

RELAZIONE SEMESTRALE **al 30 giugno 2023**

dei fondi

AcomeA BREVE TERMINE

AcomeA RISPARMIO

AcomeA STRATEGIA CRESCITA

AcomeA STRATEGIA MODERATA

AcomeA PATRIMONIO ESENTE

AcomeA PAESI EMERGENTI

AcomeA AMERICA

AcomeA EUROPA

AcomeA ASIA PACIFICO

AcomeA PMITALIA ESG

AcomeA SGR S.p.A.

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

Sede: Largo Donegani 2 - 20121 Milano

Telefono: 02/976851 - Fax: 02/97685996

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

Iscritta al n. 15 dell'Albo dei Gestori di OICVM e al n. 204 dello Albo dei gestori di FIA tenuti dalla Banca d'Italia.

Aderente al Fondo Nazionale di Garanzia

Consiglio di Amministrazione

Presidente: Alberto Amilcare Foà

Vice Presidente: Giovanni Brambilla

Amministratore Delegato: Giordano Martinelli

Consigliera indipendente: Ivonne Forno

Consigliere: Pietro Poletto

Collegio Sindacale

Presidente: Vittorio Giovanni Maria Fabio

Sindaco effettivo: Francesca Muserra

Sindaco effettivo: Marco Graziano Piazza

Sindaco supplente: Carlo Hassan

Sindaco supplente: Ilaria Invernizzi

Direttore Generale: Daniele Rolando Cohen

Depositario

State Street Bank International GmbH – Succursale Italia

Sede: Via Ferrante Aporti, 10 – 20125 Milano

Società di Revisione:

Deloitte & Touche S.p.A.

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

E' composto da una nota illustrativa sull'andamento dei mercati finanziari nel primo semestre 2023, comune a tutti i fondi, e da una parte specifica per ciascun fondo contenente:

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

INDICE

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

Nota illustrativa

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

ACOMEA BREVE TERMINE

COMMENTO ALLA GESTIONE

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

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

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

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

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

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

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

PROSPETTIVE

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

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

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

ACOMEA BREVE TERMINE AL 30/06/2023
SITUAZIONE PATRIMONIALE

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

ACOMEA BREVE TERMINE AL 30/06/2023
SITUAZIONE PATRIMONIALE

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

MOVIMENTI DELLE QUOTE NEL SEMESTRE

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

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

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

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

Elenco analitico dei principali strumenti finanziari detenuti dal Fondo

Titolo	Quantità	Prezzo	Cambio	Controvalore	% su Totale attività.
MONTE 8 01/30	36.200.000,00000000	89,503000	1	32.400.088	4,08
BTP 0.4 04/24	32.300.000,00000000	99,855915	1	32.253.461	4,07
CCTS FR 12/23	28.400.000,00000000	100,321000	1	28.491.164	3,60
BTPS 1.6 11/28	27.000.000,00000000	98,604490	1	26.623.212	3,36
PEMEX 4.875 02/28	32.000.000,00000000	82,869000	1	26.518.080	3,35
MONTE 8.5 09/30	26.000.000,00000000	90,250000	1	23.465.000	2,96
BTPS 1.4 05/25	23.000.000,00000000	99,223142	1	22.821.323	2,88
CCTS FR 02/24	22.400.000,00000000	100,510000	1	22.514.240	2,84
MONTE FR 01/28	23.200.000,00000000	84,064000	1	19.502.848	2,46
ARGENT FR 07/35	64.500.000,00000000	29,976000	1,091000	17.721.828	2,24
CS 3.25 04/26	17.639.000,00000000	96,372000	1	16.999.057	2,15
BTP 0.35 10/24	17.000.000,00000000	98,783345	1	16.793.169	2,12
ISPIM 6.375 PERP	16.000.000,00000000	86,694000	1	13.871.040	1,75
PEMEX 4.75 02/29	14.650.000,00000000	78,479000	1	11.497.174	1,45
EGYPT 6.375 04/31	19.000.000,00000000	55,404000	1	10.526.760	1,33
IPGIM 5.875 12/25	10.100.000,00000000	98,699000	1	9.968.599	1,26
ISPIM 5.5 PERP	11.200.000,00000000	83,606000	1	9.363.872	1,18
YPFDAR 8.5 07/25	11.000.000,00000000	91,816000	1,091000	9.257.339	1,17
RBIAR FR 12/49	11.000.000,00000000	78,663000	1	8.652.930	1,09
AFPP FR 05/28	8.100.000,00000000	103,545000	1	8.387.145	1,06
ICCREA 6.375 09/27	8.000.000,00000000	101,195000	1	8.095.600	1,02
PEMEX 3.75 02/24	8.000.000,00000000	98,621000	1	7.889.680	1,00
LBBW FR 12/49	11.000.000,00000000	70,935000	1	7.802.850	0,99
REPCAM 5.95 07/32	10.012.000,00000000	71,976000	1	7.206.237	0,91
TITIM 6.875 02/28	7.000.000,00000000	99,767000	1	6.983.690	0,88
CS FR 01/26	7.000.000,00000000	98,464000	1	6.892.480	0,87
BCPPL FR 03/30	8.000.000,00000000	85,500000	1	6.840.000	0,86
BAMIIM 3.375 01/32	7.800.000,00000000	87,112000	1	6.794.736	0,86
BOVMV FR 12/27	6.375.000,00000000	105,247000	1	6.709.496	0,85
UCGIM 4.45 PERP	8.000.000,00000000	78,509000	1	6.280.720	0,79
UCAJLN FR 11/27	5.700.000,00000000	100,408000	1	5.723.256	0,72
ICCREA FR 01/32	6.500.000,00000000	86,052000	1	5.593.380	0,71
CAJAMA 8 09/26	5.500.000,00000000	101,689000	1	5.592.895	0,71
BTPS 2.4 05/39	5.000.000,00000000	106,025740	1	5.301.287	0,67
ELSALV 6.37 01/27	8.000.000,00000000	69,546000	1,091000	5.099.613	0,64
EGYPT 4.75 04/26	7.200.000,00000000	70,290000	1	5.060.880	0,64
ILTYIM 6.625 12/25	5.000.000,00000000	100,422000	1	5.021.100	0,63
BTPS 0.65 10/23	5.000.000,00000000	99,209000	1	4.960.450	0,63
BTPS IL 1.6 06/30 EX	5.000.000,00000000	96,338145	1	4.816.907	0,61

