RELAZIONE SEMESTRALE
al 28 giugno 2019

dei fondi

AcomeA 12 MESI
AcomeA BREVE TERMINE
AcomeA EUROBBLIGAZIONARIO
AcomeA PERFORMANCE
AcomeA FONDO ETF ATTIVO
AcomeA PATRIMONIO PRUDENTE
AcomeA PATRIMONIO DINAMICO
AcomeA PATRIMONIO AGGRESSIVO
AcomeA PATRIMONIO ESENTE
AcomeA GLOBALE
AcomeA PAESI EMERGENTI
AcomeA AMERICA
AcomeA EUROPA
AcomeA ASIA PACIFICO
AcomeA ITALIA

AcomeA SGR S.p.A.

Capitale Sociale: Euro 4.600.000 i.v.
Sede: Largo Donegani 2 - 20121 Milano
Telefono: 02/976851 Fax: 02/97685996
Codice Fiscale, Partita I.V.A. e Registro Imprese di Milano: 11566200157
Iscritta al n. 15 dell'Albo dei Gestori di OICVM tenuto dalla Banca d'Italia
Aderente al Fondo Nazionale di Garanzia

Consiglio di Amministrazione

Presidente:	Alberto Amilcare Foà
Vice Presidente:	Giordano Martinelli
Amministratore Delegato:	Giovanni Brambilla
Consiglieri:	Giorgio Oreste Maria Moroni

Collegio Sindacale

Presidente:	Vittorio Fabio
Sindaci:	Carlo Hassan Marco Piazza

Banca Depositaria

State Street Bank International GmbH – Succursale Italia
Sede: Via Ferrante Aporti, 10 – 20125 Milano

***

Il presente documento, redatto conformemente agli schemi stabiliti dal Provvedimento Banca d'Italia del 19 gennaio 2015 e s.m.i., riporta la relazione semestrale al 28 giugno 2019 dei fondi gestiti da AcomeA SGR.
E' composto da una nota illustrativa sull'andamento dei mercati finanziari nel primo semestre 2019, comune a tutti i fondi, e da una parte specifica per ciascun fondo contenente:

- il commento sulla gestione e le prospettive per il prossimo semestre,
- la situazione patrimoniale,
- i movimenti delle quote nel semestre,
- l'elenco analitico dei principali strumenti finanziari in portafoglio (i primi 50 e comunque tutti quelli che superano lo 0,5% delle attività);
- le informazioni sulle operazioni di finanziamento tramite titoli nell'informativa periodica degli OICR ai sensi di quanto previsto dal Regolamento (UE) 2015/2365 del 25 novembre 2015.

NOTA ILLUSTRATIVA

Il quadro macroeconomico internazionale ha evidenziato uno scenario di crescita globale anemica, minacciata dalle crescenti tensioni commerciali tra Usa e Cina. La grande novità rispetto al semestre precedente è stata l'inversione nella dialettica delle principali banche centrali mondiali che è stata recepita dal mercato come prodromica a una linea più accomodante rispetto al 2018.

Sono ormai nove gli anni consecutivi di espansione, seppur moderata, di questo lungo ciclo economico e il cambiamento nell'atteggiamento dei banchieri centrali riflette proprio i timori sull'indebolimento dell'attività economica globale, in parte ciclico e in parte legato all'aumento delle tensioni commerciali dovute alla guerra dei dazi tra Stati Uniti e Cina.

A marzo, per prima cosa la Fed ha azzerato le aspettative di rialzo dei tassi nel corso del 2019 annunciando anche un rallentamento nel ritmo di normalizzazione del bilancio. A giugno, i dati negativi sugli indicatori manifatturieri e industriali, la riduzione della fiducia di consumatori e imprese e i segnali di rallentamento della crescita hanno portato la Fed a considerare l'inizio di un nuovo ciclo di taglio dei tassi a partire già da luglio 2019.

Dall'altra parte dell'Atlantico, la Banca Centrale Europea ha lanciato un nuovo programma di operazioni di rifinanziamento a lungo termine per il settore creditizio (TLTRO III), prolungando il periodo di stop all'aumento dei tassi di interesse almeno fino al 2020. A giugno, in occasione del forum di Sintra in Portogallo, Mario Draghi ha rafforzato la posizione ultra-espansiva della Bce, aprendo a nuovi tagli dei tassi e all'utilizzo di ulteriori misure non-convenzionali (QE) per mitigare l'indebolimento della crescita e dell'inflazione.

In Europa la dinamica di crescita ha registrato un costante rallentamento e l'inflazione resta su livelli abbastanza contenuti. Le tensioni riguardanti il commercio mondiale e la minaccia rappresentata dai dazi commerciali continueranno a pesare sui settori industriali legati alle esportazioni, ed in particolare sul settore auto e componentistica. In un contesto di dinamica di crescita positiva più debole del previsto la BCE si è mossa verso un atteggiamento più "dovish" rispetto al recente passato, prospettando aiuti straordinari (ripresa del QE, ulteriore taglio tassi) qualora non si avvicinasse l'obbiettivo del suo mandato da qui a fine anno.

La situazione politica non è per niente distesa, con la difficoltà di tenuta del governo tedesco, con le incertezze di quello italiano, con la irrisolta questione della Brexit, con le discussioni sulla gestione del fenomeno delle migrazioni e con la nuova commissione Europea da insediare e con i Commissari di peso da nominare.

In Italia l'attenzione è puntata sulla tenuta del Governo, con una possibilità molto concreta di nuove elezioni la prossima primavera, a manovra finanziaria approvata. Da monitorare anche le linee del Governo in termini di DEF e Bilancio prospettico dello Stato.

I mercati governativi emergenti di Brasile, Messico e Russia sono stati quelli che hanno segnato i cali più marcati nei tassi di rendimento a scadenza. Turchia e Argentina rimangono invece paesi caratterizzati dalla presenza di rischi idiosincratici e da condizioni monetarie nettamente più restrittive rispetto al resto dell'area emergente

I mercati dopo un 2018 disastroso hanno mostrato nel semestre un andamento positivo anche se non supportato dai volumi ma solamente dalle attese delle mosse delle Banche Centrali: a conferma di questo lo si trova nelle performance stellari dei top gainer, ovvero Utilities e Consumer Staples. Restano pertanto sul tavolo diversi temi critici per il mercato quali: tensioni commerciali tra Stati Uniti e Cina, andamento dell'economia Cinese, tensioni politiche in Europa, Brexit.

Al livello di andamento degli indici nel primo semestre, segnaliamo in valuta locale: S&P500 +17,20% , Eurostoxx50 +16,05%, FtseMib +15,84%, Ibex +7,59% e Ftse100 +10,27%.

In Asia il miglior mercato è stato Shanghai (+19,45%), seguito da Hong Kong (+11,9%), da Taiwan (+10,3%) e dalla Tailandia (10,6%) mentre la borsa giapponese (+3,8%) non è riuscita a tenere il passo del resto dei mercati pagando una stagione degli utili deficitaria.

Per quanto riguarda i mercati obbligazionari, a beneficiare in modo particolare dell'ondata di flussi di investimento sono stati i mercati obbligazionari emergenti, i subordinati bancari e gli high yield nei paesi avanzati.

Nell'area "core" europea, si è assistito ad un marcato calo dei rendimenti su tutte le scadenze delle curve governative, con il Bund - l'obbligazione decennale tedesca considerato il tasso «risk free» dell'area euro - che è passato da un rendimento positivo di inizio anno (+0,24%) ad uno nettamente negativo di fine semestre (-0,36%), record storico.

Nell'area periferia europea, si segnala un'evidente compressione degli spread che ha interessato in modo particolare i casi di Spagna e Portogallo. Infine nel mese di giugno, la risoluzione dell'annosa questione della procedura di infrazione per deficit eccessivo tra l'Italia e la Commissione Europea ha favorito la riduzione dello spread tra Btp e Bund, che ha chiuso il semestre in area 230 punti e sembra improntato alla continuazione del movimento.

Sul fronte valutario, l'Euro (in termini trade-weighted), si è deprezzato dell'1,25%; il dollaro si è apprezzato dello 0,7% contro euro, mentre lo yen giapponese ha subito un rialzo del 2,4% nei confronti della valuta unica. Le valute emergenti che hanno mostrato più volatilità sono la Lira turca (-8% vs. EUR) e il Peso argentino (-10,76% vs. EUR). Il Rand sudafricano e il Peso messicano hanno invece visto un rafforzamento nei confronti della valuta unica, rispettivamente pari a +2,4% e +2,99%.

COMMENTO ALLA GESTIONE

Nel corso del primo semestre 2019 il fondo ha avuto, per la classe A1 una *performance* pari all' 0,63% e per la classe A2 una *performance* pari all' 0,65%, mentre la *performance* del *benchmark* è stata pari a -0,07%.

Il primo semestre del 2019 ha segnato un importante cambio di atteggiamento delle principali banche centrali mondiali che hanno assunto una linea più "dovish" rispetto al 2018.
Il cambio di rotta nelle prospettive di politica monetaria riflette i timori sull'indebolimento dell'attività economica globale, giunta al suo nono anno consecutivo di espansione, e sull'aumento delle tensioni commerciali dovute alla guerra dei dazi tra Stati Uniti e Cina.
A marzo, la Federal Reserve ha abbassato le aspettative di rialzo dei tassi nel corso dell'anno, da due a nessuno, annunciando inoltre che inizierà a rallentare il ritmo di normalizzazione del bilancio. Successivamente, in occasione del meeting di giugno, i dati negativi sugli indicatori manifatturieri e industriali, la riduzione della fiducia di consumatori e imprese e i segnali di rallentamento della crescita hanno portato la Fed a considerare l'inizio di un nuovo ciclo di taglio dei tassi a partire da luglio 2019.
In Europa, con l'obiettivo di favorire ancor di più la crescita del credito nell'economia reale, la Banca Centrale Europea ha lanciato un nuovo programma di operazioni di rifinanziamento a lungo termine per il settore creditizio (TLTRO III), prolungando la guidance sull'aumento dei tassi di interesse almeno fino al 2020. A giugno, in occasione del forum di Sintra in Portogallo, Mario Draghi ha rafforzato la posizione ultra-espansiva della Bce, aprendo a nuovi tagli dei tassi e all'utilizzo di ulteriori misure non-convenzionali (QE) per mitigare l'indebolimento della crescita e dell'inflazione.
Nei paesi avanzati le aspettative di inflazione rimangono ancora abbastanza contenute e ben al di sotto dei target fissati dalle banche centrali, nonostante i segnali positivi provenienti dal mercato del lavoro. Negli Stati Uniti il tasso di disoccupazione (3,8%) viaggia sui valori minimi degli ultimi 50 anni; mentre nell'area euro la disoccupazione è rientrata intorno ai livelli pre-crisi (7,5%).
Le prospettive di riduzione dei tassi di interesse americani ed europei hanno innescato una fase di maggior propensione al rischio da parte degli investitori globali. Questo nuovo contesto ha favorito la complessiva riduzione dei rendimenti sui mercati obbligazionari globali.
Alla fine del semestre, l'ammontare di titoli obbligazionari a tassi negativi ha raggiunto un nuovo massimo storico pari a 13 trilioni di dollari.
Nell'area "core" europea, si è assistito ad un marcato calo dei rendimenti su tutte le scadenze delle curve governative, con il Bund decennale che passa da un rendimento positivo di inizio anno (+0,24%) ad uno negativo di fine semestre (-0,36%). Nell'area della periferia europea, si segnala un'evidente compressione degli spread che ha interessato in modo particolare i casi di Spagna e Portogallo.
Nel mese di giugno, la risoluzione dell'annosa questione della procedura di infrazione per deficit eccessivo tra l'Italia e la Commissione Europea ha favorito la riduzione dello spread tra Btp e Bund, che ha chiuso il semestre in area 230 punti.
A beneficiare in modo particolare dell'ondata di flussi di investimento sono stati i mercati obbligazionari emergenti, i subordinati bancari e gli high yield nei paesi avanzati. Nel corso del semestre, i mercati governativi emergenti di Brasile, Messico e Russia sono stati quelli che hanno segnato i cali più marcati nei tassi di rendimento a scadenza. Turchia e Argentina rimangono invece paesi caratterizzati dalla presenza di rischi idiosincratici e da condizioni monetarie nettamente più restrittive rispetto al resto dell'area emergente.
Alla fine del semestre il fondo è investito per circa il 56% del patrimonio in titoli di stato italiano, per un altro 7,5% in titoli finanziari senior, per il 6% in titoli governativi OCSE e per il 9,7% in Pemex denominate in euro. La restante parte in liquidità. La duration del fondo è pari a 0,63.

PROSPETTIVE

In prospettiva, il nuovo contesto nei tassi di riferimento globali ha aperto la strada per una nuova fase di contrazione degli spread, soprattutto nell'area emergente e nei paesi dell'Europa periferica, tra cui l'Italia in modo particolare.

Preferiamo mantenerci alla larga dalle aree che mostrano tassi di rendimento a zero o addirittura negativi, mentre riteniamo che in un'ottica globale di investimento l'area certamente più attraente in termini di tassi reali continua ad essere quella dei paesi emergenti.
In questo ambito, la gestione si concentrerà nel ricercare le opportunità di rendimento ove i rischi paiono ben pagati.

ACOMEA 12 MESI AL 28/06/2019

SITUAZIONE PATRIMONIALE

ATTIVITÀ	Situazione al 28/06/2019		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	**84.305.156**	**79,43**	**62.218.424**	**73,91**
A1. Titoli di debito	84.305.156	79,43	62.218.424	73,91
A1.1 titoli di Stato	39.736.129	37,44	62.218.424	73,91
A1.2 altri	44.569.027	41,99		
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	**12.000.000**	**11,31**	**12.000.000**	**14,25**
D1. A vista				
D2. Altri	12.000.000	11,31	12.000.000	14,25
E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE				
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'	**9.135.523**	**8,61**	**10.008.209**	**11,89**
F1. Liquidità disponibile	11.313.937	10,66	9.948.224	11,82
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	7.891.796	7,44	59.985	0,07
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-10.070.210	-9,49		
G. ALTRE ATTIVITA'	**684.309**	**0,65**	**-41.508**	**-0,05**
G1. Ratei attivi	684.309	0,65	-41.508	-0,05
G2. Risparmio di imposta				
G3. Altre				
TOTALE ATTIVITA'	**106.124.988**	**100,00**	**84.185.125**	**100,00**

ACOMEA 12 MESI AL 28/06/2019

SITUAZIONE PATRIMONIALE

PASSIVITÀ E NETTO	Situazione al 28/06/2019	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI	**3**	
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	**37.340**	**35.702**
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	37.340	35.702
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITA'	**28.537**	**25.629**
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	22.067	11.289
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	6.470	14.340
TOTALE PASSIVITA'	**65.880**	**61.331**
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	**106.059.108**	**84.123.794**
A1 Numero delle quote in circolazione	**8.963.544,658**	**6.655.144,649**
A2 Numero delle quote in circolazione	**2.791.050,031**	**2.747.069,147**
Q2 Numero delle quote in circolazione	**37.112,000**	**9.593,000**
A1 Valore complessivo netto della classe	**80.614.787**	**59.483.161**
A2 Valore complessivo netto della classe	**25.109.934**	**24.554.753**
Q2 Valore complessivo netto della classe	**334.387**	**85.880**
A1 Valore unitario delle quote	**8,994**	**8,938**
A2 Valore unitario delle quote	**8,997**	**8,939**
Q2 Valore unitario delle quote	**9,010**	**8,952**

MOVIMENTI DELLE QUOTE NELL'ESERCIZIO

Movimenti delle quote nell'esercizio - classe A2	
Quote emesse	1.000.418,610
Quote rimborsate	956.437,726

Movimenti delle quote nell'esercizio - classe Q2	
Quote emesse	27.519,000
Quote rimborsate	-

Movimenti delle quote nell'esercizio - classe A1	
Quote emesse	4.021.946,956
Quote rimborsate	1.713.546,947

ELENCO ANALITICO DEI PRINCIPALI STRUMENTI FINANZIARI DETENUTI DAL FONDO

(i primi 50 e comunque quelli che superano lo 0,5% delle attività del fondo)

Titolo	Quantità	Prezzo	Cambio	Controvalore	% su Totale attività.
MONTE 0.75 01/20	26.000.000,0000000	100,316000	1	26.082.159	24,56
CCT FR 12/20	24.500.000,0000000	100,431000	1	24.605.595	23,18
PEMEX 3.125 11/20	6.000.000,0000000	101,840000	1	6.110.400	5,76
TURKEY 5.625 03/21	5.000.000,0000000	101,504000	1,138800	4.456.619	4,20
BPIM 2.75 07/20	4.000.000,0000000	102,500000	1	4.100.000	3,86
BOTS ZC 05/20	4.000.000,0000000	100,044000	1	4.001.151	3,77
PEMEX 2.5 08/21	3.950.000,0000000	100,141000	1	3.955.570	3,73
CCT FR 12/22	4.000.000,0000000	98,220000	1	3.928.800	3,70
FARMIT FR 06/20	2.617.000,0000000	99,599000	1	2.606.506	2,46
TURKEY 4.35 11/21	2.000.000,0000000	103,639000	1	2.072.780	1,95
EXCRTU 5.375 02/21	1.000.000,0000000	98,511000	1,138800	865.042	0,82
TCZIRA 4.75 04/21	1.000.000,0000000	96,724000	1,138800	849.350	0,80
BTPIL 0.1 05/22	450.000,0000000	104,590718	1	470.658	0,44
BTP 1.05 12/19	100.000,0000000	100,503000	1	100.503	0,10
BTPS 0.05 10/19	50.000,0000000	100,051000	1	50.026	0,05
BOTS ZC 02/20	50.000,0000000	100,062000	1	49.997	0,05
Totale strumenti finanziari				**84.305.156**	**79,43**

ACOMEA BREVE TERMINE

COMMENTO ALLA GESTIONE

Nel corso del primo semestre 2019 il fondo ha avuto, per la classe A1 una *performance* pari al 2,75% e per la classe A2 una *performance* pari al 2,94%, mentre la *performance* del *benchmark* è stata pari all'0,42%.
Il primo semestre del 2019 ha segnato un importante cambio di atteggiamento delle principali banche centrali mondiali che hanno assunto una linea più "dovish" rispetto al 2018.
Il cambio di rotta nelle prospettive di politica monetaria riflette i timori sull'indebolimento dell'attività economica globale, giunta al suo nono anno consecutivo di espansione, e sull'aumento delle tensioni commerciali dovute alla guerra dei dazi tra Stati Uniti e Cina.
A marzo, la Federal Reserve ha abbassato le aspettative di rialzo dei tassi nel corso dell'anno, da due a nessuno, annunciando inoltre che inizierà a rallentare il ritmo di normalizzazione del bilancio. Successivamente, in occasione del meeting di giugno, i dati negativi sugli indicatori manifatturieri e industriali, la riduzione della fiducia di consumatori e imprese e i segnali di rallentamento della crescita hanno portato la Fed a considerare l'inizio di un nuovo ciclo di taglio dei tassi a partire da luglio 2019.
In Europa, con l'obiettivo di favorire ancor di più la crescita del credito nell'economia reale, la Banca Centrale Europea ha lanciato un nuovo programma di operazioni di rifinanziamento a lungo termine per il settore creditizio (TLTRO III), prolungando la guidance sull'aumento dei tassi di interesse almeno fino al 2020. A giugno, in occasione del forum di Sintra in Portogallo, Mario Draghi ha rafforzato la posizione ultra-espansiva della Bce, aprendo a nuovi tagli dei tassi e all'utilizzo di ulteriori misure non-convenzionali (QE) per mitigare l'indebolimento della crescita e dell'inflazione.
Nei paesi avanzati le aspettative di inflazione rimangono ancora abbastanza contenute e ben al di sotto dei target fissati dalle banche centrali, nonostante i segnali positivi provenienti dal mercato del lavoro. Negli Stati Uniti il tasso di disoccupazione (3,8%) viaggia sui valori minimi degli ultimi 50 anni; mentre nell'area euro la disoccupazione è rientrata intorno ai livelli pre-crisi (7,5%).
Le prospettive di riduzione dei tassi di interesse americani ed europei hanno innescato una fase di maggior propensione al rischio da parte degli investitori globali. Questo nuovo contesto ha favorito la complessiva riduzione dei rendimenti sui mercati obbligazionari globali.
Alla fine del semestre, l'ammontare di titoli obbligazionari a tassi negativi ha raggiunto un nuovo massimo storico pari a 13 trilioni di dollari.
Nell'area "core" europea, si è assistito ad un marcato calo dei rendimenti su tutte le scadenze delle curve governative, con il Bund decennale che passa da un rendimento positivo di inizio anno (+0,24%) ad uno negativo di fine semestre (-0,36%). Nell'area della periferia europea, si segnala un'evidente compressione degli spread che ha interessato in modo particolare i casi di Spagna e Portogallo.
Nel mese di giugno, la risoluzione dell'annosa questione della procedura di infrazione per deficit eccessivo tra l'Italia e la Commissione Europea ha favorito la riduzione dello spread tra Btp e Bund, che ha chiuso il semestre in area 230 punti.
A beneficiare in modo particolare dell'ondata di flussi di investimento sono stati i mercati obbligazionari emergenti, i subordinati bancari e gli high yield nei paesi avanzati. Nel corso del semestre, i mercati governativi emergenti di Brasile, Messico e Russia sono stati quelli che hanno segnato i cali più marcati nei tassi di rendimento a scadenza. Turchia e Argentina rimangono invece paesi caratterizzati dalla presenza di rischi idiosincratici e da condizioni monetarie nettamente più restrittive rispetto al resto dell'area emergente.

Alla fine del semestre il fondo **AcomeA Breve Termine** è investito per circa il 53% in titoli di stato italiani, per circa il 27% in titoli governativi di emittenti appartenenti ai paesi emergenti e per il resto in titoli corporate di emittenti di paesi avanzati e quasi-governativi di emittenti emergenti. La duration del portafoglio alla fine del periodo è pari 1,9.

PROSPETTIVE

In prospettiva, il nuovo contesto nei tassi di riferimento globali ha aperto la strada per una nuova fase di contrazione degli spread, soprattutto nell'area emergente e nei paesi dell'Europa periferica, tra cui l'Italia in modo particolare. Preferiamo mantenerci alla larga dalle aree che mostrano tassi di rendimento a zero o addirittura negativi, mentre

riteniamo che in un'ottica globale di investimento l'area certamente più attraente in termini di tassi reali continua ad essere quella dei paesi emergenti. In questo ambito, la gestione si concentrerà nel ricercare le opportunità di rendimento ove i rischi paiono ben pagati.

