



RELAZIONE SEMESTRALE al 30 giugno 2017

dei fondi

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

AcomeA SGR S.p.A.

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

Consiglio di Amministrazione

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

Collegio Sindacale

Presidente: Vittorio Fabio
Sindaci: Carlo Hassan
Marco Piazza

Banca Depositaria

State Street Bank International GmbH – Succursale Italia

Sede: Via Ferrante Aporti, 10 – 20125 Milano

Il presente documento, redatto conformemente agli schemi stabiliti dal Provvedimento Banca d'Italia del 19 gennaio 2015 e s.m.i., riporta la relazione semestrale al 30 giugno 2017 dei fondi gestiti da AcomeA SGR.

E' composto da una nota illustrativa sull'andamento dei mercati finanziari nel primo semestre 2017, comune a tutti i fondi, e da una parte specifica per ciascun fondo contenente:

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

NOTA ILLUSTRATIVA

Il quadro macroeconomico internazionale ha evidenziato uno scenario di crescita globale positiva, con caratteristiche differenti rispetto allo scorso anno. Si è passati da un contesto caratterizzato da sensibili divergenze a livello regionale, dove gli Stati Uniti crescevano più velocemente del resto del mondo, a una fase di crescita globale convergente, nella quale l'espansione americana risulta più moderata rispetto a quella delle altre aree geografiche. Rimane qualche incertezza sulla sostenibilità di questa fase ciclica, alimentata da una crescita ancora incerta degli investimenti e ancora carente nella dinamica dei consumi, talché la ripresa fatica a spingersi sopra il potenziale di medio periodo. Si mantiene peraltro benigna la dinamica dell'inflazione, abbastanza prossima ai livelli desiderati dalle Banche Centrali: l'andamento dei prezzi delle materie prime ha spiegato in parte la dinamica inflazionistica dell'ultimo anno, che dal mese di aprile in poi ha perso l'effetto di base positivo correlato al prezzo del petrolio. Le Banche Centrali, Fed in testa, interpretano come solide le nuove condizioni macroeconomiche e hanno dato avvio ad un percorso di normalizzazione graduale delle politiche monetarie.

In Europa la situazione politica è tornata stabile dopo la vittoria di E. Macron in Francia, anche se permangono le incertezze relative alle trattative con il Regno Unito per la Brexit, al momento in fase di stallo, e le divergenze tra i paesi europei sulla questione migranti. I fondamentali economici sono in miglioramento e, per favorirne l'assestamento, la BCE temporeggia nel dare indicazioni sul rientro dalla fase di espansione stra-ordinaria della politica monetaria. Il Governatore Mario Draghi ha dimostrato più volte la sua capacità di influenzare le attese degli investitori con piccole modifiche nelle dichiarazioni ufficiali della Banca Centrale o all'interno di discorsi pubblici. Non ultimo il forum a Sintra a fine giugno nel cui discorso ha indicato che *"le forze deflazionistiche sono state sostituite da quelle reflazionistiche"*, suggerendo che il periodo deflazionistico degli ultimi anni è stato superato da un periodo di crescita solida e sempre più ampia fra i Paesi e i settori dell'area euro. Il mercato obbligazionario e valutario si sono immediatamente posizionati su aspettative di normalizzazione più vicine anche in Europa, con la risalita dei rendimenti sulla parte lunga della curva dei titoli di Stato e un rafforzamento dell'euro verso le principali valute internazionali.

In Italia l'attenzione è stata puntata sulle elezioni amministrative e sulle banche. Dalle elezioni il "Movimento 5 Stelle" è uscito ridimensionato, ma anche il PD ha perso consensi, sempre più diviso dalle fronde interne. La BCE ha dato il via libera per il salvataggio di Veneto Banca e di Banca Popolare di Vicenza, accettando l'intervento di Banca Intesa e di seguito ha approvato il piano di ricapitalizzazione preventiva del Monte dei Paschi di Siena, rimuovendo uno degli elementi più incerti sulla percezione di rischio del nostro paese e sul listino azionario domestico.

Negli Stati Uniti la FED ha aumentato i tassi dello 0,25% a giugno, ha annunciato i dettagli circa il ritmo di riduzione del proprio bilancio. Indicazioni di un maggior consenso verso il riaggiustamento dei tassi si sono avute in Inghilterra e Canada. Rimangono i dubbi sulla capacità dell'amministrazione Trump di mantenere le promesse elettorali in tema di riduzioni della fiscalità, necessarie per stimolare l'attuale crescita. Il presidente continua ad essere bersaglio della stampa che lo accusa di legami con la Russia nel periodo pre-elettorale.

In Asia le tensioni politiche tra Sud Corea e Nord Corea non hanno pesato negativamente su un contesto macroeconomico e di mercato sostanzialmente positivo.

La crescita del Pil della Cina nel primo trimestre si è stabilizzata al +6.9% anno su anno, la più alta del continente, superando anche l'India (+6.1%) e le Filippine (+6.4%). Questa crescita del gigante asiatico, che ha sorpreso molti osservatori di mercato, è stata guidata dal settore immobiliare e dalle esportazioni. Molto incoraggianti sono stati anche i dati sulle vendite al dettaglio (+9,8% a/a), segnale di come l'innalzamento del livello di benessere stia procedendo, con la trasformazione del paese verso un modello economico più pesato sui consumi. Preoccupazioni, tuttavia, destano ancora i livelli complessivi di indebitamento del paese, soprattutto nelle aziende a controllo statale.

In Giappone per contro, la bassa crescita dei consumi, legata al regresso demografico, ha rallentato la crescita economica del primo trimestre, rimasta su livelli moderati (+1% trim./trim.). L'inflazione, allo 0,3%, è rimasta ben lontana dal target fissato dalla Banca centrale (2%), che tuttavia si è dimostrata riluttante ad espandere ulteriormente la sua politica monetaria.

I mercati azionari hanno mostrato, nel semestre, *performance* tendenzialmente positive, grazie al dissiparsi dei timori politici in Europa e a una buona stagione degli utili societari a livello globale.

L'indice americano S&P500 ha fatto registrare una variazione espressa in valuta locale del +8,24% toccando il massimo storico il 19 giugno a 2453,46.

In Europa, a parte la pausa di aprile in occasione delle elezioni presidenziali francesi, il *trend* è stato positivo fino a maggio, per poi consolidarsi nel corso del mese di giugno. Il miglior mercato è stato la Spagna (+11,68%), seguito dalla Svizzera (+8,36%), dalla Germania (+7,35%) e dall'Italia (+7,02%). Crescite meno marcate si sono riscontrate per la Francia (+5,3%) e l'Inghilterra (+2,38%), quest'ultima condizionata dall'incertezza delle trattative d'uscita dall'Unione Europea.

Sul versante asiatico il mercato giapponese (+6,14%) ha recuperato nella seconda parte del semestre, pur condizionato dal rafforzamento della valuta. Le altre principali borse emergenti asiatiche, sono state generalmente positive, grazie a un miglioramento dei dati economici globali: hanno registrato le migliori variazioni positive le borse degli indici locali di Hong Kong (+17,11%), Corea (+17,02%) e India (+16,06%), seguite da Taiwan (+12,34%), Cina *H shares* (+10,7%) e Indonesia (+10,06%). Più contenuto è stato il recupero di Malesia (+7,43%) e Thailandia (+2,06%).

Le aeree più correlate alla dinamica delle materie prime hanno risentito della discesa del prezzo del petrolio: marginale la crescita del Brasile (+1,73%) e dell'Australia (+0,12%), mentre ha chiuso il semestre in territorio negativo la Russia (-15,69%).

I titoli governativi europei nel loro complesso hanno evidenziato per il primo semestre una *performance* pari a -1,01%, con una significativa dispersione a livello di singolo paese: -1,92% per i titoli tedeschi, -0,93% per quelli italiani, -0,77% per quelli francesi e +0,09% per quelli spagnoli. I titoli di stato americani hanno dato una *performance* in dollari pari a +1,91%. I titoli societari con buon merito di credito ("*investment grade*") hanno fatto segnare un risultato pari a +1,92% per l'area euro e pari a +3,88% per gli Stati Uniti.

Per quanto riguarda i titoli dei paesi emergenti, la *performance* dei titoli in valuta "forte" (dollaro, euro) è stata pari a +6,23% per quelli governativi (-0,78% in euro a causa dell'effetto del cambio) e pari al 4,38% per quelli societari (-0,24% in euro, sempre a causa dell'effetto del cambio); la *performance* dei titoli in valuta locale è stata pari a +5,09% per quelli governativi (+1,68% in euro) e pari al 4,11% per quelli societari (+0,64% in euro).

Per quanto riguarda il mercato monetario, l'euroibor a 3 mesi è rimasto stabile sui livelli minimi storici (passando da -0,31% a inizio anno a -0,33% a fine semestre). Il tasso dei BOT a sei mesi è ulteriormente diminuito, scendendo dal -0,30% di inizio anno al -0,37% di fine periodo.

Sul fronte valutario, l'euro è risultata la valuta più forte nella prima fase dell'anno, grazie al miglioramento della crescita economica verificatosi in maniera diffusa in tutti i paesi dell'area. Il dollaro americano si è indebolito nei primi mesi dell'anno, passando da 1,052 a 1,143 nel cambio contro euro, minimo toccato proprio in chiusura semestre, con una perdita dell'8,65% da inizio anno, facendo registrare la peggiore variazione nel primo semestre a partire dal 2006.

Debole è stato anche lo yen giapponese, che ha iniziato l'anno a 122,97 yen contro euro, rafforzandosi nei primi mesi fino a portarsi a 115,46 nel corso del mese di aprile, per poi perdere decisamente valore, in relazione alle differenti attese di modifica delle politiche monetarie delle principali Banche Centrali, fino a chiudere il semestre a 128,40, con una perdita pari al 4,4%. Lo yen si è per contro rafforzato rispetto alla divisa americana, passando da 116,96 a 112,39 yen per dollaro, mantenendosi negli ultimi tre mesi all'interno di un'ampia banda laterale.

Le valute dei paesi emergenti, hanno registrato quasi tutte una perdita di valore contro euro, in alcuni casi significativa: tra quelle che si sono maggiormente deprezzate si possono segnalare il real brasiliano (-9,6%), il peso filippino (-9,3%) e la lira turca (-7,9%), mentre si sono apprezzate il peso messicano (+5,3%), lo zloty polacco (+4,1%) e la corona ceca (+3,5%).

ACOMEA LIQUIDITA'

COMMENTO ALLA GESTIONE

Nel corso del primo semestre 2017 il fondo ha avuto, per la classe A1 una *performance* pari al +0,01% e per la classe A2 una *performance* pari al +0,2%, mentre la *performance* del *benchmark* è stata pari al -0,25%.

La prima parte del semestre è stata contrassegnata da molta incertezza, sia in ambito geopolitico (legata in particolar modo all'esito delle elezioni presidenziali in Francia ed agli sviluppi della c.d Brexit) sia, in misura minore, in ambito economico, con riferimento ai dati non brillanti di crescita degli Stati Uniti e della Cina. L'andamento dell'inflazione, digerito l'effetto del rialzo del prezzo petrolio cominciato all'inizio del 2016 e culminato nel corso del primo trimestre del 2017, ha subito una battuta di arresto. Questo contesto ha dato un buon supporto ai mercati obbligazionari dei paesi sviluppati per buona parte del semestre, soprattutto in Europa. Il tasso di rendimento sul *Treasury* americano a 10 anni è rimasto in una fascia compresa tra il 2,30% ed il 2,60% ed ha raggiunto poi un minimo verso metà giugno al 2,10%, mentre il tasso di rendimento sull'equivalente titolo tedesco (*Bund*) si è mosso in un canale compreso tra lo 0,18% e lo 0,48%. Lo *spread* del titolo governativo decennale italiano (BTP) verso il *Bund* è rimasto quasi invariato tra l'inizio e la fine del periodo, intorno ai 160 punti base, ma è aumentato fino a 210 punti base, sull'onda delle preoccupazioni causate dal profilarsi di una vittoria degli euroscettici in Francia, che avrebbe potuto supportare un simile risultato anche in Italia.

Nella seconda parte del semestre, la vittoria di Macron in Francia e la tenuta degli indicatori di attività economica e di fiducia dei consumatori e delle imprese, insieme ai buoni dati sul commercio internazionale (trainato dalle economie emergenti), hanno creato un contesto più favorevole alla tenuta di posizioni sulle attività rischiose (azioni, obbligazioni societarie), senza però che queste condizioni abbiano determinato un particolare effetto negativo sui tassi d'interesse. Di fatto, nel secondo trimestre, i tassi americani a media/lunga scadenza si sono mossi in una fascia più bassa di circa 20 punti base rispetto al primo trimestre, complice una diminuzione nelle attese di inflazione, mentre i *Bund* tedeschi equivalenti sono rimasti intorno ai medesimi livelli fin quasi alla fine del periodo di riferimento. Infine, proprio verso la fine di giugno, a seguito di alcune dichiarazioni del Governatore Draghi, i titoli tedeschi hanno mostrato un rapido movimento di prezzo al ribasso che ha contribuito a dare un segno negativo alla performance di questi titoli nel primo semestre.

In generale, il mercato si interroga sui tempi e sulle modalità di rimozione delle politiche monetarie straordinarie mediante le quali le banche centrali hanno tenuto i tassi di interesse delle attività "prive di rischio" su livelli artificialmente bassi ed anche la BCE pare aver cominciato la propria attività di comunicazione riguardo ad un graduale rientro dello stimolo monetario. In questo contesto va ricordato che la banca centrale americana (FED), potendo contare su una crescita dell'economia meno incerta di quella europea, ha già potuto interrompere l'espansione degli acquisti di attività finanziarie sul mercato e rialzare i tassi di interesse (a giugno il tasso di riferimento è stato portato all'1,25%); la BCE, per contro, sta continuando con la propria attività di acquisto (il c.d. *expanded asset purchase programme*, APP) e sta mantenendo a zero i tassi di riferimento. Questa diversa dinamica è anche all'origine del diverso comportamento delle curve dei rendimenti obbligazionari dei due paesi di riferimento per le economie sviluppate. Negli Stati Uniti i tassi a breve sono maggiormente guidati dalle dichiarazioni di stampa più o meno restrittivo dei membri del comitato direttivo della FED ed i tassi a lunga sono maggiormente guidate dalla attese di inflazione e crescita; in Europa tutta la curva dei rendimenti, assai compressa, tende a reagire alle dichiarazioni della banca centrale, mentre i rendimenti dei titoli dei singoli paesi dell'eurozona risentono volta per volta delle situazioni politico-economiche locali.

I titoli obbligazionari dei paesi emergenti sono stati nel complesso supportati dalla relativa stabilità dei titoli di stato americano e dalla debolezza del dollaro, oltre che da un contesto di mercato favorevole alle attività rischiose. Le particolarità, soprattutto di tipo politico, dei mercati locali hanno avuto un impatto considerevole non tanto sui tassi di interesse quanto sulle valute, che sono rimaste la principale causa di volatilità di questo tipo di investimento.

Le scelte di gestione del fondo sono state, anche per questo periodo, volte ad superare l'effetto della politica monetaria della zona euro che determina rendimenti a scadenza negativi per la stragrande maggioranza dei titoli acquistabili in conformità al Regolamento del comparto. Le uniche opportunità sono state rappresentate dai titoli emessi dalla banca Monte dei Paschi garantiti dallo Stato, assieme ad altri titoli garantiti, scaduti però nel corso del primo trimestre. Un buon contributo alla difesa contro i tassi di interesse negativi è stata data dall'elevata percentuale di investimento in depositi bancari e dal mantenimento di disponibilità liquide.

Non sono stati effettuati investimenti in titoli di emittenti societari, perché i differenziali di rendimento rispetto ai BOT ed ai CCT, per quei titoli societari che presentano un "rating" adeguato ai limiti legali per i fondi monetari, non sono convenienti.

Alla fine del semestre il fondo è investito per circa il 21% del patrimonio in un titolo bancario (Monte dei Paschi) garantito dallo stato italiano, per circa il 7% in un titolo di stato portoghese a brevissima scadenza, per circa il 16% in depositi bancari e per il rimanente in liquidità. La *duration* del portafoglio è rimasta sostanzialmente stabile intorno a 0,1.

PROSPETTIVE

Nonostante la Banca Centrale Europea abbia iniziato a preparare i mercati riguardo alla fine delle operazioni straordinarie di politica monetaria, le manovre sui tassi di riferimento non potranno avvenire nel corso del prossimo futuro, considerata l'incertezza della situazione di crescita ed inflazione della zona euro; la gestione del fondo resterà quindi focalizzata sulla moderazione dell'effetto penalizzante dei tassi negativi. Particolare attenzione verrà quindi prestata all'investimento in depositi ed al mantenimento di disponibilità liquide. Per quanto riguarda gli investimenti in titoli, in presenza di rendimenti negativi anche per i titoli a breve scadenza emessi dallo stato italiano (che non fa parte di quelli considerati più sicuri) ed in mancanza di significative differenziazioni nei premi per il rischio tra i titoli dei paesi che presentano le situazioni più difficili dal punto di vista della sostenibilità del debito pubblico, continueranno ad essere privilegiati i titoli di stato italiani, pur moderando il rischio di tasso. In considerazione del modesto livello dei differenziali di rendimento dei titoli societari con *rating* elevato, sarà privilegiato l'investimento in titoli governativi.

ACOMEA LIQUIDITÀ AL 30/06/2017

SITUAZIONE PATRIMONIALE

ATTIVITÀ	Situazione al 30/06/2017		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	26.076.197	28,53	82.376.815	96,45
A1. Titoli di debito	26.076.197	28,53	82.376.815	96,45
A1.1 titoli di Stato	7.028.887	7,69	65.144.896	76,27
A1.2 altri	19.047.310	20,84	17.231.919	20,18
A2. Titoli di capitale				
A3. Parti di OICR				
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI				
B1. Titoli di debito				
B2. Titoli di capitale				
B3. Parti di OICR				
C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI				
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia				
C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati				
C3. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati				
D. DEPOSITI BANCARI	15.000.000	16,41		
D1. A vista				
D2. Altri	15.000.000	16,41		
E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE				
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'	50.292.777	55,01	2.258.550	2,65
F1. Liquidità disponibile	50.292.777	55,01	2.258.550	2,65
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare				
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare				
G. ALTRE ATTIVITA'	43.687	0,05	764.162	0,90
G1. Ratei attivi	43.687	0,05	735.655	0,87
G2. Risparmio di imposta			28.507	0,03
G3. Altre				
TOTALE ATTIVITA'	91.412.661	100,00	85.399.527	100,00

ACOMEA LIQUIDITÀ AL 30/06/2017

SITUAZIONE PATRIMONIALE

PASSIVITÀ E NETTO	Situazione al 30/06/2017	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI	29	
I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE		
L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI		
L1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
L2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		
M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI	20.998	182.347
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	20.998	182.347
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITA'	18.690	24.165
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	13.654	12.440
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	5.036	11.725
TOTALE PASSIVITA'	39.717	206.512
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	91.372.944	85.193.015
A1 Numero delle quote in circolazione	7.094.142,188	7.747.109,013
A2 Numero delle quote in circolazione	3.049.186,673	1.519.388,713
Q2 Numero delle quote in circolazione	73.351,000	260.970,000
A1 Valore complessivo netto della classe	63.445.295	69.272.527
A2 Valore complessivo netto della classe	27.271.695	13.587.019
Q2 Valore complessivo netto della classe	655.954	2.333.469
A1 Valore unitario delle quote	8,943	8,942
A2 Valore unitario delle quote	8,944	8,942
Q2 Valore unitario delle quote	8,943	8,942

MOVIMENTI DELLE QUOTE NEL SEMESTRE

Movimenti delle quote nell'esercizio - classe A1	
Quote emesse	1.285.628,199
Quote rimborsate	1.938.595,024
Movimenti delle quote nell'esercizio - classe A2	
Quote emesse	2.439.851,663
Quote rimborsate	910.053,703
Movimenti delle quote nell'esercizio - classe Q2	
Quote emesse	-
Quote rimborsate	187.619,000

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

Titolo	Quantità	Prezzo	Cambio	Controvalore	% su Totale attività.
MONTE 0.5 01/18	19.000.000,0000000	100,249000	1	19.047.311	20,84
PORTB ZC 07/17	7.000.000,0000000	100,018000	1	6.998.753	7,66
CCT EU 11/04.18	10.000,0000000	100,843000	1	10.084	0,01
CCT EU 10/10.17	10.000,0000000	100,256000	1	10.026	0,01
BOTS ZC 09/17	10.000,0000000	100,091000	1	10.023	0,01
Totale strumenti finanziari				26.076.197	28,53

ACOMEA BREVE TERMINE

COMMENTO ALLA GESTIONE

Nel corso del primo semestre 2017 il fondo ha avuto, per la classe A1 una *performance* pari al +1,27% e per la classe A2 una *performance* pari al +1,42%, mentre la *performance* del *benchmark* è stata pari al -0,30%.

La prima parte del semestre è stata contrassegnata da molta incertezza, sia in ambito geopolitico (legata in particolar modo all'esito delle elezioni presidenziali in Francia ed agli sviluppi della c.d Brexit) sia, in misura minore, in ambito economico (con riferimento ai dati non brillanti di crescita degli Stati Uniti e della Cina). L'andamento dell'inflazione, digerito l'effetto del rialzo del prezzo petrolio cominciato all'inizio del 2016 e culminato nel corso del primo trimestre del 2017, ha subito una battuta di arresto. Questo contesto ha dato un buon supporto ai mercati obbligazionari dei paesi sviluppati per buona parte del semestre, soprattutto in Europa. Il tasso di rendimento sul *Treasury* americano a 10 anni è rimasto in una fascia compresa tra il 2,30% ed il 2,60% ed ha raggiunto poi un minimo verso metà giugno al 2,10%, mentre il tasso di rendimento sull'equivalente titolo tedesco (*Bund*) si è mosso in un canale compreso tra lo 0,18% e lo 0,48%. Lo *spread* del decennale italiano (BTP) verso il *Bund* è rimasto quasi invariato tra l'inizio e la fine del periodo, intorno ai 160 punti base, ma è aumentato in primavera fino a 210 punti base, sull'onda delle preoccupazioni causate dal profilarsi di una vittoria degli euroscettici in Francia, che avrebbe potuto supportare un simile risultato anche in Italia.

Nella seconda parte del semestre, la vittoria di Macron in Francia e la tenuta degli indicatori di attività economica e di fiducia dei consumatori e delle imprese, insieme ai buoni dati sul commercio internazionale (trainato dalle economie emergenti), hanno creato un contesto più favorevole alla tenuta di posizioni sulle attività rischiose (azioni, obbligazioni societarie), senza però che queste condizioni abbiano determinato un particolare effetto negativo sui tassi d'interesse. Di fatto, nel secondo trimestre, i tassi americani a media/lunga scadenza si sono mossi in una fascia più bassa di circa 20 punti base rispetto al primo trimestre, complice una diminuzione nelle attese di inflazione, mentre i *Bund* tedeschi equivalenti sono rimasti intorno ai medesimi livelli fin quasi alla fine del periodo di riferimento. Infine, proprio verso la fine di giugno, a seguito di alcune dichiarazioni del Governatore Draghi, i titoli tedeschi hanno mostrato un rapido movimento di prezzo al ribasso che ha contribuito a dare un segno negativo alla *performance* di questi titoli nel primo semestre.

In generale, il mercato si interroga sui tempi e sulle modalità di rimozione delle politiche monetarie straordinarie mediante le quali le banche centrali hanno tenuto i tassi di interesse delle attività "prive di rischio" su livelli artificialmente bassi ed anche la BCE pare aver cominciato la propria attività di comunicazione riguardo ad un graduale rientro dello stimolo monetario. In questo contesto va ricordato che la banca centrale americana (FED), potendo contare su una crescita dell'economia meno incerta di quella europea, ha già potuto interrompere l'espansione degli acquisti di attività finanziarie sul mercato e rialzare i tassi di interesse (a giugno il tasso di riferimento è stato portato all'1,25%); la BCE, per contro, sta continuando con la propria attività di acquisto (il c.d. *expanded asset purchase programme*, APP) e sta mantenendo a zero i tassi di riferimento. Questa diversa dinamica è anche all'origine del diverso comportamento delle curve dei rendimenti obbligazionari dei due paesi di riferimento per le economie sviluppate. Negli Stati Uniti i tassi a breve sono maggiormente guidati dalle dichiarazioni di stampo più o meno restrittivo dei membri del comitato direttivo della FED ed i tassi a lunga sono maggiormente guidate dalle attese di inflazione e crescita; in Europa tutta la curva dei rendimenti, assai compressa, tende a reagire alle dichiarazioni della banca centrale, mentre i rendimenti dei titoli dei singoli paesi dell'eurozona risentono volta per volta delle situazioni politico-economiche locali.

I titoli obbligazionari dei paesi emergenti sono stati nel complesso supportati dalla relativa stabilità dei titoli di stato americano e dalla debolezza del dollaro, oltre che da un contesto di mercato favorevole alle attività rischiose. Le particolarità, soprattutto di tipo politico, dei mercati locali hanno avuto un impatto considerevole non tanto sui tassi di interesse quanto sulle valute, che sono rimaste la principale causa di volatilità di questo tipo di investimento.

In un contesto di tassi monetari ed a breve scadenza negativi per tutta l'area euro ed in considerazione della scarsità di obbligazioni che presentassero un valore apprezzabile dal punto di vista del rapporto rischio/rendimento, il fondo ha mantenuto un'esposizione assai elevata ad attività a breve e brevissimo termine (BOT, depositi bancari e liquidità): si è preferito sopportare in parte il peso dei rendimenti negativi nell'intento di poter cogliere eventuali opportunità, piuttosto che assumere rischi non adeguatamente remunerati. D'altro canto, le scelte attive in termini di obbligazioni inserite in portafoglio hanno dato un buon contributo al risultato complessivo. A questo proposito,

due sono state le determinanti del risultato del fondo in questo semestre: in primo luogo il fondo ha beneficiato dell'investimento nei titoli bancari *senior* delle banche italiane (Monte Paschi, Popolare Vicenza e Veneto Banca) che, dopo un lungo periodo di difficoltà, sono state salvate dall'intervento congiunto dello stato e di Banca Intesa. In secondo luogo, l'investimento nei titoli di emittenti di paesi emergenti, benché sia stato ridotto notevolmente rispetto allo scorso anno, ha comunque dato un buon contributo.

Alla fine del semestre il fondo è investito per circa il 69% in titoli di stato italiani a breve scadenza (BOT e BTP), per circa il 4,8% in titoli di emittenti appartenenti ai paesi emergenti, per circa il 18% in depositi bancari, per circa il 4,3% in titoli societari (essenzialmente banche regionali italiane), per circa il 2% in titoli governativi greci, mentre il resto è costituito da disponibilità liquide. La *duration* di portafoglio, pari a 1,4 a fine periodo, è stata moderata e tendenzialmente compresa tra 0,5 e 1,5.

PROSPETTIVE

Nonostante la Banca Centrale Europea abbia iniziato a preparare i mercati riguardo alla fine delle operazioni straordinarie di politica monetaria, le manovre sui tassi di riferimento non potranno avvenire nel corso del prossimo futuro, considerata l'incertezza della situazione di crescita ed inflazione della zona euro; la gestione del fondo resterà quindi focalizzata sulla moderazione dell'effetto penalizzante dei tassi negativi. Particolare attenzione verrà quindi prestata all'investimento in depositi ed al mantenimento di disponibilità liquide. Per quanto riguarda gli investimenti in titoli, in presenza di rendimenti negativi anche per i titoli a breve scadenza emessi dallo stato italiano (che non fa parte di quelli considerati più sicuri) ed in mancanza di significative differenziazioni nei premi per il rischio tra i titoli dei paesi che presentano situazioni più difficoltose dal punto di vista della sostenibilità del debito pubblico, continueranno ad essere privilegiati i titoli di stato italiani, pur moderando il rischio di tasso. Per quanto riguarda le due classi di investimento che hanno contribuito positivamente alla performance del periodo, ovvero titoli bancari italiani e titoli dei paesi emergenti, sarà preso progressivamente profitto nella misura in cui il diminuire dei rischi sarà incorporato dai prezzi.

