

RELAZIONE SEMESTRALE al 30 giugno 2024

dei fondi

AcomeA BREVE TERMINE

AcomeA STRATEGIA CRESCITA

AcomeA STRATEGIA MODERATA

AcomeA PATRIMONIO ESENTE

AcomeA PAESI EMERGENTI

AcomeA RISPARMIO

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

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

Società di Revisione:

Deloitte & Touche S.p.A.

INDICE

NOTA ILLUSTRATIVA	4
AcomeA BREVE TERMINE	6
AcomeA STRATEGIA CRESCITA	12
AcomeA STRATEGIA MODERATA	17
AcomeA PATRIMONIO ESENTE	22
AcomeA PAESI EMERGENTI	29
AcomeA RISPARMIO	37
AcomeA ASIA PACIFICO	42
AcomeA PMITALIA ESG	49

Nota illustrativa

All'inizio dell'anno, lo scenario macroeconomico globale era caratterizzato da previsioni di un rapido processo di disinflazione globale che non avesse un effetto negativo rilevante sulla crescita economica, ma che consentisse piuttosto alle banche centrali di avviare cicli di riduzione dei tassi di interesse. Questo scenario particolarmente favorevole, caratterizzato come *soft landing* è tuttavia stato messo in discussione nella prima parte dell'anno. Nei primi mesi del 2024, la crescita economica globale si è dimostrata sostenuta, con alcune aree geografiche che hanno superato le aspettative. Ad esempio, nell'Eurozona, dove le attività economiche erano in stagnazione da oltre un anno, il primo trimestre del 2024 ha registrato una ripresa sorprendente, trainata dalla domanda esterna e, in parte, da una ripresa dei consumi domestici. Tuttavia, ad ostacolare lo scenario di *soft landing*, è stata l'accelerazione dell'inflazione a livello globale. Dopo un periodo di disinflazione veloce nella seconda metà del 2023, che aveva alimentato aspettative di una rapida convergenza verso i *target* delle banche centrali, il primo semestre del 2024 ha visto un arresto di questo processo. Questo scenario ha impedito alle banche centrali di portare avanti cicli di taglio dei tassi di riferimento particolarmente aggressivi. In particolare, la *Federal Reserve* è tra le poche banche centrali a non aver ancora iniziato a ridurre i tassi di interesse. Le altre banche centrali che hanno avviato tagli dei tassi hanno rallentato il ritmo nella prima parte del 2024 o hanno chiaramente indicato che la normalizzazione dei tassi sarà lenta e potrebbe essere non continua.

Gli ultimi dati indicano una stabilizzazione dell'inflazione nella seconda parte dell'anno, che tuttavia dovrebbe rimanere superiore al *target* delle banche centrali fino alla fine del 2024 in molte economie. Questo sarà accompagnato da un graduale rallentamento della crescita economica, che, dopo alcuni trimestri di crescita sopra il livello potenziale, dovrebbe assestarsi intorno al potenziale nella seconda metà del 2024. In questo contesto, le banche centrali avranno spazio per iniziare cicli di tagli dei tassi di interesse, anche se il persistere di un'inflazione superiore al *target* e una crescita ancora tutto sommato sostenuta non creano un senso di urgenza per le banche centrali nel tagliare i tassi di riferimento.

Il 2024 è un anno cruciale con oltre la metà della popolazione globale chiamata a votare per rieleggere i propri *leader* politici. L'incertezza legata ai cambiamenti di governo e alle promesse elettorali rappresenta uno dei principali catalizzatori di quest'anno in diversi paesi. In particolare, il mercato è focalizzato sulle politiche fiscali dei governi, considerando che in molti Paesi l'aumento dei *deficit* durante la pandemia non è stato ancora recuperato e potrebbe diventare strutturale. Questo, insieme ad un *outlook* di crescita economica in rallentamento, aumenta i timori degli investitori sulla sostenibilità del debito.

Alcuni dei risultati elettorali dei primi mesi del 2024 indicano un cambiamento significativo rispetto alle precedenti amministrazioni. In Sud Africa, l'ANC non ha ottenuto la maggioranza in Assemblea per la prima volta dal 1994 ed è stata costretta ad entrare in una coalizione per formare il governo. La volontà di formare un governo di unità nazionale con il partito DA è vista positivamente dal mercato e potrebbe tradursi in un periodo di riforme che favoriscano la crescita economica del Paese. Tuttavia, le difficoltà di gestione di un governo di coalizione in un Paese non avvezzo a tali assetti potrebbero creare volatilità e timori di instabilità. In Messico invece ciò che preoccupa gli investitori è proprio il grande consenso che dà un forte mandato al partito Morena, le elezioni hanno infatti confermato la vittoria di Claudia Sheinbaum, che garantirà continuità al governo di AMLO. Tuttavia, la vittoria sorprendente di una maggioranza qualificata del partito

Morena in Congresso non era scontata. Si teme che la nuova amministrazione possa portare avanti riforme costituzionali precedentemente proposte da AMLO, che potrebbero modificare l'assetto giuridico e pesare sul *sentiment* degli investitori esteri e aumentare la spesa pubblica. Infine, le elezioni europee di giugno non hanno modificato significativamente gli assetti delle istituzioni europee, ma hanno evidenziato alcune debolezze dei governi nazionali, in particolare in Francia, dove il Presidente Macron ha indetto nuove elezioni parlamentari. Questo ha alimentato le aspettative di un *deficit* fiscale più alto e timori di politiche meno europee, proprio quando l'Unione Europea avrebbe bisogno di mostrarsi forte e unita di fronte a sfide geopolitiche, tariffe commerciali e una crescita economica debole che delinea carenza di competitività.

Tra i vari appuntamenti elettorali, le elezioni di novembre negli Stati Uniti stanno attirando sempre più l'attenzione degli investitori. Il recente dibattito tra i due candidati alla presidenza ha aumentato le probabilità di un cambio di amministrazione e di una vittoria di Trump. Non è invece scontata la composizione del Congresso, che anche gli ultimi sondaggi danno come altamente incerta. Un cambio di politica potrebbe avere conseguenze significative sia sul *deficit* fiscale degli Stati Uniti, già ai massimi degli ultimi anni, sulla deregolamentazione di settori specifici, così come sugli assetti geopolitici globali e sul commercio internazionale. Queste misure potrebbero rafforzare l'economia statunitense ed il dollaro, sottolineando le già esistenti divergenze rispetto al resto del mondo.

ACOMEA BREVE TERMINE

COMMENTO ALLA GESTIONE

Nel primo semestre del 2024, il fondo ha registrato per la classe A1 una performance del +6,53%, per la classe A2 e Q2 rispettivamente del +6,76% e +6,70%, e per la classe A5 del +6,64%. Il benchmark di riferimento si è attestato al +0,34%.

Le decisioni operative sono state influenzate da un contesto di politica monetaria delle principali banche centrali più restrittivo del previsto, sebbene i tassi di interesse di riferimento siano rimasti stabili. Gli ultimi dati sull'inflazione, soprattutto negli Stati Uniti, indicano una riaccelerazione, sottolineando la complessità della fase finale nella lotta contro l'inflazione. Dopo il forte rally del mercato obbligazionario dell'ultimo trimestre del 2023, riteniamo che l'inizio del 2024 segni una nuova fase in cui il beta offre poco valore ed è vulnerabile a potenziali correzioni. Gli spread creditizi e la volatilità sono ai minimi storici, con i principali indici azionari ai massimi in un contesto di crescente rischio geopolitico e dispersione macroeconomica.

Alla luce di questo scenario, la nostra strategia operativa si è concentrata sulla riduzione del beta di portafoglio, realizzando profitti su titoli di successo che non offrivano più valore significativo, riducendo l'esposizione a titoli con rendimenti non interessanti e un profilo di rischio-rendimento simmetrico. Nel corso del semestre, abbiamo incrementato progressivamente la liquidità del portafoglio, sia per il buon livello di remunerazione offerto sia per sfruttare eventuali correzioni di mercato. L'esposizione principale del portafoglio è rimasta sui titoli del settore finanziario dei paesi sviluppati, con una preferenza per il settore AT1 e Tier 2, privilegiando nomi di elevata qualità creditizia. Tuttavia, l'esposizione ai finanziari è diminuita di circa il 10%, così come l'esposizione ai titoli di stato italiani, principalmente BTP legati all'inflazione, ridotti di circa il 10%. Parallelamente, abbiamo aumentato l'esposizione ai titoli di stato dei paesi emergenti in valuta forte e in valuta locale con cambio coperto di circa il +3% ciascuno. Inoltre, abbiamo costruito gradualmente un'esposizione su obbligazioni convertibili europee, viste le condizioni particolarmente interessanti per questi strumenti, pari al 4%, mantenendo la duration del portafoglio stabile intorno ai 2,8 anni.

PROSPETTIVE

La seconda metà dell'anno sarà inevitabilmente influenzata dalle politiche monetarie delle principali banche centrali e dal ciclo elettorale, con particolare riferimento alle elezioni politiche negli Stati Uniti. La parte a più alta convinzione del fondo rimane il credito europeo ad alto rendimento, focalizzato su storie molto selezionate. Per quanto riguarda i titoli di stato a lunga scadenza, la duration dei paesi sviluppati appare meno attraente a causa della minore convessità dovuta alle curve ancora invertite e a un quadro tecnico in deterioramento, in un contesto di politica fiscale espansiva. Al contrario, la duration sui mercati emergenti in valuta locale, in particolare in America Latina, offre molto valore anche a cambio coperto, grazie a curve con pendenza più ripida. Il fondo mantiene comunque un approccio flessibile, dinamico e globale, cercando di sfruttare opportunità e trovare valore in diversi settori del mercato, con un buffer di liquidità significativo che potrebbe aiutarci a difendere la performance e a costruire posizioni in settori ad alto valore e potenziale in caso di correzioni del mercato.

ACOMEA BREVE TERMINE AL 28/06/2024
SITUAZIONE PATRIMONIALE

ATTIVITÀ	Situazione al 28/06/2024		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	542.930.893	76,18	605.589.351	83,25
A1. Titoli di debito	542.930.893	76,18	605.589.351	83,25
A1.1 titoli di Stato	69.615.842	9,77	137.929.262	18,96
A1.2 altri	473.315.051	66,41	467.660.089	64,29
A2. Titoli di capitale				
A3. Parti di OICR				
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI	17.380.640	2,44	19.626.078	2,70
B1. Titoli di debito	17.380.640	2,44	19.626.078	2,70
B2. Titoli di capitale				
B3. Parti di OICR				
C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	166.511	0,02	1.412.133	0,19
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia			1.164.487	0,16
C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati				
C3. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati	166.511	0,02	247.646	0,03
D. DEPOSITI BANCARI				
D1. A vista				
D2. Altri				
E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE				
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'	135.938.631	19,08	83.172.623	11,44
F1. Liquidità disponibile	140.758.151	19,75	83.007.297	11,41
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	157.890.065	22,16	129.635.672	17,83
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-162.709.585	-22,83	-129.470.346	-17,80
G. ALTRE ATTIVITA'	16.240.368	2,28	17.580.210	2,42
G1. Ratei attivi	14.180.368	1,99	16.070.210	2,21
G2. Risparmio di imposta				
G3. Altre	2.060.000	0,29	1.510.000	0,21
TOTALE ATTIVITA'	712.657.043	100,00	727.380.395	100,00

ACOMEA BREVE TERMINE AL 28/06/2024
SITUAZIONE PATRIMONIALE

PASSIVITÀ E NETTO	Situazione al 28/06/2024	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI	77.407	35.284
I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE		
L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	442.504	247.646
L1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
L2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati	442.504	247.646
M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI	383.483	131.013
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	383.483	131.013
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITÀ	731.117	1.816.594
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	480.157	493.153
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	250.960	1.323.441
TOTALE PASSIVITÀ	1.634.511	2.230.537
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	711.022.532	725.149.858
A1 Numero delle quote in circolazione	42.366.723,605	46.234.701,863
A2 Numero delle quote in circolazione	3.513.382,488	3.682.835,502
Q2 Numero delle quote in circolazione	365.218,679	379.748,679
A5 Numero delle quote in circolazione	893.174,757	842.281,127
A1 Valore complessivo netto della classe	645.082.980	660.833.767
A2 Valore complessivo netto della classe	56.247.688	55.227.340
Q2 Valore complessivo netto della classe	5.748.555	5.601.524
A5 Valore complessivo netto della classe	3.943.309	3.487.227
A1 Valore unitario delle quote	15,226	14,293
A2 Valore unitario delle quote	16,010	14,996
Q2 Valore unitario delle quote	15,740	14,751
A5 Valore unitario delle quote	4,415	4,140

MOVIMENTI DELLE QUOTE NEL SEMESTRE

Movimenti delle quote nell'esercizio - classe A1	
Quote emesse	1.220.000,865
Quote rimborsate	5.087.979,123

Movimenti delle quote nell'esercizio - classe A2	
Quote emesse	214.089,852
Quote rimborsate	383.542,866

Movimenti delle quote nell'esercizio - classe A5	
Quote emesse	362.178,306
Quote rimborsate	311.284,676

Movimenti delle quote nell'esercizio - classe Q2	
Quote emesse	100,000
Quote rimborsate	14.630,000

