261.242,548

<b>Movimenti delle quote nell'esercizio - classe A2</b>	
Quote emesse	27.278,995
Quote rimborsate	37.072,181

<b>Movimenti delle quote nell'esercizio - classe A5</b>	
Quote emesse	16.209,135
Quote rimborsate	10.469,775

<b>Movimenti delle quote nell'esercizio - classe Q2</b>	
Quote emesse	70,000
Quote rimborsate	-

## Elenco analitico dei principali strumenti finanziari detenuti dal Fondo

Titolo	Quantità	Prezzo	Cambio	Controvalore	% su Totale attività.
KION GROUP AG	40.274,0000000	36,860000	1	1.484.498	2,69
ATOS	87.000,0000000	13,080000	1	1.137.960	2,05
TELECOM ITALIA RSP	4.350.000,0000000	0,249600	1	1.085.760	1,95
ACOMEA RISPARMIO A2	200.120,0720000	5,038000	1	1.008.205	1,81
INFINEON TECHNOLOGIE	24.000,0000000	37,785000	1	906.840	1,64
ROCHE HOLDING AG GEN	3.203,0000000	273,500000	0,976063	897.504	1,62
ERICSSON LM B SHS	175.561,0000000	58,410000	11,784222	870.191	1,57
INTESA SANPAOLO	358.173,0000000	2,400000	1	859.615	1,56
NOKIA OYJ	215.048,0000000	3,835500	1	824.817	1,49
AMADEUS IT GROUP SA	11.800,0000000	69,700000	1	822.460	1,49
RENAULT SA	21.000,0000000	38,580000	1	810.180	1,47
JUNGHEINRICH	23.668,0000000	33,540000	1	793.825	1,44
ANHEUSER-BUSCH INBEV	15.228,0000000	51,830000	1	789.267	1,43
BAYER AG REG	15.525,0000000	50,670000	1	786.652	1,42
POZZI MILANO SPA	570.000,0000000	1,355000	1	772.350	1,40
NOVARTIS AG REG	8.332,0000000	90,000000	0,976063	768.270	1,39
ZALANDO SE	29.000,0000000	26,360000	1	764.440	1,38
KONINKLIJKE PHILIPS	37.875,0000000	19,808000	1	750.228	1,36
ENEL SPA	120.000,0000000	6,168000	1	740.160	1,34
ERSTE GROUP BANK AG	22.559,0000000	32,090000	1	723.918	1,31
ING GROEP NV	57.937,0000000	12,338000	1	714.827	1,29
THALES SA	5.200,0000000	137,200000	1	713.440	1,29
VODAFONE GROUP PLC	789.317,0000000	0,739700	0,858143	680.374	1,23
GEA GROUP AG	17.692,0000000	38,310000	1	677.781	1,23
INDRA SISTEMAS SA	58.000,0000000	11,580000	1	671.640	1,22
COVESTRO AG	13.956,0000000	47,580000	1	664.026	1,20
ALSTOM	24.000,0000000	27,320000	1	655.680	1,19
TELENET GROUP HOLDIN	31.134,0000000	20,620000	1	641.983	1,16
LEONARDO SPA	60.000,0000000	10,395000	1	623.700	1,13
TAKE OFF SPA	255.238,0000000	2,400000	1	612.571	1,11
DUFREY AG REG	14.500,0000000	40,760000	0,976063	605.514	1,10
UMICORE	23.000,0000000	25,590000	1	588.570	1,07
SAIPEM SPA	460.000,0000000	1,275000	1	586.500	1,06
NEXI SPA	81.000,0000000	7,182000	1	581.742	1,05
DUERR AG	19.500,0000000	29,640000	1	577.980	1,05
UBISOFT ENTERTAINMEN	22.000,0000000	25,880000	1	569.360	1,03
FLUGHAFEN ZUERICH AG	2.929,0000000	185,900000	0,976063	557.854	1,01
SHELL PLC NEW	20.000,0000000	27,595000	1	551.900	1,00
ACQUAZZURRA SPA	55.500,0000000	9,900000	1	549.450	0,99

Titolo	Quantità	Prezzo	Cambio	Controvalore	% su Totale attività.
RECKITT BENCKISER GR	7.600,000000	59,120000	0,858143	523.587	0,95
ORANGE	48.620,000000	10,702000	1	520.331	0,94
UNITED INTERNET AG R	40.000,000000	12,900000	1	516.000	0,93
ALTEN	3.500,000000	144,300000	1	505.050	0,91
HOLCIM LTD	8.000,000000	60,200000	0,976063	493.411	0,89
UNICREDIT SPA	23.000,000000	21,265000	1	489.095	0,89
INTEGRATED SYSTEM CR	131.250,000000	3,720000	1	488.250	0,88
FRESENIUS SE + CO KG	19.000,000000	25,370000	1	482.030	0,87
COMPAGNIE DE SAINT G	8.500,000000	55,730000	1	473.705	0,86
BABCOCK INTL GROUP	141.288,000000	2,826000	0,858143	465.284	0,84
ASSOCIATED BRITISH F	20.000,000000	19,910000	0,858143	464.025	0,84
CONTINENTAL AG	6.500,000000	69,100000	1	449.150	0,81
H.LUNDBECK A/S	99.572,000000	32,440000	7,445914	433.811	0,79
SOCIETE GENERALE	16.890,000000	23,800000	1	401.982	0,73
UNIPOL GRUPPO FINANZ	80.000,000000	4,891000	1	391.280	0,71
KERING	750,000000	505,600000	1	379.200	0,69
E.ON AG	31.344,000000	11,680000	1	366.098	0,66
ABN AMRO GROUP NV CV	25.688,000000	14,230000	1	365.540	0,66
ISS A/S	18.744,000000	144,250000	7,445914	363.128	0,66
BRITISH AMERICAN TOB	11.378,000000	26,080000	0,858143	345.791	0,63
ILPRA INDUSTRIA LAVO	60.600,000000	5,700000	1	345.420	0,63
EASYJET PLC	60.000,000000	4,826000	0,858143	337.426	0,61
BANCO SANTANDER SA	96.579,000000	3,385000	1	326.920	0,59
HELLENIC EXCHANGES S	62.585,000000	5,150000	1	322.313	0,58
VONOVIA SE	18.000,000000	17,895000	1	322.110	0,58
ELIOR	120.227,000000	2,622000	1	315.235	0,57
TOTAL ENERGIES SE	5.637,000000	52,550000	1	296.224	0,54
TEAMVIEWER AG	20.000,000000	14,710000	1	294.200	0,53
EUROFINS SCIENTIFIC	5.000,000000	58,160000	1	290.800	0,53
GAM HOLDING LTD	521.482,000000	0,540000	0,976063	288.506	0,52
KONE OYJ B	6.000,000000	47,830000	1	286.980	0,52
NOTORIOUS PICTURES S	200.000,000000	1,420000	1	284.000	0,51
DANONE	5.000,000000	56,140000	1	280.700	0,51
REPSOL YPF SA	21.000,000000	13,330000	1	279.930	0,51
<b>Totale</b>				<b>42.609.544</b>	<b>77,09</b>
<b>Altri strumenti finanziari</b>				<b>6.896.449</b>	<b>12,48</b>
<b>Totale strumenti finanziari</b>				<b>49.505.993</b>	<b>89,57</b>

## ACOMEA ASIA PACIFICO

### COMMENTO ALLA GESTIONE

Nel primo semestre del 2023 il fondo ha avuto una *performance* pari al 3,99 % per la classe A1 e pari al 4,57% per la classe A2 contro un rendimento del *benchmark* pari al 11,18%

Nella prima metà del 2023 i mercati azionari emergenti asiatici, pur chiudendo il semestre in crescita, non sono riusciti a tenere testa agli indici dei paesi occidentali. Le ragioni sono da ricercare principalmente nel rallentamento della ripresa cinese che ha deluso le aspettative.

Il paese del dragone, dopo l'iniziale ripresa a seguito di tre anni di rigide chiusure, ha nel corso del semestre rallentato la sua crescita con i consumatori e le aziende ancora molto restii a consumare e ad investire. Le tensioni geopolitiche globali e un atteggiamento ancora restrittivo da parte della Federal Reserve non hanno poi aiutato il *sentiment* degli investitori.

Di contro il mercato giapponese ha beneficiato della svalutazione dello yen e del rinnovato interesse degli investitori esteri che hanno portato la borsa nipponica a chiudere sui massimi da più di 30 anni.

A livello geografico il mercato più brillante è stato quello giapponese (+20,98%), seguito da quello taiwanese (+19,65%) e da quello coreano (+14,66%). Negative le performance dell'indice thailandese (-9,92%) e di quello malese (-7,94%) mentre l'indice cinese (Msci China) ha chiuso il semestre a -6%. Positive invece le variazioni del mercato indiano (+5,99%) e di quello australiano (+2,34%).

Sul fronte valutario la valuta dell'eurozona è stata particolarmente forte nei confronti della maggior parte delle valute: la rupia indonesiana è stata la migliore (+1,89%), mentre il resto delle valute asiatiche si è deprezzata nei confronti dell'euro. Tra le peggiori lo yen giapponese (-10,84%), il ringgit malesiano (-7,39%) e il won sudcoreano (-5,76%).

Il fondo ha gradualmente aumentato la sua esposizione azionaria nel corso del semestre, aumentando il peso del Giappone a scapito del mercato cinese.

La sottoperformance rispetto al benchmark è stata principalmente dovuta all'esposizione valutaria ed in particolare allo yen giapponese.

A fine semestre l'esposizione azionaria si attestava nell'intorno del 87,5% circa. Al termine del semestre il fondo risulta esposto sul Giappone per il 60% circa e al mercato cinese per quasi il 14%; nell'intorno del 4,5% le esposizioni in Australia e Sud Corea mentre Taiwan pesa il 3,7%.

A livello settoriale, gli investimenti principali sono concentrati nei settori i.t. (13,7%), finanziari (15,28%), industriali (16,21%), servizi ai consumatori (14,75%) e beni di consumo (11,74%).

A livello valutario è stata ridotta la copertura sullo yen giapponese mentre è stata mantenuta quella sul dollaro australiano e sul dollaro di Hong Kong.

### PROSPETTIVE

Il fondo manterrà la sua esposizione primaria verso Giappone, uno dei migliori da inizio anno. Il mercato nipponico tratta ancora a sconto rispetto alla maggior parte dei paesi sviluppati con una remunerazione degli azionisti pari o superiore a quella di altri mercati sviluppati.

Le aziende giapponesi non hanno problemi di debito e molto può essere ancora fatto per migliorare la gestione della cassa sotto la spinta delle nuove regolamentazioni della Tokyo Stock Exchange.

Le aziende nipponiche poi sono leader mondiali nei loro settori, sinonimo riconosciuto di qualità e competenza.

Il paese potrebbe poi beneficiare in futuro delle tensioni geopolitiche in Asia con molte multinazionali che stanno investendo proprio nel paese del Sol Levante soprattutto in ambito tecnologico.

**ACOMEA ASIA PACIFICO AL 30/06/2023**  
**SITUAZIONE PATRIMONIALE**

ATTIVITÀ	Situazione al 30/06/2023		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>24.019.623</b>	<b>92,15</b>	<b>23.812.628</b>	<b>90,34</b>
A1. Titoli di debito	240.328	0,92	381.255	1,45
A1.1 titoli di Stato				
A1.2 altri	240.328	0,92	381.255	1,45
A2. Titoli di capitale	23.124.355	88,72	22.781.893	86,43
A3. Parti di OICR	654.940	2,51	649.480	2,46
<b>B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI</b>	<b>40.353</b>	<b>0,16</b>	<b>55.224</b>	<b>0,21</b>
B1. Titoli di debito				
B2. Titoli di capitale	40.353	0,16	55.224	0,21
B3. Parti di OICR				
<b>C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>	<b>17.122</b>	<b>0,07</b>	<b>16.937</b>	<b>0,06</b>
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia	17.122	0,07	16.937	0,06
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 DI LIQUIDITA'</b>	<b>1.891.240</b>	<b>7,26</b>	<b>2.425.980</b>	<b>9,20</b>
F1. Liquidità disponibile	1.710.631	6,56	2.217.820	8,41
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	3.852.266	14,79	10.987.286	41,68
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-3.671.657	-14,09	-10.779.126	-40,89
<b>G. ALTRE ATTIVITA'</b>	<b>94.765</b>	<b>0,36</b>	<b>49.803</b>	<b>0,19</b>
G1. Ratei attivi	8.345	0,03	10.194	0,04
G2. Risparmio di imposta				
G3. Altre	86.420	0,33	39.609	0,15
<b>TOTALE ATTIVITA'</b>	<b>26.063.103</b>	<b>100,00</b>	<b>26.360.572</b>	<b>100,00</b>

**ACOMEA ASIA PACIFICO AL 30/06/2023**  
**SITUAZIONE PATRIMONIALE**

<b>PASSIVITÀ E NETTO</b>	Situazione al 30/06/2023	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
<b>H. FINANZIAMENTI RICEVUTI</b>	<b>30.589</b>	<b>228</b>
<b>I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE</b>		
<b>L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>		
L1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
L2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		
<b>M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI</b>	<b>19.480</b>	<b>753</b>
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	19.480	753
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
<b>N. ALTRE PASSIVITA'</b>	<b>46.763</b>	<b>50.097</b>
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	41.203	39.211
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	5.560	10.886
<b>TOTALE PASSIVITA'</b>	<b>96.832</b>	<b>51.078</b>
<b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO</b>	<b>25.966.271</b>	<b>26.309.494</b>
<b>A1 Numero delle quote in circolazione</b>	<b>2.200.096,410</b>	<b>2.316.919,434</b>
<b>A2 Numero delle quote in circolazione</b>	<b>1.033.840,580</b>	<b>1.102.793,754</b>
<b>Q2 Numero delle quote in circolazione</b>	<b>26.184,000</b>	<b>25.204,000</b>
<b>A5 Numero delle quote in circolazione</b>	<b>24.790,092</b>	<b>19.819,129</b>
<b>A1 Valore complessivo netto della classe</b>	<b>16.735.625</b>	<b>16.948.631</b>
<b>A2 Valore complessivo netto della classe</b>	<b>8.878.719</b>	<b>9.057.611</b>
<b>Q2 Valore complessivo netto della classe</b>	<b>215.830</b>	<b>198.884</b>
<b>A5 Valore complessivo netto della classe</b>	<b>136.097</b>	<b>104.368</b>
<b>A1 Valore unitario delle quote</b>	<b>7,607</b>	<b>7,315</b>
<b>A2 Valore unitario delle quote</b>	<b>8,588</b>	<b>8,213</b>
<b>Q2 Valore unitario delle quote</b>	<b>8,243</b>	<b>7,891</b>
<b>A5 Valore unitario delle quote</b>	<b>5,490</b>	<b>5,266</b>

**MOVIMENTI DELLE QUOTE NEL SEMESTRE**

<b>Movimenti delle quote nell'esercizio - classe A1</b>	
Quote emesse	122.286,586
Quote rimborsate	239.109,610

<b>Movimenti delle quote nell'esercizio - classe A2</b>	
Quote emesse	61.699,680
Quote rimborsate	130.652,854

<b>Movimenti delle quote nell'esercizio - classe A5</b>	
Quote emesse	18.653,746
Quote rimborsate	13.682,783

<b>Movimenti delle quote nell'esercizio - classe Q2</b>	
Quote emesse	982
Quote rimborsate	2,000



## Elenco analitico dei principali strumenti finanziari detenuti dal Fondo

Titolo	Quantità	Prezzo	Cambio	Controvalore	% su Totale attività.
ACOMEA RISPARMIO A2	130.000,0000000	5,038000	1	654.939	2,49
T+D HOLDINGS INC	32.950,0000000	2.105,500000	157,687734	439.960	1,68
MITSUBISHI UFJ FINAN	65.000,0000000	1.065,000000	157,687734	439.001	1,67
NOMURA HOLDINGS INC	110.000,0000000	547,200000	157,687734	381.716	1,46
TAKEDA PHARMACEUTICA	13.000,0000000	4.527,000000	157,687734	373.212	1,43
ROHM CO LTD	4.200,0000000	13.520,000000	157,687734	360.104	1,38
TOKUYAMA CORPORATION	23.600,0000000	2.368,500000	157,687734	354.477	1,36
SONY GROUP CORP	4.000,0000000	12.965,000000	157,687734	328.878	1,26
SUMITOMO MITSUI FINA	8.400,0000000	6.159,000000	157,687734	328.089	1,26
RESONA HOLDINGS INC	71.400,0000000	690,300000	157,687734	312.563	1,20
KAWASAKI HEAVY INDUS	12.900,0000000	3.674,000000	157,687734	300.560	1,15
HOSIDEN CORP	24.200,0000000	1.799,000000	157,687734	276.089	1,06
SEVEN WEST MEDIA LTD	1.150.000,0000000	0,375000	1,639000	263.118	1,01
KONICA MINOLTA INC	80.800,0000000	498,300000	157,687734	255.331	0,98
KANSAI ELECTRIC POWE	21.700,0000000	1.805,500000	157,687734	248.462	0,95
SANKYO CO LTD	6.700,0000000	5.820,000000	157,687734	247.286	0,95
SEIBU HOLDINGS INC	25.700,0000000	1.482,000000	157,687734	241.537	0,93
SAMSUNG ELECTRONICS	4.600,0000000	72.200,000000	1.437,556596	231.031	0,89
HOKKAIDO ELEC POWER	61.139,0000000	592,000000	157,687734	229.531	0,88
ALIBABA GROUP HLDG	3.000,0000000	83,350000	1,091000	229.193	0,88
JFE HOLDINGS INC	17.400,0000000	2.050,000000	157,687734	226.207	0,87
FUJITSU LTD	1.900,0000000	18.595,000000	157,687734	224.054	0,86
TOYOTA MOTOR CORP	15.000,0000000	2.308,500000	157,687734	219.595	0,84
ADVANTEST CORP	1.800,0000000	19.150,000000	157,687734	218.597	0,84
NIKON CORP	18.300,0000000	1.857,500000	157,687734	215.567	0,83
SUMITOMO MITSUI TRUS	6.572,0000000	5.113,000000	157,687734	213.096	0,82
NINTENDO CO LTD	4.900,0000000	6.542,000000	157,687734	203.287	0,78
JAPAN TOBACCO INC	10.100,0000000	3.153,000000	157,687734	201.952	0,78
KAWASAKI KISEN KAISH	9.000,0000000	3.519,000000	157,687734	200.846	0,77
HIROGIN HOLDINGS INC	38.400,0000000	816,000000	157,687734	198.712	0,76
RENASAS ELECTRONICS	11.100,0000000	2.701,500000	157,687734	190.165	0,73
TDK CORP	5.300,0000000	5.567,000000	157,687734	187.111	0,72
LAWSON INC	4.500,0000000	6.387,000000	157,687734	182.268	0,70
77 BANK LTD/THE	11.000,0000000	2.560,000000	157,687734	178.581	0,69
NIPPON STEEL CORP	9.100,0000000	3.004,000000	157,687734	173.358	0,67
PANASONIC CORP	15.400,0000000	1.753,500000	157,687734	171.249	0,66
MITSUBISHI MATERIALS	10.400,0000000	2.583,500000	157,687734	170.390	0,65
CASIO COMPUTER CO LT	22.600,0000000	1.181,000000	157,687734	169.262	0,65
HANKYU DEPARTM STORE	18.000,0000000	1.470,000000	157,687734	167.800	0,64

Titolo	Quantità	Prezzo	Cambio	Controvalore	% su Totale attività.
MORI SEIKI	10.600,000000	2.488,000000	157,687734	167.247	0,64
CYBERDYNE INC	81.800,000000	320,000000	157,687734	165.999	0,64
SEGA SAMMY HLDG INC	8.476,000000	3.072,000000	157,687734	165.126	0,63
TOKYU REIT INC	134,000000	192.300,000000	157,687734	163.413	0,63
SHARP CORP	31.300,000000	803,900000	157,687734	159.569	0,61
MABUCHI MOTOR CO LTD	6.100,000000	4.008,000000	157,687734	155.046	0,60
AEON CO LTD	8.300,000000	2.942,000000	157,687734	154.854	0,59
HOKURIKU ELEC.POWER	31.300,000000	775,300000	157,687734	153.892	0,59
TOKYO BROADCASTING S	9.200,000000	2.622,000000	157,687734	152.976	0,59
EBARA CORP	3.500,000000	6.863,000000	157,687734	152.330	0,58
ALFRESA HOLDINGS	11.100,000000	2.154,000000	157,687734	151.625	0,58
FOXCONN INTL	1.630.000,000000	0,790000	8,549733	150.613	0,58
MITSUI CHEMICALS	5.600,000000	4.229,000000	157,687734	150.185	0,58
NIPPON ELECTRIC GLAS	9.300,000000	2.530,500000	157,687734	149.242	0,57
J FRONT RET CO LTD	17.000,000000	1.378,500000	157,687734	148.613	0,57
MITSUBISHI MOTORS	46.391,000000	501,100000	157,687734	147.421	0,57
FUTABA	47.700,000000	482,000000	157,687734	145.803	0,56
TPK HOLDING CO LTD	111.000,000000	44,300000	33,978660	144.717	0,56
RESOLUTE MINING LTD	600.000,000000	0,390000	1,639000	142.770	0,55
MINEBEA CO LTD	8.300,000000	2.705,000000	157,687734	142.380	0,55
KISSEI PHARMACEUTICA	7.800,000000	2.878,000000	157,687734	142.360	0,55
SHIMIZU CORP	24.400,000000	910,300000	157,687734	140.856	0,54
SANKEN ELECTRIC CO L	1.600,000000	13.430,000000	157,687734	136.269	0,52
NSK LTD	23.400,000000	917,400000	157,687734	136.137	0,52
DENA CO LTD	11.400,000000	1.870,000000	157,687734	135.191	0,52
SUMCO	10.500,000000	2.028,000000	157,687734	135.039	0,52
KYUSHU ELECTRIC POWE	23.000,000000	920,500000	157,687734	134.262	0,52
TAKASHIMAYA CO LTD	10.500,000000	2.013,000000	157,687734	134.040	0,51
TOMY COMPANY LTD	11.600,000000	1.810,000000	157,687734	133.149	0,51
FUKUOKA FINANCIAL GR	7.000,000000	2.973,000000	157,687734	131.976	0,51
BENESSE CORPORATION	11.300,000000	1.840,000000	157,687734	131.856	0,51
RICOH CO LTD	17.000,000000	1.222,500000	157,687734	131.795	0,51
<b>Totale</b>				<b>14.893.925</b>	<b>57,14</b>
<b>Altri strumenti finanziari</b>				<b>9.166.051</b>	<b>35,17</b>
<b>Totale strumenti finanziari</b>				<b>24.059.976</b>	<b>92,31</b>

## ACOMEA PMITALIA ESG

### COMMENTO ALLA GESTIONE

Nel primo semestre 2023 il fondo ha avuto una performance pari al +2.02% per la classe A1 e al +2.58% per la classe A2, contro un rendimento del benchmark pari al +21.34%.

A inizio 2022 il fondo ha un'esposizione azionaria dell'89% circa, stabile rispetto agli ultimi mesi del 2022. Dopo essere stata gradualmente ridotta a metà del semestre, soprattutto in seguito al ridimensionamento del peso del comparto large cap, l'allocazione azionaria è riportata sui livelli di inizio anno, risultando all'88% a fine semestre.