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

ACOMEA RISPARMIO

COMMENTO ALLA GESTIONE

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

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

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

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

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

PROSPETTIVE

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

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

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

ACOMEA RISPARMIO AL 30/06/2023
SITUAZIONE PATRIMONIALE

ATTIVITÀ	Situazione al 30/06/2023		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	15.747.553	96,42	10.455.320	98,56
A1. Titoli di debito	15.747.553	96,42	10.455.320	98,56
A1.1 titoli di Stato	10.447.251	63,97	5.957.195	56,16
A1.2 altri	5.300.302	32,45	4.498.125	42,40
A2. Titoli di capitale				
A3. Parti di OICR				
B. 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'	464.538	2,84	94.787	0,89
F1. Liquidità disponibile	809.586	4,96	94.787	0,89
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	2.321.554	14,21		
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-2.666.602	-16,33		
G. ALTRE ATTIVITA'	121.055	0,74	58.108	0,55
G1. Ratei attivi	121.055	0,74	58.108	0,55
G2. Risparmio di imposta				
G3. Altre				
TOTALE ATTIVITA'	16.333.146	100,00	10.608.215	100,00

ACOMEA RISPARMIO AL 30/06/2023
SITUAZIONE PATRIMONIALE

PASSIVITÀ E NETTO	Situazione al 30/06/2023	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI	1.334	412
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	6.744	6.126
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	6.744	6.126
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITA'	13.241	4.612
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	9.459	4.612
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	3.782	
TOTALE PASSIVITA'	21.319	11.150
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	16.311.827	10.597.065
A1 Numero delle quote in circolazione	774.198,491	551.900,058
A2 Numero delle quote in circolazione	2.326.355,774	1.548.904,482
A5 Numero delle quote in circolazione	138.617,056	20.866,983
A1 Valore complessivo netto della classe	3.895.150	2.755.888
A2 Valore complessivo netto della classe	11.718.489	7.736.908
A5 Valore complessivo netto della classe	698.188	104.269
A1 Valore unitario delle quote	5,031	4,993
A2 Valore unitario delle quote	5,037	4,995
A5 Valore unitario delle quote	5,037	4,997

MOVIMENTI DELLE QUOTE NEL SEMESTRE

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

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

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

Elenco analitico dei principali strumenti finanziari detenuti dal Fondo

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

ACOMEA STRATEGIA CRESCITA

COMMENTO ALLA GESTIONE

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

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

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

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

PROSPETTIVE

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

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

ACOMEA STRATEGIA CRESCITA AL 30/06/2023
SITUAZIONE PATRIMONIALE

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

ACOMEA STRATEGIA CRESCITA AL 30/06/2023
SITUAZIONE PATRIMONIALE

PASSIVITÀ E NETTO	Situazione al 30/06/2023	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI	2.080	290
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	6.092	50
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	6.092	50
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITÀ	10.060	1.636
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	7.386	1.636
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	2.674	
TOTALE PASSIVITÀ	18.232	1.976
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	1.674.187	1.131.133
A1 Numero delle quote in circolazione	2.987,492	223.545
A2 Numero delle quote in circolazione	270.628,128	221.127,077
A5 Numero delle quote in circolazione	33.368,615	4.292,612
A1 Valore complessivo netto della classe	16.172	1.115
A2 Valore complessivo netto della classe	1.476.494	1.108.515
A5 Valore complessivo netto della classe	181.521	21.503
A1 Valore unitario delle quote	5,413	4,988
A2 Valore unitario delle quote	5,456	5,013
A5 Valore unitario delle quote	5,440	5,009

MOVIMENTI DELLE QUOTE NEL SEMESTRE

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

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

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

Elenco analitico dei principali strumenti finanziari detenuti dal Fondo

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

ACOMEA STRATEGIA MODERATA

COMMENTO ALLA GESTIONE

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

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

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

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

PROSPETTIVE

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

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

ACOMEA STRATEGIA MODERATA AL 30/06/2023
SITUAZIONE PATRIMONIALE

ATTIVITÀ	Situazione al 30/06/2023		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	1.127.844	89,97	949.949	93,37
A1. Titoli di debito			417.260	41,01
A1.1 titoli di Stato			417.260	41,01
A1.2 altri				
A2. Titoli di capitale				
A3. Parti di OICR	1.127.844	89,97	532.689	52,36
B. 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'	125.372	10,00	66.746	6,56
F1. Liquidità disponibile	125.372	10,00	57.921	5,69
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare			132.187	13,00
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare			-123.362	-12,13
G. ALTRE ATTIVITA'	318	0,03	753	0,07
G1. Ratei attivi	318	0,03	713	0,07
G2. Risparmio di imposta				
G3. Altre			40	0,00
TOTALE ATTIVITA'	1.253.534	100,00	1.017.448	100,00