ACOMEA BREVE TERMINE AL 30/06/2017

SITUAZIONE PATRIMONIALE

ATTIVITÀ	Situazione al 30/06/2017		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	313.680.705	80,67	322.836.110	92,99
A1. Titoli di debito	313.680.705	80,67	322.836.110	92,99
A1.1 titoli di Stato	269.947.209	69,42	245.995.408	70,86
A1.2 altri	43.733.496	11,25	76.840.702	22,13
A2. Titoli di capitale				
A3. Parti di OICR				
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI	894.144	0,23	21.733	0,01
B1. Titoli di debito	894.144	0,23	21.733	0,01
B2. Titoli di capitale				
B3. Parti di OICR				
C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI				
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia				
C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati				
C3. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati				
D. DEPOSITI BANCARI	72.000.000	18,52		
D1. A vista				
D2. Altri	72.000.000	18,52		
E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE				
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'	1.953.795	0,50	20.732.307	5,97
F1. Liquidità disponibile	1.953.780	0,50	20.732.156	5,97
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	15	0,00	151	0,00
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare				
G. ALTRE ATTIVITA'	328.502	0,08	3.580.839	1,03
G1. Ratei attivi	328.501	0,08	2.329.741	0,67
G2. Risparmio di imposta			1.251.097	0,36
G3. Altre	1	0,00	1	0,00
TOTALE ATTIVITA'	388.857.146	100,00	347.170.989	100,00

ACOMEA BREVE TERMINE AL 30/06/2017

SITUAZIONE PATRIMONIALE

PASSIVITÀ E NETTO	Situazione al 30/06/2017	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI		
I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE		
L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI		
L1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
L2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		
M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI	197.803	41.227
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	197.803	41.227
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITA'	209.845	194.831
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	203.415	180.405
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	6.430	14.426
TOTALE PASSIVITA'	407.648	236.058
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	388.449.498	346.934.931
A1 Numero delle quote in circolazione	23.145.215,794	20.818.046,810
A2 Numero delle quote in circolazione	1.784.830,786	1.690.770,412
Q2 Numero delle quote in circolazione	521.440,000	511.887,000
A1 Valore complessivo netto della classe	352.701.366	313.272.515
A2 Valore complessivo netto della classe	27.751.251	25.921.325
Q2 Valore complessivo netto della classe	7.996.881	7.741.091
A1 Valore unitario delle quote	15,239	15,048
A2 Valore unitario delle quote	15,548	15,331
Q2 Valore unitario delle quote	15,336	15,123

Movimenti delle quote nell'esercizio - classe A1	
Quote emesse	5.497.992,564
Quote rimborsate	3.170.823,580
Movimenti delle quote nell'esercizio - classe A2	
Quote emesse	485.427,897
Quote rimborsate	391.367,523
Movimenti delle quote nell'esercizio - classe Q2	
Quote emesse	11.613,000
Quote rimborsate	2.060,000

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

Titolo	Quantità	Prezzo	Cambio	Controvalore	% su Totale attività.
BOTS ZC 07/17	103.100.000,0000000	100,022000	1	103.300.159	26,55
BOTS ZC 09/17	46.800.000,0000000	100,091000	1	46.908.559	12,06
BOTS ZC 10/17	37.500.000,0000000	100,127000	1	37.569.103	9,66
BOTS ZC 09/17	28.000.000,0000000	100,094000	1	28.047.188	7,21
BOTS ZC 08/17	19.000.000,0000000	100,064000	1	19.031.062	4,89
BTPIL 2.15 11/17	17.620.000,0000000	101,190530	1	17.829.771	4,59
BNDES 3.625 01/19	10.500.000,0000000	103,373000	1	10.854.165	2,79
MONTE 0.5 01/18	10.000.000,0000000	100,249000	1	10.024.900	2,58
BOTS ZC 07/17	8.500.000,0000000	100,034000	1	8.513.035	2,19
GGB 4.75 04/19	8.000.000,0000000	101,673000	1	8.133.840	2,09
MONTE 3.625 04/19	5.830.000,0000000	102,568000	1	5.979.714	1,54
BANCAR 3.875 10/18	5.000.000,0000000	103,896000	1	5.194.800	1,34
MONTE FR 11/17	6.650.000,0000000	41,000000	1	2.726.500	0,70
PETBRA 4.75 01/25	1.870.000,0000000	102,282000	1	1.912.673	0,49
PEMEX 2.75 04/27	1.770.000,0000000	90,024000	1	1.593.425	0,41
BTUN 5.625 02/24	1.088.000,0000000	101,748000	1	1.107.018	0,29
BNDES 4.125 09/17	1.000.000,0000000	100,662000	1	1.006.620	0,26
BTUN 4.5 06/20	840.000,0000000	104,219000	1	875.440	0,23
MONTE FR 03/19	897.000,0000000	97,429703	1	873.944	0,23
BPIM 2.375 01/18	800.000,0000000	101,051000	1	808.408	0,21
BPEIM FR 05/27	700.000,0000000	102,560000	1	717.920	0,19
MONTEN 5.75 03/21	600.000,0000000	107,490000	1	644.940	0,17
MEX 4 03/15	670.000,0000000	88,444000	1	592.575	0,15
BANDES 1 02/18	286.000,0000000	100,340000	1	286.972	0,07
ESF 5.25 06/15	2.000.000,0000000	1,010000	1	20.200	0,01
BTPIL 2.1 09/17	10.000,0000000	118,340800	1	11.834	
CCT EU 11/04.18	10.000,0000000	100,843000	1	10.084	
Totale strumenti finanziari				314.574.849	80,90

COMMENTO ALLA GESTIONE

Nel corso del primo semestre 2016 il fondo ha avuto una *performance* pari al +1,93% per la classe A1 e al +2,14% per la classe A2, mentre la *performance* del *benchmark* è stata del -1,01%.

La prima parte del semestre è stata contrassegnata da molta incertezza, sia in ambito geopolitico (legata in particolar modo all'esito delle elezioni presidenziali in Francia ed agli sviluppi della c.d Brexit) sia, in misura minore, in ambito economico (con riferimento ai dati non brillanti di crescita degli Stati Uniti e della Cina). L'andamento dell'inflazione, digerito l'effetto del rialzo del prezzo petrolio cominciato all'inizio del 2016 e culminato nel corso del primo trimestre del 2017, ha subito una battuta di arresto. Questo contesto ha dato un buon supporto ai mercati obbligazionari dei paesi sviluppati per buona parte del semestre, soprattutto in Europa. Il tasso di rendimento sul *Treasury* americano a 10 anni è rimasto in una fascia compresa tra il 2,30% ed il 2,60% ed ha raggiunto poi un minimo verso metà giugno al 2,10%, mentre il tasso di rendimento sull'equivalente titolo tedesco (*Bund*) si è mosso in un canale compreso tra lo 0,18% e lo 0,48%. Lo *spread* del decennale italiano (BTP) verso il *Bund* è rimasto quasi invariato tra l'inizio e la fine del periodo intorno ai 160 punti base, ma è aumentato in primavera fino a 210 punti base, sull'onda delle preoccupazioni causate dal profilarsi di una vittoria degli euroscettici in Francia, che avrebbe potuto supportare un simile risultato anche in Italia.

Nella seconda parte del semestre, la vittoria di Macron in Francia e la tenuta degli indicatori di attività economica e di fiducia dei consumatori e delle imprese, insieme ai buoni dati sul commercio internazionale (trainato dalle economie emergenti), hanno creato un contesto più favorevole alla tenuta di posizioni sulle attività rischiose (azioni, obbligazioni societarie), senza però che queste condizioni abbiano determinato un particolare effetto negativo sui tassi d'interesse. Di fatto, nel secondo trimestre, i tassi americani a media/lunga scadenza si sono mossi in una fascia più bassa di circa 20 punti base rispetto al primo trimestre, complice una diminuzione nelle attese di inflazione, mentre i *Bund* tedeschi equivalenti sono rimasti intorno ai medesimi livelli fin quasi alla fine del periodo di riferimento. Infine, proprio verso la fine di giugno, a seguito di alcune dichiarazioni del Governatore Draghi, i titoli tedeschi hanno mostrato un rapido movimento di prezzo al ribasso che ha contribuito a dare un segno negativo alla *performance* di questi titoli nel primo semestre.

In generale, il mercato si interroga sui tempi e sulle modalità di rimozione delle politiche monetarie straordinarie mediante le quali le banche centrali hanno tenuto i tassi di interesse delle attività "prive di rischio" su livelli artificialmente bassi ed anche la BCE pare aver cominciato la propria attività di comunicazione riguardo ad un graduale rientro dello stimolo monetario. In questo contesto va ricordato che la banca centrale americana (FED), potendo contare su una crescita dell'economia meno incerta di quella europea, ha già potuto interrompere l'espansione degli acquisti di attività finanziarie sul mercato e rialzare i tassi di interesse (a giugno il tasso di riferimento è stato portato all'1,25%); la BCE, per contro, sta continuando con la propria attività di acquisto (il c.d. *expanded asset purchase programme*, APP) e sta mantenendo a zero i tassi di riferimento. Questa diversa dinamica è anche all'origine del diverso comportamento delle curve dei rendimenti obbligazionari dei due paesi di riferimento per le economie sviluppate. Negli Stati Uniti i tassi a breve sono maggiormente guidati dalle dichiarazioni di stampo più o meno restrittivo dei membri del comitato direttivo della FED ed i tassi a lunga sono maggiormente guidate dalla attese di inflazione e crescita; in Europa tutta la curva dei rendimenti, assai compressa, tende a reagire alle dichiarazioni della banca centrale, mentre i rendimenti dei titoli dei singoli paesi dell'eurozona risentono volta per volta delle situazioni politico-economiche locali.

I titoli obbligazionari dei paesi emergenti sono stati nel complesso supportati dalla relativa stabilità dei titoli di stato americano e dalla debolezza del dollaro, oltre che da un contesto di mercato favorevole alle attività rischiose. Le particolarità, soprattutto di tipo politico, dei mercati locali hanno avuto un impatto considerevole non tanto sui tassi di interesse quanto sulle valute, che sono rimaste la principale causa di volatilità di questo tipo di investimento.

In un contesto di tassi monetari ed a breve scadenza negativi per tutta l'area euro ed in considerazione della scarsità di obbligazioni che presentassero un valore apprezzabile dal punto di vista del rapporto rischio/rendimento, il fondo ha mantenuto un'esposizione assai elevata ad attività a breve e brevissimo termine (BOT, depositi bancari e liquidità): si è preferito sopportare in parte il peso dei rendimenti negativi nell'intento di poter cogliere eventuali opportunità, piuttosto che assumere rischi non adeguatamente remunerati. Questa scelta ha, in particolare, riguardato il modesto rischio di tasso ("*duration*") cui il fondo è stato esposto: benché i tassi di interesse siano aumentati rispetto ai minimi storici, l'effetto distorto delle operazioni di acquisto della Banca Centrale Europea è

ancora elevato e pertanto la *duration* è stata mantenuta prossima ai minimi consentiti dal Regolamento e assunta attraverso un titolo a lunga scadenza, denominato in euro ed emesso dal governo messicano. D'altro canto, le scelte attive in termini di obbligazioni inserite in portafoglio hanno dato un buon contributo. A questo proposito, due sono state le determinanti del risultato del fondo in questo semestre: in primo luogo il fondo ha beneficiato dell'investimento nei titoli bancari *senior* delle banche italiane (Monte Paschi, Popolare Vicenza e Veneto Banca) che, dopo un lungo periodo di difficoltà, sono state salvate dall'intervento congiunto dello stato e di Banca Intesa. In secondo luogo, l'investimento nei titoli di emittenti di paesi emergenti, benchè sia stato ridotto notevolmente rispetto allo scorso anno, ha comunque dato un buon contributo.

Alla fine del semestre il fondo è investito per circa il 71% in titoli di stato italiani a breve scadenza (BOT e BTP), per circa il 10,2% in titoli di emittenti appartenenti ai paesi emergenti (ed è in questo comparto che si concentra la *duration* del fondo), per circa il 14% in depositi bancari, per circa il 2,5% in titoli societari (essenzialmente banche regionali italiane), per circa il 2% in titoli governativi greci, mentre il resto è costituito da disponibilità liquide. La *duration* di portafoglio, pari a 3 a fine periodo, è stata moderata e tendenzialmente compresa tra 2,2 e 3.

PROSPETTIVE

Nonostante la Banca Centrale Europea abbia iniziato a preparare i mercati riguardo alla fine delle operazioni straordinarie di politica monetaria, le manovre sui tassi di riferimento non avverranno nel corso dell'anno in corso e la gestione del fondo resterà quindi focalizzata sulla moderazione dell'effetto penalizzante dei tassi negativi. Particolare attenzione verrà quindi prestata all'investimento in depositi ed al mantenimento di disponibilità liquide. Per quanto riguarda gli investimenti in titoli, in presenza di rendimenti negativi anche per i titoli a breve scadenza emessi dallo stato italiano (che non fa parte di quelli considerati più sicuri) ed in mancanza di significative differenziazioni nei premi per il rischio tra i titoli dei paesi che presentano situazioni più difficoltose dal punto di vista della sostenibilità del debito pubblico, continueranno ad essere privilegiati i titoli di stato italiani, pur moderando il rischio di tasso. Per quanto riguarda le due classi di investimento che hanno contribuito positivamente alla *performance* del periodo, ovvero titoli bancari italiani e titoli dei paesi emergenti, sarà preso progressivamente profitto nella misura in cui il diminuire dei rischi sarà riflesso dai prezzi.

ACOMEA EUROBLIGAZIONARIO AL 30/06/2017

SITUAZIONE PATRIMONIALE

ATTIVITÀ	Situazione al 30/06/2017		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	73.877.536	85,42	90.567.785	95,63
A1. Titoli di debito	73.877.536	85,42	90.567.785	95,63
A1.1 titoli di Stato	67.394.241	77,92	62.292.363	65,77
A1.2 altri	6.483.295	7,50	28.275.422	29,86
A2. Titoli di capitale				
A3. Parti di OICR				
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI	146.252	0,17	3.260	0,00
B1. Titoli di debito	146.252	0,17	3.260	0,00
B2. Titoli di capitale				
B3. Parti di OICR				
C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI				
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia				
C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati				
C3. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati				
D. DEPOSITI BANCARI	12.000.000	13,88		
D1. A vista				
D2. Altri	12.000.000	13,88		
E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE				
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'	384.060	0,44	3.235.533	3,42
F1. Liquidità disponibile	384.042	0,44	3.235.533	3,42
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	18	0,00		
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare				
G. ALTRE ATTIVITA'	77.318	0,09	903.982	0,95
G1. Ratei attivi	77.318	0,09	859.415	0,90
G2. Risparmio di imposta			44.567	0,05
G3. Altre				
TOTALE ATTIVITA'	86.485.166	100,00	94.710.560	100,00

ACOMEA EUROBLIGAZIONARIO AL 30/06/2017

SITUAZIONE PATRIMONIALE

PASSIVITÀ E NETTO	Situazione al 30/06/2017	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI		
I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE		
L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI		
L1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
L2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		
M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI	24.210	23.856
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	24.210	23.856
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITA'	60.193	72.810
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	55.178	61.027
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	5.015	11.783
TOTALE PASSIVITA'	84.403	96.666
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	86.400.763	94.613.894
A1 Numero delle quote in circolazione	2.451.033,465	2.625.008,810
A2 Numero delle quote in circolazione	2.199.341,307	2.626.186,181
Q2 Numero delle quote in circolazione	158.935,000	119.119,000
A1 Valore complessivo netto della classe	43.540.072	45.745.506
A2 Valore complessivo netto della classe	40.013.130	46.778.712
Q2 Valore complessivo netto della classe	2.847.561	2.089.676
A1 Valore unitario delle quote	17,764	17,427
A2 Valore unitario delle quote	18,193	17,812
Q2 Valore unitario delle quote	17,917	17,543

Movimenti delle quote nell'esercizio - classe A1	
Quote emesse	129.490,476
Quote rimborsate	303.465,821
Movimenti delle quote nell'esercizio - classe A2	
Quote emesse	309.354,666
Quote rimborsate	736.199,540
Movimenti delle quote nell'esercizio - classe Q2	
Quote emesse	39.871,000
Quote rimborsate	55,000

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

Titolo	Quantità	Prezzo	Cambio	Controvalore	% su Totale attività.
BOTS ZC 07/17	15.800.000,0000000	100,022000	1	15.830.674	18,29
BOTS ZC 09/17	14.700.000,0000000	100,091000	1	14.734.099	17,04
BOTS ZC 09/17	12.000.000,0000000	100,094000	1	12.020.223	13,90
BOTS ZC 10/17	7.400.000,0000000	100,127000	1	7.413.636	8,57
BOTS ZC 08/17	6.250.000,0000000	100,064000	1	6.260.218	7,24
MEX 4 03/15	6.000.000,0000000	88,444000	1	5.306.640	6,14
BTPIL 2.15 11/17	1.950.000,0000000	101,190530	1	1.973.215	2,28
BOTS ZC 07/17	1.900.000,0000000	100,034000	1	1.902.914	2,20
GGB 4.75 04/19	1.800.000,0000000	101,673000	1	1.830.114	2,12
PEMEX 2.75 04/27	1.940.000,0000000	90,024000	1	1.746.466	2,02
MONTE 3.625 04/19	1.300.000,0000000	102,568000	1	1.333.384	1,54
MONTE 0.5 01/18	1.000.000,0000000	100,249000	1	1.002.490	1,16
MONTE FR 11/17	1.700.000,0000000	41,000000	1	697.000	0,81
PETBRA 4.75 01/25	650.000,0000000	102,282000	1	664.833	0,77
BTUN 5.625 02/24	464.000,0000000	101,748000	1	472.111	0,55
BTUN 4.5 06/20	260.000,0000000	104,219000	1	270.969	0,31
MONTEN 5.75 03/21	180.000,0000000	107,490000	1	193.482	0,22
MONTE FR 03/19	147.000,0000000	97,429703	1	143.222	0,17
BTPIL 2.1 09/17	95.000,0000000	118,340779	1	112.424	0,13
BPEIM FR 05/27	100.000,0000000	102,560000	1	102.560	0,12
CCT EU 11/04.18	10.000,0000000	100,843000	1	10.084	0,01
ESF 5.25 06/15	300.000,0000000	1,010000	1	3.030	
Totale strumenti finanziari				74.023.788	85,59

ACOMEA PERFORMANCE

COMMENTO ALLA GESTIONE

Nel corso del primo semestre 2016 il fondo ha avuto una *performance* pari al +3,29% per la classe A1 e al +3,46% per la classe A2.

La prima parte del semestre è stata contrassegnata da molta incertezza sia in ambito geopolitico (legata in particolar modo all'esito delle elezioni presidenziali in Francia ed agli sviluppi della c.d Brexit) sia, in misura minore, in ambito economico, con riferimento ai dati non brillanti di crescita degli Stati Uniti e della Cina. L'andamento dell'inflazione, digerito l'effetto del rialzo del prezzo petrolio cominciato all'inizio del 2016 e culminato nel corso del primo trimestre del 2017, ha subito una battuta di arresto. Questo contesto ha dato un buon supporto ai mercati obbligazionari dei paesi sviluppati per buona parte del semestre, soprattutto in Europa. Il tasso di rendimento sul *Treasury* americano a 10 anni è rimasto in una fascia compresa tra il 2,30% ed il 2,60% ed ha raggiunto poi un minimo verso metà giugno al 2,10%, mentre il tasso di rendimento sull'equivalente titolo tedesco (*Bund*) si è mosso in un canale compreso tra lo 0,18% e lo 0,48%. Lo *spread* del decennale italiano (BTP) verso il *Bund* è rimasto quasi invariato tra l'inizio e la fine del periodo, intorno ai 160 punti base, ma è aumentato in primavera fino a 210 punti base, sull'onda delle preoccupazioni causate dal profilarsi di una vittoria degli euroscettici in Francia, che avrebbe potuto supportare un simile risultato anche in Italia.

Nella seconda parte del semestre, la vittoria di Macron in Francia e la tenuta degli indicatori di attività economica e di fiducia dei consumatori e delle imprese, insieme ai buoni dati sul commercio internazionale (trainato dalle economie emergenti), hanno creato un contesto più favorevole alla tenuta di posizioni sulle attività rischiose (azioni, obbligazioni societarie), senza però che queste condizioni abbiano determinato un particolare effetto negativo sui tassi d'interesse. Di fatto, nel secondo trimestre, i tassi americani a media/lunga scadenza si sono mossi in una fascia più bassa di circa 20 punti base rispetto al primo trimestre, complice una diminuzione nelle attese di inflazione, mentre i *Bund* tedeschi equivalenti sono rimasti intorno ai medesimi livelli fin quasi alla fine del periodo di riferimento. Infine, proprio verso la fine di giugno, a seguito di alcune dichiarazioni del Governatore Draghi, i titoli tedeschi hanno mostrato un rapido movimento al ribasso che ha contribuito a dare un segno negativo alla *performance* di questi titoli nel primo semestre.

In generale, il mercato si interroga sui tempi e sulle modalità di rimozione delle politiche monetarie straordinarie mediante le quali le banche centrali hanno tenuto i tassi di interesse delle attività "prive di rischio" su livelli artificialmente bassi ed anche la BCE pare aver cominciato la propria attività di comunicazione riguardo ad un ammorbidimento dello stimolo monetario. In questo contesto va ricordato che la banca centrale americana (FED), potendo contare su una crescita dell'economia meno incerta di quella europea, ha già potuto interrompere l'espansione degli acquisti di attività finanziarie sul mercato e rialzare i tassi di interesse (a giugno il tasso di riferimento è stato portato all'1,25%); la BCE, per contro, sta continuando con la propria attività di acquisto (il c.d. *expanded asset purchase programme*, APP) e sta mantenendo a zero i tassi di riferimento. Questa diversa dinamica è anche all'origine del diverso comportamento delle curve dei rendimenti obbligazionari dei due paesi di riferimento per le economie sviluppate. Negli Stati Uniti i tassi a breve sono maggiormente guidati dalle dichiarazioni di stampa più o meno restrittivo dei membri del comitato direttivo della FED ed i tassi a lunga sono maggiormente guidate dalla attese di inflazione e crescita; in Europa tutta la curva dei rendimenti, assai compressa, tende a reagire alle dichiarazioni della banca centrale, mentre i rendimenti dei titoli dei singoli paesi dell'eurozona risentono volta per volta delle situazioni politico-economiche locali.

I titoli obbligazionari dei paesi emergenti sono stati nel complesso supportati dalla relativa stabilità dei titoli di stato americano e dalla debolezza del dollaro, oltre che da un contesto di mercato favorevole alle attività rischiose. Le particolarità, soprattutto di tipo politico, dei mercati locali hanno avuto un impatto considerevole non tanto sui tassi di interesse quanto sulle valute, che sono rimaste la principale causa di volatilità di questo tipo di investimento.

L'investimento in titoli di emittenti di paesi emergenti è rimasto la scelta elettiva per la gestione di questo fondo, tuttavia il peso è stato notevolmente diminuito attraverso progressive prese di profitto sui paesi i cui titoli evidenziavano un potenziale di *performance* non più particolarmente attraente; il peso di questi emittenti è stato ridotto quindi dal 66% di inizio anno al 54% di fine periodo, dopo aver toccato un minimo del 50% verso la fine del mese di aprile. Nell'ambito di questa scelta, la notevole volatilità di questi titoli e la rilevanza delle variabili politico-economiche, hanno consentito di effettuare una buona gestione attiva in controtendenza rispetto ai valori di mercato: sono stati così aumentati i pesi degli investimenti in lire turche (il cui peso è variato tra il 13 ed il 15%), rand sudafricani (tra il 10 ed il 13%) e peso messicani (tra l'8% e l'11%), a scapito degli investimenti in reais²⁰

brasiliani (il cui peso è variato tra l'8% ed il 5,5%), rubli russi (tra il 5,5% e l'1,5%) e "monete forti" (dollaro americano ed euro, tra il 18% ed il 9%). I contributi positivi più rilevanti sono venuti dagli investimenti nei titoli messicani ed in quelli denominati in "monete forti", ma anche l'investimento complementare in titoli *senior* di banche italiane (Monte Paschi, Popolare Vicenza e Veneto Banca) ha dato un apporto positivo.

Alla fine del semestre il fondo è investito per circa il 54% in titoli di paesi emergenti, per lo più in valuta locale: in quest'ambito la lira turca pesa il 14,5%, il peso messicano l'11,6%, il rand sudafricano l'11%, il real brasiliano il 6%, il rublo l'1,5%. Gli investimenti in "monete forti", pari a circa l'11% sono relativi ad una pluralità di paesi (alcuni dei quali appartengono all'Africa) e comprendono anche alcuni titoli corporate di emittenti brasiliani e turchi; l'esposizione al dollaro è stata quasi completamente coperta dal rischio di cambio per tutto il periodo di riferimento. Il resto del portafoglio è composto per un 24% circa in titoli di stato italiano a breve scadenza, per circa il 14% in depositi bancari, per circa il 2,3% in titoli bancari e per circa il 2% in titoli governativi greci, mentre il residuo è costituito da disponibilità liquide. Il peso degli investimenti azionari è diminuito dal 5,5% circa al 4% circa ed il contributo alla *performance* del semestre è stato praticamente nullo. La *duration* di portafoglio, pari a 5,1 a fine periodo, è stata tendenzialmente compresa tra 3,9 e 5,1 e proviene essenzialmente dagli investimenti in titoli a lunga scadenza di emittenti appartenenti ai paesi emergenti.

PROSPETTIVE

I primi tentativi della Banca Centrale Europea di comunicare l'inizio della riduzione degli stimoli di politica monetaria non legati ai tassi di interesse, ovvero la riduzione e la fine delle operazioni di acquisto di titoli governativi e corporate, hanno, in parte, contribuito a far risalire i tassi dai livelli minimi storici, pur restando ancora lontani da livelli di rendimento (e di differenziali di rendimento, per quanto riguarda le obbligazioni che presentano rischi specifici) che possano essere giudicati in linea con i fondamentali economici degli emittenti o appetibili dal punto di vista speculativo. Anche per quanto riguarda gli Stati Uniti, nonostante la FED abbia iniziato da tempo ad alzare il tasso di riferimento, non sembrano esserci le prospettive, in termini di solidità della crescita economica e di inflazione, per un forte rialzo della curva dei rendimenti. Di conseguenza, l'area dei paesi emergenti sarà presumibilmente ancora quella di riferimento per l'effettuazione delle scelte di allocazione degli investimenti. Tuttavia, dopo il forte recupero degli ultimi mesi, sia dei titoli, sia delle divise, alcuni Paesi stanno perdendo parte della loro attrattività ed i relativi investimenti saranno quindi progressivamente ridotti. Per quanto riguarda l'investimento in titoli di emittenti societari, si proseguirà nella ricerca di situazioni specifiche, in assenza di una particolare attrattività dei differenziali di rendimento remunerativi del rischio rispetto alle obbligazioni governative.