Il calo del mercato italiano iniziato nel 2022 ha visto un significativo recupero a partire dalla fine dello stesso anno, che ad oggi non è stato ancora interrotto; anche la flessione di marzo dovuta alla crisi Silicon Valley Bank e Credit Suisse è rientrata in tempi brevi sui mercati europei. La peculiarità del rally che ha caratterizzato il primo semestre del 2023 è la divergenza nella performance tra large cap e mid/small cap, accentuatasi da marzo. Le motivazioni sono da ritrovare nell'eccezionale performance del comparto bancario (tipicamente large) che ha trainato la performance degli indici di grande dimensione, resistendo e recuperando in tempi brevi agli scossoni provocati della crisi SVB e Credit Suisse. Un'ulteriore motivazione della divergenza di performance è da ritrovare nel clima di incertezza che ancora aleggia sui mercati, legato al rialzo tassi, ai timori inflazionistici, al perdurare del conflitto tra Russia e Ucraina e alle prospettive di crescita economia incerte. Questo scenario macroeconomico e non idiosincratico per le singole società ha portato alla compressione delle valutazioni di molti titoli a bassa capitalizzazione, i cui fondamentali non riteniamo che siano deteriorati. Pertanto, ritenendo a forte sconto il comparto mid/small e poco upside sulle large cap, principalmente trainate dalle banche che popolano l'indice italiano, abbiamo ritenuto opportuno rivedere l'allocation azionaria. Nel dettaglio, tra aprile e maggio abbiamo ridotto la componente bancaria (inclusi titoli di specialty finance e asset gatherers) e il comparto large, prendendo profitto su titoli industriali come Leonardo (al tempo primo titolo in portafoglio), Interpump e Brembo. L'attuale esposizione alle large (20%) è legata a poche singole storie sulle quali individuiamo possibili catalyst o che riteniamo abbiano ancora spazio di upside perché esposte a trend crescenti. Un esempio rilevante del primo approccio è la posizione costruita su Telecom Italia (diventata prima posizione del fondo), intorno alla quale vediamo un importante catalyst nello spin-off dell'infrastruttura della rete. Nel secondo caso, manteniamo esposizione ad alcune utilities (A2A ed Enel) che potranno beneficiare del cambio nella politica di rialzo tassi da parte delle banche centrali, e a società esposte a specifici trend con momentum (come STM sui semiconduttori). Il posizionamento che abbiamo assunto non è stato favorito dal mercato nella prima parte dell'anno, ancora caratterizzata da incertezza macroeconomica che penalizza i comparti a cui siamo maggiormente esposti. Conseguenza di questa situazione macroeconomica è la forte riduzione di volumi sugli indici mid/small (anche legata ai deflussi dei fondi PIR), in calo a doppia cifra rispetto all'anno scorso e inevitabilmente a detrimento della performance della classe. Per dare contezza della ripartizione dell'allocation del fondo, a fine semestre risultiamo esposti per il 20% alle large cap, per il 21% alle mid cap, 15% small cap e in particolare per il 31% alle micro cap del mercato EGM. Da un punto di vista settoriale il fondo mantiene forte esposizione al comparto industriale (21,8%), seguita dai communication services (15,6%) e information technology (13,6%), con il peso dei financials ridotto al 4%.

Infine, nel semestre abbiamo partecipato ad alcune operazioni sul mercato primario, tra cui: Deodato Gallery, TMP Group, Gentili Mosconi, Valtecne, Cube Labs, Ecomembrane, RES, Italian Design Brands, Pasquarelli Auto.

### PROSPETTIVE

Nonostante l'inizio dell'anno sia stato particolarmente positivo per il principale indice italiano, che a giugno arriva a toccare i massimi dell'ultimo decennio, le prospettive per la seconda parte dell'anno continuano a subire un considerevole grado di incertezza. Le radici di questo clima devono essere individuate nello scenario macroeconomico che incute timore agli investitori e, insieme al rendimento tornato competitivo dei titoli obbligazionari (conseguenza della politica di rialzo tassi delle banche centrali che non sembra ancora giunta al termine), favorisce la liquidità, l'azionario blue chip e i titoli a reddito fisso. L'insieme di questi fattori ha creato una discrepanza rispetto alla classe di mid e small cap, comparto spesso meno liquido rispetto ai titoli a maggior capitalizzazione e che risulta sfavorito nell'attuale contesto di incertezza e timori di recessione. A tal proposito, la recessione attesa da qualche mese a questa parte non sembra ancora essersi materializzata, con un mercato del lavoro che rimane forte e dati incoraggianti sul fronte inflazionistico. Tuttavia, molte società hanno iniziato a esprimere timori sui risultati di fine anno, vedendo il 2023 come un anno di normalizzazione dopo i brillanti risultati dell'anno passato. Occorre però distinguere le prospettive per settore, da cui

derivano le nostre scelte di posizionamento sul fondo: il settore industriale rimane quello di interesse principale, coinvolgendo soprattutto mid/small cap e quindi il comparto su cui vediamo le maggiori opportunità e valutazioni a forte sconto. Abbiamo anche aumentato le utilities e i tecnologici in un'ottica di rallentamento del rialzo tassi nei prossimi mesi; inoltre, riteniamo ben posizionati nelle condizioni di mercato attuali i titoli infrastrutturali per cui la domanda è in forte crescita, anche grazie agli stimoli dei vari piani nazionali. Pertanto, manterremo un approccio di selezione di singole storie esposte a trend in crescita e penalizzate da condizioni di mercato non idiosincratice, che mantengono fondamentali solidi e che abbiano subito un de-rating a nostro avviso ingiustificato. Ci aspettiamo inoltre, analizzando l'andamento da inizio anno, di assistere a svariate operazioni di IPO e, se riterremo le valutazioni ragionevoli, le affiancheremo ai titoli sopra citati.

**ACOMEA ITALIA AL 30/06/2023**  
**SITUAZIONE PATRIMONIALE**

ATTIVITÀ	Situazione al 30/06/2023		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>73.647.130</b>	<b>91,51</b>	<b>85.325.272</b>	<b>93,42</b>
A1. Titoli di debito	4.245.232	5,28	5.360.000	5,87
A1.1 titoli di Stato				
A1.2 altri	4.245.232	5,28	5.360.000	5,87
A2. Titoli di capitale	67.325.123	83,65	78.380.352	85,81
A3. Parti di OICR	2.076.775	2,58	1.584.920	1,74
<b>B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI</b>	<b>1.941.676</b>	<b>2,41</b>	<b>1.953.591</b>	<b>2,14</b>
B1. Titoli di debito				
B2. Titoli di capitale	1.941.676	2,41	1.953.591	2,14
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 DI LIQUIDITA'</b>	<b>4.699.544</b>	<b>5,84</b>	<b>3.703.725</b>	<b>4,06</b>
F1. Liquidità disponibile	5.533.569	6,88	3.702.111	4,06
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	72.436	0,09	1.614	0,00
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-906.461	-1,13		
<b>G. ALTRE ATTIVITA'</b>	<b>189.398</b>	<b>0,24</b>	<b>347.619</b>	<b>0,38</b>
G1. Ratei attivi	186.619	0,24	346.663	0,38
G2. Risparmio di imposta				
G3. Altre	2.779	0,00	956	0,00
<b>TOTALE ATTIVITA'</b>	<b>80.477.748</b>	<b>100,00</b>	<b>91.330.207</b>	<b>100,00</b>

**ACOMEA ITALIA AL 30/06/2023**  
**SITUAZIONE PATRIMONIALE**

<b>PASSIVITÀ E NETTO</b>	Situazione al 30/06/2023	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
<b>H. FINANZIAMENTI RICEVUTI</b>	<b>196.392</b>	<b>280</b>
<b>I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE</b>		
<b>L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>		
L1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
L2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		
<b>M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI</b>	<b>1.067.714</b>	<b>95.348</b>
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	1.067.714	95.348
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
<b>N. ALTRE PASSIVITA'</b>	<b>134.886</b>	<b>157.627</b>
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	127.146	142.351
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	7.740	15.276
<b>TOTALE PASSIVITA'</b>	<b>1.398.992</b>	<b>253.255</b>
<b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO</b>	<b>79.078.756</b>	<b>91.076.952</b>
<b>A1 Numero delle quote in circolazione</b>	<b>1.725.458,074</b>	<b>2.196.865,847</b>
<b>A2 Numero delle quote in circolazione</b>	<b>205.784,888</b>	<b>216.204,262</b>
<b>Q2 Numero delle quote in circolazione</b>	<b>70.063,000</b>	<b>70.573,000</b>
<b>A5 Numero delle quote in circolazione</b>	<b>52.563,740</b>	<b>42.205,113</b>
<b>P5 Numero delle quote in circolazione</b>	<b>80.415,531</b>	<b>63.392,484</b>
<b>P1 Numero delle quote in circolazione</b>	<b>1.906.613,976</b>	<b>1.957.617,191</b>
<b>P2 Numero delle quote in circolazione</b>	<b>1.231.101,696</b>	<b>1.230.293,258</b>
<b>A1 Valore complessivo netto della classe</b>	<b>49.135.408</b>	<b>61.324.271</b>
<b>A2 Valore complessivo netto della classe</b>	<b>6.568.976</b>	<b>6.728.178</b>
<b>Q2 Valore complessivo netto della classe</b>	<b>2.144.609</b>	<b>2.107.883</b>
<b>A5 Valore complessivo netto della classe</b>	<b>322.492</b>	<b>253.312</b>
<b>P5 Valore complessivo netto della classe</b>	<b>469.091</b>	<b>361.754</b>
<b>P1 Valore complessivo netto della classe</b>	<b>12.102.417</b>	<b>12.180.566</b>
<b>P2 Valore complessivo netto della classe</b>	<b>8.335.763</b>	<b>8.120.988</b>
<b>A1 Valore unitario delle quote</b>	<b>28,477</b>	<b>27,914</b>
<b>A2 Valore unitario delle quote</b>	<b>31,922</b>	<b>31,120</b>
<b>Q2 Valore unitario delle quote</b>	<b>30,610</b>	<b>29,868</b>
<b>A5 Valore unitario delle quote</b>	<b>6,135</b>	<b>6,002</b>
<b>P5 Valore unitario delle quote</b>	<b>5,833</b>	<b>5,707</b>
<b>P1 Valore unitario delle quote</b>	<b>6,348</b>	<b>6,222</b>
<b>P2 Valore unitario delle quote</b>	<b>6,771</b>	<b>6,601</b>

**MOVIMENTI DELLE QUOTE NEL SEMESTRE**

<b>Movimenti delle quote nell'esercizio - classe A1</b>	
Quote emesse	78.766,148
Quote rimborsate	550.173,921

<b>Movimenti delle quote nell'esercizio - classe A2</b>	
Quote emesse	21.649,041
Quote rimborsate	32.068,415

<b>Movimenti delle quote nell'esercizio - classe A5</b>	
Quote emesse	19.543,330
Quote rimborsate	9.184,703

<b>Movimenti delle quote nell'esercizio - classe P1</b>	
Quote emesse	94.607,182
Quote rimborsate	145.610,397

<b>Movimenti delle quote nell'esercizio - classe P2</b>	
Quote emesse	66.867,505
Quote rimborsate	66.059,067

<b>Movimenti delle quote nell'esercizio - classe Q2</b>	
Quote emesse	30,000
Quote rimborsate	540,000

## Elenco analitico dei principali strumenti finanziari detenuti dal Fondo

Titolo	Quantità	Prezzo	Cambio	Controvalore	% su Totale attività.
TELECOM ITALIA RSP	24.250.000,0000000	0,249600	1	6.052.797	7,51
MONTE FR 01/28	5.050.000,0000000	84,064000	1	4.245.232	5,27
FINE FOODS	440.177,0000000	8,000000	1	3.521.416	4,37
BIESSE SPA	276.321,0000000	12,060000	1	3.332.431	4,13
LEONARDO SPA	250.000,0000000	10,395000	1	2.598.750	3,23
ENEL SPA	400.000,0000000	6,168000	1	2.467.200	3,07
TINEXTA SPA	141.500,0000000	16,840000	1	2.382.860	2,96
REPLY SPA	20.000,0000000	104,100000	1	2.082.000	2,59
SESA SPA	15.000,0000000	114,400000	1	1.716.000	2,13
TAKE OFF SPA	687.815,0000000	2,400000	1	1.650.756	2,05
IREN SPA	900.000,0000000	1,701000	1	1.530.900	1,90
POZZI MILANO SPA	1.100.000,0000000	1,355000	1	1.490.500	1,85
EL.EN. SPA	130.224,0000000	10,990000	1	1.431.162	1,78
OVS SPA	550.000,0000000	2,540000	1	1.397.000	1,74
INTEGRATED SYSTEM CR	350.000,0000000	3,720000	1	1.302.000	1,62
ZIGNAGO VETRO SPA	80.000,0000000	15,620000	1	1.249.600	1,55
ILPRA INDUSTRIA LAVO	203.600,0000000	5,700000	1	1.160.520	1,44
PORTOBELLO SPA	51.926,0000000	21,400000	1	1.111.216	1,38
NEXI SPA	150.000,0000000	7,182000	1	1.077.300	1,34
CEMENTIR HLDG N V	144.349,0000000	7,420000	1	1.071.070	1,33
AQUAFIL SPA	269.380,0000000	3,760000	1	1.012.869	1,26
ACOMEA RISPARMIO A2	200.120,0720000	5,038000	1	1.008.205	1,25
ID ENTITY SA	285.000,0000000	3,220000	1	917.700	1,14
ARNOLDO MONDADORI ED	444.609,0000000	2,005000	1	891.441	1,11
ACQUAZZURRA SPA	90.000,0000000	9,900000	1	891.000	1,11
DAVIDE CAMPARI MILAN	70.000,0000000	12,690000	1	888.300	1,10
RECORDATI SPA	20.000,0000000	43,750000	1	875.000	1,09
SAIPEM SPA	670.000,0000000	1,275000	1	854.250	1,06
SIAV SPA	191.000,0000000	4,410000	1	842.310	1,05
BFF BANK SPA	80.000,0000000	10,030000	1	802.400	1,00
RECUPERO ETICO SOSTE	166.250,0000000	4,700000	1	781.375	0,97
SVAS BIOSANA SPA	100.000,0000000	7,740000	1	774.000	0,96
WEBSOLUTE SPA	399.200,0000000	1,900000	1	758.480	0,94
BREMBO ORD	54.000,0000000	13,580000	1	733.320	0,91
A.B.P. NOCIVELLI SPA	192.112,0000000	3,800000	1	730.026	0,91
ELES SEMICONDUCTOR E	465.255,0000000	1,555000	1	723.472	0,90
NOTORIOUS PICTURES S	500.000,0000000	1,420000	1	710.000	0,88
WEBUILD SPA	400.000,0000000	1,727000	1	690.800	0,86
TREVI FINANZIARIA IN	2.420.721,0000000	0,284500	1	688.695	0,86



Titolo	Quantità	Prezzo	Cambio	Controvalore	% su Totale attività.
DOXEE SPA	84.500,000000	8,000000	1	676.000	0,84
ALLFUNDS GROUP PLC	120.000,000000	5,590000	1	670.800	0,83
ITALIAN DESIGN BRAND	60.000,000000	11,160000	1	669.600	0,83
A2A SPA	400.000,000000	1,673000	1	669.200	0,83
FARMACOSMO SPA	821.564,000000	0,810000	1	665.467	0,83
EUROTECH SPA	234.116,000000	2,800000	1	655.525	0,82
ACOMEA ITALIAN GE F1	130.000,000000	4,965000	1	645.450	0,80
DIGITAL BROS SPA	35.000,000000	18,280000	1	639.800	0,80
FOS SPA	188.039,000000	3,360000	1	631.811	0,79
SAES GETTERS SPA	22.000,000000	28,350000	1	623.700	0,78
RELATECH SPA	269.850,000000	2,310000	1	623.354	0,78
IMPREDIROMA SPA	150.600,000000	3,680000	1	554.208	0,69
STMICROELECTRONICS N	12.000,000000	45,560000	1	546.720	0,68
D AMICO INTERNAZIONALE	150.000,000000	3,550000	1	532.500	0,66
PHILOGEN SPA	30.000,000000	16,300000	1	489.000	0,61
YOLO GROUP SPA	108.000,000000	3,800000	1	410.400	0,51
<b>Totale</b>				<b>68.147.888</b>	<b>84,68</b>
<b>Altri strumenti finanziari</b>				<b>7.440.918</b>	<b>9,24</b>
<b>Totale strumenti finanziari</b>				<b>75.588.806</b>	<b>93,92</b>

**AcomeA SGR S.p.A.**

Largo Donegani 2 - 20121 Milano

Telefono: 02/97685001 - Fax: 02/97685996

Codice Fiscale, Partita I.V.A. e Registro Imprese di Milano: 11566200157



# **RELAZIONE DI GESTIONE SEMESTRALE ABBREVIATA**

al 30 giugno 2023

dei fondi

**AcomeA PERFORMANCE**

**AcomeA STRATEGIA DINAMICA GLOBALE**

**AcomeA GLOBALE**

**AcomeA SGR S.p.A.**

Capitale sociale: deliberato Euro 4.685.000, sottoscritto e versato Euro 4.600.000

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 e al n. 204 dello Albo dei gestori di FIA tenuti dalla Banca d'Italia.

Aderente al Fondo Nazionale di Garanzia

**Consiglio di Amministrazione**

Presidente: Alberto Amilcare Foà

Vice Presidente: Giovanni Brambilla

Amministratore Delegato: Giordano Martinelli

Consigliera indipendente: Ivonne Forno

Consigliere: Pietro Poletto

**Collegio Sindacale**

Presidente: Vittorio Giovanni Maria Fabio

Sindaco effettivo: Francesca Muserra

Sindaco effettivo: Marco Graziano Piazza

Sindaco supplente: Carlo Hassan

Sindaco supplente: Ilaria Invernizzi

**Direttore Generale:** Daniele Rolando Cohen

**Depositario**

State Street Bank International GmbH – Succursale Italia

Sede: Via Ferrante Aporti, 10 – 20125 Milano

**Società di Revisione:**

Deloitte & Touche S.p.A.

\*\*\*

## **INDICE**

AcomeA PERFORMANCE .....	4
AcomeA STRATEGIA DINAMICA GLOBALE .....	22
AcomeA GLOBALE .....	30

# ACOMEA PERFORMANCE

## RELAZIONE DEGLI AMMINISTRATORI SULLA RELAZIONE DI GESTIONE SEMESTRALE AL 30 GIUGNO 2023 DEL FONDO ACOME A PERFORMANCE

### FORMA E CONTENUTO DELLA RELAZIONE DI GESTIONE SEMESTRALE

La Relazione di gestione semestrale abbreviata del Fondo AcomeA Performance al 30 giugno 2023 (ultimo giorno di Borsa aperta del semestre) è stata redatta in forma abbreviata, in conformità alla normativa e alle disposizioni emanate con Provvedimento Banca d'Italia del 19 gennaio 2015 e s.m.i. ed è costituita:

- dalla Relazione degli Amministratori;
- dalla Situazione Patrimoniale e dalla Sezione Reddittuale;
- dai movimenti delle quote del semestre;
- dall'elenco analitico dei principali strumenti finanziari in portafoglio (i primi 50 e comunque tutti quelli che superano lo 0,5% delle attività);
- e dalla Nota Illustrativa.

La presente relazione è stata redatta nel presupposto della continuità gestionale dei fondi nel periodo successivo di 12 mesi. La relazione di gestione semestrale è redatta in unità di euro. I dati contenuti nella situazione patrimoniale e nella sezione reddittuale sono stati posti a confronto con il periodo precedente.

### SCENARIO MACROECONOMICO E MERCATI FINANZIARI

Per quanto riguarda la crescita economica dei primi mesi del 2023, sia l'eurozona, ma soprattutto gli Stati Uniti hanno registrato una crescita più resiliente delle attese. Ci si aspettava infatti che le politiche monetarie restrittive messe in atto da ormai un anno a questa parte dalle banche centrali per cercare di contenere la forte crescita dei prezzi al consumo, portassero ad un rallentamento economico recessivo già a partire dalla fine dello scorso anno e dall'inizio del 2023. Il PIL statunitense ha invece registrato una crescita sostenuta pari al 2% nel primo trimestre dell'anno, dopo aver chiuso il 2022 con una crescita del 2.6%, il *driver* principale della crescita è stata la componente dei consumi personali. In eurozona invece il PIL ha registrato una lieve contrazione sia nell'ultimo trimestre del 2022 che nel primo del 2023, con un tasso di crescita pari a -0.1% QoQ, la decisa contrazione delle importazioni non è stata sufficiente a compensare la variazione negativa poiché anche tutte le altre componenti del PIL hanno registrato una decrescita. Tuttavia, il mercato del lavoro rimane forte e allontana lo spettro di una recessione. Il livello di disoccupazione è ai minimi storici e la pressione inflazionistica proveniente dalla crescita dei salari rimane sostenuta. In questo contesto, la fiducia dei consumatori è migliorata nella prima parte dell'anno, con una traiettoria ascendente in particolare in eurozona a livello aggregato ed in UK. Invece in US, il dato sulla fiducia dei consumatori è stato più volatile, registrando un calo rilevante nel mese di marzo, quando sul *sentiment* ha negativamente pesato la tensione nel settore bancario, innescato dal fallimento della Silicon Valley Bank.

Così come la crescita economica, anche la crescita dei prezzi al consumo è risultata più forte delle attese in particolare la componente meno volatile, l'inflazione *core*, si sta mostrando molto lenta a scendere verso il *target* del 2%. Alla fine del primo semestre i dati preliminari dell'inflazione dell'Area Euro sono ancora molto sostenuti, con *headline* pari al 5.51% e *core* pari al 5.45%. Se il *momentum* dell'inflazione *headline* sta rallentando, con la crescita annualizzata degli ultimi 3 mesi pari a 3.71%, la velocità di crescita del valore *core* rimane ancora forte (ultimi 3 mesi annualizzati pari a 6.35%). Negli Stati Uniti il dato di giugno ha stupito il consenso al ribasso, il valore *headline* pari al 3%, mentre la componente *core* rimane più forte al 4.9%. A giugno la sorpresa al ribasso è arrivata dall'inflazione *supercore*, misura più volte citata da Powell, che cattura la crescita dei prezzi dei servizi *core* ad esclusione della componente *shelter*, ossia le variazioni nei contratti di affitto che tipicamente si riferiscono ad un periodo passato, questa è rimasta ferma rispetto al mese precedente ed il *momentum* segnala un consistente rallentamento, con gli ultimi 3 mesi annualizzati pari a 1.4%.

Di fronte a questo scenario, sia la BCE che la Fed hanno mantenuto un tono sostanzialmente *hawkish* nella prima parte dell'anno. La BCE, oltre a continuare con il rialzo dei tassi di riferimento portando a giugno il *deposit rate* al 3.5%, ha annunciato l'inizio del programma di *Quantitative Tightening* dal mese di marzo, con il graduale mancato reinvestimento

dei titoli in scadenza del programma *APP* fino a fine giugno per circa 15 mld/mese e, successivamente, da luglio con il mancato reinvestimento di tutti i titoli in scadenza del *APP* (corrispondenti a circa 25 mld/mese). La Fed ha invece continuato con il programma del *QT* iniziato già lo scorso anno e con i rialzi del *target* dei *Fed Funds rate*, saltando tuttavia i rialzi relativi alla riunione di politica monetaria di metà giugno e tenendo il *target* tra 5% - 5.25%. Tale decisione è stata spiegata come necessaria per vedere altri dati e valutare la giusta *stance* di politica monetaria. È quindi stato anticipato un aumento di 25 bp al prossimo *meeting* di luglio. A fine giugno il mercato sconta aumenti dei tassi di riferimento della BCE di 25 bp entro settembre e un *terminal rate* circa al 3.9%. Per quanto riguarda le prossime mosse della Fed, 25 bp sono prezzati per il *meeting* di luglio e *terminal rate* al 5.4%. Siamo quindi alle battute finali nel ciclo dei rialzi, ma tutti i rappresentanti delle due maggiori banche centrali si sono mostrati determinati nel raggiungimento del *target* di inflazione nel minor tempo possibile e disposti a mantenere i tassi in territorio restrittivo a lungo e a continuare con i rialzi, se necessario.

I dati forti economici e il tono *hawkish* delle banche centrali hanno trainato al rialzo i rendimenti dei titoli governativi. Il rendimento a 10 anni dei Treasury ha superato il 4%, livello toccato precedentemente alla fine del 2022 e nel 2008.