ACOMEA STRATEGIA MODERATA AL 30/06/2023
SITUAZIONE PATRIMONIALE

PASSIVITÀ E NETTO	Situazione al 30/06/2023	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI	775	280
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	650	437
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	650	437
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITA'	5.624	1.222
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	2.985	1.222
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	2.639	
TOTALE PASSIVITA'	7.049	1.939
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	1.246.485	1.015.509
A1 Numero delle quote in circolazione	20.000	20.000
A2 Numero delle quote in circolazione	212.632,558	199.741,720
A5 Numero delle quote in circolazione	25.626,502	3.256,054
A1 Valore complessivo netto della classe	105	100
A2 Valore complessivo netto della classe	1.112.564	999.135
A5 Valore complessivo netto della classe	133.816	16.274
A1 Valore unitario delle quote	5,252	5,004
A2 Valore unitario delle quote	5,232	5,002
A5 Valore unitario delle quote	5,222	4,998

MOVIMENTI DELLE QUOTE NEL SEMESTRE

Movimenti delle quote nell'esercizio - classe A1	
Quote emesse	-
Quote rimborsate	-

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

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

Elenco analitico dei principali strumenti finanziari detenuti dal Fondo

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

ACOMEA PATRIMONIO ESENTE

COMMENTO ALLA GESTIONE

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

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

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

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

PROSPETTIVE

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

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

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

ACOMEA PATRIMONIO ESENTE AL 30/06/2023
SITUAZIONE PATRIMONIALE

ATTIVITÀ	Situazione al 30/06/2023		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	28.717.564	86,91	36.643.318	94,49
A1. Titoli di debito	16.015.747	48,46	21.241.559	54,77
A1.1 titoli di Stato				
A1.2 altri	16.015.747	48,46	21.241.559	54,77
A2. Titoli di capitale	10.823.597	32,76	13.483.668	34,77
A3. Parti di OICR	1.878.220	5,69	1.918.091	4,95
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI	1.898.496	5,75	1.661.582	4,28
B1. Titoli di debito	13.530	0,04	464.218	1,20
B2. Titoli di capitale	1.884.966	5,71	1.197.364	3,08
B3. Parti di OICR				
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'	2.053.409	6,22	1.383	0,00
F1. Liquidità disponibile	1.968.104	5,96		
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	97.467	0,30	1.383	0,00
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-12.162	-0,04		
G. ALTRE ATTIVITA'	369.962	1,12	475.207	1,23
G1. Ratei attivi	368.148	1,11	475.207	1,23
G2. Risparmio di imposta				
G3. Altre	1.814	0,01		
TOTALE ATTIVITA'	33.039.431	100,00	38.781.490	100,00

ACOMEA PATRIMONIO ESENTE AL 30/06/2023
SITUAZIONE PATRIMONIALE

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

MOVIMENTI DELLE QUOTE NEL SEMESTRE

Movimenti delle quote nell'esercizio - classe A1	
Quote emesse	53.188,325
Quote rimborsate	159.860,557
Movimenti delle quote nell'esercizio - classe A2	
Quote emesse	13.359,270
Quote rimborsate	159.846,751
Movimenti delle quote nell'esercizio - classe C4	
Quote emesse	12.327,302
Quote rimborsate	9.232,213
Movimenti delle quote nell'esercizio - classe C5	
Quote emesse	11.750,625
Quote rimborsate	5.042,692
Movimenti delle quote nell'esercizio - classe P1	
Quote emesse	76.099,081
Quote rimborsate	344.529,836
Movimenti delle quote nell'esercizio - classe P2	
Quote emesse	30.097,937
Quote rimborsate	43.391,400
Movimenti delle quote nell'esercizio - classe Q2	
Quote emesse	-
Quote rimborsate	1,000

Elenco analitico dei principali strumenti finanziari detenuti dal Fondo

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

Titolo	Quantità	Prezzo	Cambio	Controvalore	% su Totale attività.
SACCHERIA FLLI FRANC	150.000,0000000	1,375000	1	206.250	0,62
IMPIANTI SPA	171.000,0000000	1,200000	1	205.200	0,62
TENAX INTERNATIONAL	60.200,0000000	3,400000	1	204.680	0,62
FINE FOODS	25.000,0000000	8,000000	1	200.000	0,61
SVAS BIOSANA SPA	23.800,0000000	7,740000	1	184.212	0,56
AQUAFIL SPA	48.474,0000000	3,760000	1	182.262	0,55
DOMINION HOSTING HOL	10.888,0000000	15,800000	1	172.030	0,52
PLANETEL ORD	30.000,0000000	5,700000	1	171.000	0,52
PORTOBELLO SPA	7.489,0000000	21,400000	1	160.265	0,49
FRANCHETTI SPA	39.000,0000000	3,980000	1	155.220	0,47
4AIM SICAF SPA	800,0000000	184,000000	1	147.200	0,45
Totale				28.808.337	87,19
Altri strumenti finanziari				1.807.723	5,47
Totale strumenti finanziari				30.616.060	92,66