ACOMEA PERFORMANCE AL 30/06/2017

SITUAZIONE PATRIMONIALE

ATTIVITÀ	Situazione al 30/06/2017		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	174.195.437	74,23	185.213.127	85,58
A1. Titoli di debito	165.357.831	70,46	174.264.383	80,52
A1.1 titoli di Stato	101.605.665	43,29	64.813.561	29,95
A1.2 altri	63.752.166	27,17	109.450.822	50,57
A2. Titoli di capitale	8.837.606	3,77	10.948.744	5,06
A3. Parti di OICR				
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI	57.962	0,03	16.302	0,01
B1. Titoli di debito	15.150	0,01	16.300	0,01
B2. Titoli di capitale	42.812	0,02	2	0,00
B3. Parti di OICR				
C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	385.902	0,16		
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia				
C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati	385.902	0,16		
C3. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati				
D. DEPOSITI BANCARI	32.000.000	13,64		
D1. A vista				
D2. Altri	32.000.000	13,64		
E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE				
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'	2.700.317	1,15	8.371.819	3,87
F1. Liquidità disponibile	1.812.152	0,77	9.757.746	4,51
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	28.166.004	12,00	27.008.511	12,48
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-27.277.839	-11,62	-28.394.438	-13,12
G. ALTRE ATTIVITA'	25.319.121	10,79	22.806.740	10,54
G1. Ratei attivi	25.311.530	10,79	22.712.913	10,50
G2. Risparmio di imposta			90.453	0,04
G3. Altre	7.591	0,00	3.374	0,00
TOTALE ATTIVITA'	234.658.739	100,00	216.407.988	100,00

ACOMEA PERFORMANCE AL 30/06/2017

SITUAZIONE PATRIMONIALE

PASSIVITÀ E NETTO	Situazione al 30/06/2017	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI	427.771	382.700
I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE		
L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI		
L1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
L2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		
M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI	9.458	88.236
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	9.458	88.236
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITA'	533.512	247.564
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	527.679	234.390
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	5.833	13.174
TOTALE PASSIVITA'	970.741	718.500
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	233.687.998	215.689.488
A1 Numero delle quote in circolazione	8.257.299,602	8.652.790,405
A2 Numero delle quote in circolazione	1.635.804,399	852.528,341
Q2 Numero delle quote in circolazione	126.143,000	70.549,000
A1 Valore complessivo netto della classe	191.589.571	194.375.128
A2 Valore complessivo netto della classe	39.140.551	19.715.306
Q2 Valore complessivo netto della classe	2.957.876	1.599.054
A1 Valore unitario delle quote	23,202	22,464
A2 Valore unitario delle quote	23,927	23,126
Q2 Valore unitario delle quote	23,449	22,666

Movimenti delle quote nell'esercizio - classe A1	
Quote emesse	749.203,725
Quote rimborsate	1.144.694,528
Movimenti delle quote nell'esercizio - classe A2	
Quote emesse	818.477,552
Quote rimborsate	35.201,494
Movimenti delle quote nell'esercizio - classe Q2	
Quote emesse	57.379,000
Quote rimborsate	1.785,000

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

Titolo	Quantità	Prezzo	Cambio	Controvalore	% su Totale attività.
BOTS ZC 08/17	26.750.000,0000000	100,064000	1	26.793.732	11,41
SAGB 6.5 02/41	464.120.000,0000000	69,720000	14,944060	21.653.055	9,22
BOTS ZC 10/17	13.500.000,0000000	100,127000	1	13.524.877	5,75
MBONO 7.75 11/42	2.052.000,0000000	105,243000	20,643670	10.461.252	4,46
BNTNF 10 01/25	37.687,0000000	977,098000	3,778930	9.744.536	4,15
MBONO 7.75 11/34	1.842.000,0000000	107,113000	20,643670	9.557.513	4,07
BOTS ZC 09/17	9.000.000,0000000	100,094000	1	9.015.168	3,84
EIB 4 02/20	127.502.000,0000000	93,819000	20,643670	5.794.566	2,47
GGB 4.75 04/19	4.900.000,0000000	101,673000	1	4.981.977	2,12
BOTS ZC 07/17	4.300.000,0000000	100,034000	1	4.306.594	1,84
EIB ZC 09/22	179.900.000,0000000	60,313000	4,017640	4.242.573	1,81
EIB 9.25 07/18	16.190.000,0000000	99,182000	4,017640	3.996.761	1,70
EIB 8.125 12/26	55.100.000,0000000	96,480000	14,944060	3.557.299	1,52
RFLB 7.05 01/28	215.700.000,0000000	95,255000	67,598970	3.039.470	1,30
MONTE 3.625 04/19	2.800.000,0000000	102,568000	1	2.871.904	1,22
EGYPT 6.875 04/40	3.380.000,0000000	94,856000	1,140550	2.811.041	1,20
ESKOM 7.125 02/25	3.030.000,0000000	101,956000	1,140550	2.708.576	1,15
BNTNF 10 01/23	10.130,0000000	989,104000	3,778930	2.651.447	1,13
TURKGB 7.1 03/23	11.360.000,0000000	86,243000	4,017640	2.438.545	1,04
MONTE FR 11/17	4.900.000,0000000	41,000000	1	2.009.000	0,86
ELEBRA 5.75 10/21	1.950.000,0000000	102,595000	1,140550	1.754.068	0,75
CVRD 6.875 11/36	1.700.000,0000000	107,300000	1,140550	1.599.316	0,68
PETBRA 4.75 01/25	1.460.000,0000000	102,282000	1	1.493.317	0,64
JBSSBZ 7.25 04/24	1.550.000,0000000	89,181000	1,140550	1.211.964	0,52
MBONO 8 06/20	233.500,0000000	103,748000	20,643670	1.173.491	0,50
BLTN ZC 04/19	5.100,0000000	860,083000	3,778930	1.101.460	0,47
BTPIL 2.15 11/17	1.000.000,0000000	101,190530	1	1.011.905	0,43
ANGOL 9.5 11/25	1.050.000,0000000	105,254000	1,140550	968.977	0,41
BTUN 5.625 02/24	932.000,0000000	101,748000	1	948.291	0,40
SRILAN 5.875 07/22	1.020.000,0000000	103,345000	1,140550	924.220	0,39
RWANDA 6.625 05/23	1.020.000,0000000	102,784000	1,140550	919.203	0,39
PEMEX 2.75 04/27	980.000,0000000	90,024000	1	882.235	0,38
E.ON AG	98.700,0000000	8,248000	1	814.078	0,35
BHRAIN 7 01/26	850.000,0000000	105,112000	1,140550	783.352	0,33
TURKEY 8 02/34	680.000,0000000	124,006000	1,140550	739.328	0,32
EXCRTU 5.375 10/23	780.000,0000000	101,009000	1,140550	690.781	0,29
RWE AG	39.000,0000000	17,445000	1	680.355	0,29
KENYA 6.875 06/24	670.000,0000000	102,178000	1,140550	600.230	0,26
APACHE CORP	14.000,0000000	47,930000	1,140550	588.330	0,25

Titolo	Quantità	Prezzo	Cambio	Controvalore	% su Totale attività.
LIANHUA SUPERM	1.319.000,0000000	3,720000	8,903650	551.087	0,24
TELVIS 5 05/45	600.000,0000000	96,684000	1,140550	508.618	0,22
MONTEN 5.75 03/21	470.000,0000000	107,490000	1	505.203	0,22
CHINA COSCO HOLDINGS	1.158.500,0000000	3,690000	8,903650	480.125	0,21
TEVA PHARMACEUTICAL	16.000,0000000	33,220000	1,140550	466.021	0,20
TCZIRA 4.75 04/21	520.000,0000000	100,330000	1,140550	457.425	0,20
GOME ELECTRICAL APPL	4.150.000,0000000	0,960000	8,903650	447.457	0,19
FOXCONN INTL	1.600.000,0000000	2,410000	8,903650	433.081	0,19
BPEIM FR 05/27	400.000,0000000	102,560000	1	410.240	0,18
MAIL.RU GROUP GDR RE	17.700,0000000	26,350000	1,140550	408.921	0,17
SINOFERT HOLDINGS LT	3.416.000,0000000	0,990000	8,903650	379.826	0,16
Totale				170.092.791	72,49
Altri strumenti finanziari				4.160.608	1,77
Totale strumenti finanziari				174.253.399	74,26

COMMENTO ALLA GESTIONE

La performance del fondo nel primo semestre del 2017, è stata pari al 2,41% per la classe A1 e al 2,91% per la classe A2. Nel corso del primo semestre è stato implementato il nuovo processo di gestione che prevede l'individuazione, in termini relativi, dell'indice più forte tra le due componenti globali, azionaria e obbligazionaria. Una volta definito il macroindice con cui confrontarsi, tutte le classi di investimento vengono rapportate allo stesso, indici azionari, obbligazionari e delle materie prime, investendo in tutti gli strumenti che evidenziano una forza relativa positiva o di inversione potenziale di direzione. Il peso di ogni strumento azionario non può superare il 2,5%, mentre per gli strumenti obbligazionari si può arrivare fino al 5%.

Il portafoglio è stato caratterizzato da una prevalente esposizione verso strumenti azionari nel primo trimestre dell'anno per poi diventare, nel corso del secondo trimestre più bilanciato, in seguito all'accumulo della componente obbligazionaria.

Nel corso del primo semestre la strategia settoriale europea ha visto la presenza delle banche, dei farmaceutici, dei consumi di prima necessità, delle telecomunicazioni, delle società di pubblica utilità e dei viaggi e turismo. Azzerata l'esposizione alle materie di base, mentre sono stati inseriti i settori dei servizi finanziari e delle vendite al dettaglio. Anche sui settori americani è stata costante la presenza dei settori del farmaceutico e dei beni di prima necessità, mentre è stato venduto il settore bancario e sono stati inseriti l'indice tecnologico del Nasdaq100 e il settore dei beni durevoli.

In relazione all'allocazione geografica il portafoglio è stato caratterizzato da una prevalente esposizione al mercato azionario dell'area euro, con le principali esposizioni agli indici FtseMib Italia, Dax e Eurostoxx50. E' stata gestita in maniera dinamica la posizione sul mercato giapponese a cambio coperto, sostituendo l'indice Topix con il Nikkei400 rappresentativo delle aziende con migliore qualità di bilancio e di efficienza aziendale. E' stata azzerata l'Australia nel mese di maggio. Il posizionamento sui paesi emergenti è stato concentrato su Messico, Turchia e Cina. Nel corso del semestre è stata annullata l'esposizione ai paesi maggiormente legati alla dinamica dei prezzi delle materie prime, quali Russia e Brasile.

Nella componente di portafoglio allocata per fattori di stile di gestione, sono state inserite nel corso del semestre strategie azionarie *Value* Europa, PMI italiane e con focus sulle aziende che hanno in essere operazioni di acquisto di azioni proprie.

L'esposizione del portafoglio alla componente azionaria è rimasta compresa tra il 57,5% e il 72,5%, chiudendo il semestre sui minimi di esposizione.

La componente Obbligazionaria del portafoglio è passata dal 5% di inizio anno al 32,5% di giugno: è stata caratterizzata dall'esposizione alle obbligazioni rappresentative dell'indice "Barclays global aggregate", alle obbligazioni governative dei paesi emergenti in valuta locale e ai titoli governativi legati all'inflazione americani. Il 7,5% è stata allocata su un ETF monetario rappresentativo del tasso Eonia.

L'esposizione al segmento delle materie prime è diminuita dal 15% al 2,5% del portafoglio nel semestre, mantenendo solo le posizioni relative al Rame. Sono stati venduti il Petrolio, lo Zucchero, il Caffè, il Nickel e la posizione corta sull'Oro.

PROSPETTIVE

L'economia globale continua a mantenersi in fase di crescita positiva pressoché in tutti i principali paesi del mondo. I principali rischi politici in Europa si sono dissolti dopo le elezioni francesi. Permangono le incertezze sui negoziati di uscita dell'Inghilterra dall'Unione Europea e la capacità dell'amministrazione Trump di procedere sui programmi espressi in campagna elettorale. Contemporaneamente l'inflazione dà segnali di rallentamento e si mantiene sotto i target delle principali Banche Centrali. Questo contesto rende più difficile la fase di normalizzazione delle politiche monetarie. La risoluzione di queste incognite avrà importanti implicazioni per le valute, i tassi e i mercati azionari. Il processo di gestione cercherà di individuare le diverse tendenze che si presenteranno sulle differenti tipologie di investimento, per cogliere le migliori opportunità che il mercato stesso può esprimere.

ACOMEA FONDO ETF ATTIVO AL 30/06/2017

SITUAZIONE PATRIMONIALE

ATTIVITÀ	Situazione al 30/06/2017		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	17.160.419	94,13	13.362.783	82,78
A1. Titoli di debito	456.400	2,50	1.854.970	11,49
A1.1 titoli di Stato				
A1.2 altri	456.400	2,50	1.854.970	11,49
A2. Titoli di capitale				
A3. Parti di OICR	16.704.019	91,63	11.507.813	71,29
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI				
B1. Titoli di debito				
B2. Titoli di capitale				
B3. Parti di OICR				
C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI				
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia				
C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati				
C3. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati				
D. DEPOSITI BANCARI				
D1. A vista				
D2. Altri				
E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE				
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'	1.069.975	5,87	2.648.510	16,41
F1. Liquidità disponibile	1.188.270	6,51	2.735.809	16,95
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	88.375	0,49	97.879	0,61
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-206.670	-1,13	-185.178	-1,15
G. ALTRE ATTIVITA'	11	0,00	130.164	0,81
G1. Ratei attivi	11	0,00		
G2. Risparmio di imposta			127.165	0,79
G3. Altre			2.999	0,02
TOTALE ATTIVITA'	18.230.405	100,00	16.141.457	100,00

ACOMEA FONDO ETF ATTIVO AL 30/06/2017

SITUAZIONE PATRIMONIALE

PASSIVITÀ E NETTO	Situazione al 30/06/2017	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI		
I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE		
L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI		
L1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
L2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		
M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI	38.067	605
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	38.067	605
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITA'	32.462	34.606
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	28.723	25.487
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	3.739	9.119
TOTALE PASSIVITA'	70.529	35.211
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	18.159.876	16.106.246
A1 Numero delle quote in circolazione	3.463.324,175	3.185.023,524
A2 Numero delle quote in circolazione	182.285,946	129.544,440
Q2 Numero delle quote in circolazione	59.850,000	53.724,000
A1 Valore complessivo netto della classe	16.921.207	15.196.571
A2 Valore complessivo netto della classe	939.863	649.006
Q2 Valore complessivo netto della classe	298.806	260.669
A1 Valore unitario delle quote	4,886	4,771
A2 Valore unitario delle quote	5,156	5,010
Q2 Valore unitario delle quote	4,993	4,852

Movimenti delle quote nell'esercizio - classe A1	
Quote emesse	712.616,184
Quote rimborsate	434.315,533
Movimenti delle quote nell'esercizio - classe A2	
Quote emesse	67.972,951
Quote rimborsate	15.231,445
Movimenti delle quote nell'esercizio - classe Q2	
Quote emesse	6.168,000
Quote rimborsate	42,000

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

Titolo	Quantità	Prezzo	Cambio	Controvalore	% su Totale attività.
LYX ETF SMART CASH	1.370,000000	997,372000	1	1.366.394	7,49
DBX II BARC GLB AGG	42.350,000000	21,605000	1	914.972	5,02
ISHARES EM LOCAL GOV	15.760,000000	57,860000	1	911.874	5,00
DBX GLB AGG ETF	22.750,000000	39,845000	1	906.474	4,97
ISHARES USD TIPS	5.110,000000	176,670000	1	902.784	4,95
LYXOR ETF EUROMTS 10	4.000,000000	206,140000	1	824.560	4,52
AMUNDI ETF MSCI EUR	2.750,000000	169,160000	1	465.190	2,55
LYXOR UCITS ETF EU S	4.150,000000	111,300000	1	461.895	2,53
DB X-TRACKERS MSCI M	101.500,000000	4,510000	1	457.765	2,51
ETF S LEVERAGED COP	80.000,000000	5,705000	1	456.400	2,50
UBS ETF MSCI EMU VAL	11.350,000000	40,110000	1	455.249	2,50
LYXOR ETF TURKEY	10.000,000000	45,455000	1	454.550	2,49
LYXOR ETF STOXX RETA	13.000,000000	34,925000	1	454.025	2,49
SOURCE HLTH CARE S&P	1.480,000000	304,320000	1	450.394	2,47
ISH EDGE MSCI ERP VA	79.000,000000	5,700000	1	450.300	2,47
AMUNDI ETF JPX NK 40	3.000,000000	148,580000	1	445.740	2,45
LYXOR ETF DAX	3.750,000000	117,630000	1	441.113	2,42
LYXOR ETF DJ STX FIN	7.750,000000	56,830000	1	440.433	2,42
LYXOR ETF DJ STOXX F	6.000,000000	73,290000	1	439.740	2,41
AMUNDI ETF NASDAQ 10	2.900,000000	151,270000	1	438.683	2,41
LYXOR ETF DJ STX TRV	15.050,000000	29,140000	1	438.557	2,41
SOURCE CONS DISC S&P	1.740,000000	251,480000	1	437.575	2,40
LYXOR ETF FTSE ITALI	3.450,000000	126,370000	1	435.977	2,39
LYXOR ETF DJ STX UT	11.275,000000	38,445000	1	433.467	2,38
SOUR CON ST S&P	1.300,000000	330,440000	1	429.572	2,36
LYXOR ETF DJ STX TEL	11.250,000000	37,450000	1	421.313	2,31
LYXOR ETF DJ STX 600	12.500,000000	33,595000	1	419.938	2,30
LYXOR ETF DJ STX HLT	4.750,000000	87,250000	1	414.438	2,27
LYXOR ETF CHINA ENTE	2.970,000000	129,850000	1	385.655	2,12
LYXOR ETF LEVERAGED	42.000,000000	7,445000	1	312.690	1,72
ISHARES MSCI BRAZIL	10.000,000000	23,825000	1	238.250	1,31
AMUNDI ETF LEVERAGED	180,000000	1.267,010000	1	228.062	1,25
AMUNDI ETF LEV E50	825,000000	266,420000	1	219.797	1,21
AMUNDI FLOT R EUR CO	2.034,000000	101,570000	1	206.593	1,13
Totale strumenti finanziari				17.160.419	94,13

ACOMEA PATRIMONIO PRUDENTE

COMMENTO ALLA GESTIONE

Nel corso del primo semestre 2016 il fondo ha avuto una *performance* pari al +3,27% per la classe A1 e al +3,39% per la classe A2.

La prima parte del semestre è stata contrassegnata da molta incertezza sia in ambito geopolitico (legata in particolar modo all'esito delle elezioni presidenziali in Francia ed agli sviluppi della c.d Brexit) sia, in misura minore, in ambito economico (con riferimento ai dati non brillanti di crescita degli Stati Uniti e della Cina). L'andamento dell'inflazione, digerito l'effetto del rialzo del prezzo petrolio cominciato all'inizio del 2016 e culminato nel corso del primo trimestre del 2017, ha subito una battuta di arresto. Questo contesto ha dato un buon supporto ai mercati obbligazionari dei paesi sviluppati per buona parte del semestre, soprattutto in Europa. Il tasso di rendimento sul *Treasury* americano a 10 anni è rimasto in una fascia compresa tra il 2,30% ed il 2,60% ed ha raggiunto poi un minimo verso metà giugno al 2,10%, mentre il tasso di rendimento sull'equivalente titolo tedesco (*Bund*) si è mosso in un canale compreso tra lo 0,18% e lo 0,48%. Lo *spread* del decennale italiano (BTP) verso il *Bund* è rimasto quasi invariato tra l'inizio e la fine del periodo, intorno ai 160 punti base, ma è aumentato in primavera fino a 210 punti base, sull'onda delle preoccupazioni causate dal profilarsi di una vittoria degli euroscettici in Francia, che avrebbe potuto supportare un simile risultato anche in Italia.

Nella seconda parte del semestre, la vittoria di Macron in Francia e la tenuta degli indicatori di attività economica e di fiducia dei consumatori e delle imprese, insieme ai buoni dati sul commercio internazionale (trainato dalle economie emergenti), hanno creato un contesto più favorevole alla tenuta di posizioni sulle attività rischiose (azioni, obbligazioni societarie), senza però che queste condizioni abbiano determinato un particolare effetto negativo sui tassi d'interesse. Di fatto, nel secondo trimestre, i tassi americani a media/lunga scadenza si sono mossi in una fascia più bassa di circa 20 punti base rispetto al primo trimestre, complice una diminuzione nelle attese di inflazione, mentre i *Bund* tedeschi equivalenti sono rimasti intorno ai medesimi livelli fin quasi alla fine del periodo di riferimento. Infine, proprio verso la fine di giugno, a seguito di alcune dichiarazioni del Governatore Draghi, i titoli tedeschi hanno mostrato un rapido movimento al ribasso che ha contribuito a dare un segno negativo alla *performance* di questi titoli nel primo semestre.

In generale, il mercato si interroga sui tempi e sulle modalità di rimozione delle politiche monetarie straordinarie mediante le quali le banche centrali hanno tenuto i tassi di interesse delle attività "prive di rischio" su livelli artificialmente bassi ed anche la BCE pare aver cominciato la propria attività di comunicazione riguardo ad un ammorbidimento dello stimolo monetario. In questo contesto va ricordato che la banca centrale americana (FED), potendo contare su una crescita dell'economia meno incerta di quella europea, ha già potuto interrompere l'espansione degli acquisti di attività finanziarie sul mercato e rialzare i tassi di interesse (a giugno il tasso di riferimento è stato portato all'1,25%); la BCE, per contro, sta continuando con la propria attività di acquisto (il c.d. *expanded asset purchase programme*, APP) e sta mantenendo a zero i tassi di riferimento. Questa diversa dinamica è anche all'origine del diverso comportamento delle curve dei rendimenti obbligazionari dei due paesi di riferimento per le economie sviluppate. Negli Stati Uniti i tassi a breve sono maggiormente guidati dalle dichiarazioni di stampo più o meno restrittivo dei membri del comitato direttivo della FED ed i tassi a lunga sono maggiormente guidate dalle attese di inflazione e crescita; in Europa tutta la curva dei rendimenti, assai compressa, tende a reagire alle dichiarazioni della banca centrale, mentre i rendimenti dei titoli dei singoli paesi dell'eurozona risentono volta per volta delle situazioni politico-economiche locali.

I titoli obbligazionari dei paesi emergenti sono stati nel complesso supportati dalla relativa stabilità dei titoli di stato americano e dalla debolezza del dollaro, oltre che da un contesto di mercato favorevole alle attività rischiose. Le particolarità, soprattutto di tipo politico, dei mercati locali hanno avuto un impatto considerevole non tanto sui tassi di interesse quanto sulle valute, che sono rimaste la principale causa di volatilità di questo tipo di investimento.

L'investimento in titoli di emittenti di paesi emergenti è rimasto la scelta elettiva per la gestione di questo fondo, tuttavia il peso è stato notevolmente diminuito attraverso progressive prese di profitto sui paesi i cui titoli evidenziavano un potenziale di *performance* non più particolarmente attraente; il peso di questi emittenti è stato ridotto quindi dal 64% di inizio anno al 54% di fine periodo, dopo aver toccato un minimo del 52% verso la fine del mese di aprile. Nell'ambito di questa scelta, la notevole volatilità di questi titoli e la rilevanza delle variabili politico-economiche, hanno consentito di effettuare una buona gestione attiva in controtendenza rispetto ai valori di mercato: sono stati così aumentati i pesi degli investimenti in lire turche (il cui peso è variato tra il 13 ed il 15%),

rand sudafricani (tra il 10 ed il 12,5%) e peso messicani (tra l'8% e l'10,5%), a scapito degli investimenti in reais brasiliani (il cui peso è variato tra l'7,5% ed il 5,5%), rubli russi (tra il 4,5% e lo 0,5%) e "monete forti" (dollaro americano ed euro, tra il 17% e l'11,5%). I contributi positivi più rilevanti sono venuti dagli investimenti nei titoli messicani ed in quelli in "monete forti", ma anche l'investimento complementare in titoli *senior* di banche italiane (Monte Paschi, Popolare Vicenza e Veneto Banca) ha dato un apporto positivo.

Alla fine del semestre il fondo è investito per circa il 53% in titoli di paesi emergenti, per lo più in valuta locale: in quest'ambito la lira turca pesa il 15%, il peso messicano l'11%, il rand sudafricano l'11%, il real brasiliano il 6%, il rublo lo 0,5%. Gli investimenti in "monete forti", pari a circa il 9,5%, sono relativi ad una pluralità di paesi (alcuni dei quali appartengono all'Africa) e comprendono anche alcuni titoli corporate di emittenti brasiliani e turchi; l'esposizione al dollaro è stata quasi completamente coperta dal rischio di cambio per tutto il periodo di riferimento. Il resto del portafoglio è composto per un 22% circa in titoli di stato italiano a breve scadenza, per circa il 15% in depositi bancari, per circa il 2,5% in titoli bancari e per circa il 2% in titoli governativi greci, mentre il residuo è costituito da disponibilità liquide. Il peso degli investimenti azionari è stato piuttosto stabile intorno a circa il 4% circa ed il contributo alla *performance* del semestre è stato praticamente nullo. La *duration* di portafoglio, pari a 5 a fine periodo, è stata tendenzialmente compresa tra 4 e 5 e proviene essenzialmente dagli investimenti in titoli a lunga scadenza di emittenti appartenenti ai paesi emergenti.

PROSPETTIVE

I primi tentativi della Banca Centrale Europea di comunicare l'inizio della riduzione degli stimoli di politica monetaria non legati ai tassi di interesse, ovvero la riduzione e la fine delle operazioni di acquisto di titoli governativi e corporate, hanno, in parte, contribuito a far risalire i tassi dai livelli minimi storici, pur restando ancora lontani da livelli di rendimento (e di differenziali di rendimento, per quanto riguarda le obbligazioni che presentano rischi specifici) che possano essere giudicati in linea con i fondamentali economici degli emittenti o appetibili dal punto di vista speculativo. Anche per quanto riguarda gli Stati Uniti, nonostante la FED abbia iniziato da tempo ad alzare il tasso di riferimento, non sembrano esserci le prospettive, in termini di solidità della crescita economica e di inflazione, per un forte rialzo della curva dei rendimenti. Di conseguenza, l'area dei paesi emergenti sarà presumibilmente ancora quella di riferimento per l'effettuazione delle scelte di allocazione degli investimenti. Tuttavia, dopo il forte recupero degli ultimi mesi, sia dei titoli, sia delle divise, alcuni Paesi stanno perdendo parte della loro attrattività ed i relativi investimenti saranno quindi progressivamente ridotti. Per quanto riguarda l'investimento in titoli di emittenti societari, si proseguirà nella ricerca di situazioni specifiche, in assenza di una particolare attrattività dei differenziali di rendimento remunerativi del rischio rispetto alle obbligazioni governative.

ACOMEA PATRIMONIO PRUDENTE AL 30/06/2017

SITUAZIONE PATRIMONIALE

ATTIVITÀ	Situazione al 30/06/2017		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	79.732.394	71,27	90.538.435	83,23
A1. Titoli di debito	75.100.614	67,13	84.840.374	77,99
A1.1 titoli di Stato	45.153.605	40,36	33.661.691	30,94
A1.2 altri	29.947.009	26,77	51.178.683	47,05
A2. Titoli di capitale	4.631.780	4,14	5.698.061	5,24
A3. Parti di OICR				
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI	23.632	0,02	3.912	0,00
B1. Titoli di debito	3.636	0,00	3.912	0,00
B2. Titoli di capitale	19.996	0,02		
B3. Parti di OICR				
C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	191.938	0,17		
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia				
C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati	191.938	0,17		
C3. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati				
D. DEPOSITI BANCARI	17.000.000	15,20		
D1. A vista				
D2. Altri	17.000.000	15,20		
E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE				
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'	1.993.745	1,78	6.449.512	5,93
F1. Liquidità disponibile	1.573.785	1,41	7.082.574	6,51
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	13.628.085	12,18	12.333.731	11,34
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-13.208.125	-11,81	-12.966.793	-11,92
G. ALTRE ATTIVITA'	12.929.591	11,56	11.796.821	10,84
G1. Ratei attivi	12.925.839	11,56	11.733.788	10,78
G2. Risparmio di imposta			61.346	0,06
G3. Altre	3.752	0,00	1.687	0,00
TOTALE ATTIVITA'	111.871.300	100,00	108.788.680	100,00

ACOMEA PATRIMONIO PRUDENTE AL 30/06/2017

SITUAZIONE PATRIMONIALE

PASSIVITÀ E NETTO	Situazione al 30/06/2017	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI	273.772	50.410
I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE		
L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI		
L1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
L2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		
M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI	167.969	23.894
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	167.969	23.894
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITA'	169.389	150.141
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	164.001	137.308
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	5.388	12.833
TOTALE PASSIVITA'	611.130	224.445
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	111.260.170	108.564.235
A1 Numero delle quote in circolazione	16.874.897,645	17.050.628,197
A2 Numero delle quote in circolazione	175.002,546	150.662,354
Q2 Numero delle quote in circolazione	29.069,000	9.730,000
A1 Valore complessivo netto della classe	109.882.657	107.514.789
A2 Valore complessivo netto della classe	1.185.840	987.372
Q2 Valore complessivo netto della classe	191.674	62.074
A1 Valore unitario delle quote	6,512	6,306
A2 Valore unitario delle quote	6,776	6,554
Q2 Valore unitario delle quote	6,594	6,380

Movimenti delle quote nell'esercizio - classe A1	
Quote emesse	1.434.348,893
Quote rimborsate	1.610.079,445
Movimenti delle quote nell'esercizio - classe A2	
Quote emesse	46.569,065
Quote rimborsate	22.228,873
Movimenti delle quote nell'esercizio - classe Q2	
Quote emesse	19.369,000
Quote rimborsate	30,000

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

Titolo	Quantità	Prezzo	Cambio	Controvalore	% su Totale attività.
BOTS ZC 08/17	12.750.000,0000000	100,064000	1	12.770.844	11,41
SAGB 6.5 02/41	222.470.000,0000000	69,720000	14,944060	10.379.116	9,28
BOTS ZC 10/17	6.800.000,0000000	100,127000	1	6.812.531	6,09
MBONO 7.75 11/42	1.125.100,0000000	105,243000	20,643670	5.735.846	5,13
BNTNF 10 01/25	19.010,0000000	977,098000	3,778930	4.915.319	4,39
MBONO 7.75 11/34	786.000,0000000	107,113000	20,643670	4.078.287	3,65
BOTS ZC 09/17	2.400.000,0000000	100,091000	1	2.405.567	2,15
GGB 4.75 04/19	2.300.000,0000000	101,673000	1	2.338.479	2,09
EIB ZC 09/22	93.120.000,0000000	60,313000	4,017640	2.196.044	1,96
BOTS ZC 07/17	2.100.000,0000000	100,034000	1	2.103.220	1,88
EIB 9.25 07/18	7.270.000,0000000	99,182000	4,017640	1.794.716	1,60
MONTE 3.625 04/19	1.730.000,0000000	102,568000	1	1.774.426	1,59
EIB 4 02/20	36.660.000,0000000	93,819000	20,643670	1.666.082	1,49
EGYPT 6.875 04/40	1.780.000,0000000	94,856000	1,140550	1.480.371	1,32
EIB 8.125 12/26	20.700.000,0000000	96,480000	14,944060	1.336.408	1,20
ESKOM 7.125 02/25	1.470.000,0000000	101,956000	1,140550	1.314.062	1,18
TURKGB 7.1 03/23	4.570.000,0000000	86,243000	4,017640	980.999	0,88
ELEBRA 5.75 10/21	960.000,0000000	102,595000	1,140550	863.541	0,77
MONTE FR 11/17	2.000.000,0000000	41,000000	1	820.000	0,73
BNTNF 10 01/23	2.965,0000000	989,104000	3,778930	776.065	0,69
PETBRA 4.75 01/25	725.000,0000000	102,282000	1	741.545	0,66
JBSSBZ 7.25 04/24	750.000,0000000	89,181000	1,140550	586.434	0,52
RWANDA 6.625 05/23	650.000,0000000	102,784000	1,140550	585.767	0,52
MBONO 8 06/20	110.400,0000000	103,748000	20,643670	554.833	0,50
RFLB 7.05 01/28	38.000.000,0000000	95,255000	67,598970	535.465	0,48
BTUN 5.625 02/24	516.000,0000000	101,748000	1	525.020	0,47
BLTN ZC 04/19	2.400,0000000	860,083000	3,778930	518.334	0,46
ANGOL 9.5 11/25	540.000,0000000	105,254000	1,140550	498.331	0,45
PEMEX 2.75 04/27	550.000,0000000	90,024000	1	495.132	0,44
CVRD 6.875 11/36	500.000,0000000	107,300000	1,140550	470.387	0,42
SRILAN 5.875 07/22	510.000,0000000	103,345000	1,140550	462.110	0,41
E.ON AG	55.900,0000000	8,248000	1	461.063	0,41
BHRAIN 7 01/26	450.000,0000000	105,112000	1,140550	414.716	0,37
TURKEY 8 02/34	340.000,0000000	124,006000	1,140550	369.664	0,33
RWE AG	18.000,0000000	17,445000	1	314.010	0,28
KENYA 6.875 06/24	330.000,0000000	102,178000	1,140550	295.636	0,26
MONTEN 5.75 03/21	260.000,0000000	107,490000	1	279.474	0,25
TEVA PHARMACEUTICAL	9.500,0000000	33,220000	1,140550	276.700	0,25
CHINA COSCO HOLDINGS	624.000,0000000	3,690000	8,903650	258.609	0,23

Titolo	Quantità	Prezzo	Cambio	Controvalore	% su Totale attività.
APACHE CORP	6.100,0000000	47,930000	1,140550	256.344	0,23
TELVIS 5 05/45	300.000,0000000	96,684000	1,140550	254.309	0,23
GOME ELECTRICAL APPL	2.150.000,0000000	0,960000	8,903650	231.815	0,21
EXCRTU 5.375 10/23	260.000,0000000	101,009000	1,140550	230.260	0,21
WEATHERFORD INT PLC	67.700,0000000	3,870000	1,140550	229.713	0,21
TCZIRA 4.75 04/21	260.000,0000000	100,330000	1,140550	228.712	0,20
FOXCONN INTL	820.000,0000000	2,410000	8,903650	221.954	0,20
LIANHUA SUPERM	526.000,0000000	3,720000	8,903650	219.766	0,20
SINOFERT HOLDINGS LT	1.912.000,0000000	0,990000	8,903650	212.596	0,19
MAIL.RU GROUP GDR RE	9.200,0000000	26,350000	1,140550	212.547	0,19
BPEIM FR 05/27	200.000,0000000	102,560000	1	205.120	0,18
Totale				77.688.289	69,44
Altri strumenti finanziari				2.067.737	1,85
Totale strumenti finanziari				79.756.026	71,29

ACOMEA PATRIMONIO DINAMICO

COMMENTO ALLA GESTIONE

Nel corso del primo semestre 2017 il fondo ha avuto una *performance* pari al +1,45% per la classe A1 e al +1,76% per la classe A2.