In Inghilterra l'inflazione ha chiuso il primo semestre dell'anno con valori superiori alle attese, indicando che il processo di disinflazione è più difficile del previsto. Inoltre, i dati sul mercato del lavoro molto forti, che segnalano pressioni al rialzo sui salari, hanno portato ad una revisione sulle aspettative sulle prossime mosse della BoE. La Banca Centrale in occasione della riunione di politica monetaria di giugno ha stupito il mercato con un aumento di 50 bp, rispetto ai 25 bp che erano attesi, portando così i tassi di riferimento al 5% e mantenendo un approccio *data dependent*. Ad oggi il mercato sconta un *terminal rate* al 6.20%. Il *sentiment* negativo ha portato i Gilts ad essere soggetti ad alta volatilità con i rendimenti a 2 anni che hanno toccato il 5.25% a fine giugno.

Per quanto riguarda la Cina, ad inizio anno, dopo l'annuncio del termine della *zero covid policy* e le veloci riaperture, ci si aspettava una forte ripresa della crescita economica. Dopo un iniziale recupero alla fine del primo semestre i risultati sono stati sostanzialmente deludenti: il PIL ha registrato una crescita del 2.2% nel primo trimestre del 2023, scesa a 0.8% già nel secondo, la disoccupazione giovanile è in crescita e pari al 21.30% a fine giugno. L'inflazione è stagnante, e sotto le attese, sintomo di una domanda interna contenuta. Questa situazione ha portato le maggiori case a rivedere al ribasso le aspettative di crescita rispetto a quelle formulate a inizio anno.

Guardando ai mercati emergenti, i principali eventi nel primo semestre dell'anno sono stati di carattere idiosincratico e legati alla politica locale. In Colombia a fine aprile un rimpasto di Governo, a seguito di disaccordo sulla riforma del sistema sanitario, ha coinvolto anche il Ministro delle Finanze Ocampo, molto apprezzato dagli investitori. I timori iniziali sono poi rientrati con la nomina di Bonilla, figura molto vicina al Presidente Petro, ma moderata, e che fin dal suo insediamento ha cercato di rassicurare riguardo la responsabilità fiscale. Recentemente il Presidente Petro è stato coinvolto in *news* relative a possibili finanziamenti illeciti alla sua campagna elettorale, questo ha posto un freno alla discussione in Parlamento delle riforme da lui sostenute. In Brasile l'attenzione dei primi mesi dell'anno è stata sul nuovo *Fiscal Framework*, che pone limiti alla crescita della spesa e pone come obiettivo il raggiungimento del pareggio primario entro il 2024. Questa è stata accolta positivamente dal mercato, nonostante sia stato notato che il programma sociale *Bolsa Familia*, baluardo politico del Presidente Lula, sia escluso dal limite delle spese governative. Nei maggiori Paesi dell'America Latina le banche centrali hanno segnalato la conclusione del ciclo dei rialzi. In Brasile, considerando i tassi al 13.75% dallo scorso agosto e l'inflazione ormai sotto il 4%, è stato segnalato l'inizio del ciclo dei tagli a partire da agosto. Mentre Messico e Colombia hanno indicato il raggiungimento del picco dei tassi solo nel corso del primo semestre dell'anno. In Ecuador era iniziato il processo di *impeachment* contro il Presidente Lasso, che ha deciso di invocare la *Muerte Cruzada*, dissolvendo l'Assemblea e andando a nuove elezioni (che si terranno ad agosto). La decisione è stata presa in modo negativo dal mercato che teme che il sostituto di Lasso, Presidente molto *market friendly*, possa essere una figura non responsabile fiscalmente e che venga messa in discussione la sostenibilità del debito. In Argentina si attendono le primarie (*las Paso*) di metà agosto, a seguito della presentazione da parte dei principali partiti dei loro candidati. Juntos por el Cambio, maggiore partito all'opposizione, è il favorito secondo i più recenti sondaggi; per il partito al Governo la decisione del Ministro delle Finanze Massa di candidarsi ha migliorato il *sentiment* degli investitori, in quanto Massa sarebbe una figura più moderata rispetto ad altri potenziali candidati dal principale partito di sinistra. La situazione macroeconomica in Argentina rimane tuttavia molto fragile, ulteriormente aggravata dalla siccità che ha interessato il Paese nei primi mesi dell'anno e gravato sulle esportazioni, alla luce di questo si attende un nuovo accordo con l'IMF, in vista anche delle prossime *tranche* da ripagare.

Da inizio anno il Sud Africa è stato interessato da un *sentiment* negativo trainato dalla carenza energetica e da problemi della sua fornitura; tensioni geopolitiche ed il timore di sanzioni commerciali da parte degli Stati Uniti hanno poi trainato il *sell off* dei titoli e la svalutazione della valuta. Il Rand ha in parte recuperato nel mese di giugno, di fronte a un livello di *loadshedding* migliore delle attese, con la stagione invernale ci si aspettava infatti che la situazione energetica si

aggravasse maggiormente. Da segnalare anche la situazione in Egitto, a seguito dello slittamento della seconda *review* del programma IMF, prevista inizialmente per marzo, a causa di ritardi nel raggiungimento dei principali obiettivi.

Infine in Turchia, le elezioni politiche di maggio avevano portato il mercato a prezzare un cambio radicale di politica e la vittoria, data favorita dagli ultimi sondaggi, del partito all'opposizione e del suo candidato a Presidente Kilicdaroglu. Erdogan si è invece riconfermato Presidente ed il suo partito ha ottenuto la maggioranza in Parlamento. Di fronte all'insostenibilità dell'attuale situazione macroeconomica, il mercato ha letto la nomina del nuovo ministro delle finanze Simsek e della Governatrice della Banca Centrale Erkan come indicatori della volontà di tornare verso politiche più ortodosse. Le attese per un deciso cambio di politica monetaria sono state disattese dopo la prima riunione sotto il nuovo governo, quando si è deciso di iniziare con un graduale aumento dei tassi portandoli da 8.5% a 15%, di fronte ad un livello di inflazione vicino al 40% il mercato si aspettava infatti una mossa più decisa. Questa ha posto dubbi sull'effettiva volontà, o possibilità, della banca centrale di muoversi con una politica monetaria più ortodossa.

Il Fondo Monetario Internazionale ha rivisto le sue stime ad aprile, per quanto riguarda la crescita del PIL per il 2023 a livello globale è attesa pari a 2.8%, sostanzialmente in linea rispetto alle previsioni del WOE di gennaio, e in calo rispetto la crescita del 3.4% del 2022. *Outperformer* è atteso essere la Cina con una crescita attesa del 5.2%. Insieme alla crescita, il FMI si aspetta che anche l'inflazione cali da 8.7% nel 2022 al 7% nel 2023, valore rivisto al rialzo rispetto alle previsioni di gennaio di fronte all'evidenza di un processo di disinflazione più lento delle attese. L'IMF si aspetta infatti che l'inflazione non converga verso il *target* prima del 2025.

## COMMENTO ALLA GESTIONE

Nel corso del primo semestre 2023 il fondo ha avuto, per la classe A1 una performance pari al 2.25%, per la classe A2 una performance pari al 2.56%, per la A5 del 2.38%, per la classe Q2 del 2.49%, ed infine per la Classe C1 pari al 2.15% e per la C2 pari al 2.47%. Il Benchmark si è attestato al 1.95%.

Le scelte operative in questo semestre sono state pesantemente condizionate da un contesto di politica monetaria delle banche centrali molto hawkish, di fronte al rischio che il corrente contesto inflattivo si dimostri più ancorato del previsto, visti i dati economici resilienti che si sono succeduti in questi primi sei mesi del 2023. I mercati obbligazionari hanno registrato quindi una divergenza tra quanto prezzato nelle curve di tasso, che hanno seguito un movimento di inversione sul tratto 2-10 anni durato tutto il semestre, e le curve spread, che hanno proseguito il rally iniziato a ottobre 2022. Questo trend è stato parzialmente interrotto dagli avvenimenti del settore bancario durante il mese di marzo: lo stress sulle regional banks americane culminato col fallimento di SVB e First Republic, e l'acquisizione di Credit Suisse da parte di UBS. Questi avvenimenti hanno provocato un repentino repricing sul mercato obbligazionario, sulla base dei timori che la stretta creditizia che ne sarebbe scaturita potesse condurre l'economia globale in recessione prima di quanto precedentemente previsto. Asset class particolarmente penalizzata dagli avvenimenti è stata quella dei subordinati finanziari *Additional Tier 1*, sulla scia del write down degli stessi emessi da Credit Suisse, con diversi bond che hanno toccato i minimi dal Covid, salvo poi recuperare nei mesi successivi. Più in generale, il movimento di mercato registrato a marzo è stato gradualmente riassorbito e le principali banche centrali come BCE e FED, a fine semestre, appaiono ancora non al termine del proprio ciclo di rialzi. Le curve di tasso sono, a fine semestre, ai massimi di inversione, guidate principalmente dai tassi governativi a due anni, ritornati sui massimi pre-stress bancario, così come i principali indici di credito, anch'essi sui minimi. Dopo i primi mesi dell'anno, inoltre, si è andato riducendo il momentum positivo dell'economia cinese in seguito alla riapertura dalla politica *zero-Covid*, le cui stime di crescita sono state quindi riviste a ribasso.

Alla luce di questo nuovo contesto la nostra operatività è stata focalizzata sul ridurre le posizioni in essere nei paesi emergenti, che in un contesto simile non presentano fondamentali tali da giustificare il mantenimento di queste posizioni (come il *property* cinese e l'Argentina, entrambi significativamente ridotti in peso), preferendo un focus su storie selezionate, come Ecuador ed Egitto e su bond in valute locali di paesi con elevati tassi reali. Al tempo stesso il team è andato ad incrementare l'esposizione sul credito sviluppato, in particolare titoli bancari e titoli ibridi subordinati di società *non-financials*.

A livello operativo la percentuale di bond di paesi sviluppati in portafoglio è rimasto stabile dal 41.1% circa di inizio periodo al 44.4% di fine giugno. Nello specifico, siamo andati ad aggiungere titoli corporate non finanziari, che sono passati dal 0.7% al 8.8%. L'esposizione in titoli finanziari, invece, è rimasta stabile nel suo complesso intorno al 28%, ma variata in composizione, in quanto il peso della storia idiosincratca di Monte dei Paschi è scesa dal 13.4% al 9.8%, a fronte della quale sono stati aumentati, per una quota simile del fondo, titoli subordinati additional tier 1. Dal lato governativo sviluppato, si riduce invece la posizione, che passa dal 12% al 7.1%, la quale a fine semestre è costituita da BTP indicizzati all'inflazione italiana e CCT.



La posizione in essere sul mercato del *property* cinese, diminuita al 1.5% circa del portafoglio, è stata gestita con l'obiettivo di orientarla verso i *developers* considerati più in grado di sopravvivere la fase di stress, ma progressivamente ridotta in peso.

Anche la posizione in Argentina, sia governativo che corporate, è stata ridotta considerevolmente dall'8.9% complessivo al 3.9%, alla luce di fondamentali in deterioramento, con un'accelerazione dell'inflazione e progressiva diminuzione delle riserve che ne aumentano la rischiosità.

Le posizioni in essere denominate in valute locali a cambio scoperto, sono incrementate dal 22% al 27%. Alle valute dell'America Latina (peso messicano, peso colombiano e reais brasiliano), è stata aggiunta nel corso dell'anno una posizione in zar sudafricano pari al 3.2% del fondo. Il Rublo è stato invece progressivamente svalutato fino a portarlo all'1.8% dal 2.4% di inizio anno.

Abbiamo mantenuto nell'arco di tutto il semestre una posizione corta sulla duration americana ed europea, espressa tramite *futures* (e nell'ultima fase anche tramite opzioni) sulle varie scadenze, opportunamente gestita nel corso dei mesi.

## PROSPETTIVE

La seconda parte dell'anno sarà inevitabilmente influenzata dalle politiche monetarie delle principali banche centrali, che appaiono prossime a terminare il ciclo di rialzi e pronte a seguire un approccio più dipendente dai dati. In un contesto in cui i tassi d'interesse si mantengono elevati per un periodo più lungo unito a delle prime manovre di QT implementate dalle banche centrali è possibile che venga favorita una normalizzazione anche in termine di forma delle curve dei rendimenti che in questo momento risultano invertite. Precisamente, riteniamo opportuno attendere delle curve più pendenti di quelle attuali con i tassi di lungo termine più alti rispetto a quelli di breve. Inoltre, nel corso di tutto il semestre, nonostante l'ottima performance degli asset di rischio, sono state messe in luce le fragilità del contesto macroeconomico. Eventuali segni di rallentamento dell'economia globale peserebbero in particolare sul mercato azionario e del credito. I mercati emergenti, per quanto riguarda l'azionario, trattano invece a livelli più attraenti di quelli sviluppati e sono sui minimi da almeno 10 anni, sia in termini assoluti sia in termini relativi sia se rapportate a quelle dell'S&P500. I mercati emergenti risultano favoriti da una reazione delle banche centrali in termini di politiche restrittive volte a contrastare l'inflazione che ha anticipato le banche centrali dei paesi sviluppati. Questo ha comportato un rientro più rapido dell'inflazione in questi paesi creando un contesto corrente particolarmente favorevole per i mercati.

Potrebbe però anche darsi che la situazione solida dell'economia reale ritardi l'arrivo della recessione per ancora qualche trimestre. Manterremo il nostro approccio *top down* e *contrarian* investendo sia in storie idiosincratice ma anche con un rinnovato interesse al beta dei paesi sviluppati.

## DISTRIBUZIONE DI PROVENTI

Il Consiglio di Amministrazione di AcomeA SGR S.p.A. del 26 luglio 2023 ha approvato la Relazione di gestione abbreviata al 30 giugno 2023 del fondo AcomeA Performance e, in accordo con quanto previsto dal Regolamento Unico di Gestione al capitolo "2.1 Determinazione e distribuzione dei proventi delle Classi C1 e C2", ha deliberato in merito alla natura della distribuzione quale restituzione di capitale per un ammontare complessivo di € 772.953 per la Classe C1 ed € 1.164 per la Classe C2, pari al 3% del Valore Complessivo Netto del giorno precedente a quello di quotazione ex cedola, ossia del 24 agosto 2023, determinato dal Consiglio di Amministrazione durante la stessa riunione. Ne consegue che l'importo pro quota verrà determinato sul valore della quota esistente il giorno precedente a quello di quotazione ex cedola. Gli importi verranno messi in pagamento entro 30 giorni dalla data di approvazione della Relazione di gestione.

**ACOMEA PERFORMANCE AL 30/06/2023**  
**SITUAZIONE PATRIMONIALE**

ATTIVITÀ	Situazione al 30/06/2023		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>205.579.713</b>	<b>87,19</b>	<b>222.461.409</b>	<b>91,69</b>
A1. Titoli di debito	200.386.973	84,98	215.725.152	88,92
A1.1 titoli di Stato	29.215.325	12,39	37.010.616	15,25
A1.2 altri	171.171.648	72,59	178.714.536	73,67
A2. Titoli di capitale	2.866.412	1,22	4.256.300	1,75
A3. Parti di OICR	2.326.328	0,99	2.479.957	1,02
<b>B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI</b>	<b>5.641.567</b>	<b>2,39</b>	<b>7.498.496</b>	<b>3,09</b>
B1. Titoli di debito	5.216.825	2,21	6.481.407	2,67
B2. Titoli di capitale	424.742	0,18	1.017.089	0,42
B3. Parti di OICR				
<b>C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>	<b>3.707.591</b>	<b>1,57</b>	<b>2.498.988</b>	<b>1,03</b>
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia	1.707.962	0,72	1.423.596	0,59
C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati	1.127.036	0,48		
C3. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati	872.593	0,37	1.075.392	0,44
<b>D. DEPOSITI BANCARI</b>				
D1. A vista				
D2. Altri				
<b>E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE</b>				
<b>F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'</b>	<b>14.709.348</b>	<b>6,24</b>	<b>3.088.680</b>	<b>1,27</b>
F1. Liquidità disponibile	14.978.421	6,35	2.790.651	1,15
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	37.385.911	15,86	193.958.795	79,94
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-37.654.984	-15,97	-193.660.766	-79,82
<b>G. ALTRE ATTIVITA'</b>	<b>6.156.656</b>	<b>2,61</b>	<b>7.082.904</b>	<b>2,92</b>
G1. Ratei attivi	4.878.457	2,07	6.659.697	2,75
G2. Risparmio di imposta				
G3. Altre	1.278.199	0,54	423.207	0,17
<b>TOTALE ATTIVITA'</b>	<b>235.794.875</b>	<b>100,00</b>	<b>242.630.477</b>	<b>100,00</b>

**ACOMEA PERFORMANCE AL 30/06/2023**  
**SITUAZIONE PATRIMONIALE**

<b>PASSIVITÀ E NETTO</b>	Situazione al 30/06/2023	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
<b>H. FINANZIAMENTI RICEVUTI</b>	<b>9.892</b>	<b>135.272</b>
<b>I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE</b>		
<b>L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>	<b>1.053.473</b>	<b>1.075.392</b>
L1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati	180.880	
L2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati	872.593	1.075.392
<b>M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI</b>	<b>72.949</b>	<b>487.263</b>
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	72.949	487.263
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
<b>N. ALTRE PASSIVITÀ</b>	<b>1.664.384</b>	<b>2.056.695</b>
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	326.561	283.464
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	1.308.645	1.773.231
<b>TOTALE PASSIVITÀ</b>	<b>2.800.698</b>	<b>3.754.622</b>
<b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO</b>	<b>232.994.177</b>	<b>238.875.855</b>
<b>A1 Numero delle quote in circolazione</b>	<b>9.353.661,578</b>	<b>9.781.731,973</b>
<b>A2 Numero delle quote in circolazione</b>	<b>958.590,383</b>	<b>966.072,524</b>
<b>Q2 Numero delle quote in circolazione</b>	<b>136.143,981</b>	<b>136.645,981</b>
<b>A5 Numero delle quote in circolazione</b>	<b>145.756,211</b>	<b>122.468,925</b>
<b>C1 Numero delle quote in circolazione</b>	<b>7.406.453,492</b>	<b>7.932.520,983</b>
<b>C2 Numero delle quote in circolazione</b>	<b>10.881,737</b>	<b>10.494,222</b>
<b>A1 Valore complessivo netto della classe</b>	<b>183.766.346</b>	<b>187.937.424</b>
<b>A2 Valore complessivo netto della classe</b>	<b>20.069.773</b>	<b>19.721.171</b>
<b>Q2 Valore complessivo netto della classe</b>	<b>2.781.812</b>	<b>2.724.328</b>
<b>A5 Valore complessivo netto della classe</b>	<b>556.955</b>	<b>457.028</b>
<b>C1 Valore complessivo netto della classe</b>	<b>25.780.613</b>	<b>27.998.200</b>
<b>C2 Valore complessivo netto della classe</b>	<b>38.678</b>	<b>37.704</b>
<b>A1 Valore unitario delle quote</b>	<b>19,646</b>	<b>19,213</b>
<b>A2 Valore unitario delle quote</b>	<b>20,937</b>	<b>20,414</b>
<b>Q2 Valore unitario delle quote</b>	<b>20,433</b>	<b>19,937</b>
<b>A5 Valore unitario delle quote</b>	<b>3,821</b>	<b>3,732</b>
<b>C1 Valore unitario delle quote</b>	<b>3,481</b>	<b>3,530</b>
<b>C2 Valore unitario delle quote</b>	<b>3,554</b>	<b>3,593</b>

**ACOMEA PERFORMANCE AL 30/06/2023**  
**SEZIONE REDDITUALE**

	Relazione al 30/06/2023	Relazione esercizio precedente
<b>A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI</b>		
A1. PROVENTI DA INVESTIMENTI		
A1.1 Interessi e altri proventi su titoli di debito	7.508.776	10.072.207
A1.2 Dividendi e altri proventi su titoli di capitale	5.752	198.759
A1.3 Proventi su parti di OICR	17.326	23.818
A2. UTILE/PERDITA DA REALIZZI		
A2.1 Titoli di debito	-1.254.580	-9.842.020
A2.2 Titoli di capitale	-228.222	-1.319.555
A2.3 Parti di OICR	68.136	
A3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE		
A3.1 Titoli di debito	7.236.900	-11.439.899
A3.2 Titoli di capitale	-2.538.732	-671.952
A3.3 Parti di OICR	-96.855	-215.010
A4. RISULTATO DELLE OPERAZIONI DI COPERTURA DI STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	28.327	3.324.680
<b>Risultato gestione strumenti finanziari quotati</b>	<b>10.746.828</b>	<b>-9.868.972</b>
<b>B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI</b>		
B1. PROVENTI DA INVESTIMENTI		
B1.1 Interessi e altri proventi su titoli di debito	22.248	412.957
B1.2 Dividendi e altri proventi su titoli di capitale		
B1.3 Proventi su parti di OICR		
B2. UTILE/PERDITA DA REALIZZI		
B2.1 Titoli di debito	-1.543.282	-4.357.117
B2.2 Titoli di capitale	-321.315	
B2.3 Parti di OICR		
B3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE		
B3.1 Titoli di debito	-1.652.520	-11.142.509
B3.2 Titoli di capitale	-141.003	-624.436
B3.3 Parti di OICR	-56.775	
B4. RISULTATO DELLE OPERAZIONI DI COPERTURA DI STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI		
<b>Risultato gestione strumenti finanziari non quotati</b>	<b>-3.692.647</b>	<b>-15.711.105</b>
<b>C. RISULTATO DELLE OPERAZIONI IN STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI NON DI COPERTURA</b>		
C1. RISULTATI REALIZZATI		
C1.1 Su strumenti quotati	-110.624	6.287.213
C1.2 Su strumenti non quotati	-42.039	-1.165.571
C2. RISULTATI NON REALIZZATI		
C2.1 Su strumenti quotati	-94.791	
C2.2 Su strumenti non quotati		-1.009.503

**ACOMEA PERFORMANCE AL 30/06/2023**  
**SEZIONE REDDITUALE**

	Relazione al 30/06/2023	Relazione esercizio precedente
<b>D. DEPOSITI BANCARI</b>		
D1. INTERESSI ATTIVI E PROVENTI ASSIMILATI		
<b>E. RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI</b>		
E1. OPERAZIONI DI COPERTURA		
E1.1 Risultati realizzati	371.323	817.891
E1.2 Risultati non realizzati	230.984	-371.323
E2. OPERAZIONI NON DI COPERTURA		
E2.1 Risultati realizzati	-1.530.394	-8.175.327
E2.2 Risultati non realizzati	1.114	305.570
E3. LIQUIDITA'		
E3.1 Risultati realizzati	1.144.349	57.586
E3.2 Risultati non realizzati	1.299	-2.261
<b>F. ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE</b>		
F1. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRONTI CONTRO TERMINE E ASSIMILATE		
F2. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRESTITO TITOLI		
<b>Risultato lordo della gestione di portafoglio</b>	<b>7.025.402</b>	<b>-28.835.802</b>
<b>G. ONERI FINANZIARI</b>		
G1. INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI	-12.288	-43.233
G2. ALTRI ONERI FINANZIARI	-12.351	-29.820
<b>Risultato netto della gestione di portafoglio</b>	<b>7.000.763</b>	<b>-28.908.855</b>
<b>H. ONERI DI GESTIONE</b>		
H1. PROVVIGIONE DI GESTIONE SGR	-1.558.803	-2.072.583
di cui classe A1	-1.283.763	-1.537.982
di cui classe A2	-76.891	-95.734
di cui classe Q2	-10.665	-10.867
di cui classe A5	-2.810	-1.146
di cui classe C1	-184.526	-426.653
di cui classe C2	-148	-201
H2. COSTO DEL CALCOLO DEL VALORE DELLA QUOTA	-27.131	-37.959
H3. COMMISSIONI DEPOSITARIO	-74.409	-104.104
H4. SPESE PUBBLICAZIONE PROSPETTI E INFORMATIVA AL PUBBLICO	-1.078	-1.852
H5. ALTRI ONERI DI GESTIONE	-7.792	-12.488
H6. COMMISSIONI DI COLLOCAMENTO		
<b>I. ALTRI RICAVI ED ONERI</b>		
I1. INTERESSI ATTIVI SU DISPONIBILITA' LIQUIDE	136.490	7.889
I2. ALTRI RICAVI	29.887	105.192
I3. ALTRI ONERI	-140.978	-66.252
<b>Risultato della gestione prima delle imposte</b>	<b>5.356.949</b>	<b>-31.091.012</b>