Elenco analitico dei principali strumenti finanziari detenuti dal Fondo

Titolo	Quantità	Prezzo	Cambio	Controvalore	% su Totale attività.
BTPS 1.4 05/25	54.300.000,0000000	98,789712	1	53.642.813	7,54
MONTE 8.5 09/30	26.000.000,0000000	102,341000	1	26.608.660	3,74
LBBW FR 12/49	21.400.000,0000000	92,009000	1	19.689.926	2,77
CS 3.25 04/26	17.639.000,0000000	99,419000	1	17.536.517	2,46
MONTE 8 01/30	14.000.000,0000000	101,011000	1	14.141.540	1,98
SAGB 9 01/40	335.000.000,0000000	78,869000	19,570164	13.500.712	1,89
RBIIV FR 12/49	14.000.000,0000000	92,101000	1	12.894.140	1,81
ILTYIM 4.375 10/31	12.900.000,0000000	90,351000	1	11.655.279	1,64
BLTN ZC 01/30	140.000,0000000	523,410000	5,952984	11.466.661	1,61
EGYPT 6.375 04/31	14.000.000,0000000	79,123000	1	11.077.220	1,55
BACR FR 12/99	9.000.000,0000000	99,625000	0,847837	10.575.439	1,48
PANAMA 7.875 01/57	10.600.000,0000000	103,748000	1,071750	10.261.053	1,44
CBSBKF FR 02/26	10.000.000,0000000	99,969000	1	9.996.900	1,40
DB FR 12/99	10.800.000,0000000	86,889000	1	9.384.012	1,32
ISPIM 6.375 PERP	9.000.000,0000000	97,625000	1	8.786.250	1,23
COLTES 9.25 05/42	42.210.000.000,0000000	83,288000	4.441,494749	7.915.323	1,11
PEMEX 4.75 02/29	9.000.000,0000000	87,133000	1	7.841.970	1,10
REPCAM 5.95 07/32	10.012.000,0000000	77,529000	1	7.762.203	1,09
CRLPL FR 07/27	7.000.000,0000000	106,555000	1	7.458.850	1,05
ECUA FR 07/35	16.000.000,0000000	49,752000	1,071750	7.427.400	1,04
UCGIM 4.45 PERP	8.000.000,0000000	91,375000	1	7.310.000	1,03
CS FR 01/26	7.000.000,0000000	100,311000	1	7.021.770	0,99
AMSSW 10.5 03/29	6.500.000,0000000	104,648000	1	6.802.120	0,95
LHAGR 2 11/25 CV	6.800.000,0000000	97,921000	1	6.658.628	0,93
CAJAMA FR 09/29	6.000.000,0000000	110,796000	1	6.647.760	0,93
SACEIM FR 02/49	6.000.000,0000000	98,000000	1	5.880.000	0,83
ECUA ZC 07/30	12.500.000,0000000	47,767000	1,071750	5.571.143	0,78
AFFP ZC 12/99	5.500.000,0000000	100,947000	1	5.552.085	0,78
PEMEX 4.875 02/28	6.000.000,0000000	91,009000	1	5.460.540	0,77
BATSLN FR 12/49	5.500.000,0000000	94,250000	1	5.183.750	0,73
ILTYIM 6.625 12/25	5.000.000,0000000	101,242000	1	5.062.100	0,71
HCOB FR 12/25	5.000.000,0000000	100,604000	1	5.030.200	0,71
ILTYIM 5.75 05/27	5.000.000,0000000	100,371000	1	5.018.550	0,70
SAFFA FR 04/29	5.000.000,0000000	100,159000	1	5.007.950	0,70
CAJAMA FR 11/31	5.000.000,0000000	97,913000	1	4.895.650	0,69
ELSALV 6.37 01/27	5.500.000,0000000	88,912000	1,071750	4.562.778	0,64
SP ZC 02/44	12.000.000,0000000	40,201870	1,071750	4.501.257	0,63
AARB FR 12/49	4.600.000,0000000	96,696000	1	4.448.016	0,62
POSIM FR 12/49	5.000.000,0000000	87,500000	1	4.375.000	0,61

Titolo	Quantità	Prezzo	Cambio	Controvalore	% su Totale attività.
UCAJLN FR 12/49	4.800.000,0000000	91,000000	1	4.368.000	0,61
TITIM 7.875 07/28	3.970.000,0000000	109,000000	1	4.327.300	0,61
MILPW FR 09/27	4.000.000,0000000	107,250000	1	4.290.000	0,60
PBBGR FR 12.49	7.200.000,0000000	59,183000	1	4.261.176	0,60
BPEIM FR 12/49	4.000.000,0000000	103,510000	1	4.140.400	0,58
USIMIT FR 12/99	4.000.000,0000000	100,048000	1	4.001.920	0,56
TURKEY 5.875 05/30	4.000.000,0000000	99,948000	1	3.997.920	0,56
ROMANI 3.75 02/34	4.600.000,0000000	85,750000	1	3.944.500	0,55
AIIB ZC 02/43	500.000.000,0000000	16,180000	19,597493	3.857.394	0,54
ISPIM FR 12/99	3.800.000,0000000	99,250000	1	3.771.500	0,53
ARNDTN FR 12/99	5.000.000,0000000	74,622000	1	3.731.100	0,52
ECUA FR 07/30	6.100.000,0000000	63,249000	1,071750	3.599.895	0,51
SRGIM 3.25 CV 09/28	3.600.000,0000000	99,582000	1	3.584.952	0,50
Totale				436.488.222	61,25
Altri strumenti finanziari				123.823.311	17,37
Totale strumenti finanziari				560.311.533	78,62

ACOMEA STRATEGIA CRESCITA

COMMENTO ALLA GESTIONE

Nel primo semestre 2024 il fondo ha avuto una performance pari al 8,16% per la classe A1, al 8,68% per la classe A2 e al 8,39% per la classe A5.

Il fondo al momento presenta un'allocazione bilanciata ripartita per circa 74% in azioni e 18% 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, in particolare americani, e del comparto growth rispetto al value; infatti, da inizio anno gli indici Nasdaq e S&P500 sono i migliori performer insieme al Nikkei in Giappone. La performance dell'area geografica europea ha sofferto nel mese di giugno in seguito alle turbolenze politiche scatenate dai risultati delle elezioni europee e dalle elezioni parlamentari anticipate in Francia. Il contributo della componente obbligazionaria alla performance totale è invece marginale da inizio anno.

PROSPETTIVE

Si prevede che la seconda parte dell'anno sarà influenzata da temi macroeconomici e dalle politiche monetarie delle principali banche centrali: considerando gli ultimi dati su inflazione e mercato del lavoro, le banche centrali sembrano prossime a tagliare i tassi di interesse di riferimento e il mercato si sta posizionando di conseguenza. Per esempio, la BCE ha già effettuato un primo taglio di 25 punti base, mentre la FED è attesa tagliare nel terzo trimestre dell'anno. Tuttavia, al momento le banche centrali non danno segnali di un deciso ciclo di taglio dei tassi, ma rimangono *data dependent* e pertanto non è escluso uno scenario di tassi alti più a lungo nel tempo. Pertanto manteniamo il posizionamento attuale mantenendo un livello di liquidità che ci consenta.

ACOMEA STRATEGIA CRESCITA AL 28/06/2024
SITUAZIONE PATRIMONIALE

ATTIVITÀ	Situazione al 28/06/2024		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	2.783.507	92,31	1.978.431	86,64
A1. Titoli di debito				
A1.1 titoli di Stato				
A1.2 altri				
A2. Titoli di capitale				
A3. Parti di OICR	2.783.507	92,31	1.978.431	86,64
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'	231.388	7,67	304.240	13,32
F1. Liquidità disponibile	231.388	7,67	304.240	13,32
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare				
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare				
G. ALTRE ATTIVITA'	720	0,02	839	0,04
G1. Ratei attivi	720	0,02	839	0,04
G2. Risparmio di imposta				
G3. Altre				
TOTALE ATTIVITA'	3.015.615	100,00	2.283.510	100,00

ACOMEA STRATEGIA CRESCITA AL 28/06/2024
SITUAZIONE PATRIMONIALE

PASSIVITÀ E NETTO	Situazione al 28/06/2024	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI	2.093	2.773
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	8.385	3.792
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	8.385	3.792
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITA'	16.085	17.323
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	11.874	10.814
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	4.211	6.509
TOTALE PASSIVITA'	26.563	23.888
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	2.989.052	2.259.622
A1 Numero delle quote in circolazione	17.780,930	11.205,423
A2 Numero delle quote in circolazione	360.027,201	317.115,462
A5 Numero delle quote in circolazione	107.639,969	70.062,427
A1 Valore complessivo netto della classe	107.898	62.865
A2 Valore complessivo netto della classe	2.222.042	1.801.000
A5 Valore complessivo netto della classe	659.112	395.757
A1 Valore unitario delle quote	6,068	5,610
A2 Valore unitario delle quote	6,172	5,679
A5 Valore unitario delle quote	6,123	5,649

MOVIMENTI DELLE QUOTE NEL SEMESTRE

Movimenti delle quote nell'esercizio - classe A1	
Quote emesse	9.556,663
Quote rimborsate	2.981,156

Movimenti delle quote nell'esercizio - classe A2	
Quote emesse	98.969,170
Quote rimborsate	56.057,431

Movimenti delle quote nell'esercizio - classe A5	
Quote emesse	66.053,479
Quote rimborsate	28.475,937

Elenco analitico dei principali strumenti finanziari detenuti dal Fondo

Titolo	Quantità	Prezzo	Cambio	Controvalore	% su Totale attività.
VANG ESG FTSE NA ACC	93.588,0000000	6,020000	1	563.400	18,69
VANG FTSE AW USDA	4.507,0000000	123,190000	1	555.217	18,41
VANG ESG GC ETF EUR	120.500,0000000	4,508000	1	543.214	18,01
VANG ESG GLB ALL CAP	83.985,0000000	6,114500	1,071750	479.147	15,89
VANG FTSE NA USDA	1.600,0000000	134,320000	1,071750	200.524	6,65
VANG ESG FTSE DEV EU	31.984,0000000	6,083000	1	194.559	6,45
VANG ESG FTSE EM ACC	22.000,0000000	5,932000	1	130.504	4,33
VANG ESG FTSE APAC A	18.810,0000000	6,217000	1	116.942	3,88
Totale strumenti finanziari				2.783.507	92,31

ACOMEA STRATEGIA MODERATA

COMMENTO ALLA GESTIONE

Nel primo semestre 2024 il fondo ha avuto una performance pari al 3.59% per la classe A1, al 3.95% per la classe A2 e al 3.77% per la classe A5.

Il fondo al momento presenta un'allocazione bilanciata ripartita per circa 37% in azioni e 58% 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, in particolare americani, e del comparto growth rispetto al value; infatti, da inizio anno gli indici Nasdaq e S&P500 sono i migliori performer insieme al Nikkei in Giappone. La performance dell'area geografica europea ha sofferto nel mese di giugno in seguito alle turbolenze politiche scatenate dai risultati delle elezioni europee e dalle elezioni parlamentari anticipate in Francia. Il contributo della componente obbligazionaria alla performance totale è invece marginale da inizio anno.

PROSPETTIVE

Si prevede che la seconda parte dell'anno sarà influenzata da temi macroeconomici e dalle politiche monetarie delle principali banche centrali: considerando gli ultimi dati su inflazione e mercato del lavoro, le banche centrali sembrano prossime a tagliare i tassi di interesse di riferimento e il mercato si sta posizionando di conseguenza. Per esempio, la BCE ha già effettuato un primo taglio di 25 punti base, mentre la FED è attesa tagliare nel terzo trimestre dell'anno. Tuttavia, al momento le banche centrali non danno segnali di un deciso ciclo di taglio dei tassi, ma rimangono *data dependent* e pertanto non è escluso uno scenario di tassi alti più a lungo nel tempo. 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 28/06/2024
SITUAZIONE PATRIMONIALE

ATTIVITÀ	Situazione al 28/06/2024		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	1.933.741	88,26	1.413.121	85,21
A1. Titoli di debito				
A1.1 titoli di Stato				
A1.2 altri				
A2. Titoli di capitale				
A3. Parti di OICR	1.933.741	88,26	1.413.121	58,21
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'	256.640	11,71	244.334	14,74
F1. Liquidità disponibile	256.640	11,71	244.334	14,74
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare				
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare				
G. ALTRE ATTIVITA'	675	0,03	743	0,05
G1. Ratei attivi	675	0,03	743	0,05
G2. Risparmio di imposta				
G3. Altre				
TOTALE ATTIVITA'	2.191.056	100,00	1.658.198	100,00

ACOMEA STRATEGIA MODERATA AL 28/06/2024
SITUAZIONE PATRIMONIALE

PASSIVITÀ E NETTO	Situazione al 28/06/2024	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI	7.499	1.377
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	1.641	1.568
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	1.641	1.568
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITA'	9.367	16.295
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	5.316	7.656
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	4.051	8.639
TOTALE PASSIVITA'	18.507	19.240
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	2.172.549	1.638.958
A1 Numero delle quote in circolazione	4.135,307	3.548,043
A2 Numero delle quote in circolazione	230.378,675	224.513,416
A5 Numero delle quote in circolazione	153.414,747	75.742,733
A1 Valore complessivo netto della classe	23.162	19.184
A2 Valore complessivo netto della classe	1.292.824	1.212.240
A5 Valore complessivo netto della classe	856.563	407.534
A1 Valore unitario delle quote	5,601	5,407
A2 Valore unitario delle quote	5,612	5,399
A5 Valore unitario delle quote	5,583	5,380