ACOMEA PAESI EMERGENTI

COMMENTO ALLA GESTIONE

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

PROSPETTIVE

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

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

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

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

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

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

ACOMEA PAESI EMERGENTI AL 30/06/2023
SITUAZIONE PATRIMONIALE

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

ACOMEA PAESI EMERGENTI AL 30/06/2023
SITUAZIONE PATRIMONIALE

PASSIVITÀ E NETTO	Situazione al 30/06/2023	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI	221.711	5.856
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	28.660	11.580
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	28.660	11.580
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITA'	72.760	373.148
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	67.306	62.123
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	5.454	311.025
TOTALE PASSIVITA'	323.131	390.584
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	39.655.629	37.865.199
A1 Numero delle quote in circolazione	3.021.649,779	3.047.047,606
A2 Numero delle quote in circolazione	825.326,718	865.024,025
Q2 Numero delle quote in circolazione	5.565,000	5.351,000
A5 Numero delle quote in circolazione	43.817,963	35.104,322
A1 Valore complessivo netto della classe	30.132.103	28.582.434
A2 Valore complessivo netto della classe	9.243.821	9.063.779
Q2 Valore complessivo netto della classe	58.382	52.614
A5 Valore complessivo netto della classe	221.323	166.372
A1 Valore unitario delle quote	9,972	9,380
A2 Valore unitario delle quote	11,200	10,478
Q2 Valore unitario delle quote	10,491	9,833
A5 Valore unitario delle quote	5,051	4,739

MOVIMENTI DELLE QUOTE NEL SEMESTRE

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

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

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

Movimenti delle quote nell'esercizio - classe Q2	
Quote emesse	214
Quote rimborsate	-

Elenco analitico dei principali strumenti finanziari detenuti dal Fondo

Titolo	Quantità	Prezzo	Cambio	Controvalore	% su Totale attività.
ALIBABA GROUP HLDG	10.500,0000000	83,350000	1,091000	802.175	1,98
SIBANYE STILLWATER L	550.000,0000000	29,000000	20,610360	773.883	1,93
EMBRAER SA ADR	53.000,0000000	15,460000	1,091000	751.036	1,87
MYER HOLDINGS LTD	1.950.000,0000000	0,590000	1,639000	701.952	1,75
SEVEN WEST MEDIA LTD	3.000.000,0000000	0,375000	1,639000	686.394	1,72
GOL LINHAS AEREAS	220.000,0000000	13,170000	5,262986	550.524	1,38
SAMSUNG ELECTRONICS	10.400,0000000	72.200,000000	1.437,556596	522.331	1,31
PPC LTD	3.900.000,0000000	2,710000	20,610360	512.800	1,28
TEVA PHARMACEUTICAL	70.000,0000000	7,530000	1,091000	483.135	1,21
TELKOM SOUTH AFRICA	300.000,0000000	31,690000	20,610360	461.273	1,15
HAPVIDA PARTICIPACOE	550.000,0000000	4,380000	5,262986	457.725	1,15
FOXCONN INTL	4.900.000,0000000	0,790000	8,549733	452.763	1,13
GOL LINHAS AEREAS IN	90.000,0000000	5,460000	1,091000	450.412	1,13
VIA S/A	1.100.000,0000000	2,150000	5,262986	449.365	1,12
MOBLY SA	500.000,0000000	4,530000	5,262986	430.364	1,08
PUBLIC POWER CORP	40.000,0000000	10,450000	1	418.000	1,05
RESOLUTE MINING LTD	1.700.000,0000000	0,390000	1,639000	404.515	1,01
AGL ENERGY LTD	60.000,0000000	10,810000	1,639000	395.729	0,99
ECORODOVIAS INFRA	320.000,0000000	6,500000	5,262986	395.213	0,99
TPK HOLDING CO LTD	300.000,0000000	44,300000	33,978660	391.128	0,98
BANCO BRADESCO ADR	120.000,0000000	3,460000	1,091000	380.568	0,95
AUSTAL LIMITED	260.000,0000000	2,370000	1,639000	375.961	0,94
CHINA MOBILE LTD	50.000,0000000	64,050000	8,549733	374.573	0,94
GUARARAPES CONF SA	250.000,0000000	7,720000	5,262986	366.712	0,92
HANKOOK TIRE CO LTD	15.000,0000000	34.400,000000	1.437,556596	358.942	0,90
CEMEX SAB SPONS ADR	55.000,0000000	7,080000	1,091000	356.920	0,89
SINOTRUK HONG KONG L	200.000,0000000	15,220000	8,549733	356.035	0,89
BRF BRASIL FOODS S	210.000,0000000	8,910000	5,262986	355.521	0,89
OPAP SA	22.000,0000000	15,980000	1	351.560	0,88
NIU TECHNOLOGIES SPO	95.000,0000000	3,980000	1,091000	346.563	0,87
TELEFONICA BRASIL AD	40.000,0000000	9,130000	1,091000	334.739	0,84
MELIUS SA ON	220.000,0000000	7,810000	5,262986	326.469	0,82
DALI FOODS GROUP CO	785.000,0000000	3,500000	8,549733	321.355	0,80
E MART CO LTD	6.000,0000000	76.900,000000	1.437,556596	320.961	0,80
ATACADA0 DISTRIBUICA	150.000,0000000	11,200000	5,262986	319.210	0,80
SJM HOLDINGS LTD	812.500,0000000	3,340000	8,549733	317.408	0,79
PETROLEO BRASILEIRO	25.000,0000000	13,830000	1,091000	316.911	0,79
CHINA COMMUNICATIONS	700.000,0000000	3,860000	8,549733	316.033	0,79
GRUPO TELEVISAO SA SP	67.000,0000000	5,130000	1,091000	315.041	0,79