**ACOMEA PERFORMANCE AL 30/06/2023**  
**SEZIONE REDDITUALE**

	Relazione al 30/06/2023	Relazione esercizio precedente
<b>L. IMPOSTE</b>		
L1. IMPOSTA SOSTITUTIVA A CARICO DELL'ESERCIZIO		
L2. RISPARMIO DI IMPOSTA		
L3. ALTRE IMPOSTE	-2.756	-9.740
di cui classe A1	-2.175	-6.808
di cui classe A2	-236	-835
di cui classe Q2	-33	-94
di cui classe A5	-6	-4
di cui classe C1	-306	-1.997
di cui classe C2		-2
<b>Utile/perdita dell'esercizio</b>	<b>5.354.193</b>	<b>-31.100.752</b>
di cui classe A1	4.166.702	-20.959.093
di cui classe A2	496.520	-2.492.528
di cui classe Q2	67.443	-268.780
di cui classe A5	9.854	1.305
di cui classe C1	612.740	-7.376.611
di cui classe C2	934	-5.045

**MOVIMENTI DELLE QUOTE NELL'ESERCIZIO**

<b>Movimenti delle quote nell'esercizio - classe A1</b>	
Quote emesse	331.677,742
Quote rimborsate	759.748,137

<b>Movimenti delle quote nell'esercizio - classe A2</b>	
Quote emesse	57.858,860
Quote rimborsate	65.341,001

<b>Movimenti delle quote nell'esercizio - classe A5</b>	
Quote emesse	56.777,419
Quote rimborsate	33.490,133

<b>Movimenti delle quote nell'esercizio - classe C1</b>	
Quote emesse	108.519,023
Quote rimborsate	634.586,514

<b>Movimenti delle quote nell'esercizio - classe C2</b>	
Quote emesse	407,722
Quote rimborsate	20,207

<b>Movimenti delle quote nell'esercizio - classe Q2</b>	
Quote emesse	-
Quote rimborsate	502,000

## Elenco analitico dei principali strumenti finanziari detenuti dal Fondo

Titolo	Quantità	Prezzo	Cambio	Controvalore	% su Totale attività
BNTNB 6 08/50	18.350,0000000	4.501,447733	5,262986	15.694.811	6,67
MONTE 8 01/30	17.000.000,0000000	89,503000	1	15.215.510	6,46
COLTES 4.75 04/35	168.500.000,0000000	35.708,047437	4.555,771937	13.206.996	5,61
BTP 0.35 10/24	8.000.000,0000000	98,783345	1	7.902.668	3,35
SAGB 9 01/40	190.000.000,0000000	76,892000	20,610360	7.088.416	3,01
MONTE FR 01/28	8.080.000,0000000	84,064000	1	6.792.371	2,88
BNTNB 6 05/55	7.900,0000000	4.483,533489	5,262986	6.730.004	2,85
PEMEX 4.75 02/29	8.000.000,0000000	78,479000	1	6.278.320	2,66
IFC ZC 01/48	1.100.000.000,0000000	9,268000	18,711201	5.448.501	2,31
EGYPT 6.375 04/31	9.000.000,0000000	55,404000	1	4.986.360	2,12
RFLB 6.1 07/35	2.231.000.000,0000000	18,000000	97,644530	4.112.673	1,74
ARGENT FR 07/35	14.500.000,0000000	29,976000	1,091000	3.983.977	1,69
ISPIM 5.5 PERP	4.300.000,0000000	83,606000	1	3.595.058	1,53
ECUA FR 07/30	7.000.000,0000000	48,458000	1,091000	3.109.128	1,32
PEMEX 7.69 01/50	5.000.000,0000000	67,405000	1,091000	3.089.137	1,31
BTP 0.4 04/24	3.000.000,0000000	99,855915	1	2.995.677	1,27
BUENOS 3.9 09/37	8.000.000,0000000	38,079000	1,091000	2.792.226	1,18
RBIIV FR 12/49	3.400.000,0000000	78,663000	1	2.674.542	1,13
EBRD ZC 01/35	200.000.000,0000000	27,711000	18,711201	2.670.341	1,13
ELSALV 6.37 01/27	4.000.000,0000000	69,546000	1,091000	2.549.807	1,08
DB FR 12/99	3.600.000,0000000	69,036000	1	2.485.296	1,05
DB FR 12/49	2.400.000,0000000	99,318000	1	2.383.632	1,01
ECOPET 5.875 05/45	3.800.000,0000000	68,213000	1,091000	2.375.887	1,01
SWISBR 9.85 07/32	15.000.000,0000000	94,413000	5,262986	2.243.974	0,95
BOVMV FR 12/27	2.125.000,0000000	105,247000	1	2.236.499	0,95
BTPS 2.4 05/39	2.000.000,0000000	106,025741	1	2.120.515	0,90
AIIB ZC 02/43	250.000.000,0000000	16,103000	18,711201	2.110.543	0,90
CCTS FR 12/23	2.100.000,0000000	100,321000	1	2.106.741	0,89
CS 3.25 04/26	2.000.000,0000000	96,372000	1	1.927.440	0,82
ECUA FR 07/35	6.000.000,0000000	34,789000	1,091000	1.913.235	0,81
AFPP FR 05/28	1.700.000,0000000	103,545000	1	1.760.265	0,75
YFPDAR 8.5 07/25	2.000.000,0000000	91,816000	1,091000	1.683.153	0,71
PEMEX 4.875 02/28	2.000.000,0000000	82,869000	1	1.657.380	0,70
NGB 1.75 03/25	20.000.000,0000000	96,141000	11,688487	1.645.055	0,70
CABKSM FR 12/49	1.800.000,0000000	89,570000	1	1.612.260	0,68
ALPHA FR 12/99	1.500.000,0000000	99,365000	1	1.490.475	0,63
BNTNB 6 05/35	1.750,0000000	4.428,062494	5,262986	1.472.379	0,62
REPCAM 5.95 07/32	1.988.000,0000000	71,976000	1	1.430.883	0,61
LBBW FR 12/49	2.000.000,0000000	70,935000	1	1.418.700	0,60
BAMIIM 3.375 01/32	1.600.000,0000000	87,112000	1	1.393.792	0,59
ILTYIM 4.375 10/31	1.700.000,0000000	77,972000	1	1.325.524	0,56
USIMIT FR 12/99	1.510.000,0000000	86,224000	1	1.301.982	0,55
ISPIM 6.375 PERP	1.500.000,0000000	86,694000	1	1.300.410	0,55
AARB FR 12/49	1.600.000,0000000	80,559000	1	1.288.944	0,55
BACR FR 12/49	1.200.000,0000000	86,442000	0,858143	1.208.778	0,51
ERSTBK FR 12/49	1.200.000,0000000	96,733000	1	1.160.796	0,49
IVYCST 6.875 10/40	1.500.000,0000000	76,001000	1	1.140.015	0,48
INVESCO GOLDEN DRAGO	46.500,0000000	26,630000	1,091000	1.135.009	0,48
CPIPGR 1.5 01/31	2.000.000,0000000	54,109000	1	1.082.180	0,46
ISPIM FR 07/49	1.100.000,0000000	96,618000	1	1.062.798	0,45
<b>Totale</b>				<b>170.391.063</b>	<b>72,26</b>
<b>Altri strumenti finanziari</b>				<b>40.830.217</b>	<b>17,32</b>
<b>Totale strumenti finanziari</b>				<b>211.221.280</b>	<b>89,58</b>



## ANDAMENTO DEL VALORE DELLA QUOTA

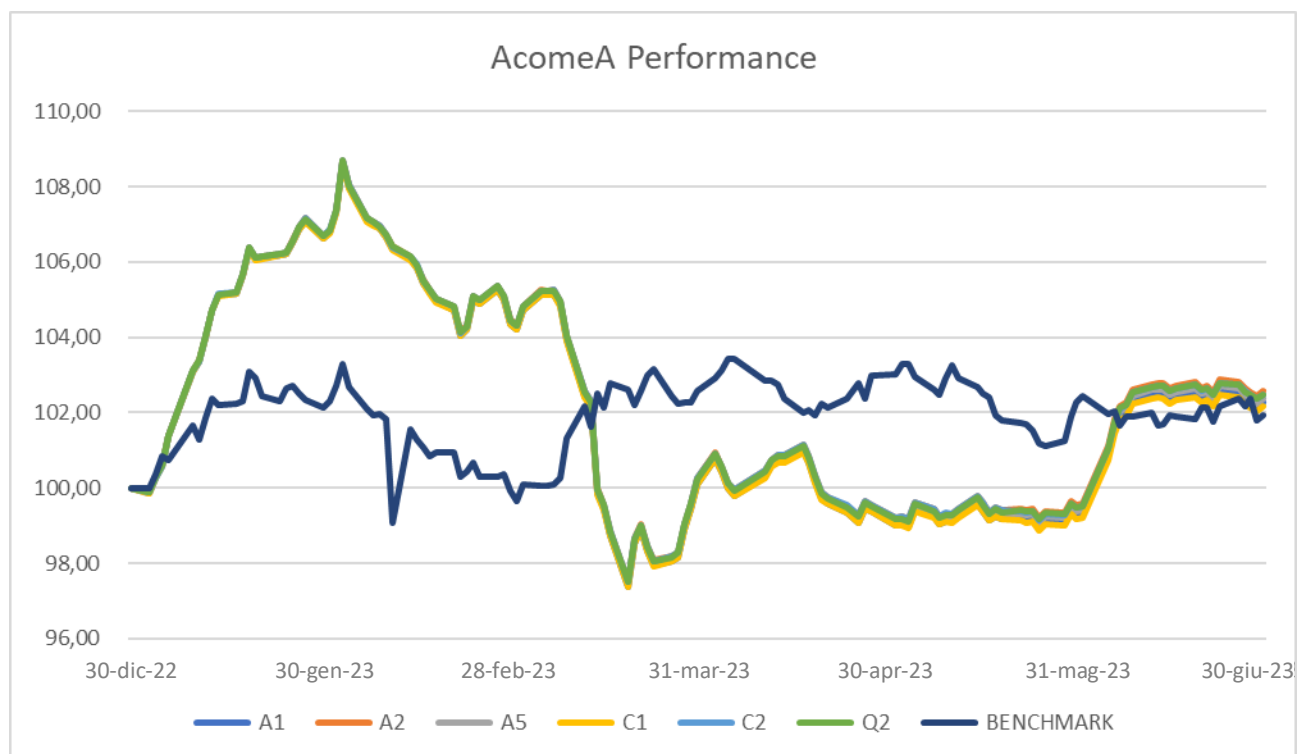
### 1. GRAFICO ANDAMENTO DELLA QUOTA NEL CORSO DEL SEMESTRE

I dati di rendimento del fondo non includono i costi di sottoscrizione (né gli eventuali costi di rimborso) a carico dell'investitore. Dal 1° luglio 2011 la tassazione è a carico dell'investitore.

La Classe A2 è stata introdotta dal 1° giugno 2011. La Classe Q2 è stata introdotta dal 16 aprile 2015.

Le Classi C1 e C2 sono state introdotte dal 10 giugno 2019. La Classe A5 è stata introdotta dal 1° gennaio 2021

*Benchmark:* 100% ICE BofA Global Broad Market Index



### 2. INDICAZIONI DEI VALORI MINIMI E MASSIMI RAGGIUNTI DURANTE IL SEMESTRE

#### ANDAMENTO DEL VALORE DELLA QUOTA E DEL BENCHMARK NEL CORSO DEL SEMESTRE

AcomeA Performance	A1	A2	A5	C1	C2	Q2	BENCHMARK
Valore all'inizio dell'esercizio	19,19	20,39	3,73	3,53	3,59	19,91	255,17
Valore alla fine del semestre	19,65	20,94	3,82	3,48	3,55	20,43	260,12
Valore minimo	18,71	19,91	3,64	3,32	3,38	19,44	252,81
Valore massimo	20,88	22,19	4,06	3,84	3,91	21,67	263,91
Performance nel semestre	2,25%	2,56%	2,38%	2,15%	2,47%	2,49%	1,95%

Le differenze sono attribuibili essenzialmente ai diversi TER, in particolare al diverso livello di commissioni di gestione tra le varie classi ed all'impatto della distribuzione delle cedole.

## NOTA ILLUSTRATIVA

### PRINCIPI CONTABILI E MODALITA' DI REDAZIONE

I principi contabili più significativi utilizzati dalla Società di Gestione nella predisposizione della relazione di gestione del fondo sono di seguito sintetizzati. Essi sono coerenti con quelli utilizzati nel corso del periodo per la predisposizione dei prospetti di calcolo del valore della quota e con quelli utilizzati per la redazione della relazione di gestione del periodo precedente se non diversamente indicato. I medesimi sono stati applicati nel presupposto della continuità di funzionamento del Fondo nel periodo successivo di 12 mesi. I criteri e principi utilizzati tengono conto delle disposizioni emanate dall'Organismo di Vigilanza.

La contabilità del Fondo è tenuta in euro e i prospetti contabili sono stati redatti in unità di euro e in forma comparativa. Si segnala che le voci relative al costo del calcolo del valore della quota e alle commissioni di collocamento, rientranti negli oneri di gestione, sono state introdotte in seguito all'emanazione il 23 dicembre 2016 da parte di Banca d'Italia del provvedimento recante modifiche al Regolamento sulla Gestione collettiva del risparmio pubblicato dalla stessa in data 19 gennaio 2015.

I costi gravanti sul fondo sono dettagliati nel prospetto e nella relazione integrativa della relazione annuale e sono determinati dalla SGR coerentemente con la tipologia e le caratteristiche del fondo (es. profilo di rischio, asset class o strategia d'investimento).

### REGISTRAZIONE DELLE OPERAZIONI

- le compravendite di titoli sono contabilizzate nel portafoglio del fondo sulla base della data di effettuazione delle operazioni;
- gli interessi, gli altri proventi e gli oneri a carico del fondo sono stati calcolati secondo il principio della competenza temporale, anche mediante rilevazione dei ratei attivi e passivi;
- le sottoscrizioni ed i rimborsi delle quote sono stati rilevati a norma del regolamento del fondo e secondo il principio della competenza temporale;
- i dividendi sono stati registrati il giorno di quotazione ex-cedola del relativo titolo;
- gli utili e le perdite realizzati su cambi, vendite di divisa a termine e negoziazioni di titoli in divisa estera sono originati dalla differenza tra il cambio storico di conversione dei debiti, dei crediti, dei contratti in divisa, dei conti valutari e dei titoli in divisa, e il cambio rilevato alla chiusura delle rispettive posizioni;
- gli utili e le perdite da realizzi risultano dalla differenza tra i costi medi ponderati di carico ed i valori realizzati dalle vendite; i costi ponderati di carico rappresentano i valori dei titoli alla fine dell'esercizio precedente, modificati dai costi medi di acquisto del periodo;
- le plusvalenze e le minusvalenze su titoli sono originate dalla differenza tra il costo medio ponderato ed i valori determinati secondo i criteri indicati in precedenza, ossia prezzi di mercato o valutazioni applicati alla data della relazione annuale;
- le differenze di cambio derivanti dalla conversione delle voci espresse in valuta estera sono contabilizzate in voci separate nella relazione annuale tenendo distinte quelle realizzate da quelle di valutazione; sempre nella sezione riguardante il risultato della gestione cambi sono state registrate le componenti reddituali delle operazioni di copertura dal rischio di cambio;
- i contratti a termine di compravendita divisa sono valutati secondo le istruzioni dettate dall'Organo di Vigilanza: valorizzando giornalmente la differenza tra il cambio negoziato alla data dell'operazione e la curva dei tassi a termine aventi la medesima scadenza;
- i differenziali su operazioni in futures, registrati secondo il principio della competenza sulla base della variazione giornaliera dei prezzi di chiusura del mercato di contrattazione, sono rappresentati dalla somma dei margini, diversi da quelli iniziali, versati agli organismi di compensazione ovvero introitati dagli stessi;
- i diritti connessi ai premi ed alle opzioni, per i quali alla data della relazione annuale erano già decorsi i termini di esercizio sono stati portati in aumento o a riduzione dei ricavi per vendite e dei costi per acquisti dei titoli nei casi di esercizio del diritto, mentre sono stati registrati in voci apposite della relazione annuale nei casi di mancato esercizio del diritto. Il valore dei premi e delle opzioni, per i quali alla data della relazione annuale non erano ancora decorsi i termini di esercizio sono stati adeguati al valore di mercato;

- per le operazioni di pronti contro termine, la differenza tra i prezzi a pronti e quelli a termine è stata distribuita, proporzionalmente al tempo trascorso, lungo tutta la durata del contratto.

## CLASSIFICAZIONE E VALUTAZIONE DEGLI STRUMENTI FINANZIARI

I criteri generali di classificazione e valorizzazione delle attività del Fondo sono stati predisposti da State Street International Bank GmbH - depositario dei Fondi a cui la SGR ha affidato l'attività di calcolo del NAV – e sono stati approvati dal Consiglio di Amministrazione della Società il 28 aprile 2011 e successivamente aggiornati il 28 aprile 2015.

Tali criteri, redatti in conformità al dettato del Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio, sono sintetizzabili come segue:

- i titoli italiani quotati sono stati valutati al prezzo di riferimento della Borsa Valori di Milano alla data della relazione annuale;
- i titoli e le altre attività finanziarie non quotate sono stati valutati al presumibile valore di realizzo desunto tramite i provider autorizzati con riferimento ai contribuenti primari ovvero, in mancanza, determinato dalle strutture di Risk Management di State Street Bank mediante l'utilizzo di un modello interno dedicato;
- i titoli esteri quotati sono stati valutati in base all'ultimo prezzo disponibile alla data di chiusura dell'esercizio sul relativo mercato di negoziazione ed applicando il cambio dello stesso giorno (WM Company); per i titoli quotati su più mercati esteri il prezzo di riferimento è quello del mercato nel quale le quotazioni stesse hanno maggiore significatività; si precisa che per i titoli esteri aventi breve durata, per quelli in attesa di quotazione e per quelli scarsamente scambiati, si fa riferimento ai prezzi rilevabili da brokers nonché a valori di presumibile realizzo;
- le opzioni ed i warrant, trattati sui mercati regolamentati, sono stati valutati al prezzo di chiusura del giorno rilevato nel mercato di trattazione; nel caso di contratti trattati su più mercati il prezzo è quello più significativo, anche in relazione alle quantità trattate su tutte le piazze;
- le opzioni ed i warrant non trattati sui mercati regolamentati sono stati valutati o mediante contribuenti terzi identificati e ritenuti significativi ovvero mediante un modello interno dedicato di State Street Bank (SS Pricing CoE);
- le quote di OICR armonizzati e non armonizzati sono valutati sulla base dell'ultimo valore reso noto al pubblico, eventualmente rettificato o rivalutato per tener conto dei prezzi di mercato nel caso in cui siano ammesse alla negoziazione su un mercato regolamentato (ETF); nel caso di OICR di tipo chiuso, rettificato o rivalutato per tenere conto di eventuali elementi oggettivi di valutazione relativi a fatti verificatisi dopo la determinazione dell'ultimo valore reso noto al pubblico;
- le poste denominate in divise diverse da quella di denominazione del Fondo sono convertite applicando i tassi di cambio diffusi quotidianamente da "The WM Company (WMCO)", sulla base dei dati raccolti da controparti operanti sui maggiori mercati. In caso di mancata rilevazione da parte di "The WM Company" si utilizzeranno i tassi di cambio rilevati dalla Banca Centrale Europea (BCE) alla data di riferimento della valorizzazione;
- i criteri adottati per individuare gli strumenti finanziari che – pur risultando ammessi alla negoziazione su un mercato regolamentato – sono ricondotti tra i titoli "non quotati" in quanto, presentando volumi di negoziazione poco rilevanti e ridotta frequenza degli scambi, non esprimono prezzi significativi;
- i tassi forward sono calcolati sulla base dei tassi spot e dei punti forward diffusi da WM Company (WMCO);
- le operazioni a termine in divisa estera sono convertite applicando i tassi forward correnti per scadenze corrispondenti a quelle delle operazioni oggetto di valorizzazione.

I criteri adottati per individuare gli strumenti finanziari che – pur risultando ammessi alla negoziazione su un mercato regolamentato – sono ricondotti a "titoli non quotati" in quanto, presentando volumi di negoziazione poco rilevanti e ridotta frequenza degli scambi, non esprimono prezzi significativi, si basano su un monitoraggio costante su base quindicinale da parte della banca depositaria dei volumi e della frequenza degli scambi, che, se risultano poco rilevanti o ridotti, determinano il cambio di classificazione.

L'esposizione ai titoli russi in un contesto di prolungata incertezza geopolitica è gestita con criteri votati alla prudenza. Dato che ci sarà impossibile ricevere il cash fintanto che saranno in essere i blocchi alle transazioni in rubli nonostante il tesoro russo abbia proceduto al pagamento delle cedole dovute fino ad ora, abbiamo optato di comune accordo con la banca depositaria per azzerare i ratei e le cedole maturate. Nel contempo abbiamo eseguito -sempre d'accordo con la nostra depositaria diverse svalutazioni del portafoglio in rubli: ad oggi le suddette obbligazioni sono già prezzate a

pesante sconto rispetto alle valorizzazioni delle stesse sul mercato locale moscovita. Vista l'impossibilità ad operare sul suddetto mercato dovuta a sanzioni e contro sanzioni manterremo lo stesso approccio prudenziale fintanto che non dovessero emergere novità capaci di ridare liquidità a questa parte di portafoglio. Manteniamo l'esposizione al cambio integralmente coperta tramite contratti FX NDF.

### **EVENTI RILEVANTI**

Il Consiglio di Amministrazione di AcomeA SGR S.p.A. del 23 febbraio 2023, in accordo con quanto previsto dal Regolamento Unico di Gestione al capitolo "2.1 Determinazione e distribuzione dei proventi delle Classi C1 e C2", ha deliberato in merito alla natura della distribuzione quale restituzione di capitale per un ammontare complessivo pari al 3,50% del Valore Complessivo Netto del giorno precedente a quello di quotazione ex cedola, ossia del 23 febbraio 2023, determinato dal Consiglio di Amministrazione durante la stessa riunione. L'importo unitario pro quota è stato pari a 0,128 Euro per la classe C1 e a 0,131 Euro per la classe C2, è stato disposto tramite il Depositario in proporzione del numero di quote possedute da ciascun partecipante e con le modalità previste dal Regolamento Unico.

## RELAZIONE DELLA SOCIETA' DI REVISIONE INDIPENDENTE

**Ai partecipanti al  
Fondo Comune di Investimento Mobiliare Aperto  
AcomeA Performance**

### RELAZIONE SULLA REVISIONE CONTABILE DELLA RELAZIONE DI GESTIONE INFRANNUALE

#### Giudizio

Abbiamo svolto la revisione contabile della relazione di gestione infrannuale del Fondo Comune di Investimento Mobiliare Aperto AcomeA Performance (il "Fondo"), costituita dalla situazione patrimoniale al 30 giugno 2023, dalla sezione reddituale per il periodo dal 1 gennaio 2023 al 30 giugno 2023 e dalla nota illustrativa che include i criteri di redazione. La relazione di gestione infrannuale è stata redatta in forma sintetica ai fini della distribuzione dei proventi da parte del Fondo come deliberato dal competente organo amministrativo di AcomeA SGR S.p.A.