MOVIMENTI DELLE QUOTE NEL SEMESTRE

Movimenti delle quote nell'esercizio - classe A1	
Quote emesse	2.246,099
Quote rimborsate	1.658,835

Movimenti delle quote nell'esercizio - classe A2	
Quote emesse	22.724,210
Quote rimborsate	16.858,951

Movimenti delle quote nell'esercizio - classe A5	
Quote emesse	144.517,944
Quote rimborsate	66.845,930

Elenco analitico dei principali strumenti finanziari detenuti dal Fondo

Titolo	Quantità	Prezzo	Cambio	Controvalore	% su Totale attività.
VANG ESG GC ETF EUR	90.000,0000000	4,508000	1	405.720	18,51
VANG GLBAGG ETF EUR	17.750,0000000	22,660000	1	402.215	18,36
VANGUARD SRI EURO IG	3.250,8900000	96,681200	1	314.300	14,35
VANG FTSE AW USDA	1.700,0000000	123,190000	1	209.423	9,56
VANG ESG FTSE NA ACC	33.574,0000000	6,020000	1	202.115	9,23
VANG ESG GLB ALL CAP	32.922,0000000	6,114500	1,071750	187.825	8,57
VANG FTSE NA USDA	595,0000000	134,320000	1,071750	74.570	3,40
VANG ESG FTSE EM ACC	8.400,0000000	5,932000	1	49.829	2,27
VANG ESG FTSE DEV EU	7.585,0000000	6,083000	1	46.140	2,11
VANG ESG FTSE APAC A	6.692,0000000	6,217000	1	41.604	1,90
Totale strumenti finanziari				1.933.741	88,26

ACOMEA PATRIMONIO ESENTE

COMMENTO ALLA GESTIONE

Nel primo semestre 2024 il fondo ha avuto una performance pari al -0.21% per la classe A1, al +0.2% per la classe A2 e -0.22% per la classe P1. Per la componente azionaria, l'esposizione ha visto un lieve incremento nella prima parte del semestre 2024 dal 38.5% al 39% circa.

Nonostante il rally del mercato di fine 2023, che ha visto un recupero delle performance del comparto Mid/Small cap rispetto alla parte precedente dell'anno (a titolo di esempio l'indice Small Cap sovraperforma di più di due punti il MIB da ottobre a dicembre 2023), il primo semestre 2024 non ha visto proseguire questo trend. Infatti, nei primi sei mesi dell'anno l'indice FTSE Italia Small Cap continua a sottoperformare marcatamente il FTSEMIB. L'indice Large cap giova ancora dell'ottima performance del comparto bancario, settore che invece ha un peso molto ridotto negli indicatori rappresentativi delle società a media/bassa capitalizzazione. Il tema del taglio dei tassi, che ha storicamente favorito le Mid/Small cap a discapito dei finanziari, non appare ancora deciso a promuovere un'inversione di tendenza. Infatti, nonostante la BCE abbia annunciato a giugno la prima riduzione dei tassi di riferimento di 25 punti base, non ha dato indicazioni convincenti a segnalare l'inizio di un vero e proprio ciclo di taglio tassi deciso e continuativo. Pertanto, nei primi mesi dell'anno sul fondo sono continuati gli acquisti dei titoli quotati sul segmento STAR e di settori digital e utilities che storicamente sono una proxy negativa dei tassi di interesse. Il comparto utilities ha registrato una buona performance a partire da aprile e pertanto è stato ridotto nel secondo trimestre dell'anno, soprattutto in riferimento alle utilities large cap, sia in ottica di presa di profitto sia per alienamento rispetto al benchmark di riferimento. A maggio si è assistito a una ripresa del comparto delle Mid/Small cap rispetto all'andamento nel primo trimestre; questo mese ha visto molte società riportare i risultati trimestrali, che sono apparsi molto resilienti e con una importante dose di società manifatturiere e industriali che hanno battuto le stime in termini di profittabilità e utile netto. Tutto questo è accompagnato da un outlook più positivo nel futuro prossimo da parte dei manager, supportato dalla fine del fenomeno del *destocking* che ha penalizzato molto la manifattura italiana negli ultimi 12 mesi: dopo il COVID i grandi clienti internazionali hanno fatto incetta di prodotti, semilavorati e da fornitura per paura di ulteriori *shock* di approvvigionamento. Questo ha portato a un rallentamento degli ordinativi per le PMI nostrane che si è riflesso nei conti degli utili 12-18 mesi. Ora, con i risultati del primo trimestre 2024, i manager hanno iniziato a vedere la fine di questo fenomeno e quindi molte aziende hanno mostrato livelli di bottom negli ordini (alcuni esempi possono essere la Zignago vetro, la Intercos o la Biesse). L'evento più caratteristico del semestre si è verificato a inizio giugno con le elezioni europee: i risultati elettorali e la sconfitta del partito di Macron in Francia hanno spinto il presidente a convocare elezioni parlamentari anticipate, creando un clima di volatilità e incertezza sui mercati europei. L'operatività sul fondo nel semestre si è concentrata sulla riduzione del peso di EGM come comparto, che a giugno 2024 pesa il 21% del fondo rispetto al 24% di gennaio, e all'incremento di titoli percepiti come *quality*, che mostrano un profilo di generazione di cassa stabile, beta contenuto e buona *shareholder remuneration*. In tale ottica, questi titoli sono stati individuati principalmente nei comparti Large e Mid Cap, pertanto l'allocazione per segmento di mercato a fine giugno risulta così ripartita: Large Cap 8%, Mid 7%, Small 2% e EGM 21%. L'EGM costituisce ancora una parte significativa del fondo Esente, anche se più concentrata rispetto ai mesi precedenti. Lato obbligazionario le decisioni operative sono state influenzate da una politica monetaria delle principali banche centrali più restrittiva del previsto, nonostante la stabilità dei tassi di interesse di riferimento. In questo contesto di volatilità dei tassi a breve termine, il team ha gestito attivamente la duration del fondo, mantenendola relativamente contenuta per gran parte del semestre. Il focus è rimasto su corporate bonds e in particolare su bond subordinati bancari.

PROSPETTIVE

L'andamento dei primi sei mesi dell'anno e i dati economici rilasciati negli ultimi mesi confermano la visione che le performance del mercato sono ancora influenzate e trainate, in maggioranza, dalle prospettive macroeconomiche piuttosto che dai fondamentali di mercato delle singole società. Ci aspettiamo volatilità sui mercati e continua polarizzazione all'interno degli indici, molti dei quali mantengono un andamento pressoché laterale da maggio. Ciò fino a che non apparirà più chiara e decisa la posizione delle principali banche centrali in merito al percorso dei tassi di interesse di riferimento, nonché alle temporanee tensioni politiche scoppiate in Francia nell'ultimo mese. Gli imprenditori hanno descritto il 2024 come un anno di normalizzazione e transizione rispetto agli effetti straordinari e distorsivi osservati negli ultimi anni, a partire da shock inflazionistici su materie prime ed energia, crisi delle catene di fornitura e shortages di componenti, successivo fenomeno di *destocking* e il perseverare dei conflitti in Europa e Mar Rosso. In

questo clima di mercato complesso, vi sono società che mantengono profili di crescita interessanti nel comparto Mid/Small cap, sia grazie al focus su segmenti di business specialistici sia alla presenza su trend strutturali sostenuti da forte domanda (come energie rinnovabili e semiconduttori). Pertanto, rimaniamo fiduciosi nel posizionamento sul comparto, alla luce di fondamentali che non appaiono deteriorati e di *tailwinds* legati a fattori di mercato, come la discesa dei tassi di interesse. Per quanto riguarda le micro cap del mercato EGM, il profilo di liquidità dei titoli è ancora depresso, ma si intravedono miglioramenti con il passare dei mesi, anche legati alle prospettive di creazione di un fondo-di-fondi da parte di CDP per sostenere le PMI italiane a bassa capitalizzazione; riteniamo che tale iniziativa abbia anche un effetto indiretto nel convogliare ulteriore liquidità sul segmento anche da parte di operatori istituzionali che nel tempo si sono allontanati da tale mercato, spesso proprio a causa della bassa liquidità. Osservando il mercato primario, stiamo assistendo a una graduale ripresa di iniziative di quotazione, anche se di dimensione sempre più contenuta in termini di raccolta e valutazione delle società quotande. L'attenzione alle varie operazioni di IPO rimane parte dell'operatività sul fondo, pur mantenendo un approccio cauto in termini di profilo di liquidità delle società nonché esaminando attentamente le prospettive e strategie in fase di quotazione degli imprenditori. Lato obbligazionario valuteremo se il taglio dei tassi avrà particolari impatti anche sullo spread di credito per capire su quale settore e livello di rating posizionarci. Continueremo a cercare di sfruttare opportunità e valore in diverse aree di mercato.

ACOMEA PATRIMONIO ESENTE AL 28/06/2024
SITUAZIONE PATRIMONIALE

ATTIVITÀ	Situazione al 28/06/2024		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	20.626.804	80,60	25.202.244	86,13
A1. Titoli di debito	10.110.820	39,52	13.785.300	47,11
A1.1 titoli di Stato	501.000	1,96	502.100	1,72
A1.2 altri	9.609.820	37,56	13.283.200	45,39
A2. Titoli di capitale	8.510.986	33,25	9.457.618	32,32
A3. Parti di OICR	2.004.998	7,83	1.959.326	6,70
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI	1.794.601	7,01	1.812.532	6,20
B1. Titoli di debito	562.849	2,20	273.647	0,94
B2. Titoli di capitale	1.231.752	4,81	1.538.885	5,26
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'	2.944.340	11,50	1.924.428	6,58
F1. Liquidità disponibile	2.741.536	10,71	785.608	2,69
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	202.804	0,79	1.577.787	5,39
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare			-438.967	-1,50
G. ALTRE ATTIVITA'	228.045	0,89	319.657	1,09
G1. Ratei attivi	228.045	0,89	319.656	1,09
G2. Risparmio di imposta				
G3. Altre			1	0,00
TOTALE ATTIVITA'	25.593.790	100,00	29.258.861	100,00

ACOMEA PATRIMONIO ESENTE AL 28/06/2024
SITUAZIONE PATRIMONIALE

PASSIVITÀ E NETTO	Situazione al 28/06/2024	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI	6.988	96.795
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	300	10.576
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	300	10.576
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITÀ	31.819	48.938
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	25.787	37.331
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	6.032	11.607
TOTALE PASSIVITÀ	39.107	156.309
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	25.554.683	29.102.552
A1 Numero delle quote in circolazione	640.833,301	770.435,810
A2 Numero delle quote in circolazione	168.155,553	198.398,421
Q2 Numero delle quote in circolazione	22.571,000	27.901,000
C4 Numero delle quote in circolazione	20.290,359	23.701,301
P5 Numero delle quote in circolazione	35.630,530	35.309,082
P1 Numero delle quote in circolazione	3.028.688,073	3.441.925,723
P2 Numero delle quote in circolazione	483.765,255	506.440,398
A1 Valore complessivo netto della classe	3.699.914	4.458.054
A2 Valore complessivo netto della classe	1.024.538	1.206.371
Q2 Valore complessivo netto della classe	136.479	168.630
C4 Valore complessivo netto della classe	101.478	118.622
P5 Valore complessivo netto della classe	171.826	170.399
P1 Valore complessivo netto della classe	17.472.983	19.901.075
P2 Valore complessivo netto della classe	2.947.465	3.079.401
A1 Valore unitario delle quote	5,774	5,786
A2 Valore unitario delle quote	6,093	6,081
Q2 Valore unitario delle quote	6,047	6,044
C4 Valore unitario delle quote	5,001	5,005
P5 Valore unitario delle quote	4,822	4,826
P1 Valore unitario delle quote	5,769	5,782
P2 Valore unitario delle quote	6,093	6,080

MOVIMENTI DELLE QUOTE NEL SEMESTRE

Movimenti delle quote nell'esercizio - classe A1	
Quote emesse	29.001,778
Quote rimborsate	158.604,287

Movimenti delle quote nell'esercizio - classe A2	
Quote emesse	9.687,977
Quote rimborsate	39.930,845

Movimenti delle quote nell'esercizio - classe C4	
Quote emesse	6.207,581
Quote rimborsate	9.618,523

Movimenti delle quote nell'esercizio - classe C5	
Quote emesse	6.415,192
Quote rimborsate	6.093,744

Movimenti delle quote nell'esercizio - classe P1	
Quote emesse	44.451,947
Quote rimborsate	457.689,597

Movimenti delle quote nell'esercizio - classe P2	
Quote emesse	17.377,538
Quote rimborsate	40.052,681

Movimenti delle quote nell'esercizio - classe Q2	
Quote emesse	-
Quote rimborsate	5.330,000