ACOMEA BREVE TERMINE AL 28/06/2019

SITUAZIONE PATRIMONIALE

ATTIVITÀ	Situazione al 28/06/2019		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	**886.541.226**	**99,21**	**633.690.123**	**90,93**
A1. Titoli di debito	886.541.226	99,21	633.690.123	90,93
A1.1 titoli di Stato	639.479.092	71,56	268.331.807	38,50
A1.2 altri	247.062.134	27,65	365.358.316	52,43
A2. Titoli di capitale				
A3. Parti di OICR				
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI	**10.000**	**0,00**	**10.000**	**0,00**
B1. Titoli di debito	10.000	0,00	10.000	0,00
B2. Titoli di capitale				
B3. Parti di OICR				
C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI				
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia				
C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati				
C3. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati				
D. DEPOSITI BANCARI			**50.000.000**	**7,17**
D1. A vista				
D2. Altri			50.000.000	7,17
E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE				
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'	**-5.246.127**	**-0,59**	**-2.995.653**	**-0,43**
F1. Liquidità disponibile	25.582.765	2,86	180.389	0,03
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	266.695.838	29,85	347.103.029	49,80
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-297.524.730	-33,30	-350.279.071	-50,26
G. ALTRE ATTIVITA'	**12.303.170**	**1,38**	**16.247.983**	**2,33**
G1. Ratei attivi	10.093.170	1,13	12.547.983	1,80
G2. Risparmio di imposta				
G3. Altre	2.210.000	0,25	3.700.000	0,53
TOTALE ATTIVITA'	**893.608.269**	**100,00**	**696.952.453**	**100,00**

ACOMEA BREVE TERMINE AL 28/06/2019
SITUAZIONE PATRIMONIALE

PASSIVITÀ E NETTO	Situazione al 28/06/2019	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI	**7**	**5.966.030**
I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE	**3.602.760**	
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	**1.702.743**	**503.439**
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	1.702.743	503.439
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITA'	**2.203.405**	**1.351.991**
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	1.523.833	354.493
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	679.572	997.498
TOTALE PASSIVITA'	**7.508.915**	**7.821.460**
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	**886.099.354**	**689.130.993**
A1 Numero delle quote in circolazione	**51.056.403,349**	**40.584.163,884**
A2 Numero delle quote in circolazione	**4.162.658,899**	**3.478.229,313**
Q2 Numero delle quote in circolazione	**488.752,000**	**456.470,000**
A1 Valore complessivo netto della classe	**810.401.423**	**626.934.568**
A2 Valore complessivo netto della classe	**67.842.831**	**55.069.246**
Q2 Valore complessivo netto della classe	**7.855.100**	**7.127.179**
A1 Valore unitario delle quote	**15,873**	**15,448**
A2 Valore unitario delle quote	**16,298**	**15,833**
Q2 Valore unitario delle quote	**16,072**	**15,614**

MOVIMENTI DELLE QUOTE NELL'ESERCIZIO

Movimenti delle quote nell'esercizio - classe A2	
Quote emesse	1.738.548,314
Quote rimborsate	1.054.118,728

Movimenti delle quote nell'esercizio - classe Q2	
Quote emesse	100.549,000
Quote rimborsate	68.267,000

Movimenti delle quote nell'esercizio - classe A1	
Quote emesse	16.260.369,599
Quote rimborsate	5.788.130,134

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

Titolo	Quantità	Prezzo	Cambio	Controvalore	% su Totale attività.
CCTS FR 01/25	210.000.000,0000000	99,940000	1	209.873.997	23,46
CCTS FR 10/24	80.000.000,0000000	96,940000	1	77.552.000	8,67
CCT FR 06/22	60.000.000,0000000	98,350000	1	59.010.000	6,59
CCTS FR 09/25	54.750.000,0000000	92,160000	1	50.457.600	5,64
TURKEY 4.35 11/21	41.800.000,0000000	103,639000	1	43.321.102	4,85
TURKGB 11 03/22	200.000.000,0000000	85,806000	6,586822	26.053.841	2,92
CCTS FR 04/25	25.000.000,0000000	95,130000	1	23.782.500	2,66
EIB 7.625 01/22	500.000.000,0000000	99,956000	21,878235	22.843.708	2,56
PEMEX 2.5 08/21	21.000.000,0000000	100,141000	1	21.029.610	2,35
EIB 7.75 01/25	454.000.000,0000000	100,185000	21,878235	20.789.607	2,33
EIB 4 02/20	453.300.000,0000000	97,187000	21,878235	20.136.390	2,25
PEMEX 4.875 02/28	19.500.000,0000000	97,927000	1	19.095.765	2,14
SAGB 6.5 02/41	385.000.000,0000000	71,464000	16,058509	17.133.371	1,92
EIB 4.75 01/21	382.530.000,0000000	95,364000	21,878235	16.673.919	1,87
TCZIRA 4.75 04/21	19.400.000,0000000	96,724000	1,138800	16.477.388	1,84
BTPIL 0.1 05/22	15.000.000,0000000	104,590717	1	15.688.608	1,76
CCT FR 12/22	15.000.000,0000000	98,220000	1	14.733.000	1,65
BTPIL 09/41 2.55	11.000.000,0000000	127,210916	1	13.993.201	1,57
VEBBNK 6.902 07/20	15.350.000,0000000	103,076000	1,138800	13.893.713	1,56
BAMIIM FR 12/49	12.000.000,0000000	99,000000	1	11.880.000	1,33
BTPIL 0.1 05/23	10.000.000,0000000	100,918355	1	10.091.836	1,13
BHRAIN 5.5 03/20	9.560.000,0000000	101,393000	1,138800	8.511.738	0,95
MBONO 7.75 05/31	1.830.000,0000000	101,225000	21,878235	8.466.942	0,95
ARGENT 3.875 01/22	10.000.000,0000000	81,828000	1	8.182.800	0,92
EGYPT 5.625 04/30	8.000.000,0000000	97,718000	1	7.817.440	0,88
ISPIM 6.25 PERP FR	7.500.000,0000000	102,875000	1	7.715.625	0,86
PEMEX 1.875 04/22	8.000.000,0000000	96,257000	1	7.700.560	0,86
ICCREA 1.875 11/19	7.000.000,0000000	100,624000	1	7.043.680	0,79
VAKBN 8.125 03/24	8.000.000,0000000	97,628000	1,138800	6.858.305	0,77
UKRAIN 7.75 09/21	7.000.000,0000000	104,517000	1,138800	6.424.471	0,72
ANSALD 2.875 04/20	6.000.000,0000000	101,417000	1	6.085.020	0,68
VAKBN 5.5 10/21	7.000.000,0000000	96,115000	1,138800	5.908.015	0,66
BBVASM 8.875 PERP FR	5.000.000,0000000	111,485000	1	5.574.250	0,62
ARGENT 5 01/27	7.400.000,0000000	73,403000	1	5.431.822	0,61
UCGIM 6.75 PERP FR	5.200.000,0000000	100,130000	1	5.206.760	0,58
UBIIM 4.25 05/26	5.000.000,0000000	102,388000	1	5.119.400	0,57
ESKOM 7.125 02/25	5.000.000,0000000	105,092000	1,138800	4.614.154	0,52
UKRAIN 7.75 15/20	5.000.000,0000000	103,240000	1,138800	4.532.840	0,51
OMANIB 3.625 06/21	5.000.000,0000000	98,536000	1,138800	4.326.307	0,48

Titolo	Quantità	Prezzo	Cambio	Controvalore	% su Totale attività.
EGYPT 5.75 04/20	4.500.000,0000000	101,573000	1,138800	4.013.684	0,45
TURKEY 4.625 03/25	4.000.000,0000000	99,825000	1	3.993.000	0,45
SABSM FR 12/49	4.000.000,0000000	99,750000	1	3.990.000	0,45
IPIGIM 3.75 06/21	4.000.000,0000000	95,733000	1	3.829.320	0,43
TCZIRA 5.125 05/22	4.400.000,0000000	93,749000	1,138800	3.622.194	0,41
ISCTR 5 06/21	4.000.000,0000000	96,692000	1,138800	3.396.276	0,38
UCGIM 5.375 PERP FR	3.500.000,0000000	91,040000	1	3.186.400	0,36
UCGIM 5.375 PERP FR	3.000.000,0000000	99,524000	1	2.985.720	0,33
TAJIKI 7.125 09/27	3.000.000,0000000	94,548000	1,138800	2.490.726	0,28
TURKEY 4.125 04/23	2.000.000,0000000	100,892000	1	2.017.840	0,23
BANDES FR 12/19	2.000.000,0000000	100,370000	1	2.007.400	0,23
Totale				**875.563.845**	**97,98**
Altri strumenti finanziari				**10.987.381**	**1,23**
Totale strumenti finanziari				**886.551.226**	**99,21**

TRASPARENZA SULL'USO DELLE OPERAZIONI DI FINANZIAMENTO TRAMITE TITOLI NELL'INFORMATIVA PERIODICA DEGLI OICR

Sezione I – Dati globali

I.1 Operazioni di compravendita titoli con patto di riacquisto (pronti contro termine)

Con riferimento alle operazioni di compravendita titoli con patto di riacquisto si forniscono le informazioni indicate nella tabella seguente. Le informazioni riportate e la relativa quantificazione avvengono con riferimento ai contratti in essere all'ultimo giorno di valorizzazione delle quote del periodo di riferimento della relazione periodica.

	TITOLI OGGETTO DI OPERAZIONI DI VENDITA CON PATTO DI RIACQUISTO	
	IMPORTO	**IN % DELLE ATTIVITA' PRESTABILI (*)**
Valore corrente dei contratti in essere al 28/06/2019	3.602.760,27	0,40%

* La cassa e i valori assimilati sono esclusi dal calcolo delle attività prestabili

I.2 Attività impegnata nelle operazioni di compravendita titoli con patto di riacquisto (pronti contro termine)

Con riferimento a ciascun tipo di operazione di compravendita titoli con patto di riacquisto, si forniscono le informazioni indicate nella tabella seguente, relative alle attività impegnate. Le informazioni da riportare e la loro quantificazione avvengono con riferimento ai contratti in essere all'ultimo giorno di valorizzazione delle quote del periodo di riferimento della relazione periodica (valore corrente)

	ATTIVITA' IMPEGNATE	
	IMPORTO	**IN % SUL PATRIMONIO NETTO**
Valore corrente dei contratti in essere al 28/06/2019		
Pronti contro termine (**)		
- Pronti contro termine attivi		
- Pronti contro termine passivi	3.602.760,27	0,41%

(**) Valore dei beni acquistati/ceduti/trasferiti a pronti

S**ezione II – Dati relativi alla concentrazione**

II.1 Controparti delle operazioni di compravendita titoli con patto di riacquisto: **le dieci principali controparti**

Con riferimento alle garanzie reali ricevute nell'ambito delle operazioni di compravendita titoli con patto di riacquisto si forniscono le informazioni indicate nella tabella seguente relative all'identità delle prime 10 controparti (in ordine decrescente di controvalore delle garanzie reali complessivamente ricevute). Le informazioni da riportare e la loro quantificazione avvengono con riferimento ai contratti in essere all'ultimo giorno di valorizzazione delle quote del periodo di riferimento della relazione periodica (valore corrente).

PRIME DIECI CONTROPARTI	
	IMPORTO
Valore corrente dei contratti in essere al 28/06/2019	
Pronti contro termine (**)	
JP Morgan AG	3.602.760,27

(**) Valore dei beni acquistati/ceduti/trasferiti a pronti

Sezione III – Dati aggregati per ciascun tipo di finanziamento tramite titoli

III.1 Tipo e qualità delle garanzie reali

Con riferimento alle operazioni di compravendita titoli con patto di riacquisto si forniscono le informazioni indicate nella tabella seguente, relative al valore corrente della garanzia reale ricevuta o concessa, ripartite in funzione della tipologia e della qualità.

Le informazioni riportate e la relativa quantificazione avvengono con riferimento ai contratti in essere all'ultimo giorno di valorizzazione delle quote del periodo di riferimento della relazione periodica (valore corrente).

TIPO E QUALITA' DELLE GARANZIE REALI	**Pronti contro termine**	
	Ricevute	**Concesse**
Valore corrente dei contratti in essere al 28/06/2019	**in % sul totale**	
Titoli di Stato		
Fino ad investment grade		
Minore di investment grade		
Senza rating		
Altri titoli di debito		
Fino ad investment grade		
Minore di investment grade		
Senza rating		
Titoli di capitale		
Altri strumenti finanziari		
Liquidità	100%	

III.2 Scadenza delle garanzie reali

Con riferimento alle operazioni di compravendita titoli con patto di riacquisto si forniscono le informazioni indicate nella tabella seguente, relative al valore corrente della garanzia reale ricevuta o concessa, ripartite in funzione della scadenza. Le informazioni riportate e la relativa quantificazione avvengono con riferimento ai contratti in essere all'ultimo giorno di valorizzazione delle quote del periodo di riferimento della relazione periodica (valore corrente).

SCADENZA DELLE GARANZIE REALI	**Pronti contro termine**	
	Ricevute	**Concesse**
Valore corrente dei contratti in essere al 28/06/2019	**in % sul totale**	
Aperta	100%	

III.3 Valuta delle garanzie reali

Con riferimento alle operazioni di compravendita titoli con patto di riacquisto si forniscono le informazioni indicate nella tabella seguente, relative al valore corrente della garanzia reale ricevuta o concessa, ripartite in funzione della valuta di denominazione. Le informazioni riportate e la relativa quantificazione avvengono con riferimento ai contratti in essere all'ultimo giorno di valorizzazione delle quote del periodo di riferimento della relazione periodica (valore corrente).

VALUTA DELLE GARANZIE REALI	**Pronti contro termine**	
	Ricevute	**Concesse**
Valore corrente dei contratti in essere al 28/06/2019	**in % sul totale**	
Euro	100%	

III.4 Scadenza delle operazioni

Con riferimento alle operazioni di compravendita titoli con patto di riacquisto, si forniscono le informazioni indicate nella tabella seguente relative al valore delle operazioni ripartite in funzione della scadenza. Le informazioni da riportare e la loro quantificazione avvengono con riferimento ai contratti in essere all'ultimo giorno di valorizzazione delle quote del periodo di riferimento della relazione periodica (valore corrente).

VALUTA DELLE GARANZIE REALI	**Da tre mesi ad un anno in % sul totale**
Valore corrente dei contratti in essere al 28/06/2019	
Pronti contro termine (**)	
- Pronti contro termine attivi	
- Pronti contro termine passivi	100%

(**) Valore dei beni acquistati/ceduti/trasferiti a pronti

III.5 Paesi delle controparti delle operazioni

Con riferimento alle operazioni di compravendita titoli con patto di riacquisto si forniscono le informazioni indicate nella tabella seguente, relative al valore delle operazioni, ripartite in funzione del paese delle controparti. Le informazioni riportate e la relativa quantificazione avvengono con riferimento ai contratti in essere all'ultimo giorno di valorizzazione delle quote del periodo di riferimento della relazione periodica (valore corrente).

PAESE DELLA CONTROPARTE **Valore corrente dei contratti in essere al 28/06/2019**	**Pronti contro termine in % sul totale**
Germania	100%

III.6 Regolamento e compensazione delle operazioni

Con riferimento a ciascuna operazione di compravendita titoli con patto di riacquisto si forniscono le informazioni indicate nella tabella seguente, relative al valore delle operazioni, ripartite in funzione della modalità di regolamento e compensazione. Le informazioni riportate e la relativa quantificazione avvengono con riferimento ai contratti in essere all'ultimo giorno di valorizzazione delle quote del periodo di riferimento della relazione periodica (valore corrente).

REGOLAMENTO E COMPENSAZIONE **Valore corrente dei contratti in essere al 28/06/2019**	**Pronti contro termine in % sul totale**
Bilaterale	100%

Sezione IV – Dati sul riutilizzo delle garanzie reali

IV.1 – Dati sul riutilizzo delle garanzie reali

Coerentemente con quanto stabilito dall'Allegato V.3.2 del Regolamento sulla Gestione Collettiva del Risparmio, la liquidità ricevuta in garanzia è stata reinvestita in titoli di debito emessi da uno Stato membro dell'Area dell'euro (Titoli di Stato Italia)

Sezione V – Custodia delle garanzie reali

V.1 – Custodia delle garanzie reali ricevute

Con riferimento alle operazioni di compravendita titoli con patto di riacquisto si forniscono le informazioni indicate nella tabella seguente, relative alle garanzie reali ricevute, ripartite per depositario. Le informazioni riportate e la relativa quantificazione avvengono con riferimento ai contratti in essere all'ultimo giorno di valorizzazione delle quote del periodo di riferimento della relazione periodica (valore corrente).

CUSTODIA DELLE GARANZIE REALI RICEVUTE	in % sul totale
Valore corrente dei contratti in essere al 28/06/2019	
State Street Bank GmbH - Succursale Italia	100%

Sezione VI

VI.1 Dati sulla ripartizione dei rendimenti derivanti dalle operazioni di compravendita titoli con patto di riacquisto

Con riferimento alle operazioni di compravendita titoli con patto di riacquisto si illustra la quota di proventi imputati all'OICR, secondo la tabella seguente.

	OICR		OICR				
	Proventi	Oneri	Proventi del gestore	Proventi di Altre Parti	Totale proventi	Proventi	Oneri
	(a)	(b)	(c)	(d)	(a)+(c)+(d) = (e)	(a)/(e)	(b)/(e)
	Importo in migliaia di Euro					In % del totale proventi	
Pronti contro termine (**) **- Pronti contro termine attivi** **- Pronti contro termine passivi**	17.581,55				17.581,55	100%	0%

(**) Valore dei beni acquistati/ceduti/trasferiti a pronti

ACOMEA EUROBBLIGAZIONARIO

COMMENTO ALLA GESTIONE

Nel corso del primo semestre 2019 il fondo ha avuto una *performance* pari al 6,82% per la classe A1 e al 7,05% per la classe A2, mentre la *performance* del *benchmark* è stata del 6%.
Il primo semestre del 2019 ha segnato un importante cambio di atteggiamento delle principali banche centrali mondiali che hanno assunto una linea più "dovish" rispetto al 2018.
Il cambio di rotta nelle prospettive di politica monetaria riflette i timori sull'indebolimento dell'attività economica globale, giunta al suo nono anno consecutivo di espansione, e sull'aumento delle tensioni commerciali dovute alla guerra dei dazi tra Stati Uniti e Cina.
A marzo, la Federal Reserve ha abbassato le aspettative di rialzo dei tassi nel corso dell'anno, da due a nessuno, annunciando inoltre che inizierà a rallentare il ritmo di normalizzazione del bilancio. Successivamente, in occasione del meeting di giugno, i dati negativi sugli indicatori manifatturieri e industriali, la riduzione della fiducia di consumatori e imprese e i segnali di rallentamento della crescita hanno portato la Fed a considerare l'inizio di un nuovo ciclo di taglio dei tassi a partire da luglio 2019.
In Europa, con l'obiettivo di favorire ancor di più la crescita del credito nell'economia reale, la Banca Centrale Europea ha lanciato un nuovo programma di operazioni di rifinanziamento a lungo termine per il settore creditizio (TLTRO III), prolungando la guidance sull'aumento dei tassi di interesse almeno fino al 2020. A giugno, in occasione del forum di Sintra in Portogallo, Mario Draghi ha rafforzato la posizione ultra-espansiva della Bce, aprendo a nuovi tagli dei tassi e all'utilizzo di ulteriori misure non-convenzionali (QE) per mitigare l'indebolimento della crescita e dell'inflazione.
Nei paesi avanzati le aspettative di inflazione rimangono ancora abbastanza contenute e ben al di sotto dei target fissati dalle banche centrali, nonostante i segnali positivi provenienti dal mercato del lavoro. Negli Stati Uniti il tasso di disoccupazione (3,8%) viaggia sui valori minimi degli ultimi 50 anni; mentre nell'area euro la disoccupazione è rientrata intorno ai livelli pre-crisi (7,5%).
Le prospettive di riduzione dei tassi di interesse americani ed europei hanno innescato una fase di maggior propensione al rischio da parte degli investitori globali. Questo nuovo contesto ha favorito la complessiva riduzione dei rendimenti sui mercati obbligazionari globali.
Alla fine del semestre, l'ammontare di titoli obbligazionari a tassi negativi ha raggiunto un nuovo massimo storico pari a 13 trilioni di dollari.
Nell'area "core" europea, si è assistito ad un marcato calo dei rendimenti su tutte le scadenze delle curve governative, con il Bund decennale che passa da un rendimento positivo di inizio anno (+0,24%) ad uno negativo di fine semestre (-0,36%). Nell'area della periferia europea, si segnala un'evidente compressione degli spread che ha interessato in modo particolare i casi di Spagna e Portogallo.
Nel mese di giugno, la risoluzione dell'annosa questione della procedura di infrazione per deficit eccessivo tra l'Italia e la Commissione Europea ha favorito la riduzione dello spread tra Btp e Bund, che ha chiuso il semestre in area 230 punti.
A beneficiare in modo particolare dell'ondata di flussi di investimento sono stati i mercati obbligazionari emergenti, i subordinati bancari e gli high yield nei paesi avanzati. Nel corso del semestre, i mercati governativi emergenti di Brasile, Messico e Russia sono stati quelli che hanno segnato i cali più marcati nei tassi di rendimento a scadenza. Turchia e Argentina rimangono invece paesi caratterizzati dalla presenza di rischi idiosincratici e da condizioni monetarie nettamente più restrittive rispetto al resto dell'area emergente.
Alla fine del semestre il fondo **AcomeA Eurobbligazionario** è investito per circa il 41% in titoli governativi di emittenti appartenenti ai paesi emergenti, per il 27% in titoli di stato italiani e per il resto in titoli corporate di emittenti di paesi avanzati e quasi-governativi di emittenti emergenti. La duration del portafoglio alla fine del periodo è pari a 5.

PROSPETTIVE

In prospettiva, il nuovo contesto nei tassi di riferimento globali ha aperto la strada per una nuova fase di contrazione degli spread, soprattutto nell'area emergente e nei paesi dell'Europa periferica, tra cui l'Italia in modo particolare.

Preferiamo mantenerci alla larga dalle aree che mostrano tassi di rendimento a zero o addirittura negativi, mentre riteniamo che in un'ottica globale di investimento l'area certamente più attraente in termini di tassi reali continua ad essere quella dei paesi emergenti. In questo ambito, la gestione si concentrerà nel ricercare le opportunità di rendimento ove i rischi paiono ben pagati

ACOMEA EUROBBLIGAZIONARIO AL 28/06/2019

SITUAZIONE PATRIMONIALE

ATTIVITÀ	Situazione al 28/06/2019		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	**94.007.794**	**97,37**	**82.800.362**	**98,04**
A1. Titoli di debito	94.007.794	97,37	82.800.362	98,04
A1.1 titoli di Stato	51.433.141	53,27	35.722.980	42,30
A1.2 altri	42.574.653	44,10	47.077.382	55,74
A2. Titoli di capitale				
A3. Parti di OICR				
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI	**1.500**	**0,00**	**1.500**	**0,00**
B1. Titoli di debito	1.500	0,00	1.500	0,00
B2. Titoli di capitale				
B3. Parti di OICR				
C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	**47.690**	**0,05**		
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia	47.690	0,05		
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'	**1.143.733**	**1,19**	**-761.815**	**-0,90**
F1. Liquidità disponibile	1.314.842	1,36	6.695	0,01
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	35.653.074	36,93	48.046.436	56,89
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-35.824.183	-37,10	-48.814.946	-57,80
G. ALTRE ATTIVITA'	**1.340.514**	**1,39**	**2.412.007**	**2,86**
G1. Ratei attivi	1.150.514	1,19	1.862.007	2,21
G2. Risparmio di imposta				
G3. Altre	190.000	0,20	550.000	0,65
TOTALE ATTIVITA'	**96.541.231**	**100,00**	**84.452.054**	**100,00**

ACOMEA EUROBBLIGAZIONARIO AL 28/06/2019

SITUAZIONE PATRIMONIALE

PASSIVITÀ E NETTO	Situazione al 28/06/2019	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI	**2.313**	**696.749**
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	**7.666**	**10.382**
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	7.666	10.382
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITA'	**278.260**	**67.598**
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	271.503	52.778
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	6.757	14.820
TOTALE PASSIVITA'	**288.239**	**774.729**
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	**96.252.992**	**83.677.325**
A1 Numero delle quote in circolazione	**2.476.272,618**	**2.393.033,465**
A2 Numero delle quote in circolazione	**2.355.879,457**	**2.126.118,934**
Q2 Numero delle quote in circolazione	**199.345,000**	**160.748,000**
A1 Valore complessivo netto della classe	**46.631.481**	**42.185.976**
A2 Valore complessivo netto della classe	**45.805.497**	**38.616.773**
Q2 Valore complessivo netto della classe	**3.816.014**	**2.874.576**
A1 Valore unitario delle quote	**18,831**	**17,629**
A2 Valore unitario delle quote	**19,443**	**18,163**
Q2 Valore unitario delle quote	**19,143**	**17,883**

MOVIMENTI DELLE QUOTE NELL'ESERCIZIO

Movimenti delle quote nell'esercizio - classe A2	
Quote emesse	338.748,064
Quote rimborsate	108.987,541

Movimenti delle quote nell'esercizio - classe Q2	
Quote emesse	38.722,000
Quote rimborsate	125,000

Movimenti delle quote nell'esercizio - classe A1	
Quote emesse	379.521,955
Quote rimborsate	296.282,802

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

Titolo	Quantità	Prezzo	Cambio	Controvalore	% su Totale attività.
CCTS FR 01/25	17.000.000,0000000	99,940000	1	16.989.799	17,59
TURKEY 4.35 11/21	8.000.000,0000000	103,639000	1	8.291.120	8,58
ISPIM 6.25 PERP FR	7.000.000,0000000	102,875000	1	7.201.250	7,45
MBONO 7.75 05/31	1.320.000,0000000	101,225000	21,878235	6.107.303	6,33
PEMEX 4.875 02/28	6.000.000,0000000	97,927000	1	5.875.620	6,09
CCT FR 06/22	5.000.000,0000000	98,350000	1	4.917.500	5,09
SAGB 6.5 02/41	97.800.000,0000000	71,464000	16,058509	4.352.321	4,51
BTPIL 09/41 2.55	3.000.000,0000000	127,210916	1	3.816.327	3,95
IFC ZC 01/48	1.000.000.000,0000000	8,207000	21,878235	3.751.217	3,89
BAMIIM FR 12/49	3.500.000,0000000	99,000000	1	3.465.000	3,59
ISCTR 6.125 04/24	4.300.000,0000000	91,714000	1,138800	3.463.032	3,59
TURKEY 4.125 04/23	3.000.000,0000000	100,892000	1	3.026.760	3,14
SANTAN 4.75 PERP	3.000.000,0000000	94,620000	1	2.838.600	2,94
TURKGB 11 03/22	20.000.000,0000000	85,806000	6,586822	2.605.384	2,70
EGYPT 5.625 04/30	2.500.000,0000000	97,718000	1	2.442.950	2,53
ARGENT 5 01/27	3.000.000,0000000	73,403000	1	2.202.090	2,28
TCZIRA 4.75 04/21	2.000.000,0000000	96,724000	1,138800	1.698.700	1,76
BTUN 6.75 10/23	1.500.000,0000000	102,776000	1	1.541.640	1,60
UCGIM 6.75 PERP FR	1.000.000,0000000	100,130000	1	1.001.300	1,04
TURKEY 4.625 03/25	1.000.000,0000000	99,825000	1	998.250	1,03
TURKY 3.25 06/25	1.000.000,0000000	92,948000	1	929.480	0,96
ESKOM 7.125 02/25	1.000.000,0000000	105,092000	1,138800	922.831	0,96
UKRAIN 7.75 09/21	1.000.000,0000000	104,517000	1,138800	917.782	0,95
UCGIM 5.375 PERP FR	1.000.000,0000000	91,040000	1	910.400	0,94
PKSTAN 6.75 12/19	1.000.000,0000000	100,780000	1,138800	884.966	0,92
PEMEX 2.75 04/27	1.000.000,0000000	87,725000	1	877.250	0,91
TAJIKI 7.125 09/27	1.000.000,0000000	94,548000	1,138800	830.242	0,86
IPGIM 1.75 10/24	500.000,0000000	78,843000	1	394.215	0,41
MANTEN 9 06/22	400.000,0000000	84,609000	1	338.436	0,35
TEVA 4.1 10/46	520.000,0000000	67,379000	1,138800	307.667	0,32
CMCRAV 6 02/23	1.900.000,0000000	4,710000	1	89.490	0,09
CMCRAV 6.875 07/22	400.000,0000000	4,718000	1	18.872	0,02
ESF 5.25 06/15	300.000,0000000	0,500000	1	1.500	
Totale strumenti finanziari				**94.009.294**	**97,37**