A nostro giudizio, la relazione di gestione infrannuale del Fondo è stata redatta, in tutti gli aspetti significativi, in conformità al Provvedimento emanato dalla Banca d'Italia il 19 gennaio 2015 e successive modifiche (di seguito anche il "Provvedimento") che ne disciplina i criteri di redazione.

#### Elementi alla base del giudizio

Abbiamo svolto la revisione contabile in conformità ai principi di revisione internazionali (ISA Italia). Le nostre responsabilità ai sensi di tali principi sono ulteriormente descritte nella sezione "*Responsabilità della società di revisione per la revisione contabile della relazione di gestione infrannuale*" della presente relazione. Siamo indipendenti rispetto al Fondo e alla società AcomeA SGR S.p.A., Società di Gestione del Fondo, in conformità alle norme e ai principi in materia di etica e di indipendenza applicabili nell'ordinamento italiano alla revisione contabile del bilancio. Riteniamo di aver acquisito elementi probativi sufficienti ed appropriati su cui basare il nostro giudizio.

#### Altri Aspetti

La relazione di gestione del Fondo per l'esercizio chiuso al 30 dicembre 2022 è stata sottoposta a revisione contabile da parte di un altro revisore che, il 16 marzo 2023, ha espresso un giudizio senza modifica su tale relazione di gestione.



**Responsabilità degli Amministratori e del Collegio Sindacale per la relazione di gestione infrannuale**

Gli Amministratori della Società di Gestione del Fondo sono responsabili per la redazione della relazione di gestione infrannuale del Fondo che fornisca una rappresentazione veritiera e corretta in conformità al Provvedimento che ne disciplina i criteri di redazione e, nei termini previsti dalla legge, per quella parte del controllo interno dagli stessi ritenuta necessaria per consentire la redazione di una relazione di gestione infrannuale che non contenga errori significativi dovuti a frodi o a comportamenti o eventi non intenzionali.

Gli Amministratori della Società di Gestione del Fondo sono responsabili per la valutazione della capacità del Fondo di continuare ad operare come un'entità in funzionamento e, nella redazione della relazione di gestione infrannuale, per l'appropriatezza dell'utilizzo del presupposto della continuità aziendale, nonché per una adeguata informativa in materia. Gli Amministratori utilizzano il presupposto della continuità aziendale nella redazione della relazione di gestione infrannuale a meno che abbiano valutato che sussistono le condizioni per la liquidazione del Fondo o per l'interruzione dell'attività o non abbiano alternative realistiche a tali scelte.

Il Collegio Sindacale della Società di Gestione del Fondo ha la responsabilità della vigilanza, nei termini previsti dalla legge, sul processo di predisposizione dell'informativa finanziaria del Fondo.

**Responsabilità della società di revisione per la revisione contabile della relazione di gestione infrannuale**

I nostri obiettivi sono l'acquisizione di una ragionevole sicurezza che la relazione di gestione infrannuale nel suo complesso non contenga errori significativi, dovuti a frodi o a comportamenti o eventi non intenzionali, e l'emissione di una relazione di revisione che includa il nostro giudizio. Per ragionevole sicurezza si intende un livello elevato di sicurezza che, tuttavia, non fornisce la garanzia che una revisione contabile svolta in conformità ai principi di revisione internazionali (ISA Italia) individui sempre un errore significativo, qualora esistente. Gli errori possono derivare da frodi o da comportamenti o eventi non intenzionali e sono considerati significativi qualora ci si possa ragionevolmente attendere che essi, singolarmente o nel loro insieme, siano in grado di influenzare le decisioni economiche prese dagli utilizzatori sulla base della relazione di gestione infrannuale.

Nell'ambito della revisione contabile svolta in conformità ai principi di revisione internazionali (ISA Italia), abbiamo esercitato il giudizio professionale e abbiamo mantenuto lo scetticismo professionale per tutta la durata della revisione contabile. Inoltre:

- abbiamo identificato e valutato i rischi di errori significativi nella relazione di gestione infrannuale, dovuti a frodi o a comportamenti o eventi non intenzionali; abbiamo definito e svolto procedure di revisione in risposta a tali rischi; abbiamo acquisito elementi probativi sufficienti ed appropriati su cui basare il nostro giudizio. Il rischio di non individuare un errore significativo dovuto a frodi è più elevato rispetto al rischio di non individuare un errore significativo derivante da comportamenti o eventi non intenzionali, poiché la frode può implicare l'esistenza di collusioni, falsificazioni, omissioni intenzionali, rappresentazioni fuorvianti o forzature del controllo interno;
- abbiamo acquisito una comprensione del controllo interno rilevante ai fini della revisione contabile allo scopo di definire procedure di revisione appropriate nelle circostanze e non per esprimere un giudizio sull'efficacia del controllo interno del Fondo e della Società di Gestione del Fondo;

- abbiamo valutato l'appropriatezza dei criteri e delle modalità di valutazione adottati, nonché la ragionevolezza delle stime contabili effettuate dagli Amministratori, inclusa la relativa informativa;
- siamo giunti ad una conclusione sull'appropriatezza dell'utilizzo da parte degli Amministratori del presupposto della continuità aziendale e, in base agli elementi probativi acquisiti, sull'eventuale esistenza di una incertezza significativa riguardo a eventi o circostanze che possono far sorgere dubbi significativi sulla capacità del Fondo di continuare ad operare come una entità in funzionamento. In presenza di un'incertezza significativa, siamo tenuti a richiamare l'attenzione nella relazione di revisione sulla relativa informativa della relazione di gestione infrannuale, ovvero, qualora tale informativa sia inadeguata, a riflettere tale circostanza nella formulazione del nostro giudizio. Le nostre conclusioni sono basate sugli elementi probativi acquisiti fino alla data della presente relazione. Tuttavia, eventi o circostanze successivi possono comportare il fatto che il Fondo cessi di operare come un'entità in funzionamento.

Abbiamo comunicato ai responsabili delle attività di governance della Società di Gestione del Fondo, identificati ad un livello appropriato come richiesto dai principi di revisione internazionali (ISA Italia), tra gli altri aspetti, la portata e la tempistica pianificate per la revisione contabile e i risultati significativi emersi, incluse le eventuali carenze significative nel controllo interno identificate nel corso della revisione contabile.

DELOITTE & TOUCHE S.p.A.



**Savino Capurso**

Socio

Milano, 10 ottobre 2023

## ACOMEA STRATEGIA DINAMICA GLOBALE

### COMMENTO ALLA GESTIONE

Nel corso del primo semestre 2023 il fondo ha avuto una *performance* pari al +0,82% per la classe A1 e al +1,43% 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. L'area Asia-Pacifico, l'America e l'Europa sono le aree a cui il fondo è maggiormente esposto.

Negli Stati Uniti abbiamo assistito ad una risalita dei mercati nel primo semestre dovuto a un miglioramento delle aspettative di soft landing. Tuttavia rimane alto il tasso Fed Fund che è arrivato a fine giugno al 5,25%, mentre il tasso decennale è rimasto pressoché invariato raggiungendo il 30 Giugno il 3,84% di rendimento. L'attesa sui tassi Fed è di una riduzione per la fine dell'anno di circa 100bps; tuttavia la Fed ha più volte chiarito come l'intenzione è quella di non fare "cut" nel 2023 e di essere comunque "data dependent".

Negli Stati Uniti, a livello operativo, abbiamo mantenuto concentrata l'esposizione sul settore tecnologico, finanziario e della sanità. In particolare per il primo settore abbiamo mantenuto la sotto esposizione ai più grandi titoli mega-cap della tecnologia (i.e. Apple, Microsoft, Amazon, NVIDIA, Tesla, Alphabet, Meta) e questo ci ha penalizzati in relativo. Per quanto riguarda il settore finanziario abbiamo ridotto l'esposizione alle banche di piccola dimensione dopo il fallimento di SVB per aspettative di maggiore regolamentazione sulle stesse. Abbiamo però ritenuto le grandi banche estremamente penalizzate dell'accaduto e abbiamo incrementato il peso dei nomi che riteniamo più solidi. Infine per quanto riguarda il settore sanitario abbiamo concentrato lo sforzo sui farmaceutici e sugli strumenti medicali.

La performance in relativo è stata negativamente influenzata, come detto in precedenza, dalla forte concentrazione della performance di alcuni titoli a cui rimaniamo poco esposti.

In Europa nel primo semestre del 2023 si è osservata una leggera riduzione dell'inflazione ed un risoluto aumento dei tassi di interesse intrapreso dai Banchieri Centrali.

Si segnala come contrastante la fase di reportistica del primo trimestre 2023 poiché le aziende hanno riportato vendite mediamente superiori sia rispetto al consensus di mercato che alle guidance precedentemente fornite ma hanno fatto registrare una minore marginalità dovuta appunto al contesto inflattivo. Il forte contrasto all'inflazione e l'innalzamento dei tassi di interesse hanno posto i riflettori anche sugli impatti del costo del debito, poiché per oltre un decennio le aziende hanno potuto indebitarsi sfruttando tassi di interesse estremamente bassi mentre ora si ritrovano a dover gestire un debito che presenta degli interessi maggiori e questo provoca un'erosione non indifferente sulla redditività.

In termini settoriali, la maggiore allocazione del portafoglio viene riservata al settore industriale con un peso pari al 15% a fine primo semestre 2023, che risulta essere di circa 1% più alta rispetto ad inizio 2023. La preferenza verso questo settore risiede nelle valutazioni, tutt'ora attraenti, che scontano uno scenario inflattivo e tagli della guidance. Tra i settori maggiormente presenti si segnala anche il consumer services con un peso, a fine primo semestre 2023, pari a 13%. Risulta ben rappresentato anche il settore healthcare, con un peso a fine primo semestre 2023 pari a 10%, all'interno del quale le scelte sono ricadute su quei titoli in possesso di importanti tecnologie che possono garantire un futuro sviluppo aziendale a prescindere dal contesto macroeconomico di riferimento. Scarsamente rappresentati sono invece i settori tradizionalmente più difensivi come il settore degli staples e delle utilities a seguito della loro maggiore vulnerabilità ad un rialzo dei tassi di interesse.

Per quanto riguarda i paesi emergenti nella prima metà del 2023 i mercati azionari emergenti, pur chiudendo il semestre in crescita, non sono riusciti a tenere testa agli indici dei paesi occidentali con il Msci World che ha fatto registrare una performance del +12,8% in dollari contro il +3,46% dell'indice Msci Em. Questo per il rallentamento della ripresa cinese che ha deluso le aspettative per la propensione molto bassa della popolazione cinese a consumare e le aziende ad investire.

A livello geografico il mercato più brillante è stato quello greco (+37,52%), seguito da quello taiwanese (+19,65%) e da quello coreano (+14,66%). Negative le performance dell'indice thailandese (-9,92%) e di quello malese (-7,94%) mentre l'indice cinese (Msci China) ha chiuso il semestre a -6%. Altrove molto positive le variazioni del mercato brasiliano (+7,61%) e di quello messicano (+10,45%) mentre il Sud Africa ha registrato una performance del 4,08%.

A livello settoriale il migliore è stato la tecnologia (+19,14%) mentre il peggiore è stato quello del *real estate* (-12,5%). Il settore energetico è cresciuto del 7,18% mentre in territorio negativo hanno chiuso il settore dei consumi discrezionali (-5,34%) e quello dei materiali di base (-3,3%).



In Giappone il mercato ha beneficiato della svalutazione dello yen e del rinnovato interesse degli investitori esteri che hanno portato la borsa nipponica a chiudere sui massimi da più di 30 anni.

A livello geografico, analizzando l'area Asia-Pacifico, il mercato più brillante è stato quello giapponese (+20,98%), seguito da quello taiwanese (+19,65%) e da quello coreano (+14,66%). Negative le performance dell'indice thailandese (-9,92%) e di quello malese (-7,94%) mentre l'indice cinese (Msci China) ha chiuso il semestre a -6%. Positive invece le variazioni del mercato indiano (+5,99%) e di quello australiano (+2,34%).

Per la parte obbligazionaria, le scelte operative in questo semestre sono state pesantemente condizionate da un contesto di politica monetaria delle banche centrali molto hawkish, di fronte al rischio che il corrente contesto inflattivo si dimostri più ancorato del previsto, visti i dati economici resilienti che si sono succeduti in questi primi sei mesi del 2023. I mercati obbligazionari hanno registrato quindi una divergenza tra quanto prezzato nelle curve di tasso, che hanno seguito un movimento di inversione sul tratto 2-10 anni durato tutto il semestre, e le curve spread, che hanno proseguito il rally iniziato a ottobre 2022. Questo trend è stato parzialmente interrotto dagli avvenimenti del settore bancario durante il mese di marzo: lo stress sulle regional banks americane culminato col fallimento di SVB e First Republic, e l'acquisizione di Credit Suisse da parte di UBS. Questi avvenimenti hanno provocato un repentino repricing sul mercato obbligazionario, sulla base dei timori che la stretta creditizia che ne sarebbe scaturita potesse condurre l'economia globale in recessione prima di quanto precedentemente previsto. Asset class particolarmente penalizzata dagli avvenimenti è stata quella dei subordinati finanziari Additional Tier 1, sulla scia del write down degli stessi emessi da Credit Suisse, con diversi bond che hanno toccato i minimi dal Covid, salvo poi recuperare nei mesi successivi. Più in generale, il movimento di mercato registrato a marzo è stato gradualmente riassorbito e le principali banche centrali come BCE e FED, a fine semestre, appaiono ancora non al termine del proprio ciclo di rialzi. Le curve di tasso sono, a fine semestre, ai massimi di inversione, guidate principalmente dai tassi governativi a due anni, ritornati sui massimi pre-stress bancario, così come i principali indici di credito, anch'essi sui minimi. Dopo i primi mesi dell'anno, inoltre, si è andato riducendo il momentum positivo dell'economia cinese in seguito alla riapertura dalla politica zero-Covid, le cui stime di crescita sono state quindi riviste a ribasso.

Alla luce di questo contesto la nostra operatività è stata focalizzata sull'incremento dell'esposizione in titoli di obbligazioni societarie nell'area dei mercati. In particolare, riteniamo meglio posizionate le istituzioni finanziarie rispetto alle società corporate visto appunto un eventuale deterioramento dei fondamentali economici dovuto alla stretta monetaria operata dalle banche centrali. In questo momento le obbligazioni senior offrono un rendimento molto più attraente delle equivalenti corporate a parità di scadenza. Le istituzioni finanziarie ad oggi sono molto più regolamentate, meglio capitalizzate e soprattutto con elevata qualità in termini di attivi detenuti dalle stesse. Riteniamo opportuno mantenere un profilo contenuto in termini di durata media degli investimenti data la forma invertita delle curve dei rendimenti che potrebbe esporci ad un eventuale rialzo della parte più lunga.

## PROSPETTIVE

Il consenso sembra favorire l'idea che l'inflazione negli Stati Uniti, sebbene ancora a livelli sostenuti tenderà a diminuire, mantenendo il carattere transitorio di cui si è parlato nel 2022. La banca centrale ha detto che non abbasserà i tassi per il 2023 proprio per riportare al target del 2% l'inflazione. Il mercato riteniamo che potrà rimanere volatile in quanto sebbene l'economia reale continui a mostrarsi forte, la pressione sul consumatore sembra presente. Quindi la probabilità di un soft-landing è incrementata dall'inizio dell'anno ma gli indici manifatturieri in peggioramento ed il costo del denaro è aumentato. Tuttavia riteniamo che sia questo il momento ideale per comprare società solide con buone prospettive di crescita e che sono state penalizzate più da movimenti di mercato piuttosto che legati a caratteristiche idiosincratice. Riteniamo che mantenere il posizionamento attuale sia adeguato alla corrente fase di mercato ma rimaniamo aperti a possibilità di variazione dell'asset allocation se gli scenari dovessero cambiare.

In Europa l'elevata inflazione e alti tassi di interesse comportano incertezze da parte degli operatori inoltre, guardando al prossimo semestre, altro elemento da attenzionare è l'approvvigionamento del gas. L'inflazione in molti settori è dovuta anche alla parte green dove sono diversi i produttori che fanno pagare un premio sui prodotti più ecologici. Il carattere "value" rimane il cardine principale per la scelta delle aziende ma guarderemo anche le potenzialità offerte dallo sviluppo tecnologico che queste aziende saranno in grado di mettere in atto, a prescindere dal settore in cui operano, e che siano rigorosamente in possesso di buona marginalità con effettiva capacità di ribaltamento dei costi poiché riteniamo che questo scenario inflattivo permarrà per il prossimo anno circa.

Per quanto riguarda i paesi emergenti, da un punto di vista di crescita, nel 2023 il differenziale tra mercati emergenti e mercati sviluppati dovrebbe attestarsi oltre il 3%; sotto la spinta della riapertura della Cina, i paesi emergenti

cresceranno circa del 4% contro una crescita dei paesi occidentali dello 0,9% e anche nel 2024 il divario si manterrà a livelli elevati.

Le valutazioni dei mercati emergenti, a differenza di quelli sviluppati, trattano poi a livelli molto attraenti e sono sui minimi da almeno 10 anni, sia in termini assoluti sia in termini relativi sia se rapportate a quelle dell'S&P500.

I mercati emergenti hanno storicamente mostrato una correlazione negativa con l'andamento del dollaro americano; il ciclo dei rialzi della Fed sembrerebbe essere vicino alla conclusione e questo dovrebbe deporre positivamente per l'asset class.

La seconda parte dell'anno sarà inevitabilmente influenzata dalle politiche monetarie delle principali banche centrali, che appaiono prossime a terminare il ciclo di rialzi e pronte a seguire un approccio più dipendente dai dati. In un contesto in cui i tassi d'interesse si mantengono elevati per un periodo più lungo unito a delle prime manovre di QT implementate dalle banche centrali è possibile che venga favorita una normalizzazione anche in termini di forma delle curve dei rendimenti che in questo momento risultano invertite. Precisamente, riteniamo opportuno attendere delle curve più pendenti di quelle attuali con i tassi di lungo termine più alti rispetto a quelli di breve. Inoltre, nel corso di tutto il semestre, nonostante l'ottima performance degli asset di rischio, sono state messe in luce le fragilità del contesto macroeconomico. Eventuali segni di rallentamento dell'economia globale peserebbero in particolare sul mercato azionario e del credito. I mercati emergenti risultano favoriti da una reazione delle banche centrali in termini di politiche restrittive volte a contrastare l'inflazione che ha anticipato le banche centrali dei paesi sviluppati. Questo ha comportato un rientro più rapido dell'inflazione in questi paesi creando un contesto corrente particolarmente favorevole per i mercati.

Pertanto manteniamo il posizionamento attuale mantenendo un livello di liquidità che ci consenta di aumentare l'esposizione nel caso si presentino opportunità di acquisto. Manterremo il nostro approccio top down e contrarian investendo sia in storie idiosincratice ma anche con un rinnovato interesse al beta dei paesi sviluppati. Abbiamo una componente del portafoglio ancora investita in liquidità che preferiamo tenere fino a eventuali episodi di volatilità.

## **DISTRIBUZIONE DI PROVENTI**

Il Consiglio di Amministrazione di AcomeA SGR S.p.A. del 26 luglio 2023 ha approvato la Relazione di gestione abbreviata al 30 giugno 2023 del fondo AcomeA Strategia Dinamica Globale; le Classi C1 e C2 di tale fondo sono state istituite in data 30 giugno 2023 incorporando le Classi C1 e C2 del fondo AcomeA Patrimonio Dinamico; pertanto, in accordo con quanto previsto dal Regolamento Unico di Gestione al capitolo "2.1 Determinazione e distribuzione dei proventi delle Classi C1 e C2", il Consiglio di Amministrazione del 26 luglio ha deliberato di non procedere ad alcuna distribuzione dei proventi.

**ACOMEA STRATEGIA DINAMICA GLOBALE AL 30/06/2023**  
**SITUAZIONE PATRIMONIALE**

ATTIVITÀ	Situazione al 30/06/2023		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>111.343.807</b>	<b>95,70</b>	<b>51.366.087</b>	<b>92,56</b>
A1. Titoli di debito	37.382.723	32,13	11.893.600	21,43
A1.1 titoli di Stato	4.043.345	3,48	906.837	1,63
A1.2 altri	33.339.378	28,65	10.986.763	19,80
A2. Titoli di capitale	64.346.783	55,31	35.016.585	63,10
A3. Parti di OICR	9.614.301	8,26	4.455.902	8,03
<b>B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI</b>	<b>939.699</b>	<b>0,81</b>	<b>567.582</b>	<b>1,02</b>
B1. Titoli di debito	40.435	0,04	15.974	0,03
B2. Titoli di capitale	899.264	0,77	551.608	0,99
B3. Parti di OICR				
<b>C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>	<b>1.122.728</b>	<b>0,97</b>	<b>385.264</b>	<b>0,69</b>
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia	839.884	0,73	297.585	0,53
C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati	282.844	0,24	87.679	0,16
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 DI LIQUIDITA'</b>	<b>1.888.094</b>	<b>1,62</b>	<b>1.990.634</b>	<b>3,59</b>
F1. Liquidità disponibile	1.892.440	1,63	1.945.790	3,51
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	21.055.794	18,10	20.254.353	36,50
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-21.060.140	-18,11	-20.209.509	-36,42
<b>G. ALTRE ATTIVITA'</b>	<b>1.044.894</b>	<b>0,90</b>	<b>1.184.601</b>	<b>2,14</b>
G1. Ratei attivi	919.138	0,79	579.525	1,04
G2. Risparmio di imposta				
G3. Altre	125.756	0,11	605.076	1,10
<b>TOTALE ATTIVITA'</b>	<b>116.339.222</b>	<b>100,00</b>	<b>55.494.168</b>	<b>100,00</b>

**ACOMEA STRATEGIA DINAMICA GLOBALE AL 30/06/2023**  
**SITUAZIONE PATRIMONIALE**

<b>PASSIVITÀ E NETTO</b>	Situazione al 30/06/2023	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
<b>H. FINANZIAMENTI RICEVUTI</b>	<b>1.610.660</b>	<b>251.382</b>
<b>I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE</b>		
<b>L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>	<b>41.430</b>	
L1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati	41.430	
L2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		
<b>M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI</b>	<b>45.393</b>	<b>51.754</b>
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	45.393	51.754
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
<b>N. ALTRE PASSIVITA'</b>	<b>207.431</b>	<b>112.604</b>
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	193.013	97.193
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	14.418	15.411
<b>TOTALE PASSIVITA'</b>	<b>1.904.914</b>	<b>415.740</b>
<b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO</b>	<b>114.434.308</b>	<b>55.078.428</b>
<b>A1 Numero delle quote in circolazione</b>	<b>18.031.419,661</b>	<b>9.226.588,733</b>
<b>A2 Numero delle quote in circolazione</b>	<b>3.825.427,806</b>	<b>1.711.743,399</b>
<b>Q2 Numero delle quote in circolazione</b>	<b>359.746,807</b>	<b>327.021,000</b>
<b>A5 Numero delle quote in circolazione</b>	<b>1.275.404,507</b>	<b>314.126,380</b>
<b>C1 Numero delle quote in circolazione</b>	<b>296.828,094</b>	
<b>C2 Numero delle quote in circolazione</b>	<b>477.511</b>	
<b>A1 Valore complessivo netto della classe</b>	<b>84.435.594</b>	<b>42.857.441</b>
<b>A2 Valore complessivo netto della classe</b>	<b>20.406.186</b>	<b>9.001.258</b>
<b>Q2 Valore complessivo netto della classe</b>	<b>1.832.114</b>	<b>1.643.669</b>
<b>A5 Valore complessivo netto della classe</b>	<b>6.471.720</b>	<b>1.576.060</b>
<b>C1 Valore complessivo netto della classe</b>	<b>1.286.585</b>	
<b>C2 Valore complessivo netto della classe</b>	<b>2.109</b>	
<b>A1 Valore unitario delle quote</b>	<b>4,683</b>	<b>4,645</b>
<b>A2 Valore unitario delle quote</b>	<b>5,334</b>	<b>5,259</b>
<b>Q2 Valore unitario delle quote</b>	<b>5,093</b>	<b>5,026</b>
<b>A5 Valore unitario delle quote</b>	<b>5,074</b>	<b>5,017</b>
<b>C1 Valore unitario delle quote</b>	<b>4,334</b>	
<b>C2 Valore unitario delle quote</b>	<b>4,418</b>	