Elenco analitico dei principali strumenti finanziari detenuti dal Fondo

Titolo	Quantità	Prezzo	Cambio	Controvalore	% su Totale attività.
ISPIM FR 11/25	1.300.000,0000000	100,561000	1	1.307.291	5,11
ICCREA 6.375 09/27	1.000.000,0000000	104,691000	1	1.046.910	4,08
ACOMEA RISPARMIO A2	200.120,0720000	5,205000	1	1.041.625	4,06
MONTE 1.875 01/26	1.000.000,0000000	95,824000	1	958.240	3,73
SAFFA FR 04/29	800.000,0000000	100,159000	1	801.272	3,13
ENELIM 1 09/24	800.000,0000000	99,391000	1	795.128	3,11
ACOMEA PERFORMANCE A	33.248,3040000	23,325000	1	775.517	3,03
AEMSPA FR 12/49	700.000,0000000	99,125000	1	693.875	2,71
ILPRA INDUSTRIA LAVO	118.486,0000000	5,750000	1	681.295	2,66
TELECOM ITALIA RSP	2.700.000,0000000	0,242900	1	655.830	2,56
ID ENTITY SA	186.000,0000000	2,920000	1	543.120	2,12
CUBE LABS SPA	250.000,0000000	2,160000	1	540.000	2,11
IPGIM 7 09/28	500.000,0000000	105,931000	1	529.655	2,07
CCTS FR 10/28	500.000,0000000	100,200000	1	501.000	1,96
USIMIT FR 12/99	500.000,0000000	100,048000	1	500.240	1,96
INTEGRATED SYSTEM CR	187.250,0000000	2,660000	1	498.085	1,95
SRGIM 3.25 CV 09/28	500.000,0000000	99,582000	1	497.910	1,95
BAMIIM 6.5 PERP	500.000,0000000	99,417000	1	497.085	1,94
ISPIM 5.5 PERP	500.000,0000000	95,494000	1	477.470	1,87
A.B.P. NOCIVELLI SPA	105.388,0000000	4,460000	1	470.030	1,84
ILTYIM 4.375 10/31	500.000,0000000	90,351000	1	451.755	1,77
ACQUAZZURRA SPA	45.000,0000000	9,850000	1	443.250	1,73
PEMEX 4.75 02/29	500.000,0000000	87,133000	1	435.665	1,70
BAMI 1.625 02/25	400.000,0000000	98,468000	1	393.872	1,54
FINE FOODS	34.903,0000000	9,420000	1	328.786	1,29
DAVIDE CAMPARI MILAN	34.500,0000000	8,824000	1	304.428	1,19
BPEIM FR 12/99 CV	250.000,0000000	115,666666	1	289.167	1,13
DOMINION HOSTING HOL	10.663,0000000	27,000000	1	287.901	1,13
POZZI MILANO SPA	502.580,0000000	0,540000	1	271.393	1,06
FRANCHETTI SPA	39.000,0000000	6,850000	1	267.150	1,04
BRIANZ FR 07/33	250.000,0000000	104,061000	1	260.153	1,02
BIESSE SPA	22.200,0000000	10,630000	1	235.986	0,92
TITIM 7.875 07/28	205.000,0000000	109,000000	1	223.450	0,87
ESPE SPA	67.033,0000000	3,300000	1	221.209	0,86
MARR SPA	17.000,0000000	12,160000	1	206.720	0,81
MIT SOCIETA DI INTER	58.000,0000000	3,460000	1	200.680	0,78
DIGITAL VALUE SPA	3.125,0000000	60,200000	1	188.125	0,74
4AIM SICAF SPA	800,0000000	214,750000	1	171.800	0,67
ERG SPA	7.050,0000000	23,440000	1	165.252	0,65

Titolo	Quantità	Prezzo	Cambio	Controvalore	% su Totale attività.
ELSA SOLUTIONS SPA	40.000,0000000	3,740000	1	149.600	0,59
IREN SPA	75.000,0000000	1,939000	1	145.425	0,57
ACQUAZZURRA SP CW	30.000,0000000	4,800000	1	144.000	0,56
ENI SPA	10.000,0000000	14,354000	1	143.540	0,56
LOTTOMATICA GROUP SP	12.300,0000000	11,290000	1	138.867	0,54
AMPLIFON SPA	4.000,0000000	33,240000	1	132.960	0,52
TAMBURI INVESTMENT P	14.000,0000000	9,360000	1	131.040	0,51
ENEL SPA	20.000,0000000	6,494000	1	129.880	0,51
RIBA MUNDO TECNOLOGI	7.000,0000000	17,900000	1	125.300	0,49
INTESA SANPAOLO	36.000,0000000	3,471000	1	124.956	0,49
INTERPUMP GROUP SPA	3.000,0000000	41,480000	1	124.440	0,49
Totale				20.648.328	80,68
Altri strumenti finanziari				1.773.077	6,93
Totale strumenti finanziari				22.421.405	87,61

ACOMEA PAESI EMERGENTI

COMMENTO ALLA GESTIONE

Nel primo semestre del 2024 il fondo ha avuto una *performance* del 2,98% per la classe A1 e del 3,54% per la classe A2 contro un rendimento del *benchmark* pari al 12,09%

Mai come nella prima metà del 2024 si è assistito a una così marcata divaricazione nelle performance tra i diversi mercati emergenti e nella concentrazione dei rendimenti in pochissimi titoli. L'indice Msci Em in euro ha infatti registrato nel primo semestre una performance di circa l'11%, di cui circa il 4% è stato dovuto ad una singola azienda taiwanese, Tsmc, legata al settore dei semiconduttori. L'hype per l'intelligenza artificiale ha infatti ingigantito le aspettative di crescita degli utili di determinati titoli spingendo le loro valutazioni a livelli importanti. Dall'altro lato il resto dei mercati emergenti, ad eccezione dell'India, ha fatto molta fatica, complice un contesto macroeconomico difficile non aiutato dalla decisione della Federal Reserve di rimandare il tanto atteso taglio dei tassi di interesse.

Il primo semestre dell'anno ha visto numerosi paesi emergenti andare al voto con risultati che hanno sorpreso il più delle volte il mercato. In Sud Africa il partito di maggioranza uscente ANC ha vinto le elezioni ma per la prima dalla fine dell'apartheid dovrà governare con una coalizione non avendo raggiunto la maggioranza assoluta. Anche in India il premier Modi, pur avendo formalmente vinto le elezioni, dovrà governare con una coalizione di maggioranza, visto i risultati deludenti raggiunti da suo partito BJP. In Messico invece la vittoria schiacciante del partito di Claudia Sheinbaum ha sorpreso gli analisti che non si aspettavamo che la stessa ottenesse così tanti voti da poter cambiare, in teoria, la costituzione del paese senza coinvolgere l'opposizione.

In Cina l'economia ha dato qualche segnale di stabilizzazione anche se il settore immobiliare continua a soffrire e il sentiment tra investitori e consumatori continua ad essere molto basso nonostante il governo abbia approvato un programma ambizioso di salvataggio del settore.

In Brasile, nonostante la buona crescita economica, il mercato e la valuta hanno sofferto per l'incertezza sulla direzione fiscale del paese e sull'ingerenza del governo sull'operato della banca centrale.

A livello geografico tra i mercati primari il più brillante è stato quello taiwanese (+35,9%), seguito da quello indiano (+16,7%) e da quello coreano (+6,3%). Negative invece le performance dell'indice thailandese (-7,7%), di quello indonesiano (-7,8%), di quello brasiliano (-7,6%) e di quello messicano (-8,62%). L'indice cinese (+3,4%) e quello sudafricano (+2,7%) hanno chiuso il semestre con variazioni positive seppur contenute.

A livello settoriale il migliore è stato l'i.t. (+21,3% in \$) mentre il peggiore è stato quello del health care (-9,17% in \$). Il settore energetico è cresciuto del 7,16% in \$ mentre in territorio negativo hanno chiuso il settore dei consumi di prima necessità (-7,95% in \$) e quello dei materiali di base (-7,44% in \$). Il settore industriale è invece cresciuto del 4,4% in \$ mentre quello dei Communication services del 7,8% in \$.

Sul fronte valutario la valuta dell'eurozona è stata generalmente forte nei confronti della maggior parte delle valute emergenti. Il rand sudafricano è stato il migliore (+4%) seguito dal dollaro di Hong Kong (3%) e dalla rupia indiana (2,8%). In forte deprezzamento le valute sudamericane con in testa il reais brasiliano (-10,5%) e il peso messicano (-4,5%).

Il fondo ha sottoperformato il benchmark principalmente a causa dell'allocazione geografica ed in particolare i sottopesi di Taiwan e India.

Il fondo ha mantenuto la sua esposizione azionaria nell'intorno del 100% nel corso del semestre. In particolare, sono stati aumentati i pesi di Cina e Brasile a scapito di riduzioni su Taiwan e Grecia.

Al termine del semestre la Cina risulta essere il paese più rappresentato, con investimenti per circa il 38,2% del fondo, seguita dal Brasile (15,3%), dalla Corea del Sud (10,2%), dall'Australia (9,7%), e dal Sud Africa (8,9%).

A livello settoriale il fondo risulta equilibrato con i principali settori rappresentati dai servizi ai consumatori (13,3%), dai materiali di base (15%), dai consumi discrezionali (18,3%) e dagli industriali (13,7%).

PROSPETTIVE

Per il proseguo del 2024 continueremo ad avere un approccio costruttivo verso i mercati emergenti. La crescita economica e i fondamentali di crescita nel medio periodo non sono cambiati e riteniamo che, quando la crescita economica nei paesi occidentali rallenterà, e ci sono segnali che questo stia già avvenendo, i mercati emergenti

beneficeranno da un lato da prospettive di crescita più rosee e dall'altro da un contesto di tassi di interesse più favorevole.

Continueremo ad essere in sovrappeso sul mercato cinese che riteniamo essere sottovalutato. Il mercato soffre di una mancanza di fiducia da parte di tutti gli attori economici ma riteniamo che il governo si stia muovendo nella giusta direzione per risolvere i problemi che affliggono l'economia, pur in mancanza di un mega stimolo come nella grande crisi finanziaria del 2009.

Manterremo il sovrappeso anche sul Brasile viste le buone prospettive economiche del paese e al fatto che il mercato sta scontando uno scenario troppo pessimista riguardo alla politica fiscale e all'indipendenza della banca centrale.

Di contro rimarremo in sottopeso sull'India e su Taiwan.

Nel primo caso il mercato non sta dando peso al fatto che il governo Modi, dopo le elezioni, dovrà necessariamente scendere a compromessi per governare il paese e molte delle riforme più incisive da implementare saranno di difficile realizzazione senza la maggioranza assoluta del BJP. Il mercato nel mentre tratta a valutazioni più che doppie rispetto agli altri mercati emergenti.

Nel caso di Taiwan invece l'hype per l'intelligenza artificiale ha trainato le valutazioni talmente in alto che anche sola una piccola divergenza tra la crescita e attesa e quella realizzata potrebbe dar luogo a significative correzioni nei prezzi di borsa. Questo discorso è ancor più valido se si pensa che ad oggi l'IA non ha ancora dato luogo ad applicazioni rivoluzionarie nonostante la spesa per investimenti sia nell'ordine di svariate centinaia di miliardi di dollari. E anzi nei paesi dove questa è più diffusa (come la Cina) l'adozione dell'IA ha portato a una decrescita degli utili visti sia gli investimenti necessari per supportarla sia la concorrenza agguerrita nel settore tra i diversi provider dei servizi.

ACOMEA PAESI EMERGENTI AL 28/06/2024
SITUAZIONE PATRIMONIALE

ATTIVITÀ	Situazione al 28/06/2024		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	43.333.808	98,25	42.343.052	94,86
A1. Titoli di debito	167.029	0,38	159.350	0,36
A1.1 titoli di Stato				
A1.2 altri	167.029	0,38	159.350	0,36
A2. Titoli di capitale	43.166.779	97,87	42.183.702	94,50
A3. Parti di OICR				
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI	368.301	0,84	468.927	1,05
B1. Titoli di debito				
B2. Titoli di capitale	368.301	0,84	468.927	1,05
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'	174.297	0,40	1.746.887	3,91
F1. Liquidità disponibile	174.297	0,40	2.317.509	5,19
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare			10.949.678	24,53
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare			-11.520.300	-25,81
G. ALTRE ATTIVITA'	224.083	0,51	80.836	0,18
G1. Ratei attivi	212	0,00	3.888	0,01
G2. Risparmio di imposta				
G3. Altre	223.871	0,51	76.948	0,17
TOTALE ATTIVITA'	44.100.489	100,00	44.639.702	100,00

ACOMEA PAESI EMERGENTI AL 28/06/2024
SITUAZIONE PATRIMONIALE

PASSIVITÀ E NETTO	Situazione al 28/06/2024	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI	335.298	1.214.112
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	136	298
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	136	298
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITÀ	67.587	73.023
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	61.698	61.705
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	5.889	11.318
TOTALE PASSIVITÀ	403.021	1.287.433
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	43.697.468	43.352.269
A1 Numero delle quote in circolazione	2.764.631,126	2.909.338,952
A2 Numero delle quote in circolazione	1.303.973,768	1.267.794,543
Q2 Numero delle quote in circolazione	11.014,000	6.000,000
A5 Numero delle quote in circolazione	49.007,611	53.546,044
A1 Valore complessivo netto della classe	28.213.761	28.831.109
A2 Valore complessivo netto della classe	15.109.820	14.188.899
Q2 Valore complessivo netto della classe	119.279	62.813
A5 Valore complessivo netto della classe	254.608	269.448
A1 Valore unitario delle quote	10,205	9,910
A2 Valore unitario delle quote	11,588	11,192
Q2 Valore unitario delle quote	10,830	10,469
A5 Valore unitario delle quote	5,195	5,032