Titolo	Quantità	Prezzo	Cambio	Controvalore	% su Totale attività.
ASPEN PHARMACARE	35.000,0000000	183,620000	20,610360	311.819	0,78
HEALTH AND HAPPINESS	260.000,0000000	10,080000	8,549733	306.536	0,77
THE UNITED LABORATOR	400.000,0000000	6,540000	8,549733	305.974	0,77
WINBOND ELECTRONICS	375.000,0000000	27,450000	33,978660	302.948	0,76
QUALICORP SA	325.000,0000000	4,840000	5,262986	298.880	0,75
USIMINAS PREF A	220.000,0000000	7,070000	5,262986	295.536	0,74
DATANG INTL POWER GE	1.700.000,0000000	1,480000	8,549733	294.278	0,74
BANK OF CHINA LTD H	800.000,0000000	3,140000	8,549733	293.810	0,74
ENERSIS SA	2.400.000,0000000	106,990000	875,145921	293.409	0,73
BANK OF COMMUNICATIO	480.000,0000000	5,190000	8,549733	291.378	0,73
LG ELECTRONICS (NEW)	3.300,0000000	126.700,000000	1.437,556596	290.848	0,73
NUIX LTD	560.000,0000000	0,850000	1,639000	290.421	0,73
IRB BRASIL RESSEGURO	35.000,0000000	43,550000	5,262986	289.617	0,72
COMPANHIA BRASILEIRA	300.000,0000000	5,040000	5,262986	287.289	0,72
LOJAS RENNER S.A.	75.000,0000000	20,000000	5,262986	285.009	0,71
CITIC PACIFIC LTD	260.000,0000000	9,350000	8,549733	284.336	0,71
SAMSONITE INTERNAT	110.000,0000000	22,100000	8,549733	284.336	0,71
SUN ART RETAIL GROUP	1.200.000,0000000	2,020000	8,549733	283.518	0,71
ADMIE SA	123.500,0000000	2,295000	1	283.433	0,71
MAGYAR TELEKOM TELEC	256.500,0000000	404,500000	373,000142	278.161	0,70
ACER INC	300.000,0000000	31,350000	33,978660	276.791	0,69
COMPAL ELECTRONICS	320.000,0000000	29,250000	33,978660	275.467	0,69
CHINA LIFE INSURANCE	180.000,0000000	13,060000	8,549733	274.956	0,69
IND COMM BK OF CHI	560.000,0000000	4,180000	8,549733	273.786	0,69
TENCENT MUSIC ENTERT	40.000,0000000	7,380000	1,091000	270.577	0,68
HARMONY GOLD MINING	70.000,0000000	79,250000	20,610360	269.161	0,67
KOGAN.COM LTD	90.000,0000000	4,850000	1,639000	266.321	0,67
ALPARGATAS SA PREF	150.000,0000000	9,300000	5,262986	265.059	0,66
SOUTHERN CROSS MEDIA	500.000,0000000	0,865000	1,639000	263.880	0,66
CHINA TELECOM CORP L	600.000,0000000	3,750000	8,549733	263.166	0,66
AU OPTRONICS CORP	480.000,0000000	18,600000	33,978660	262.753	0,66
CIELO SA	300.000,0000000	4,590000	5,262986	261.639	0,65
EVERRE 8.75 06/25	4.700.000,0000000	6,068000	1,091000	261.408	0,65
ZOOMLION HEAVY INDUS	550.000,0000000	4,050000	8,549733	260.534	0,65
CHINA UNICOM HONG KO	430.000,0000000	5,180000	8,549733	260.523	0,65
MEDIATEK INC	12.800,0000000	688,000000	33,978660	259.174	0,65
LG FASHION CORP	21.800,0000000	16.990,000000	1.437,556596	257.647	0,64
KINGSOFT CORP LTD	70.000,0000000	30,850000	8,549733	252.581	0,63
MARFRIG ALIMENTOS SA	180.000,0000000	7,270000	5,262986	248.642	0,62
CHINA CITIC BANK COR	568.000,0000000	3,680000	8,549733	244.480	0,61
BAIC MOTOR CORP LTD	1.100.000,0000000	1,900000	8,549733	244.452	0,61
HTC CORP	145.000,0000000	57,100000	33,978660	243.668	0,61
DIGITAL CHINA HDG	660.000,0000000	3,120000	8,549733	240.850	0,60
GOURMET MASTER CO LT	55.000,0000000	143,500000	33,978660	232.278	0,58
SAMSUNG ELECTRO MECH	2.300,0000000	144.500,000000	1.437,556596	231.191	0,58
QBE INSURANCE GROUP	24.000,0000000	15,670000	1,639000	229.457	0,57
EVERLIGHT ELECTR	150.000,0000000	51,700000	33,978660	228.231	0,57
PACIFIC BASIN SHIPPI	800.000,0000000	2,380000	8,549733	222.697	0,56
SINOFERT HOLDINGS LT	2.000.000,0000000	0,950000	8,549733	222.229	0,56