Per quanto riguarda la componente azionaria, la composizione del fondo si è caratterizzata per l'elevata esposizione verso settori e titoli che, oltre ad avere valutazioni attraenti, presentavano potenzialità di miglioramento reddituale non ancora prezzate dal mercato. Il posizionamento del fondo, improntato alla prudenza, si è mantenuto stabile giungendo a un'esposizione azionaria a fine semestre nell'intorno del 19,2%. L'area europea ha registrato un lieve incremento, mentre è stata ridotta marginalmente la componente americana e asiatica.

Negli Stati Uniti un primo tema dominante della logica gestionale è stata l'esposizione al settore energetico. All'origine di un'evoluzione settoriale negativa (-14%), sono apparse alcune dinamiche politiche ed economiche difficilmente prevedibili, che hanno fatto invertire il percorso di forte recupero sperimentato nel 2016. In particolare, il prezzo del petrolio greggio è sceso dai 54 dollari di inizio anno ai 46 dollari di fine semestre per due ragioni principali. La prima è da identificare nella mancata conformità della produzione al rispetto dell'accordo stipulato con grande risonanza tra i paesi aderenti al cartello dell'Opec e la Russia nel novembre del 2016. La seconda è riconducibile al progresso tecnologico-estrattivo grazie al quale gli estrattori statunitensi hanno potuto spostare più in basso il loro punto di pareggio e tornare così ad aumentare la produzione. Un secondo asse di investimento si è focalizzato sui titoli del comparto finanziario, in particolare sulle istituzioni locali capaci di cogliere le opportunità derivanti dalla forza dell'economia statunitense, dall'irripidimento atteso della curva dei tassi di interesse e contemporaneamente di offrire un profilo valutativo interessante. Infine, il terzo elemento gestionale distintivo è stato il sottopeso sull'area tecnologica, dove molti titoli scontano aspettative di crescita in termini di redditività e fatturato assai elevate ed ampiamente riflesse nei prezzi.

Sull'andamento dei mercati azionari europei, ha contribuito positivamente l'evoluzione dei dati macroeconomici, che hanno fornito segnali incoraggianti circa la ripartenza di un percorso di crescita, che seppur in maniera lenta e meno vigorosa, ha investito anche quei paesi cosiddetti periferici, maggiormente penalizzati nelle fasi più acute della crisi.

I risultati delle elezioni politiche che si sono svolte in Francia ed in Olanda, hanno ulteriormente rafforzato la propensione al rischio da parte degli investitori, sancendo difatti la sconfitta delle maggiori forze politiche anti-europeiste. Inoltre, i riflessi di una politica monetaria volta verso la normalizzazione dei tassi, già avviata dalla FED, ed al momento solo annunciata dalla BCE, attraverso la possibile riduzione del programma di "*quantitative easing*" ed in considerazione della mancata necessità di abbassare ulteriormente i tassi di interesse, hanno impattato differentemente la performance a livello settoriale.

In particolare il settore finanziario è risultato tra i maggiori beneficiari del rialzo dei rendimenti dei titoli governativi conseguente ad una politica monetaria in prospettiva meno accomodante; rialzo che potrà dare sostegno alla redditività delle stesse banche, penalizzate negli ultimi anni da un contesto di bassi tassi di interesse. All'opposto i settori maggiormente vulnerabili alle dinamiche di rialzo dei tassi, come ad esempio quello delle utilities o quelli considerati anti-ciclici con alto livello di indebitamento, hanno sottoperformato l'indice generale di mercato.

In Asia, eccezion fatta per il Giappone, i mercati sono cresciuti a doppia cifra (+18%) spingendo l'indice rappresentativo di queste borse sui massimi storici.

Il miglioramento nei numeri del commercio globale e la presenza di politiche monetarie ancora largamente accomodative hanno infuso ottimismo negli investitori che sono tornati ad investire soprattutto in quei paesi emergenti asiatici ad alto potenziale di crescita.

La borsa giapponese (+6,14%), di contro, non è riuscita a tenere il passo degli altri mercati asiatici penalizzata da una stagione degli utili non particolarmente brillante.

La componente asiatica del portafoglio, al di là di marginali operazioni di ribilanciamento, non ha subito importanti modifiche con il suo peso che a fine semestre risultava pari al 5,2%.

Durante il semestre è stata effettuata una gestione dinamica della copertura del rischio valutario, giungendo a fine giugno ad una esposizione netta alla valuta statunitense pari al 4,2% del totale e alla valuta giapponese pari al 2%; l'esposizione alla sterlina è pari al 1%.

Per quanto riguarda la componente obbligazionaria, la prima parte del semestre è stata contrassegnata da molta incertezza sia in ambito geopolitico (legata in particolar modo all'esito delle elezioni presidenziali in Francia ed agli sviluppi della c.d Brexit) sia, in misura minore, in ambito economico (con riferimento ai dati non brillanti di crescita degli Stati Uniti e della Cina). L'andamento dell'inflazione, digerito l'effetto del rialzo del prezzo petrolio cominciato all'inizio del 2016 e culminato nel corso del primo trimestre del 2017, ha subito una battuta di arresto. Questo contesto ha dato un buon supporto ai mercati obbligazionari dei paesi sviluppati per buona parte del semestre, soprattutto in Europa. Il tasso di rendimento sul *Treasury* americano a 10 anni è rimasto in una fascia compresa tra il 2,30% ed il 2,60% ed ha raggiunto poi un minimo verso metà giugno al 2,10%, mentre il tasso di rendimento sull'equivalente titolo tedesco (*Bund*) si è mosso in un canale compreso tra lo 0,18% e lo 0,48%. Lo spread del decennale italiano (BTP) verso il *Bund* è rimasto quasi invariato tra l'inizio e la fine del periodo, intorno ai 160 punti base, ma è aumentato in primavera fino a 210 punti base, sull'onda delle preoccupazioni causate dal profilarsi di una vittoria degli euroscettici in Francia, che avrebbe potuto supportare un simile risultato anche in Italia.

Nella seconda parte del semestre, la vittoria di Macron in Francia e la tenuta degli indicatori di attività economica e di fiducia dei consumatori e delle imprese, insieme ai buoni dati sul commercio internazionale (trainato dalle economie emergenti), hanno creato un contesto più favorevole alla tenuta di posizioni sulle attività rischiose (azioni, obbligazioni societarie), senza però che queste condizioni abbiano determinato un particolare effetto negativo sui tassi d'interesse. Di fatto, nel secondo trimestre, i tassi americani a media/lunga scadenza si sono mossi in una fascia più bassa di circa 20 punti base rispetto al primo trimestre, complice una diminuzione nelle attese di inflazione, mentre i *Bund* tedeschi equivalenti sono rimasti intorno ai medesimi livelli fin quasi alla fine del periodo di riferimento. Infine, proprio verso la fine di giugno, a seguito di alcune dichiarazioni del Governatore Draghi, i titoli tedeschi hanno mostrato un rapido movimento al ribasso che ha contribuito a dare un segno negativo alla *performance* di questi titoli nel primo semestre.

In generale, il mercato si interroga sui tempi e sulle modalità di rimozione delle politiche monetarie straordinarie mediante le quali le banche centrali hanno tenuto i tassi di interesse delle attività "prive di rischio" su livelli artificiosamente bassi ed anche la BCE pare aver cominciato la propria attività di comunicazione riguardo ad un ammorbidimento dello stimolo monetario. In questo contesto va ricordato che la banca centrale americana (FED), potendo contare su una crescita dell'economia meno incerta di quella europea, ha già potuto interrompere l'espansione degli acquisti di attività finanziarie sul mercato e rialzare i tassi di interesse (a giugno il tasso di riferimento è stato portato all'1,25%); la BCE, per contro, sta continuando con la propria attività di acquisto (il c.d. *expanded asset purchase programme*, APP) e sta mantenendo a zero i tassi di riferimento. Questa diversa dinamica è anche all'origine del diverso comportamento delle curve dei rendimenti obbligazionari dei due paesi di riferimento per le economie sviluppate. Negli Stati Uniti i tassi a breve sono maggiormente guidati dalle dichiarazioni di stampo più o meno restrittivo dei membri del comitato direttivo della FED ed i tassi a lunga sono maggiormente guidate dalla attese di inflazione e crescita; in Europa tutta la curva dei rendimenti, assai compressa, tende a reagire alle dichiarazioni della banca centrale, mentre i rendimenti dei titoli dei singoli paesi dell'eurozona risentono volta per volta delle situazioni politico-economiche locali.

I titoli obbligazionari dei paesi emergenti sono stati nel complesso supportati dalla relativa stabilità dei titoli di stato americano e dalla debolezza del dollaro, oltre che da un contesto di mercato favorevole alle attività rischiose. Le particolarità, soprattutto di tipo politico, dei mercati locali hanno avuto un impatto considerevole non tanto sui tassi di interesse quanto sulle valute, che sono rimaste la principale causa di volatilità di questo tipo di investimento.

L'investimento in titoli di emittenti di paesi emergenti è rimasto dunque la scelta elettiva per la gestione della componente obbligazionaria di questo fondo, tuttavia il peso è stato notevolmente diminuito attraverso progressive prese di profitto sui paesi i cui titoli evidenziavano un potenziale di *performance* non più particolarmente attraente; il peso di questi emittenti è stato ridotto quindi dal 22,5% circa di inizio anno al 19% circa di fine periodo, dopo aver toccato un minimo del 18% verso la fine del mese di aprile. Nell'ambito di questa scelta, la notevole volatilità di questi titoli e la rilevanza delle variabili politico-economiche, hanno consentito di effettuare una buona gestione attiva in controtendenza rispetto ai valori di mercato: sono stati così ridotti i pesi degli investimenti in reais brasiliani (il cui peso è sceso dal 4,2% al 2,5%), e rubli (dal 2,3% allo 0,3%) a favore dei titoli in rand sudafricani (il cui peso è variato tra il 4,5% ed il 5,5%), peso messicani (tra il 2,5% ed il 3,5%), mentre il peso dei titoli in lire turche è rimasto tra il 6,5% ed il 5,5%. Infine, il peso degli investimenti in "monete forti" (dollaro americano ed euro) è variato tra il 3,5% ed il 2,5%. I contributi positivi più rilevanti sono venuti dagli investimenti nei titoli messicani ed in quelli in "monete forti", ma anche l'investimento complementare in titoli *senior* di banche italiane (Monte Paschi, Popolare Vicenza e Veneto Banca) ha dato un apporto positivo.

A fine periodo, la componente più rilevante in termini di opportunità di rischio e rendimento della componente obbligazionaria è rappresentata, per circa il 18%, dall'investimento in titoli di paesi emergenti, per lo più in valuta locale; in quest'ambito la lira turca pesa il 5,5%, il rand sudafricano il 4,8%, il peso messicano il 3,8%, il real brasiliano il 2,4%, il rublo lo 0,3%. Gli investimenti in "monete forti", pari a circa l'1,3%, sono relativi ad alcuni paesi appartenenti all'Africa ed al Sud America. Dal punto di vista del peso percentuale, invece, la componente più rilevante è rappresentata, per il 54% circa, da titoli di stato italiano a breve scadenza. Per il resto, il fondo è investito per circa l'1,5% in titoli bancari e per circa l'1% in titoli governativi greci. La "duration" del fondo è di circa 1,5 e proviene essenzialmente dagli investimenti in titoli a lunga scadenza di emittenti appartenenti ai paesi emergenti.

PROSPETTIVE

La Banca Centrale Americana nell'ultimo comitato di metà Giugno ha confermato l'attitudine alla normalizzazione della politica monetaria alzando i tassi d'interesse all' 1,25% segnando così il secondo rialzo del 2017. Per la prima volta nella nota di accompagnamento alla decisione, la FED ha dato indicazioni circa l'inizio della riduzione, in modo graduale e prevedibile, della dimensione del suo bilancio. Nell'ambito politico la nuova amministrazione Trump è attesa sul tema della riforma del sistema fiscale. L'apertura di credito degli investitori che ha sostenuto le quotazioni azionarie si è del resto basata in gran parte sul potenziale reflazionistico indotto dalla prospettiva di alleggerimento della tassazione sulle imprese e di semplificazione dell'imposizione sui privati. La strategia di investimento resterà principalmente legata all'evoluzione del nuovo ciclo di politica monetaria adottato dalla FED e particolare rilevanza assumerà la stabilizzazione del prezzo del greggio che potrebbe finalmente riportare fiducia all'interno del settore energetico.

In Europa la conferma del miglioramento del quadro macroeconomico in atto, assieme ad una maggiore incisività delle riforme strutturali a sostegno della crescita economica, avrà un impatto rilevante sulla continuazione del rialzo sui mercati azionari.

La variabile politica potrà anch'essa condizionare l'andamento dei mercati. Le elezioni, già annunciate, in Germania del prossimo settembre, assieme a quelle anticipate non del tutto scongiurate in Italia, rappresentano infatti ulteriori fattori in grado di scalfire, a seconda dell'esito, la propensione al rischio degli investitori. Avrà un impatto rilevante anche la definizione delle modalità del programma di uscita dall'Unione Europea del Regno Unito (Brexit), considerando la difficoltà riscontrate, nelle trattative in corso tra gli esponenti europei e quelli inglesi.

Importante inoltre sarà verificare le modalità e la gradualità che la BCE adotterà nella transizione da una politica accomodante ad una più "canonica", in ragione delle dinamiche inflattive, che ancora sono ben lontane dai target prefissati dalla stessa, e delle possibili ripercussioni che il rialzo dei tassi potrà avere sull'andamento del ciclo economico.

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

Le valutazioni del mercato nipponico sono da considerarsi tra le più convenienti nell'intero continente asiatico. Il mercato sottovaluta il potenziale di lungo periodo del paese e gli importanti progressi fatti in termini di *corporate governance* e di politiche di remunerazione degli azionisti.

Il nostro atteggiamento costruttivo, per ragioni valutative, rimarrà anche sulla Cina, mentre prevarrà la prudenza con riguardo agli altri paesi emergenti.

Per quanto riguarda la componente obbligazionaria, si osserva che i primi tentativi della Banca Centrale Europea di comunicare l'inizio della riduzione degli stimoli di politica monetaria non legati ai tassi di interesse, ovvero la riduzione e la fine delle operazioni di acquisto di titoli governativi e corporate, hanno, in parte, contribuito a far risalire i tassi dai livelli minimi storici, pur restando ancora lontani da livelli di rendimento (e di differenziali di rendimento, per quanto riguarda le obbligazioni che presentano rischi specifici) che possano essere giudicati in linea con i fondamentali economici degli emittenti o appetibili dal punto di vista speculativo. Anche per quanto riguarda gli Stati Uniti, nonostante la FED abbia iniziato da tempo ad alzare il tasso di riferimento, non sembrano esserci le prospettive, in termini di solidità della crescita economica e di inflazione, per un forte rialzo della curva dei rendimenti. Di conseguenza, l'area dei paesi emergenti sarà presumibilmente ancora quella di riferimento per l'effettuazione delle scelte di allocazione degli investimenti. Tuttavia, dopo il forte recupero degli ultimi mesi, sia dei titoli, sia delle divise, alcuni Paesi stanno perdendo parte della loro attrattività ed i relativi investimenti saranno quindi progressivamente ridotti. Per quanto riguarda l'investimento in titoli di emittenti societari, si proseguirà nella ricerca di situazioni specifiche, in assenza di una particolare attrattività dei differenziali di rendimento remunerativi del rischio rispetto alle obbligazioni governative.

ACOMEA PATRIMONIO DINAMICO AL 30/06/2017

SITUAZIONE PATRIMONIALE

ATTIVITÀ	Situazione al 30/06/2017		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	71.111.511	94,09	60.405.024	90,38
A1. Titoli di debito	52.661.177	69,68	43.793.776	65,53
A1.1 titoli di Stato	45.453.508	60,14	29.738.981	44,50
A1.2 altri	7.207.669	9,54	14.054.795	21,03
A2. Titoli di capitale	17.491.371	23,14	15.721.586	23,52
A3. Parti di OICR	958.963	1,27	889.662	1,33
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI	14.081	0,02	42.309	0,06
B1. Titoli di debito	4.040	0,01	4.347	0,01
B2. Titoli di capitale	10.041	0,01	37.962	0,05
B3. Parti di OICR				
C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	233.734	0,31	18.875	0,03
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia	134.657	0,18	18.875	0,03
C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati	99.077	0,13		
C3. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati				
D. DEPOSITI BANCARI				
D1. A vista				
D2. Altri				
E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE				
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'	947.084	1,25	3.094.496	4,63
F1. Liquidità disponibile	620.288	0,82	3.137.826	4,70
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	6.418.862	8,49	6.713.398	10,05
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-6.092.066	-8,06	-6.756.728	-10,12
G. ALTRE ATTIVITA'	3.273.058	4,33	3.273.281	4,90
G1. Ratei attivi	3.255.066	4,31	3.027.583	4,53
G2. Risparmio di imposta			236.005	0,35
G3. Altre	17.992	0,02	9.693	0,02
TOTALE ATTIVITA'	75.579.468	100,00	66.833.985	100,00

ACOMEA PATRIMONIO DINAMICO AL 30/06/2017

SITUAZIONE PATRIMONIALE

PASSIVITÀ E NETTO	Situazione al 30/06/2017	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI	269.686	14.673
I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE		
L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI		
L1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
L2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		
M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI	15.793	
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	15.793	
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITA'	112.815	104.814
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	107.305	92.749
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	5.510	12.065
TOTALE PASSIVITA'	398.294	119.487
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	75.181.174	66.714.498
A1 Numero delle quote in circolazione	12.133.872,273	9.990.338,735
A2 Numero delle quote in circolazione	793.376,010	1.551.477,164
Q2 Numero delle quote in circolazione	605.896,000	607.399,000
A1 Valore complessivo netto della classe	67.169.969	54.516.629
A2 Valore complessivo netto della classe	4.595.932	8.833.203
Q2 Valore complessivo netto della classe	3.415.273	3.364.666
A1 Valore unitario delle quote	5,536	5,457
A2 Valore unitario delle quote	5,793	5,693
Q2 Valore unitario delle quote	5,637	5,539

Movimenti delle quote nell'esercizio - classe A1	
Quote emesse	3.139.945,652
Quote rimborsate	996.412,114
Movimenti delle quote nell'esercizio - classe A2	
Quote emesse	248.499,636
Quote rimborsate	1.006.600,790
Movimenti delle quote nell'esercizio - classe Q2	
Quote emesse	25,000
Quote rimborsate	1.528,000

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

Titolo	Quantità	Prezzo	Cambio	Controvalore	% su Totale attività.
BOTS ZC 07/17	11.600.000,0000000	100,022000	1	11.622.518	15,38
BOTS ZC 09/17	9.600.000,0000000	100,094000	1	9.616.179	12,72
BOTS ZC 09/17	6.000.000,0000000	100,091000	1	6.013.918	7,96
BOTS ZC 10/17	5.100.000,0000000	100,127000	1	5.109.398	6,76
BOTS ZC 08/17	3.500.000,0000000	100,064000	1	3.505.722	4,64
SAGB 6.5 02/41	67.555.000,0000000	69,720000	14,944060	3.151.711	4,17
BTPIL 2.15 11/17	2.490.000,0000000	101,190530	1	2.519.644	3,33
BOTS ZC 07/17	2.100.000,0000000	100,034000	1	2.103.220	2,78
MBONO 7.75 11/34	342.200,0000000	107,113000	20,643670	1.775.560	2,35
BNTNF 10 01/23	4.245,0000000	989,104000	3,778930	1.111.095	1,47
ACOMEA PAESI EMERGEN	117.060,8530000	8,192000	1	958.963	1,27
MONTE 3.625 04/19	800.000,0000000	102,568000	1	820.544	1,09
GGB 4.75 04/19	700.000,0000000	101,673000	1	711.711	0,94
BNTNF 10 01/25	2.250,0000000	977,098000	3,778930	581.771	0,77
EIB ZC 09/22	23.760.000,0000000	60,313000	4,017640	560.331	0,74
EIB 4 02/20	9.670.000,0000000	93,819000	20,643670	439.471	0,58
EIB 9.25 07/18	1.775.000,0000000	99,182000	4,017640	438.187	0,58
MBONO 7.75 11/42	71.600,0000000	105,243000	20,643670	365.022	0,48
EIB 8.125 12/26	5.615.000,0000000	96,480000	14,944060	362.509	0,48
MONTE FR 11/17	750.000,0000000	41,000000	1	307.500	0,41
MBONO 8 06/20	59.700,0000000	103,748000	20,643670	300.032	0,40
RFLB 7.05 01/28	18.000.000,0000000	95,255000	67,598970	253.641	0,34
PEMEX 2.75 04/27	280.000,0000000	90,024000	1	252.067	0,33
TELECOM ITALIA RSP	350.000,0000000	0,645000	1	225.750	0,30
LU-VE SPA	15.868,0000000	13,650000	1	216.598	0,29
BIOGEN INC	850,0000000	271,360000	1,140550	202.232	0,27
ANGOL 9.5 11/25	200.000,0000000	105,254000	1,140550	184.567	0,24
RWANDA 6.625 05/23	200.000,0000000	102,784000	1,140550	180.236	0,24
PETBRA 4.75 01/25	170.000,0000000	102,282000	1	173.879	0,23
SCHLUMBERGER LTD	3.000,0000000	65,840000	1,140550	173.180	0,23
BANCO BPM SPA	57.500,0000000	2,930000	1	168.475	0,22
INTEL CORP	5.500,0000000	33,740000	1,140550	162.702	0,22
FIAT CHRYSLER AUTOMO	17.500,0000000	9,230000	1	161.525	0,21
NOKIA OYJ	30.000,0000000	5,355000	1	160.650	0,21
COCA COLA CO/THE	4.000,0000000	44,850000	1,140550	157.293	0,21
WEATHERFORD INT PLC	46.000,0000000	3,870000	1,140550	156.083	0,21
MEDIOBANCA SPA	17.500,0000000	8,640000	1	151.200	0,20
PVH CORP	1.500,0000000	114,500000	1,140550	150.585	0,20
FERRARI NV	2.000,0000000	75,150000	1	150.300	0,20

Titolo	Quantità	Prezzo	Cambio	Controvalore	% su Totale attività.
BRISTOL MYERS SQUIBB	3.000,0000000	55,720000	1,140550	146.561	0,19
SYNCHRONY FINANCIAL	5.500,0000000	29,820000	1,140550	143.799	0,19
ERICSSON LM B SHS	22.500,0000000	60,250000	9,620030	140.917	0,19
AGFA GEVAERT NV	32.500,0000000	4,260000	1	138.450	0,18
BANK OF AMERICA CORP	6.500,0000000	24,260000	1,140550	138.258	0,18
TARGET CORP	3.000,0000000	52,290000	1,140550	137.539	0,18
KOHL'S CORP	4.000,0000000	38,670000	1,140550	135.619	0,18
INTL BUSINESS MACHIN	1.000,0000000	153,830000	1,140550	134.874	0,18
UNIPOL GRUPPO FINANZ	35.000,0000000	3,840000	1	134.400	0,18
GLAXOSMITHKLINE PLC	7.000,0000000	16,355000	0,878060	130.385	0,17
GENERAL ELECTRIC CO	5.500,0000000	27,010000	1,140550	130.249	0,17
Totale				57.167.020	75,64
Altri strumenti finanziari				13.958.572	18,47
Totale strumenti finanziari				71.125.592	94,11

ACOMEA PATRIMONIO AGGRESSIVO

COMMENTO ALLA GESTIONE

Nel primo semestre 2017 il fondo ha avuto una *performance* pari al + 1,73% per la classe A1 e al +2,06% per la classe A2.

Per quanto riguarda la componente azionaria, la composizione del fondo si è caratterizzata per l'elevata esposizione verso settori e titoli che, oltre ad avere valutazioni attraenti, presentavano potenzialità di miglioramento reddituale non ancora prezzate dal mercato. Il posizionamento del fondo, improntato alla prudenza, si è mantenuto stabile giungendo a un'esposizione azionaria a fine semestre nell'intorno del 39.5%. L'area europea ha registrato un lieve incremento, mentre è stata ridotta marginalmente la componente americana e asiatica.