MOVIMENTI DELLE QUOTE NEL SEMESTRE

Movimenti delle quote nell'esercizio - classe A1	
Quote emesse	185.841,432
Quote rimborsate	330.549,258

Movimenti delle quote nell'esercizio - classe A2	
Quote emesse	113.982,884
Quote rimborsate	77.803,659

Movimenti delle quote nell'esercizio - classe A5	
Quote emesse	20.026,755
Quote rimborsate	24.565,188

Movimenti delle quote nell'esercizio - classe Q2	
Quote emesse	5.514,000
Quote rimborsate	500

Elenco analitico dei principali strumenti finanziari detenuti dal Fondo

Titolo	Quantità	Prezzo	Cambio	Controvalore	% su Totale attività.
ALIBABA GROUP HLDG	15.000,000000	72,000000	1,071750	1.007.696	2,28
MYER HOLDINGS LTD	1.950.000,000000	0,825000	1,604777	1.002.476	2,26
TEVA PHARMACEUTICAL	65.000,000000	16,250000	1,071750	985.537	2,23
EMBRAER SA ADR	36.000,000000	25,800000	1,071750	866.620	1,96
SIBANYE STILLWATER L	800.000,000000	19,720000	19,570164	806.125	1,83
GRUPO TELEVISIA SA SP	300.000,000000	2,770000	1,071750	775.367	1,76
MURRAY & ROBERTS HOL	7.000.000,000000	2,140000	19,570164	765.451	1,74
SAMSUNG ELECTRONICS	13.000,000000	81.500,000000	1.475,264535	718.176	1,63
SEVEN WEST MEDIA LTD	6.000.000,000000	0,185000	1,604777	691.685	1,57
PPC LTD	3.900.000,000000	3,220000	19,570164	641.691	1,46
NUIX LTD	320.000,000000	3,080000	1,604777	614.166	1,39
RESOLUTE MINING LTD	1.700.000,000000	0,520000	1,604777	550.855	1,25
SUN ART RETAIL GROUP	2.800.000,000000	1,490000	8,367585	498.591	1,13
BRF BRASIL FOODS S	130.000,000000	22,670000	5,952984	495.063	1,12
CHINA MOBILE LTD	50.000,000000	77,000000	8,367585	460.109	1,04
ALUMINUM CORP	700.000,000000	5,330000	8,367585	445.887	1,01
DIGITAL CHINA HDG	1.100.000,000000	3,340000	8,367585	439.075	1,00
COMPANHIA BRASILEIRA	370.000,000000	6,960000	5,952984	432.590	0,98
FOXCONN INTL	4.100.000,000000	0,880000	8,367585	431.188	0,98
HAPVIDA PARTICIPACOE	650.000,000000	3,830000	5,952984	418.194	0,95
ASPEN PHARMACARE	35.000,000000	233,310000	19,570164	417.260	0,95
SJM HOLDINGS LTD	1.300.000,000000	2,650000	8,367585	411.708	0,93
BANK OF COMMUNICATIO	560.000,000000	6,130000	8,367585	410.250	0,93
SAPPI	165.000,000000	48,540000	19,570164	409.251	0,93
AGL ENERGY LTD	60.000,000000	10,830000	1,604777	404.916	0,92
BAIDU INC SPON ADR	5.000,000000	86,480000	1,071750	403.452	0,92
AUSTAL LIMITED	260.000,000000	2,490000	1,604777	403.421	0,92
MELIUZ SA ON	400.000,000000	5,850000	5,952984	393.080	0,89
IND COMM BK OF CHI	700.000,000000	4,640000	8,367585	388.165	0,88
ATACADA0 DISTRIBUICA	250.000,000000	9,020000	5,952984	378.802	0,86
TELKOM SOUTH AFRICA	300.000,000000	24,510000	19,570164	375.725	0,85
WEST CHINA CEMENT LT	3.000.000,000000	1,030000	8,367585	369.282	0,84
ANGLO AMERICAN PLATI	12.000,000000	601,720000	19,570164	368.962	0,84
CHINA UNICOM HONG KO	430.000,000000	7,170000	8,367585	368.458	0,84
CHINA COMMUNICATIONS	700.000,000000	4,210000	8,367585	352.192	0,80
TENEDORA NEMAK	2.350.000,000000	2,910000	19,597493	348.948	0,79
TPK HOLDING CO LTD	300.000,000000	40,350000	34,769193	348.153	0,79
CHINA COSCO HOLDINGS	208.000,000000	13,660000	8,367585	339.558	0,77
DATANG INTL POWER GE	1.700.000,000000	1,670000	8,367585	339.285	0,77

Titolo	Quantità	Prezzo	Cambio	Controvalore	% su Totale attività.
E MART CO LTD	8.800,0000000	56.500,000000	1.475,264535	337.024	0,76
ECORODOVIAS INFRA	300.000,0000000	6,600000	5,952984	332.606	0,75
ZOOMLION HEAVY INDUS	550.000,0000000	5,050000	8,367585	331.936	0,75
EVA PRECISION INDUST	3.850.000,0000000	0,720000	8,367585	331.278	0,75
LG ELECTRONICS (NEW)	4.400,0000000	110.900,000000	1.475,264535	330.761	0,75
CHINA SHIPPING DEVEL	2.400.000,0000000	1,130000	8,367585	324.108	0,74
PACIFIC BASIN SHIPPI	1.100.000,0000000	2,460000	8,367585	323.391	0,73
SINOFERT HOLDINGS LT	2.700.000,0000000	1,000000	8,367585	322.674	0,73
OPAP SA	22.000,0000000	14,640000	1	322.080	0,73
BANK OF CHINA LTD H	700.000,0000000	3,850000	8,367585	322.076	0,73
CNOOC LTD	120.000,0000000	22,400000	8,367585	321.240	0,73
CHINA LIFE INSURANCE	240.000,0000000	11,040000	8,367585	316.651	0,72
BAIC MOTOR CORP LTD	1.315.000,0000000	2,000000	8,367585	314.308	0,71
BANCO BRADESCO ADR	150.000,0000000	2,240000	1,071750	313.506	0,71
VALE SA SP ADR	30.000,0000000	11,170000	1,071750	312.666	0,71
AXTEL SAB DE CV CP	4.000.000,0000000	1,480000	19,597493	302.079	0,69
MAANSHAN IRON & STE	2.200.000,0000000	1,130000	8,367585	297.099	0,67
SINOTRUK HONG KONG L	120.000,0000000	20,300000	8,367585	291.123	0,66
MARFRIG ALIMENTOS SA	140.000,0000000	12,360000	5,952984	290.678	0,66
TENCENT MUSIC ENTERT	22.000,0000000	14,050000	1,071750	288.407	0,65
LG CHEM LTD	1.220,0000000	345.500,000000	1.475,264535	285.718	0,65
HENGAN INTL GROUP CO	100.000,0000000	23,800000	8,367585	284.431	0,65
WANT WANT CHINA	500.000,0000000	4,720000	8,367585	282.041	0,64
HEALTH AND HAPPINESS	260.000,0000000	8,940000	8,367585	277.786	0,63
WINBOND ELECTRONICS	375.000,0000000	25,700000	34,769193	277.185	0,63
GOURMET MASTER CO LT	110.000,0000000	86,100000	34,769193	272.396	0,62
KINGSOFT CORP LTD	100.000,0000000	22,550000	8,367585	269.492	0,61
MOBLY SA	730.000,0000000	2,170000	5,952984	266.102	0,60
DAISHIN SECURITIES C	23.000,0000000	16.980,000000	1.475,264535	264.725	0,60
PETROCHINA CO LTD H	280.000,0000000	7,900000	8,367585	264.353	0,60
COMPAL ELECTRONICS	260.000,0000000	34,700000	34,769193	259.483	0,59
TEXWINCA HOLDINGS	2.088.000,0000000	1,020000	8,367585	254.525	0,58
TELEFONICA BRASIL AD	33.000,0000000	8,210000	1,071750	252.792	0,57
EVERLIGHT ELECTR	115.000,0000000	76,400000	34,769193	252.695	0,57
DAEWOO ENGR. & CONST	100.000,0000000	3.720,000000	1.475,264535	252.158	0,57
LOJAS RENNEN S.A.	120.000,0000000	12,480000	5,952984	251.571	0,57
CHINA SOUTHERN AIRL	712.000,0000000	2,920000	8,367585	248.464	0,56
WUXI BIOLOGICS CAYMA	180.000,0000000	11,540000	8,367585	248.244	0,56
QUALICORP SA	1.050.000,0000000	1,400000	5,952984	246.935	0,56
HANA FINANCIAL GROUP	6.000,0000000	60.700,000000	1.475,264535	246.871	0,56
SAMSUNG ELECTRO MECH	2.300,0000000	158.000,000000	1.475,264535	246.329	0,56
AU OPTRONICS CORP	480.000,0000000	17,800000	34,769193	245.735	0,56
SHINSEGAE CO	2.300,0000000	156.900,000000	1.475,264535	244.614	0,56
NCSOFT CORPORATION	2.000,0000000	179.900,000000	1.475,264535	243.888	0,55
SAMSUNG LIFE INSURAN	4.050,0000000	88.500,000000	1.475,264535	242.956	0,55
BERJAYA SPORTS T BHD	791.944,0000000	1,550000	5,055983	242.784	0,55
EUROBANK ERGASIAS SA	120.000,0000000	2,021000	1	242.520	0,55
CHINA CITIC BANK COR	400.000,0000000	5,010000	8,367585	239.496	0,54
SAMSONITE INTERNAT	86.000,0000000	23,300000	8,367585	239.472	0,54

Titolo	Quantità	Prezzo	Cambio	Controvalore	% su Totale attività.
CHINA NATIONAL BUILD	715.000,0000000	2,800000	8,367585	239.257	0,54
GUARARAPES CONF SA	200.000,0000000	6,960000	5,952984	233.832	0,53
MICROPORT SCIENTIFIC	370.000,0000000	5,270000	8,367585	233.030	0,53
SHENZHEN INVESTMENT	1.096.000,0000000	1,760000	8,367585	230.528	0,52
ALPARGATAS SA PREF	150.000,0000000	9,120000	5,952984	229.801	0,52
HANKOOK TIRE CO LTD	7.500,0000000	45.200,0000000	1.475,264535	229.789	0,52
SA SA INTERNATIONAL	2.300.000,0000000	0,830000	8,367585	228.142	0,52
NIU TECHNOLOGIES SPO	140.000,0000000	1,740000	1,071750	227.292	0,52
THE UNITED LABORATOR	230.000,0000000	8,240000	8,367585	226.493	0,51
NHN CORP	2.000,0000000	166.900,0000000	1.475,264535	226.265	0,51
PUBLIC POWER CORP	20.000,0000000	11,240000	1	224.800	0,51
MAN WAH HOLDINGS LTD	350.000,0000000	5,360000	8,367585	224.199	0,51
EMBOTEL ANDINA PFD B	85.000,0000000	2.664,0000000	1.011,652071	223.832	0,51
CK HUTCHISON HOLDING	50.000,0000000	37,400000	8,367585	223.481	0,51
IRB BRASIL RESSEGURO	42.000,0000000	31,600000	5,952984	222.947	0,51
ORBIA ADVANCE CORP S	170.000,0000000	25,530000	19,597493	221.462	0,50
CHINA TELECOM CORP L	400.000,0000000	4,630000	8,367585	221.330	0,50
CITIC PACIFIC LTD	260.000,0000000	7,100000	8,367585	220.613	0,50
KUAISHOU TECHNOLOGY	40.000,0000000	46,150000	8,367585	220.613	0,50
Totale				38.356.568	86,97
Altri strumenti finanziari				5.345.541	12,12
Totale strumenti finanziari				43.702.109	99,09

ACOMEA RISPARMIO

COMMENTO ALLA GESTIONE

Nel primo semestre del 2024, il fondo ha registrato una performance per la classe A1 pari al +1,49%, per la classe A2 e A5 rispettivamente del +1,60% e +1,54%. Il benchmark si è attestato al +1,66%.

Le decisioni operative sono state influenzate da una politica monetaria delle principali banche centrali più restrittiva del previsto, nonostante la stabilità dei tassi di interesse di riferimento. I dati sull'inflazione, soprattutto negli Stati Uniti, hanno indicato una riaccelerazione, sottolineando la complessità dell'ultima fase della lotta contro l'inflazione. In questo contesto di volatilità dei tassi a breve termine, il team ha gestito attivamente la duration del fondo, mantenendola relativamente contenuta per gran parte del semestre. L'esposizione del fondo è rimasta stabile, con un'alta convinzione nei settori finanziario, corporate e governativo italiano, privilegiando i CCT rispetto ai BTP, poiché il team ritiene che i CCT offrano maggiore valore rispetto ai BTP di pari scadenza. Si prevede che il ciclo di taglio dei tassi da parte della BCE sarà più lento di quanto prezzato dal mercato, motivo per cui preferiamo l'esposizione sulla parte breve della curva CCT, che offre un rendimento vicino al 4%. Sia nel segmento corporate che in quello finanziario, le emissioni si sono concentrate su titoli di elevato merito creditizio, con una netta preferenza per le emissioni europee. Questi investimenti sono stati scelti anche per ottenere un rendimento a scadenza del fondo superiore al tasso di riferimento della BCE. Nel corso del semestre la liquidità del portafoglio è rimasta elevata sia per il buon livello di remunerazione offerto sia per sfruttare eventuali correzioni di mercato.