Titolo	Quantità	Prezzo	Cambio	Controvalore	% su Totale attività.
INNOLUX DISPLAY CORP	488.700,0000000	15,250000	33,978660	219.334	0,55
EVA PRECISION INDUST	2.400.000,0000000	0,770000	8,549733	216.147	0,54
TEXWINCA HOLDINGS	1.550.000,0000000	1,190000	8,549733	215.738	0,54
CHINA DATANG CORP RE	700.000,0000000	2,620000	8,549733	214.510	0,54
SAPPI	110.000,0000000	39,010000	20,610360	208.201	0,52
HYUNDAI HOME SHOPPIN	6.500,0000000	45.800,000000	1.437,556596	207.088	0,52
WANT WANT CHINA	340.000,0000000	5,200000	8,549733	206.790	0,52
EMBOTEL ANDINA PFD B	85.000,0000000	2.101,000000	875,145921	204.063	0,51
BERJAYA SPORTS T BHD	776.416,0000000	1,330000	5,092244	202.786	0,51
RAYENCE CO LTD	26.000,0000000	11.140,000000	1.437,556596	201.481	0,50
ALUMINUM CORP	510.000,0000000	3,370000	8,549733	201.024	0,50
Totale				32.514.495	81,32
Altri strumenti finanziari				7.103.149	17,77
Totale strumenti finanziari				39.617.644	99,09

ACOMEA AMERICA

COMMENTO ALLA GESTIONE

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

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

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

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

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

PROSPETTIVE

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

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

ACOMEA AMERICA AL 30/06/2023
SITUAZIONE PATRIMONIALE

ATTIVITÀ	Situazione al 30/06/2023		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	34.642.618	87,32	31.686.062	87,77
A1. Titoli di debito			7.464	0,02
A1.1 titoli di Stato				
A1.2 altri			7.464	0,02
A2. Titoli di capitale	33.634.413	84,78	30.577.266	84,70
A3. Parti di OICR	1.008.205	2,54	1.101.332	3,05
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI	293	0,00	300	0,00
B1. Titoli di debito				
B2. Titoli di capitale	293	0,00	300	0,00
B3. Parti di OICR				
C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	51.810	0,13	58.714	0,16
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia				
C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati	51.810	0,13	58.714	0,16
C3. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati				
D. DEPOSITI BANCARI				
D1. A vista				
D2. Altri				
E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE				
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'	4.929.426	12,43	4.142.961	11,48
F1. Liquidità disponibile	4.835.050	12,19	4.722.827	13,08
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	27.417.611	69,12	51.278.705	142,04
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-27.323.235	-68,88	-51.858.571	-143,64
G. ALTRE ATTIVITA'	46.510	0,12	214.200	0,59
G1. Ratei attivi	13.913	0,04	4.562	0,01
G2. Risparmio di imposta				
G3. Altre	32.597	0,08	209.638	0,58
TOTALE ATTIVITA'	39.670.657	100,00	36.102.237	100,00

ACOMEA AMERICA AL 30/06/2023
SITUAZIONE PATRIMONIALE

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

MOVIMENTI DELLE QUOTE NEL SEMESTRE

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

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

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

Movimenti delle quote nell'esercizio - classe Q2	
Quote emesse	3.000,000
Quote rimborsate	-

Elenco analitico dei principali strumenti finanziari detenuti dal Fondo

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

Titolo	Quantità	Prezzo	Cambio	Controvalore	% su Totale attività.
INTEL CORP	10.250,0000000	33,440000	1,091000	314.170	0,79
DIGITAL TURBINE INC	36.110,0000000	9,280000	1,091000	307.150	0,77
TEXAS INSTRUMENTS IN	1.860,0000000	180,020000	1,091000	306.908	0,77
PFIZER INC	8.762,0000000	36,680000	1,091000	294.583	0,74
SCHLUMBERGER LTD	6.477,0000000	49,120000	1,091000	291.613	0,74
JUNIPER NETWORKS INC	9.900,0000000	31,330000	1,091000	284.296	0,72
NIKE INC CL B	2.790,0000000	110,370000	1,091000	282.248	0,71
CANADA GOOSE HOLDING	17.000,0000000	17,800000	1,091000	277.360	0,70
BOSTON PROPERTIES	5.150,0000000	57,590000	1,091000	271.850	0,69
BRISTOL MYERS SQUIBB	4.550,0000000	63,950000	1,091000	266.702	0,67
MERCK + CO. INC.	2.473,0000000	115,390000	1,091000	261.558	0,66
LABORATORY CRP AMER	1.165,0000000	241,330000	1,091000	257.699	0,65
WABTEC	2.500,0000000	109,670000	1,091000	251.306	0,63
VORNADO REALTY TRUST	15.000,0000000	18,140000	1,091000	249.404	0,63
AMERICAN EXPRESS CO	1.555,0000000	174,200000	1,091000	248.287	0,63
ANTHEM INC	600,0000000	444,290000	1,091000	244.339	0,62
MONDELEZ INTERNATION	3.650,0000000	72,940000	1,091000	244.025	0,62
CAPITAL ONE FINANZIA	2.421,0000000	109,370000	1,091000	242.699	0,61
BJ S WHOLESALE CLUB	4.100,0000000	63,010000	1,091000	236.793	0,60
ACTIVISION BLIZZARD	3.000,0000000	84,300000	1,091000	231.806	0,58
TWILIO INC A	3.915,0000000	63,620000	1,091000	228.297	0,58
BOSTON BEER COMPANY	800,0000000	308,440000	1,091000	226.170	0,57
VMWARE INC CLASS A	1.700,0000000	143,690000	1,091000	223.898	0,56
CVS HEALTH CORP	3.462,0000000	69,130000	1,091000	219.366	0,55
MICRON TECHNOLOGY IN	3.721,0000000	63,110000	1,091000	215.245	0,54
CAPRI HOLDINGS LTD	6.500,0000000	35,890000	1,091000	213.827	0,54
ZILLOW GROUP INC C	4.680,0000000	49,200000	1,091000	211.050	0,53
AMERISOURCEBERGEN CO	1.195,0000000	192,430000	1,091000	210.773	0,53
PIONEER NATURAL RESO	1.101,0000000	207,180000	1,091000	209.079	0,53
NETFLIX INC	495,0000000	440,490000	1,091000	199.856	0,50
STEEL DYNAMICS INC	2.000,0000000	108,930000	1,091000	199.688	0,50
Totale				29.116.113	73,38
Altri strumenti finanziari				5.526.798	13,94
Totale strumenti finanziari				34.642.911	87,32