**MOVIMENTI DELLE QUOTE NEL SEMESTRE**

<b>Movimenti delle quote nell'esercizio - classe A1</b>	
Quote emesse	9.615.064,190
Quote rimborsate	810.233,262
<b>Movimenti delle quote nell'esercizio - classe A2</b>	
Quote emesse	2.493.474,881
Quote rimborsate	379.790,474
<b>Movimenti delle quote nell'esercizio - classe A5</b>	
Quote emesse	1.074.063,334
Quote rimborsate	112.785,207
<b>Movimenti delle quote nell'esercizio - classe C1</b>	
Quote emesse	296.828,094
Quote rimborsate	-
<b>Movimenti delle quote nell'esercizio - classe C2</b>	
Quote emesse	477,511
Quote rimborsate	-
<b>Movimenti delle quote nell'esercizio - classe Q2</b>	
Quote emesse	32.753,807
Quote rimborsate	28,000

## Elenco analitico dei principali strumenti finanziari detenuti dal Fondo

Titolo	Quantità	Prezzo	Cambio	Controvalore	% su Totale attività.
MONTE 8 01/30	6.422.000,0000000	89,503000	1	5.747.876	4,91
MONTE FR 01/28	4.600.000,0000000	84,064000	1	3.866.944	3,31
CCTS FR 09/25	3.000.000,0000000	100,740000	1	3.022.200	2,59
CS 3.25 04/26	3.000.000,0000000	96,372000	1	2.891.160	2,48
ACOMEA RISPARMIO A2	500.360,2160000	5,038000	1	2.520.815	2,17
PEMEX 4.875 02/28	3.000.000,0000000	82,869000	1	2.486.070	2,14
BAMIIM FR 06/28	2.200.000,0000000	99,410000	1	2.187.020	1,88
ACOMEA PAESI EMERGEN	174.263,3430000	11,169000	1	1.946.347	1,67
ARGENT FR 07/35	6.617.373,0000000	29,976000	1,091000	1.818.170	1,56
ESSLNG 0.875 10/23	1.800.000,0000000	98,414000	1	1.771.452	1,52
FINLABO DYNAMIC EQUI	18.000,0000000	95,300000	1	1.715.400	1,47
ICCREA 6.375 09/27	1.500.000,0000000	101,195000	1	1.517.925	1,31
ISPIM FR 07/49	1.400.000,0000000	96,618000	1	1.352.652	1,16
PEMEX 3.625 11/25	1.155.000,0000000	91,320000	1	1.054.746	0,91
EGYPT 6.375 04/31	1.900.000,0000000	55,404000	1	1.052.676	0,91
F 6.125 05/28	1.000.000,0000000	102,692000	1	1.026.920	0,88
CAJAMA 8 09/26	1.000.000,0000000	101,689000	1	1.016.890	0,87
BTPS 1.6 11/28	1.000.000,0000000	98,604490	1	986.045	0,85
ISHARES MSCI CHILE E	35.000,0000000	29,180000	1,091000	936.113	0,81
TELECOM ITALIA RSP	3.680.000,0000000	0,249600	1	918.528	0,79
ROMANI 2 12/26	1.000.000,0000000	91,261000	1	912.610	0,78
NOKIA OYJ	232.136,0000000	3,835500	1	890.358	0,77
ISPIM 5.5 PERP	1.000.000,0000000	83,606000	1	836.060	0,72
SEVEN WEST MEDIA LTD	3.510.000,0000000	0,375000	1,639000	803.081	0,69
ACOMEA AMERICA	27.646,7920000	28,955000	1	800.513	0,69
ISLBAN 7.375 05/26	700.000,0000000	100,607000	1	704.249	0,61
ALIBABA GROUP HLDG	9.000,0000000	83,350000	1,091000	687.580	0,59
LEONARDO SPA	63.300,0000000	10,395000	1	658.004	0,57
KION GROUP AG	17.144,0000000	36,860000	1	631.928	0,54
ANHEUSER-BUSCH INBEV	12.070,0000000	51,830000	1	625.588	0,54
ATOS	47.800,0000000	13,080000	1	625.224	0,54
POZZI MILANO SPA	430.000,0000000	1,355000	1	582.650	0,50
EXPEDIA GROUP INC	5.741,0000000	109,390000	1,091000	575.626	0,50
KONINKLIJKE PHILIPS	28.256,0000000	19,808000	1	559.695	0,48
TELKOM SOUTH AFRICA	360.000,0000000	31,690000	20,610360	553.527	0,48
BECTON DICKINSON & C	2.250,0000000	264,010000	1,091000	544.475	0,47
INTESA SANPAOLO	213.753,0000000	2,400000	1	513.007	0,44
ZEBRA TECHNOLOGIES C	1.865,0000000	295,830000	1,091000	505.704	0,44
SAIPEM SPA	396.500,0000000	1,275000	1	505.538	0,44

Titolo	Quantità	Prezzo	Cambio	Controvalore	% su Totale attività.
KONICA MINOLTA INC	158.000,000000	498,300000	157,687734	499.287	0,43
ECUA FR 07/35	1.500.000,000000	34,789000	1,091000	478.309	0,41
DUFY AG REG	11.100,000000	40,760000	0,976063	463.531	0,40
CORSAIR GAMING INC	28.400,000000	17,740000	1,091000	461.793	0,40
BANK OF AMERICA CORP	17.500,000000	28,690000	1,091000	460.197	0,40
ACOMEA ITALIAN GE F1	90.000,000000	4,965000	1	446.850	0,38
COLOM 5 06/45	700.000,000000	69,389000	1,091000	445.209	0,38
CENTENE CORP	7.175,000000	67,450000	1,091000	443.587	0,38
AGILE 5.75 01/25	1.550.000,000000	30,990000	1,091000	440.279	0,38
ECOPET 5.875 05/45	700.000,000000	68,213000	1,091000	437.663	0,38
JELD-WEN HOLDING INC	27.195,000000	17,540000	1,091000	437.214	0,38
<b>Totale</b>				<b>57.365.285</b>	<b>49,30</b>
<b>Altri strumenti finanziari</b>				<b>54.918.221</b>	<b>47,21</b>
<b>Totale strumenti finanziari</b>				<b>112.283.506</b>	<b>96,51</b>

# ACOMEA GLOBALE

## RELAZIONE DEGLI AMMINISTRATORI SULLA RELAZIONE DI GESTIONE SEMESTRALE AL 30 GIUGNO 2023 DEL FONDO ACOME A GLOBALE

### FORMA E CONTENUTO DELLA RELAZIONE DI GESTIONE SEMESTRALE

La Relazione di gestione semestrale abbreviata del Fondo AcomeA Globale al 30 giugno 2023 (ultimo giorno di Borsa aperta del semestre) è stata redatta in forma abbreviata, in conformità alla normativa e alle disposizioni emanate con Provvedimento Banca d'Italia del 19 gennaio 2015 e s.m.i. ed è costituita:

- dalla Relazione degli Amministratori;
- dalla Situazione Patrimoniale e dalla Sezione Reddittuale;
- dai movimenti delle quote del semestre;
- dall'elenco analitico dei principali strumenti finanziari in portafoglio (i primi 50 e comunque tutti quelli che superano lo 0,5% delle attività);
- e dalla Nota Illustrativa.

La presente relazione è stata redatta nel presupposto della continuità gestionale dei fondi nel periodo successivo di 12 mesi. La relazione di gestione semestrale è redatta in unità di euro. I dati contenuti nella situazione patrimoniale e nella sezione reddittuale sono stati posti a confronto con il periodo precedente.

### SCENARIO MACROECONOMICO E MERCATI FINANZIARI

Per quanto riguarda la crescita economica dei primi mesi del 2023, sia l'eurozona, ma soprattutto gli Stati Uniti hanno registrato una crescita più resiliente delle attese. Ci si aspettava infatti che le politiche monetarie restrittive messe in atto da ormai un anno a questa parte dalle banche centrali per cercare di contenere la forte crescita dei prezzi al consumo, portassero ad un rallentamento economico recessivo già a partire dalla fine dello scorso anno e dall'inizio del 2023. Il PIL statunitense ha invece registrato una crescita sostenuta pari al 2% nel primo trimestre dell'anno, dopo aver chiuso il 2022 con una crescita del 2.6%, il *driver* principale della crescita è stata la componente dei consumi personali. In eurozona invece il PIL ha registrato una lieve contrazione sia nell'ultimo trimestre del 2022 che nel primo del 2023, con un tasso di crescita pari a -0.1% QoQ, la decisa contrazione delle importazioni non è stata sufficiente a compensare la variazione negativa poiché anche tutte le altre componenti del PIL hanno registrato una decrescita. Tuttavia, il mercato del lavoro rimane forte e allontana lo spettro di una recessione. Il livello di disoccupazione è ai minimi storici e la pressione inflazionistica proveniente dalla crescita dei salari rimane sostenuta. In questo contesto, la fiducia dei consumatori è migliorata nella prima parte dell'anno, con una traiettoria ascendente in particolare in eurozona a livello aggregato ed in UK. Invece in US, il dato sulla fiducia dei consumatori è stato più volatile, registrando un calo rilevante nel mese di marzo, quando sul *sentiment* ha negativamente pesato la tensione nel settore bancario, innescato dal fallimento della Silicon Valley Bank.

Così come la crescita economica, anche la crescita dei prezzi al consumo è risultata più forte delle attese in particolare la componente meno volatile, l'inflazione *core*, si sta mostrando molto lenta a scendere verso il *target* del 2%. Alla fine del primo semestre i dati preliminari dell'inflazione dell'Area Euro sono ancora molto sostenuti, con *headline* pari al 5.51% e *core* pari al 5.45%. Se il *momentum* dell'inflazione *headline* sta rallentando, con la crescita annualizzata degli ultimi 3 mesi pari a 3.71%, la velocità di crescita del valore *core* rimane ancora forte (ultimi 3 mesi annualizzati pari a 6.35%). Negli Stati Uniti il dato di giugno ha stupito il consenso al ribasso, il valore *headline* pari al 3%, mentre la componente *core* rimane più forte al 4.9%. A giugno la sorpresa al ribasso è arrivata dall'inflazione *supercore*, misura più volte citata da Powell, che cattura la crescita dei prezzi dei servizi *core* ad esclusione della componente *shelter*, ossia le variazioni nei contratti di affitto che tipicamente si riferiscono ad un periodo passato, questa è rimasta ferma rispetto al mese precedente ed il *momentum* segnala un consistente rallentamento, con gli ultimi 3 mesi annualizzati pari a 1.4%.

Di fronte a questo scenario, sia la BCE che la Fed hanno mantenuto un tono sostanzialmente *hawkish* nella prima parte dell'anno. La BCE, oltre a continuare con il rialzo dei tassi di riferimento portando a giugno il *deposit rate* al 3.5%, ha annunciato l'inizio del programma di *Quantitative Tightening* dal mese di marzo, con il graduale mancato reinvestimento



dei titoli in scadenza del programma *APP* fino a fine giugno per circa 15 mld/mese e, successivamente, da luglio con il mancato reinvestimento di tutti i titoli in scadenza del *APP* (corrispondenti a circa 25 mld/mese). La Fed ha invece continuato con il programma del *QT* iniziato già lo scorso anno e con i rialzi del *target* dei *Fed Funds rate*, saltando tuttavia i rialzi relativi alla riunione di politica monetaria di metà giugno e tenendo il *target* tra 5% - 5.25%. Tale decisione è stata spiegata come necessaria per vedere altri dati e valutare la giusta *stance* di politica monetaria. È quindi stato anticipato un aumento di 25 bp al prossimo *meeting* di luglio. A fine giugno il mercato sconta aumenti dei tassi di riferimento della BCE di 25 bp entro settembre e un *terminal rate* circa al 3.9%. Per quanto riguarda le prossime mosse della Fed, 25 bp sono prezzati per il *meeting* di luglio e *terminal rate* al 5.4%. Siamo quindi alle battute finali nel ciclo dei rialzi, ma tutti i rappresentanti delle due maggiori banche centrali si sono mostrati determinati nel raggiungimento del *target* di inflazione nel minor tempo possibile e disposti a mantenere i tassi in territorio restrittivo a lungo e a continuare con i rialzi, se necessario.

I dati forti economici e il tono *hawkish* delle banche centrali hanno trainato al rialzo i rendimenti dei titoli governativi. Il rendimento a 10 anni dei Treasury ha superato il 4%, livello toccato precedentemente alla fine del 2022 e nel 2008.

In Inghilterra l'inflazione ha chiuso il primo semestre dell'anno con valori superiori alle attese, indicando che il processo di disinflazione è più difficile del previsto. Inoltre, i dati sul mercato del lavoro molto forti, che segnalano pressioni al rialzo sui salari, hanno portato ad una revisione sulle aspettative sulle prossime mosse della BoE. La Banca Centrale in occasione della riunione di politica monetaria di giugno ha stupito il mercato con un aumento di 50 bp, rispetto ai 25 bp che erano attesi, portando così i tassi di riferimento al 5% e mantenendo un approccio *data dependent*. Ad oggi il mercato sconta un *terminal rate* al 6.20%. Il *sentiment* negativo ha portato i Gilts ad essere soggetti ad alta volatilità con i rendimenti a 2 anni che hanno toccato il 5.25% a fine giugno.

Per quanto riguarda la Cina, ad inizio anno, dopo l'annuncio del termine della *zero covid policy* e le veloci riaperture, ci si aspettava una forte ripresa della crescita economica. Dopo un iniziale recupero alla fine del primo semestre i risultati sono stati sostanzialmente deludenti: il PIL ha registrato una crescita del 2.2% nel primo trimestre del 2023, scesa a 0.8% già nel secondo, la disoccupazione giovanile è in crescita e pari al 21.30% a fine giugno. L'inflazione è stagnante, e sotto le attese, sintomo di una domanda interna contenuta. Questa situazione ha portato le maggiori case a rivedere al ribasso le aspettative di crescita rispetto a quelle formulate a inizio anno.

Guardando ai mercati emergenti, i principali eventi nel primo semestre dell'anno sono stati di carattere idiosincratice e legati alla politica locale. In Colombia a fine aprile un rimpasto di Governo, a seguito di disaccordo sulla riforma del sistema sanitario, ha coinvolto anche il Ministro delle Finanze Ocampo, molto apprezzato dagli investitori. I timori iniziali sono poi rientrati con la nomina di Bonilla, figura molto vicina al Presidente Petro, ma moderata, e che fin dal suo insediamento ha cercato di rassicurare riguardo la responsabilità fiscale. Recentemente il Presidente Petro è stato coinvolto in *news* relative a possibili finanziamenti illeciti alla sua campagna elettorale, questo ha posto un freno alla discussione in Parlamento delle riforme da lui sostenute. In Brasile l'attenzione dei primi mesi dell'anno è stata sul nuovo *Fiscal Framework*, che pone limiti alla crescita della spesa e pone come obiettivo il raggiungimento del pareggio primario entro il 2024. Questa è stata accolta positivamente dal mercato, nonostante sia stato notato che il programma sociale *Bolsa Familia*, baluardo politico del Presidente Lula, sia escluso dal limite delle spese governative. Nei maggiori Paesi dell'America Latina le banche centrali hanno segnalato la conclusione del ciclo dei rialzi. In Brasile, considerando i tassi al 13.75% dallo scorso agosto e l'inflazione ormai sotto il 4%, è stato segnalato l'inizio del ciclo dei tagli a partire da agosto. Mentre Messico e Colombia hanno indicato il raggiungimento del picco dei tassi solo nel corso del primo semestre dell'anno. In Ecuador era iniziato il processo di *impeachment* contro il Presidente Lasso, che ha deciso di invocare la *Muerte Cruzada*, dissolvendo l'Assemblea e andando a nuove elezioni (che si terranno ad agosto). La decisione è stata presa in modo negativo dal mercato che teme che il sostituto di Lasso, Presidente molto *market friendly*, possa essere una figura non responsabile fiscalmente e che venga messa in discussione la sostenibilità del debito. In Argentina si attendono le primarie (*las Paso*) di metà agosto, a seguito della presentazione da parte dei principali partiti dei loro candidati. Juntos por el Cambio, maggiore partito all'opposizione, è il favorito secondo i più recenti sondaggi; per il partito al Governo la decisione del Ministro delle Finanze Massa di candidarsi ha migliorato il *sentiment* degli investitori, in quanto Massa sarebbe una figura più moderata rispetto ad altri potenziali candidati dal principale partito di sinistra. La situazione macroeconomica in Argentina rimane tuttavia molto fragile, ulteriormente aggravata dalla siccità che ha interessato il Paese nei primi mesi dell'anno e gravato sulle esportazioni, alla luce di questo si attende un nuovo accordo con l'IMF, in vista anche delle prossime *tranche* da ripagare.

Da inizio anno il Sud Africa è stato interessato da un *sentiment* negativo trainato dalla carenza energetica e da problemi della sua fornitura; tensioni geopolitiche ed il timore di sanzioni commerciali da parte degli Stati Uniti hanno poi trainato il *sell off* dei titoli e la svalutazione della valuta. Il Rand ha in parte recuperato nel mese di giugno, di fronte a un livello di *loadshedding* migliore delle attese, con la stagione invernale ci si aspettava infatti che la situazione energetica si

aggravasse maggiormente. Da segnalare anche la situazione in Egitto, a seguito dello slittamento della seconda *review* del programma IMF, prevista inizialmente per marzo, a causa di ritardi nel raggiungimento dei principali obiettivi.

Infine in Turchia, le elezioni politiche di maggio avevano portato il mercato a prezzare un cambio radicale di politica e la vittoria, data favorita dagli ultimi sondaggi, del partito all'opposizione e del suo candidato a Presidente Kilicdaroglu. Erdogan si è invece riconfermato Presidente ed il suo partito ha ottenuto la maggioranza in Parlamento. Di fronte all'insostenibilità dell'attuale situazione macroeconomica, il mercato ha letto la nomina del nuovo ministro delle finanze Simsek e della Governatrice della Banca Centrale Erkan come indicatori della volontà di tornare verso politiche più ortodosse. Le attese per un deciso cambio di politica monetaria sono state disattese dopo la prima riunione sotto il nuovo governo, quando si è deciso di iniziare con un graduale aumento dei tassi portandoli da 8.5% a 15%, di fronte ad un livello di inflazione vicino al 40% il mercato si aspettava infatti una mossa più decisa. Questa ha posto dubbi sull'effettiva volontà, o possibilità, della banca centrale di muoversi con una politica monetaria più ortodossa.

Il Fondo Monetario Internazionale ha rivisto le sue stime ad aprile, per quanto riguarda la crescita del PIL per il 2023 a livello globale è attesa pari a 2.8%, sostanzialmente in linea rispetto alle previsioni del WOE di gennaio, e in calo rispetto la crescita del 3.4% del 2022. *Outperformer* è atteso essere la Cina con una crescita attesa del 5.2%. Insieme alla crescita, il FMI si aspetta che anche l'inflazione cali da 8.7% nel 2022 al 7% nel 2023, valore rivisto al rialzo rispetto alle previsioni di gennaio di fronte all'evidenza di un processo di disinflazione più lento delle attese. L'IMF si aspetta infatti che l'inflazione non converga verso il *target* prima del 2025.

## COMMENTO ALLA GESTIONE

Nel corso del primo semestre 2023 il fondo ha avuto una *performance* pari al +3% per la classe A1, al +3,65% per la classe A2, al +2,91% per classe C1 e al +3,67% per la classe C2, mentre la *performance* del *benchmark* è stata del +13,89%.

Le scelte operative anche in questo periodo sono state pesantemente condizionate dal contesto globale in continua evoluzione e da una inflazione in U.S. ed in Europa in riduzione ma che comunque rimane sostenuta alla fine del mese di giugno.

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. Le tre aree in cui suddividiamo l'analisi geografica sono Asia-Pacifico, America e EMEA che sul fondo sono pressoché equi pesate ad eccezione dell'America che presenta circa 3pp di sovrappeso.

Negli Stati Uniti abbiamo assistito ad una risalita dei mercati nel primo semestre dovuto a un miglioramento delle aspettative di soft landing. Tuttavia rimane alto il tasso Fed Fund che è arrivato a fine giugno al 5,25%, mentre il tasso decennale è rimasto pressoché invariato raggiungendo il 30 Giugno il 3,84% di rendimento. L'attesa sui tassi Fed è di una riduzione per la fine dell'anno di circa 100bps; tuttavia la Fed ha più volte chiarito come l'intenzione è quella di non fare "cut" nel 2023 e di essere comunque "data dependent".

Negli Stati Uniti, a livello operativo, abbiamo mantenuto concentrata l'esposizione sul settore tecnologico, finanziario e della sanità. In particolare per il primo settore abbiamo mantenuto la sotto esposizione ai più grandi titoli mega-cap della tecnologia (i.e. Apple, Microsoft, Amazon, NVIDIA, Tesla, Alphabet, Meta) e questo ci ha penalizzati in relativo. Per quanto riguarda il settore finanziario abbiamo ridotto l'esposizione alle banche di piccola dimensione dopo il fallimento di SVB per aspettative di maggiore regolamentazione sulle stesse. Abbiamo però ritenuto le grandi banche estremamente penalizzate dell'accaduto e abbiamo incrementato il peso dei nomi che riteniamo più solidi. Infine per quanto riguarda il settore sanitario abbiamo concentrato lo sforzo sui farmaceutici e sugli strumenti medicali.

La performance in relativo è stata negativamente influenzata, come detto in precedenza, dalla forte concentrazione della performance di alcuni titoli a cui rimaniamo poco esposti.

In Europa nel primo semestre del 2023 si è osservata una leggera riduzione dell'inflazione ed un risoluto aumento dei tassi di interesse intrapreso dai Banchieri Centrali.

Si segnala come contrastante la fase di reportistica del primo trimestre 2023 poiché le aziende hanno riportato vendite mediamente superiori sia rispetto al consensus di mercato che alle guidance precedentemente fornite ma hanno fatto registrare una minore marginalità dovuta appunto al contesto inflattivo. Il forte contrasto all'inflazione e l'innalzamento dei tassi di interesse hanno posto i riflettori anche sugli impatti del costo del debito, poiché per oltre un decennio le aziende hanno potuto indebitarsi sfruttando tassi di interesse estremamente bassi mentre ora si ritrovano a dover gestire un debito che presenta degli interessi maggiori e questo provoca un'erosione non indifferente sulla redditività.

In termini settoriali, la maggiore allocazione del portafoglio viene riservata al settore industriale con un peso pari al 15% a fine primo semestre 2023, che risulta essere di circa 1% più alta rispetto ad inizio 2023. La preferenza verso questo settore risiede nelle valutazioni, tutt'ora attraenti, che scontano uno scenario inflattivo e tagli della guidance. Tra i settori maggiormente presenti si segnala anche il consumer services con un peso, a fine primo semestre 2023, pari a 13%. Risulta ben rappresentato anche il settore healthcare, con un peso a fine primo semestre 2023 pari a 10%, all'interno del quale le scelte sono ricadute su quei titoli in possesso di importanti tecnologie che possono garantire un futuro sviluppo aziendale a prescindere dal contesto macroeconomico di riferimento. Scarsamente rappresentati sono invece i settori tradizionalmente più difensivi come il settore degli staples e delle utilities a seguito della loro maggiore vulnerabilità ad un rialzo dei tassi di interesse.