COMMENTO ALLA GESTIONE

Nel corso del primo semestre 2019 il fondo ha avuto una *performance* pari al 6,40% per la classe A1 e al 6,73% per la classe A2.
Il primo semestre del 2019 ha segnato un importante cambio di atteggiamento delle principali banche centrali mondiali che hanno assunto una linea più "dovish" rispetto al 2018.
Il cambio di rotta nelle prospettive di politica monetaria riflette i timori sull'indebolimento dell'attività economica globale, giunta al suo nono anno consecutivo di espansione, e sull'aumento delle tensioni commerciali dovute alla guerra dei dazi tra Stati Uniti e Cina.
A marzo, la Federal Reserve ha abbassato le aspettative di rialzo dei tassi nel corso dell'anno, da due a nessuno, annunciando inoltre che inizierà a rallentare il ritmo di normalizzazione del bilancio. Successivamente, in occasione del meeting di giugno, i dati negativi sugli indicatori manifatturieri e industriali, la riduzione della fiducia di consumatori e imprese e i segnali di rallentamento della crescita hanno portato la Fed a considerare l'inizio di un nuovo ciclo di taglio dei tassi a partire da luglio 2019.
In Europa, con l'obiettivo di favorire ancor di più la crescita del credito nell'economia reale, la Banca Centrale Europea ha lanciato un nuovo programma di operazioni di rifinanziamento a lungo termine per il settore creditizio (TLTRO III), prolungando la guidance sull'aumento dei tassi di interesse almeno fino al 2020. A giugno, in occasione del forum di Sintra in Portogallo, Mario Draghi ha rafforzato la posizione ultra-espansiva della Bce, aprendo a nuovi tagli dei tassi e all'utilizzo di ulteriori misure non-convenzionali (QE) per mitigare l'indebolimento della crescita e dell'inflazione.
Nei paesi avanzati le aspettative di inflazione rimangono ancora abbastanza contenute e ben al di sotto dei target fissati dalle banche centrali, nonostante i segnali positivi provenienti dal mercato del lavoro. Negli Stati Uniti il tasso di disoccupazione (3,8%) viaggia sui valori minimi degli ultimi 50 anni; mentre nell'area euro la disoccupazione è rientrata intorno ai livelli pre-crisi (7,5%).
Le prospettive di riduzione dei tassi di interesse americani ed europei hanno innescato una fase di maggior propensione al rischio da parte degli investitori globali. Questo nuovo contesto ha favorito la complessiva riduzione dei rendimenti sui mercati obbligazionari globali.
Alla fine del semestre, l'ammontare di titoli obbligazionari a tassi negativi ha raggiunto un nuovo massimo storico pari a 13 trilioni di dollari.
Nell'area "core" europea, si è assistito ad un marcato calo dei rendimenti su tutte le scadenze delle curve governative, con il Bund decennale che passa da un rendimento positivo di inizio anno (+0,24%) ad uno negativo di fine semestre (-0,36%). Nell'area della periferia europea, si segnala un'evidente compressione degli spread che ha interessato in modo particolare i casi di Spagna e Portogallo.
Nel mese di giugno, la risoluzione dell'annosa questione della procedura di infrazione per deficit eccessivo tra l'Italia e la Commissione Europea ha favorito la riduzione dello spread tra Btp e Bund, che ha chiuso il semestre in area 230 punti.
A beneficiare in modo particolare dell'ondata di flussi di investimento sono stati i mercati obbligazionari emergenti, i subordinati bancari e gli high yield nei paesi avanzati. Nel corso del semestre, i mercati governativi emergenti di Brasile, Messico e Russia sono stati quelli che hanno segnato i cali più marcati nei tassi di rendimento a scadenza. Turchia e Argentina rimangono invece paesi caratterizzati dalla presenza di rischi idiosincratici e da condizioni monetarie nettamente più restrittive rispetto al resto dell'area emergente.
Alla fine del semestre il fondo **AcomeA Performance** è investito per circa il 54% in titoli governativi di emittenti appartenenti ai paesi emergenti, per circa il 13% in titoli quasi-governativi di emittenti emergenti, per il 12% in titoli di stato italiani, per il 10% in titoli corporate di emittenti di paesi avanzati ed il resto in disponibilità liquide. La duration del portafoglio alla fine del periodo è pari a 4,28.

PROSPETTIVE

In prospettiva, il nuovo contesto nei tassi di riferimento globali ha aperto la strada per una nuova fase di contrazione degli spread, soprattutto nell'area emergente e nei paesi dell'Europa periferica, tra cui l'Italia in modo particolare. Preferiamo mantenerci alla larga dalle aree che mostrano tassi di rendimento a zero o addirittura negativi, mentre riteniamo che in un'ottica globale di investimento l'area certamente più attraente in termini di tassi reali continua ad

essere quella dei paesi emergenti. In questo ambito, la gestione si concentrerà nel ricercare le opportunità di rendimento ove i rischi paiono ben pagati

ACOMEA PERFORMANCE AL 28/06/2019

SITUAZIONE PATRIMONIALE

ATTIVITÀ	Situazione al 28/06/2019		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	**178.833.361**	**88,93**	**207.106.765**	**96,47**
A1. Titoli di debito	174.779.805	86,91	202.414.608	94,28
A1.1 titoli di Stato	86.481.783	43,01	81.499.640	37,96
A1.2 altri	88.298.022	43,90	120.914.968	56,32
A2. Titoli di capitale	4.053.556	2,02	4.692.157	2,19
A3. Parti di OICR				
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI	**39.000**	**0,02**	**7.500**	**0,00**
B1. Titoli di debito	39.000	0,02	7.500	0,00
B2. Titoli di capitale				
B3. Parti di OICR				
C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	**326.015**	**0,16**	**512.921**	**0,24**
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia	282.548	0,14	512.921	0,24
C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati	43.467	0,02		
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'	**17.563.361**	**8,74**	**2.456.535**	**1,14**
F1. Liquidità disponibile	13.643.848	6,79	2.103.289	0,98
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	50.776.609	25,25	60.944.596	28,38
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-46.857.096	-23,30	-60.591.350	-28,22
G. ALTRE ATTIVITA'	**4.313.555**	**2,15**	**4.618.833**	**2,15**
G1. Ratei attivi	4.246.933	2,12	4.612.853	2,15
G2. Risparmio di imposta				
G3. Altre	66.622	0,03	5.980	0,00
TOTALE ATTIVITA'	**201.075.292**	**100,00**	**214.702.554**	**100,00**

ACOMEA PERFORMANCE AL 28/06/2019

SITUAZIONE PATRIMONIALE

PASSIVITÀ E NETTO	Situazione al 28/06/2019	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI	**1.537.215**	**1.020.261**
I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE	**450.345**	
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	**185.595**	**125.948**
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	185.595	125.948
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITA'	**215.166**	**831.161**
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	204.638	214.313
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	10.528	616.848
TOTALE PASSIVITA'	**2.388.321**	**1.977.370**
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	**198.686.971**	**212.725.184**
A1 Numero delle quote in circolazione	**7.215.186,517**	**7.784.755,775**
A2 Numero delle quote in circolazione	**1.109.562,034**	**1.666.318,040**
Q2 Numero delle quote in circolazione	**236.208,000**	**289.777,000**
C1 Numero delle quote in circolazione	**20.000**	
C2 Numero delle quote in circolazione	**201.000**	
A1 Valore complessivo netto della classe	**166.408.980**	**168.739.686**
A2 Valore complessivo netto della classe	**26.707.751**	**37.582.892**
Q2 Valore complessivo netto della classe	**5.569.127**	**6.402.606**
C1 Valore complessivo netto della classe	**101**	
C2 Valore complessivo netto della classe	**1.012**	
A1 Valore unitario delle quote	**23,064**	**21,676**
A2 Valore unitario delle quote	**24,071**	**22,554**
Q2 Valore unitario delle quote	**23,577**	**22,095**
C1 Valore unitario delle quote	**5,035**	
C2 Valore unitario delle quote	**5,035**	

MOVIMENTI DELLE QUOTE NELL'ESERCIZIO

Movimenti delle quote nell'esercizio - classe A2	
Quote emesse	59.177,290
Quote rimborsate	615.933,296

Movimenti delle quote nell'esercizio - classe Q2	
Quote emesse	16.930,000
Quote rimborsate	70.499,000

Movimenti delle quote nell'esercizio - classe A1	
Quote emesse	477.962,602
Quote rimborsate	1.047.531,860

Movimenti delle quote nell'esercizio - classe C1	
Quote emesse	20.000
Quote rimborsate	-

Movimenti delle quote nell'esercizio - classe C2	
Quote emesse	201.000
Quote rimborsate	-

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

Titolo	Quantità	Prezzo	Cambio	Controvalore	% su Totale attività.
TURKGB 10.5 08/27	178.200.000,0000000	74,625000	6,586822	20.189.063	10,04
CCTS FR 01/25	19.000.000,0000000	99,940000	1	18.988.600	9,43
MBONO 7.75 11/42	4.015.200,0000000	99,137000	21,878235	18.194.104	9,04
SAGB 6.5 02/41	318.000.000,0000000	71,464000	16,058509	14.151.720	7,03
UCGIM 5.375 PERP FR	10.100.000,0000000	99,524000	1	10.051.924	5,00
VAKBN 5.625 05/22	11.500.000,0000000	94,158000	1,138800	9.508.400	4,73
INDOGB 8.25 05/36	121.000.000.000,0000000	104,455000	16.088,402798	7.856.004	3,91
MBONO 7.75 11/34	1.586.000,0000000	100,491000	21,878235	7.284.807	3,62
TCZIRA 5.125 05/22	6.250.000,0000000	93,749000	1,138800	5.145.162	2,56
PEMEX 4.875 02/28	5.000.000,0000000	97,927000	1	4.896.350	2,44
BTPIL 09/41 2.55	3.800.000,0000000	127,210916	1	4.834.015	2,40
TURKEY 4.35 11/21	4.600.000,0000000	103,639000	1	4.767.394	2,37
BAMIIM FR 12/49	4.000.000,0000000	99,000000	1	3.960.000	1,97
EBRD ZC 01/20	300.000.000,0000000	74,928000	48,265778	3.926.402	1,95
ARGENT 5 01/27	5.000.000,0000000	73,403000	1	3.670.150	1,83
OMANIB 3.625 06/21	4.200.000,0000000	98,536000	1,138800	3.634.098	1,81
ISCTR 6.125 04/24	4.500.000,0000000	91,714000	1,138800	3.624.103	1,80
EGYPT 5.625 04/30	3.500.000,0000000	97,718000	1	3.420.130	1,70
BTUN 6.75 10/23	3.000.000,0000000	102,776000	1	3.083.280	1,53
EBRD 60 05/20	140.000.000,0000000	99,491000	48,265778	2.885.842	1,44
EBRD 7.5 05/22	38.000.000.000,0000000	102,110000	16.088,402798	2.411.787	1,20
TAJIKI 7.125 09/27	2.850.000,0000000	94,548000	1,138800	2.366.190	1,18
UCGIM 6.75 PERP FR	2.000.000,0000000	100,130000	1	2.002.600	1,00
ESKOM 7.125 02/25	2.000.000,0000000	105,092000	1,138800	1.845.661	0,92
UCGIM 5.375 PERP FR	2.000.000,0000000	91,040000	1	1.820.800	0,91
EBRD 37.5 12/19	100.000.000,0000000	87,235000	48,265778	1.807.388	0,90
PEMEX 2.75 04/27	2.000.000,0000000	87,725000	1	1.754.500	0,87
IFIM FR 10/27	2.000.000,0000000	84,500000	1	1.690.000	0,84
TEVA 4.1 10/46	2.200.000,0000000	67,379000	1,138800	1.301.666	0,65
EBRD 30 01/21	70.000.000,0000000	82,216000	48,265778	1.192.381	0,59
UKRAIN 7.75 09/21	1.000.000,0000000	104,517000	1,138800	917.782	0,46
UKRAIN 7.75 15/20	1.000.000,0000000	103,240000	1,138800	906.568	0,45
IPIGIM 3.75 06/21	500.000,0000000	95,733000	1	478.665	0,24
GOME ELECTRICAL APPL	4.435.000,0000000	0,840000	8,896878	418.731	0,21
LIANHUA SUPERM	2.020.000,0000000	1,810000	8,896878	410.953	0,20
SIBANYE GOLD LTD	380.000,0000000	16,760000	16,058509	396.600	0,20
CHINA COSCO HOLDINGS	1.110.000,0000000	3,050000	8,896878	380.527	0,19
APACHE CORP	14.000,0000000	28,970000	1,138800	356.147	0,18
SINOFERT HOLDINGS LT	3.600.000,0000000	0,850000	8,896878	343.941	0,17

Titolo	Quantità	Prezzo	Cambio	Controvalore	% su Totale attività.
CHINA SHIPPING DEVEL	2.620.000,0000000	0,980000	8,896878	288.596	0,14
ORANGE POLSKA SA	130.000,0000000	6,685000	4,246814	204.636	0,10
FOXCONN INTL	2.000.000,0000000	0,870000	8,896878	195.574	0,10
CMCRAV 6.875 07/22	4.000.000,0000000	4,718000	1	188.720	0,09
TEVA PHARMACEUTICAL	23.000,0000000	9,230000	1,138800	186.415	0,09
DIGITAL CHINA HDG	375.000,0000000	4,390000	8,896878	185.037	0,09
ESPRIT HOLDINGS LTD	960.000,0000000	1,490000	8,896878	160.776	0,08
MAGNIT	3.000,0000000	3.733,500000	71,829836	155.931	0,08
SCHLUMBERGER LTD	3.600,0000000	39,740000	1,138800	125.627	0,06
CHESAPEAKE ENERGY CO	64.600,0000000	1,950000	1,138800	110.616	0,06
CHINA GLASS HOLDINGS	1.240.000,0000000	0,495000	8,896878	68.990	0,03
Totale				**178.745.353**	**88,88**
Altri strumenti finanziari				**127.008**	**0,07**
Totale strumenti finanziari				**178.872.361**	**88,95**

TRASPARENZA SULL'USO DELLE OPERAZIONI DI FINANZIAMENTO TRAMITE TITOLI NELL'INFORMATIVA PERIODICA DEGLI OICR

Sezione I – Dati globali

I.1 Operazioni di compravendita titoli con patto di riacquisto (pronti contro termine)

Con riferimento alle operazioni di compravendita titoli con patto di riacquisto si forniscono le informazioni indicate nella tabella seguente. Le informazioni riportate e la relativa quantificazione avvengono con riferimento ai contratti in essere all'ultimo giorno di valorizzazione delle quote del periodo di riferimento della relazione periodica.

	TITOLI OGGETTO DI OPERAZIONI DI VENDITA CON PATTO DI RIACQUISTO	
	IMPORTO	IN % DELLE ATTIVITA' PRESTABILI (*)
Valore corrente dei contratti in essere al 28/06/2019	450.345,00	0,25%

* La cassa e i valori assimilati sono esclusi dal calcolo delle attività prestabili

I.2 Attività impegnata nelle operazioni di compravendita titoli con patto di riacquisto (pronti contro termine)

Con riferimento a ciascun tipo di operazione di compravendita titoli con patto di riacquisto, si forniscono le informazioni indicate nella tabella seguente, relative alle attività impegnate. Le informazioni da riportare e la loro quantificazione avvengono con riferimento ai contratti in essere all'ultimo giorno di valorizzazione delle quote del periodo di riferimento della relazione periodica (valore corrente)

	ATTIVITA' IMPEGNATE	
	IMPORTO	IN % SUL PATRIMONIO NETTO
Valore corrente dei contratti in essere al 28/06/2019		
Pronti contro termine (**)		
- Pronti contro termine attivi		
- Pronti contro termine passivi	450.345,00	0,23%

'(**) Valore dei beni acquistati/ceduti/trasferiti a pronti

S**ezione II – Dati relativi alla concentrazione**

II.1 Controparti delle operazioni di compravendita titoli con patto di riacquisto: **le dieci principali controparti**

Con riferimento alle garanzie reali ricevute nell'ambito delle operazioni di compravendita titoli con patto di riacquisto si forniscono le informazioni indicate nella tabella seguente relative all'identità delle prime 10 controparti (in ordine decrescente di controvalore delle garanzie reali complessivamente ricevute). Le informazioni da riportare e la loro quantificazione deve avvenire con riferimento ai contratti in essere all'ultimo giorno di valorizzazione delle quote del periodo di riferimento della relazione periodica (valore corrente).

PRIME DIECI CONTROPARTI	
	IMPORTO
Valore corrente dei contratti in essere al 28/06/2019	
Pronti contro termine (**)	
JP Morgan AG	450.345,00

(**) Valore dei beni acquistati/ceduti/trasferiti a pronti

Sezione III – Dati aggregati per ciascun tipo di finanziamento tramite titoli

III.1 Tipo e qualità delle garanzie reali

Con riferimento alle operazioni di compravendita titoli con patto di riacquisto si forniscono le informazioni indicate nella tabella seguente, relative al valore corrente della garanzia reale ricevuta o concessa, ripartite in funzione della tipologia e della qualità.

Le informazioni riportate e la relativa quantificazione avvengono con riferimento ai contratti in essere all'ultimo giorno di valorizzazione delle quote del periodo di riferimento della relazione periodica (valore corrente).

TIPO E QUALITA' DELLE GARANZIE REALI	**Pronti contro termine**	
	Ricevute	**Concesse**
Valore corrente dei contratti in essere al 28/06/2019	**in % sul totale**	
Titoli di Stato		
Fino ad investment grade		
Minore di investment grade		
Senza rating		
Altri titoli di debito		
Fino ad investment grade		
Minore di investment grade		
Senza rating		
Titoli di capitale		
Altri strumenti finanziari		
Liquidità	100%	

III.2 Scadenza delle garanzie reali

Con riferimento alle operazioni di compravendita titoli con patto di riacquisto si forniscono le informazioni indicate nella tabella seguente, relative al valore corrente della garanzia reale ricevuta o concessa, ripartite in funzione della scadenza. Le informazioni riportate e la relativa quantificazione avvengono con riferimento ai contratti in essere all'ultimo giorno di valorizzazione delle quote del periodo di riferimento della relazione periodica (valore corrente).

SCADENZA DELLE GARANZIE REALI	Pronti contro termine	
	Ricevute	Concesse
Valore corrente dei contratti in essere al 28/06/2019	in % sul totale	
Aperta	100%	

III.3 Valuta delle garanzie reali

Con riferimento alle operazioni di compravendita titoli con patto di riacquisto si forniscono le informazioni indicate nella tabella seguente, relative al valore corrente della garanzia reale ricevuta o concessa, ripartite in funzione della valuta di denominazione. Le informazioni riportate e la relativa quantificazione avvengono con riferimento ai contratti in essere all'ultimo giorno di valorizzazione delle quote del periodo di riferimento della relazione periodica (valore corrente).

VALUTA DELLE GARANZIE REALI	Pronti contro termine	
	Ricevute	Concesse
Valore corrente dei contratti in essere al 28/06/2019	in % sul totale	
Euro	100%	

III.4 Scadenza delle operazioni

Con riferimento alle operazioni di compravendita titoli con patto di riacquisto, si forniscono le informazioni indicate nella tabella seguente relative al valore delle operazioni ripartite in funzione della scadenza. Le informazioni da riportare e la loro quantificazione avvengono con riferimento ai contratti in essere all'ultimo giorno di valorizzazione delle quote del periodo di riferimento della relazione periodica (valore corrente).

VALUTA DELLE GARANZIE REALI	Da tre mesi ad un anno in % sul totale
Valore corrente dei contratti in essere al 28/06/2019	
Pronti contro termine (**)	
- Pronti contro termine attivi	
- Pronti contro termine passivi	100%

(**) Valore dei beni acquistati/ceduti/trasferiti a pronti

III.5 Paesi delle controparti delle operazioni

Con riferimento alle operazioni di compravendita titoli con patto di riacquisto si forniscono le informazioni indicate nella tabella seguente, relative al valore delle operazioni, ripartite in funzione del paese delle controparti. Le informazioni riportate e la relativa quantificazione avvengono con riferimento ai contratti in essere all'ultimo giorno di valorizzazione delle quote del periodo di riferimento della relazione periodica (valore corrente).

PAESE DELLA CONTROPARTE Valore corrente dei contratti in essere al 28/06/2019	Pronti contro termine in % sul totale
Germania	100%

III.6 Regolamento e compensazione delle operazioni

Con riferimento a ciascuna operazione di compravendita titoli con patto di riacquisto si forniscono le informazioni indicate nella tabella seguente, relative al valore delle operazioni, ripartite in funzione della modalità di regolamento e compensazione. Le informazioni riportate e la relativa quantificazione avvengono con riferimento ai contratti in essere all'ultimo giorno di valorizzazione delle quote del periodo di riferimento della relazione periodica (valore corrente).

REGOLAMENTO E COMPENSAZIONE Valore corrente dei contratti in essere al 28/06/2019	Pronti contro termine in % sul totale
Bilaterale	100%

Sezione IV – Dati sul riutilizzo delle garanzie reali

IV.1 – Dati sul riutilizzo delle garanzie reali

Coerentemente con quanto stabilito dall'Allegato V.3.2 del Regolamento sulla Gestione Collettiva del Risparmio, la liquidità ricevuta in garanzia è stata reinvestita in titoli di debito emessi da uno Stato membro dell'Area dell'euro (Titoli di Stato Italia)

Sezione V – Custodia delle garanzie reali

V.1 – Custodia delle garanzie reali ricevute

Con riferimento alle operazioni di compravendita titoli con patto di riacquisto si forniscono le informazioni indicate nella tabella seguente, relative alle garanzie reali ricevute, ripartite per depositario. Le informazioni riportate e la relativa quantificazione avvengono con riferimento ai contratti in essere all'ultimo giorno di valorizzazione delle quote del periodo di riferimento della relazione periodica (valore corrente).

CUSTODIA DELLE GARANZIE REALI RICEVUTE	in % sul totale
Valore corrente dei contratti in essere al 28/06/2019	
State Street Bank GmbH - Succursale Italia	100%

Sezione VI

VI.1 Dati sulla ripartizione dei rendimenti derivanti dalle operazioni di compravendita titoli con patto di riacquisto

Con riferimento alle operazioni di compravendita titoli con patto di riacquisto si illustra la quota di proventi imputati all'OICR, secondo la tabella seguente.

	OICR					OICR	
	Proventi	Oneri	Proventi del gestore	Proventi di Altre Parti	Totale proventi	Proventi	Oneri
	(a)	(b)	(c)	(d)	(a)+(c)+(d) = (e)	(a)/(e)	(b)/(e)
	Importo in migliaia di Euro					In % del totale proventi	
Pronti contro termine (**) **- Pronti contro termine attivi** **- Pronti contro termine passivi**	2.197,70				2.197,70	100%	0%

(**) Valore dei beni acquistati/ceduti/trasferiti a pronti

ACOMEA FONDO ETF ATTIVO

COMMENTO ALLA GESTIONE

La performance netta del fondo nel primo semestre del 2019, è stata pari al 6,52% per la classe A1 e al 7,05% per la classe A2. Il processo di gestione prevede l'individuazione, in termini relativi, dell'indice più forte tra le due componenti globali, azionaria e obbligazionaria. Una volta definito il macroindice con cui confrontarsi, tutte le classi di investimento vengono rapportate allo stesso, indici azionari, obbligazionari e delle materie prime, investendo in tutti gli strumenti che evidenziano una forza relativa positiva o di inversione potenziale di direzione. Il peso di ogni strumento azionario non può superare il 2,5%, mentre per gli strumenti obbligazionari si può arrivare fino al 5%.
Il portafoglio è stato caratterizzato da una esposizione bilanciata tra strumenti azionari ed obbligazionari in cui è stata, tuttavia, gradualmente incrementa la componente azionaria nel corso del semestre.
Nella prima parte dell'anno la strategia settoriale europea ha confermato la presenza di settori difensivi come ad esempio quello farmaceutico. Sui settori americani è stata invece costante la presenza dei settori Consumer Staples ed Utilities.
In relazione all'allocazione geografica il portafoglio è stato caratterizzato da una esposizione ai mercati azionari dei paesi emergenti, che sono stati tuttavia marginalmente ridotti.
Nel dettaglio è stato preso profitto sull'Etf Brasile e inserito una componente legata ai mercati azionari di Cina e Sud Africa.
L'esposizione al mercato azionario dell'area Europa ha visto un incremento della componente *health-care*, viste le sue caratteristiche difensive e di limitata volatilità.
Nella componente per fattori di stile, nel semestre è stato preso profitto sull'ETF small cap global emerging markets vista l'importante apprezzamento dello stesso.
L'esposizione del portafoglio alla componente azionaria è rimasta compresa tra il 35% e il 40%, chiudendo il semestre vicino ai massimi dell'esposizione.
La componente Obbligazionaria è passata dal 49% di inizio anno al 52% di fine giugno; l'operatività su questa parte del portafoglio è consistita nella riduzione dell'esposizione all'ETF Smart Cash.
L'esposizione al segmento delle materie prime è passata dal 5,5% al 6,7% del portafoglio.