ACOMEA EUROPA

COMMENTO ALLA GESTIONE

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

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

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

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

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

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

PROSPETTIVE

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

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

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

ACOMEA EUROPA AL 30/06/2023
SITUAZIONE PATRIMONIALE

ATTIVITÀ	Situazione al 30/06/2023		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	48.362.950	87,50	48.799.309	88,37
A1. Titoli di debito	210.160	0,38	520.000	0,94
A1.1 titoli di Stato				
A1.2 altri	210.160	0,38	520.000	0,94
A2. Titoli di capitale	46.923.785	84,90	46.961.509	85,04
A3. Parti di OICR	1.229.005	2,22	1.317.800	2,39
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI	1.143.043	2,07	1.176.617	2,13
B1. Titoli di debito				
B2. Titoli di capitale	1.143.043	2,07	1.176.617	2,13
B3. Parti di OICR				
C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	54.480	0,10	100.000	0,18
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia				
C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati	54.480	0,10	100.000	0,18
C3. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati				
D. DEPOSITI BANCARI				
D1. A vista				
D2. Altri				
E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE				
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'	5.645.759	10,21	4.988.090	9,03
F1. Liquidità disponibile	5.477.483	9,90	4.913.389	8,90
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	5.028.488	9,10	11.466.852	20,76
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-4.860.212	-8,79	-11.392.151	-20,63
G. ALTRE ATTIVITA'	67.951	0,12	160.202	0,29
G1. Ratei attivi	22.078	0,04	39.384	0,07
G2. Risparmio di imposta				
G3. Altre	45.873	0,08	120.818	0,22
TOTALE ATTIVITA'	55.274.183	100,00	55.224.218	100,00

ACOMEA EUROPA AL 30/06/2023
SITUAZIONE PATRIMONIALE

PASSIVITÀ E NETTO	Situazione al 30/06/2023	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI	148.558	342.732
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	17.425	37.074
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	17.425	37.074
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITA'	102.962	109.341
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	96.895	96.534
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	6.067	12.807
TOTALE PASSIVITA'	268.945	489.147
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	55.005.238	54.735.071
A1 Numero delle quote in circolazione	2.764.525,905	2.931.695,384
A2 Numero delle quote in circolazione	304.981,031	314.774,217
Q2 Numero delle quote in circolazione	3.260,000	3.190,000
A5 Numero delle quote in circolazione	37.976,886	32.237,526
A1 Valore complessivo netto della classe	48.665.725	48.641.082
A2 Valore complessivo netto della classe	6.064.285	5.866.858
Q2 Valore complessivo netto della classe	62.292	57.194
A5 Valore complessivo netto della classe	212.936	169.937
A1 Valore unitario delle quote	17,604	16,591
A2 Valore unitario delle quote	19,884	18,638
Q2 Valore unitario delle quote	19,108	17,929
A5 Valore unitario delle quote	5,607	5,271

MOVIMENTI DELLE QUOTE NEL SEMESTRE

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

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

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

Movimenti delle quote nell'esercizio - classe Q2	
Quote emesse	70,000
Quote rimborsate	-