PROSPETTIVE

La seconda parte dell'anno sarà influenzata dalle politiche monetarie delle principali banche centrali e dal ciclo elettorale, con particolare riferimento alle elezioni politiche negli Stati Uniti. La parte a più alta convinzione del fondo rimane il credito europeo e i titoli di stato italiani. Il fondo manterrà un approccio flessibile, dinamico e conservativo, cercando di trovare valore in diversi settori del mercato, con un significativo buffer di liquidità che ci consentirà di difendere la performance e di costruire posizioni in settori ad alto valore e potenziale in caso di correzioni del mercato.

ACOMEA RISPARMIO AL 28/06/2024
SITUAZIONE PATRIMONIALE

ATTIVITÀ	Situazione al 28/06/2024		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	19.145.205	94,52	15.341.355	83,88
A1. Titoli di debito	19.145.205	94,52	15.341.355	83,88
A1.1 titoli di Stato	3.317.640	16,38	4.379.041	23,94
A1.2 altri	15.827.565	78,14	10.962.314	59,94
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'	836.862	4,13	2.815.578	15,39
F1. Liquidità disponibile	836.862	4,13	2.815.578	15,39
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare				
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare				
G. ALTRE ATTIVITA'	273.301	1,35	133.823	0,73
G1. Ratei attivi	273.301	1,35	133.823	0,73
G2. Risparmio di imposta				
G3. Altre				
TOTALE ATTIVITA'	20.255.368	100,00	18.290.756	100,00

ACOMEA RISPARMIO AL 28/06/2024
SITUAZIONE PATRIMONIALE

PASSIVITÀ E NETTO	Situazione al 28/06/2024	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI	3.445	2.376
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	10.735	6.194
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	10.735	6.194
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITÀ	18.429	26.488
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	12.726	14.635
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	5.703	11.853
TOTALE PASSIVITÀ	32.609	35.058
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	20.222.759	18.255.698
A1 Numero delle quote in circolazione	1.111.254,323	893.038,596
A2 Numero delle quote in circolazione	2.331.191,221	2.402.717,840
A5 Numero delle quote in circolazione	446.011,782	268.723,669
A1 Valore complessivo netto della classe	5.767.508	4.566.734
A2 Valore complessivo netto della classe	12.135.713	12.312.649
A5 Valore complessivo netto della classe	2.319.538	1.376.315
A1 Valore unitario delle quote	5,190	5,114
A2 Valore unitario delle quote	5,206	5,124
A5 Valore unitario delle quote	5,201	5,122

MOVIMENTI DELLE QUOTE NEL SEMESTRE

Movimenti delle quote nell'esercizio - classe A1	
Quote emesse	444.304,594
Quote rimborsate	226.088,867

Movimenti delle quote nell'esercizio - classe A2	
Quote emesse	281.358,214
Quote rimborsate	352.884,833

Movimenti delle quote nell'esercizio - classe A5	
Quote emesse	379.609,653
Quote rimborsate	202.321,540

Elenco analitico dei principali strumenti finanziari detenuti dal Fondo

Titolo	Quantità	Prezzo	Cambio	Controvalore	% su Totale attività.
INVITA 5.25 11/25	1.652.000,0000000	100,736000	1	1.664.159	8,22
CCTS FR 04/26	1.500.000,0000000	100,440000	1	1.506.600	7,44
BAC FR 09/26	1.000.000,0000000	100,725000	1	1.007.250	4,97
ISPIM FR 11/25	1.000.000,0000000	100,561000	1	1.005.610	4,97
CCTS FR 09/25	1.000.000,0000000	100,520000	1	1.005.200	4,96
CBSBKF FR 02/26	900.000,0000000	99,969000	1	899.721	4,44
CCTS FR 04/25	800.000,0000000	100,730000	1	805.840	3,98
BAMI 1.625 02/25	800.000,0000000	98,468000	1	787.744	3,89
BNP 1.125 08/24	700.000,0000000	99,571000	1	696.997	3,44
MS 1.75 1/25	700.000,0000000	98,865000	1	692.055	3,42
ENELIM 1 09/24	600.000,0000000	99,391000	1	596.346	2,94
UCAJLN FR 11/27	500.000,0000000	106,111000	1	530.555	2,62
MONTPI FR 10/26	500.000,0000000	106,040000	1	530.200	2,62
CASSAC FR 02/27	500.000,0000000	102,758000	1	513.790	2,54
ILTYIM 6.625 12/25	500.000,0000000	101,242000	1	506.210	2,50
MONTE FR 03/26	500.000,0000000	101,014000	1	505.070	2,49
HCOB FR 12/25	500.000,0000000	100,604000	1	503.020	2,48
VW FR 03/26	500.000,0000000	100,391000	1	501.955	2,48
ILTYIM 5.75 05/27	500.000,0000000	100,371000	1	501.855	2,48
DB FR 07/25	500.000,0000000	100,271000	1	501.355	2,48
ISPIM 1 07/24	500.000,0000000	99,983000	1	499.915	2,47
VW 0 07/24	500.000,0000000	99,815000	1	499.075	2,46
ICCREA FR 10/25	500.000,0000000	99,414000	1	497.070	2,45
SWEMAT 0.875 09/24	500.000,0000000	99,288000	1	496.440	2,45
MONTE 2.875 07/24	450.000,0000000	99,960000	1	449.820	2,22
BNCMCC 1.5 10/24	400.000,0000000	98,866000	1	395.464	1,95
CS FR 01/26	300.000,0000000	100,311000	1	300.933	1,49
LBBW FR 11/25	300.000,0000000	99,976000	1	299.928	1,48
COLOM 3.875 03/26	250.000,0000000	98,392000	1	245.980	1,21
VW 3.125 03/25	200.000,0000000	99,524000	1	199.048	0,98
Totale strumenti finanziari				19.145.205	94,52

ACOMEA ASIA PACIFICO

COMMENTO ALLA GESTIONE

Nel primo semestre del 2024 il fondo ha avuto una *performance* pari al 7,44 % per la classe A1 e pari al 8,01% per la classe A2 contro un rendimento del *benchmark* pari al 13,93%

Mai come nella prima metà del 2024 si è assistito a una così marcata divaricazione nelle performance tra i diversi mercati asiatici e nella concentrazione dei rendimenti in pochissimi titoli. L'indice Msci Asia Pacific in euro ha infatti registrato nel primo semestre una performance di circa l'11%, di cui circa il 3% è stato dovuto ad una singola azienda taiwanese, Tsmc. legata al settore dei semiconduttori. L'hype per l'intelligenza artificiale ha infatti ingigantito le aspettative di crescita degli utili di determinati titoli spingendo le loro valutazioni a livelli importanti. Dall'altro lato il resto dei mercati asiatici, ad eccezione dell'India e del Giappone, ha fatto molta fatica, complice un contesto macroeconomico difficile non aiutato dalla decisione della Federal Reserve di rimandare il tanto atteso taglio dei tassi di interesse.

Il Giappone ha proseguito la sua ascesa sulla scia della buona stagione degli utili, di una inflazione finalmente stabilmente in territorio positivo, di continue politiche di miglioramento della remunerazione degli azionisti e di uno yen in costante deprezzamento

In Cina l'economia ha dato qualche segnale di stabilizzazione anche se il settore immobiliare continua a soffrire e il sentiment tra investitori e consumatori continua ad essere molto basso nonostante il governo abbia approvato un programma ambizioso di salvataggio del settore.

In India il premier Modi, pur avendo formalmente vinto le elezioni Generali tenute a maggio, dovrà governare per la prima volta con una coalizione di maggioranza, visto i risultati deludenti raggiunti da suo partito BJP.

A livello geografico tra i mercati primari il più brillante è stato quello taiwanese (+35,9%), seguito da quello giapponese (+20,1%) indiano (+16,7%) e da quello coreano (+6,3%). Negative invece le performance dell'indice thailandese (-7,7%), di quello indonesiano (-7,8%). L'indice cinese (+3,4%) e quello australiano (+2,6%) hanno chiuso il semestre con variazioni positive seppur contenute.

Sul fronte valutario il dollaro di Hong Kong (+3%), la rupia indiana (+2,8%) e il renminbi cinese (+0,7%) sono state le migliori mentre il resto delle valute asiatiche si è deprezzata nei confronti dell'euro. Tra le peggiori lo yen giapponese (-9,6%), il baht thailandese (-4,15%) e il won sudcoreano (-3,6%).

Il fondo ha mantenuto la sua esposizione azionaria nell'intorno del 90% nel corso del semestre, riducendo il peso del Giappone a vantaggio del mercato cinese.

La sottoperformance rispetto al benchmark è stata principalmente dovuta all'esposizione valutaria e al sottopeso di India e Taiwan.

A fine semestre l'esposizione azionaria si attestava nell'intorno del 89,5% circa. Al termine del semestre il fondo risulta esposto sul Giappone per il 56,4% circa e al mercato cinese per il 19,5%.

A livello settoriale, gli investimenti principali sono concentrati nei settori i.t. (13,7%), finanziari (13,6%), industriali (16,2%), servizi ai consumatori (7%) e consumi discrezionali (15,7%).

PROSPETTIVE

Per il proseguo del 2024 continueremo ad avere un approccio costruttivo verso i mercati asiatici. La crescita economica e i fondamentali di crescita nel medio periodo non sono cambiati e riteniamo che, quando la crescita economica nei paesi occidentali rallenterà, e ci sono segnali che questo stia già avvenendo, l'Asia nel suo complesso sarà l'area geografica che beneficerà maggiormente da prospettive di crescita più rosee e da un contesto di tassi di interesse più favorevole.

Il Giappone continuerà ad essere una posizione core del portafoglio visto il cambio di regime che il paese sta vivendo in questi ultimi anni e che riteniamo non essere ancora concluso con buoni margini di miglioramento.

Tuttavia, le valutazioni del paese, pur essendo ancora ampiamente ragionevoli, non sono più quelle di tre anni fa ragione per cui ridurremo a margine il peso del paese qualora il rally di mercato dovesse proseguire.

Continueremo ad essere in sovrappeso sul mercato cinese che riteniamo essere sottovalutato. Il mercato soffre di una mancanza di fiducia da parte di tutti gli attori economici ma riteniamo che il governo si stia muovendo nella giusta direzione per risolvere i problemi che affliggono l'economia, pur in mancanza di un mega stimolo come nella grande crisi finanziaria del 2009.

Di contro rimarremo in sottopeso sull'India e su Taiwan.

Nel primo caso il mercato non sta dando peso al fatto che il governo Modi, dopo le elezioni, dovrà necessariamente scendere a compromessi per governare il paese e molte delle riforme più incisive da implementare saranno di difficile realizzazione senza la maggioranza assoluta del BJP. Il mercato nel mentre tratta a valutazioni più che doppie rispetto agli altri mercati asiatici.

Nel caso di Taiwan invece l'hype per l'intelligenza artificiale ha trainato le valutazioni talmente in alto che anche sola una piccola divergenza tra la crescita e attesa e quella realizzata potrebbe dar luogo a significative correzioni nei prezzi di borsa. Questo discorso è ancor più valido se si pensa che ad oggi l'IA non ha ancora dato luogo ad applicazioni rivoluzionarie nonostante la spesa per investimenti sia nell'ordine di svariate centinaia di miliardi di dollari. E anzi nei paesi dove questa è più diffusa (come la Cina) l'adozione dell'IA ha portato a una decrescita degli utili considerando sia gli investimenti necessari per supportarla sia la concorrenza agguerrita nel settore tra i diversi provider dei servizi.