PROSPETTIVE

La Banca Centrale Americana, dopo aver annunciato l'interruzione del ciclo di rialzo dei tassi, ha fatto intendere di voler procedere ad un taglio di 25 basis points il 31 di luglio a causa della volontà espressa da Powell di voler mantenere inalterata l'espansione in atto negli Stati Uniti il più a lungo possibile e di voler prevenire una crisi sui mercati a causa di un rallentamento provocato da dati macroeconomici in rallentamento e dall'intensificarsi di tensioni commerciali con la Cina.
Questo atteggiamento accomodante della FED certifica il fatto che si sta iniziando ad anticipare un rallentamento sia dei dati macroeconomici sia della crescita degli utili delle aziende e, secondo il nostro stile di gestione, risulta opportuno adottare un atteggiamento difensivo prendendo profitto dove è possibile e focalizzandosi su settori più difensivi.
L'evoluzione del quadro macroeconomico, in considerazione dei timori circa un possibile rallentamento della crescita innescatosi a seguito dei dati macroeconomici più deboli nella parte centrale del primo semestre, sarà cruciale per ridare slancio ai mercati azionari. Allo stesso tempo le dinamiche politiche europee restano da monitorare, specialmente per quanto riguarda la nuova governance europea sia in termini di Commissione e Parlamento che in termini di Banca Centrale Europea; le prossime mosse delle Banche Centrali restano cruciali per l'andamento dei settori più sensibili alle dinamiche di tasso come le banche, le utilities e i settori a forte indebitamento. Infine restiamo vigili sull'andamento della Brexit, passato in sordina negli ultimi mesi del semestre dato il rinvio ad Ottobre, ma che ancora non presenta una soluzione definitiva.

In tale scenario, si continueranno a privilegiare in Europa i settori più difensivi, nell'intento di cogliere le opportunità di recupero, senza che rischi eccessivi possano compromettere il risultato complessivo, mantenendo una esposizione complessiva contenuta per cogliere le possibili opportunità che si presenteranno sul mercato.

ACOMEA FONDO ETF ATTIVO AL 28/06/2019

SITUAZIONE PATRIMONIALE

ATTIVITÀ	Situazione al 28/06/2019		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	**13.663.504**	**99,18**	**13.617.902**	**88,83**
A1. Titoli di debito	916.933	6,66	858.378	5,60
A1.1 titoli di Stato				
A1.2 altri	916.933	6,66	858.378	5,60
A2. Titoli di capitale				
A3. Parti di OICR	12.746.571	92,52	12.759.524	83,23
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'	**113.052**	**0,82**	**1.711.879**	**11,17**
F1. Liquidità disponibile	113.047	0,82	1.711.874	11,17
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	5	0,00	5	0,00
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare				
G. ALTRE ATTIVITA'	**30**	**0,00**		
G1. Ratei attivi	30	0,00		
G2. Risparmio di imposta				
G3. Altre				
TOTALE ATTIVITA'	**13.776.586**	**100,00**	**15.329.781**	**100,00**

ACOMEA FONDO ETF ATTIVO AL 28/06/2019

SITUAZIONE PATRIMONIALE

PASSIVITÀ E NETTO	Situazione al 28/06/2019	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI		
I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE		
L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI		
L1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
L2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		
M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI		**16.202**
M1. Rimborsi richiesti e non regolati		16.202
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITA'	**26.046**	**35.333**
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	20.855	23.510
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	5.191	11.823
TOTALE PASSIVITA'	**26.046**	**51.535**
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	**13.750.540**	**15.278.246**
A1 Numero delle quote in circolazione	**2.599.338,810**	**3.046.789,747**
A2 Numero delle quote in circolazione	**160.884,432**	**166.117,789**
Q2 Numero delle quote in circolazione	**4.269,000**	**59.220,000**
A1 Valore complessivo netto della classe	**12.870.888**	**14.165.460**
A2 Valore complessivo netto della classe	**857.636**	**827.328**
Q2 Valore complessivo netto della classe	**22.016**	**285.458**
A1 Valore unitario delle quote	**4,952**	**4,649**
A2 Valore unitario delle quote	**5,331**	**4,980**
Q2 Valore unitario delle quote	**5,157**	**4,820**

MOVIMENTI DELLE QUOTE NELL'ESERCIZIO

Movimenti delle quote nell'esercizio - classe A2	
Quote emesse	42.291,717
Quote rimborsate	47.525,074

Movimenti delle quote nell'esercizio - classe Q2	
Quote emesse	74,000
Quote rimborsate	55.025,000

Movimenti delle quote nell'esercizio - classe A1	
Quote emesse	234.546,777
Quote rimborsate	681.997,714

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

Titolo	Quantità	Prezzo	Cambio	Controvalore	% su Totale attività
LYX ETF SMART CASH	2.450,0000000	990,111000	1	2.425.771	17,62
AMUNDI FLOT R EUR CO	18.500,0000000	100,950000	1	1.867.575	13,56
DBX IBOXX USD EM SV	73.000,0000000	11,730000	1	856.290	6,22
ISHARES EM LOCAL GOV	15.750,0000000	54,270000	1	854.753	6,20
LYX SE 600 HLTH ACC	5.200,0000000	95,920000	1	498.784	3,62
ISHARES MSCI EUROPE	70.000,0000000	6,776000	1	474.320	3,44
ISHARES EURO CORP BO	3.450,0000000	133,900000	1	461.955	3,35
X S&P 500 EQUAL WEIG	9.400,0000000	47,575000	1	447.205	3,25
AMUNDI ETF MSCI EUR	2.400,0000000	184,720000	1	443.328	3,22
LYXOR CHINA ENTREPRI	3.000,0000000	143,940000	1	431.820	3,13
SOURCE HLTH CARE S&P	1.150,0000000	363,820000	1	418.393	3,04
LYXOR MSCI SOUTH AFR	12.200,0000000	34,165000	1	416.813	3,03
AMUNDI S&P 500 BUYBA	2.625,0000000	150,160000	1	394.170	2,86
ETFS CORN	475.000,0000000	0,788800	1	374.680	2,72
WT EMERG MARKET SMAL	24.000,0000000	15,448000	1	370.752	2,69
AMUNDI MSCI EMERG MA	90.000,0000000	4,116500	1	370.485	2,69
ETFS WHEAT	525.000,0000000	0,573100	1	300.878	2,18
ISHARES MSCI BRAZIL	10.000,0000000	29,795000	1	297.950	2,16
LYXOR UCITS DD SHRT	4.000,0000000	68,870000	1	275.480	2,00
ISHARES USD TIPS	1.400,0000000	188,910000	1	264.474	1,92
ETFS LEVERAGED COP	50.000,0000000	4,827500	1	241.375	1,75
INVESCO US UTILITIES	750,0000000	319,120000	1	239.340	1,74
AMUNDI ETF LEVERAGED	125,0000000	1.887,990000	1	235.999	1,71
INVESCO CON ST S&P	630,0000000	365,780000	1	230.441	1,67
AMUNDI NAS 100 EUR H	900,0000000	195,450000	1	175.905	1,28
FT INDXX INNOV TRNSA	7.930,0000000	19,006000	1	150.718	1,09
DBX GLB AGG ETF	3.500,0000000	41,100000	1	143.850	1,04
Totale strumenti finanziari				**13.663.504**	**99,18**

COMMENTO ALLA GESTIONE

Nel corso del primo semestre 2019 il fondo ha avuto una *performance* pari al 7,91% per la classe A1 e all' 8,29% per la classe A2.
Il primo semestre del 2019 ha segnato un importante cambio di atteggiamento delle principali banche centrali mondiali che hanno assunto una linea più "dovish" rispetto al 2018.
Il cambio di rotta nelle prospettive di politica monetaria riflette i timori sull'indebolimento dell'attività economica globale, giunta al suo nono anno consecutivo di espansione, e sull'aumento delle tensioni commerciali dovute alla guerra dei dazi tra Stati Uniti e Cina.
A marzo, la Federal Reserve ha abbassato le aspettative di rialzo dei tassi nel corso dell'anno, da due a nessuno, annunciando inoltre che inizierà a rallentare il ritmo di normalizzazione del bilancio. Successivamente, in occasione del meeting di giugno, i dati negativi sugli indicatori manifatturieri e industriali, la riduzione della fiducia di consumatori e imprese e i segnali di rallentamento della crescita hanno portato la Fed a considerare l'inizio di un nuovo ciclo di taglio dei tassi a partire da luglio 2019.
In Europa, con l'obiettivo di favorire ancor di più la crescita del credito nell'economia reale, la Banca Centrale Europea ha lanciato un nuovo programma di operazioni di rifinanziamento a lungo termine per il settore creditizio (TLTRO III), prolungando la guidance sull'aumento dei tassi di interesse almeno fino al 2020. A giugno, in occasione del forum di Sintra in Portogallo, Mario Draghi ha rafforzato la posizione ultra-espansiva della Bce, aprendo a nuovi tagli dei tassi e all'utilizzo di ulteriori misure non-convenzionali (QE) per mitigare l'indebolimento della crescita e dell'inflazione.
Nei paesi avanzati le aspettative di inflazione rimangono ancora abbastanza contenute e ben al di sotto dei target fissati dalle banche centrali, nonostante i segnali positivi provenienti dal mercato del lavoro. Negli Stati Uniti il tasso di disoccupazione (3,8%) viaggia sui valori minimi degli ultimi 50 anni; mentre nell'area euro la disoccupazione è rientrata intorno ai livelli pre-crisi (7,5%).
Le prospettive di riduzione dei tassi di interesse americani ed europei hanno innescato una fase di maggior propensione al rischio da parte degli investitori globali. Questo nuovo contesto ha favorito la complessiva riduzione dei rendimenti sui mercati obbligazionari globali.
Alla fine del semestre, l'ammontare di titoli obbligazionari a tassi negativi ha raggiunto un nuovo massimo storico pari a 13 trilioni di dollari.
Nell'area "core" europea, si è assistito ad un marcato calo dei rendimenti su tutte le scadenze delle curve governative, con il Bund decennale che passa da un rendimento positivo di inizio anno (+0,24%) ad uno negativo di fine semestre (-0,36%). Nell'area della periferia europea, si segnala un'evidente compressione degli spread che ha interessato in modo particolare i casi di Spagna e Portogallo.
Nel mese di giugno, la risoluzione dell'annosa questione della procedura di infrazione per deficit eccessivo tra l'Italia e la Commissione Europea ha favorito la riduzione dello spread tra Btp e Bund, che ha chiuso il semestre in area 230 punti.
A beneficiare in modo particolare dell'ondata di flussi di investimento sono stati i mercati obbligazionari emergenti, i subordinati bancari e gli high yield nei paesi avanzati. Nel corso del semestre, i mercati governativi emergenti di Brasile, Messico e Russia sono stati quelli che hanno segnato i cali più marcati nei tassi di rendimento a scadenza. Turchia e Argentina rimangono invece paesi caratterizzati dalla presenza di rischi idiosincratici e da condizioni monetarie nettamente più restrittive rispetto al resto dell'area emergente.
Per quanto riguarda l'esposizione alle obbligazioni, alla fine del semestre il fondo **AcomeA Patrimonio Prudente** è investito per circa il 47% in titoli governativi di emittenti appartenenti ai paesi emergenti, per il 17% in titoli corporate, per circa il 13% in titoli di stato italiani, per il 12% titoli quasi-governativi di emittenti emergenti. La duration del portafoglio alla fine del periodo è pari a 4,78.

PROSPETTIVE

In prospettiva, il nuovo contesto nei tassi di riferimento globali ha aperto la strada per una nuova fase di contrazione degli spread, soprattutto nell'area emergente e nei paesi dell'Europa periferica, tra cui l'Italia in modo particolare. Preferiamo mantenerci alla larga dalle aree che mostrano tassi di rendimento a zero o addirittura negativi, mentre riteniamo che in un'ottica globale di investimento l'area certamente più attraente in termini di tassi reali continua ad essere quella dei paesi emergenti. In questo ambito, la gestione si concentrerà nel ricercare le opportunità di rendimento ove i rischi paiono ben pagati

ACOMEA PATRIMONIO PRUDENTE AL 28/06/2019

SITUAZIONE PATRIMONIALE

ATTIVITÀ	Situazione al 28/06/2019		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	**83.329.916**	**90,39**	**85.911.011**	**95,00**
A1. Titoli di debito	78.596.857	85,25	77.285.658	85,46
A1.1 titoli di Stato	34.245.040	37,15	26.680.757	29,50
A1.2 altri	44.351.817	48,10	50.604.901	55,96
A2. Titoli di capitale	2.670.753	2,90	3.416.625	3,78
A3. Parti di OICR	2.062.306	2,24	5.208.728	5,76
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI	**15.300**	**0,02**	**1.800**	**0,00**
B1. Titoli di debito	15.300	0,02	1.800	0,00
B2. Titoli di capitale				
B3. Parti di OICR				
C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	**64.938**	**0,07**		
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia	45.180	0,05		
C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati	19.758	0,02		
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'	**6.747.492**	**7,32**	**1.400.286**	**1,55**
F1. Liquidità disponibile	4.721.422	5,12	1.431.773	1,58
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	21.174.619	22,97	34.000.525	37,60
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-19.148.549	-20,77	-34.032.012	-37,63
G. ALTRE ATTIVITA'	**2.030.444**	**2,20**	**3.122.233**	**3,45**
G1. Ratei attivi	2.000.497	2,17	3.118.296	3,45
G2. Risparmio di imposta				
G3. Altre	29.947	0,03	3.937	0,00
TOTALE ATTIVITA'	**92.188.090**	**100,00**	**90.435.330**	**100,00**

ACOMEA PATRIMONIO PRUDENTE AL 28/06/2019

SITUAZIONE PATRIMONIALE

PASSIVITÀ E NETTO	Situazione al 28/06/2019	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI	**25.862**	**509**
I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE	**450.345**	
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	**182.308**	**65.691**
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	182.308	65.691
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITA'	**108.199**	**119.244**
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	98.241	103.330
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	9.958	15.914
TOTALE PASSIVITA'	**766.714**	**185.444**
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	**91.421.376**	**90.249.886**
A1 Numero delle quote in circolazione	**13.784.275,466**	**14.559.798,691**
A2 Numero delle quote in circolazione	**228.137,088**	**245.906,292**
Q2 Numero delle quote in circolazione	**203.317,000**	**337.045,000**
A1 Valore complessivo netto della classe	**88.534.982**	**86.658.885**
A2 Valore complessivo netto della classe	**1.546.319**	**1.539.155**
Q2 Valore complessivo netto della classe	**1.340.075**	**2.051.846**
A1 Valore unitario delle quote	**6,423**	**5,952**
A2 Valore unitario delle quote	**6,778**	**6,259**
Q2 Valore unitario delle quote	**6,591**	**6,088**

MOVIMENTI DELLE QUOTE NELL'ESERCIZIO

Movimenti delle quote nell'esercizio - classe A2	
Quote emesse	71.741,428
Quote rimborsate	89.510,632

Movimenti delle quote nell'esercizio - classe Q2	
Quote emesse	52,000
Quote rimborsate	133.780,000

Movimenti delle quote nell'esercizio - classe A1	
Quote emesse	809.125,379
Quote rimborsate	1.584.648,604

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

Titolo	Quantità	Prezzo	Cambio	Controvalore	% su Totale attività.
CCTS FR 01/25	9.000.000,0000000	99,940000	1	8.994.599	9,76
MBONO 7.75 11/42	1.881.600,0000000	99,137000	21,878235	8.526.107	9,26
TURKGB 10.5 08/27	64.800.000,0000000	74,625000	6,586822	7.341.477	7,96
SAGB 6.5 02/41	115.080.000,0000000	71,464000	16,058509	5.121.320	5,56
EBRD 37.5 12/19	200.000.000,0000000	87,235000	48,265778	3.614.777	3,92
UCGIM 5.375 PERP FR	3.100.000,0000000	99,524000	1	3.085.244	3,35
MBONO 7.75 11/34	657.000,0000000	100,491000	21,878235	3.017.729	3,27
PEMEX 4.875 02/28	3.000.000,0000000	97,927000	1	2.937.810	3,19
INDOGB 8.125 05/24	44.000.000.000,0000000	105,225000	16.088,402798	2.877.787	3,12
BHRAIN 5.5 03/20	2.920.000,0000000	101,393000	1,138800	2.599.820	2,82
ISPIM 6.25 PERP FR	2.500.000,0000000	102,875000	1	2.571.875	2,79
BTPIL 09/41 2.55	2.000.000,0000000	127,210917	1	2.544.218	2,76
BAMIIM FR 12/49	2.000.000,0000000	99,000000	1	1.980.000	2,15
TCZIRA 5.125 05/22	2.400.000,0000000	93,749000	1,138800	1.975.742	2,14
SANTAN 4.75 PERP	2.000.000,0000000	94,620000	1	1.892.400	2,05
TCZIRA 4.75 04/21	2.000.000,0000000	96,724000	1,138800	1.698.700	1,84
INDOGB 8.25 05/36	24.000.000.000,0000000	104,455000	16.088,402798	1.558.216	1,69
BTUN 6.75 10/23	1.500.000,0000000	102,776000	1	1.541.640	1,67
UCGIM 6.75 PERP FR	1.500.000,0000000	100,130000	1	1.501.950	1,63
ARGENT 5 01/27	2.000.000,0000000	73,403000	1	1.468.060	1,59
VAKBN 5.625 05/22	1.470.000,0000000	94,158000	1,138800	1.215.422	1,32
EGYPT 5.625 04/30	1.200.000,0000000	97,718000	1	1.172.616	1,27
UKRAIN 7.75 15/20	1.250.000,0000000	103,240000	1,138800	1.133.210	1,23
TAJIKI 7.125 09/27	1.350.000,0000000	94,548000	1,138800	1.120.827	1,22
ISCTR 6.125 04/24	1.170.000,0000000	91,714000	1,138800	942.267	1,02
ESKOM 7.125 02/25	1.000.000,0000000	105,092000	1,138800	922.831	1,00
UCGIM 5.375 PERP FR	1.000.000,0000000	91,040000	1	910.400	0,99
PEMEX 2.75 04/27	1.000.000,0000000	87,725000	1	877.250	0,95
ACOMEA GLOBALE A2	56.692,2980000	14,989000	1	849.761	0,92
IFIM FR 10/27	1.000.000,0000000	84,500000	1	845.000	0,92
MONTE FR 01/28	1.330.000,0000000	61,035000	1	811.766	0,88
ACOMEA ASIA PACIFICO	110.400,9300000	6,254000	1	690.447	0,75
TEVA 4.1 10/46	940.000,0000000	67,379000	1,138800	556.166	0,60
ACOMEA PAESI EMERGEN	60.274,4920000	8,662000	1	522.098	0,57
MANTEN 9 06/22	600.000,0000000	84,609000	1	507.654	0,55
IPIGIM 3.75 06/21	500.000,0000000	95,733000	1	478.665	0,52
SIBANYE GOLD LTD	225.000,0000000	16,760000	16,058509	234.829	0,26
LIANHUA SUPERM	1.140.000,0000000	1,810000	8,896878	231.924	0,25
GOME ELECTRICAL APPL	2.420.000,0000000	0,840000	8,896878	228.485	0,25

Titolo	Quantità	Prezzo	Cambio	Controvalore	% su Totale attività.
CHINA COSCO HOLDINGS	655.000,0000000	3,050000	8,896878	224.545	0,24
EBRD 60 05/20	10.000.000,0000000	99,491000	48,265778	206.132	0,22
SINOFERT HOLDINGS LT	2.100.000,0000000	0,850000	8,896878	200.632	0,22
CHINA SHIPPING DEVEL	1.520.000,0000000	0,980000	8,896878	167.430	0,18
TEVA PHARMACEUTICAL	20.000,0000000	9,230000	1,138800	162.100	0,18
APACHE CORP	6.100,0000000	28,970000	1,138800	155.178	0,17
ORANGE POLSKA SA	90.000,0000000	6,685000	4,246814	141.671	0,15
PLAYTECH PLC	27.450,0000000	4,266000	0,894791	130.870	0,14
DIGITAL CHINA HDG	250.000,0000000	4,390000	8,896878	123.358	0,13
MAGNIT	2.175,0000000	3.733,500000	71,829836	113.050	0,12
FOXCONN INTL	1.150.000,0000000	0,870000	8,896878	112.455	0,12
Totale				**82.838.510**	**89,86**
Altri strumenti finanziari				**506.706**	**0,55**
Totale strumenti finanziari				**83.345.216**	**90,41**

TRASPARENZA SULL'USO DELLE OPERAZIONI DI FINANZIAMENTO TRAMITE TITOLI NELL'INFORMATIVA PERIODICA DEGLI OICR

Sezione I – Dati globali

I.1 Operazioni di compravendita titoli con patto di riacquisto (pronti contro termine)

Con riferimento alle operazioni di compravendita titoli con patto di riacquisto si forniscono le informazioni indicate nella tabella seguente. Le informazioni riportate e la relativa quantificazione avvengono con riferimento ai contratti in essere all'ultimo giorno di valorizzazione delle quote del periodo di riferimento della relazione periodica.

	TITOLI OGGETTO DI OPERAZIONI DI VENDITA CON PATTO DI RIACQUISTO	
	IMPORTO	**IN % DELLE ATTIVITA' PRESTABILI (*)**
Valore corrente dei contratti in essere al 28/06/2019	450.345,00	0,53%

'* La cassa e i valori assimilati sono esclusi dal calcolo delle attività prestabili

I.2 Attività impegnata nelle operazioni di compravendita titoli con patto di riacquisto (pronti contro termine)

Con riferimento a ciascun tipo di operazione di compravendita titoli con patto di riacquisto, si forniscono le informazioni indicate nella tabella seguente, relative alle attività impegnate. Le informazioni da riportare e la loro quantificazione avvengono con riferimento ai contratti in essere all'ultimo giorno di valorizzazione delle quote del periodo di riferimento della relazione periodica (valore corrente).

	ATTIVITA' IMPEGNATE	
	IMPORTO	**IN % SUL PATRIMONIO NETTO (**)**
Valore corrente dei contratti in essere al 28/06/2019		
Pronti contro termine (**)		
- Pronti contro termine attivi		
- Pronti contro termine passivi	450.345,00	0,49%

'(**) Valore dei beni acquistati/ceduti/trasferiti a pronti

S**ezione II – Dati relativi alla concentrazione**

II.1 Controparti delle operazioni di compravendita titoli con patto di riacquisto: **le dieci principila controparti**

Con riferimento alle garanzie reali ricevute nell'ambito delle operazioni di compravendita titoli con patto di riacquisto si forniscono le informazioni indicate nella tabella seguente relative all'identità delle prime 10 controparti (in ordine decrescente di controvalore delle garanzie reali complessivamente ricevute). Le informazioni da riportare e la loro quantificazione avvengono con riferimento ai contratti in essere all'ultimo giorno di valorizzazione delle quote del periodo di riferimento della relazione periodica (valore corrente).

PRIME DIECI CONTROPARTI	
	IMPORTO
Valore corrente dei contratti in essere al 28/06/2019	
Pronti contro termine (**)	
JP Morgan AG	450.345,00

(**) Valore dei beni acquistati/ceduti/trasferiti a pronti

Sezione III – Dati aggregati per ciascun tipo di finanziamento tramite titoli

III.1 Tipo e qualità delle garanzie reali

Con riferimento alle operazioni di compravendita titoli con patto di riacquisto si forniscono le informazioni indicate nella tabella seguente, relative al valore corrente della garanzia reale ricevuta o concessa, ripartite in funzione della tipologia e della qualità.

Le informazioni riportate e la relativa quantificazione avvengono con riferimento ai contratti in essere all'ultimo giorno di valorizzazione delle quote del periodo di riferimento della relazione periodica (valore corrente).

TIPO E QUALITA' DELLE GARANZIE REALI	**Pronti contro termine**	
	Ricevute	**Concesse**
Valore corrente dei contratti in essere al 28/06/2019	**in % sul totale**	
Titoli di Stato		
Fino ad investment grade		
Minore di investment grade		
Senza rating		
Altri titoli di debito		
Fino ad investment grade		
Minore di investment grade		
Senza rating		
Titoli di capitale		
Altri strumenti finanziari		
Liquidità	100%	

III.2 Scadenza delle garanzie reali

Con riferimento alle operazioni di compravendita titoli con patto di riacquisto si forniscono le informazioni indicate nella tabella seguente, relative al valore corrente della garanzia reale ricevuta o concessa, ripartite in funzione della scadenza. Le informazioni riportate e la relativa quantificazione avvengono con riferimento ai contratti in essere all'ultimo giorno di valorizzazione delle quote del periodo di riferimento della relazione periodica (valore corrente).

SCADENZA DELLE GARANZIE REALI	**Pronti contro termine**	
	Ricevute	**Concesse**
Valore corrente dei contratti in essere al 28/06/2019	**in % sul totale**	
Aperta	100%	

III.3 Valuta delle garanzie reali

Con riferimento alle operazioni di compravendita titoli con patto di riacquisto si forniscono le informazioni indicate nella tabella seguente, relative al valore corrente della garanzia reale ricevuta o concessa, ripartite in funzione della valuta di denominazione. Le informazioni riportate e la relativa quantificazione avvengono con riferimento ai contratti in essere all'ultimo giorno di valorizzazione delle quote del periodo di riferimento della relazione periodica (valore corrente).

VALUTA DELLE GARANZIE REALI	**Pronti contro termine**	
	Ricevute	**Concesse**
Valore corrente dei contratti in essere al 28/06/2019	**in % sul totale**	
Euro	100%	

III.4 Scadenza delle operazioni

Con riferimento alle operazioni di compravendita titoli con patto di riacquisto, si forniscono le informazioni indicate nella tabella seguente relative al valore delle operazioni ripartite in funzione della scadenza. Le informazioni da riportare e la loro quantificazione avvengono con riferimento ai contratti in essere all'ultimo giorno di valorizzazione delle quote del periodo di riferimento della relazione periodica (valore corrente).