Elenco analitico dei principali strumenti finanziari detenuti dal Fondo

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

Titolo	Quantità	Prezzo	Cambio	Controvalore	% su Totale attività.
RECKITT BENCKISER GR	7.600,0000000	59,120000	0,858143	523.587	0,95
ORANGE	48.620,0000000	10,702000	1	520.331	0,94
UNITED INTERNET AG R	40.000,0000000	12,900000	1	516.000	0,93
ALTEN	3.500,0000000	144,300000	1	505.050	0,91
HOLCIM LTD	8.000,0000000	60,200000	0,976063	493.411	0,89
UNICREDIT SPA	23.000,0000000	21,265000	1	489.095	0,89
INTEGRATED SYSTEM CR	131.250,0000000	3,720000	1	488.250	0,88
FRESENIUS SE + CO KG	19.000,0000000	25,370000	1	482.030	0,87
COMPAGNIE DE SAINT G	8.500,0000000	55,730000	1	473.705	0,86
BABCOCK INTL GROUP	141.288,0000000	2,826000	0,858143	465.284	0,84
ASSOCIATED BRITISH F	20.000,0000000	19,910000	0,858143	464.025	0,84
CONTINENTAL AG	6.500,0000000	69,100000	1	449.150	0,81
H.LUNDBECK A/S	99.572,0000000	32,440000	7,445914	433.811	0,79
SOCIETE GENERALE	16.890,0000000	23,800000	1	401.982	0,73
UNIPOL GRUPPO FINANZ	80.000,0000000	4,891000	1	391.280	0,71
KERING	750,0000000	505,600000	1	379.200	0,69
E.ON AG	31.344,0000000	11,680000	1	366.098	0,66
ABN AMRO GROUP NV CV	25.688,0000000	14,230000	1	365.540	0,66
ISS A/S	18.744,0000000	144,250000	7,445914	363.128	0,66
BRITISH AMERICAN TOB	11.378,0000000	26,080000	0,858143	345.791	0,63
ILPRA INDUSTRIA LAVO	60.600,0000000	5,700000	1	345.420	0,63
EASYJET PLC	60.000,0000000	4,826000	0,858143	337.426	0,61
BANCO SANTANDER SA	96.579,0000000	3,385000	1	326.920	0,59
HELLENIC EXCHANGES S	62.585,0000000	5,150000	1	322.313	0,58
VONOVIA SE	18.000,0000000	17,895000	1	322.110	0,58
ELIOR	120.227,0000000	2,622000	1	315.235	0,57
TOTAL ENERGIES SE	5.637,0000000	52,550000	1	296.224	0,54
TEAMVIEWER AG	20.000,0000000	14,710000	1	294.200	0,53
EUROFINS SCIENTIFIC	5.000,0000000	58,160000	1	290.800	0,53
GAM HOLDING LTD	521.482,0000000	0,540000	0,976063	288.506	0,52
KONE OYJ B	6.000,0000000	47,830000	1	286.980	0,52
NOTORIOUS PICTURES S	200.000,0000000	1,420000	1	284.000	0,51
DANONE	5.000,0000000	56,140000	1	280.700	0,51
REPSOL YPF SA	21.000,0000000	13,330000	1	279.930	0,51
Totale				42.609.544	77,09
Altri strumenti finanziari				6.896.449	12,48
Totale strumenti finanziari				49.505.993	89,57

ACOMEA ASIA PACIFICO

COMMENTO ALLA GESTIONE

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

PROSPETTIVE

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

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

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

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

ACOMEA ASIA PACIFICO AL 30/06/2023
SITUAZIONE PATRIMONIALE

ATTIVITÀ	Situazione al 30/06/2023		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	24.019.623	92,15	23.812.628	90,34
A1. Titoli di debito	240.328	0,92	381.255	1,45
A1.1 titoli di Stato				
A1.2 altri	240.328	0,92	381.255	1,45
A2. Titoli di capitale	23.124.355	88,72	22.781.893	86,43
A3. Parti di OICR	654.940	2,51	649.480	2,46
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI	40.353	0,16	55.224	0,21
B1. Titoli di debito				
B2. Titoli di capitale	40.353	0,16	55.224	0,21
B3. Parti di OICR				
C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	17.122	0,07	16.937	0,06
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia	17.122	0,07	16.937	0,06
C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati				
C3. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati				
D. DEPOSITI BANCARI				
D1. A vista				
D2. Altri				
E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE				
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'	1.891.240	7,26	2.425.980	9,20
F1. Liquidità disponibile	1.710.631	6,56	2.217.820	8,41
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	3.852.266	14,79	10.987.286	41,68
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-3.671.657	-14,09	-10.779.126	-40,89
G. ALTRE ATTIVITA'	94.765	0,36	49.803	0,19
G1. Ratei attivi	8.345	0,03	10.194	0,04
G2. Risparmio di imposta				
G3. Altre	86.420	0,33	39.609	0,15
TOTALE ATTIVITA'	26.063.103	100,00	26.360.572	100,00

ACOMEA ASIA PACIFICO AL 30/06/2023
SITUAZIONE PATRIMONIALE

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

MOVIMENTI DELLE QUOTE NEL SEMESTRE

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

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

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

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

Elenco analitico dei principali strumenti finanziari detenuti dal Fondo

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

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

ACOMEA PMITALIA ESG

COMMENTO ALLA GESTIONE

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

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

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

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

PROSPETTIVE

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

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

ACOMEA ITALIA AL 30/06/2023
SITUAZIONE PATRIMONIALE

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

ACOMEA ITALIA AL 30/06/2023
SITUAZIONE PATRIMONIALE

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

MOVIMENTI DELLE QUOTE NEL SEMESTRE

Movimenti delle quote nell'esercizio - classe A1	
Quote emesse	78.766,148
Quote rimborsate	550.173,921
Movimenti delle quote nell'esercizio - classe A2	
Quote emesse	21.649,041
Quote rimborsate	32.068,415
Movimenti delle quote nell'esercizio - classe A5	
Quote emesse	19.543,330
Quote rimborsate	9.184,703
Movimenti delle quote nell'esercizio - classe P1	
Quote emesse	94.607,182
Quote rimborsate	145.610,397
Movimenti delle quote nell'esercizio - classe P2	
Quote emesse	66.867,505
Quote rimborsate	66.059,067
Movimenti delle quote nell'esercizio - classe Q2	
Quote emesse	30,000
Quote rimborsate	540,000

Elenco analitico dei principali strumenti finanziari detenuti dal Fondo

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

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

AcomeA SGR S.p.A.

Largo Donegani 2 - 20121 Milano

Telefono: 02/97685001 - Fax: 02/97685996

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