ACOMEA ASIA PACIFICO AL 28/06/2024
SITUAZIONE PATRIMONIALE

ATTIVITÀ	Situazione al 28/06/2024		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	25.288.130	93,85	24.962.440	93,09
A1. Titoli di debito	81.456	0,30	98.170	0,37
A1.1 titoli di Stato				
A1.2 altri	81.456	0,30	98.170	0,37
A2. Titoli di capitale	24.530.024	91,04	24.198.150	90,24
A3. Parti di OICR	676.650	2,51	666.120	2,48
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI	8	0,00	8	0,00
B1. Titoli di debito				
B2. Titoli di capitale	8	0,00	8	0,00
B3. Parti di OICR				
C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	19.987	0,07	18.231	0,00
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia	19.987	0,07	18.231	0,00
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'	1.559.813	5,79	1.815.596	6,77
F1. Liquidità disponibile	1.562.730	5,81	1.672.110	6,23
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	3.770	0,01	5.500.063	20,50
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-6.687	-0,03	-5.356.577	-19,96
G. ALTRE ATTIVITA'	77.872	0,29	38.349	0,14
G1. Ratei attivi	6.328	0,02	5.726	0,02
G2. Risparmio di imposta				
G3. Altre	71.544	0,27	32.623	0,12
TOTALE ATTIVITA'	26.945.810	100,00	26.834.624	100,00

ACOMEA ASIA PACIFICO AL 28/06/2024
SITUAZIONE PATRIMONIALE

PASSIVITÀ E NETTO	Situazione al 28/06/2024	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI	28.764	404.713
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	17.786	12.064
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	17.786	12.064
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITÀ	63.737	48.023
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	57.613	36.236
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	6.124	11.787
TOTALE PASSIVITÀ	110.287	464.800
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	26.835.523	26.369.824
A1 Numero delle quote in circolazione	1.887.259,731	2.066.346,941
A2 Numero delle quote in circolazione	1.100.823,349	1.103.350,110
Q2 Numero delle quote in circolazione	22.969,000	25.999,000
A5 Numero delle quote in circolazione	31.807,423	30.813,672
A1 Valore complessivo netto della classe	15.867.554	16.171.462
A2 Valore complessivo netto della classe	10.563.187	9.802.628
Q2 Valore complessivo netto della classe	210.812	221.247
A5 Valore complessivo netto della classe	193.970	174.487
A1 Valore unitario delle quote	8,408	7,826
A2 Valore unitario delle quote	9,596	8,884
Q2 Valore unitario delle quote	9,178	8,510
A5 Valore unitario delle quote	6,098	5,663

MOVIMENTI DELLE QUOTE NEL SEMESTRE

Movimenti delle quote nell'esercizio - classe A1	
Quote emesse	79.237,036
Quote rimborsate	258.324,246

Movimenti delle quote nell'esercizio - classe A2	
Quote emesse	119.545,637
Quote rimborsate	122.072,398

Movimenti delle quote nell'esercizio - classe A5	
Quote emesse	16.256,871
Quote rimborsate	15.263,120

Movimenti delle quote nell'esercizio - classe Q2	
Quote emesse	239,000
Quote rimborsate	3.269,000

Elenco analitico dei principali strumenti finanziari detenuti dal Fondo

Titolo	Quantità	Prezzo	Cambio	Controvalore	% su Totale attività.
ACOMEA RISPARMIO A2	130.000,0000000	5,205000	1	676.647	2,49
MITSUBISHI UFJ FINAN	48.000,0000000	1.729,000000	172,401782	481.387	1,79
NOMURA HOLDINGS INC	75.000,0000000	922,000000	172,401782	401.098	1,49
TAKEDA PHARMACEUTICA	16.000,0000000	4.172,000000	172,401782	387.189	1,44
T+D HOLDINGS INC	23.550,0000000	2.808,500000	172,401782	383.640	1,42
SUMITOMO MITSUI FINA	6.000,0000000	10.725,000000	172,401782	373.256	1,39
RESONA HOLDINGS INC	60.400,0000000	1.064,500000	172,401782	372.942	1,38
TOKUYAMA CORPORATION	20.000,0000000	2.950,500000	172,401782	342.282	1,27
ROHM CO LTD	25.300,0000000	2.150,000000	172,401782	315.513	1,17
KAWASAKI HEAVY INDUS	8.400,0000000	6.110,000000	172,401782	297.700	1,11
HOKKAIDO ELEC POWER	40.139,0000000	1.194,000000	172,401782	277.990	1,03
SAMSUNG ELECTRONICS	5.000,0000000	81.500,000000	1.475,264535	276.222	1,03
CASIO COMPUTER CO LT	39.600,0000000	1.201,500000	172,401782	275.980	1,02
HANKYU DEPARTM STORE	19.000,0000000	2.382,000000	172,401782	262.515	0,97
KONICA MINOLTA INC	98.800,0000000	445,200000	172,401782	255.135	0,95
KANSAI ELECTRIC POWE	16.000,0000000	2.702,000000	172,401782	250.763	0,93
SONY GROUP CORP	3.100,0000000	13.640,000000	172,401782	245.264	0,91
KEIO DENTESU ELECT R	10.700,0000000	3.733,000000	172,401782	231.686	0,86
SEVEN WEST MEDIA LTD	2.000.000,0000000	0,185000	1,604777	230.562	0,86
SEIBU HOLDINGS INC	17.800,0000000	2.217,000000	172,401782	228.899	0,85
FUTABA	60.000,0000000	655,000000	172,401782	227.956	0,85
KYUSHU ELECTRIC POWE	23.000,0000000	1.657,000000	172,401782	221.059	0,82
NTN CORP	117.900,0000000	320,300000	172,401782	219.043	0,81
FUJITSU LTD	15.000,0000000	2.517,000000	172,401782	218.994	0,81
J FRONT RET CO LTD	21.500,0000000	1.677,500000	172,401782	209.199	0,78
TOKYU REIT INC	230,0000000	156.200,000000	172,401782	208.385	0,77
MITSUBISHI MOTORS	80.391,0000000	443,200000	172,401782	206.664	0,77
TSUBAKI NAKASHIMA CO	45.000,0000000	786,000000	172,401782	205.160	0,76
ALIBABA GROUP HLDG	3.000,0000000	72,000000	1,071750	201.539	0,75
SEGA SAMMY HLDG INC	14.476,0000000	2.388,500000	172,401782	200.554	0,74
FURUKAWA ELECTRIC CO	8.400,0000000	4.074,000000	172,401782	198.499	0,74
NIPPON ELECTRIC GLAS	9.300,0000000	3.659,000000	172,401782	197.380	0,73
HITACHI MAXELL LTD	19.000,0000000	1.784,000000	172,401782	196.611	0,73
KANEKA CORP	8.000,0000000	4.225,000000	172,401782	196.054	0,73
RESOLUTE MINING LTD	600.000,0000000	0,520000	1,604777	194.420	0,72
SANKYO CO LTD	19.000,0000000	1.746,000000	172,401782	192.423	0,71
AGL ENERGY LTD	28.000,0000000	10,830000	1,604777	188.961	0,70
SUMITOMO MITSUI TRUS	8.844,0000000	3.670,000000	172,401782	188.267	0,70
HOSIDEN CORP	15.000,0000000	2.152,000000	172,401782	187.237	0,70

Titolo	Quantità	Prezzo	Cambio	Controvalore	% su Totale attività.
NSK LTD	41.000,0000000	781,700000	172,401782	185.901	0,69
HIROGIN HOLDINGS INC	25.400,0000000	1.243,000000	172,401782	183.132	0,68
CYBERDYNE INC	147.800,0000000	212,000000	172,401782	181.748	0,67
NIPPON STEEL CORP	9.100,0000000	3.401,000000	172,401782	179.517	0,67
HOKURIKU ELEC.POWER	30.000,0000000	1.018,500000	172,401782	177.231	0,66
PANASONIC CORP	23.000,0000000	1.317,000000	172,401782	175.700	0,65
NIKON CORP	18.300,0000000	1.626,000000	172,401782	172.596	0,64
LY CORPORATION	75.181,0000000	388,900000	172,401782	169.592	0,63
SHARP CORP	31.300,0000000	930,100000	172,401782	168.862	0,63
SHIMIZU CORP	32.000,0000000	903,500000	172,401782	167.701	0,62
AEON CO LTD	8.300,0000000	3.439,000000	172,401782	165.565	0,61
TAKASHIMAYA CO LTD	10.500,0000000	2.707,500000	172,401782	164.898	0,61
ANRITSU CORP	23.000,0000000	1.233,000000	172,401782	164.494	0,61
DENA CO LTD	17.700,0000000	1.595,000000	172,401782	163.754	0,61
JFE HOLDINGS INC	12.000,0000000	2.315,500000	172,401782	161.170	0,60
MYER HOLDINGS LTD	305.000,0000000	0,825000	1,604777	156.797	0,58
ADVANTEST CORP	4.200,0000000	6.425,000000	172,401782	156.524	0,58
CHINA COSCO HOLDINGS	94.500,0000000	13,660000	8,367585	154.270	0,57
SUN ART RETAIL GROUP	860.000,0000000	1,490000	8,367585	153.139	0,57
ALUMINUM CORP	240.000,0000000	5,330000	8,367585	152.876	0,57
DENTSU GROUP INC	6.500,0000000	4.053,000000	172,401782	152.809	0,57
TOYOTA MOTOR CORP	8.000,0000000	3.290,000000	172,401782	152.667	0,57
EVA PRECISION INDUST	1.750.000,0000000	0,720000	8,367585	150.581	0,56
ORIENT CORP	25.000,0000000	1.031,000000	172,401782	149.505	0,56
ALFRESA HOLDINGS	11.600,0000000	2.203,000000	172,401782	148.228	0,55
TOKYO BROADCASTING S	6.200,0000000	4.054,000000	172,401782	145.792	0,54
FOXCONN INTL	1.350.000,0000000	0,880000	8,367585	141.976	0,53
CHINA SHIPPING DEVEL	1.040.000,0000000	1,130000	8,367585	140.447	0,52
AUSTAL LIMITED	90.000,0000000	2,490000	1,604777	139.646	0,52
MABUCHI MOTOR CO LTD	9.900,0000000	2.387,500000	172,401782	137.100	0,51
MITSUBISHI MATERIALS	8.000,0000000	2.951,000000	172,401782	136.936	0,51
MINISTOP	13.900,0000000	1.698,000000	172,401782	136.902	0,51
RICOH CO LTD	17.000,0000000	1.375,500000	172,401782	135.634	0,50
Totale				15.648.765	58,08
Altri strumenti finanziari				9.639.373	35,77
Totale strumenti finanziari				25.288.138	93,85

ACOMEA PMITALIA ESG

COMMENTO ALLA GESTIONE

Nel primo semestre 2024 il fondo ha avuto una performance pari al -4.69% per la classe A1 e al -4.17% per la classe A2, contro un rendimento del benchmark pari al +12.17%.

A inizio 2024 il fondo ha un'esposizione azionaria del 91% circa, stabile rispetto agli ultimi due mesi del 2023, dopo essere stata ricostituita in occasione della fusione del fondo Europa nel fondo PMItalia a ottobre 2023.

Nel corso del semestre l'allocazione azionaria è stata gradualmente incrementata sino a oltre il 95% a inizio giugno, e successivamente riequilibrata al valore di inizio anno verso il termine del mese.

Nonostante il rally del mercato di fine 2023, che ha visto un recupero delle performance del comparto Mid/Small cap rispetto alla parte precedente dell'anno (a titolo di esempio l'indice Small Cap sovraperforma di più di due punti il MIB da ottobre a dicembre 2023), il primo semestre 2024 non ha visto proseguire questo trend. Infatti, nei primi sei mesi dell'anno l'indice FTSE Italia Small Cap continua a sottoperformare marcatamente il FTSEMIB. L'indice Large cap giova ancora dell'ottima performance del comparto bancario, settore che invece ha un peso molto ridotto negli indicatori rappresentativi delle società a media/bassa capitalizzazione. Il tema del taglio dei tassi, che ha storicamente favorito le Mid/Small cap a discapito dei finanziari, non appare ancora deciso a promuovere un'inversione di tendenza. Infatti, nonostante la BCE abbia annunciato a giugno la prima riduzione dei tassi di riferimento di 25 punti base, non ha dato indicazioni convincenti a segnalare l'inizio di un vero e proprio ciclo di taglio tassi deciso e continuativo. Pertanto, nei primi mesi dell'anno sul fondo sono continuati gli acquisti dei titoli quotati sul segmento STAR e di settori digital e utilities che storicamente sono una proxy negativa dei tassi di interesse. Il comparto utilities ha registrato una buona performance a partire da aprile e pertanto è stato ridotto nel secondo trimestre dell'anno, soprattutto in riferimento alle utilities large cap, sia in ottica di presa di profitto sia per alienamento rispetto al benchmark di riferimento. A maggio si è assistito a una ripresa del comparto delle Mid/Small cap rispetto all'andamento nel primo trimestre; questo mese ha visto molte società riportare i risultati trimestrali, che sono apparsi molto resilienti e con una importante dose di società manifatturiere e industriali che hanno battuto le stime in termini di profittabilità e utile netto. Tutto questo è accompagnato da un outlook più positivo nel futuro prossimo da parte dei manager, supportato dalla fine del fenomeno del *destocking* che ha penalizzato molto la manifattura italiana negli ultimi 12 mesi: dopo il COVID i grandi clienti internazionali hanno fatto incetta di prodotti, semilavorati e da fornitura per paura di ulteriori *shock* di approvvigionamento. Questo ha portato a un rallentamento degli ordinativi per le PMI nostrane che si è riflesso nei conti degli utili 12-18 mesi. Ora, con i risultati del primo trimestre 2024, i manager hanno iniziato a vedere la fine di questo fenomeno e quindi molte aziende hanno mostrato livelli di bottom negli ordini (alcuni esempi possono essere la Zignago vetro, la Intercos o la Biesse). Inoltre, a partire da maggio è stato adottato un nuovo benchmark per il fondo PMItalia che rispecchia maggiormente il mandato di gestione, ovvero il focus di riferimento alle piccole e medie imprese, dato anche dalla classificazione PIR del PMItalia; mentre il benchmark precedente soppesava titoli appartenenti al FTSE MIB, quindi banche, utilities e auto, l'attuale benchmark risulta più equo nella composizione in termini di Mid/Small cap. L'evento più caratteristico del semestre si è verificato a inizio giugno con le elezioni europee: i risultati elettorali e la sconfitta del partito di Macron in Francia hanno spinto il presidente a convocare elezioni parlamentari anticipate, creando un clima di volatilità e incertezza sui mercati europei. In tale occasione, è stata sfruttata la debolezza del comparto bancario in ottica tattica per incrementare il settore dei finanziari, a cui il fondo era stato largamente sotto-esposto nei mesi precedenti; tale posizione è stata costruita sia per equilibrare il fondo rispetto al nuovo benchmark dove ora i finanziari hanno un peso ritenuto più ragionevole, sia per beneficiare di quelli che si ritiene siano gli ultimi trimestri di performance positiva delle banche che continuano al momento a giovare di tassi di interesse ancora alti.