VALUTA DELLE GARANZIE REALI	**Da tre mesi ad un anno in % sul totale**
Valore corrente dei contratti in essere al 28/06/2019	
Pronti contro termine (**)	
- Pronti contro termine attivi	
- Pronti contro termine passivi	100%

(**) Valore dei beni acquistati/ceduti/trasferiti a pronti

III.5 Paesi delle controparti delle operazioni

Con riferimento alle operazioni di compravendita titoli con patto di riacquisto si forniscono le informazioni indicate nella tabella seguente, relative al valore delle operazioni, ripartite in funzione del paese delle controparti. Le informazioni riportate e la relativa quantificazione avvengono con riferimento ai contratti in essere all'ultimo giorno di valorizzazione delle quote del periodo di riferimento della relazione periodica (valore corrente).

PAESE DELLA CONTROPARTE **Valore corrente dei contratti in essere al 28/06/2019**	**Pronti contro termine in % sul totale**
Germania	100%

III.6 Regolamento e compensazione delle operazioni

Con riferimento a ciascuna operazione di compravendita titoli con patto di riacquisto si forniscono le informazioni indicate nella tabella seguente, relative al valore delle operazioni, ripartite in funzione della modalità di regolamento e compensazione. Le informazioni riportate e la relativa quantificazione avvengono con riferimento ai contratti in essere all'ultimo giorno di valorizzazione delle quote del periodo di riferimento della relazione periodica (valore corrente).

REGOLAMENTO E COMPENSAZIONE **Valore corrente dei contratti in essere al 28/06/2019**	**Pronti contro termine in % sul totale**
Bilaterale	100%

Sezione IV – Dati sul riutilizzo delle garanzie reali

IV.1 – Dati sul riutilizzo delle garanzie reali

Coerentemente con quanto stabilito dall'Allegato V.3.2 del Regolamento sulla Gestione Collettiva del Risparmio, la liquidità ricevuta in garanzia è stata reinvestita in titoli di debito emessi da uno Stato membro dell'Area dell'euro (Titoli di Stato Italia)

Sezione 5 – Custodia delle garanzie reali

V.1 – Custodia delle garanzie reali ricevute

Con riferimento alle operazioni di compravendita titoli con patto di riacquisto si forniscono le informazioni indicate nella tabella seguente, relative alle garanzie reali ricevute, ripartite per depositario. Le informazioni riportate e la relativa quantificazione avvengono con riferimento ai contratti in essere all'ultimo giorno di valorizzazione delle quote del periodo di riferimento della relazione periodica (valore corrente).

CUSTODIA DELLE GARANZIE REALI RICEVUTE	in % sul totale
Valore corrente dei contratti in essere al 28/06/2019	
State Street Bank GmbH - Succursale Italia	100%

Sezione VI

VI.1 Dati sulla ripartizione dei rendimenti derivanti dalle operazioni di compravendita titoli con patto di riacquisto

Con riferimento alle operazioni di compravendita titoli con patto di riacquisto si illustra la quota di proventi imputati all'OICR, secondo la tabella seguente.

	OICR					OICR	
	Proventi	Oneri	Proventi del gestore	Proventi di Altre Parti	Totale proventi	Proventi	Oneri
	(a)	(b)	(c)	(d)	(a)+(c)+(d) = (e)	(a)/(e)	(b)/(e)
	Importo in migliaia di Euro					In % del totale proventi	
Pronti contro termine (**)							
- Pronti contro termine attivi							
- Pronti contro termine passivi	2.197,70				2.197,70	100%	0%

(**) Valore dei beni acquistati/ceduti/trasferiti a pronti

ACOMEA PATRIMONIO DINAMICO

COMMENTO ALLA GESTIONE

Nel corso del primo semestre 2019 il fondo ha avuto una *performance* pari al 7,91% per la classe A1 e al 8,18% per la classe A2.

Per quanto riguarda la componente azionaria, la composizione del fondo si è caratterizzata per l'elevata esposizione verso settori e titoli che, oltre ad avere valutazioni attraenti, presentavano potenzialità di miglioramento reddituale non ancora prezzate dal mercato. Il posizionamento del fondo, improntato alla prudenza, si è ridotto gradualmente giungendo a un esposizione azionaria a fine semestre nell'intorno del 23%.

Negli Stati Uniti i risultati positivi registrati da inizio anno sono imputabili principalmente alla politica accomodante della FED che, durante la riunione dello scorso dicembre, ha affermato la volontà di voler interrompere il ciclo dei rialzi dei tassi di interesse in attesa di dati positivi sull'inflazione. Queste dichiarazioni hanno riportato fiducia sui mercati finanziari ed è tornata la propensione al rischio che era mancata durante l'ultima parte dell'anno passato, soprattutto verso il comparto della tecnologia. Durante la prima parte dell'anno si è anche vissuta una ripresa delle tensioni commerciali tra USA e Cina che ha portato volatilità sui mercati dopo l'introduzione di nuove tariffe sull'import da parte dell'amministrazione Trump. Tuttavia, il weekend conclusivo di giugno durante il quale si è svolto il G20, ha visto un dialogo positivo tra i due paesi che ha portato al rinvio sull'imposizione di ulteriori tasse sulle importazioni; tutto ciò ha riportato fiducia sui mercati. Il posizionamento del fondo America si è attestato a fine semestre nell'intorno dell'85% ed è in progressiva riduzione dopo l'ottima performance dei listini azionari americani da inizio anno, che stanno portando a prese di profitto su diversi settori.

L'andamento del mercato azionario europeo nella prima parte dell'anno è stato condizionato positivamente dal miglioramento delle prospettive economiche rispetto alle attese estremamente negative da parte degli operatori. Gli operatori sono entrati nel 2019 con un posizionamento scarico di equity e con atteggiamento scettico, causato da aspettative di una recessione imminente. I pochi volumi e il mercato posizionato per la maggiore "dallo stesso lato" hanno fatto si che minimi miglioramenti macroeconomici e di "sentiment", portassero gli indici su costringendo i più a chiudere posizioni short e/o ad allungare la parte equity. Nel semestre non sono mancate però le prese di profitto; infatti dopo un inizio di anno brillante, l'acuirsi della guerra commerciale tra Stati Uniti e Cina ha portato alle vendite nel settore auto e dei semiconduttori, complice anche il bando da parte dell'amministrazione Trump nei confronti dei prodotti Huwawei. Queste prese di profitto però, si sono rivelate più un "entry point" che un calo strutturale in quanto il nuovo giro *dovish* da parte della FED, prima, e della BCE, dopo, hanno riportato il mercato in alto. A contribuire a tutto ciò segnaliamo le elezioni europee che non hanno visto una vittoria netta dei partiti euroscettici come si temeva, e il rinvio della Brexit al 31 Ottobre 2019.

In Asia il miglior mercato è stato Shanghai (+19,45%), seguito da Hong Kong (+11,9%), da Taiwan (+10,3%) e dalla Tailandia (10,6%) mentre la borsa giapponese (+3,8%) non è riuscita a tenere il passo del resto dei mercati pagando una stagione degli utili deficitaria.

Il peso dell'area asiatica all'interno del portafoglio è stato incrementato portandolo a fine semestre intorno al 7,4%. In particolare, è stato aumentato il peso del Giappone e in misura minore i pesi di Hong Kong, Australia e Taiwan.

Durante il semestre è stata effettuata una gestione dinamica della copertura del rischio valutario, giungendo a fine giugno ad una esposizione netta alla valuta statunitense pari al 6,9% del totale e alla valuta giapponese pari al 3,2%; l'esposizione alla sterlina è pari al 1,6%.

Per quanto riguarda la componente obbligazionaria, il primo semestre del 2019 ha segnato un importante cambio di atteggiamento delle principali banche centrali mondiali che hanno assunto una linea più "dovish" rispetto al 2018.

Il cambio di rotta nelle prospettive di politica monetaria riflette i timori sull'indebolimento dell'attività economica globale, giunta al suo nono anno consecutivo di espansione, e sull'aumento delle tensioni commerciali dovute alla guerra dei dazi tra Stati Uniti e Cina.

A marzo, la Federal Reserve ha abbassato le aspettative di rialzo dei tassi nel corso dell'anno, da due a nessuno, annunciando inoltre che inizierà a rallentare il ritmo di normalizzazione del bilancio. Successivamente, in occasione del meeting di giugno, i dati negativi sugli indicatori manifatturieri e industriali, la riduzione della fiducia di consumatori e imprese e i segnali di rallentamento della crescita hanno portato la Fed a considerare l'inizio di un nuovo ciclo di taglio dei tassi a partire da luglio 2019.

In Europa, con l'obiettivo di favorire ancor di più la crescita del credito nell'economia reale, la Banca Centrale Europea ha lanciato un nuovo programma di operazioni di rifinanziamento a lungo termine per il settore creditizio (TLTRO III), prolungando la guidance sull'aumento dei tassi di interesse almeno fino al 2020. A giugno, in occasione del forum di Sintra in Portogallo, Mario Draghi ha rafforzato la posizione ultra-espansiva della Bce, aprendo a nuovi tagli dei tassi e all'utilizzo di ulteriori misure non-convenzionali (QE) per mitigare l'indebolimento della crescita e dell'inflazione.
Nei paesi avanzati le aspettative di inflazione rimangono ancora abbastanza contenute e ben al di sotto dei target fissati dalle banche centrali, nonostante i segnali positivi provenienti dal mercato del lavoro. Negli Stati Uniti il tasso di disoccupazione (3,8%) viaggia sui valori minimi degli ultimi 50 anni; mentre nell'area euro la disoccupazione è rientrata intorno ai livelli pre-crisi (7,5%).
Le prospettive di riduzione dei tassi di interesse americani ed europei hanno innescato una fase di maggior propensione al rischio da parte degli investitori globali. Questo nuovo contesto ha favorito la complessiva riduzione dei rendimenti sui mercati obbligazionari globali.
Alla fine del semestre, l'ammontare di titoli obbligazionari a tassi negativi ha raggiunto un nuovo massimo storico pari a 13 trilioni di dollari.
Nell'area "core" europea, si è assistito ad un marcato calo dei rendimenti su tutte le scadenze delle curve governative, con il Bund decennale che passa da un rendimento positivo di inizio anno (+0,24%) ad uno negativo di fine semestre (-0,36%). Nell'area della periferia europea, si segnala un'evidente compressione degli spread che ha interessato in modo particolare i casi di Spagna e Portogallo.
Nel mese di giugno, la risoluzione dell'annosa questione della procedura di infrazione per deficit eccessivo tra l'Italia e la Commissione Europea ha favorito la riduzione dello spread tra Btp e Bund, che ha chiuso il semestre in area 230 punti.
A beneficiare in modo particolare dell'ondata di flussi di investimento sono stati i mercati obbligazionari emergenti, i subordinati bancari e gli high yield nei paesi avanzati. Nel corso del semestre, i mercati governativi emergenti di Brasile, Messico e Russia sono stati quelli che hanno segnato i cali più marcati nei tassi di rendimento a scadenza. Turchia e Argentina rimangono invece paesi caratterizzati dalla presenza di rischi idiosincratici e da condizioni monetarie nettamente più restrittive rispetto al resto dell'area emergente.
Per quanto riguarda l'esposizione alle obbligazioni, alla fine del semestre il fondo **AcomeA Patrimonio Dinamico** è investito per circa il 29% in titoli governativi di emittenti appartenenti ai paesi emergenti, per circa il 22% in titoli di stato italiani, per l'11% in titoli corporate e per il 7% titoli quasi-governativi di emittenti emergenti. La duration del portafoglio alla fine del periodo è pari a 4,3.

PROSPETTIVE

In prospettiva, il nuovo contesto nei tassi di riferimento globali ha aperto la strada per una nuova fase di contrazione degli spread, soprattutto nell'area emergente e nei paesi dell'Europa periferica, tra cui l'Italia in modo particolare. Preferiamo mantenerci alla larga dalle aree che mostrano tassi di rendimento a zero o addirittura negativi, mentre riteniamo che in un'ottica globale di investimento l'area certamente più attraente in termini di tassi reali continua ad essere quella dei paesi emergenti. In questo ambito, la gestione si concentrerà nel ricercare le opportunità di rendimento ove i rischi paiono ben pagati. La Banca Centrale Americana, dopo aver annunciato l'interruzione del ciclo di rialzo dei tassi, ha fatto intendere di voler procedere ad un taglio di 25 basis points il 31 di luglio a causa della volontà espressa da Powell di voler mantenere inalterata l'espansione in atto negli Stati Uniti il più a lungo possibile e di voler prevenire una crisi sui mercati a causa di un rallentamento provocato da dati macroeconomici in rallentamento e dall'intensificarsi di tensioni commerciali con la Cina.
Questo atteggiamento accomodante della FED certifica il fatto che si sta iniziando ad anticipare un rallentamento sia dei dati macroeconomici sia della crescita degli utili delle aziende e, secondo il nostro stile di gestione, risulta opportuno adottare un atteggiamento difensivo prendendo profitto dove è possibile e focalizzandosi su settori più difensivi.
In Asia il fondo manterrà il suo sovrappeso sul Giappone, tra i pochi mercati globali che trattano a valutazioni ancora attraenti con solidi fondamentali di crescita nel medio periodo.
Nonostante la domanda domestica sia stagnante, le aziende giapponesi hanno attuato negli ultimi anni una diversificazione geografica che le ha rese sempre più integrate nella catena produttiva mondiale e meno legate all'andamento dell'economia nipponica.

Prevarrà invece prudenza nei confronti dei mercati emergenti asiatici le cui valutazioni di borsa non stanno adeguatamente riflettendo il rallentamento della crescita delle loro economie.
L'evoluzione del quadro macroeconomico, in considerazione dei timori circa un possibile rallentamento della crescita innescatosi a seguito dei dati macroeconomici più deboli nella parte centrale del primo semestre, sarà cruciale per ridare slancio ai mercati azionari. Allo stesso tempo le dinamiche politiche europee restano da monitorare, specialmente per quanto riguarda la nuova governance europea sia in termini di Commissione e Parlamento che in termini di Banca Centrale Europea; le prossime mosse delle Banche Centrali restano cruciali per l'andamento dei settori più sensibili alle dinamiche di tasso come le banche, le utilities e i settori a forte indebitamento. Infine restiamo vigili sull'andamento della Brexit, passato in sordina negli ultimi mesi del semestre dato il rinvio ad Ottobre, ma che ancora non presenta una soluzione definitiva.
In tale scenario, si continueranno a privilegiare In Europa i settori più difensivi, nell'intento di cogliere le opportunità di recupero, senza che rischi eccessivi possano compromettere il risultato complessivo, mantenendo un' esposizione complessiva contenuta per cogliere le possibili opportunità che si presenteranno sul mercato.

ACOMEA PATRIMONIO DINAMICO AL 28/06/2019

SITUAZIONE PATRIMONIALE

ATTIVITÀ	Situazione al 28/06/2019		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	**67.482.091**	**95,33**	**63.346.058**	**93,81**
A1. Titoli di debito	48.719.991	68,82	44.972.179	66,60
A1.1 titoli di Stato	26.441.898	37,35	18.784.704	27,82
A1.2 altri	22.278.093	31,47	26.187.475	38,78
A2. Titoli di capitale	17.490.547	24,71	15.798.367	23,40
A3. Parti di OICR	1.271.553	1,80	2.575.512	3,81
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI	**14.697**	**0,02**	**31.550**	**0,05**
B1. Titoli di debito	2.000	0,00	2.000	0,00
B2. Titoli di capitale	12.697	0,02	29.550	0,05
B3. Parti di OICR				
C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	**161.017**	**0,23**	**148.295**	**0,22**
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia	139.723	0,20	148.295	0,22
C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati	21.294	0,03		
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'	**2.440.046**	**3,45**	**1.954.353**	**2,89**
F1. Liquidità disponibile	2.422.337	3,42	1.908.724	2,83
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	10.533.836	14,89	20.841.838	30,86
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-10.516.127	-14,86	-20.796.209	-30,80
G. ALTRE ATTIVITA'	**689.471**	**0,97**	**2.048.856**	**3,03**
G1. Ratei attivi	648.314	0,91	1.999.351	2,96
G2. Risparmio di imposta				
G3. Altre	41.157	0,06	49.505	0,07
TOTALE ATTIVITA'	**70.787.322**	**100,00**	**67.529.112**	**100,00**

ACOMEA PATRIMONIO DINAMICO AL 28/06/2019

SITUAZIONE PATRIMONIALE

PASSIVITÀ E NETTO	Situazione al 28/06/2019	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI	**258.140**	**63.062**
I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE		
L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	**3.952**	**53.030**
L1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati	3.952	53.030
L2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		
M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI	**48.213**	**52.434**
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	48.213	52.434
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITA'	**139.665**	**109.272**
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	132.703	93.885
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	6.962	15.387
TOTALE PASSIVITA'	**449.970**	**277.798**
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	**70.337.352**	**67.251.314**
A1 Numero delle quote in circolazione	**10.977.623,571**	**11.416.943,288**
A2 Numero delle quote in circolazione	**860.649,885**	**829.204,969**
Q2 Numero delle quote in circolazione	**519.373,000**	**511.414,000**
A1 Valore complessivo netto della classe	**62.135.369**	**59.887.224**
A2 Valore complessivo netto della classe	**5.168.629**	**4.602.989**
Q2 Valore complessivo netto della classe	**3.033.354**	**2.761.101**
A1 Valore unitario delle quote	**5,660**	**5,245**
A2 Valore unitario delle quote	**6,005**	**5,551**
Q2 Valore unitario delle quote	**5,840**	**5,399**

MOVIMENTI DELLE QUOTE NELL'ESERCIZIO

Movimenti delle quote nell'esercizio - classe A2	
Quote emesse	201.236,533
Quote rimborsate	169.791,617

Movimenti delle quote nell'esercizio - classe Q2	
Quote emesse	37.765,000
Quote rimborsate	29.806,000

Movimenti delle quote nell'esercizio - classe A1	
Quote emesse	665.170,367
Quote rimborsate	1.104.490,084

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

Titolo	Quantità	Prezzo	Cambio	Controvalore	% su Totale attività.
CCTS FR 01/25	13.400.000,0000000	99,940000	1	13.391.956	18,89
ISPIM 6.25 PERP FR	3.000.000,0000000	102,875000	1	3.086.250	4,36
INDOGB 8.375 09/26	45.000.000.000,0000000	106,356000	16.088,402798	2.974.826	4,20
TURKEY 4.35 11/21	2.700.000,0000000	103,639000	1	2.798.253	3,95
BTPIL 09/41 2.55	2.000.000,0000000	127,210917	1	2.544.218	3,59
EIB ZC 09/22	25.000.000,0000000	61,121000	6,586822	2.319.821	3,28
SAGB 6.5 02/41	42.480.000,0000000	71,464000	16,058509	1.890.456	2,67
VEBBNK 6.902 07/20	2.000.000,0000000	103,076000	1,138800	1.810.256	2,56
MBONO 7.75 11/42	384.000,0000000	99,137000	21,878235	1.740.022	2,46
ARGENT 3.875 01/22	2.000.000,0000000	81,828000	1	1.636.560	2,31
MBONO 7.75 11/34	342.200,0000000	100,491000	21,878235	1.571.791	2,22
PEMEX 4.875 02/28	1.400.000,0000000	97,927000	1	1.370.978	1,94
TURKGB 10.5 08/27	11.600.000,0000000	74,625000	6,586822	1.314.215	1,86
VAKBN 5.5 10/21	1.250.000,0000000	96,115000	1,138800	1.055.003	1,49
UCGIM 6.75 PERP FR	1.000.000,0000000	100,130000	1	1.001.300	1,42
UCGIM 5.375 PERP FR	1.000.000,0000000	99,524000	1	995.240	1,41
BAMIIM FR 12/49	1.000.000,0000000	99,000000	1	990.000	1,40
BHRAIN 5.5 03/20	1.100.000,0000000	101,393000	1,138800	979.384	1,38
EGYPT 5.625 04/30	1.000.000,0000000	97,718000	1	977.180	1,38
UCGIM 5.375 PERP FR	1.000.000,0000000	91,040000	1	910.400	1,29
ACOMEA PAESI EMERGEN	100.187,9620000	8,662000	1	867.828	1,23
EBRD 7.5 05/22	12.000.000.000,0000000	102,110000	16.088,402798	761.617	1,08
ARGENT 5 01/27	1.000.000,0000000	73,403000	1	734.030	1,04
ISCTR 6.125 04/24	530.000,0000000	91,714000	1,138800	426.839	0,60
TCZIRA 5.125 05/22	500.000,0000000	93,749000	1,138800	411.613	0,58
LYXOR MSCI TURKEY UC	15.000,0000000	26,915000	1	403.725	0,57
MONTE FR 01/28	600.000,0000000	61,035000	1	366.210	0,52
UKRAIN 6.75 06/26	250.000,0000000	106,000000	1	265.000	0,37
PLAYTECH PLC	38.500,0000000	4,266000	0,894791	183.552	0,26
LU-VE SPA	15.868,0000000	11,350000	1	180.102	0,25
TAJIKI 7.125 09/27	200.000,0000000	94,548000	1,138800	166.048	0,24
TEVA 4.1 10/46	270.000,0000000	67,379000	1,138800	159.750	0,23
TELECOM ITALIA RSP	345.000,0000000	0,456100	1	157.355	0,22
ELIOR	13.000,0000000	12,090000	1	157.170	0,22
GOLDMAN SACHS GROUP	800,0000000	204,600000	1,138800	143.730	0,20
DUFRY AG REG	1.800,0000000	82,680000	1,110330	134.036	0,19
SCHLUMBERGER LTD	3.750,0000000	39,740000	1,138800	130.861	0,19
ADVANTEST CORP	5.300,0000000	2.965,000000	122,694356	128.078	0,18
NOMURA HOLDINGS INC	41.400,0000000	379,400000	122,694356	128.019	0,18

Titolo	Quantità	Prezzo	Cambio	Controvalore	% su Totale attività.
VODAFONE GROUP PLC	85.000,0000000	1,293200	0,894791	122.847	0,17
BRISTOL MYERS SQUIBB	3.000,0000000	45,350000	1,138800	119.468	0,17
ALPHABET INC CL C	125,0000000	1.080,910000	1,138800	118.646	0,17
AT+T INC	4.000,0000000	33,510000	1,138800	117.703	0,17
BAE SYSTEMS PLC	21.000,0000000	4,954000	0,894791	116.266	0,16
PANDORA A/S	3.710,0000000	233,500000	7,463698	116.066	0,16
GENERAL ELECTRIC CO	12.500,0000000	10,500000	1,138800	115.253	0,16
SONY CORP	2.500,0000000	5.648,000000	122,694356	115.083	0,16
COCA COLA CO/THE	2.500,0000000	50,920000	1,138800	111.784	0,16
L BRANDS INC	4.600,0000000	26,100000	1,138800	105.427	0,15
SIBANYE GOLD LTD	100.000,0000000	16,760000	16,058509	104.368	0,15
Totale				**52.526.583**	**74,19**
Altri strumenti finanziari				**14.970.205**	**21,16**
Totale strumenti finanziari				**67.496.788**	**95,35**

ACOMEA PATRIMONIO AGGRESSIVO

COMMENTO ALLA GESTIONE

Nel primo semestre 2019 il fondo ha avuto una *performance* pari al 9,83% per la classe A1 e al 10,51% per la classe A2.

Per quanto riguarda la componente azionaria, la composizione del fondo si è caratterizzata per l'elevata esposizione verso settori e titoli che, oltre ad avere valutazioni attraenti, presentavano potenzialità di miglioramento reddituale non ancora prezzate dal mercato. Il posizionamento del fondo, improntato alla prudenza, si è ridotto progressivamente giungendo a un'esposizione azionaria a fine semestre nell'intorno del 41%. L'area America si è mantenuta stabile, mentre è stata ridotta la componente europea ed incrementata quella asiatica.

Negli Stati Uniti i risultati positivi registrati da inizio anno sono imputabili principalmente alla politica accomodante della FED che, durante la riunione dello scorso dicembre, ha affermato la volontà di voler interrompere il ciclo dei rialzi dei tassi di interesse in attesa di dati positivi sull'inflazione. Queste dichiarazioni hanno riportato fiducia sui mercati finanziari ed è tornata la propensione al rischio che era mancata durante l'ultima parte dell'anno passato, soprattutto verso il comparto della tecnologia.

Durante la prima parte dell'anno si è anche vissuta una ripresa delle tensioni commerciali tra USA e Cina che ha portato volatilità sui mercati dopo l'introduzione di nuove tariffe sull'import da parte dell'amministrazione Trump. Tuttavia, il weekend conclusivo di giugno durante il quale si è svolto il G20, ha visto un dialogo positivo tra i due paesi che ha portato al rinvio sull'imposizione di ulteriori tasse sulle importazioni; tutto ciò ha riportato fiducia sui mercati.

Il posizionamento dell'area America si è attestato a fine semestre nell'intorno dell'85% ed è in progressiva riduzione dopo l'ottima performance dei listini azionari americani da inizio anno, che stanno portando a prese di profitto su diversi settori.