Negli Stati Uniti un primo tema dominante della logica gestionale è stata l'esposizione al settore energetico. All'origine di un'evoluzione settoriale negativa (-14%), sono apparse alcune dinamiche politiche ed economiche difficilmente prevedibili, che hanno fatto invertire il percorso di forte recupero sperimentato nel 2016. In particolare, il prezzo del petrolio greggio è sceso dai 54 dollari di inizio anno ai 46 dollari di fine semestre per due ragioni principali. La prima è da identificare nella mancata conformità della produzione al rispetto dell'accordo stipulato con grande risonanza tra i paesi aderenti al cartello dell'Opec e la Russia nel novembre del 2016. La seconda è riconducibile al progresso tecnologico-estrattivo grazie al quale gli estrattori statunitensi hanno potuto spostare più in basso il loro punto di pareggio e tornare così ad aumentare la produzione. Un secondo asse di investimento si è focalizzato sui titoli del comparto finanziario, in particolare sulle istituzioni locali capaci di cogliere le opportunità derivanti dalla forza dell'economia statunitense, dall'irripidimento atteso della curva dei tassi di interesse e contemporaneamente di offrire un profilo valutativo interessante. Infine, il terzo elemento gestionale distintivo è stato il sottopeso sull'area tecnologica, dove molti titoli scontano aspettative di crescita in termini di redditività e fatturato assai elevate ed ampiamente riflesse nei prezzi.

Sull'andamento dei mercati azionari europei, ha contribuito positivamente l'evoluzione dei dati macroeconomici, che hanno fornito segnali incoraggianti circa la ripartenza di un percorso di crescita, che seppur in maniera lenta e meno vigorosa, ha investito anche quei paesi cosiddetti periferici, maggiormente penalizzati nelle fasi più acute della crisi.

I risultati delle elezioni politiche che si sono svolte in Francia ed in Olanda, hanno ulteriormente rafforzato la propensione al rischio da parte degli investitori, sancendo difatti la sconfitta delle maggiori forze politiche anti-europeiste. Inoltre, i riflessi di una politica monetaria volta verso la normalizzazione dei tassi, già avviata dalla FED, ed al momento solo annunciata dalla BCE, attraverso la possibile riduzione del programma di "*quantitative easing*" ed in considerazione della mancata necessità di abbassare ulteriormente i tassi di interesse, hanno impattato differentemente la performance a livello settoriale.

In particolare il settore finanziario è risultato tra i maggiori beneficiari del rialzo dei rendimenti dei titoli governativi conseguente ad una politica monetaria in prospettiva meno accomodante; rialzo che potrà dare sostegno alla redditività delle stesse banche, penalizzate negli ultimi anni da un contesto di bassi tassi di interesse. All'opposto i settori maggiormente vulnerabili alle dinamiche di rialzo dei tassi, come ad esempio quello delle utilities o quelli considerati anti-ciclici con alto livello di indebitamento, hanno sotto-performato l'indice generale di mercato.

In Asia, eccezion fatta per il Giappone, i mercati sono cresciuti a doppia cifra (+18%) spingendo l'indice rappresentativo di queste borse sui massimi storici.

Il miglioramento nei numeri del commercio globale e la presenza di politiche monetarie ancora largamente accomodative hanno infuso ottimismo negli investitori che sono tornati ad investire soprattutto in quei paesi emergenti asiatici ad alto potenziale di crescita.

La borsa giapponese (+6,14%), di contro, non è riuscita a tenere il passo degli altri mercati asiatici penalizzata da una stagione degli utili non particolarmente brillante.

La componente asiatica del portafoglio, al di là di marginali operazioni di ribilanciamento, non ha subito importanti modifiche con il suo peso che a fine semestre risultava pari al 11%.

Durante il semestre è stata effettuata una gestione dinamica della copertura del rischio valutario, giungendo a fine giugno ad una esposizione netta alla valuta statunitense pari al 7.5% del totale e alla valuta giapponese pari al 4,5%; l'esposizione alla sterlina è pari al 1.7%.

Per quanto riguarda la componente obbligazionaria, la prima parte del semestre è stata contrassegnata da molta incertezza sia in ambito geopolitico (legata in particolar modo all'esito delle elezioni presidenziali in Francia ed agli sviluppi della c.d Brexit) sia, in misura minore, in ambito economico (con riferimento ai dati non brillanti di crescita *Relazione semestrale al 30 giugno 2017 – AcomeA Patrimonio Aggressivo*

degli Stati Uniti e della Cina). L'andamento dell'inflazione, digerito l'effetto del rialzo del prezzo petrolio cominciato all'inizio del 2016 e culminato nel corso del primo trimestre del 2017, ha subito una battuta di arresto. Questo contesto ha dato un buon supporto ai mercati obbligazionari dei paesi sviluppati per buona parte del semestre, soprattutto in Europa. Il tasso di rendimento sul *Treasury* americano a 10 anni è rimasto in una fascia compresa tra il 2,30% ed il 2,60% ed ha raggiunto poi un minimo verso metà giugno al 2,10%, mentre il tasso di rendimento sull'equivalente titolo tedesco (*Bund*) si è mosso in un canale compreso tra lo 0,18% e lo 0,48%. Lo *spread* del decennale italiano (BTP) verso il *Bund* è rimasto quasi invariato tra l'inizio e la fine del periodo, intorno ai 160 punti base, ma è aumentato in primavera fino a 210 punti base, sull'onda delle preoccupazioni causate dal profilarsi di una vittoria degli euroscettici in Francia, che avrebbe potuto supportare un simile risultato anche in Italia.

Nella seconda parte del semestre, la vittoria di Macron in Francia e la tenuta degli indicatori di attività economica e di fiducia dei consumatori e delle imprese, insieme ai buoni dati sul commercio internazionale (trainato dalle economie emergenti), hanno creato un contesto più favorevole alla tenuta di posizioni sulle attività rischiose (azioni, obbligazioni societarie), senza però che queste condizioni abbiano determinato un particolare effetto negativo sui tassi d'interesse. Di fatto, nel secondo trimestre, i tassi americani a media/lunga scadenza si sono mossi in una fascia più bassa di circa 20 punti base rispetto al primo trimestre, complice una diminuzione nelle attese di inflazione, mentre i *Bund* tedeschi equivalenti sono rimasti intorno ai medesimi livelli fin quasi alla fine del periodo di riferimento. Infine, proprio verso la fine di giugno, a seguito di alcune dichiarazioni del Governatore Draghi, i titoli tedeschi hanno mostrato un rapido movimento al ribasso che ha contribuito a dare un segno negativo alla *performance* di questi titoli nel primo semestre.

In generale, il mercato si interroga sui tempi e sulle modalità di rimozione delle politiche monetarie straordinarie mediante le quali le banche centrali hanno tenuto i tassi di interesse delle attività "prive di rischio" su livelli artificiosamente bassi ed anche la BCE pare aver cominciato la propria attività di comunicazione riguardo ad un ammorbidimento dello stimolo monetario. In questo contesto va ricordato che la banca centrale americana (FED), potendo contare su una crescita dell'economia meno incerta di quella europea, ha già potuto interrompere l'espansione degli acquisti di attività finanziarie sul mercato e rialzare i tassi di interesse (a giugno il tasso di riferimento è stato portato all'1,25%); la BCE, per contro, sta continuando con la propria attività di acquisto (il c.d. *expanded asset purchase programme*, APP) e sta mantenendo a zero i tassi di riferimento. Questa diversa dinamica è anche all'origine del diverso comportamento delle curve dei rendimenti obbligazionari dei due paesi di riferimento per le economie sviluppate. Negli Stati Uniti i tassi a breve sono maggiormente guidati dalle dichiarazioni di stampo più o meno restrittivo dei membri del comitato direttivo della FED ed i tassi a lunga sono maggiormente guidate dalle attese di inflazione e crescita; in Europa tutta la curva dei rendimenti, assai compressa, tende a reagire alle dichiarazioni della banca centrale, mentre i rendimenti dei titoli dei singoli paesi dell'eurozona risentono volta per volta delle situazioni politico-economiche locali.

I titoli obbligazionari dei paesi emergenti sono stati nel complesso supportati dalla relativa stabilità dei titoli di stato americano e dalla debolezza del dollaro, oltre che da un contesto di mercato favorevole alle attività rischiose. Le particolarità, soprattutto di tipo politico, dei mercati locali hanno avuto un impatto considerevole non tanto sui tassi di interesse quanto sulle valute, che sono rimaste la principale causa di volatilità di questo tipo di investimento.

L'investimento in titoli di emittenti di paesi emergenti è rimasto dunque la scelta elettiva per la gestione della componente obbligazionaria di questo fondo, tuttavia il peso è stato notevolmente diminuito attraverso progressive prese di profitto sui paesi i cui titoli evidenziavano un potenziale di *performance* non più particolarmente attraente; il peso di questi emittenti è stato ridotto quindi dal 20% circa di inizio anno al 17% circa di fine periodo, dopo aver toccato un minimo del 18% verso la fine del mese di aprile. Nell'ambito di questa scelta, la notevole volatilità di questi titoli e la rilevanza delle variabili politico-economiche, hanno consentito di effettuare una buona gestione attiva in controtendenza rispetto ai valori di mercato: sono stati così ridotti i pesi degli investimenti in reais brasiliani (il cui peso è sceso dal 3,5% al 2,3%), e rubli (dal 2,3% allo 0,3%) a favore dei titoli in peso messicani (tra il 2,8% ed il 3,5%), mentre è rimasto sostanzialmente stabile il peso dei titoli in lire turche (intorno al 5,5%) ed in rand sudafricani (intorno al 5%). Infine, il peso degli investimenti in "monete forti" (dollaro americano ed euro) è variato tra il 3,4% ed il 2,3%. I contributi positivi più rilevanti sono venuti dagli investimenti nei titoli messicani ed in quelli in "monete forti", ma anche l'investimento complementare in titoli *senior* di banche italiane (Monte Paschi, Popolare Vicenza e Veneto Banca) ha dato un apporto positivo.

A fine periodo, la componente più rilevante in termini di opportunità di rischio e rendimento della componente obbligazionaria è rappresentata, per circa il 18%, dall'investimento in titoli di paesi emergenti, per lo più in valuta locale; in quest'ambito la lira turca pesa il 5,5%, il rand sudafricano il 4,8%, il peso messicano il 3,8%, il real

brasiliano il 2,4%, il rublo lo 0,3%. Gli investimenti in "monete forti", pari a circa l'1,3%, sono relativi ad alcuni paesi appartenenti all'Africa ed al Sud America. Dal punto di vista del peso percentuale, invece, la componente più rilevante è rappresentata, per il 32% circa, da titoli di stato italiano a breve scadenza. Per il resto, il fondo è investito per circa l'1,6% in titoli bancari e per circa lo 0,5% in titoli governativi greci. La "duration" del fondo è di circa 1,3 e proviene essenzialmente dagli investimenti in titoli a lunga scadenza di emittenti appartenenti ai paesi emergenti.

PROSPETTIVE

La Banca Centrale Americana nell'ultimo comitato di metà Giugno ha confermato l'attitudine alla normalizzazione della politica monetaria alzando i tassi d'interesse all' 1,25% segnando così il secondo rialzo del 2017. Per la prima volta nella nota di accompagnamento alla decisione, la FED ha dato indicazioni circa l'inizio della riduzione, in modo graduale e prevedibile, della dimensione del suo bilancio. Nell'ambito politico la nuova amministrazione Trump è attesa sul tema della riforma del sistema fiscale. L'apertura di credito degli investitori che ha sostenuto le quotazioni azionarie si è del resto basata in gran parte sul potenziale reflazionistico indotto dalla prospettiva di alleggerimento della tassazione sulle imprese e di semplificazione dell'imposizione sui privati. La strategia di investimento resterà principalmente legata all'evoluzione del nuovo ciclo di politica monetaria adottato dalla FED e particolare rilevanza assumerà la stabilizzazione del prezzo del greggio che potrebbe finalmente riportare fiducia all'interno del settore energetico.

In Europa la conferma del miglioramento del quadro macroeconomico in atto, assieme ad una maggiore incisività delle riforme strutturali a sostegno della crescita economica, avrà un impatto rilevante sulla continuazione del rialzo sui mercati azionari.

La variabile politica potrà anch'essa condizionare l'andamento dei mercati. Le elezioni, già annunciate, in Germania del prossimo settembre, assieme a quelle anticipate non del tutto scongiurate in Italia, rappresentano infatti ulteriori fattori in grado di scalfire, a seconda dell'esito, la propensione al rischio degli investitori. Avrà un impatto rilevante anche la definizione delle modalità del programma di uscita dall'Unione Europea del Regno Unito (Brexit), considerando la difficoltà riscontrate, nelle trattative in corso tra gli esponenti europei e quelli inglesi.

Importante inoltre sarà verificare le modalità e la gradualità che la BCE adotterà nella transizione da una politica accomodante ad una più "canonica", in ragione delle dinamiche inflattive, che ancora sono ben lontane dai target prefissati dalla stessa, e delle possibili ripercussioni che il rialzo dei tassi potrà avere sull'andamento del ciclo economico.

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

Le valutazioni del mercato nipponico sono da considerarsi tra le più convenienti nell'intero continente asiatico. Il mercato sottovaluta il potenziale di lungo periodo del paese e gli importanti progressi fatti in termini di *corporate governance* e di politiche di remunerazione degli azionisti.

Il nostro atteggiamento costruttivo, per ragioni valutative, rimarrà anche sulla Cina, mentre prevarrà la prudenza con riguardo agli altri paesi emergenti.

Per quanto riguarda la componente obbligazionaria, si osserva che i primi tentativi della Banca Centrale Europea di comunicare l'inizio della riduzione degli stimoli di politica monetaria non legati ai tassi di interesse, ovvero la riduzione e la fine delle operazioni di acquisto di titoli governativi e corporate, hanno, in parte, contribuito a far risalire i tassi dai livelli minimi storici, pur restando ancora lontani da livelli di rendimento (e di differenziali di rendimento, per quanto riguarda le obbligazioni che presentano rischi specifici) che possano essere giudicati in linea con i fondamentali economici degli emittenti o appetibili dal punto di vista speculativo. Anche per quanto riguarda gli Stati Uniti, nonostante la FED abbia iniziato da tempo ad alzare il tasso di riferimento, non sembrano esserci le prospettive, in termini di solidità della crescita economica e di inflazione, per un forte rialzo della curva dei rendimenti. Di conseguenza, l'area dei paesi emergenti sarà presumibilmente ancora quella di riferimento per l'effettuazione delle scelte di allocazione degli investimenti. Tuttavia, dopo il forte recupero degli ultimi mesi, sia dei titoli, sia delle divise, alcuni Paesi stanno perdendo parte della loro attrattività ed i relativi investimenti saranno quindi progressivamente ridotti. Per quanto riguarda l'investimento in titoli di emittenti societari, si proseguirà nella ricerca di situazioni specifiche, in assenza di una particolare attrattività dei differenziali di rendimento remunerativi del rischio rispetto alle obbligazioni governative.

ACOMEA PATRIMONIO AGGRESSIVO AL 30/06/2017

SITUAZIONE PATRIMONIALE

ATTIVITÀ	Situazione al 30/06/2017		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	55.375.946	94,09	55.095.830	91,11
A1. Titoli di debito	28.165.855	47,86	29.274.456	48,40
A1.1 titoli di Stato	22.094.042	37,54	18.797.464	31,07
A1.2 altri	6.071.813	10,32	10.476.992	17,33
A2. Titoli di capitale	25.932.021	44,06	24.668.634	40,80
A3. Parti di OICR	1.278.070	2,17	1.152.740	1,91
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI	7.038	0,01	21.571	0,04
B1. Titoli di debito	2.020	0,00	2.173	0,00
B2. Titoli di capitale	5.018	0,01	19.398	0,04
B3. Parti di OICR				
C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	243.266	0,41	47.619	0,08
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia	162.499	0,27	47.619	0,08
C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati	80.767	0,14		
C3. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati				
D. DEPOSITI BANCARI				
D1. A vista				
D2. Altri				
E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE				
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'	895.961	1,52	2.803.747	4,64
F1. Liquidità disponibile	389.163	0,66	2.819.206	4,66
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	9.722.289	16,52	9.708.748	16,06
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-9.215.491	-15,66	-9.724.207	-16,08
G. ALTRE ATTIVITA'	2.338.760	3,97	2.499.653	4,13
G1. Ratei attivi	2.312.614	3,93	2.161.986	3,57
G2. Risparmio di imposta			323.605	0,54
G3. Altre	26.146	0,04	14.062	0,02
TOTALE ATTIVITA'	58.860.971	100,00	60.468.420	100,00

ACOMEA PATRIMONIO AGGRESSIVO AL 30/06/2017

SITUAZIONE PATRIMONIALE

PASSIVITÀ E NETTO	Situazione al 30/06/2017	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI	79.290	29.740
I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE		
L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI		
L1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
L2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		
M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI	29.920	25.048
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	29.920	25.048
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITA'	108.574	121.299
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	103.520	109.437
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	5.054	11.862
TOTALE PASSIVITA'	217.784	176.087
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	58.643.187	60.292.333
A1 Numero delle quote in circolazione	12.630.046,336	13.522.031,831
A2 Numero delle quote in circolazione	667.975,198	591.335,524
Q2 Numero delle quote in circolazione	676.445,000	519.838,000
A1 Valore complessivo netto della classe	52.774.624	55.532.585
A2 Valore complessivo netto della classe	2.974.265	2.579.848
Q2 Valore complessivo netto della classe	2.894.298	2.179.900
A1 Valore unitario delle quote	4,178	4,107
A2 Valore unitario delle quote	4,453	4,363
Q2 Valore unitario delle quote	4,279	4,193

Movimenti delle quote nell'esercizio - classe A1	
Quote emesse	927.152,968
Quote rimborsate	1.819.138,463
Movimenti delle quote nell'esercizio - classe A2	
Quote emesse	164.117,019
Quote rimborsate	87.477,345
Movimenti delle quote nell'esercizio - classe Q2	
Quote emesse	157.607,000
Quote rimborsate	1.000,000

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

Titolo	Quantità	Prezzo	Cambio	Controvalore	% su Totale attività.
BOTS ZC 07/17	7.900.000,0000000	100,022000	1	7.915.329	13,42
BOTS ZC 09/17	5.100.000,0000000	100,091000	1	5.111.830	8,68
BOTS ZC 09/17	2.750.000,0000000	100,094000	1	2.754.635	4,68
SAGB 6.5 02/41	56.730.000,0000000	69,720000	14,944060	2.646.681	4,50
BOTS ZC 10/17	2.200.000,0000000	100,127000	1	2.204.054	3,75
BNTNF 10 01/23	3.925,0000000	989,104000	3,778930	1.027.337	1,75
ACOMEA PAESI EMERGEN	123.414,0060000	8,192000	1	1.011.008	1,72
BTPIL 2.15 11/17	940.000,0000000	101,190530	1	951.191	1,62
MONTE 3.625 04/19	700.000,0000000	102,568000	1	717.976	1,22
MBONO 7.75 11/34	135.400,0000000	107,113000	20,643670	702.545	1,19
EIB 4 02/20	14.650.000,0000000	93,819000	20,643670	665.797	1,13
EIB 9.25 07/18	1.830.000,0000000	99,182000	4,017640	451.765	0,77
BNTNF 10 01/25	1.640,0000000	977,098000	3,778930	424.046	0,72
EIB ZC 09/22	16.540.000,0000000	60,313000	4,017640	390.062	0,66
TELECOM ITALIA RSP	565.000,0000000	0,645000	1	364.425	0,62
INTEL CORP	10.500,0000000	33,740000	1,140550	310.613	0,53
GGB 4.75 04/19	300.000,0000000	101,673000	1	305.019	0,52
MBONO 7.75 11/42	54.900,0000000	105,243000	20,643670	279.884	0,48
FIAT CHRYSLER AUTOMO	30.000,0000000	9,230000	1	276.900	0,47
NOKIA OYJ	51.500,0000000	5,355000	1	275.783	0,47
BIOGEN INC	1.150,0000000	271,360000	1,140550	273.608	0,47
PEMEX 2.75 04/27	300.000,0000000	90,024000	1	270.072	0,46
LYXOR ETF MSCI GRE	260.041,0000000	1,027000	1	267.062	0,45
FERRARI NV	3.500,0000000	75,150000	1	263.025	0,45
BRISTOL MYERS SQUIBB	5.000,0000000	55,720000	1,140550	244.268	0,42
BANCO BPM SPA	82.000,0000000	2,930000	1	240.260	0,41
COCA COLA CO/THE	6.000,0000000	44,850000	1,140550	235.939	0,40
WEATHERFORD INT PLC	69.000,0000000	3,870000	1,140550	234.124	0,40
SCHLUMBERGER LTD	4.000,0000000	65,840000	1,140550	230.906	0,39
TARGET CORP	5.000,0000000	52,290000	1,140550	229.232	0,39
MEDIOBANCA SPA	25.000,0000000	8,640000	1	216.000	0,37
GLAXOSMITHKLINE PLC	11.500,0000000	16,355000	0,878060	214.203	0,36
NIKE INC CL B	4.000,0000000	59,000000	1,140550	206.918	0,35
MONTE FR 11/17	500.000,0000000	41,000000	1	205.000	0,35
KOHL'S CORP	6.000,0000000	38,670000	1,140550	203.428	0,35
AGFA GEVAERT NV	47.500,0000000	4,260000	1	202.350	0,34
INTL BUSINESS MACHIN	1.500,0000000	153,830000	1,140550	202.310	0,34
EIB 8.125 12/26	3.130.000,0000000	96,480000	14,944060	202.075	0,34
BANK OF AMERICA CORP	9.500,0000000	24,260000	1,140550	202.069	0,34

Titolo	Quantità	Prezzo	Cambio	Controvalore	% su Totale attività.
GENERAL ELECTRIC CO	8.500,000000	27,010000	1,140550	201.293	0,34
PVH CORP	2.000,000000	114,500000	1,140550	200.780	0,34
COMERICA INC	3.000,000000	73,240000	1,140550	192.644	0,33
NOVARTIS AG REG	2.600,000000	79,800000	1,092250	189.957	0,32
ERICSSON LM B SHS	30.000,000000	60,250000	9,620030	187.889	0,32
AMERICAN EXPRESS CO	2.500,000000	84,240000	1,140550	184.648	0,31
ANGOL 9.5 11/25	200.000,000000	105,254000	1,140550	184.567	0,31
LEONARDO SPA	12.500,000000	14,550000	1	181.875	0,31
RWANDA 6.625 05/23	200.000,000000	102,784000	1,140550	180.236	0,31
CITIGROUP INC	3.000,000000	66,880000	1,140550	175.915	0,30
NOBLE ENERGY INC	7.000,000000	28,300000	1,140550	173.688	0,30
Totale				35.183.221	59,77
Altri strumenti finanziari				20.199.763	34,32
Totale strumenti finanziari				55.382.984	94,09

ACOMEA PATRIMONIO ESENTE

COMMENTO ALLA GESTIONE

Nel primo semestre 2017 il fondo, lanciato il 19 aprile, ha avuto una *performance* pari al + 0,56% per la classe A1, al +0,62% per la classe A2 e 0,58% per la classe P1.

Per la componente azionaria, l'esposizione dall'inizio del periodo di gestione è stata incrementata fino al 25%. All'interno della stessa, prevalente è stata la presenza di quei titoli italiani, che, nel rispetto del regolamento del fondo, non appartenessero all'indice delle società a più alta capitalizzazione (il FTSEMIB 40). Al riguardo, il processo di investimento ha privilegiato la selezione di quelle società, che oltre a presentare un profilo di crescita interessante abbinata ad una situazione economica-finanziaria solida, avessero valutazioni non ancora inflazionate dall'effetto liquidità creatasi a seguito dell'introduzione dei PIR.

Per quanto riguarda la componente obbligazionaria, si segnalano la scarsa appetibilità dei rendimenti presenti sulla curva dei rendimenti dei titoli di stato italiani (i BTP) ed i modesti differenziali di rendimento rispetto ad essa che è possibile individuare per gli investimenti in titoli emessi da società italiane che rispettino i vincoli dei fondi PIR. Conseguentemente, sono state inserite in portafoglio obbligazioni con una scadenza breve e con un rischio emittente non molto elevato, al fine di tenere bassa la sensibilità del fondo rispetto ad eventuali storni del mercato; l'unica eccezione rilevante è stato l'investimento in un'obbligazione emessa da Banca Popolare Vicenza, che, dopo un periodo di volatilità, ha dato un contributo positivo.

PROSPETTIVE

Per la componente azionaria la conferma del miglioramento del quadro macroeconomico in atto, assieme ad una maggiore incisività delle riforme strutturali a sostegno della crescita economica, avrà un impatto rilevante sulla continuazione del rialzo del mercato azionario italiano. La variabile politica potrà anch'essa condizionare l'andamento dei mercati. Le possibili elezioni anticipate non del tutto scongiurate in Italia, rappresentano infatti un fattore tale da scalfire, a seconda dell'esito, la propensione al rischio degli investitori. Importante inoltre sarà verificare le modalità e la gradualità che la BCE adotterà nella transizione da una politica accomodante ad una più "canonica", in ragione delle dinamiche inflattive, al momento ancora lontane dai target prefissati dalla stessa, e delle possibili ripercussioni che il rialzo dei tassi avrà sull'andamento del ciclo economico.

In tale scenario, il nostro approccio tenderà ad essere ancor più selettivo nei confronti delle scelte di investimento inerenti le piccole e medie imprese italiane, preferendo quei titoli i cui prezzi non incorporino del tutto le prospettive di crescita.

Per quanto riguarda la componente obbligazionaria, nella misura in cui permarranno i livelli modesti dei rendimenti dei BTP ed i modesti differenziali di rendimento rispetto ad essa, si proseguirà nella ricerca di opportunità su scadenze brevi allo scopo di non assumere rischi non remunerati dai rendimenti potenziali.