Per quanto riguarda i paesi emergenti nella prima metà del 2023 i mercati azionari emergenti, pur chiudendo il semestre in crescita, non sono riusciti a tenere testa agli indici dei paesi occidentali con il Msci World che ha fatto registrare una performance del +12,8% in dollari contro il +3,46% dell'indice Msci Em. Questo per il rallentamento della ripresa cinese che ha deluso le aspettative per la propensione molto bassa della popolazione cinese a consumare e le aziende ad investire.

A livello geografico il mercato più brillante è stato quello greco (+37,52%), seguito da quello taiwanese (+19,65%) e da quello coreano (+14,66%). Negative le performance dell'indice thailandese (-9,92%) e di quello malese (-7,94%) mentre l'indice cinese (Msci China) ha chiuso il semestre a -6%. Altrove molto positive le variazioni del mercato brasiliano (+7,61%) e di quello messicano (+10,45%) mentre il Sud Africa ha registrato una performance del 4,08%.

A livello settoriale il migliore è stato la tecnologia (+19,14%) mentre il peggiore è stato quello del *real estate* (-12,5%). Il settore energetico è cresciuto del 7,18% mentre in territorio negativo hanno chiuso il settore dei consumi discrezionali (-5,34%) e quello dei materiali di base (-3,3%).

In Giappone il mercato ha beneficiato della svalutazione dello yen e del rinnovato interesse degli investitori esteri che hanno portato la borsa nipponica a chiudere sui massimi da più di 30 anni.

A livello geografico, analizzando l'area Asia-Pacifico, il mercato più brillante è stato quello giapponese (+20,98%), seguito da quello taiwanese (+19,65%) e da quello coreano (+14,66%). Negative le performance dell'indice thailandese (-9,92%) e di quello malese (-7,94%) mentre l'indice cinese (Msci China) ha chiuso il semestre a -6%. Positive invece le variazioni del mercato indiano (+5,99%) e di quello australiano (+2,34%).

Per la parte obbligazionaria, le scelte operative in questo semestre sono state pesantemente condizionate da un contesto di politica monetaria delle banche centrali molto hawkish, di fronte al rischio che il corrente contesto inflattivo si dimostri più ancorato del previsto, visti i dati economici resilienti che si sono succeduti in questi primi sei mesi del 2023. I mercati obbligazionari hanno registrato quindi una divergenza tra quanto prezzato nelle curve di tasso, che hanno seguito un movimento di inversione sul tratto 2-10 anni durato tutto il semestre, e le curve spread, che hanno proseguito il rally iniziato a ottobre 2022. Questo trend è stato parzialmente interrotto dagli avvenimenti del settore bancario durante il mese di marzo: lo stress sulle regional banks americane culminato col fallimento di SVB e First Republic, e l'acquisizione di Credit Suisse da parte di UBS. Questi avvenimenti hanno provocato un repentino repricing sul mercato obbligazionario, sulla base dei timori che la stretta creditizia che ne sarebbe scaturita potesse condurre l'economia globale in recessione prima di quanto precedentemente previsto. Asset class particolarmente penalizzata dagli avvenimenti è stata quella dei subordinati finanziari Additional Tier 1, sulla scia del write down degli stessi emessi da Credit Suisse, con diversi bond che hanno toccato i minimi dal Covid, salvo poi recuperare nei mesi successivi. Più in generale, il movimento di mercato registrato a marzo è stato gradualmente riassorbito e le principali banche centrali come BCE e FED, a fine semestre, appaiono ancora non al termine del proprio ciclo di rialzi. Le curve di tasso sono, a fine semestre, ai massimi di inversione, guidate principalmente dai tassi governativi a due anni, ritornati sui massimi pre-stress bancario, così come i principali indici di credito, anch'essi sui minimi. Dopo i primi mesi dell'anno, inoltre, si è andato riducendo il momentum positivo dell'economia cinese in seguito alla riapertura dalla politica zero-Covid, le cui stime di crescita sono state quindi riviste a ribasso.

Alla luce di questo contesto la nostra operatività è stata focalizzata sull'incremento dell'esposizione in titoli di obbligazioni societarie nell'area dei mercati. In particolare, riteniamo meglio posizionate le istituzioni finanziarie rispetto alle società corporate visto appunto un eventuale deterioramento dei fondamentali economici dovuto alla stretta monetaria operata dalle banche centrali. In questo momento le obbligazioni senior offrono un rendimento molto più attraente delle equivalenti corporate a parità di scadenza. Le istituzioni finanziarie ad oggi sono molto più regolamentate, meglio capitalizzate e soprattutto con elevata qualità in termini di attivi detenuti dalle stesse. Riteniamo opportuno mantenere un profilo contenuto in termini di durata media degli investimenti data la forma invertita delle curve dei rendimenti che potrebbe esporci ad un eventuale rialzo della parte più lunga.

## PROSPETTIVE

Il consenso sembra favorire l'idea che l'inflazione negli Stati Uniti, sebbene ancora a livelli sostenuti tenderà a diminuire, mantenendo il carattere transitorio di cui si è parlato nel 2022. La banca centrale ha detto che non abbasserà i tassi per il 2023 proprio per riportare al target del 2% l'inflazione. Il mercato riteniamo che potrà rimanere volatile in quanto sebbene l'economia reale continui a mostrarsi forte, la pressione sul consumatore sembra presente. Quindi la probabilità di un soft-landing è incrementata dall'inizio dell'anno ma gli indici manifatturieri in peggioramento ed il costo del denaro è aumentato. Tuttavia riteniamo che sia questo il momento ideale per comprare società solide con buone prospettive di crescita e che sono state penalizzate più da movimenti di mercato piuttosto che legati a caratteristiche idiosincriche. Riteniamo che mantenere il posizionamento attuale sia adeguato alla corrente fase di mercato ma rimaniamo aperti a possibilità di variazione dell'*asset allocation* se gli scenari dovessero cambiare.

In Europa l'elevata inflazione e alti tassi di interesse comportano incertezze da parte degli operatori inoltre, guardando al prossimo semestre, altro elemento da attenzionare è l'approvvigionamento del gas. L'inflazione in molti settori è dovuta anche alla parte green dove sono diversi i produttori che fanno pagare un premio sui prodotti più ecologici. Il carattere "value" rimane il cardine principale per la scelta delle aziende ma guarderemo anche le potenzialità offerte dallo sviluppo tecnologico che queste aziende saranno in grado di mettere in atto, a prescindere dal settore in cui operano, e che siano rigorosamente in possesso di buona marginalità con effettiva capacità di ribaltamento dei costi poiché riteniamo che questo scenario inflattivo permarrà per il prossimo anno circa.

Per quanto riguarda i paesi emergenti, da un punto di vista di crescita, nel 2023 il differenziale tra mercati emergenti e mercati sviluppati dovrebbe attestarsi oltre il 3%; sotto la spinta della riapertura della Cina, i paesi emergenti cresceranno circa del 4% contro una crescita dei paesi occidentali dello 0,9% e anche nel 2024 il divario si manterrà a livelli elevati.

Le valutazioni dei mercati emergenti, a differenza di quelli sviluppati, trattano poi a livelli molto attraenti e sono sui minimi da almeno 10 anni, sia in termini assoluti sia in termini relativi sia se rapportate a quelle dell'S&P500.

I mercati emergenti hanno storicamente mostrato una correlazione negativa con l'andamento del dollaro americano; il ciclo dei rialzi della Fed sembrerebbe essere vicino alla conclusione e questo dovrebbe deporre positivamente per l'asset class.

La seconda parte dell'anno sarà inevitabilmente influenzata dalle politiche monetarie delle principali banche centrali, che appaiono prossime a terminare il ciclo di rialzi e pronte a seguire un approccio più dipendente dai dati. In un contesto in cui i tassi d'interesse si mantengono elevati per un periodo più lungo unito a delle prime manovre di QT implementate dalle banche centrali è possibile che venga favorita una normalizzazione anche in termine di forma delle curve dei rendimenti che in questo momento risultano invertite. Precisamente, riteniamo opportuno attendere delle curve più pendenti di quelle attuali con i tassi di lungo termine più alti rispetto a quelli di breve. Inoltre, nel corso di tutto il semestre, nonostante l'ottima performance degli asset di rischio, sono state messe in luce le fragilità del contesto macroeconomico. Eventuali segni di rallentamento dell'economia globale peserebbero in particolare sul mercato azionario e del credito. I mercati emergenti risultano favoriti da una reazione delle banche centrali in termini di politiche restrittive volte a contrastare l'inflazione che ha anticipato le banche centrali dei paesi sviluppati. Questo ha comportato un rientro più rapido dell'inflazione in questi paesi creando un contesto corrente particolarmente favorevole per i mercati.

Pertanto manteniamo il posizionamento attuale mantenendo un livello di liquidità che ci consenta di aumentare l'esposizione nel caso si presentino opportunità di acquisto. Manterremo il nostro approccio *top down* e *contrarian* investendo sia in storie idiosincriche ma anche con un rinnovato interesse al beta dei paesi sviluppati. Abbiamo una componente del portafoglio ancora investita in liquidità che preferiamo tenere fino a eventuali episodi di volatilità.

## DISTRIBUZIONE DI PROVENTI

Il Consiglio di Amministrazione di AcomeA SGR S.p.A. del 26 luglio 2023 ha approvato la Relazione di gestione abbreviata al 30 giugno 2023 del fondo AcomeA Globale e, in accordo con quanto previsto dal Regolamento Unico di Gestione al capitolo "2.1 Determinazione e distribuzione dei proventi delle Classi C1 e C2", ha deliberato in merito alla natura della distribuzione quale restituzione di capitale per un ammontare complessivo di € 4.289 per la Classe C1 ed € 183 per la Classe C2, pari al 2% del Valore Complessivo Netto del giorno precedente a quello di quotazione ex cedola, ossia del 25 agosto 2023, determinato dal Consiglio di Amministrazione durante la stessa riunione. Ne consegue che l'importo pro quota verrà determinato sul valore della quota esistente il giorno precedente a quello di quotazione ex cedola. Gli importi verranno messi in pagamento entro 30 giorni dalla data di approvazione della Relazione di gestione.

**ACOMEA GLOBALE AL 30/06/2023**  
**SITUAZIONE PATRIMONIALE**

ATTIVITÀ	Situazione al 30/06/2023		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>73.245.645</b>	<b>95,75</b>	<b>69.582.292</b>	<b>91,18</b>
A1. Titoli di debito	6.607.578	8,64	7.283.183	9,54
A1.1 titoli di Stato				
A1.2 altri	6.607.578	8,64	7.283.183	9,54
A2. Titoli di capitale	59.407.321	77,66	55.459.360	72,68
A3. Parti di OICR	7.230.746	9,45	6.839.749	8,96
<b>B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI</b>	<b>742.861</b>	<b>0,97</b>	<b>865.835</b>	<b>1,13</b>
B1. Titoli di debito				
B2. Titoli di capitale	742.861	0,97	865.835	1,13
B3. Parti di OICR				
<b>C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>	<b>314.328</b>	<b>0,41</b>	<b>171.559</b>	<b>0,23</b>
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia	127.618	0,17	45.165	0,06
C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati	186.710	0,24	126.394	0,17
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 DI LIQUIDITA'</b>	<b>1.840.091</b>	<b>2,41</b>	<b>5.076.923</b>	<b>6,65</b>
F1. Liquidità disponibile	631.632	0,83	5.266.547	6,90
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	18.047.838	23,59	34.524.035	45,24
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-16.839.379	-22,01	-34.713.659	-45,49
<b>G. ALTRE ATTIVITA'</b>	<b>352.333</b>	<b>0,46</b>	<b>619.191</b>	<b>0,81</b>
G1. Ratei attivi	228.333	0,30	456.983	0,60
G2. Risparmio di imposta				
G3. Altre	124.000	0,16	162.208	0,21
<b>TOTALE ATTIVITA'</b>	<b>76.495.258</b>	<b>100,00</b>	<b>76.315.800</b>	<b>100,00</b>

**ACOMEA GLOBALE AL 30/06/2023**  
**SITUAZIONE PATRIMONIALE**

<b>PASSIVITÀ E NETTO</b>	Situazione al 30/06/2023	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
<b>H. FINANZIAMENTI RICEVUTI</b>	<b>931.510</b>	<b>363.514</b>
<b>I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE</b>		
<b>L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>	<b>27.188</b>	
L1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati	27.188	
L2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		
<b>M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI</b>	<b>26.790</b>	<b>2.943</b>
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	26.790	2.943
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
<b>N. ALTRE PASSIVITA'</b>	<b>141.288</b>	<b>145.889</b>
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	133.358	130.038
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	7.930	15.851
<b>TOTALE PASSIVITA'</b>	<b>1.126.776</b>	<b>512.346</b>
<b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO</b>	<b>75.368.482</b>	<b>75.803.454</b>
<b>A1 Numero delle quote in circolazione</b>	<b>3.636.000,918</b>	<b>3.776.535,771</b>
<b>A2 Numero delle quote in circolazione</b>	<b>776.618,342</b>	<b>814.391,210</b>
<b>Q2 Numero delle quote in circolazione</b>	<b>117.084,000</b>	<b>112.654,000</b>
<b>A5 Numero delle quote in circolazione</b>	<b>89.235,708</b>	<b>73.026,310</b>
<b>D1 Numero delle quote in circolazione</b>	<b>44.697,380</b>	<b>50.771,793</b>
<b>D2 Numero delle quote in circolazione</b>	<b>2.082,918</b>	<b>201.685</b>
<b>A1 Valore complessivo netto della classe</b>	<b>58.221.310</b>	<b>58.711.334</b>
<b>A2 Valore complessivo netto della classe</b>	<b>14.396.731</b>	<b>14.566.458</b>
<b>Q2 Valore complessivo netto della classe</b>	<b>2.058.686</b>	<b>1.913.320</b>
<b>A5 Valore complessivo netto della classe</b>	<b>477.588</b>	<b>378.236</b>
<b>D1 Valore complessivo netto della classe</b>	<b>204.921</b>	<b>233.216</b>
<b>D2 Valore complessivo netto della classe</b>	<b>9.246</b>	<b>890</b>
<b>A1 Valore unitario delle quote</b>	<b>16,012</b>	<b>15,546</b>
<b>A2 Valore unitario delle quote</b>	<b>18,538</b>	<b>17,886</b>
<b>Q2 Valore unitario delle quote</b>	<b>17,583</b>	<b>16,984</b>
<b>A5 Valore unitario delle quote</b>	<b>5,352</b>	<b>5,179</b>
<b>D1 Valore unitario delle quote</b>	<b>4,585</b>	<b>4,593</b>
<b>D2 Valore unitario delle quote</b>	<b>4,439</b>	<b>4,414</b>

**ACOMEA GLOBALE AL 30/06/2023**  
**SEZIONE REDDITUALE**

	Relazione al 30/06/2023	Relazione esercizio precedente
<b>A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI</b>		
A1. PROVENTI DA INVESTIMENTI		
A1.1 Interessi e altri proventi su titoli di debito	208.643	441.754
A1.2 Dividendi e altri proventi su titoli di capitale	765.805	1.636.950
A1.3 Proventi su parti di OICR	27.434	44.452
A2. UTILE/PERDITA DA REALIZZI		
A2.1 Titoli di debito	518.891	72.035
A2.2 Titoli di capitale	1.077.542	2.442.857
A2.3 Parti di OICR	16.610	169.196
A3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE		
A3.1 Titoli di debito	-457.630	-414.790
A3.2 Titoli di capitale	1.340.049	-7.165.682
A3.3 Parti di OICR	251.579	-585.781
A4. RISULTATO DELLE OPERAZIONI DI COPERTURA DI STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	24.761	
<b>Risultato gestione strumenti finanziari quotati</b>	<b>3.773.684</b>	<b>-3.359.009</b>
<b>B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI</b>		
B1. PROVENTI DA INVESTIMENTI		
B1.1 Interessi e altri proventi su titoli di debito		
B1.2 Dividendi e altri proventi su titoli di capitale	-7.711	7.711
B1.3 Proventi su parti di OICR		
B2. UTILE/PERDITA DA REALIZZI		
B2.1 Titoli di debito		
B2.2 Titoli di capitale		221
B2.3 Parti di OICR		
B3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE		
B3.1 Titoli di debito		
B3.2 Titoli di capitale	-122.974	-737.159
B3.3 Parti di OICR		
B4. RISULTATO DELLE OPERAZIONI DI COPERTURA DI STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI		
<b>Risultato gestione strumenti finanziari non quotati</b>	<b>-130.685</b>	<b>-729.227</b>
<b>C. RISULTATO DELLE OPERAZIONI IN STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI NON DI COPERTURA</b>		
C1. RISULTATI REALIZZATI		
C1.1 Su strumenti quotati	-519.300	694.228
C1.2 Su strumenti non quotati		
C2. RISULTATI NON REALIZZATI		
C2.1 Su strumenti quotati	-163.836	-26.974
C2.2 Su strumenti non quotati		



**ACOMEA GLOBALE AL 30/06/2023**  
**SEZIONE REDDITUALE**

	Relazione al 30/06/2023	Relazione esercizio precedente
<b>D. DEPOSITI BANCARI</b>		
D1. INTERESSI ATTIVI E PROVENTI ASSIMILATI		
<b>E. RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI</b>		
E1. OPERAZIONI DI COPERTURA		
E1.1 Risultati realizzati	192.136	894.952
E1.2 Risultati non realizzati	115.645	-192.136
E2. OPERAZIONI NON DI COPERTURA		
E2.1 Risultati realizzati	6.023	-2.532.404
E2.2 Risultati non realizzati	-3.956	4.619
E3. LIQUIDITA'		
E3.1 Risultati realizzati	-61.325	390.122
E3.2 Risultati non realizzati	6.975	-41.994
<b>F. ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE</b>		
F1. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRONTI CONTRO TERMINE E ASSIMILATE		
F2. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRESTITO TITOLI		
<b>Risultato lordo della gestione di portafoglio</b>	<b>3.215.361</b>	<b>-4.897.823</b>
<b>G. ONERI FINANZIARI</b>		
G1. INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI	-27.959	-39.424
G2. ALTRI ONERI FINANZIARI	-1.512	-4.164
<b>Risultato netto della gestione di portafoglio</b>	<b>3.185.890</b>	<b>-4.941.411</b>
<b>H. ONERI DI GESTIONE</b>		
H1. PROVVIGIONE DI GESTIONE SGR	-740.835	-1.482.439
di cui classe A1	-656.514	-1.323.566
di cui classe A2	-69.129	-130.045
di cui classe Q2	-9.428	-18.217
di cui classe A5	-3.330	-4.407
di cui classe D1	-2.417	-6.195
di cui classe D2	-17	-9
H2. COSTO DEL CALCOLO DEL VALORE DELLA QUOTA	-8.817	-17.367
H3. COMMISSIONI DEPOSITARIO	-24.180	-47.629
H4. SPESE PUBBLICAZIONE PROSPETTI E INFORMATIVA AL PUBBLICO	-1.078	-1.852
H5. ALTRI ONERI DI GESTIONE	-6.940	-17.689
H6. COMMISSIONI DI COLLOCAMENTO		
<b>I. ALTRI RICAVI ED ONERI</b>		
I1. INTERESSI ATTIVI SU DISPONIBILITA' LIQUIDE	43.875	13.391
I2. ALTRI RICAVI	2.170	10.596
I3. ALTRI ONERI	-38.960	-126.928
<b>Risultato della gestione prima delle imposte</b>	<b>2.411.125</b>	<b>-6.611.328</b>



**ACOMEA GLOBALE AL 30/06/2023**  
**SEZIONE REDDITUALE**

	Relazione al 30/06/2023	Relazione esercizio precedente
<b>L. IMPOSTE</b>		
L1. IMPOSTA SOSTITUTIVA A CARICO DELL'ESERCIZIO		
L2. RISPARMIO DI IMPOSTA		
L3. ALTRE IMPOSTE	-3.657	-10.444
di cui classe A1	-2.837	-8.246
di cui classe A2	-695	-1.861
di cui classe Q2	-95	-261
di cui classe A5	-20	-36
di cui classe D1	-10	-40
di cui classe D2		
<b>Utile/perdita dell'esercizio</b>	<b>2.407.468</b>	<b>-6.621.772</b>
di cui classe A1	1.780.533	-5.362.047
di cui classe A2	541.222	-1.057.114
di cui classe Q2	67.684	-157.521
di cui classe A5	11.038	-15.561
di cui classe D1	6.898	-29.462
di cui classe D2	93	-67

**MOVIMENTI DELLE QUOTE NELL'ESERCIZIO**

<b>Movimenti delle quote nell'esercizio - classe A1</b>	
Quote emesse	180.074,099
Quote rimborsate	320.608,952

<b>Movimenti delle quote nell'esercizio - classe A2</b>	
Quote emesse	50.995,872
Quote rimborsate	88.768,740

<b>Movimenti delle quote nell'esercizio - classe A5</b>	
Quote emesse	30.940,744
Quote rimborsate	14.731,346

<b>Movimenti delle quote nell'esercizio - classe D1</b>	
Quote emesse	130,667
Quote rimborsate	6.205,080

<b>Movimenti delle quote nell'esercizio - classe D2</b>	
Quote emesse	1.881,233
Quote rimborsate	-

<b>Movimenti delle quote nell'esercizio - classe Q2</b>	
Quote emesse	4.430,000
Quote rimborsate	-

## Elenco analitico dei principali strumenti finanziari detenuti dal Fondo

Titolo	Quantità	Prezzo	Cambio	Controvalore	% su Totale attività.
ACOMEA PAESI EMERGEN	270.212,3770000	11,169000	1	3.018.002	3,93
MONTE FR 01/28	3.000.000,0000000	84,064000	1	2.521.920	3,28
MONTE 8 01/30	2.450.000,0000000	89,503000	1	2.192.824	2,85
FINLABO DYNAMIC EQUI	10.000,0000000	95,300000	1	953.000	1,24
CS FR 10/26	1.000.000,0000000	93,134000	1	931.340	1,22
ACOMEA AMERICA	30.370,4380000	28,955000	1	879.376	1,15
ACOMEA ITALIA	22.693,6210000	31,664000	1	718.571	0,94
KION GROUP AG	15.453,0000000	36,860000	1	569.598	0,75
POZZI MILANO SPA	410.000,0000000	1,355000	1	555.550	0,73
ZEBRA TECHNOLOGIES C	1.847,0000000	295,830000	1,091000	500.823	0,66
ATOS	37.206,0000000	13,080000	1	486.654	0,64
ISHARES MSCI BRAZIL	20.000,0000000	23,925000	1	478.500	0,63
TELECOM ITALIA RSP	1.897.755,0000000	0,249600	1	473.680	0,62
INTESA SANPAOLO	196.837,0000000	2,400000	1	472.409	0,62
JPMORGAN CHASE + CO	3.505,0000000	145,440000	1,091000	467.248	0,61
ALIBABA GROUP HLDG	6.000,0000000	83,350000	1,091000	458.387	0,60
BANK OF AMERICA CORP	15.893,0000000	28,690000	1,091000	417.938	0,55
BECTON DICKINSON & C	1.727,0000000	264,010000	1,091000	417.915	0,55
AMAZON.COM INC	3.420,0000000	130,360000	1,091000	408.644	0,53
ROCHE HOLDING AG GEN	1.445,0000000	273,500000	0,976063	404.899	0,53
ISHARES MSCI CHILE E	15.000,0000000	29,180000	1,091000	401.191	0,52
ACOMEA ITALIAN GE F1	80.000,0000000	4,965000	1	397.200	0,52
EXPEDIA GROUP INC	3.777,0000000	109,390000	1,091000	378.704	0,50
KONINKLIJKE PHILIPS	18.868,0000000	19,808000	1	373.737	0,49
T+D HOLDINGS INC	27.600,0000000	2.105,500000	157,687734	368.525	0,48
BROADCOM INC	460,0000000	867,430000	1,091000	365.736	0,48
PHILIP MORRIS INTERN	4.075,0000000	97,620000	1,091000	364.621	0,48
ANHEUSER-BUSCH INBEV	7.033,0000000	51,830000	1	364.520	0,48
ERICSSON LM B SHS	72.890,0000000	58,410000	11,784222	361.289	0,47
MITSUBISHI UFJ FINAN	53.400,0000000	1.065,000000	157,687734	360.656	0,47
WILLIS TOWER WATSON	1.669,0000000	235,500000	1,091000	360.265	0,47
LEONARDO SPA	33.000,0000000	10,395000	1	343.035	0,45
ZALANDO SE	13.000,0000000	26,360000	1	342.680	0,45
RENAULT SA	8.880,0000000	38,580000	1	342.590	0,45
JOHNSON + JOHNSON	2.213,0000000	165,520000	1,091000	335.743	0,44
CENTENE CORP	5.430,0000000	67,450000	1,091000	335.704	0,44
NOKIA OYJ	87.241,0000000	3,835500	1	334.613	0,44
GENERAL MOTORS CO	9.433,0000000	38,560000	1,091000	333.397	0,44
ELECTRONIC ARTS	2.700,0000000	129,700000	1,091000	320.981	0,42
CITIGROUP INC	7.462,0000000	46,040000	1,091000	314.895	0,41
TAKEDA PHARMACEUTICA	10.900,0000000	4.527,000000	157,687734	312.924	0,41
NOMURA HOLDINGS INC	89.200,0000000	547,200000	157,687734	309.537	0,41
ENEL SPA	50.000,0000000	6,168000	1	308.400	0,40
MEDTRONIC PLC	3.812,0000000	88,100000	1,091000	307.825	0,40
AT+T INC	20.855,0000000	15,950000	1,091000	304.892	0,40
CHEVRON CORP	2.108,0000000	157,350000	1,091000	304.027	0,40
BAYER AG REG	5.957,0000000	50,670000	1	301.841	0,40
CARGURUS INC	14.418,0000000	22,630000	1,091000	299.064	0,39
COGARD 3.125 10/25	1.050.000,0000000	30,982000	1,091000	298.177	0,39
MATCH GROUP INC	7.768,0000000	41,850000	1,091000	297.975	0,39
<b>Totale</b>				<b>27.472.022</b>	<b>35,92</b>
<b>Altri strumenti finanziari</b>				<b>46.516.484</b>	<b>60,80</b>
<b>Totale strumenti finanziari</b>				<b>73.988.506</b>	<b>96,72</b>