L'andamento del mercato azionario europeo nella prima parte dell'anno è stato condizionato positivamente dal miglioramento delle prospettive economiche rispetto alle attese estremamente negative da parte degli operatori. Gli operatori sono entrati nel 2019 con un posizionamento scarico di equity e con atteggiamento scettico, causato da aspettative di una recessione imminente. I pochi volumi e il mercato posizionato per la maggiore "dallo stesso lato" hanno fatto si che minimi miglioramenti macroeconomici e di sentiment, portassero gli indici su costringendo i più a chiudere posizioni short e/o ad allungare la parte equity. Nel semestre non sono mancate però le prese di profitto; infatti dopo un inizio di anno brillante, l'acuirsi della guerra commerciale tra Stati Uniti e Cina ha portato alle vendite nel settore auto e dei semiconduttori, complice anche il bando da parte dell'amministrazione Trump nei confronti dei prodotti Huwawei. Queste prese di profitto però, si sono rivelate più un entry point che un calo strutturale in quanto il nuovo giro *dovish* da parte della FED, prima, e della BCE, dopo, hanno riportato il mercato in alto. A contribuire a tutto ciò segnaliamo le elezioni europee che non hanno visto una vittoria netta dei partiti eruoscettici come si temeva, e il rinvio della Brexit al 31 Ottobre 2019.

In Asia il miglior mercato è stato Shanghai (+19,45%), seguito da Hong Kong (+11,9%), da Taiwan (+10,3%) e dalla Tailandia (10,6%) mentre la borsa giapponese (+3,8%) non è riuscita a tenere il passo del resto dei mercati pagando una stagione degli utili deficitaria.

Il peso dell'area asiatica all'interno del portafoglio è stato incrementato portandolo a fine semestre nell'intorno del 12,8%. In particolare, è stato aumentato il peso del Giappone e in misura minore i pesi di Hong Kong, Australia e Taiwan.

Durante il semestre è stata effettuata una gestione dinamica della copertura del rischio valutario, giungendo a fine giugno ad un'esposizione netta alla valuta statunitense pari al 11,7% del totale e alla valuta giapponese pari al 6,5%; l'esposizione alla sterlina è pari al 2,8%.

Per quanto riguarda la componente obbligazionaria, il primo semestre del 2019 ha segnato un importante cambio di atteggiamento delle principali banche centrali mondiali che hanno assunto una linea più "dovish" rispetto al 2018.

Il cambio di rotta nelle prospettive di politica monetaria riflette i timori sull'indebolimento dell'attività economica globale, giunta al suo nono anno consecutivo di espansione, e sull'aumento delle tensioni commerciali dovute alla guerra dei dazi tra Stati Uniti e Cina.

A marzo, la Federal Reserve ha abbassato le aspettative di rialzo dei tassi nel corso dell'anno, da due a nessuno, annunciando inoltre che inizierà a rallentare il ritmo normalizzazione del bilancio. Successivamente, in occasione del meeting di giugno, i dati negativi sugli indicatori manifatturieri e industriali, la riduzione della fiducia di consumatori e imprese e i segnali di rallentamento della crescita hanno portato la Fed a considerare l'inizio di un nuovo ciclo di taglio dei tassi a partire da luglio 2019.
In Europa, con l'obiettivo di favorire ancor di più la crescita del credito nell'economia reale, la Banca Centrale Europea ha lanciato un nuovo programma di operazioni di rifinanziamento a lungo termine per il settore creditizio (TLTRO III), prolungando la guidance sull'aumento dei tassi di interesse almeno fino al 2020. A giugno, in occasione del forum di Sintra in Portogallo, Mario Draghi ha rafforzato la posizione ultra-espansiva della Bce, aprendo a nuovi tagli dei tassi e all'utilizzo di ulteriori misure non-convenzionali (QE) per mitigare l'indebolimento della crescita e dell'inflazione.
Nei paesi avanzati le aspettative di inflazione rimangono ancora abbastanza contenute e ben al di sotto dei target fissati dalle banche centrali, nonostante i segnali positivi provenienti dal mercato del lavoro. Negli Stati Uniti il tasso di disoccupazione (3,8%) viaggia sui valori minimi degli ultimi 50 anni; mentre nell'area euro la disoccupazione è rientrata intorno ai livelli pre-crisi (7,5%).
Le prospettive di riduzione dei tassi di interesse americani ed europei hanno innescato una fase di maggior propensione al rischio da parte degli investitori globali. Questo nuovo contesto ha favorito la complessiva riduzione dei rendimenti sui mercati obbligazionari globali.
Alla fine del semestre, l'ammontare di titoli obbligazionari a tassi negativi ha raggiunto un nuovo massimo storico pari a 13 trilioni di dollari.
Nell'area "core" europea, si è assistito ad un marcato calo dei rendimenti su tutte le scadenze delle curve governative, con il Bund decennale che passa da un rendimento positivo di inizio anno (+0,24%) ad uno negativo di fine semestre (-0,36%). Nell'area della periferia europea, si segnala un'evidente compressione degli spread che ha interessato in modo particolare i casi di Spagna e Portogallo.
Nel mese di giugno, la risoluzione dell'annosa questione della procedura di infrazione per deficit eccessivo tra l'Italia e la Commissione Europea ha favorito la riduzione dello spread tra Btp e Bund, che ha chiuso il semestre in area 230 punti.
A beneficiare in modo particolare dell'ondata di flussi di investimento sono stati i mercati obbligazionari emergenti, i subordinati bancari e gli high yield nei paesi avanzati. Nel corso del semestre, i mercati governativi emergenti di Brasile, Messico e Russia sono stati quelli che hanno segnato i cali più marcati nei tassi di rendimento a scadenza. Turchia e Argentina rimangono invece paesi caratterizzati dalla presenza di rischi idiosincratici e da condizioni monetarie nettamente più restrittive rispetto al resto dell'area emergente
Per quanto riguarda l'esposizione alle obbligazioni, alla fine del semestre il fondo **AcomeA Patrimonio Aggressivo** è investito per circa il 20% in titoli governativi di emittenti appartenenti ai paesi emergenti, per circa il 13% in titoli corporate, per il 12% in titoli di stato italiani, e per il 3% titoli quasi-governativi di emittenti emergenti. La duration del portafoglio alla fine del periodo è pari a 4,49.

PROSPETTIVE

In prospettiva, il nuovo contesto nei tassi di riferimento globali ha aperto la strada per una nuova fase di contrazione degli spread, soprattutto nell'area emergente e nei paesi dell'Europa periferica, tra cui l'Italia in modo particolare. Preferiamo mantenerci alla larga dalle aree che mostrano tassi di rendimento a zero o addirittura negativi, mentre riteniamo che in un'ottica globale di investimento l'area certamente più attraente in termini di tassi reali continua ad essere quella dei paesi emergenti. In questo ambito, la gestione si concentrerà nel ricercare le opportunità di rendimento ove i rischi paiono ben pagati.
La Banca Centrale Americana, dopo aver annunciato l'interruzione del ciclo di rialzo dei tassi, ha fatto intendere di voler procedere ad un taglio di 25 basis points il 31 di luglio a causa della volontà espressa da Powell di voler mantenere inalterata l'espansione in atto negli Stati Uniti il più a lungo possibile e di voler prevenire una crisi sui mercati a causa di un rallentamento provocato da dati macroeconomici in rallentamento e dall'intensificarsi di tensioni commerciali con la Cina.
Questo atteggiamento accomodante della FED certifica il fatto che si sta iniziando ad anticipare un rallentamento sia dei dati macroeconomici sia della crescita degli utili delle aziende e, secondo il nostro stile di gestione, risulta opportuno adottare un atteggiamento difensivo prendendo profitto dove è possibile e focalizzandosi su settori più difensivi.

In Asia il fondo manterrà il suo sovrappeso sul Giappone, tra i pochi mercati globali che trattano a valutazioni ancora attraenti con solidi fondamentali di crescita nel medio periodo.
Nonostante la domanda domestica sia stagnante, le aziende giapponesi hanno attuato negli ultimi anni una diversificazione geografica che le ha rese sempre più integrate nella catena produttiva mondiale e meno legate all'andamento dell'economia nipponica.
Prevarrà invece prudenza nei confronti dei mercati emergenti asiatici le cui valutazioni di borsa non stanno adeguatamente riflettendo il rallentamento della crescita delle loro economie.
L'evoluzione del quadro macroeconomico, in considerazione dei timori circa un possibile rallentamento della crescita innescatosi a seguito dei dati macroeconomici più deboli nella parte centrale del primo semestre, sarà cruciale per ridare slancio ai mercati azionari. Allo stesso tempo le dinamiche politiche europee restano da monitorare, specialmente per quanto riguarda la nuova governance europea sia in termini di Commissione e Parlamento che in termini di Banca Centrale Europea; le prossime mosse delle Banche Centrali restano cruciali per l'andamento dei settori più sensibili alle dinamiche di tasso come le banche, le utilities e i settori a forte indebitamento. Infine restiamo vigili sull'andamento della Brexit, passato in sordina negli ultimi mesi del semestre dato il rinvio ad Ottobre, ma che ancora non presenta una soluzione definitiva.
In tale scenario, si continueranno a privilegiare in Europa i settori più difensivi, nell'intento di cogliere le opportunità di recupero, senza che rischi eccessivi possano compromettere il risultato complessivo, mantenendo un' esposizione complessiva contenuta per cogliere le possibili opportunità che si presenteranno sul mercato.

ACOMEA PATRIMONIO AGGRESSIVO AL 28/06/2019

SITUAZIONE PATRIMONIALE

ATTIVITÀ	Situazione al 28/06/2019		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	**47.767.396**	**93,96**	**46.156.205**	**93,63**
A1. Titoli di debito	24.315.806	47,83	23.538.394	47,75
A1.1 titoli di Stato	10.860.013	21,36	5.723.782	11,61
A1.2 altri	13.455.793	26,47	17.814.612	36,14
A2. Titoli di capitale	21.864.856	43,01	20.137.676	40,85
A3. Parti di OICR	1.586.734	3,12	2.480.135	5,03
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI	**17.216**	**0,03**	**36.005**	**0,07**
B1. Titoli di debito	1.000	0,00	1.000	0,00
B2. Titoli di capitale	16.216	0,03	35.005	0,07
B3. Parti di OICR				
C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	**163.786**	**0,32**	**197.218**	**0,40**
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia	127.586	0,25	197.218	0,40
C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati	36.200	0,07		
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'	**2.526.289**	**4,97**	**1.416.923**	**2,87**
F1. Liquidità disponibile	2.597.744	5,11	1.413.934	2,87
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	7.685.782	15,12	16.464.167	33,39
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-7.757.237	-15,26	-16.461.178	-33,39
G. ALTRE ATTIVITA'	**364.623**	**0,72**	**1.493.397**	**3,03**
G1. Ratei attivi	314.365	0,62	1.430.075	2,90
G2. Risparmio di imposta				
G3. Altre	50.258	0,10	63.322	0,13
TOTALE ATTIVITA'	**50.839.310**	**100,00**	**49.299.748**	**100,00**

ACOMEA PATRIMONIO AGGRESSIVO AL 28/06/2019

SITUAZIONE PATRIMONIALE

PASSIVITÀ E NETTO	Situazione al 28/06/2019	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI	**289.975**	**103.412**
I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE		
L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	**6.718**	**57.851**
L1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati	6.718	57.851
L2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		
M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI	**3.782**	**3.585**
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	3.782	3.585
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITA'	**87.561**	**98.459**
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	80.257	82.499
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	7.304	15.960
TOTALE PASSIVITA'	**388.036**	**263.307**
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	**50.451.274**	**49.036.441**
A1 Numero delle quote in circolazione	**10.052.670,806**	**10.780.966,399**
A2 Numero delle quote in circolazione	**731.683,079**	**789.759,117**
Q2 Numero delle quote in circolazione	**1.042.943,000**	**1.068.391,000**
A1 Valore complessivo netto della classe	**42.469.211**	**41.469.423**
A2 Valore complessivo netto della classe	**3.369.722**	**3.291.033**
Q2 Valore complessivo netto della classe	**4.612.341**	**4.275.985**
A1 Valore unitario delle quote	**4,225**	**3,847**
A2 Valore unitario delle quote	**4,605**	**4,167**
Q2 Valore unitario delle quote	**4,422**	**4,002**

MOVIMENTI DELLE QUOTE NELL'ESERCIZIO

Movimenti delle quote nell'esercizio - classe A2	
Quote emesse	172.884,839
Quote rimborsate	230.960,877

Movimenti delle quote nell'esercizio - classe Q2	
Quote emesse	62.549,000
Quote rimborsate	87.997,000

Movimenti delle quote nell'esercizio - classe A1	
Quote emesse	482.000,009
Quote rimborsate	1.210.295,602

ELENCO ANALITICO DEI PRINCIPALI STRUMENTI FINANZIARI DETENUTI DAL FONDO

(i primi 50 e comunque quelli che superano lo 0,5% delle attività del fondo

Titolo	Quantità	Prezzo	Cambio	Controvalore	% su Totale attività.
CCTS FR 01/25	5.000.000,0000000	99,940000	1	4.996.994	9,81
ISPIM 6.25 PERP FR	2.000.000,0000000	102,875000	1	2.057.500	4,04
EIB ZC 09/22	18.000.000,0000000	61,121000	6,586822	1.670.271	3,29
INDOGB 8.375 09/26	22.000.000.000,0000000	106,356000	16.088,402798	1.454.359	2,86
MBONO 7.75 11/42	320.300,0000000	99,137000	21,878235	1.451.378	2,86
SAGB 6.5 02/41	31.585.000,0000000	71,464000	16,058509	1.405.604	2,77
ARGENT 3.875 01/22	1.500.000,0000000	81,828000	1	1.227.420	2,41
BTPIL 09/41 2.55	900.000,0000000	127,210917	1	1.144.898	2,25
UCGIM 6.75 PERP FR	1.000.000,0000000	100,130000	1	1.001.300	1,97
UCGIM 5.375 PERP FR	1.000.000,0000000	99,524000	1	995.240	1,96
BAMIIM FR 12/49	1.000.000,0000000	99,000000	1	990.000	1,95
PEMEX 4.875 02/28	1.000.000,0000000	97,927000	1	979.270	1,93
TURKGB 10.5 08/27	8.100.000,0000000	74,625000	6,586822	917.685	1,81
UCGIM 5.375 PERP FR	1.000.000,0000000	91,040000	1	910.400	1,79
ACOMEA PAESI EMERGEN	96.979,8100000	8,662000	1	840.039	1,65
ARGENT 5 01/27	1.000.000,0000000	73,403000	1	734.030	1,44
EBRD 7.5 05/22	10.000.000.000,0000000	102,110000	16.088,402798	634.681	1,25
LYXOR MSCI TURKEY UC	18.000,0000000	26,915000	1	484.470	0,95
EGYPT 5.625 04/30	400.000,0000000	97,718000	1	390.872	0,77
ISCTR 6.125 04/24	450.000,0000000	91,714000	1,138800	362.410	0,71
MONTE FR 01/28	500.000,0000000	61,035000	1	305.175	0,60
TCZIRA 5.125 05/22	350.000,0000000	93,749000	1,138800	288.129	0,57
LYXOR ETF MSCI GRE	260.041,0000000	1,008400	1	262.225	0,52
PLAYTECH PLC	50.000,0000000	4,266000	0,894791	238.380	0,47
TELECOM ITALIA RSP	505.000,0000000	0,456100	1	230.331	0,45
ELIOR	16.000,0000000	12,090000	1	193.440	0,38
FIAT CHRYSLER AUTOMO	15.000,0000000	12,266000	1	183.990	0,36
NOMURA HOLDINGS INC	59.300,0000000	379,400000	122,694356	183.370	0,36
TAJIKI 7.125 09/27	220.000,0000000	94,548000	1,138800	182.653	0,36
NOVARTIS AG REG	2.200,0000000	89,200000	1,110330	176.740	0,35
GOLDMAN SACHS GROUP	950,0000000	204,600000	1,138800	170.680	0,34
DUFRY AG REG	2.200,0000000	82,680000	1,110330	163.822	0,32
PANDORA A/S	5.050,0000000	233,500000	7,463698	157.988	0,31
VODAFONE GROUP PLC	105.000,0000000	1,293200	0,894791	151.752	0,30
NOKIA OYJ	34.000,0000000	4,366000	1	148.444	0,29
ALPHABET INC CL C	155,0000000	1.080,910000	1,138800	147.121	0,29
FLUGHAFEN ZUERICH AG	850,0000000	183,800000	1,110330	140.706	0,28
WALMART INC	1.450,0000000	110,490000	1,138800	140.684	0,28
ROSTELEKOM	123.970,0000000	81,020000	71,829836	139.831	0,28

Titolo	Quantità	Prezzo	Cambio	Controvalore	% su Totale attività.
BAE SYSTEMS PLC	25.000,0000000	4,954000	0,894791	138.412	0,27
SONY CORP	3.000,0000000	5.648,000000	122,694356	138.099	0,27
ADVANTEST CORP	5.700,0000000	2.965,000000	122,694356	137.745	0,27
BRISTOL MYERS SQUIBB	3.420,0000000	45,350000	1,138800	136.193	0,27
ANHEUSER-BUSCH INBEV	1.740,0000000	77,840000	1	135.442	0,27
AT+T INC	4.500,0000000	33,510000	1,138800	132.416	0,26
INTL BUSINESS MACHIN	1.080,0000000	137,900000	1,138800	130.780	0,26
H LUNDBECK A/S	3.700,0000000	259,300000	7,463698	128.544	0,25
PIONEER NATURAL RESO	950,0000000	153,860000	1,138800	128.352	0,25
SIBANYE GOLD LTD	120.000,0000000	16,760000	16,058509	125.242	0,25
TEVA 4.1 10/46	210.000,0000000	67,379000	1,138800	124.250	0,24
Totale				**29.709.757**	**58,44**
Altri strumenti finanziari				**18.074.855**	**35,55**
Totale strumenti finanziari				**47.784.612**	**93,99**

ACOMEA PATRIMONIO ESENTE

COMMENTO ALLA GESTIONE

Nel primo semestre 2019 il fondo ha avuto una *performance* pari al 12,85% per la classe A1, al 13,28% per la classe A2 e 12,83% per la classe P1.
Per la componente azionaria l'iniziale esposizione pari al 34% è stata gradualmente aumenta, nella prima parte dell'anno, fino al 38% e successivamente ridotta nell'intorno del 32% di fine semestre.
Questo incremento è stato realizzato in relazione alla fase di risk-off sul mercato italiano, in particolare verso le aziende di piccola e media capitalizzazione, avvenute nel finale del 2018. Si è quindi presentata una situazione in cui i titoli presentavano valutazioni attraenti sia in termini assoluti, che in termini relativi rispetto alla storia degli stessi. Tale debolezza accentuatasi nei periodi di maggiore volatilità dei mercati, ci ha dato la possibilità di incrementare l'esposizione complessiva, grazie anche alla partecipazione in operazioni di quotazioni di nuove società, che in particolare nella parte finale del semestre hanno fornito un contributo positivo. In termini settoriali la struttura del fondo si caratterizza per una rilevante esposizione verso il settore industriale e tecnologico. Settori all'interno dei quali sono state selezionate società che oltre a presentare valutazioni a sconto rispetto a quelle storiche o quelle del settore, avessero un modello di business stabile con prospettive di crescita contenute ma solide. Il focus del fondo rimane tuttavia concentrato sulle eccellenze italiane di piccole e medie dimensioni, e con ampio riconoscimento del business model in tutto il mondo.
Il 2018 si è chiuso come una dei peggiori anni dell'ultima decade, con quasi tutte le asset class disponibili con il segno meno. Il primo semestre del 2019, dal punto di vista delle aspettative degli operatori, si è aperto con scetticismo per il futuro in particolare per le dinamiche macroeconomiche. Questo scetticismo estremo ha fatto si che il mercato fosse scarico, o comunque diffidente, nei confronti dell'equity. Le dinamiche macroeconomiche avverse prospettate, e la tanto temuta fine del ciclo espansivo, non si sono manifestate ed il mercato ha iniziato a sperimentare una fase ascendente seppur con pochi volumi. Il rialzo ha fatto si che il pesante de-rating manifestatosi nel 2018 fosse parzialmente recuperato, per alcuni settori (Utilities, Staples), mentre per altri settori ha lasciato ancora importanti spazi di manovra (Telecom, Industriali). Nonostante il balzo in avanti dei mercati nella prima metà dell'anno, il mercato è rimasto scettico sul futuro e lo si evince dall'importante posizionamento in titoli difensivi ed interest sensitive quali le utilities o l'healthcare. Dal punto di vista politico, abbiamo assistito ad una lunga campagna elettorale dei partiti populisti ed euroscettici nei principali Paesi europei in preparazione delle elezioni del 23-26 maggio; elezioni che hanno visto sì un progresso in termini di seggi da parte dei partiti euroscettici ma non hanno ottenuta una maggioranza tale da poter dettare legge in solitaria. Il rovescio della medaglia vede però un indebolimento dei partiti europeisti, incapaci di formare una maggioranza stabile, e un exploit dei Verdi Europei. La formazione delle alleanze politiche europee è ancora in atto, e culminerà con le elezioni del presidente della Commissione Europea e del Parlamento Europeo, prima, e del nuovo Governatore della BCE, poi. Per quanto riguarda la politica monetaria, dopo i timori da parte del mercato di un imminente rialzo dei tassi, abbiamo assistito ad un prolungamento della *politica dovish* da parte della BCE, nel dettaglio è stato lanciato il programma di TLTRO 3 per fornire la liquidità necessaria al sistema bancario che andava in contro alla scadenza del TLTRO 2, anche se questo nuovo round di liquidità presenta caratteristiche più stringenti. E' stata rivista di 6 mesi circa la *forward guidance* sui tassi, che vede i tassi bassi non più fino ad inizio 2020 ma fino alla prima metà del 2020. Infine non sembra da escludersi una qualche operazione straordinaria da parte di Mario Draghi prima di lasciare il suo incarico il prossimo Ottobre. Tutte queste dinamiche hanno contribuito alla sovraperformance dei titoli interest sensitive come le utilities ed hanno alimentato ulteriormente lo scetticismo verso il settore bancario che in un contesto di tassi bassi soffre dal lato della redditività.
Per quanto riguarda la parte obbligazionaria abbiamo preso esposizione su strumenti a spread come il CCT in quanto abbiamo ritenuto l'obbligazionario italiano eccessivamente penalizzato dai mercati. Abbiamo anche inserito titoli corporate dal rendimento attraente ma che presentano solidi bilanci e importanti opportunità di crescita. Inoltre, per la componente non vincolata all'investimento in Italia, sono stati effettuati investimenti in titoli di paesi emergenti (Argentina, Messico).

PROSPETTIVE

L'evoluzione del quadro macroeconomico, in considerazione dei timori circa un possibile rallentamento della crescita innescatosi a seguito dei dati macroeconomici più deboli nella parte centrale del primo semestre, sarà cruciale per ridare slancio ai mercati azionari. Allo stesso tempo le dinamiche politiche italiane restano da monitorare, specialmente per quanto riguarda il nuovo budget e la possibilità che l'attuale Governo euro-scettico possa ulteriormente sforare i limiti imposti dall'Unione Europea ed andare ad ulteriori scontri con la stessa, il che porterebbe timori sul paese e tensioni sullo spread. Infine, le prossime mosse delle Banche Centrali restano cruciali per l'andamento dei settori più sensibili alle dinamiche di tasso come le banche, le utilities e i settori a forte indebitamento.
In tale scenario, si continueranno a privilegiare i settori più difensivi, nell'intento di cogliere le opportunità di recupero, senza che rischi eccessivi possano compromettere il risultato complessivo, mantenendo un' esposizione complessiva contenuta per cogliere le possibili opportunità che si presenteranno sul mercato.
Un approccio ancor più selettivo sarà quello che contraddistinguerà le scelte di investimento nell'universo delle piccole e medie imprese italiane.