ACOMEA PATRIMONIO ESENTE AL 30/06/2017

SITUAZIONE PATRIMONIALE

ATTIVITÀ	Situazione al 30/06/2017		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	6.270.758	87,45		
A1. Titoli di debito	4.162.908	58,05		
A1.1 titoli di Stato	200.369	2,80		
A1.2 altri	3.962.539	55,25		
A2. Titoli di capitale	1.667.018	23,25		
A3. Parti di OICR	440.832	6,15		
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI				
B1. Titoli di debito				
B2. Titoli di capitale				
B3. Parti di OICR				
C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI				
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia				
C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati				
C3. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati				
D. DEPOSITI BANCARI				
D1. A vista				
D2. Altri				
E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE				
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'	842.095	11,75		
F1. Liquidità disponibile	841.386	11,74		
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	26.395	0,37		
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-25.686	-0,36		
G. ALTRE ATTIVITA'	57.071	0,80		
G1. Ratei attivi	57.071	0,80		
G2. Risparmio di imposta				
G3. Altre				
TOTALE ATTIVITA'	7.169.924	100,00		

ACOMEA PATRIMONIO ESENTE AL 30/06/2017

SITUAZIONE PATRIMONIALE

PASSIVITÀ E NETTO	Situazione al 30/06/2017	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI	104.390	
I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE		
L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI		
L1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
L2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		
M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI		
M1. Rimborsi richiesti e non regolati		
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITA'	14.190	
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	13.777	
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	413	
TOTALE PASSIVITA'	118.580	
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	7.051.344	
A1 Numero delle quote in circolazione	998.801	
A2 Numero delle quote in circolazione	9.910,482	
Q2 Numero delle quote in circolazione	201.000	
P1 Numero delle quote in circolazione	1.352.506,975	
P2 Numero delle quote in circolazione	38.511,429	
A1 Valore complessivo netto della classe	5.022	
A2 Valore complessivo netto della classe	49.860	
Q2 Valore complessivo netto della classe	1.012	
P1 Valore complessivo netto della classe	6.801.692	
P2 Valore complessivo netto della classe	193.757	
A1 Valore unitario delle quote	5,028	
A2 Valore unitario delle quote	5,031	
Q2 Valore unitario delle quote	5,037	
P1 Valore unitario delle quote	5,029	
P2 Valore unitario delle quote	5,031	

Movimenti delle quote nell'esercizio - classe A1	
Quote emesse	998,801
Quote rimborsate	-
Movimenti delle quote nell'esercizio - classe A2	
Quote emesse	10.164,041
Quote rimborsate	253,559
Movimenti delle quote nell'esercizio - classe P1	
Quote emesse	1.352.512,970
Quote rimborsate	5,995
Movimenti delle quote nell'esercizio - classe P2	
Quote emesse	39.353,442
Quote rimborsate	842,013
Movimenti delle quote nell'esercizio - classe Q2	
Quote emesse	201,000
Quote rimborsate	-

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

Elenco analitico dei principali strumenti finanziari detenuti dal Fondo

Titolo	Quantità	Prezzo	Cambio	Controvalore	% su Totale attività.
MONTE 3.625 04/19	500.000,000000	102,568000	1	512.839	7,14
ACOMEA PERFORMANCE A	18.387,1360000	23,975000	1	440.832	6,14
ENELIM 4.875 02/18	400.000,000000	103,201000	1	412.804	5,76
BPIM 2.375 01/18	300.000,000000	101,051000	1	303.153	4,23
BANCAR 3.875 10/18	250.000,000000	103,896000	1	259.740	3,62
BACRED FR 01/18	250.000,000000	99,976000	1	249.940	3,49
SNAIM 6.375 11/21	200.000,000000	107,174000	1	214.348	2,99
UCGIM 5.65 07/18	200.000,000000	105,852000	1	211.704	2,95
BANDES 1 02/18	210.000,000000	100,340000	1	210.714	2,94
PMIIM 4.25 01/19	200.000,000000	104,883000	1	209.766	2,93
TITIM 4.75 05/18	200.000,000000	104,220000	1	208.440	2,91
BNDES 3.625 01/19	200.000,000000	103,373000	1	206.746	2,88
SPMIM 3 03/21	200.000,000000	102,152000	1	204.304	2,85
BOTS ZC 10/17	200.000,000000	100,127000	1	200.369	2,80
ANSALD 2.875 04/20	170.000,000000	105,295000	1	179.002	2,50
ATLIM 3.375 09/17	170.000,000000	100,728000	1	171.238	2,39
BANCA SISTEMA SPA	55.000,0000000	2,360000	1	129.800	1,81
TOD S SPA	2.000,0000000	54,600000	1	109.200	1,52
SALINI 6.125 08/18	100.000,0000000	106,234000	1	106.234	1,48
BPEIM FR 05/27	100.000,0000000	102,560000	1	102.560	1,43

MONTE 0.5 01/18	100.000,0000000	100,249000	1	100.249	1,40
CVALIM FR 04/27	100.000,0000000	98,758000	1	98.758	1,38
PRADA S.P.A.	30.000,0000000	29,050000	8,903650	97.881	1,37
SAFILO GROUP SPA	12.500,0000000	6,480000	1	81.000	1,13
CAIRO COMMUNICATIONS	20.000,0000000	3,836000	1	76.720	1,07
EL. EN. SPA	2.500,0000000	27,840000	1	69.600	0,97
PININFARINA SPA	31.000,0000000	2,152000	1	66.712	0,93
TELECOM ITALIA RSP	100.000,0000000	0,645000	1	64.500	0,90
FIAT CHRYSLER AUTOMO	6.500,0000000	9,230000	1	59.995	0,84
REPLY SPA	360,0000000	161,800000	1	58.248	0,81
GEOX SPA	20.000,0000000	2,886000	1	57.720	0,81
UNIPOL GRUPPO FINANZ	15.000,0000000	3,840000	1	57.600	0,80
BANCA POPOLARE DI SO	15.000,0000000	3,452000	1	51.780	0,72
BIO ON SPA	2.500,0000000	18,810000	1	47.025	0,66
ENERGICA MOTOR COMPA	15.000,0000000	3,120000	1	46.800	0,65
BOMI ITALIA SPA	20.000,0000000	2,200000	1	44.000	0,61
ITALIAONLINE	15.000,0000000	2,816000	1	42.240	0,59
RETELIT SPA	30.000,0000000	1,317000	1	39.510	0,55
GPI SPA	3.000,0000000	11,760000	1	35.280	0,49
BANCO BPM SPA	10.000,0000000	2,930000	1	29.300	0,41
ENAV SPA	7.500,0000000	3,768000	1	28.260	0,39
INTESA SANPAOLO RSP	10.000,0000000	2,596000	1	25.960	0,36
BIODUE SPA	5.000,0000000	4,990000	1	24.950	0,35
AXELERO S.P.A.	6.000,0000000	3,552000	1	21.312	0,30
DIGITAL360 SPA	14.000,0000000	1,430000	1	20.020	0,28
MONDO TV	5.000,0000000	4,000000	1	20.000	0,28
RENO DE MEDICI SPA	50.000,0000000	0,356200	1	17.810	0,25
TREVI FINANZIARIA IN	25.000,0000000	0,671000	1	16.775	0,23
UNICREDIT SPA	1.000,0000000	16,350000	1	16.350	0,23
SAIPEM SPA	5.000,0000000	3,234000	1	16.170	0,23
Totale				6.076.258	84,75
Altri strumenti finanziari				194.500	2,71
Totale strumenti finanziari				6.270.758	87,46

COMMENTO ALLA GESTIONE

Nel primo semestre 2017 il fondo ha avuto una *performance* pari al +3,4% per la classe A1 e al +4,04% per la classe A2 contro un rendimento del *benchmark* pari al +8,71%.

La composizione del fondo si è caratterizzata per l'elevata esposizione verso settori e titoli che, oltre ad avere valutazioni attraenti, presentavano potenzialità di miglioramento reddituale non ancora prezzate dal mercato. Il posizionamento del fondo, improntato alla prudenza, si è mantenuto stabile giungendo a un'esposizione azionaria a fine semestre nell'intorno del 77%. L'area europea ha registrato un lieve incremento, mentre è stata ridotta marginalmente la componente americana e asiatica.

Negli Stati Uniti un primo tema dominante della logica gestionale è stata l'esposizione al settore energetico. All'origine di un'evoluzione settoriale negativa (-14%), sono apparse alcune dinamiche politiche ed economiche difficilmente prevedibili, che hanno fatto invertire il percorso di forte recupero sperimentato nel 2016. In particolare, il prezzo del petrolio greggio è sceso dai 54 dollari di inizio anno ai 46 dollari di fine semestre per due ragioni principali. La prima è da identificare nella mancata conformità della produzione al rispetto dell'accordo stipulato con grande risonanza tra i paesi aderenti al cartello dell'Opec e la Russia nel novembre del 2016. La seconda è riconducibile al progresso tecnologico-estrattivo grazie al quale gli estrattori statunitensi hanno potuto spostare più in basso il loro punto di pareggio e tornare così ad aumentare la produzione. Un secondo asse di investimento si è focalizzato sui titoli del comparto finanziario, in particolare sulle istituzioni locali capaci di cogliere le opportunità derivanti dalla forza dell'economia statunitense, dall'irripidimento atteso della curva dei tassi di interesse e contemporaneamente di offrire un profilo valutativo interessante. Infine, il terzo elemento gestionale distintivo è stato il sottopeso sull'area tecnologica, dove molti titoli scontano aspettative di crescita in termini di redditività e fatturato assai elevate ed ampiamente riflesse nei prezzi.

Sull'andamento dei mercati azionari europei, ha contribuito positivamente l'evoluzione dei dati macroeconomici, che hanno fornito segnali incoraggianti circa la ripartenza di un percorso di crescita, che seppur in maniera lenta e meno vigorosa, ha investito anche quei paesi cosiddetti periferici, maggiormente penalizzati nelle fasi più acute della crisi.

I risultati delle elezioni politiche che si sono svolte in Francia ed in Olanda, hanno ulteriormente rafforzato la propensione al rischio da parte degli investitori, sancendo difatti la sconfitta delle maggiori forze politiche anti-europeiste. Inoltre, i riflessi di una politica monetaria volta verso la normalizzazione dei tassi, già avviata dalla FED, ed al momento solo annunciata dalla BCE, attraverso la possibile riduzione del programma di "*quantitative easing*" ed in considerazione della mancata necessità di abbassare ulteriormente i tassi di interesse, hanno impattato differentemente la performance a livello settoriale.

In particolare il settore finanziario è risultato tra i maggiori beneficiari del rialzo dei rendimenti dei titoli governativi conseguente ad una politica monetaria in prospettiva meno accomodante; rialzo che potrà dare sostegno alla redditività delle stesse banche, penalizzate negli ultimi anni da un contesto di bassi tassi di interesse. All'opposto i settori maggiormente vulnerabili alle dinamiche di rialzo dei tassi, come ad esempio quello delle utilities o quelli considerati anti-ciclici con alto livello di indebitamento, hanno sotto-performato l'indice generale di mercato.

In Asia, eccezion fatta per il Giappone, i mercati sono cresciuti a doppia cifra (+18%) spingendo l'indice rappresentativo di queste borse sui massimi storici.

Il miglioramento nei numeri del commercio globale e la presenza di politiche monetarie ancora largamente accomodative hanno infuso ottimismo negli investitori che sono tornati ad investire soprattutto in quei paesi emergenti asiatici ad alto potenziale di crescita.

La borsa giapponese (+6,14%), di contro, non è riuscita a tenere il passo degli altri mercati asiatici penalizzata da una stagione degli utili non particolarmente brillante.

Il peso dell'area asiatica all'interno del portafoglio non è sostanzialmente mutato, attestandosi, a fine semestre, nell'intorno del 17%. A livello operativo sono state eseguite marginali operazioni di ribilanciamento lasciando inalterata la struttura di portafoglio.

Lungo il semestre è stata effettuata una gestione dinamica della copertura del rischio valutario, giungendo a fine giugno ad una esposizione netta della valuta statunitense pari al 14% del fondo e ad una esposizione netta per la valuta giapponese al 7,2% del fondo. E' stata mantenuta anche la copertura sulla sterlina la cui esposizione netta a fine giugno risultava essere al 2,7% del fondo.

PROSPETTIVE

La Banca Centrale Americana nell'ultimo comitato di metà Giugno ha confermato l'attitudine alla normalizzazione della politica monetaria alzando i tassi d'interesse all' 1,25% segnando così il secondo rialzo del 2017. Per la prima volta nella nota di accompagnamento alla decisione, la FED ha dato indicazioni circa l'inizio della riduzione, graduale e prestabilita, della dimensione del suo bilancio. Nell'ambito politico la nuova amministrazione Trump è attesa sul tema della riforma del sistema fiscale. L'apertura di credito degli investitori che ha sostenuto le quotazioni azionarie si è del resto basata in gran parte sul potenziale reflazionistico indotto dalla prospettiva di alleggerimento della tassazione sulle imprese e di semplificazione dell'imposizione sui privati. La strategia di investimento resterà principalmente legata all'evoluzione del nuovo ciclo di politica monetaria adottato dalla FED e particolare rilevanza assumerà la stabilizzazione del prezzo del greggio che potrebbe finalmente riportare fiducia all'interno del settore energetico.

In Europa, la conferma del miglioramento del quadro macroeconomico in atto, assieme ad una maggiore incisività delle riforme strutturali a sostegno della crescita economica, avrà un impatto rilevante sulla continuazione del rialzo sui mercati azionari.

La variabile politica potrà anch'essa condizionare l'andamento dei mercati. Le elezioni, già annunciate, in Germania del prossimo settembre, assieme a quelle anticipate non del tutto scongiurate in Italia, rappresentano infatti ulteriori fattori in grado di scalfire, a seconda dell'esito, la propensione al rischio degli investitori. Avrà un impatto rilevante anche la definizione delle modalità del programma di uscita dall'Unione Europea del Regno Unito (Brexit), considerando la difficoltà riscontrate, nelle trattative in corso tra gli esponenti europei e quelli inglesi.

Importante inoltre sarà verificare le modalità e la gradualità che la BCE adotterà nella transizione da una politica accomodante ad una più "canonica", in ragione delle dinamiche inflattive, che ancora sono ben lontane dai target prefissati dalla stessa, e delle possibili ripercussioni che il rialzo dei tassi potrà avere sull'andamento del ciclo economico.

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

Le valutazioni del mercato nipponico sono da considerarsi tra le più convenienti nell'intero continente asiatico. Il mercato sottovaluta il potenziale di lungo periodo del paese e gli importanti progressi fatti in termini di *corporate governance* e di politiche di remunerazione degli azionisti.

Un atteggiamento costruttivo, per ragioni valutative, rimarrà anche sulla Cina, mentre prevarrà la prudenza con riguardo agli altri paesi emergenti.

ACOMEA GLOBALE AL 30/06/2017

SITUAZIONE PATRIMONIALE

ATTIVITÀ	Situazione al 30/06/2017		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	62.257.491	94,43	60.335.881	90,52
A1. Titoli di debito	6.890.268	10,45	6.582.299	9,88
A1.1 titoli di Stato	5.130.784	7,78	4.570.972	6,86
A1.2 altri	1.759.484	2,67	2.011.327	3,02
A2. Titoli di capitale	52.711.733	79,95	50.686.174	76,04
A3. Parti di OICR	2.655.490	4,03	3.067.408	4,60
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI	7.077	0,01	46.464	0,07
B1. Titoli di debito				
B2. Titoli di capitale	7.077	0,01	46.464	0,07
B3. Parti di OICR				
C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	334.094	0,51		
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia	244.969	0,37		
C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati	89.125	0,14		
C3. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati				
D. DEPOSITI BANCARI				
D1. A vista				
D2. Altri				
E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE				
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'	2.246.511	3,41	4.913.916	7,37
F1. Liquidità disponibile	1.258.751	1,91	5.003.611	7,51
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	19.467.735	29,53	21.482.873	32,23
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-18.479.975	-28,03	-21.572.568	-32,37
G. ALTRE ATTIVITA'	1.077.789	1,64	1.359.192	2,04
G1. Ratei attivi	1.022.971	1,56	878.514	1,32
G2. Risparmio di imposta			441.936	0,66
G3. Altre	54.818	0,08	38.742	0,06
TOTALE ATTIVITA'	65.922.962	100,00	66.655.453	100,00

ACOMEA GLOBALE AL 30/06/2017

SITUAZIONE PATRIMONIALE

PASSIVITÀ E NETTO	Situazione al 30/06/2017	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI	479.184	50.497
I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE		
L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI		
L1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
L2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		
M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI	39.230	11.358
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	39.230	11.358
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITA'	108.310	231.501
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	103.520	219.883
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	4.790	11.618
TOTALE PASSIVITA'	626.724	293.356
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	65.296.238	66.362.097
A1 Numero delle quote in circolazione	4.050.543,598	3.920.589,264
A2 Numero delle quote in circolazione	815.734,720	1.177.424,177
Q2 Numero delle quote in circolazione	531.000	513.000
A1 Valore complessivo netto della classe	53.678.251	50.247.152
A2 Valore complessivo netto della classe	11.610.771	16.108.244
Q2 Valore complessivo netto della classe	7.216	6.701
A1 Valore unitario delle quote	13,252	12,816
A2 Valore unitario delle quote	14,234	12,816
Q2 Valore unitario delle quote	13,589	13,063

Movimenti delle quote nell'esercizio - classe A1	
Quote emesse	637.179,494
Quote rimborsate	507.225,160
Movimenti delle quote nell'esercizio - classe A2	
Quote emesse	63.048,847
Quote rimborsate	424.738,304
Movimenti delle quote nell'esercizio - classe Q2	
Quote emesse	33,000
Quote rimborsate	15,000

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

Elenco analitico dei principali strumenti finanziari detenuti dal Fondo

Titolo	Quantità	Prezzo	Cambio	Controvalore	% su Totale attività.
BOTS ZC 07/17	2.700.000,0000000	100,034000	1	2.704.141	4,08
ACOMEA PAESI EMERGEN	324.156,5410000	8,192000	1	2.655.490	4,01
TELECOM ITALIA RSP	1.100.000,0000000	0,645000	1	709.500	1,08
SAGB 6.5 02/41	13.750.000,0000000	69,720000	14,944060	641.493	0,97
FIAT CHRYSLER AUTOMO	67.500,0000000	9,230000	1	623.025	0,95
NOKIA OYJ	115.000,0000000	5,355000	1	615.825	0,93
BOTS ZC 07/17	600.000,0000000	100,022000	1	601.165	0,91
FERRARI NV	7.500,0000000	75,150000	1	563.625	0,86
BANCO BPM SPA	180.000,0000000	2,930000	1	527.400	0,80
BNTNF 10 01/25	2.009,0000000	977,098000	3,778930	519.457	0,79
GENERAL ELECTRIC CO	21.000,0000000	27,010000	1,140550	497.313	0,75
MBONO 7.75 11/34	95.500,0000000	107,113000	20,643670	495.517	0,75
TARGET CORP	10.500,0000000	52,290000	1,140550	481.386	0,73
NOVARTIS AG REG	6.450,0000000	79,800000	1,092250	471.239	0,72
GLAXOSMITHKLINE PLC	25.000,0000000	16,355000	0,878060	465.659	0,71
BIOGEN INC	1.950,0000000	271,360000	1,140550	463.945	0,70
INTEL CORP	15.500,0000000	33,740000	1,140550	458.524	0,70
AGFA GEVAERT NV	105.000,0000000	4,260000	1	447.300	0,68
MEDIOBANCA SPA	50.000,0000000	8,640000	1	432.000	0,66
ORANGE	29.819,0000000	13,890000	1	414.186	0,63
ERICSSON LM B SHS	65.000,0000000	60,250000	9,620030	407.094	0,62
VIVENDI	20.500,0000000	19,490000	1	399.545	0,61
KONINKLIJKE KPN NV	142.000,0000000	2,801000	1	397.742	0,60
COCA COLA CO/THE	10.000,0000000	44,850000	1,140550	393.231	0,60
UNIPOLSAI	200.000,0000000	1,911000	1	382.200	0,58
WEATHERFORD INT PLC	111.500,0000000	3,870000	1,140550	378.331	0,57
EIB 9.25 07/18	1.500.000,0000000	99,182000	4,017640	370.299	0,56
BRISTOL MYERS SQUIBB	7.500,0000000	55,720000	1,140550	366.402	0,56
LEONARDO SPA	25.000,0000000	14,550000	1	363.750	0,55
PEPSICO INC	3.550,0000000	115,490000	1,140550	359.466	0,55
COMERICA INC	5.500,0000000	73,240000	1,140550	353.180	0,54
SCHLUMBERGER LTD	6.000,0000000	65,840000	1,140550	346.359	0,53
INTL BUSINESS MACHIN	2.500,0000000	153,830000	1,140550	337.184	0,51
NIKE INC CL B	6.500,0000000	59,000000	1,140550	336.241	0,51
PEUGEOT SA	19.150,0000000	17,465000	1	334.455	0,51
AT+T INC	10.000,0000000	37,730000	1,140550	330.805	0,50
BANK OF AMERICA CORP	15.500,0000000	24,260000	1,140550	329.692	0,50
ELI LILLY + CO	4.500,0000000	82,300000	1,140550	324.712	0,49
ABBOTT LABORATORIES	7.500,0000000	48,610000	1,140550	319.648	0,49

Titolo	Quantità	Prezzo	Cambio	Controvalore	% su Totale attività.
APACHE CORP	7.500,0000000	47,930000	1,140550	315.177	0,48
RWE AG	18.000,0000000	17,445000	1	314.010	0,48
ASSICURAZIONI GENERA	21.500,0000000	14,410000	1	309.815	0,47
E.ON AG	37.500,0000000	8,248000	1	309.300	0,47
MERCK + CO. INC.	5.500,0000000	64,090000	1,140550	309.057	0,47
UNIPOL GRUPPO FINANZ	80.000,0000000	3,840000	1	307.200	0,47
MBONO 7.75 11/42	60.000,0000000	105,243000	20,643670	305.885	0,46
KOHL'S CORP	9.000,0000000	38,670000	1,140550	305.142	0,46
ANADARKO PETROLEUM C	7.500,0000000	45,340000	1,140550	298.146	0,45
CITIGROUP INC	5.000,0000000	66,880000	1,140550	293.192	0,45
NOMURA HOLDINGS INC	54.000,0000000	673,400000	128,152190	283.753	0,43
Totale				24.969.203	37,88
Altri strumenti finanziari				37.295.365	56,57
Totale strumenti finanziari				62.264.568	94,45

ACOMEA PAESI EMERGENTI

COMMENTO ALLA GESTIONE

Nel primo semestre del 2017 il fondo ha avuto una *performance* pari al 7,3% per la classe A1 e pari al 7,83% per la classe A2 contro un rendimento del *benchmark* pari al 6,14%.

Le borse dei paesi emergenti sono cresciute a doppia cifra, spingendo l'indice generale espresso in valuta locale su livelli prossimi ai suoi massimi storici. Il ritorno alla crescita degli utili aziendali, dopo due anni e mezzo di contrazione, ha infuso ottimismo negli investitori. La ripresa del commercio globale e le politiche monetarie internazionali, ancora largamente accomodative, hanno poi ulteriormente rafforzato il sentimento di mercato.

I flussi di capitale si sono indirizzati specialmente verso quei paesi asiatici considerati ad alto tasso di crescita, come l'India (+19,4%), o in quei mercati più esposti al settore tecnologico come Taiwan (+12,3%) e Sud Corea (+18%). Molto più contenute le variazioni di Brasile (+4,4%) e Sud Africa (1,9%) penalizzati da una rinnovata instabilità politica e più legati al ciclo delle materie prime. La stabilizzazione dei dati macroeconomici della Cina ha inoltre beneficiato le quotazioni delle aziende cinesi di Honk Kong (H-shares), cresciute di quasi il 16%.

A fronte di livelli di valutazioni sempre più esigenti, il fondo ha diminuito il proprio livello di rischio con l'investimento azionario che al termine del semestre risulta pari all'84,8% circa, in riduzione rispetto al valore di inizio anno (88,8%); in particolare è stato preso profitto su alcuni titoli legati ai settori più ciclici come quello dei materiali di base, quello industriale e quello energetico.

E' stata aumentata, di contro, l'esposizione al settore dei servizi al consumatore.

A livello geografico è stata ridotta l'esposizione al mercato australiano, a quello russo e a quello brasiliano mentre è stata aumentata quella sulla Grecia; sostanzialmente immutato invece il peso della Cina dove si sono eseguite marginali operazioni di ribilanciamento.

A seguito di queste operazioni, la Cina risulta essere il paese più rappresentato, con investimenti per circa il 30% del fondo, seguita da Taiwan (8,4%), dalla Grecia (8,2%), dall'Australia (8,1%) e dalla Corea del Sud (7,7%). Sono invece rimasti in sottopeso l'India, il Messico ed il Sud Africa.

Settorialmente sono stati mantenuti i sovrappesi sul settore delle telecomunicazioni e dei servizi ai consumatori, con sottopeso marcato invece sui settori finanziario, tecnologico ed energetico.

A seguito delle vendite il peso del settore dei materiali di base risulta allineato a quello del parametro di riferimento mentre quello industriale è in leggero sottopeso.

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

L'esposizione netta su queste ultime due divise risulta, a fine semestre, essere pari, rispettivamente al 17,6% e al 2,3% del patrimonio netto del fondo.

La sovra-performance del fondo nei confronti del parametro di riferimento è da ricondursi all'allocazione geografica mentre l'allocazione settoriale ha dato un contributo negativo.

PROSPETTIVE

In un contesto macroeconomico dove la crescita delle economie in via di sviluppo è stimata nel 2017 ad un modesto 4,4%, la risalita dei mercati dei paesi emergenti sembra già incorporare nei prezzi aspettative di un notevole miglioramento della profittabilità aziendale e del fatturato.

L'incremento dei valori borsistici maturati nel primo semestre è, infatti, solo per un 1/3 riconducibile ad una effettiva crescita degli utili mentre il rimanente è attribuibile all'incremento della propensione al rischio degli investitori. Tale fenomeno ha ulteriormente gonfiato le valutazioni di mercato da livelli di partenza già abbastanza elevati.

Il fondo manterrà dunque un atteggiamento prudente con un investimento azionario contenuto, in special modo con riguardo ai paesi del sud est asiatico e a quei settori caratterizzati da valutazioni impegnative.

ACOMEA PAESI EMERGENTI AL 30/06/2017

SITUAZIONE PATRIMONIALE

ATTIVITÀ	Situazione al 30/06/2017		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	28.103.976	91,52	27.511.661	94,99
A1. Titoli di debito	2.268.954	7,39	2.225.370	7,68
A1.1 titoli di Stato	997.040	3,25	674.242	2,33
A1.2 altri	1.271.914	4,14	1.551.128	5,35
A2. Titoli di capitale	25.803.593	84,03	25.255.543	87,20
A3. Parti di OICR	31.429	0,10	30.748	0,11
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI	114.080	0,37	137.937	0,48
B1. Titoli di debito				
B2. Titoli di capitale	114.080	0,37	137.937	0,48
B3. Parti di OICR				
C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI				
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia				
C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati				
C3. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati				
D. DEPOSITI BANCARI				
D1. A vista				
D2. Altri				
E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE				
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'	1.752.995	5,71	515.725	1,78
F1. Liquidità disponibile	1.792.998	5,84	638.450	2,20
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	5.447.925	17,74	11.888.739	41,05
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-5.487.928	-17,87	-12.011.464	-41,47
G. ALTRE ATTIVITA'	735.393	2,40	797.760	2,75
G1. Ratei attivi	672.291	2,19	572.916	1,97
G2. Risparmio di imposta			215.912	0,75
G3. Altre	63.102	0,21	8.932	0,03
TOTALE ATTIVITA'	30.706.444	100,00	28.963.083	100,00

ACOMEA PAESI EMERGENTI AL 30/06/2017

SITUAZIONE PATRIMONIALE

PASSIVITÀ E NETTO	Situazione al 30/06/2017	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI	64.867	267.797
I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE		
L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI		
L1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
L2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		
M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI	21.442	
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	21.442	
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITA'	52.259	53.582
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	48.080	44.526
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	4.179	9.056
TOTALE PASSIVITA'	138.568	321.379
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	30.567.876	28.641.704
A1 Numero delle quote in circolazione	3.206.438,300	3.169.458,497
A2 Numero delle quote in circolazione	704.181,353	762.612,380
Q2 Numero delle quote in circolazione	1.416,000	1.979,000
A1 Valore complessivo netto della classe	24.779.800	22.825.619
A2 Valore complessivo netto della classe	5.777.040	5.801.780
Q2 Valore complessivo netto della classe	11.035	14.305
A1 Valore unitario delle quote	7,728	7,202
A2 Valore unitario delle quote	8,204	7,608
Q2 Valore unitario delle quote	7,793	7,228

Movimenti delle quote nell'esercizio - classe A1	
Quote emesse	472.953,102
Quote rimborsate	435.973,299
Movimenti delle quote nell'esercizio - classe A2	
Quote emesse	109.746,266
Quote rimborsate	168.177,293
Movimenti delle quote nell'esercizio - classe Q2	
Quote emesse	454,000
Quote rimborsate	1.017,000

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

Titolo	Quantità	Prezzo	Cambio	Controvalore	% su Totale attività.
SAGB 6.5 02/41	13.745.000,0000000	69,720000	14,944060	641.257	2,06
OPAP SA	41.999,0000000	9,900000	1	415.790	1,34
MAGYAR TELEKOM TELEC	270.000,0000000	472,000000	309,100050	412.294	1,33
BNTNF 10 01/25	1.550,0000000	977,098000	3,778930	400.776	1,30
FOXCONN INTL	1.350.000,0000000	2,410000	8,903650	365.412	1,19
LIANHUA SUPERM	827.000,0000000	3,720000	8,903650	345.526	1,13
HELLENIC TELECOMMUN	32.500,0000000	10,540000	1	342.550	1,12
PACIFIC BASIN SHIPPI	1.760.000,0000000	1,720000	8,903650	339.996	1,11
MBONO 7.75 11/34	64.800,0000000	107,113000	20,643670	336.225	1,10
ACER INC	725.000,0000000	15,950000	34,695530	333.292	1,09
ESPRIT HOLDINGS LTD	700.000,0000000	4,160000	8,903650	327.057	1,07
ADMIE SA	132.000,0000000	2,240000	1	295.680	0,96
HOPEWELL HIGHWAY INF	585.000,0000000	4,490000	8,903650	295.008	0,96
CHINA COSCO HOLDINGS	703.000,0000000	3,690000	8,903650	291.349	0,95
PUBLIC POWER CORP	132.000,0000000	2,190000	1	289.080	0,94
SEVEN WEST MEDIA LTD	580.000,0000000	0,715000	1,486930	278.897	0,91
MYER HOLDINGS LTD	490.000,0000000	0,835000	1,486930	275.164	0,90
BILLABONG INTERNATIO	545.000,0000000	0,740000	1,486930	271.230	0,88
361 DEGREES INTERNAT	830.000,0000000	2,870000	8,903650	267.542	0,87
COMBA TELECOM SYSTEM	2.160.000,0000000	1,050000	8,903650	254.727	0,83
GOME ELECTRICAL APPL	2.338.000,0000000	0,960000	8,903650	252.085	0,82
B2W COM GLOBAL	80.782,0000000	11,700000	3,778930	250.111	0,82
HELLENIC EXCHANGES S	44.000,0000000	5,680000	1	249.920	0,81
INNOLUX DISPLAY CORP	530.000,0000000	15,900000	34,695530	242.884	0,79
SINOFERT HOLDINGS LT	2.184.000,0000000	0,990000	8,903650	242.840	0,79
EIB 4 02/20	5.315.000,0000000	93,819000	20,643670	241.550	0,79
CHINA MERCHANTS LAND	1.352.000,0000000	1,590000	8,903650	241.438	0,79
GOL LINHAS AEREAS IN	24.000,0000000	11,360000	1,140550	239.043	0,78
PARKSON RETAIL GRO	1.701.000,0000000	1,250000	8,903650	238.807	0,78
ORANGE POLSKA SA	195.000,0000000	5,130000	4,229500	236.517	0,77
EUROBANK ERGASIAS SA	240.000,0000000	0,980000	1	235.200	0,77
RITEK CORP	1.528.151,0000000	5,280000	34,695530	232.556	0,76
POLSKA GRUPA ENERGET	80.000,0000000	12,110000	4,229500	229.058	0,75
PETROLEO BRASILEIRO	32.000,0000000	7,990000	1,140550	224.173	0,73
BERJAYA SPORTS T BHD	431.214,0000000	2,530000	4,895980	222.830	0,73
COMPAL ELECTRONICS	377.000,0000000	20,500000	34,695530	222.752	0,73
TPK HOLDING CO LTD	80.000,0000000	93,200000	34,695530	214.898	0,70
SJM HOLDINGS LTD	228.000,0000000	8,230000	8,903650	210.750	0,69
EVA PRECISION INDUST	1.541.000,0000000	1,200000	8,903650	207.690	0,68