## ANDAMENTO DEL VALORE DELLA QUOTA

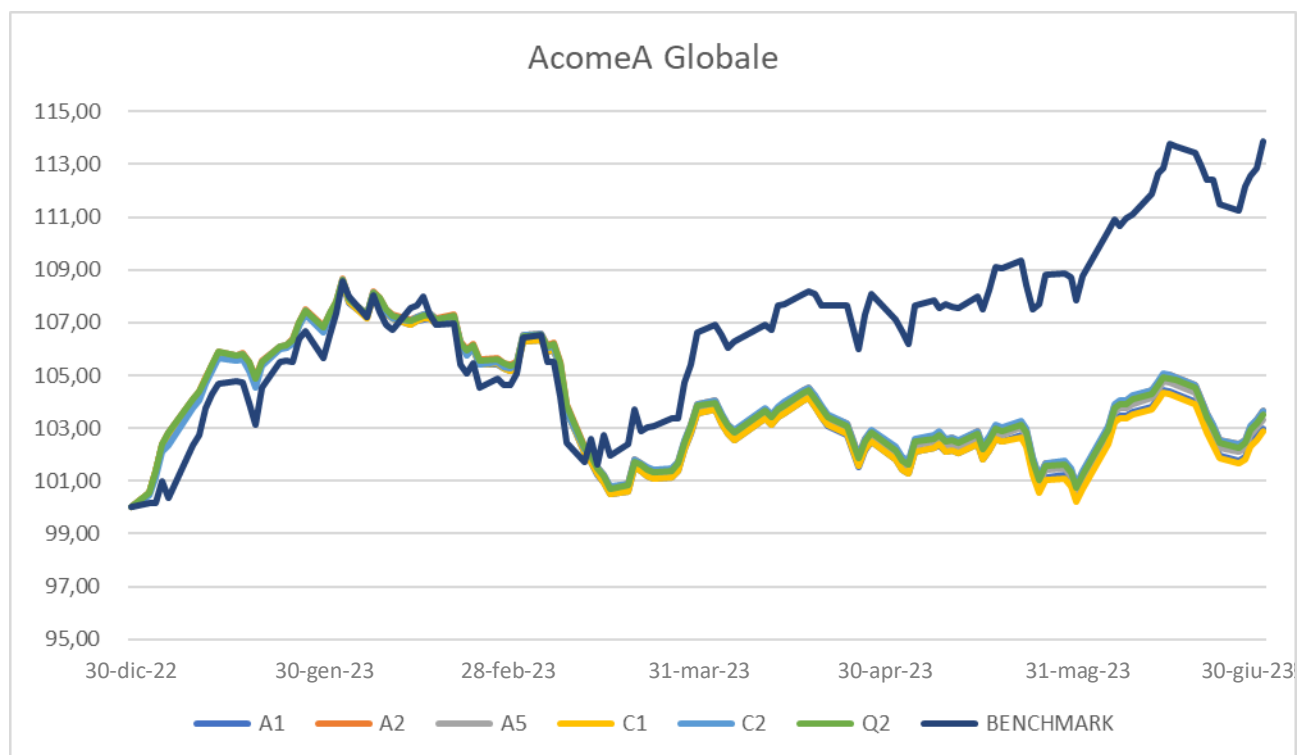
### 1. GRAFICO ANDAMENTO DELLA QUOTA NEL CORSO DEL SEMESTRE

I dati di rendimento del fondo non includono i costi di sottoscrizione (né gli eventuali costi di rimborso) a carico dell'investitore. Dal 1° luglio 2011 la tassazione è a carico dell'investitore.

La Classe A2 è stata introdotta dal 1° giugno 2011. La Classe Q2 è stata introdotta dal 16 aprile 2015.

Le Classi C1, C2 e A5 sono state introdotte dal 1° gennaio 2021.

*Benchmark:* 100% Refinitiv Global Total Return Local Currency Index



### 2. INDICAZIONI DEI VALORI MINIMI E MASSIMI RAGGIUNTI DURANTE IL SEMESTRE

#### ANDAMENTO DEL VALORE DELLA QUOTA E DEL BENCHMARK NEL CORSO DEL SEMESTRE

AcomeA Globale	A1	A2	A5	C1	C2	Q2	BENCHMARK
Valore all'inizio dell'esercizio	15,63	17,99	5,21	4,62	4,44	17,08	376,50
Valore alla fine del semestre	16,01	18,54	5,35	4,59	4,44	17,58	428,13
Valore minimo	15,60	17,99	5,21	4,47	4,32	17,08	376,50
Valore massimo	16,87	19,43	5,62	4,99	4,80	18,45	428,13
Performance nel semestre	3,00%	3,65%	3,34%	2,91%	3,67%	3,53%	13,89%

Le differenze sono attribuibili essenzialmente ai diversi TER, in particolare al diverso livello di commissioni di gestione tra le varie classi ed all'impatto della distribuzione delle cedole.

## NOTA ILLUSTRATIVA

### PRINCIPI CONTABILI E MODALITA' DI REDAZIONE

I principi contabili più significativi utilizzati dalla Società di Gestione nella predisposizione della relazione di gestione del fondo sono di seguito sintetizzati. Essi sono coerenti con quelli utilizzati nel corso del periodo per la predisposizione dei prospetti di calcolo del valore della quota e con quelli utilizzati per la redazione della relazione di gestione del periodo precedente se non diversamente indicato. I medesimi sono stati applicati nel presupposto della continuità di funzionamento del Fondo nel periodo successivo di 12 mesi. I criteri e principi utilizzati tengono conto delle disposizioni emanate dall'Organismo di Vigilanza.

La contabilità del Fondo è tenuta in euro e i prospetti contabili sono stati redatti in unità di euro e in forma comparativa. Si segnala che le voci relative al costo del calcolo del valore della quota e alle commissioni di collocamento, rientranti negli oneri di gestione, sono state introdotte in seguito all'emanazione il 23 dicembre 2016 da parte di Banca d'Italia del provvedimento recante modifiche al Regolamento sulla Gestione collettiva del risparmio pubblicato dalla stessa in data 19 gennaio 2015.

I costi gravanti sul fondo sono dettagliati nel prospetto e nella relazione integrativa della relazione annuale e sono determinati dalla SGR coerentemente con la tipologia e le caratteristiche del fondo (es. profilo di rischio, asset class o strategia d'investimento).

### REGISTRAZIONE DELLE OPERAZIONI

- le compravendite di titoli sono contabilizzate nel portafoglio del fondo sulla base della data di effettuazione delle operazioni;
- gli interessi, gli altri proventi e gli oneri a carico del fondo sono stati calcolati secondo il principio della competenza temporale, anche mediante rilevazione dei ratei attivi e passivi;
- le sottoscrizioni ed i rimborsi delle quote sono stati rilevati a norma del regolamento del fondo e secondo il principio della competenza temporale;
- i dividendi sono stati registrati il giorno di quotazione ex-cedola del relativo titolo;
- gli utili e le perdite realizzati su cambi, vendite di divisa a termine e negoziazioni di titoli in divisa estera sono originati dalla differenza tra il cambio storico di conversione dei debiti, dei crediti, dei contratti in divisa, dei conti valutari e dei titoli in divisa, e il cambio rilevato alla chiusura delle rispettive posizioni;
- gli utili e le perdite da realizzi risultano dalla differenza tra i costi medi ponderati di carico ed i valori realizzati dalle vendite; i costi ponderati di carico rappresentano i valori dei titoli alla fine dell'esercizio precedente, modificati dai costi medi di acquisto del periodo;
- le plusvalenze e le minusvalenze su titoli sono originate dalla differenza tra il costo medio ponderato ed i valori determinati secondo i criteri indicati in precedenza, ossia prezzi di mercato o valutazioni applicati alla data della relazione annuale;
- le differenze di cambio derivanti dalla conversione delle voci espresse in valuta estera sono contabilizzate in voci separate nella relazione annuale tenendo distinte quelle realizzate da quelle di valutazione; sempre nella sezione riguardante il risultato della gestione cambi sono state registrate le componenti reddituali delle operazioni di copertura dal rischio di cambio;
- i contratti a termine di compravendita divisa sono valutati secondo le istruzioni dettate dall'Organo di Vigilanza: valorizzando giornalmente la differenza tra il cambio negoziato alla data dell'operazione e la curva dei tassi a termine aventi la medesima scadenza;
- i differenziali su operazioni in futures, registrati secondo il principio della competenza sulla base della variazione giornaliera dei prezzi di chiusura del mercato di contrattazione, sono rappresentati dalla somma dei margini, diversi da quelli iniziali, versati agli organismi di compensazione ovvero introitati dagli stessi;
- i diritti connessi ai premi ed alle opzioni, per i quali alla data della relazione annuale erano già decorsi i termini di esercizio sono stati portati in aumento o a riduzione dei ricavi per vendite e dei costi per acquisti dei titoli nei casi di esercizio del diritto, mentre sono stati registrati in voci apposite della relazione annuale nei casi di mancato esercizio del diritto. Il valore dei premi e delle opzioni, per i quali alla data della relazione annuale non erano ancora decorsi i termini di esercizio sono stati adeguati al valore di mercato;

- per le operazioni di pronti contro termine, la differenza tra i prezzi a pronti e quelli a termine è stata distribuita, proporzionalmente al tempo trascorso, lungo tutta la durata del contratto.

## CLASSIFICAZIONE E VALUTAZIONE DEGLI STRUMENTI FINANZIARI

I criteri generali di classificazione e valorizzazione delle attività del Fondo sono stati predisposti da State Street International Bank GmbH - depositario dei Fondi a cui la SGR ha affidato l'attività di calcolo del NAV – e sono stati approvati dal Consiglio di Amministrazione della Società il 28 aprile 2011 e successivamente aggiornati il 28 aprile 2015.

Tali criteri, redatti in conformità al dettato del Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio, sono sintetizzabili come segue:

- i titoli italiani quotati sono stati valutati al prezzo di riferimento della Borsa Valori di Milano alla data della relazione annuale;
- i titoli e le altre attività finanziarie non quotate sono stati valutati al presumibile valore di realizzo desunto tramite i provider autorizzati con riferimento ai contributori primari ovvero, in mancanza, determinato dalle strutture di Risk Management di State Street Bank mediante l'utilizzo di un modello interno dedicato;
- i titoli esteri quotati sono stati valutati in base all'ultimo prezzo disponibile alla data di chiusura dell'esercizio sul relativo mercato di negoziazione ed applicando il cambio dello stesso giorno (WM Company); per i titoli quotati su più mercati esteri il prezzo di riferimento è quello del mercato nel quale le quotazioni stesse hanno maggiore significatività; si precisa che per i titoli esteri aventi breve durata, per quelli in attesa di quotazione e per quelli scarsamente scambiati, si fa riferimento ai prezzi rilevabili da brokers nonché a valori di presumibile realizzo;
- le opzioni ed i warrant, trattati sui mercati regolamentati, sono stati valutati al prezzo di chiusura del giorno rilevato nel mercato di trattazione; nel caso di contratti trattati su più mercati il prezzo è quello più significativo, anche in relazione alle quantità trattate su tutte le piazze;
- le opzioni ed i warrant non trattati sui mercati regolamentati sono stati valutati o mediante contributori terzi identificati e ritenuti significativi ovvero mediante un modello interno dedicato di State Street Bank (SS Pricing CoE);
- le quote di OICR armonizzati e non armonizzati sono valutati sulla base dell'ultimo valore reso noto al pubblico, eventualmente rettificato o rivalutato per tener conto dei prezzi di mercato nel caso in cui siano ammesse alla negoziazione su un mercato regolamentato (ETF); nel caso di OICR di tipo chiuso, rettificato o rivalutato per tenere conto di eventuali elementi oggettivi di valutazione relativi a fatti verificatisi dopo la determinazione dell'ultimo valore reso noto al pubblico;
- le poste denominate in divise diverse da quella di denominazione del Fondo sono convertite applicando i tassi di cambio diffusi quotidianamente da "The WM Company (WMCO)", sulla base dei dati raccolti da controparti operanti sui maggiori mercati. In caso di mancata rilevazione da parte di "The WM Company" si utilizzeranno i tassi di cambio rilevati dalla Banca Centrale Europea (BCE) alla data di riferimento della valorizzazione;
- i criteri adottati per individuare gli strumenti finanziari che – pur risultando ammessi alla negoziazione su un mercato regolamentato – sono ricondotti tra i titoli "non quotati" in quanto, presentando volumi di negoziazione poco rilevanti e ridotta frequenza degli scambi, non esprimono prezzi significativi;
- i tassi forward sono calcolati sulla base dei tassi spot e dei punti forward diffusi da WM Company (WMCO);
- le operazioni a termine in divisa estera sono convertite applicando i tassi forward correnti per scadenze corrispondenti a quelle delle operazioni oggetto di valorizzazione.

I criteri adottati per individuare gli strumenti finanziari che – pur risultando ammessi alla negoziazione su un mercato regolamentato – sono ricondotti a "titoli non quotati" in quanto, presentando volumi di negoziazione poco rilevanti e ridotta frequenza degli scambi, non esprimono prezzi significativi, si basano su un monitoraggio costante su base quindicinale da parte della banca depositaria dei volumi e della frequenza degli scambi, che, se risultano poco rilevanti o ridotti, determinano il cambio di classificazione.

**EVENTI RILEVANTI**

Il Consiglio di Amministrazione di AcomeA SGR S.p.A. del 23 febbraio 2023, in accordo con quanto previsto dal Regolamento Unico di Gestione al capitolo "2.1 Determinazione e distribuzione dei proventi delle Classi C1 e C2", ha deliberato in merito alla natura della distribuzione quale restituzione di capitale per un ammontare complessivo pari al 3,00% del Valore Complessivo Netto del giorno precedente a quello di quotazione ex cedola, ossia del 23 febbraio 2023, determinato dal Consiglio di Amministrazione durante la stessa riunione. L'importo unitario pro quota è stato pari a 0,145 Euro per la classe C1 e a 0,140 Euro per la classe C2, è stato disposto tramite il Depositario in proporzione del numero di quote possedute da ciascun partecipante e con le modalità previste dal Regolamento Unico.

## RELAZIONE DELLA SOCIETA' DI REVISIONE INDIPENDENTE

**Ai partecipanti al  
Fondo Comune di Investimento Mobiliare Aperto  
AcomeA Globale**

### RELAZIONE SULLA REVISIONE CONTABILE DELLA RELAZIONE DI GESTIONE INFRANNUALE

#### Giudizio

Abbiamo svolto la revisione contabile della relazione di gestione infrannuale del Fondo Comune di Investimento Mobiliare Aperto AcomeA Globale (il "Fondo"), costituita dalla situazione patrimoniale al 30 giugno 2023, dalla sezione reddituale per il periodo dal 1 gennaio 2023 al 30 giugno 2023 e dalla nota illustrativa che include i criteri di redazione. La relazione di gestione infrannuale è stata redatta in forma sintetica ai fini della distribuzione dei proventi da parte del Fondo come deliberato dal competente organo amministrativo di AcomeA SGR S.p.A.

A nostro giudizio, la relazione di gestione infrannuale del Fondo è stata redatta, in tutti gli aspetti significativi, in conformità al Provvedimento emanato dalla Banca d'Italia il 19 gennaio 2015 e successive modifiche (di seguito anche il "Provvedimento") che ne disciplina i criteri di redazione.

#### Elementi alla base del giudizio

Abbiamo svolto la revisione contabile in conformità ai principi di revisione internazionali (ISA Italia). Le nostre responsabilità ai sensi di tali principi sono ulteriormente descritte nella sezione "*Responsabilità della società di revisione per la revisione contabile della relazione di gestione infrannuale*" della presente relazione. Siamo indipendenti rispetto al Fondo e alla società AcomeA SGR S.p.A., Società di Gestione del Fondo, in conformità alle norme e ai principi in materia di etica e di indipendenza applicabili nell'ordinamento italiano alla revisione contabile del bilancio. Riteniamo di aver acquisito elementi probativi sufficienti ed appropriati su cui basare il nostro giudizio.

#### Altri Aspetti

La relazione di gestione del Fondo per l'esercizio chiuso al 30 dicembre 2022 è stata sottoposta a revisione contabile da parte di un altro revisore che, il 16 marzo 2023, ha espresso un giudizio senza modifica su tale relazione di gestione.



**Responsabilità degli Amministratori e del Collegio Sindacale per la relazione di gestione infrannuale**

Gli Amministratori della Società di Gestione del Fondo sono responsabili per la redazione della relazione di gestione infrannuale del Fondo che fornisca una rappresentazione veritiera e corretta in conformità al Provvedimento che ne disciplina i criteri di redazione e, nei termini previsti dalla legge, per quella parte del controllo interno dagli stessi ritenuta necessaria per consentire la redazione di una relazione di gestione infrannuale che non contenga errori significativi dovuti a frodi o a comportamenti o eventi non intenzionali.

Gli Amministratori della Società di Gestione del Fondo sono responsabili per la valutazione della capacità del Fondo di continuare ad operare come un'entità in funzionamento e, nella redazione della relazione di gestione infrannuale, per l'appropriatezza dell'utilizzo del presupposto della continuità aziendale, nonché per una adeguata informativa in materia. Gli Amministratori utilizzano il presupposto della continuità aziendale nella redazione della relazione di gestione infrannuale a meno che abbiano valutato che sussistono le condizioni per la liquidazione del Fondo o per l'interruzione dell'attività o non abbiano alternative realistiche a tali scelte.

Il Collegio Sindacale della Società di Gestione del Fondo ha la responsabilità della vigilanza, nei termini previsti dalla legge, sul processo di predisposizione dell'informativa finanziaria del Fondo.

**Responsabilità della società di revisione per la revisione contabile della relazione di gestione infrannuale**

I nostri obiettivi sono l'acquisizione di una ragionevole sicurezza che la relazione di gestione infrannuale nel suo complesso non contenga errori significativi, dovuti a frodi o a comportamenti o eventi non intenzionali, e l'emissione di una relazione di revisione che includa il nostro giudizio. Per ragionevole sicurezza si intende un livello elevato di sicurezza che, tuttavia, non fornisce la garanzia che una revisione contabile svolta in conformità ai principi di revisione internazionali (ISA Italia) individui sempre un errore significativo, qualora esistente. Gli errori possono derivare da frodi o da comportamenti o eventi non intenzionali e sono considerati significativi qualora ci si possa ragionevolmente attendere che essi, singolarmente o nel loro insieme, siano in grado di influenzare le decisioni economiche prese dagli utilizzatori sulla base della relazione di gestione infrannuale.

Nell'ambito della revisione contabile svolta in conformità ai principi di revisione internazionali (ISA Italia), abbiamo esercitato il giudizio professionale e abbiamo mantenuto lo scetticismo professionale per tutta la durata della revisione contabile. Inoltre:

- abbiamo identificato e valutato i rischi di errori significativi nella relazione di gestione infrannuale, dovuti a frodi o a comportamenti o eventi non intenzionali; abbiamo definito e svolto procedure di revisione in risposta a tali rischi; abbiamo acquisito elementi probativi sufficienti ed appropriati su cui basare il nostro giudizio. Il rischio di non individuare un errore significativo dovuto a frodi è più elevato rispetto al rischio di non individuare un errore significativo derivante da comportamenti o eventi non intenzionali, poiché la frode può implicare l'esistenza di collusioni, falsificazioni, omissioni intenzionali, rappresentazioni fuorvianti o forzature del controllo interno;
- abbiamo acquisito una comprensione del controllo interno rilevante ai fini della revisione contabile allo scopo di definire procedure di revisione appropriate nelle circostanze e non per esprimere un giudizio sull'efficacia del controllo interno del Fondo e della Società di Gestione del Fondo;

- abbiamo valutato l'appropriatezza dei criteri e delle modalità di valutazione adottati, nonché la ragionevolezza delle stime contabili effettuate dagli Amministratori, inclusa la relativa informativa;
- siamo giunti ad una conclusione sull'appropriatezza dell'utilizzo da parte degli Amministratori del presupposto della continuità aziendale e, in base agli elementi probativi acquisiti, sull'eventuale esistenza di una incertezza significativa riguardo a eventi o circostanze che possono far sorgere dubbi significativi sulla capacità del Fondo di continuare ad operare come una entità in funzionamento. In presenza di un'incertezza significativa, siamo tenuti a richiamare l'attenzione nella relazione di revisione sulla relativa informativa della relazione di gestione infrannuale, ovvero, qualora tale informativa sia inadeguata, a riflettere tale circostanza nella formulazione del nostro giudizio. Le nostre conclusioni sono basate sugli elementi probativi acquisiti fino alla data della presente relazione. Tuttavia, eventi o circostanze successivi possono comportare il fatto che il Fondo cessi di operare come un'entità in funzionamento.

Abbiamo comunicato ai responsabili delle attività di governance della Società di Gestione del Fondo, identificati ad un livello appropriato come richiesto dai principi di revisione internazionali (ISA Italia), tra gli altri aspetti, la portata e la tempistica pianificate per la revisione contabile e i risultati significativi emersi, incluse le eventuali carenze significative nel controllo interno identificate nel corso della revisione contabile.

DELOITTE & TOUCHE S.p.A.



**Savino Capurso**  
Socio

Milano, 10 ottobre 2023

**AcomeA SGR S.p.A.**

Largo Donegani 2 - 20121 Milano

Telefono: 02/97685001 - Fax: 02/97685996

Codice Fiscale, Partita I.V.A. e Registro Imprese di Milano: 11566200157