ACOMEA PATRIMONIO ESENTE AL 28/06/2019

SITUAZIONE PATRIMONIALE

ATTIVITÀ	Situazione al 28/06/2019		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	**25.833.347**	**96,72**	**21.030.559**	**91,61**
A1. Titoli di debito	16.396.815	61,39	12.577.284	54,78
A1.1 titoli di Stato	2.514.129	9,41	899.200	3,92
A1.2 altri	13.882.686	51,98	11.678.084	50,86
A2. Titoli di capitale	8.162.911	30,56	7.259.968	31,63
A3. Parti di OICR	1.273.621	4,77	1.193.307	5,20
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI	**432.255**	**1,62**	**608.200**	**2,65**
B1. Titoli di debito				
B2. Titoli di capitale	432.255	1,62	608.200	2,65
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'	**209.435**	**0,78**	**1.054.882**	**4,60**
F1. Liquidità disponibile	283.077	1,05	1.054.882	4,60
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	4.314	0,02		
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-77.956	-0,29		
G. ALTRE ATTIVITA'	**235.035**	**0,88**	**260.739**	**1,14**
G1. Ratei attivi	212.535	0,80	260.738	1,14
G2. Risparmio di imposta				
G3. Altre	22.500	0,08	1	0,00
TOTALE ATTIVITA'	**26.710.072**	**100,00**	**22.954.380**	**100,00**

ACOMEA PATRIMONIO ESENTE AL 28/06/2019

SITUAZIONE PATRIMONIALE

PASSIVITÀ E NETTO	Situazione al 28/06/2019	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI	**2.867**	**2.218**
I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE	**540.414**	
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	**4.180**	**9.210**
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	4.180	9.210
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITA'	**39.504**	**40.116**
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	31.118	28.362
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	8.386	11.754
TOTALE PASSIVITA'	**586.965**	**51.544**
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	**26.123.107**	**22.902.836**
A1 Numero delle quote in circolazione	**93.589,087**	**78.632,490**
A2 Numero delle quote in circolazione	**308.567,765**	**292.129,451**
Q2 Numero delle quote in circolazione	**18.449,000**	**18.429,000**
P1 Numero delle quote in circolazione	**4.272.032,745**	**4.270.327,632**
P2 Numero delle quote in circolazione	**330.106,257**	**312.427,793**
A1 Valore complessivo netto della classe	**485.828**	**361.723**
A2 Valore complessivo netto della classe	**1.626.698**	**1.359.649**
Q2 Valore complessivo netto della classe	**97.326**	**85.852**
P1 Valore complessivo netto della classe	**22.173.133**	**19.641.484**
P2 Valore complessivo netto della classe	**1.740.122**	**1.454.128**
A1 Valore unitario delle quote	**5,191**	**4,600**
A2 Valore unitario delle quote	**5,272**	**4,654**
Q2 Valore unitario delle quote	**5,275**	**4,659**
P1 Valore unitario delle quote	**5,190**	**4,600**
P2 Valore unitario delle quote	**5,271**	**4,654**

MOVIMENTI DELLE QUOTE NELL'ESERCIZIO

Movimenti delle quote nell'esercizio - classe A2	
Quote emesse	18.735,822
Quote rimborsate	2.297,508

Movimenti delle quote nell'esercizio - classe P1	
Quote emesse	130.074,244
Quote rimborsate	128.369,131

Movimenti delle quote nell'esercizio - classe P2	
Quote emesse	37.128,332
Quote rimborsate	19.449,868

Movimenti delle quote nell'esercizio - classe Q2	
Quote emesse	20,000
Quote rimborsate	-

Movimenti delle quote nell'esercizio - classe A1	
Quote emesse	18.109,568
Quote rimborsate	3.152,971

ELENCO ANALITICO DEI PRINCIPALI STRUMENTI FINANZIARI DETENUTI DAL FONDO

(i primi 50 e comunque quelli che superano lo 0,5% delle attività del fondo)

Titolo	Quantità	Prezzo	Cambio	Controvalore	% su Totale attività.
ISPIM 6.25 PERP FR	2.200.000,0000000	102,875000	1	2.263.251	8,46
CCTS FR 01/25	2.000.000,0000000	99,940000	1	1.998.800	7,46
ANSALD 2.875 04/20	1.800.000,0000000	101,417000	1	1.825.506	6,83
UCGIM 6.75 PERP FR	1.300.000,0000000	100,130000	1	1.301.690	4,86
UCGIM 5.375 PERP FR	1.400.000,0000000	91,040000	1	1.274.560	4,77
ACOMEA PERFORMANCE A	53.012,3040000	24,025000	1	1.273.621	4,77
ICCREA 1.875 11/19	1.200.000,0000000	100,624000	1	1.207.488	4,52
BAMIIM FR 12/49	1.000.000,0000000	99,000000	1	990.000	3,71
PEMEX 4.875 02/28	1.000.000,0000000	97,927000	1	979.270	3,67
IFIM FR 10/27	1.050.000,0000000	84,500000	1	887.250	3,32
ARGENT 5 01/27	1.000.000,0000000	73,403000	1	734.030	2,75
IPIGIM 3.75 06/21	600.000,0000000	95,733000	1	574.398	2,15
ELES SEMICONDUCTOR E	90.000,0000000	5,850000	1	526.500	1,97
SPMIM 3 03/21	500.000,0000000	104,550000	1	522.750	1,96
EBRD 60 05/20	25.000.000,0000000	99,491000	48,265778	515.329	1,93
RATEIT 1.5 05/20	500.000,0000000	101,085000	1	505.425	1,89
MANTEN 9 06/22	400.000,0000000	84,609000	1	338.436	1,27
MAPS ORD	87.833,0000000	3,640000	1	319.712	1,20
INTRED SPA	52.972,0000000	5,120000	1	271.217	1,02
TECHEDGE SPA	50.728,0000000	5,160000	1	261.756	0,98
ILPRA INDUSTRIA LAVO	120.000,0000000	2,180000	1	261.600	0,98

ATLIM 1.125 11/21	250.000,0000000	101,239000	1	253.098	0,95
GABELLI VALUE FOR IT	24.000,0000000	9,700000	1	232.800	0,87
POWERSOFT SPA CUM	50.000,0000000	4,500000	1	225.000	0,84
MASSIMO ZANETTI ORD	34.000,0000000	5,860000	1	199.240	0,75
ASKOLL EVA CUM	80.000,0000000	2,400000	1	192.000	0,72
AMM ORD	56.500,0000000	3,320000	1	187.580	0,70
VIMI FASTENERS SPA	75.000,0000000	2,500000	1	187.500	0,70
MONTE FR 01/28	300.000,0000000	61,035000	1	183.105	0,69
ESAUTOMOTION SPA	60.000,0000000	2,930000	1	175.800	0,66
TOD S SPA	4.000,0000000	41,060000	1	164.240	0,62
LU-VE SPA	13.904,0000000	11,350000	1	157.810	0,59
TPS SPA	40.000,0000000	3,860000	1	154.400	0,58
NET INSURANCE SPA	35.089,0000000	4,400000	1	154.392	0,58
BANCA IFIS SPA	12.940,0000000	11,870000	1	153.598	0,58
EDILIZIACROBATICA SP	24.750,0000000	5,900000	1	146.025	0,55
CIRCLE SPA	54.780,0000000	2,660000	1	145.715	0,55
RELATECH SPA	56.000,0000000	2,600000	1	145.600	0,55
PIERREL SPA	800.000,0000000	0,179500	1	143.600	0,54
ESPRINET SPA	44.551,0000000	3,205000	1	142.786	0,54
GAMENET GROUP SPA	17.500,0000000	7,930000	1	138.775	0,52
FERVI SPA	13.200,0000000	10,400000	1	137.280	0,51
PININFARINA SPA	92.356,0000000	1,470000	1	135.763	0,51
SOMEC SPA	6.000,0000000	22,600000	1	135.600	0,51
LONGINO CARDENAL	35.000,0000000	3,740000	1	130.900	0,49
SCIUKER FRAMES SPA	171.000,0000000	0,760000	1	129.960	0,49
EL. EN. SPA	7.000,0000000	18,290000	1	128.030	0,48
AXELERO S.P.A.	159.750,0000000	0,698250	1	111.545	0,42
MAPS SPA WTS - RTS	53.250,0000000	2,060000	1	109.695	0,41
ENERGICA MOTOR COMPA	41.750,0000000	2,580000	1	107.715	0,40
Totale				**23.442.141**	**87,77**
Altri strumenti finanziari				**2.823.461**	**10,57**
Totale strumenti finanziari				**26.265.602**	**98,34**

TRASPARENZA SULL'USO DELLE OPERAZIONI DI FINANZIAMENTO TRAMITE TITOLI NELL'INFORMATIVA PERIODICA DEGLI OICR

Sezione I – Dati globali

I.1 Operazioni di compravendita titoli con patto di riacquisto (pronti contro termine)

Con riferimento alle operazioni di compravendita titoli con patto di riacquisto si forniscono le informazioni indicate nella tabella seguente. Le informazioni riportate e la relativa quantificazione avvengono con riferimento ai contratti in essere all'ultimo giorno di valorizzazione delle quote del periodo di riferimento della relazione periodica.

	TITOLI OGGETTO DI OPERAZIONI DI VENDITA CON PATTO DI RIACQUISTO	
	IMPORTO	**IN % DELLE ATTIVITA' PRESTABILI (*)**
Valore corrente dei contratti in essere al 28/06/2019	540.414,00	2,,04%

'* La cassa e i valori assimilati sono esclusi dal calcolo delle attività prestabili

I.2 Attività impegnata nelle operazioni di compravendita titoli con patto di riacquisto (pronti contro termine)

Con riferimento a ciascun tipo di operazione di compravendita titoli con patto di riacquisto, si forniscono le informazioni indicate nella tabella seguente, relative alle attività impegnate. Le informazioni da riportare e la loro

quantificazione avvengono con riferimento ai contratti in essere all'ultimo giorno di valorizzazione delle quote del periodo di riferimento della relazione periodica (valore corrente)

	ATTIVITA' IMPEGNATE	
	IMPORTO	**IN % SUL PATRIMONIO NETTO**
Valore corrente dei contratti in essere al 28/06/2019		
Pronti contro termine (**)		
- Pronti contro termine attivi		
- Pronti contro termine passivi	540.414,00	2,07%

'(**) Valore dei beni acquistati/ceduti/trasferiti a pronti

S**ezione II – Dati relativi alla concentrazione**

II.1 Controparti delle operazioni di compravendita titoli con patto di riacquisto: **le dieci principila controparti**

Con riferimento alle garanzie reali ricevute nell'ambito delle operazioni di compravendita titoli con patto di riacquisto si forniscono le informazioni indicate nella tabella seguente relative all'identità delle prime 10 controparti (in ordine decrescente di controvalore delle garanzie reali complessivamente ricevute). Le informazioni da riportare e la loro quantificazione avvengono con riferimento ai contratti in essere all'ultimo giorno di valorizzazione delle quote del periodo di riferimento della relazione periodica (valore corrente).

PRIME DIECI CONTROPARTI	
	IMPORTO
Valore corrente dei contratti in essere al 28/06/2019	
Pronti contro termine (**)	
JP Morgan AG	540.414,00

(**) Valore dei beni acquistati/ceduti/trasferiti a pronti

Sezione III – Dati aggregati per ciascun tipo di finanziamento tramite titoli

III.1 Tipo e qualità delle garanzie reali

Con riferimento alle operazioni di compravendita titoli con patto di riacquisto si forniscono le informazioni indicate nella tabella seguente, relative al valore corrente della garanzia reale ricevuta o concessa, ripartite in funzione della tipologia e della qualità.

Le informazioni riportate e la relativa quantificazione avvengono con riferimento ai contratti in essere all'ultimo giorno di valorizzazione delle quote del periodo di riferimento della relazione periodica (valore corrente).

TIPO E QUALITA' DELLE GARANZIE REALI	**Pronti contro termine**	
	Ricevute	**Concesse**
Valore corrente dei contratti in essere al 28/06/2019	**in % sul totale**	
Titoli di Stato		
Fino ad investment grade		
Minore di investment grade		
Senza rating		
Altri titoli di debito		
Fino ad investment grade		
Minore di investment grade		
Senza rating		
Titoli di capitale		

Altri strumenti finanziari		
Liquidità	100%	

III.2 Scadenza delle garanzie reali

Con riferimento alle operazioni di compravendita titoli con patto di riacquisto si forniscono le informazioni indicate nella tabella seguente, relative al valore corrente della garanzia reale ricevuta o concessa, ripartite in funzione della scadenza. Le informazioni riportate e la relativa quantificazione avvengono con riferimento ai contratti in essere all'ultimo giorno di valorizzazione delle quote del periodo di riferimento della relazione periodica (valore corrente).

SCADENZA DELLE GARANZIE REALI	**Pronti contro termine**	
	Ricevute	**Concesse**
Valore corrente dei contratti in essere al 28/06/2019	**in % sul totale**	
Aperta	100%	

III.3 Valuta delle garanzie reali

Con riferimento alle operazioni di compravendita titoli con patto di riacquisto si forniscono le informazioni indicate nella tabella seguente, relative al valore corrente della garanzia reale ricevuta o concessa, ripartite in funzione della valuta di denominazione. Le informazioni riportate e la relativa quantificazione avvengono con riferimento ai contratti in essere all'ultimo giorno di valorizzazione delle quote del periodo di riferimento della relazione periodica (valore corrente).

VALUTA DELLE GARANZIE REALI	**Pronti contro termine**	
	Ricevute	**Concesse**
Valore corrente dei contratti in essere al 28/06/2019	**in % sul totale**	
Euro	100%	

III.4 Scadenza delle operazioni

Con riferimento alle operazioni di compravendita titoli con patto di riacquisto, si forniscono le informazioni indicate nella tabella seguente relative al valore delle operazioni ripartite in funzione della scadenza. Le informazioni da riportare e la loro quantificazione avvengono con riferimento ai contratti in essere all'ultimo giorno di valorizzazione delle quote del periodo di riferimento della relazione periodica (valore corrente).

VALUTA DELLE GARANZIE REALI	**Da tre mesi ad un anno in % sul totale**
Valore corrente dei contratti in essere al 28/06/2019	
Pronti contro termine (**)	
- Pronti contro termine attivi	
- Pronti contro termine passivi	100%

(**) Valore dei beni acquistati/ceduti/trasferiti a pronti

III.5 Paesi delle controparti delle operazioni

Con riferimento alle operazioni di compravendita titoli con patto di riacquisto si forniscono le informazioni indicate nella tabella seguente, relative al valore delle operazioni, ripartite in funzione del paese delle controparti. Le informazioni riportate e la relativa quantificazione avvengono con riferimento ai contratti in essere all'ultimo giorno di valorizzazione delle quote del periodo di riferimento della relazione periodica (valore corrente).

PAESE DELLA CONTROPARTE **Valore corrente dei contratti in essere al 28/06/2019**	**Pronti contro termine in % sul totale**
Germania	100%

III.6 Regolamento e compensazione delle operazioni

Con riferimento a ciascuna operazione di compravendita titoli con patto di riacquisto si forniscono le informazioni indicate nella tabella seguente, relative al valore delle operazioni, ripartite in funzione della modalità di regolamento e compensazione. Le informazioni riportate e la relativa quantificazione avvengono con riferimento ai contratti in essere all'ultimo giorno di valorizzazione delle quote del periodo di riferimento della relazione periodica (valore corrente).

REGOLAMENTO E COMPENSAZIONE **Valore corrente dei contratti in essere al 28/06/2019**	**Pronti contro termine** **in % sul totale**
Bilaterale	100%

Sezione IV – Dati sul riutilizzo delle garanzie reali

IV.1 – Dati sul riutilizzo delle garanzie reali

Coerentemente con quanto stabilito dall'Allegato V.3.2 del Regolamento sulla Gestione Collettiva del Risparmio, la liquidità ricevuta in garanzia è stata reinvestita in titoli di debito emessi da uno Stato membro dell'Area dell'euro (Titoli di Stato Italia)

Sezione V – Custodia delle garanzie reali

V.1 – Custodia delle garanzie reali ricevute

Con riferimento alle operazioni di compravendita titoli con patto di riacquisto si forniscono le informazioni indicate nella tabella seguente, relative alle garanzie reali ricevute, ripartite per depositario. Le informazioni riportate e la relativa quantificazione avvengono con riferimento ai contratti in essere all'ultimo giorno di valorizzazione delle quote del periodo di riferimento della relazione periodica (valore corrente).

CUSTODIA DELLE GARANZIE REALI RICEVUTE	**in % sul totale**
Valore corrente dei contratti in essere al 28/06/2019	
State Street Bank GmbH - Succursale Italia	100%

Sezione VI

VI.1 Dati sulla ripartizione dei rendimenti derivanti dalle operazioni di compravendita titoli con patto di riacquisto

Con riferimento alle operazioni di compravendita titoli con patto di riacquisto si illustra la quota di proventi imputati all'OICR, secondo la tabella seguente.

	OICR					**OICR**	
	Proventi	**Oneri**	**Proventi del gestore**	**Proventi di Altre Parti**	**Totale proventi**	**Proventi**	**Oneri**
	(a)	**(b)**	**(c)**	**(d)**	**(a)+(c)+(d) = (e)**	**(a)/(e)**	**(b)/(e)**
	Importo in migliaia di Euro					**In % del totale proventi**	
Pronti contro termine (**) **- Pronti contro termine attivi** **- Pronti contro termine passivi**	2.637,24				2.637,24	100%	0%

(**) Valore dei beni acquistati/ceduti/trasferiti a pronti

ACOMEA GLOBALE

COMMENTO ALLA GESTIONE

Nel primo semestre 2019 il fondo ha avuto una *performance* pari al 12,59% per la classe A1 e al 13,29% per la classe A2 contro un rendimento del *benchmark* pari al +16,37%.
La composizione del fondo si è caratterizzata per l'elevata esposizione verso settori e titoli che, oltre ad avere valutazioni attraenti, presentavano potenzialità di miglioramento reddituale non ancora prezzate dal mercato. Il posizionamento del fondo, improntato alla prudenza, si è mantenuto stabile giungendo a un esposizione azionaria a fine semestre nell'intorno del 73%. Nel mese è stato incrementato il peso dell'area Asia Pacifico mentre l'Europa è stata ridotta e l'America lasciata invariata.
Negli Stati Uniti i risultati positivi registrati da inizio anno sono imputabili principalmente alla politica accomodante della FED che, durante la riunione dello scorso dicembre, ha affermato la volontà di voler interrompere il ciclo dei rialzi dei tassi di interesse in attesa di dati positivi sull'inflazione. Queste dichiarazioni hanno riportato fiducia sui mercati finanziari ed è tornata la propensione al rischio che era mancata durante l'ultima parte dell'anno passato, soprattutto verso il comparto della tecnologia. Durante la prima parte dell'anno si è anche vissuta una ripresa delle tensioni commerciali tra USA e Cina che ha portato volatilità sui mercati dopo l'introduzione di nuove tariffe sull'import da parte dell'amministrazione Trump. Tuttavia, il weekend conclusivo di giugno durante il quale si è svolto il G20, ha visto un dialogo positivo tra i due paesi che ha portato al rinvio sull'imposizione di ulteriori tasse sulle importazioni; tutto ciò ha riportato fiducia sui mercati. Il posizionamento del fondo America si è attestato a fine semestre nell'intorno dell'85% ed è in progressiva riduzione dopo l'ottima performance dei listini azionari americani da inizio anno, che stanno portando a prese di profitto su diversi settori. L'andamento del mercato azionario europeo nella prima parte dell'anno è stato condizionato positivamente dal miglioramento delle prospettive economiche rispetto alle attese estremamente negative da parte degli operatori. Gli operatori sono entrati nel 2019 con un posizionamento scarico di equity e con atteggiamento scettico, causato da aspettative di una recessione imminente. I pochi volumi e il mercato posizionato per la maggiore "dallo stesso lato", hanno fatto si che minimi miglioramenti macroeconomici e di sentiment, portassero gli indici su costringendo i più a chiudere posizioni short e/o ad allungare la parte equity. Nel semestre non sono mancate però le prese di profitto; infatti dopo un inizio di anno brillante, l'acuirsi della guerra commerciale tra Stati Uniti e Cina ha portato alle vendite nel settore auto e dei semiconduttori, complice anche il bando da parte dell'amministrazione Trump nei confronti dei prodotti Huwawei. Queste prese di profitto però, si sono rivelate più un entry point che un calo strutturale in quanto il nuovo giro *dovish* da parte della FED, prima, e della BCE, dopo, hanno riportato il mercato in alto. A contribuire a tutto ciò segnaliamo le elezioni europee che non hanno visto una vittoria netta dei partiti euroscettici come si temeva, e il rinvio della Brexit al 31 Ottobre 2019.
In Asia il miglior mercato è stato Shanghai (+19,45%), seguito da Hong Kong (+11,9%), da Taiwan (+10,3%) e dalla Tailandia (10,6%) mentre la borsa giapponese (+3,8%) non è riuscita a tenere il passo del resto dei mercati pagando una stagione degli utili deficitaria.
Il peso dell'area asiatica all'interno del portafoglio è stato incrementato portandolo a fine semestre nell'intorno del 18,6%. In particolare, è stato aumentato il peso del Giappone e in misura minore i pesi di Hong Kong, Australia e Taiwan.
Lungo il semestre è stata effettuata una gestione dinamica della copertura del rischio valutario, giungendo a fine giugno ad una esposizione netta della valuta statunitense pari all' 11,7% del fondo e ad una esposizione netta per la valuta giapponese all' 8,4% del fondo. E' stata mantenuta anche la copertura sulla sterlina la cui esposizione netta a fine giugno risultava essere al 3,9% del fondo.

PROSPETTIVE

La Banca Centrale Americana, dopo aver annunciato l'interruzione del ciclo di rialzo dei tassi, ha fatto intendere di voler procedere ad un taglio di 25 basis points il 31 di luglio a causa della volontà espressa da Powell di voler mantenere inalterata l'espansione in atto negli Stati Uniti il più a lungo possibile e di voler prevenire una crisi sui mercati a causa di un rallentamento provocato da dati macroeconomici e dall'intensificarsi di tensioni commerciali con la Cina. Questo atteggiamento accomodante della FED certifica il fatto che si sta iniziando ad anticipare un rallentamento sia dei dati macroeconomici sia della crescita degli utili delle aziende e, secondo il nostro stile di

gestione, risulta opportuno adottare un atteggiamento difensivo prendendo profitto dove è possibile e focalizzandosi su settori più difensivi.
In Europa l'evoluzione positiva del quadro macroeconomico, in considerazione dei timori circa un possibile rallentamento della crescita innescatesi a seguito dei dati macroeconomici più deboli nella parte centrale del primo semestre, sarà cruciale per ridare slancio ai mercati azionari. Allo stesso tempo la variabile politica, a seguito delle recenti dinamiche che hanno riguardato alcuni dei principali paesi europei, così come la questione ancora irrisolta circa la Brexit, potrà condizionare l'andamento dei mercati. Importante inoltre sarà verificare le modalità e la gradualità che la BCE adotterà nella transizione da una politica accomodante ad una più "canonica", in ragione delle dinamiche inflattive, al momento ancora ben lontane dai target prefissati dalla stessa, e delle possibili ripercussioni che il rialzo dei tassi potrà avere sull'andamento del ciclo economico.
In Asia il fondo manterrà il suo sovrappeso sul Giappone, tra i pochi mercati globali che trattano a valutazioni ancora attraenti con solidi fondamentali di crescita nel medio periodo.
Nonostante la domanda domestica sia stagnante, le aziende giapponesi hanno attuato negli ultimi anni una diversificazione geografica che le ha rese sempre più integrate nella catena produttiva mondiale e meno legate all'andamento dell'economia nipponica.
Prevarrà invece prudenza nei confronti dei mercati emergenti asiatici le cui valutazioni di borsa non stanno adeguatamente riflettendo il rallentamento della crescita delle loro economie.
L'evoluzione del quadro macroeconomico, in considerazione dei timori circa un possibile rallentamento della crescita innescatosi a seguito dei dati macroeconomici più deboli nella parte centrale del primo semestre, sarà cruciale per ridare slancio ai mercati azionari. Allo stesso tempo le dinamiche politiche europee restano da monitorare, specialmente per quanto riguarda la nuova governance europea sia in termini di Commissione e Parlamento che in termini di Banca Centrale Europea; le prossime mosse delle Banche Centrali restano cruciali per l'andamento dei settori più sensibili alle dinamiche di tasso come le banche, le utilities e i settori a forte indebitamento. Infine restiamo vigili sull'andamento della Brexit, passato in sordina negli ultimi mesi del semestre dato il rinvio ad Ottobre, ma che ancora non presenta una soluzione definitiva.
In tale scenario, si continueranno a privilegiare in Europa i settori più difensivi, nell'intento di cogliere le opportunità di recupero, senza che rischi eccessivi possano compromettere il risultato complessivo, mantenendo un' esposizione complessiva contenuta per cogliere le possibili opportunità che si presenteranno sul mercato

ACOMEA GLOBALE AL 28/06/2019

SITUAZIONE PATRIMONIALE

ATTIVITÀ	Situazione al 28/06/2019		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	**67.786.244**	**95,65**	**62.620.992**	**97,27**
A1. Titoli di debito	11.946.353	16,86	11.099.085	17,24
A1.1 titoli di Stato	7.969.957	11,25	5.425.079	8,43
A1.2 altri	3.976.396	5,61	5.674.006	8,81
A2. Titoli di capitale	52.386.089	73,92	48.449.915	75,26
A3. Parti di OICR	3.453.802	4,87	3.071.992	4,77
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI	**25.725**	**0,04**	**55.362**	**0,09**
B1. Titoli di debito				
B2. Titoli di capitale	25.725	0,04	55.362	0,09
B3. Parti di OICR				
C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	**82.965**	**0,12**	**206.576**	**0,32**
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia	14.823	0,02	206.576	0,32
C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati	68.142	0,10		
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'	**2.693.596**	**3,80**	**1.137.713**	**1,77**
F1. Liquidità disponibile	2.621.400	3,70	1.047.514	1,63
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	17.743.832	25,04	17.996.371	27,96
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-17.671.636	-24,94	-17.906.172	-27,82
G. ALTRE ATTIVITA'	**275.604**	**0,39**	**353.600**	**0,55**
G1. Ratei attivi	165.319	0,23	236.915	0,37
G2. Risparmio di imposta				
G3. Altre	110.285	0,16	116.685	0,18
TOTALE ATTIVITA'	**70.864.134**	**100,00**	**64.374.243**	**100,00**

ACOMEA GLOBALE AL 28/06/2019

SITUAZIONE PATRIMONIALE

PASSIVITÀ E NETTO	Situazione al 28/06/2019	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI	**41.646**	**50.253**
I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE		
L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	**12.645**	**106.061**
L1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati	12.645	106.061
L2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		
M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI	**2.241**	**11.926**
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	2.241	11.926
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITA'	**106.373**	**116.186**
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	99.691	101.406
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	6.682	14.780
TOTALE PASSIVITA'	**162.905**	**284.426**
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	**70.701.229**	**64.089.817**
A1 Numero delle quote in circolazione	**4.010.174,919**	**4.060.738,397**
A2 Numero delle quote in circolazione	**974.119,256**	**1.019.474,133**
Q2 Numero delle quote in circolazione	**82.765,000**	**95.397,000**
A1 Valore complessivo netto della classe	**54.842.372**	**49.327.389**
A2 Valore complessivo netto della classe	**14.669.683**	**13.552.275**
Q2 Valore complessivo netto della classe	**1.189.174**	**1.210.153**
A1 Valore unitario delle quote	**13,676**	**12,147**
A2 Valore unitario delle quote	**15,059**	**13,293**
Q2 Valore unitario delle quote	**14,368**	**12,685**