Titolo	Quantità	Prezzo	Cambio	Controvalore	% su Totale attività.
RUSHYDRO PJSC ADR	185.000,0000000	1,280000	1,140550	207.619	0,68
MURRAY & ROBERTS HOL	236.076,0000000	13,070000	14,944060	206.471	0,67
AXTEL SAB DE CV CP	1.100.000,0000000	3,770000	20,643670	200.885	0,65
USIMINAS PREF A	165.000,0000000	4,600000	3,778930	200.851	0,65
ZOOMLION HEAVY INDUS	470.000,0000000	3,800000	8,903650	200.592	0,65
CHINA NATIONAL MATER	675.000,0000000	2,610000	8,903650	197.868	0,64
MARFRIG ALIMENTOS SA	110.000,0000000	6,760000	3,778930	196.775	0,64
THE UNITED LABORATOR	340.000,0000000	5,150000	8,903650	196.661	0,64
JOHN FAIRFAX HOLDING	265.000,0000000	1,100000	1,486930	196.041	0,64
ARCELORMITTAL SOUTH	534.668,0000000	5,300000	14,944060	189.623	0,62
WINBOND ELECTRONICS	360.000,0000000	18,250000	34,695530	189.362	0,62
LG FASHION CORP	8.200,0000000	30.000,000000	1.304,960250	188.511	0,61
TURK TELEKOMUNIK	120.000,0000000	6,240000	4,017640	186.378	0,61
MAANSHAN IRON & STE	530.000,0000000	3,120000	8,903650	185.722	0,61
CHINA SOUTHERN AIRL	250.000,0000000	6,600000	8,903650	185.317	0,60
NATIONAL BANK OF GRE	550.000,0000000	0,333000	1	183.150	0,60
MBONO 7.75 11/42	35.700,0000000	105,243000	20,643670	182.001	0,59
HARMONY GOLD MINING	125.000,0000000	21,680000	14,944060	181.343	0,59
JB FINANCIAL GROUP C	37.000,0000000	6.360,000000	1.304,960250	180.327	0,59
AU OPTRONICS CORP	450.000,0000000	13,900000	34,695530	180.283	0,59
MAIL.RU GROUP GDR RE	7.800,0000000	26,350000	1,140550	180.203	0,59
DAEWOO ENGR. & CONST	31.000,0000000	7.580,000000	1.304,960250	180.067	0,59
BELLE INTERNAT HLD	260.000,0000000	6,160000	8,903650	179.881	0,59
IMDEX LTD	350.000,0000000	0,755000	1,486930	177.715	0,58
EPISTAR CORP	218.000,0000000	28,050000	34,695530	176.245	0,57
DIGITAL CHINA HDG	260.000,0000000	6,010000	8,903650	175.501	0,57
GAZPROM OAO SPON ADR	50.000,0000000	3,958000	1,140550	173.513	0,57
HANA FINANCIAL GROUP	5.000,0000000	45.250,000000	1.304,960250	173.377	0,57
DATANG INTL POWER GE	616.000,0000000	2,490000	8,903650	172.271	0,56
DAEWOO SECURITIES CO	20.221,0000000	11.050,000000	1.304,960250	171.225	0,56
BNTNF 10 01/23	650,0000000	989,104000	3,778930	170.132	0,55
E MART CO LTD	930,0000000	234.500,000000	1.304,960250	167.120	0,54
HELLENIC PETROLEUM	20.000,0000000	8,300000	1	166.000	0,54
HYUNDAI HOME SHOPPIN	1.630,0000000	131.000,000000	1.304,960250	163.630	0,53
BELLAMY S AUSTRALIA	35.000,0000000	6,910000	1,486930	162.651	0,53
TEVA PHARMACEUTICAL	5.500,0000000	33,220000	1,140550	160.195	0,52
ELETROPAULO METROP-P	47.000,0000000	12,650000	3,778930	157.333	0,51
C.E.Z.	10.300,0000000	398,000000	26,115000	156.975	0,51
UNITED MICROELECT CO	369.000,0000000	14,750000	34,695530	156.872	0,51
CHINA SHIPPING DEVEL	805.000,0000000	1,720000	8,903650	155.509	0,51
KAROON GAS AUSTRAL	180.000,0000000	1,280000	1,486930	154.950	0,51
REJECT SHOP LTD/THE	55.000,0000000	4,160000	1,486930	153.874	0,50
FORGAME HOLDINGS LTD	97.600,0000000	14,000000	8,903650	153.465	0,50
Totale				18.888.438	61,52
Altri strumenti finanziari				9.329.618	30,38
Totale strumenti finanziari				28.218.056	91,90

COMMENTO ALLA GESTIONE

Nel primo semestre 2017 il fondo ha avuto una *performance* pari al -3,18% per la classe A1 e al -2,64% per la classe A2 contro un rendimento del *benchmark* pari al +8,49%.

Il posizionamento del fondo sui titoli azionari si è attestato a fine semestre nell'intorno del 90% in progressiva riduzione dal 93% di inizio anno, sulla scia delle prese di profitto sulla forza del mercato azionario (S&P500 +8,24% Nasdaq +14,07%). Lo stile d'investimento è volto alla ricerca, studio e inserimento nel portafoglio di realtà aziendali che si caratterizzano per valutazioni attraenti, buoni fondamentali economici e opportunità di rendimento sottostimate dal mercato.

Un primo tema dominante della logica gestionale è stata l'esposizione al settore energetico. All'origine di un'evoluzione settoriale negativa (-14%), sono apparse alcune dinamiche politiche ed economiche difficilmente prevedibili, che hanno fatto invertire il percorso di forte recupero sperimentato nel 2016. In particolare, il prezzo del petrolio greggio è sceso dai 54 dollari di inizio anno ai 46 dollari di fine semestre per due ragioni principali. La prima è da identificare nella mancata conformità della produzione al rispetto dell'accordo stipulato con grande risonanza tra i paesi aderenti al cartello dell'Opec e la Russia nel novembre del 2016. La seconda è riconducibile al progresso tecnologico-estrattivo grazie al quale gli estrattori statunitensi hanno potuto spostare più in basso il loro punto di pareggio e tornare così ad aumentare la produzione. Un secondo asse di investimento si è focalizzato sui titoli del comparto finanziario, in particolare sulle istituzioni locali capaci di cogliere le opportunità derivanti dalla forza dell'economia statunitense, dall'irripidimento atteso della curva dei tassi di interesse e contemporaneamente di offrire un profilo valutativo interessante. Infine, il terzo elemento gestionale distintivo è stato il sottopeso sull'area tecnologica, dove molti titoli scontano aspettative di crescita in termini di redditività e fatturato assai elevate ed ampiamente riflesse nei prezzi.

Lungo il semestre è stata effettuata una gestione dinamica della copertura del rischio valutario, giungendo a fine giugno con una esposizione netta alla valuta statunitense pari al 43% degli investimenti in dollari.

PROSPETTIVE

La Banca Centrale Americana nell'ultimo comitato di metà Giugno ha confermato l'attitudine alla normalizzazione della politica monetaria alzando i tassi d'interesse all'1,25% segnando così il secondo rialzo del 2017. Per la prima volta nella nota di accompagnamento alla decisione, la FED ha dato indicazioni circa l'inizio, in corso d'anno, della riduzione, graduale e prestabilita, della dimensione del suo bilancio. Nell'ambito politico la nuova amministrazione Trump è attesa sul tema della riforma del sistema fiscale. L'apertura di credito degli investitori che ha sostenuto le quotazioni azionarie si è del resto basata in gran parte sul potenziale reflazionistico indotto dalla prospettiva di alleggerimento della tassazione sulle imprese e di semplificazione dell'imposizione sui privati.

La strategia di investimento resterà principalmente legata all'evoluzione del nuovo ciclo di politica monetaria adottato dalla FED e particolare rilevanza assumerà la stabilizzazione del prezzo del greggio che potrebbe finalmente riportare fiducia all'interno del settore energetico.

ACOMEA AMERICA AL 30/06/2017

SITUAZIONE PATRIMONIALE

ATTIVITÀ	Situazione al 30/06/2017		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	51.990.525	95,33	55.635.324	97,20
A1. Titoli di debito	1.692.133	3,10	1.744.354	3,05
A1.1 titoli di Stato	1.087.350	1,99	965.566	1,69
A1.2 altri	604.783	1,11	778.788	1,36
A2. Titoli di capitale	50.298.392	92,23	53.890.970	94,15
A3. Parti di OICR				
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI				
B1. Titoli di debito				
B2. Titoli di capitale				
B3. Parti di OICR				
C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	64.715	0,12	36.027	0,06
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia			36.027	0,06
C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati	64.715	0,12		
C3. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati				
D. DEPOSITI BANCARI				
D1. A vista				
D2. Altri				
E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE				
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'	2.400.888	4,40	1.199.116	2,10
F1. Liquidità disponibile	1.153.025	2,11	2.510.202	4,39
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	35.610.947	65,30	35.063.365	61,26
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-34.363.084	-63,01	-36.374.451	-63,55
G. ALTRE ATTIVITA'	81.199	0,15	364.283	0,64
G1. Ratei attivi	34.518	0,06	4.774	0,01
G2. Risparmio di imposta			306.138	0,54
G3. Altre	46.681	0,09	53.371	0,09
TOTALE ATTIVITA'	54.537.327	100,00	57.234.750	100,00

ACOMEA AMERICA AL 30/06/2017

SITUAZIONE PATRIMONIALE

PASSIVITÀ E NETTO	Situazione al 30/06/2017	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI	34.982	142
I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE		
L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI		
L1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
L2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		
M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI	949	150
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	949	150
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITA'	76.413	186.484
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	71.836	176.019
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	4.577	10.465
TOTALE PASSIVITA'	112.344	186.776
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	54.424.983	57.047.974
A1 Numero delle quote in circolazione	1.614.892,801	1.786.226,873
A2 Numero delle quote in circolazione	1.229.121,110	1.123.423,790
Q2 Numero delle quote in circolazione	10.484,000	1.857,000
A1 Valore complessivo netto della classe	29.990.359	34.259.608
A2 Valore complessivo netto della classe	24.235.502	22.752.137
Q2 Valore complessivo netto della classe	199.122	36.229
A1 Valore unitario delle quote	18,571	19,180
A2 Valore unitario delle quote	19,718	20,252
Q2 Valore unitario delle quote	18,993	19,509

Movimenti delle quote nell'esercizio - classe A1	
Quote emesse	159.505,242
Quote rimborsate	330.839,314
Movimenti delle quote nell'esercizio - classe A2	
Quote emesse	134.479,437
Quote rimborsate	28.782,117
Movimenti delle quote nell'esercizio - classe Q2	
Quote emesse	8.638,000
Quote rimborsate	11,000

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

Elenco analitico dei principali strumenti finanziari detenuti dal Fondo

Titolo	Quantità	Prezzo	Cambio	Controvalore	% su Totale attività.
INTEL CORP	39.000,0000000	33,740000	1,140550	1.153.706	2,09
CITIGROUP INC	18.000,0000000	66,880000	1,140550	1.055.491	1,93
ABBOTT LABORATORIES	23.500,0000000	48,610000	1,140550	1.001.565	1,83
COCA COLA CO/THE	25.000,0000000	44,850000	1,140550	983.078	1,79
BIOGEN INC	4.100,0000000	271,360000	1,140550	975.473	1,79
GENERAL ELECTRIC CO	41.000,0000000	27,010000	1,140550	970.944	1,78
MERCK + CO. INC.	15.000,0000000	64,090000	1,140550	842.883	1,55
INTL BUSINESS MACHIN	6.000,0000000	153,830000	1,140550	809.241	1,48
BANK OF AMERICA CORP	38.000,0000000	24,260000	1,140550	808.277	1,48
MICROSOFT CORP	13.000,0000000	68,930000	1,140550	785.665	1,44
NOBLE ENERGY INC	31.500,0000000	28,300000	1,140550	781.597	1,43
TARGET CORP	17.000,0000000	52,290000	1,140550	779.387	1,43
ANADARKO PETROLEUM C	19.500,0000000	45,340000	1,140550	775.179	1,42
WEATHERFORD INT PLC	228.000,0000000	3,870000	1,140550	773.627	1,42
BRISTOL MYERS SQUIBB	15.500,0000000	55,720000	1,140550	757.231	1,39
APACHE CORP	18.000,0000000	47,930000	1,140550	756.425	1,39
BLOOMIN BRANDS INC	40.000,0000000	21,230000	1,140550	744.553	1,37
CELGENE CORP	6.500,0000000	129,870000	1,140550	740.130	1,36
AMERICAN EXPRESS CO	10.000,0000000	84,240000	1,140550	738.591	1,35
COMERICA INC	11.500,0000000	73,240000	1,140550	738.468	1,35
METLIFE INC	14.000,0000000	54,940000	1,140550	674.376	1,24
DOLLAR TREE INC	11.000,0000000	69,920000	1,140550	674.341	1,24
EXELON CORP	21.000,0000000	36,070000	1,140550	664.127	1,22
SCHLUMBERGER LTD	11.500,0000000	65,840000	1,140550	663.855	1,22
KEYCORP	40.000,0000000	18,740000	1,140550	657.227	1,21
PVH CORP	6.500,0000000	114,500000	1,140550	652.536	1,20
ELI LILLY + CO	9.000,0000000	82,300000	1,140550	649.424	1,19
NIKE INC CL B	12.500,0000000	59,000000	1,140550	646.618	1,19
JPMORGAN CHASE + CO	8.000,0000000	91,400000	1,140550	641.094	1,18
ALPHABET INC CL C	800,0000000	908,730000	1,140550	637.398	1,17
NATIONAL OILWELL VAR	22.000,0000000	32,940000	1,140550	635.378	1,17
TIFFANY + CO	7.500,0000000	93,870000	1,140550	617.268	1,13
SVB FINANCIAL	4.000,0000000	175,790000	1,140550	616.510	1,13
BNTNF 10 01/25	2.339,0000000	977,098000	3,778930	604.783	1,11
BIOMARIN PHARMACEUTI	7.500,0000000	90,820000	1,140550	597.212	1,10
MARVELL TECHNOLOGY G	40.000,0000000	16,520000	1,140550	579.370	1,06
MBONO 7.75 11/42	112.300,0000000	105,243000	20,643670	572.514	1,05
ORACLE CORP	13.000,0000000	50,140000	1,140550	571.496	1,05
DEVON ENERGY CORPORA	20.000,0000000	31,970000	1,140550	560.607	1,03

Titolo	Quantità	Prezzo	Cambio	Controvalore	% su Totale attività.
NORTHERN TRUST CORP	6.500,000000	97,210000	1,140550	554.000	1,02
KOHL'S CORP	16.000,000000	38,670000	1,140550	542.475	1,00
ZIONS BANCORPORATION	14.000,000000	43,910000	1,140550	538.986	0,99
VMWARE INC CLASS A	7.000,000000	87,430000	1,140550	536.592	0,98
CISCO SYSTEMS INC	19.500,000000	31,300000	1,140550	535.137	0,98
AT+T INC	16.000,000000	37,730000	1,140550	529.289	0,97
SYNCHRONY FINANCIAL	20.000,000000	29,820000	1,140550	522.906	0,96
EMERSON ELECTRIC CO	10.000,000000	59,620000	1,140550	522.730	0,96
WALT DISNEY CO/THE	5.500,000000	106,250000	1,140550	512.362	0,94
SYMANTEC CORP	20.000,000000	28,250000	1,140550	495.375	0,91
AFLAC INC	7.000,000000	77,680000	1,140550	476.752	0,87
L BRANDS INC	10.000,000000	53,890000	1,140550	472.491	0,87
OCCIDENTAL PETROLEUM	9.000,000000	59,870000	1,140550	472.430	0,87
MAXIM INTEGRATED PR	12.000,000000	44,900000	1,140550	472.404	0,87
TEXAS INSTRUMENTS IN	7.000,000000	76,930000	1,140550	472.149	0,87
UNITED PARCEL SERVIC	4.850,000000	110,590000	1,140550	470.266	0,86
MICHAEL KORS HOLDING	14.500,000000	36,250000	1,140550	460.852	0,85
EXXON MOBIL CORP	6.500,000000	80,730000	1,140550	460.081	0,84
FOOT LOCKER	10.500,000000	49,280000	1,140550	453.676	0,83
DOVER CORP	6.000,000000	80,220000	1,140550	422.007	0,77
PIONEER NATURAL RESO	3.000,000000	159,580000	1,140550	419.745	0,77
ANTHEM INC	2.500,000000	188,130000	1,140550	412.367	0,76
FACEBOOK INC A	3.000,000000	150,980000	1,140550	397.124	0,73
COACH INC	9.500,000000	47,340000	1,140550	394.310	0,72
CONOCOPHILLIPS	10.000,000000	43,960000	1,140550	385.428	0,71
PDC ENERGY INC	10.000,000000	43,110000	1,140550	377.976	0,69
BAXTER INTERNATIONAL	7.000,000000	60,540000	1,140550	371.558	0,68
FREEPORT MCMORAN COP	35.000,000000	12,010000	1,140550	368.550	0,68
FORTINET INC	11.000,000000	37,440000	1,140550	361.089	0,66
CABOT OIL + GAS CORP	16.000,000000	25,080000	1,140550	351.830	0,65
NEW YORK COMMUNITY B	30.000,000000	13,130000	1,140550	345.360	0,63
MBONO 7.75 11/34	66.500,000000	107,113000	20,643670	345.046	0,63
AMAZON.COM INC	400,000000	968,000000	1,140550	339.485	0,62
VERTEX PHARMACEUTICA	3.000,000000	128,870000	1,140550	338.968	0,62
VIACOM INC CLASS B	11.000,000000	33,570000	1,140550	323.765	0,59
STEEL DYNAMICS INC	10.000,000000	35,810000	1,140550	313.971	0,58
PEPSICO INC	3.000,000000	115,490000	1,140550	303.775	0,56
TRANSOCEAN LTD	41.500,000000	8,230000	1,140550	299.456	0,55
LYONDELLBASELL INDU	4.000,000000	84,390000	1,140550	295.962	0,54
EBAY INC	9.500,000000	34,920000	1,140550	290.860	0,53
CHEVRON CORP	3.000,000000	104,330000	1,140550	274.420	0,50
Totale				46.121.650	84,57
Altri strumenti finanziari				5.868.875	10,76
Totale strumenti finanziari				51.990.525	95,33

ACOMEA EUROPA

COMMENTO ALLA GESTIONE

Nel primo semestre 2017 il fondo ha avuto una *performance* pari a 13,58% per la classe A1 e a 14,20% per la classe A2 contro un rendimento del *benchmark* pari a 8,60%.

L'iniziale esposizione azionaria del fondo pari al 106% è stata gradualmente ridotta fino al 96% di fine semestre, in scia al consolidamento del movimento di recupero dei mercati azionari, innescatosi dopo le elezioni presidenziali americane di fine 2016. Sull'andamento dei mercati azionari ha contribuito positivamente l'evoluzione dei dati macroeconomici, che hanno fornito segnali incoraggianti circa la ripartenza di un percorso di crescita, che seppur in maniera lenta e meno vigorosa, ha investito anche quei paesi cosiddetti periferici, maggiormente penalizzati nelle fasi più acute della crisi.

I risultati delle elezioni politiche che si sono svolte in Francia ed in Olanda, hanno ulteriormente rafforzato la propensione al rischio da parte degli investitori, sancendo la sconfitta delle maggiori forze politiche anti-europeiste. Inoltre, i riflessi di una politica monetaria volta verso la normalizzazione dei tassi, già avviata dalla FED, ed al momento solo annunciata dalla BCE, attraverso la possibile riduzione del programma di "*quantitative easing*" ed in considerazione della mancata necessità di abbassare ulteriormente i tassi di interesse, hanno impattato differentemente la performance a livello settoriale.

In particolare, il settore finanziario è risultato tra i maggiori beneficiari del rialzo dei rendimenti dei titoli governativi conseguente ad una politica monetaria in prospettiva meno accomodante; rialzo che potrà dare sostegno alla redditività delle stesse banche, penalizzate negli ultimi anni da un contesto di bassi tassi di interesse. All'opposto, i settori maggiormente vulnerabili alle dinamiche di rialzo dei tassi, come ad esempio quello delle utilities o quelli considerati anti-ciclici con alto livello di indebitamento, hanno sottoperformato l'indice generale di mercato.

Alla luce delle dinamiche delineate, le operazioni rilevanti hanno riguardato una riduzione del peso del settore finanziario, principalmente assicurazioni italiane, contestuale ad un alleggerimento dell'esposizione all'area di mercato italiana, che dal 39% di inizio anno è scesa al 31%, al netto delle esposizioni sui futures azionari utilizzati per cogliere, in maniera più efficiente, le opportunità che si presentavano.

Il contributo positivo alla *performance* del fondo, è derivato inoltre dalla sottoesposizione al settore delle materie prime e petrolifero, che hanno registrato performance negative dall'inizio dell'anno. In particolare nei confronti di quest'ultimo, si è continuata a privilegiare un approccio prettamente opportunistico, alla luce delle problematiche strutturali non pienamente riflesse nelle valutazioni.

Completano la composizione settoriale del portafoglio, la sovraesposizione al settore farmaceutico e, in maniera più rilevante, al settore delle telecomunicazioni, le cui valutazioni non riflettono appieno i tangibili miglioramenti reddituali in atto ed i possibili risvolti positivi legati ad un processo di consolidamento che potrebbe trovar vigore alla luce di un maggior grado di apertura del regolatore.

A livello geografico, nonostante l'alleggerimento durante il corso dei primi sei mesi, l'area italiana rimane quella più rappresentata, mentre il mercato del Regno Unito continua ad essere quello più scarsamente rappresentato rispetto al *benchmark*, in ragione di valutazioni che scontano già le prospettive di crescita potenziali, e delle conseguenze legate alla Brexit.

Lungo il semestre è stata effettuata una gestione dinamica della copertura del rischio valutario, giungendo a fine giugno con una esposizione netta alla valuta svizzera pari al 2,4% e alla sterlina del 7,6%.

PROSPETTIVE

La conferma del miglioramento del quadro macroeconomico in atto, assieme ad una maggiore incisività delle riforme strutturali a sostegno della crescita economica, avrà un impatto rilevante sulla continuazione del rialzo sui mercati azionari.

La variabile politica potrà anch'essa condizionare l'andamento dei mercati. Le elezioni, già annunciate, in Germania del prossimo settembre, assieme a quelle anticipate non del tutto scongiurate in Italia, rappresentano infatti ulteriori fattori in grado di scalfire, a seconda dell'esito, la propensione al rischio degli investitori. Avrà un impatto rilevante anche la definizione delle modalità del programma di uscita dall'Unione Europea del Regno Unito (Brexit), considerando la difficoltà riscontrate, nelle trattative in corso tra gli esponenti europei e quelli inglesi.

Importante inoltre sarà verificare le modalità e la gradualità che la BCE adotterà nella transizione da una politica accomodante ad una più "canonica", in ragione delle dinamiche inflattive, al momento ancora ben lontane dai

target prefissati dalla stessa, e delle possibili ripercussioni che il rialzo dei tassi potrà avere sull'andamento del ciclo economico.

In tale scenario, si continuerà a privilegiare il settore finanziario italiano, per il suo grado di reattività a cogliere i benefici di ulteriori segnali di miglioramento del quadro macroeconomico, nonché per i possibili sviluppi positivi derivanti dalla possibile risoluzione del nodo dei crediti problematici, alla luce dei più recenti interventi normativi.

Preferenza sarà data anche a settori con caratteristiche difensive (telecomunicazioni, farmaceutico, servizi di pubblica utilità) nell'intento di cogliere le opportunità di recupero, senza che rischi eccessivi possano compromettere il risultato complessivo.

ACOMEA EUROPA AL 30/06/2017

SITUAZIONE PATRIMONIALE

ATTIVITÀ	Situazione al 30/06/2017		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	99.746.320	98,52	96.583.836	98,55
A1. Titoli di debito				
A1.1 titoli di Stato				
A1.2 altri				
A2. Titoli di capitale	99.746.320	98,52	96.583.836	98,55
A3. Parti di OICR				
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI	4.265	0,00	205.171	0,21
B1. Titoli di debito				
B2. Titoli di capitale	4.265	0,00	205.171	0,21
B3. Parti di OICR				
C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	472.631	0,47		
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia	472.631	0,47		
C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati				
C3. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati				
D. DEPOSITI BANCARI				
D1. A vista				
D2. Altri				
E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE				
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'	924.260	0,91	366.539	0,37
F1. Liquidità disponibile	501.618	0,50	463.756	0,47
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	6.229.217	6,15	17.019.609	17,37
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-5.806.575	-5,74	-17.116.826	-17,47
G. ALTRE ATTIVITA'	101.060	0,10	854.915	0,87
G1. Ratei attivi	6	0,00		
G2. Risparmio di imposta			797.967	0,81
G3. Altre	101.054	0,10	56.948	0,06
TOTALE ATTIVITA'	101.248.536	100,00	98.010.461	100,00

ACOMEA EUROPA AL 30/06/2017

SITUAZIONE PATRIMONIALE

PASSIVITÀ E NETTO	Situazione al 30/06/2017	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI	2.581.098	6.947.500
I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE		
L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI		
L1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
L2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		
M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI	17.673	12.118
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	17.673	12.118
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITÀ	164.949	161.304
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	159.920	149.583
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	5.029	11.721
TOTALE PASSIVITÀ	2.763.720	7.120.922
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	98.484.816	90.889.539
A1 Numero delle quote in circolazione	5.186.682,255	5.555.781,245
A2 Numero delle quote in circolazione	1.064.590,012	1.010.787,508
Q2 Numero delle quote in circolazione	26.925,000	26.063,000
A1 Valore complessivo netto della classe	80.570.398	75.987.974
A2 Valore complessivo netto della classe	17.486.727	14.538.992
Q2 Valore complessivo netto della classe	427.691	362.573
A1 Valore unitario delle quote	15,534	13,677
A2 Valore unitario delle quote	16,426	14,384
Q2 Valore unitario delle quote	15,885	13,911

MOVIMENTI DELLE QUOTE NEL SEMESTRE – classe A1

Movimenti delle quote nel periodo	
Quote emesse	558.548,112
Quote rimborsate	927.647,102

MOVIMENTI DELLE QUOTE NEL SEMESTRE – classe A2

Movimenti delle quote nel periodo	
Quote emesse	776.922,301
Quote rimborsate	723.119,797