Alla luce delle precedenti indicazioni, l'esposizione del fondo ai vari segmenti del mercato italiano a fine semestre è così ripartita: 33% di Large cap, 33% Mid cap, 13% Small cap e 12% di EGM. Si evidenzia che il 33% di Large cap include 9 punti percentuali di Telecom Italia (primo titolo del fondo) e l'esposizione ai titoli bancari che appartengono prevalentemente alla componente Large.

Si segnala che nel primo semestre non si è preso parte ad operazioni sul mercato primario sul fondo PMItalia.

PROSPETTIVE

L'andamento dei primi sei mesi dell'anno e i dati economici rilasciati negli ultimi mesi confermano la visione che le performance del mercato sono ancora influenzate e trainate, in maggioranza, dalle prospettive macroeconomiche piuttosto che dai fondamentali di mercato delle singole società. Ci aspettiamo volatilità sui mercati e continua polarizzazione all'interno degli indici, molti dei quali mantengono un andamento pressoché laterale da maggio. Ciò fino a che non apparirà più chiara e decisa la posizione delle principali banche centrali in merito al percorso dei tassi di interesse di riferimento, nonché alle temporanee tensioni politiche scoppiate in Francia nell'ultimo mese. Gli imprenditori hanno descritto il 2024 come un anno di normalizzazione e transizione rispetto agli effetti straordinari e distorsivi osservati negli ultimi anni, a partire da shock inflazionistici su materie prime ed energia, crisi delle catene di fornitura e shortages di componenti, successivo fenomeno di destocking e il perseverare dei conflitti in Europa e Mar Rosso. In questo clima di mercato complesso, vi sono società che mantengono profili di crescita interessanti nel comparto Mid/Small cap, sia grazie al focus su segmenti di business specialistici sia alla presenza su trend strutturali sostenuti da forte domanda (come energie rinnovabili e semiconduttori). Pertanto, rimaniamo fiduciosi nel posizionamento sul comparto, alla luce di fondamentali che non appaiono deteriorati e di *tailwinds* legati a fattori di mercato, come la discesa dei tassi di interesse. Per quanto riguarda le micro cap del mercato EGM, il profilo di liquidità dei titoli è ancora depresso, ma si intravedono miglioramenti con il passare dei mesi, anche legati alle prospettive di creazione di un fondo-di-fondi da parte di CDP per sostenere le PMI italiane a bassa capitalizzazione; riteniamo che tale iniziativa abbia anche un effetto indiretto nel convogliare ulteriore liquidità sul segmento anche da parte di operatori istituzionali che nel tempo si sono allontanati da tale mercato, spesso proprio a causa della bassa liquidità. Osservando il mercato primario, stiamo assistendo a una graduale ripresa di iniziative di quotazione, anche se di dimensione sempre più contenuta in termini di raccolta e valutazione delle società quotande. L'attenzione alle varie operazioni di IPO rimane parte dell'operatività sul fondo, pur mantenendo un approccio cauto in termini di profilo di liquidità delle società nonché esaminando attentamente le prospettive e strategie in fase di quotazione degli imprenditori.

ACOMEA ITALIA AL 28/06/2024
SITUAZIONE PATRIMONIALE

ATTIVITÀ	Situazione al 28/06/2024		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	91.534.104	90,29	105.056.203	89,30
A1. Titoli di debito				
A1.1 titoli di Stato				
A1.2 altri				
A2. Titoli di capitale	87.784.002	86,59	101.422.732	86,21
A3. Parti di OICR	3.750.102	3,70	3.633.471	3,09
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI	3.260.013	3,22	4.970.011	4,23
B1. Titoli di debito			260.118	0,22
B2. Titoli di capitale	3.260.013	3,22	4.709.893	4,01
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'	6.569.179	6,48	7.578.662	6,44
F1. Liquidità disponibile	3.330.940	3,29	7.446.958	6,33
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	3.774.359	3,72	390.696	0,33
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-536.120	-0,53	-258.992	-0,22
G. ALTRE ATTIVITA'	5.960	0,01	33.948	0,03
G1. Ratei attivi	5.960	0,01	33.948	0,03
G2. Risparmio di imposta				
G3. Altre				
TOTALE ATTIVITA'	101.369.256	100,00	117.638.824	100,00

ACOMEA ITALIA AL 28/06/2024
SITUAZIONE PATRIMONIALE

PASSIVITÀ E NETTO	Situazione al 28/06/2024	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI	12	12
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	27.436	92.160
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	27.436	92.160
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITÀ	130.793	175.935
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	124.539	160.325
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	6.254	15.610
TOTALE PASSIVITÀ	158.241	268.107
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	101.211.015	117.370.717
A1 Numero delle quote in circolazione	2.715.668,907	3.027.232,456
A2 Numero delle quote in circolazione	347.286,931	397.240,567
Q2 Numero delle quote in circolazione	7.832,325	7.682,325
A5 Numero delle quote in circolazione	82.032,816	95.390,551
P5 Numero delle quote in circolazione	77.518,075	79.853,095
P1 Numero delle quote in circolazione	1.639.385,211	1.811.350,711
P2 Numero delle quote in circolazione	1.253.209,203	1.238.363,469
A1 Valore complessivo netto della classe	71.985.485	84.192.453
A2 Valore complessivo netto della classe	10.432.558	12.452.670
Q2 Valore complessivo netto della classe	228.147	233.824
A5 Valore complessivo netto della classe	470.345	572.743
P5 Valore complessivo netto della classe	422.600	455.838
P1 Valore complessivo netto della classe	9.686.816	11.229.094
P2 Valore complessivo netto della classe	7.985.064	8.234.095
A1 Valore unitario delle quote	26,507	27,812
A2 Valore unitario delle quote	30,040	31,348
Q2 Valore unitario delle quote	29,129	30,437
A5 Valore unitario delle quote	5,734	6,004
P5 Valore unitario delle quote	5,452	5,708
P1 Valore unitario delle quote	5,909	6,199
P2 Valore unitario delle quote	6,372	6,649

MOVIMENTI DELLE QUOTE NEL SEMESTRE

Movimenti delle quote nell'esercizio - classe A1	
Quote emesse	100.232,191
Quote rimborsate	411.795,740

Movimenti delle quote nell'esercizio - classe A2	
Quote emesse	49.149,551
Quote rimborsate	99.103,187

Movimenti delle quote nell'esercizio - classe A5	
Quote emesse	23.593,841
Quote rimborsate	36.951,576

Movimenti delle quote nell'esercizio - classe P1	
Quote emesse	90.210,893
Quote rimborsate	262.176,393

Movimenti delle quote nell'esercizio - classe P2	
Quote emesse	95.947,563
Quote rimborsate	81.101,829

Movimenti delle quote nell'esercizio - classe Q2	
Quote emesse	2.034,000
Quote rimborsate	1.884,000

Elenco analitico dei principali strumenti finanziari detenuti dal Fondo

Titolo	Quantità	Prezzo	Cambio	Controvalore	% su Totale attività.
TELECOM ITALIA RSP	36.861.558,000000	0,242900	1	8.953.667	8,80
FINE FOODS	494.266,000000	9,420000	1	4.655.986	4,58
BIESSE SPA	356.585,000000	10,630000	1	3.790.499	3,73
REPLY SPA	25.000,000000	137,800000	1	3.445.000	3,39
SESA SPA	28.380,000000	115,300000	1	3.272.214	3,23
TINEXTA SPA	190.000,000000	16,140000	1	3.066.600	3,03
ACOMEA RISPARMIO A2	400.240,144000	5,205000	1	2.083.250	2,06
IREN SPA	1.000.000,000000	1,939000	1	1.939.000	1,91
ERG SPA	76.500,000000	23,440000	1	1.793.160	1,77
BANCO BPM SPA	258.000,000000	6,014000	1	1.551.612	1,53
NEXI SPA	270.000,000000	5,694000	1	1.537.380	1,52
INTEGRATED SYSTEM CR	569.250,000000	2,660000	1	1.514.205	1,49
CEMENTIR HLDG N V	160.000,000000	9,320000	1	1.491.200	1,47
BANCA POPOLARE DI SO	220.000,000000	6,680000	1	1.469.600	1,45
FINECOBANK BANCA FIN	104.000,000000	13,920000	1	1.447.680	1,43
ACQUAZZURRA SPA	145.500,000000	9,850000	1	1.433.175	1,41
ILPRA INDUSTRIA LAVO	222.200,000000	5,750000	1	1.277.650	1,26
ZIGNAGO VETRO SPA	108.000,000000	11,800000	1	1.274.400	1,26
BREMBO N.V.	120.000,000000	10,254000	1	1.230.480	1,21
RIBA MUNDO TECNOLOGI	68.000,000000	17,900000	1	1.217.200	1,20
BANCA MONTE DEI PASC	270.000,000000	4,385000	1	1.183.950	1,17
DIGITAL VALUE SPA	18.823,000000	60,200000	1	1.133.145	1,12
RECORDATI SPA	23.000,000000	48,700000	1	1.120.100	1,11
IVECO GROUP NV	105.000,000000	10,470000	1	1.099.350	1,09
DANIELI CO RSP	41.000,000000	26,650000	1	1.092.650	1,08
ARNOLDO MONDADORI ED	444.609,000000	2,440000	1	1.084.846	1,07
LOTTOMATICA GROUP SP	90.000,000000	11,290000	1	1.016.100	1,00
RECUPERO ETICO SOSTE	166.250,000000	5,950000	1	989.188	0,98
ARISTON HLDG ORD	253.352,000000	3,862000	1	978.445	0,97
EL.EN. SPA	103.006,000000	9,440000	1	972.377	0,96
MARR SPA	79.936,000000	12,160000	1	972.022	0,96
STMICROELECTRONICS N	26.000,000000	36,875000	1	958.750	0,95
ACOMEA ITALIAN GE F1	184.489,974000	5,136000	1	947.541	0,94
SVAS BIOSANA SPA	112.000,000000	8,300000	1	929.600	0,92
LEONARDO SPA	40.000,000000	21,680000	1	867.200	0,86
ID ENTITY SA	295.000,000000	2,920000	1	861.400	0,85
TREVI FINANZIARIA IN	2.436.465,000000	0,343500	1	836.926	0,83
SNAM SPA	200.000,000000	4,131000	1	826.200	0,82
WEBUILD SPA	400.000,000000	2,048000	1	819.200	0,81

Titolo	Quantità	Prezzo	Cambio	Controvalore	% su Totale attività.
A.B.P. NOCIVELLI SPA	172.112,0000000	4,460000	1	767.620	0,76
FERRETTI GROUP SPA	266.000,0000000	2,790000	1	742.140	0,73
BANCA MEDIOLANUM SPA	70.000,0000000	10,310000	1	721.700	0,71
INTESA SANPAOLO	205.000,0000000	3,471000	1	711.555	0,70
TAKE OFF SPA	849.937,0000000	0,832000	1	707.148	0,70
DAVIDE CAMPARI MILAN	80.000,0000000	8,824000	1	705.920	0,70
LU-VE SPA	27.000,0000000	25,950000	1	700.650	0,69
ITALGAS SPA	150.000,0000000	4,602000	1	690.300	0,68
4AIM SICAF SPA	3.200,0000000	214,750000	1	687.200	0,68
BFF BANK SPA	77.366,0000000	8,870000	1	686.236	0,68
AZIMUT HOLDING SPA	30.434,0000000	22,020000	1	670.157	0,66
PROMOTICA SPA	308.000,0000000	2,080000	1	640.640	0,63
TECHNOGYM SPA	66.496,0000000	9,620000	1	639.692	0,63
HERA SPA	200.000,0000000	3,194000	1	638.800	0,63
POZZI MILANO SPA	1.138.670,0000000	0,540000	1	614.882	0,61
D AMICO INTERNATIONA	80.000,0000000	7,380000	1	590.400	0,58
EUROGROUP LAMINATION	144.000,0000000	4,096000	1	589.824	0,58
ILLIMITY BANK SPA	120.000,0000000	4,768000	1	572.160	0,56
SIAV SPA	214.000,0000000	2,640000	1	564.960	0,56
ANIMA HLDG ORD	120.000,0000000	4,660000	1	559.200	0,55
PIAGGIO + C. S.P.A.	200.000,0000000	2,776000	1	555.200	0,55
MEDIOBANCA SPA	40.000,0000000	13,690000	1	547.600	0,54
IMPREDIROMA SPA	185.164,0000000	2,920000	1	540.679	0,53
ACQUAZZURRA SP CW	111.000,0000000	4,800000	1	532.800	0,53
BUZZI SPA	14.000,0000000	37,580000	1	526.120	0,52
DATALOGIC SPA	92.841,0000000	5,560000	1	516.196	0,51
LA SIA S.P.A.	155.000,0000000	3,320000	1	514.600	0,51
Totale				84.067.327	82,93
Altri strumenti finanziari				10.726.790	10,58
Totale strumenti finanziari				94.794.117	93,51

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