MOVIMENTI DELLE QUOTE NEL SEMESTRE – classe Q2

Movimenti delle quote nel periodo	
Quote emesse	883,000
Quote rimborsate	21,000

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

Titolo	Quantità	Prezzo	Cambio	Controvalore	% su Totale attività.
TELECOM ITALIA RSP	5.100.000,0000000	0,645000	1	3.289.497	3,24
FERRARI NV	42.500,0000000	75,150000	1	3.193.875	3,14
NOKIA OYJ	550.000,0000000	5,355000	1	2.945.250	2,90
FIAT CHRYSLER AUTOMO	305.000,0000000	9,230000	1	2.815.150	2,77
REPLY SPA	14.925,0000000	161,800000	1	2.414.865	2,39
NOVARTIS AG REG	33.000,0000000	79,800000	1,092250	2.410.992	2,38
VIVENDI	113.000,0000000	19,490000	1	2.202.370	2,18
BANCO BPM SPA	735.000,0000000	2,930000	1	2.153.550	2,13
ORANGE	148.215,0000000	13,890000	1	2.058.706	2,03
GLAXOSMITHKLINE PLC	110.000,0000000	16,355000	0,878060	2.048.902	2,02
KONINKLIJKE KPN NV	725.000,0000000	2,801000	1	2.030.725	2,01
PEUGEOT SA	112.925,0000000	17,465000	1	1.972.235	1,95
AGFA GEVAERT NV	430.000,0000000	4,260000	1	1.831.800	1,81
ERICSSON LM B SHS	285.000,0000000	60,250000	9,620030	1.784.948	1,76
VITROLIFE AB	32.270,0000000	529,000000	9,620030	1.774.510	1,75
UNIPOLSAI	900.000,0000000	1,911000	1	1.719.900	1,70
MEDIOBANCA SPA	190.000,0000000	8,640000	1	1.641.600	1,62
UNIPOL GRUPPO FINANZ	400.000,0000000	3,840000	1	1.536.000	1,52
LEONARDO SPA	105.000,0000000	14,550000	1	1.527.750	1,51
ASSICURAZIONI GENERA	100.000,0000000	14,410000	1	1.441.000	1,42
TECHNICOLOR REGR	375.000,0000000	3,818000	1	1.431.750	1,41
E.ON AG	165.000,0000000	8,248000	1	1.360.920	1,34
RWE AG	78.000,0000000	17,445000	1	1.360.710	1,34
ROCHE HOLDING AG GEN	6.000,0000000	244,200000	1,092250	1.341.454	1,33
HELLENIC TELECOMMUN	120.000,0000000	10,540000	1	1.264.800	1,25
BIO ON SPA	65.300,0000000	18,810000	1	1.228.293	1,21
AZA SPA	815.889,0000000	1,454000	1	1.186.303	1,17
UBI BANCA SCPA	310.426,0000000	3,766000	1	1.169.064	1,16
VEOLIA ENVIRONNEMENT	62.406,0000000	18,500000	1	1.154.511	1,14
L OREAL	6.241,0000000	182,400000	1	1.138.358	1,12
AMEC PLC	210.000,0000000	4,672000	0,878060	1.117.378	1,10
KONINKLIJKE WESSANEN	75.000,0000000	14,840000	1	1.113.000	1,10
VODAFONE GROUP PLC	400.000,0000000	2,177500	0,878060	991.964	0,98
GLENCORE PLC	300.000,0000000	2,872000	0,878060	981.259	0,97
VERBUND AG	57.500,0000000	16,690000	1	959.675	0,95
DEUTSCHE TELEKOM AG	59.000,0000000	15,720000	1	927.480	0,92
CARREFOUR SA	40.000,0000000	22,150000	1	886.000	0,88
TELEKOM AUSTRIA AG	125.000,0000000	6,880000	1	860.000	0,85
LINDT & SPRUENGLI AG	14,0000000	66.850,000000	1,092250	856.857	0,85
ENGIE	62.000,0000000	13,215000	1	819.330	0,81
ORANGE BELGIUM	39.004,0000000	20,500000	1	799.582	0,79
COMMERZBANK AG	75.000,0000000	10,430000	1	782.250	0,77
EASYJET PLC	50.000,0000000	13,590000	0,878060	773.869	0,76
HELLENIC EXCHANGES S	135.000,0000000	5,680000	1	766.800	0,76
GEOX SPA	260.000,0000000	2,886000	1	750.360	0,74
STORA ENSO OYJ R SHS	65.000,0000000	11,310000	1	735.150	0,73
UNICREDIT SPA	43.500,0000000	16,350000	1	711.225	0,70

ADVA AG OPTICAL NETW	78.008,0000000	9,029000	1	704.334	0,70
ALSTOM	23.000,0000000	30,610000	1	704.030	0,70
EXPRIVIA SPA	529.725,0000000	1,240000	1	656.859	0,65
PROXIMUS	21.000,0000000	30,630000	1	643.230	0,64
POSTNL NV	150.000,0000000	4,087000	1	613.050	0,61
KAPSCH TRAFFICOM	12.800,0000000	46,800000	1	599.040	0,59
STOCKMANN OYJ ABP B	78.008,0000000	7,615000	1	594.031	0,59
METRO AG	20.000,0000000	29,555000	1	591.100	0,58
BANG + OLUFSEN A/S	38.000,0000000	109,000000	7,435020	557.094	0,55
BANCA POPOLARE DI SO	160.000,0000000	3,452000	1	552.320	0,55
TELECOM ITALIA SPA	670.000,0000000	0,808000	1	541.360	0,54
BHP BILLITON PLC	40.000,0000000	11,760000	0,878060	535.729	0,53
BP PLC	105.000,0000000	4,428000	0,878060	529.511	0,52
M-REAL OYJ B	82.500,0000000	6,355000	1	524.288	0,52
INWIDO AB	42.500,0000000	118,500000	9,620030	523.517	0,52
ROYAL DUTCH SHELL PL	22.500,0000000	23,235000	1	522.788	0,52
OPAP SA	52.000,0000000	9,900000	1	514.800	0,51
Totale				80.169.048	79,18
Altri strumenti finanziari				19.581.537	19,34
Totale strumenti finanziari				99.750.585	98,52

ACOMEA ASIA PACIFICO

COMMENTO ALLA GESTIONE

Nel primo semestre del 2017 il fondo ha avuto una *performance* pari al 6,95% per la classe A1 e pari al 7,49% per la classe A2 contro un rendimento del *benchmark* pari al 10,57%.

In Asia, eccezion fatta per il Giappone, i mercati sono cresciuti a doppia cifra (+18%) spingendo l'indice rappresentativo di queste borse sui massimi storici.

Il miglioramento nei numeri del commercio globale e la presenza di politiche monetarie ancora largamente accomodative hanno infuso ottimismo negli investitori che sono tornati ad investire soprattutto in quei paesi emergenti asiatici ad alto potenziale di crescita, come l'India (+19,4%), le Filippine (14,66%) e l'Indonesia (+10%) o in quei mercati più esposti al settore tecnologico come Taiwan (+12,3%) e la Sud Corea (+18%).

La stabilizzazione dei dati macroeconomici della Cina ha inoltre beneficiato le quotazioni delle aziende cinesi di Hong- Kong (H-shares), cresciute di quasi il 16%.

La borsa giapponese, di contro, non è riuscita a tenere il passo degli altri mercati asiatici, crescendo solo del 6,14%. Il mercato nipponico è stato penalizzato da una deludente stagione degli utili, con i profitti che in aggregato si sono contratti del 3,25% nell'anno fiscale 2016. La crescita nominale del Pil, strettamente correlata all'andamento degli utili, è stata addirittura negativa, mentre le fluttuazioni della valuta hanno contribuito a creare incertezza e volatilità nel mercato.

Il fondo ha diminuito il proprio livello di rischio, con l'investimento azionario che al termine del semestre risulta pari al 78,3% circa, in riduzione rispetto al valore di inizio anno (84%).

In particolare è stato preso profitto sul mercato giapponese, la cui esposizione è stata ridotta del 4% circa, mentre marginali sono state le vendite su Taiwan, Corea del sud e Australia. A livello settoriale è stato diminuito il peso dei settori industriale, finanziario e tecnologico mentre è stato incrementato quello dei beni di consumo.

La sotto-*performance* del fondo nei confronti del parametro di riferimento è riconducibile all'allocazione valutaria e geografica, mentre la selezione dei titoli ha fornito un contributo positivo alla gestione.

Al termine del semestre, il fondo risulta esposto sul Giappone per il 56% circa, unico mercato in sovrappeso rispetto alla composizione dell'indice, mentre rimangono in sottopeso l'India, l'Indonesia, Taiwan, Hong Kong e l'Australia.

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

A livello valutario, sono state mantenute le coperture sullo yen giapponese, sul dollaro australiano e sul dollaro di Hong Kong. L'esposizione netta su queste ultime tre divise risultava, a fine semestre, essere pari, rispettivamente al 25%, al 0,7% e al 6,9% del fondo.

PROSPETTIVE

Il Giappone continuerà a rappresentare l'ossatura del portafoglio.

Le valutazioni del mercato nipponico, pur non essendo in termini assoluti particolarmente a sconto, sono da considerarsi tra le più convenienti nell'intero continente asiatico. Il mercato sottovaluta il potenziale di lungo periodo del paese e gli importanti progressi fatti in termini di *corporate governance* e di politiche di remunerazione degli azionisti.

Molte imprese giapponesi stanno inoltre espandendo il loro *business* all'estero, creando opportunità di crescita in considerazione degli indiscussi vantaggi competitivi e della leadership tecnologica di cui godono in alcune categorie merceologiche.

Un atteggiamento costruttivo rimarrà anche sulla Cina, a meno di eventi imprevisti, mentre prevarrà la prudenza con riguardo agli altri paesi emergenti asiatici e all'Australia.

ACOMEA ASIA PACIFICO AL 30/06/2017

SITUAZIONE PATRIMONIALE

ATTIVITÀ	Situazione al 30/06/2017		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	34.691.830	91,80	25.708.220	87,04
A1. Titoli di debito	5.208.837	13,78		
A1.1 titoli di Stato	5.208.837	13,78		
A1.2 altri				
A2. Titoli di capitale	29.482.993	78,02	25.708.220	87,04
A3. Parti di OICR				
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI	86.302	0,23	106.132	0,36
B1. Titoli di debito				
B2. Titoli di capitale	86.302	0,23	106.132	0,36
B3. Parti di OICR				
C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI			53.649	0,18
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia			53.649	0,18
C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati				
C3. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati				
D. DEPOSITI BANCARI				
D1. A vista				
D2. Altri				
E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE				
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'	2.989.142	7,91	3.443.652	11,66
F1. Liquidità disponibile	2.123.667	5,62	2.553.920	8,65
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	13.581.912	35,94	16.840.951	57,02
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-12.716.437	-33,65	-15.951.219	-54,01
G. ALTRE ATTIVITA'	21.469	0,06	224.627	0,76
G1. Ratei attivi	-5.389	-0,01		
G2. Risparmio di imposta			214.661	0,73
G3. Altre	26.858	0,07	9.966	0,03
TOTALE ATTIVITA'	37.788.743	100,00	29.536.280	100,00

ACOMEA ASIA PACIFICO AL 30/06/2017

SITUAZIONE PATRIMONIALE

PASSIVITÀ E NETTO	Situazione al 30/06/2017	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI	179	55.639
I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE		
L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI		
L1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
L2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		
M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI		
M1. Rimborsi richiesti e non regolati		
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITA'	59.236	125.125
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	54.258	113.692
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	4.978	11.433
TOTALE PASSIVITA'	59.415	180.764
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	37.729.328	29.355.516
A1 Numero delle quote in circolazione	4.375.343,513	4.160.330,568
A2 Numero delle quote in circolazione	1.392.074,695	535.634,938
Q2 Numero delle quote in circolazione	576.795,000	621.401,000
A1 Valore complessivo netto della classe	25.653.043	22.808.390
A2 Valore complessivo netto della classe	8.625.062	3.087.343
Q2 Valore complessivo netto della classe	3.451.223	3.459.783
A1 Valore unitario delle quote	5,863	5,482
A2 Valore unitario delle quote	6,196	5,764
Q2 Valore unitario delle quote	5,983	5,568

Movimenti delle quote nell'esercizio - classe A1	
Quote emesse	467.726,228
Quote rimborsate	252.713,283
Movimenti delle quote nell'esercizio - classe A2	
Quote emesse	916.855,430
Quote rimborsate	60.415,673
Movimenti delle quote nell'esercizio - classe Q2	
Quote emesse	16.398,000
Quote rimborsate	61.004,000

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

Titolo	Quantità	Prezzo	Cambio	Controvalore	% su Totale attività.
BOTS ZC 09/17	3.000.000,0000000	100,094000	1	3.005.057	7,93
BOTS ZC 07/17	1.200.000,0000000	100,034000	1	1.201.840	3,18
BOTS ZC 07/17	1.000.000,0000000	100,022000	1	1.001.941	2,65
NOMURA HOLDINGS INC	125.900,0000000	673,400000	128,152190	661.565	1,75
TOKUYAMA CORPORATION	152.100,0000000	541,000000	128,152190	642.097	1,70
SONY CORP	17.900,0000000	4.286,000000	128,152190	598.658	1,58
HOSIDEN CORP	58.900,0000000	1.287,000000	128,152190	591.518	1,57
MITSUBISHI UFJ FINAN	99.600,0000000	754,800000	128,152190	586.631	1,55
ADVANTEST CORP	38.300,0000000	1.922,000000	128,152190	574.415	1,52
RESONA HOLDINGS INC	114.700,0000000	618,500000	128,152190	553.576	1,47
MINEBEA CO LTD	38.000,0000000	1.805,000000	128,152190	535.223	1,42
T+D HOLDINGS INC	40.050,0000000	1.709,500000	128,152190	534.251	1,41
SUMITOMO MITSUI FINA	15.100,0000000	4.379,000000	128,152190	515.972	1,37
NINTENDO CO LTD	1.600,0000000	37.680,000000	128,152190	470.441	1,25
AEON CO LTD	32.000,0000000	1.707,000000	128,152190	426.243	1,13
TAKEDA PHARMACEUTICA	9.100,0000000	5.709,000000	128,152190	405.392	1,07
KANSAI ELECTRIC POWE	32.600,0000000	1.547,000000	128,152190	393.534	1,04
FUJITSU LTD	60.000,0000000	827,800000	128,152190	387.570	1,03
SHARP CORP	109.000,0000000	417,000000	128,152190	354.680	0,94
ROHM CO LTD	5.200,0000000	8.630,000000	128,152190	350.177	0,93
DAIICHI SANKYO CO LT	16.500,0000000	2.647,000000	128,152190	340.810	0,90
NTT URBAN DEVELOPMEN	37.969,0000000	1.084,000000	128,152190	321.168	0,85
TOKYU REIT INC	296,0000000	136.600,000000	128,152190	315.512	0,84
MS+AD INSURANCE GROU	10.500,0000000	3.774,000000	128,152190	309.218	0,82
TDK CORP	5.300,0000000	7.390,000000	128,152190	305.629	0,81
TOYOTA MOTOR CORP	6.400,0000000	5.893,000000	128,152190	294.300	0,78
SUMITOMO MITSUI TRUS	9.300,0000000	4.019,000000	128,152190	291.659	0,77
FURUKAWA ELECTRIC CO	6.900,0000000	5.000,000000	128,152190	269.211	0,71
PANASONIC CORP	21.800,0000000	1.524,000000	128,152190	259.248	0,69
TOSHIBA CORP	120.000,0000000	271,800000	128,152190	254.510	0,67
TOKIO MARINE HOLDING	7.000,0000000	4.651,000000	128,152190	254.049	0,67
NIPPON ELECTRIC GLAS	7.800,0000000	4.085,000000	128,152190	248.634	0,66
SUMCO	19.400,0000000	1.627,000000	128,152190	246.299	0,65
SUMITOMO BAKELITE	39.000,0000000	792,000000	128,152190	241.026	0,64
MORI SEIKI	16.300,0000000	1.843,000000	128,152190	234.416	0,62
FAMILYMART CO LTD	4.600,0000000	6.430,000000	128,152190	230.804	0,61
HEIWA REAL ESTATE CO	15.900,0000000	1.810,000000	128,152190	224.569	0,59
FUTABA	14.400,0000000	1.970,000000	128,152190	221.362	0,59
SANKYO CO LTD	7.400,0000000	3.810,000000	128,152190	220.004	0,58

Titolo	Quantità	Prezzo	Cambio	Controvalore	% su Totale attività.
AVEX GROUP HOLDINGS	18.700,000000	1.505,000000	128,152190	219.610	0,58
KAWASAKI KISEN KAISH	104.000,000000	270,000000	128,152190	219.114	0,58
BENESSE CORPORATION	6.600,000000	4.240,000000	128,152190	218.365	0,58
MITSUI CHEMICALS	47.000,000000	595,000000	128,152190	218.217	0,58
SANKEN ELECTRIC CO L	59.000,000000	472,000000	128,152190	217.304	0,58
KYUSHU ELECTRIC POWE	19.600,000000	1.364,000000	128,152190	208.614	0,55
ESPRIT HOLDINGS LTD	445.000,000000	4,160000	8,903650	207.915	0,55
FOXCONN INTL	760.000,000000	2,410000	8,903650	205.713	0,54
OBAYASHI CORP	19.000,000000	1.321,000000	128,152190	195.853	0,52
EBARA CORP	8.000,000000	3.110,000000	128,152190	194.144	0,51
SEGA SAMMY HLDG INC	16.400,000000	1.512,000000	128,152190	193.495	0,51
Totale				21.171.553	56,02
Altri strumenti finanziari				13.606.579	36,01
Totale strumenti finanziari				34.778.132	92,03

COMMENTO ALLA GESTIONE

Nel primo semestre 2017 il fondo ha avuto una *performance* pari al 18,17% per la classe A1 e al 18,52% per la classe A2, contro un rendimento del *benchmark* pari al 10,56%.

L'esposizione azionaria del fondo, nel corso della prima parte dell'anno, è stata incrementata fino al 102%. Tale aumento è stato dovuto principalmente alla aumentata volatilità del mercato azionario, innescata dai timori legati all'approssimarsi delle elezioni politiche in alcuni paesi europei, come Olanda e Francia, e ai possibili risvolti negativi che un eventuale vittoria delle forze politiche anti-europeiste avrebbe provocato sui mercati. Scongiurati questi timori, il mercato, nella seconda parte del semestre, trovando supporto anche nei positivi dati macroeconomici che hanno comportato la revisione al rialzo delle stime di crescita economica, ha proseguito la sua tendenza rialzista, partita, come per il resto dell'Europa, nella parte finale del 2016. In questo contesto, è stata alleggerita l'esposizione azionaria che a fine giugno è scesa al 99%.

In termini settoriali il peso del settore finanziario, che ha beneficiato principalmente degli effetti positivi legati al possibile inizio di una politica di normalizzazione del ciclo dei tassi, conseguenza di un approccio meno accomodante da parte della BCE, è stato ridotto dal 39% di inizio anno al 36,5% di fine semestre. Nonostante questa riduzione tale settore, rimane quello maggiormente rappresentato nella composizione del portafoglio. Difatti, il miglioramento del contesto macroeconomico, l'irripidimento della curva dei tassi di interesse e una più efficiente gestione delle sofferenze, che nel corso di questi ultimi anni ha rappresentato la principale debolezza delle banche, potrebbe ripercuotersi positivamente sulle prospettive reddituali delle stesse.

La debolezza del settore petrolifero, il cui peso è poco rilevante nel fondo (l'1% circa), innescatasi nella seconda parte dell'anno, ha contribuito alla *sovra-performance* del fondo. Nei confronti di questo settore, si continua a privilegiare un approccio prettamente opportunistico, alla luce delle problematiche strutturali sul lato dell'offerta, non pienamente riflesse nelle valutazioni.

Il settore telecom, verso il quale il fondo è sovraesposto, ha sofferto le incertezze legate a possibili pressioni competitive derivanti dalla possibile entrata di nuovi operatori. Il miglioramento delle dinamiche reddituali, in virtù della maggiore incisività delle azioni strategiche intraprese dagli attuali operatori di mercato, non sono state del tutto prezzate nelle valutazioni, ragion per cui si è proceduto ad un ribilanciamento del peso del settore che è stato mantenuto stabile nell'intorno del 9%.

Contributo particolarmente positivo, è stato, infine, quello offerto dal comparto delle piccole e medie imprese, presenti nel fondo per circa il 35%. L'introduzione dei PIR, ossia dei piani individuali di accumulo, che prevedono delle importanti agevolazioni fiscali per gli investitori, hanno contribuito a dare maggiore visibilità al comparto, che all'interno del portafoglio ha avuto il suo massimo peso all'inizio dell'anno pari al 39%, per poi scendere all'attuale 35%. Dopo l'ottima performance, infatti, è stato ritenuto opportuno prendere un marginale profitto specialmente su quei titoli le cui valutazioni si rendevano via via meno attraenti.

PROSPETTIVE

La conferma del miglioramento del quadro macroeconomico in atto, assieme ad una maggiore incisività delle riforme strutturali a sostegno della crescita economica, avrà un impatto rilevante sulla continuazione del rialzo del mercato azionario italiano.

La variabile politica potrà anch'essa condizionare l'andamento dei mercati. Le possibili elezioni anticipate non del tutto scongiurate in Italia, rappresentano infatti un fattore tale da scalfire, a seconda dell'esito, la propensione al rischio degli investitori.

Importante inoltre sarà verificare le modalità e la gradualità che la BCE adotterà nella transizione da una politica accomodante ad una più "canonica", in ragione delle dinamiche inflattive, al momento ancora lontane dai target prefissati dalla stessa, e delle possibili ripercussioni che il rialzo dei tassi potrà avere sull'andamento del ciclo economico.

In tale scenario, si continuerà a privilegiare il settore finanziario, per il suo grado di reattività a cogliere i benefici di ulteriori segnali di miglioramento del quadro macroeconomico, nonché per i possibili sviluppi positivi derivanti dalla risoluzione del nodo dei crediti problematici, anche alla luce dei più recenti interventi normativi, e dalla manovra risolutiva delle banche venete.

Un approccio ancor più selettivo sarà quello che contraddistinguerà le scelte di investimento nell'universo delle piccole e medie imprese italiane, che dovrebbe continuare a beneficiare dell'effetto di maggiore liquidità a seguito dell'introduzione dei PIR.

Preferenza sarà data anche ad una componente difensiva (telecomunicazioni) con l'intento di cogliere le opportunità di recupero sulle valutazioni, senza che rischi eccessivi possano compromettere il risultato complessivo.

ACOMEA ITALIA AL 30/06/2017

SITUAZIONE PATRIMONIALE

ATTIVITÀ	Situazione al 30/06/2017		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	54.050.624	98,65	46.218.779	97,64
A1. Titoli di debito				
A1.1 titoli di Stato				
A1.2 altri				
A2. Titoli di capitale	54.050.624	98,65	46.218.779	97,64
A3. Parti di OICR				
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI	13.638	0,03	664.123	1,40
B1. Titoli di debito				
B2. Titoli di capitale	13.638	0,03	664.123	1,40
B3. Parti di OICR				
C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI				
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia				
C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati				
C3. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati				
D. DEPOSITI BANCARI				
D1. A vista				
D2. Altri				
E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE				
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'	721.955	1,32	80.619	0,17
F1. Liquidità disponibile	569.325	1,04	78.108	0,16
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	156.346	0,29	2.511	0,01
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-3.716	-0,01		
G. ALTRE ATTIVITA'	6	0,00	374.071	0,79
G1. Ratei attivi	6	0,00	1	0,00
G2. Risparmio di imposta			374.070	0,79
G3. Altre				
TOTALE ATTIVITA'	54.786.223	100,00	47.337.592	100,00

ACOMEA ITALIA AL 30/06/2017

SITUAZIONE PATRIMONIALE

PASSIVITÀ E NETTO	Situazione al 30/06/2017	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI	239	361.934
I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE		
L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI		
L1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
L2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		
M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI	154.547	3.527
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	154.547	3.527
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITA'	122.657	83.366
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	118.233	72.856
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	4.424	10.510
TOTALE PASSIVITA'	277.443	448.827
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	54.508.780	46.888.765
A1 Numero delle quote in circolazione	2.262.992,909	2.463.764,443
A2 Numero delle quote in circolazione	172.584,527	56.579,074
Q2 Numero delle quote in circolazione	8.339,000	8.986,000
P1 Numero delle quote in circolazione	129.026,583	
P2 Numero delle quote in circolazione	39.394,386	
A1 Valore complessivo netto della classe	49.511.636	45.616.368
A2 Valore complessivo netto della classe	3.988.912	1.103.402
Q2 Valore complessivo netto della classe	185.835	168.995
P1 Valore complessivo netto della classe	629.204	
P2 Valore complessivo netto della classe	193.193	
A1 Valore unitario delle quote	21,879	18,515
A2 Valore unitario delle quote	23,113	19,502
Q2 Valore unitario delle quote	22,285	18,806
P1 Valore unitario delle quote	4,877	
P2 Valore unitario delle quote	4,904	

Movimenti delle quote nell'esercizio - classe A1	
Quote emesse	212.929,738
Quote rimborsate	413.701,272
Movimenti delle quote nell'esercizio - classe A2	
Quote emesse	323.688,483
Quote rimborsate	207.683,030
Movimenti delle quote nell'esercizio - classe P1	
Quote emesse	129.026,583
Quote rimborsate	-
Movimenti delle quote nell'esercizio - classe P2	
Quote emesse	39.394,386
Quote rimborsate	-
Movimenti delle quote nell'esercizio - classe Q2	
Quote emesse	124,000
Quote rimborsate	771

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

Titolo	Quantità	Prezzo	Cambio	Controvalore	% su Totale attività.
LEONARDO SPA	240.000,0000000	14,550000	1	3.491.997	6,37
BANCO BPM SPA	1.150.000,0000000	2,930000	1	3.369.500	6,14
FIAT CHRYSLER AUTOMO	365.000,0000000	9,230000	1	3.368.950	6,14
FERRARI NV	37.500,0000000	75,150000	1	2.818.125	5,13
MEDIOBANCA SPA	310.000,0000000	8,640000	1	2.678.400	4,89
TELECOM ITALIA RSP	3.850.000,0000000	0,645000	1	2.483.250	4,53
REPLY SPA	15.000,0000000	161,800000	1	2.427.000	4,43
UNIPOLSAI	1.200.000,0000000	1,911000	1	2.293.200	4,19
UNIPOL GRUPPO FINANZ	545.000,0000000	3,840000	1	2.092.800	3,82
BIO ON SPA	108.100,0000000	18,810000	1	2.033.361	3,71
INTESA SANPAOLO RSP	700.000,0000000	2,596000	1	1.817.200	3,32
ASSICURAZIONI GENERA	115.000,0000000	14,410000	1	1.657.150	3,03
TELECOM ITALIA SPA	1.900.000,0000000	0,808000	1	1.535.200	2,80
UBI BANCA SCPA	351.426,0000000	3,766000	1	1.323.470	2,42
AZA SPA	850.000,0000000	1,454000	1	1.235.900	2,26
UNICREDIT SPA	67.600,0000000	16,350000	1	1.105.260	2,02
BANCA POPOLARE DI SO	300.000,0000000	3,452000	1	1.035.600	1,89
SAES GETTERS SPA	55.000,0000000	17,200000	1	946.000	1,73
PININFARINA SPA	391.000,0000000	2,152000	1	841.432	1,54
POSTE ITALIANE SPA	130.000,0000000	5,995000	1	779.350	1,42
MASSIMO ZANETTI ORD	94.368,0000000	8,150000	1	769.099	1,40
CREDITO EMILIANO SPA	90.000,0000000	7,070000	1	636.300	1,16
FINCANTIERI CANTIER	650.000,0000000	0,976000	1	634.400	1,16
RETELIT SPA	457.588,0000000	1,317000	1	602.643	1,10
EXPRIVIA SPA	468.150,0000000	1,240000	1	580.506	1,06
FALCK RENEWABLES SPA	475.300,0000000	1,159000	1	550.873	1,01
SAFILO GROUP SPA	75.000,0000000	6,480000	1	486.000	0,89
AXELERO S.P.A.	130.250,0000000	3,552000	1	462.648	0,84
EXOR HOLDING NV	9.000,0000000	47,390000	1	426.510	0,78
ARNOLDO MONDADORI ED	250.000,0000000	1,600000	1	400.000	0,73
SAIPEM SPA	110.000,0000000	3,234000	1	355.740	0,65
CNH INDUSTRIAL NV	35.000,0000000	9,915000	1	347.025	0,63
GEOX SPA	120.000,0000000	2,886000	1	346.320	0,63
CATTOLICA ASSICURAZI	50.000,0000000	6,810000	1	340.500	0,62
ENERGICA MOTOR COMPA	102.850,0000000	3,120000	1	320.892	0,59
TREVI FINANZIARIA IN	450.000,0000000	0,671000	1	301.950	0,55
TOD S SPA	5.500,0000000	54,600000	1	300.300	0,55
ITALY1 INVESTMENT SA	22.500,0000000	12,390000	1	278.775	0,51
EL. EN. SPA	10.000,0000000	27,840000	1	278.400	0,51

Titolo	Quantità	Prezzo	Cambio	Controvalore	% su Totale attività.
GIGLIO GROUP	49.500,0000000	5,550000	1	274.725	0,50
CAIRO COMMUNICATIONS	65.000,0000000	3,836000	1	249.340	0,46
ASSITECA SPA INTERNA	120.000,0000000	2,000000	1	240.000	0,44
AEFFE SPA	145.000,0000000	1,626000	1	235.770	0,43
CERVED INFORMATION S	25.000,0000000	9,370000	1	234.250	0,43
MAILUP SPA	79.898,0000000	2,898000	1	231.544	0,42
SMRE SPA	33.000,0000000	6,950000	1	229.350	0,42
ELETTRA INVESTIMANET	31.500,0000000	7,150000	1	225.225	0,41
BANCA FARMAFACTORING	45.000,0000000	5,000000	1	225.000	0,41
ESPRINET SPA	30.000,0000000	6,320000	1	189.600	0,35
CALEFFI SPA	141.231,0000000	1,310000	1	185.013	0,34
Totale				50.271.843	91,76
Altri strumenti finanziari				3.792.419	6,92
Totale strumenti finanziari				54.064.262	98,68