MOVIMENTI DELLE QUOTE NELL'ESERCIZIO

Movimenti delle quote nell'esercizio - classe A2	
Quote emesse	67.391,407
Quote rimborsate	112.746,284

Movimenti delle quote nell'esercizio - classe Q2	
Quote emesse	159,000
Quote rimborsate	12.791,000

Movimenti delle quote nell'esercizio - classe A1	
Quote emesse	293.421,324
Quote rimborsate	343.984,802

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

Titolo	Quantità	Prezzo	Cambio	Controvalore	% su Totale attività.
TURKEY 4.35 11/21	3.000.000,0000000	103,639000	1	3.109.170	4,37
ACOMEA PAESI EMERGENTI	324.156,2780000	8,662000	1	2.807.842	3,95
EIB ZC 09/22	25.000.000,0000000	61,121000	6,586822	2.319.821	3,26
EBRD 7.5 05/22	24.000.000.000,0000000	102,110000	16.088,402798	1.523.234	2,14
MBONO 7.75 11/42	224.600,0000000	99,137000	21,878235	1.017.732	1,44
TCZIRA 5.125 05/22	900.000,0000000	93,749000	1,138800	740.903	1,05
ARGENT 5 01/27	1.000.000,0000000	73,403000	1	734.030	1,04
PEMEX 4.875 02/28	700.000,0000000	97,927000	1	685.489	0,97
EGYPT 5.625 04/30	700.000,0000000	97,718000	1	684.026	0,97
LYXOR MSCI TURKEY UC	24.000,0000000	26,915000	1	645.960	0,91
VAKBN 5.625 05/22	735.000,0000000	94,158000	1,138800	607.711	0,86
PLAYTECH PLC	125.205,0000000	4,266000	0,894791	596.927	0,84
TELECOM ITALIA RSP	1.250.000,0000000	0,456100	1	570.125	0,81
SAGB 6.5 02/41	11.780.000,0000000	71,464000	16,058509	524.237	0,74
ELIOR	37.000,0000000	12,090000	1	447.330	0,63
ALPHABET INC CL C	430,0000000	1.080,910000	1,138800	408.141	0,58
WALMART INC	4.200,0000000	110,490000	1,138800	407.497	0,58
AT+T INC	13.500,0000000	33,510000	1,138800	397.247	0,56
MONDELEZ INTERNATION	8.000,0000000	53,900000	1,138800	378.644	0,53
DUFRY AG REG	5.000,0000000	82,680000	1,110330	372.322	0,53
NOVARTIS AG REG	4.500,0000000	89,200000	1,110330	361.514	0,51
BAE SYSTEMS PLC	65.000,0000000	4,954000	0,894791	359.872	0,51
MICROSOFT CORP	3.000,0000000	133,960000	1,138800	352.898	0,50
VODAFONE GROUP PLC	240.000,0000000	1,293200	0,894791	346.861	0,49
GENERAL ELECTRIC CO	37.500,0000000	10,500000	1,138800	345.759	0,49
FIAT CHRYSLER AUTOMO	28.000,0000000	12,266000	1	343.448	0,49
PIONEER NATURAL RESO	2.500,0000000	153,860000	1,138800	337.768	0,48
BRISTOL MYERS SQUIBB	8.400,0000000	45,350000	1,138800	334.510	0,47
NOMURA HOLDINGS INC	105.600,0000000	379,400000	122,694356	326.540	0,46
NOKIA OYJ	72.000,0000000	4,366000	1	314.352	0,44
FERRARI NV	2.200,0000000	142,800000	1	314.160	0,44
PANDORA A/S	10.000,0000000	233,500000	7,463698	312.848	0,44
ADVANTEST CORP	12.900,0000000	2.965,000000	122,694356	311.738	0,44
ROCHE HOLDING AG GEN	1.250,0000000	274,650000	1,110330	309.199	0,44
SONY CORP	6.700,0000000	5.648,000000	122,694356	308.422	0,44
SPIRIT AEROSYS	4.300,0000000	81,370000	1,138800	307.245	0,43
ING GROEP NV	30.000,0000000	10,196000	1	305.880	0,43
ANHEUSER-BUSCH INBEV	3.900,0000000	77,840000	1	303.576	0,43
STANDARD CHARTERED P	38.000,0000000	7,142000	0,894791	303.307	0,43

Titolo	Quantità	Prezzo	Cambio	Controvalore	% su Totale attività.
ORANGE	21.819,0000000	13,865000	1	302.520	0,43
GOLDMAN SACHS GROUP	1.650,0000000	204,600000	1,138800	296.444	0,42
INTL BUSINESS MACHIN	2.430,0000000	137,900000	1,138800	294.254	0,42
ELI LILLY + CO	3.000,0000000	110,790000	1,138800	291.860	0,41
COCA COLA CO/THE	6.500,0000000	50,920000	1,138800	290.639	0,41
BAYER AG REG	4.650,0000000	60,940000	1	283.371	0,40
KELLOGG CO	6.000,0000000	53,570000	1,138800	282.244	0,40
SIBANYE GOLD LTD	270.000,0000000	16,760000	16,058509	281.795	0,40
FLUGHAFEN ZUERICH AG	1.700,0000000	183,800000	1,110330	281.412	0,40
H LUNDBECK A/S	8.000,0000000	259,300000	7,463698	277.932	0,39
MEDIOBANCA SPA	30.000,0000000	9,066000	1	271.980	0,38
Totale				**28.332.736**	**39,98**
Altri strumenti finanziari				**39.479.233**	**55,71**
Totale strumenti finanziari				**67.811.969**	**95,69**

ACOMEA PAESI EMERGENTI

COMMENTO ALLA GESTIONE

Nel primo semestre del 2019 il fondo ha avuto una *performance* pari al 15,2% per la classe A1 e pari al 15,83% per la classe A2 contro un rendimento del *benchmark* pari al 12,83%.
Il primo semestre del 2019 è stato particolarmente positivo per gli indici azionari emergenti nonostante un contesto fondamentale di rallentamento globale della crescita e di flessione degli utili societari, diminuiti del 8,65%. L'ottimismo dei mercati è stato riconducibile in buona parte alla nuova politica monetaria adottata dalla Federal Reserve americana che ha deciso di abbandonare il ciclo di rialzo dei tassi e anzi di aprire la possibilità di un taglio degli stessi più avanti nel corso dell'anno. Ad alimentare il *rally* di mercato ha anche contribuito l'apertura del presidente Trump ad un possibile accordo commerciale con la Cina con il dissiparsi, almeno per il momento, dell'ipotesi di una guerra di dazi *tout cour*t.
I titoli *"value"*, generalmente appartenenti a settori tipicamente più difensivi, sono saliti del 8,52% non riuscendo a tenere il passo dei titoli "*growth*", cresciuti del 12,26%.
La riprova di ciò è evidente guardando le variazioni settoriali: il settore *i.t.*, tipicamente caratterizzato da alti tassi di crescita, ha chiuso il semestre in rialzo del 12,95%, dietro solo al settore dei consumi discrezionali (+19,5%) e a quello energetico (+13,4%); diversamente i settori tipicamente più *value* come quello delle telecomunicazioni (+7,3%), dei materiali di base (+5%) e quello delle utilities (+6,33%) hanno avuto rialzi più contenuti.
A livello geografico la Grecia è stato il miglior mercato (+43,8%) seguito da Shanghai (+19,45%) e dalla Russia (+17,2%). Molto positivi anche il Brasile (+14,88%), la Tailandia (+10,64%) e le aziende cinesi quotate ad Hong Kong (+9,8%); di contro la Malesia è stato il peggior mercato chiudendo i primi 6 mesi dell'anno in territorio negativo (-1,18%).
Movimenti significativi si sono registrati anche nel mercato delle valute: tra quelle che più si sono apprezzate nei confronti dell'euro si segnalano il rublo (+10%), il bath tailandese (+6%) e la rupia indonesiana (+3%). Di contro la lira turca (-9%) ha risentito delle tensioni politiche interne al paese e dei dati macroeconomici che hanno visto l'economia contrarsi nel primo semestre dell'anno.
Il fondo ha mantenuto l'esposizione azionaria stabile nell'intorno del 87% prendendo profitto gradualmente nel corso del semestre su titoli selezionati.
Complessivamente, a livello settoriale, il fondo ha ridotto la sua esposizione ai beni industriali (-2,1%) e alla tecnologia (-1%) mentre ha incrementato gli investimenti sui servizi ai consumatori (+1,2%) e sui beni di consumo (+0,6%).
A livello geografico è stata ridotta l'esposizione al mercato brasiliano (-2,5%) e a quello taiwanese (-1%) mentre è stata aumentata quella sulla Russia (+1,5%) e sulla Grecia (+0,9%).
La Cina continua ad essere il paese più rappresentato, con investimenti per circa il 28,3% del fondo, seguita dalla Grecia (7,35%), dal Brasile (7%) e dalla Russia (6,95%).
Sono invece rimasti in sottopeso India, Taiwan, Messico e Sud Africa.
Il settore dei servizi ai consumatori è il più rappresentato all'interno del fondo (12,83%) seguito dai finanziari (12,82%) e dagli industriali (11,38%).
L'esposizione valutaria registra una sovra-ponderazione della valuta dell'eurozona frutto degli investimenti in Grecia e delle coperture sul dollaro di Hong Kong e su quello australiano.
L'esposizione netta su queste ultime due divise risulta, alla fine del semestre, pari, rispettivamente al 14,6% e al 4,1% del patrimonio netto del fondo.
In termini di *performance attribution* la sovra-performance del fondo nei confronti del parametro di riferimento è da ricondursi prevalentemente all'allocazione geografica e settoriale e alla selezione dei titoli mentre la gestione valutaria ha dato un contributo negativo.

PROSPETTIVE

Il fondo manterrà un posizionamento prudente nella seconda metà del 2019

La crescita dei paesi asiatici sta subendo un marcato rallentamento, legato principalmente alla Cina ma che coinvolge anche paesi come Sud Corea, Taiwan e India. Le tensioni commerciali tra Stati Uniti e Cina stanno influendo negativamente sul ciclo economico creando un clima di incertezza che rallenta ogni decisione di investimento. In aggiunta a questo la crescita cinese sta, di per se, strutturalmente rallentando con ripercussioni a cascata sulla crescita globale.

I mercati finanziari di contro sono sempre più influenzati dalle politiche monetarie delle banche centrali che però faticano ad avere una significativa efficacia sull'economia reale sottostante.

In questo contesto le valutazioni dei paesi emergenti nel loro complesso non appaiono particolarmente attrattive anche in considerazione delle stime di crescita degli utili attualmente riflesse nei prezzi.

Il fondo continuerà a focalizzarsi sui titoli *value* che offrono un profilo di rischio rendimento molto più interessante in special modo in questa fase finale di espansione del ciclo economico.

ACOMEA PAESI EMERGENTI AL 28/06/2019
SITUAZIONE PATRIMONIALE

ATTIVITÀ	Situazione al 28/06/2019		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	**30.426.700**	**97,69**	**26.344.924**	**97,18**
A1. Titoli di debito	3.516.588	11,29	3.102.075	11,44
A1.1 titoli di Stato	1.081.411	3,47	1.195.998	4,41
A1.2 altri	2.435.177	7,82	1.906.077	7,03
A2. Titoli di capitale	26.910.112	86,40	23.242.849	85,74
A3. Parti di OICR				
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI	**130.301**	**0,42**	**209.320**	**0,77**
B1. Titoli di debito				
B2. Titoli di capitale	130.301	0,42	209.320	0,77
B3. Parti di OICR				
C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	**64.542**	**0,21**		
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia				
C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati	64.542	0,21		
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'	**300.810**	**0,97**	**468.955**	**1,73**
F1. Liquidità disponibile	444.981	1,43	555.375	2,05
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	5.785.379	18,58	4.159.218	15,34
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-5.929.550	-19,04	-4.245.638	-15,66
G. ALTRE ATTIVITA'	**222.080**	**0,71**	**87.208**	**0,32**
G1. Ratei attivi	62.024	0,20	56.803	0,21
G2. Risparmio di imposta				
G3. Altre	160.056	0,51	30.405	0,11
TOTALE ATTIVITA'	**31.144.433**	**100,00**	**27.110.407**	**100,00**

ACOMEA PAESI EMERGENTI AL 28/06/2019

SITUAZIONE PATRIMONIALE

PASSIVITÀ E NETTO	Situazione al 28/06/2019	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI	**40.732**	**54.432**
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	**76.560**	**34.734**
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	76.560	34.734
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITA'	**50.798**	**54.065**
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	44.913	40.892
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	5.885	13.173
TOTALE PASSIVITA'	**168.090**	**143.231**
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	**30.976.343**	**26.967.176**
A1 Numero delle quote in circolazione	**3.069.294,040**	**3.051.099,150**
A2 Numero delle quote in circolazione	**723.742,719**	**745.645,134**
Q2 Numero delle quote in circolazione	**11.402,000**	**21.031,000**
A1 Valore complessivo netto della classe	**24.590.313**	**21.220.611**
A2 Valore complessivo netto della classe	**6.291.920**	**5.596.663**
Q2 Valore complessivo netto della classe	**94.110**	**149.902**
A1 Valore unitario delle quote	**8,012**	**6,955**
A2 Valore unitario delle quote	**8,694**	**7,506**
Q2 Valore unitario delle quote	**8,254**	**7,128**

MOVIMENTI DELLE QUOTE NELL'ESERCIZIO

Movimenti delle quote nell'esercizio - classe A2	
Quote emesse	24.606,655
Quote rimborsate	46.509,070

Movimenti delle quote nell'esercizio - classe Q2	
Quote emesse	233,000
Quote rimborsate	9.862,000

Movimenti delle quote nell'esercizio - classe A1	
Quote emesse	271.561,937
Quote rimborsate	253.367,047

ELENCO ANALITICO DEI PRINCIPALI STRUMENTI FINANZIARI DETENUTI DAL FONDO

(i primi 50 e comunque quelli che superano lo 0,5% delle attività del fondo)

Titolo	Quantità	Prezzo	Cambio	Controvalore	% su Totale attività.
SIBANYE GOLD LTD	650.000,0000000	16,760000	16,058509	678.393	2,18
EIB ZC 09/22	7.000.000,0000000	61,121000	6,586822	649.550	2,08
PEMEX 4.875 02/28	600.000,0000000	97,927000	1	587.562	1,88
INDOGB 8.375 09/26	7.000.000.000,0000000	106,356000	16.088,402798	462.751	1,48
SAGB 6.5 02/41	9.620.000,0000000	71,464000	16,058509	428.112	1,38
GOL LINHAS AEREAS IN	25.000,0000000	16,880000	1,138800	370.565	1,19
ARGENT 5 01/27	500.000,0000000	73,403000	1	367.015	1,18
VEON LTD	145.000,0000000	2,800000	1,138800	356.516	1,15
LIANHUA SUPERM	1.750.000,0000000	1,810000	8,896878	356.024	1,14
OPAP SA	36.000,0000000	9,850000	1	354.600	1,14
MAGYAR TELEKOM TELEC	270.000,0000000	421,000000	322,775154	352.165	1,13
GOME ELECTRICAL APPL	3.500.000,0000000	0,840000	8,896878	330.453	1,06
TCZIRA 5.125 05/22	400.000,0000000	93,749000	1,138800	329.290	1,06
FOXCONN INTL	3.220.000,0000000	0,870000	8,896878	314.874	1,01
ORANGE POLSKA SA	195.000,0000000	6,685000	4,246814	306.954	0,99
RUSHYDRO PJSC ADR	380.000,0000000	0,911000	1,138800	303.987	0,98
HARMONY GOLD MINING	150.000,0000000	31,740000	16,058509	296.478	0,95
PETROLEO BRASILEIRO	21.000,0000000	15,570000	1,138800	287.118	0,92
PUBLIC POWER CORP	150.000,0000000	1,890000	1	283.500	0,91
BERJAYA SPORTS T BHD	480.000,0000000	2,760000	4,706093	281.507	0,90
GAZPROM OAO SPON ADR	43.000,0000000	7,326000	1,138800	276.623	0,89
MARFRIG ALIMENTOS SA	190.000,0000000	6,290000	4,364623	273.815	0,88
PACIFIC BASIN SHIPPI	1.700.000,0000000	1,430000	8,896878	273.242	0,88
ADMIE SA	132.000,0000000	2,070000	1	273.240	0,88
MURRAY & ROBERTS HOL	300.000,0000000	14,500000	16,058509	270.884	0,87
HOPEWELL HIGHWAY INF	585.000,0000000	4,040000	8,896878	265.644	0,85
TURKGB 10.5 08/27	2.300.000,0000000	74,625000	6,586822	260.577	0,84
VAKBN 5.625 05/22	315.000,0000000	94,158000	1,138800	260.447	0,84
TPK HOLDING CO LTD	185.000,0000000	49,550000	35,370571	259.163	0,83
COMPAL ELECTRONICS	450.000,0000000	20,350000	35,370571	258.902	0,83
DIGITAL CHINA HDG	512.000,0000000	4,390000	8,896878	252.637	0,81
BAIC MOTOR CORP LTD	450.000,0000000	4,900000	8,896878	247.840	0,80
ZOOMLION HEAVY INDUS	420.000,0000000	5,130000	8,896878	242.175	0,78
HYUNDAI HOME SHOPPIN	3.000,0000000	106.000,000000	1.314,915894	241.841	0,78
SINOFERT HOLDINGS LT	2.522.000,0000000	0,850000	8,896878	240.950	0,77
VTB BANK OJSC GDR RE	210.000,0000000	1,258000	1,138800	231.981	0,75
RESOLUTE MINING LTD	280.000,0000000	1,335000	1,622801	230.343	0,74
PPC LTD	800.000,0000000	4,620000	16,058509	230.158	0,74
TELEFONICA BRASIL AD	20.000,0000000	13,020000	1,138800	228.662	0,73
ACER INC	420.000,0000000	19,250000	35,370571	228.580	0,73
MYER HOLDINGS LTD	670.000,0000000	0,545000	1,622801	225.012	0,72
SEVEN WEST MEDIA LTD	780.000,0000000	0,465000	1,622801	223.502	0,72
ESPRIT HOLDINGS LTD	1.320.000,0000000	1,490000	8,896878	221.066	0,71
SJM HOLDINGS LTD	220.000,0000000	8,890000	8,896878	219.830	0,71
PRADA S.P.A.	80.000,0000000	24,150000	8,896878	217.155	0,70
POLSKA GRUPA ENERGET	96.000,0000000	9,592000	4,246814	216.829	0,70
HELLENIC EXCHANGES S	44.000,0000000	4,900000	1	215.600	0,69
ELLAKTOR SA	110.000,0000000	1,902000	1	209.220	0,67

AXTEL SAB DE CV CP	1.997.576,0000000	2,290000	21,878235	209.087	0,67
BEZEQ THE ISRAEL TEL	310.000,0000000	2,700000	4,061589	206.077	0,66
CHINA COSCO HOLDINGS	600.000,0000000	3,050000	8,896878	205.690	0,66
PIRAEUS BANK SA	65.000,0000000	3,064000	1	199.160	0,64
DGB FINANCIAL GROUP	32.000,0000000	8.150,000000	1.314,915894	198.340	0,64
HANKOOK TIRE CO LTD	7.400,0000000	35.100,000000	1.314,915894	197.534	0,63
INDOSAT TBK PT	1.207.000,0000000	2.630,000000	16.088,402798	197.310	0,63
TURK TELEKOMUNIK	260.000,0000000	4,980000	6,586822	196.574	0,63
ETALON GROUP GDR REG	100.000,0000000	2,230000	1,138800	195.820	0,63
COMBA TELECOM SYSTEM	1.000.000,0000000	1,740000	8,896878	195.574	0,63
EVA PRECISION INDUST	2.474.000,0000000	0,700000	8,896878	194.653	0,63
TEVA PHARMACEUTICAL	24.000,0000000	9,230000	1,138800	194.520	0,63
NATIONAL BANK OF GRE	80.000,0000000	2,410000	1	192.800	0,62
INNOLUX DISPLAY CORP	930.000,0000000	7,330000	35,370571	192.728	0,62
ROSTELEKOM	170.000,0000000	81,020000	71,829836	191.750	0,62
DATANG INTL POWER GE	860.000,0000000	1,960000	8,896878	189.460	0,61
E MART CO LTD	1.750,0000000	140.000,000000	1.314,915894	186.324	0,60
WEST CHINA CEMENT LT	1.370.000,0000000	1,200000	8,896878	184.784	0,59
CHINA MERCHANTS LAND	1.442.000,0000000	1,140000	8,896878	184.770	0,59
CHINA SOUTHERN AIRL	300.000,0000000	5,440000	8,896878	183.435	0,59
CHINA SHIPPING DEVEL	1.650.000,0000000	0,980000	8,896878	181.749	0,58
CHINA LIFE INSURANCE	82.000,0000000	19,240000	8,896878	177.330	0,57
CITIC PACIFIC LTD	140.000,0000000	11,260000	8,896878	177.186	0,57
KAROON GAS AUSTRAL	295.000,0000000	0,955000	1,622801	173.604	0,56
ECORODOVIAS INFRA	70.000,0000000	10,760000	4,364623	172.569	0,55
USIMINAS PREF A	84.000,0000000	8,940000	4,364623	172.056	0,55
MBONO 7.75 11/42	37.800,0000000	99,137000	21,878235	171.283	0,55
MEDIATEK INC	19.000,0000000	314,000000	35,370571	168.671	0,54
BANK OF CHINA LTD H	450.000,0000000	3,300000	8,896878	166.912	0,54
JB FINANCIAL GROUP C	37.000,0000000	5.910,000000	1.314,915894	166.300	0,53
BANK OF COMMUNICATIO	245.000,0000000	5,930000	8,896878	163.299	0,52
SOUTHERN CROSS MEDIA	210.000,0000000	1,250000	1,622801	161.757	0,52
EUROBANK ERGASIAS SA	185.000,0000000	0,865000	1	160.025	0,51
CHINA MOBILE LTD	20.000,0000000	71,150000	8,896878	159.944	0,51
ANGLOGOLD ASHANTI LT	10.000,0000000	254,010000	16,058509	158.178	0,51
ARCELORMITTAL SOUTH	1.050.000,0000000	2,410000	16,058509	157.580	0,51
IND COMM BK OF CHI	245.000,0000000	5,700000	8,896878	156.965	0,50
MAIL.RU GROUP GDR RE	7.000,0000000	25,520000	1,138800	156.867	0,50
LENOVO GROUP LTD	230.000,0000000	6,050000	8,896878	156.403	0,50
Totale				**21.548.400**	**69,19**
Altri strumenti finanziari				**9.008.601**	**28,92**
Totale strumenti finanziari				**30.557.001**	**98,11**

ACOMEA AMERICA

COMMENTO ALLA GESTIONE

Nel primo semestre 2019 il fondo ha registrato una performance pari al 13,65% per la classe A1 e al 14,28% per la classe A2 contro un rendimento del benchmark pari al 19,51%. Il posizionamento del fondo si è attestato a fine semestre nell'intorno dell'85% ed è in progressiva riduzione dopo l'ottima performance dei listini azionari americani da inizio anno, che stanno portando a prese di profitto su diversi settori.

Questi risultati positivi sono imputabili principalmente alla politica accomodante della FED che, durante la riunione dello scorso dicembre, ha affermato la volontà di voler interrompere il ciclo dei rialzi dei tassi di interesse in attesa di dati positivi sull'inflazione. Queste dichiarazioni hanno riportato fiducia sui mercati finanziari ed è tornata la propensione al rischio che era mancata durante l'ultima parte dell'anno passato, soprattutto verso il comparto della tecnologia.

Durante la prima parte dell'anno si è anche vissuta una ripresa delle tensioni commerciali tra USA e Cina che ha portato volatilità sui mercati dopo l'introduzione di nuove tariffe sull'import da parte dell'amministrazione Trump. Tuttavia, il weekend conclusivo di giugno durante il quale si è svolto il G20, ha visto un dialogo positivo tra i due paesi che ha portato al rinvio sull'imposizione di ulteriori tasse sulle importazioni; tutto ciò ha riportato fiducia sui mercati.
Il settore che ha fatto registrare la migliore performance da inizio anno è il "Tech", di cui il fondo è sottopesato, mentre il settore Energy, di cui in fondo è sovrappesato, ha sottoperformato in maniera evidente l'S&P500 a causa della consistente volatilità della materia prima, delle tensioni geopolitiche e da incertezze circa la domanda futura. Tuttavia, rimaniamo positivi sul settore andando a ricercare quelle aziende improntate ad una disciplina fiscale che si riscontra in riduzione del *leverage*, *capital expenditure* sostenibile e destinazione dei flussi di cassa verso gli azionisti sotto forma di dividendi o riacquisti di azioni proprie. Dunque, il motivo principale della sottoperformance del fondo rispetto al benchmark si riscontra in queste due tematiche, in aggiunta al fatto che uno stile di gestione *value* non ha premiato contro uno stile di gestione *growth.* I settori in cui rimaniamo positivi sono quelli dei *consumer staples*, *financials* e *healthcare* che presentano valutazioni interessanti e che hanno sottoperformato rispetto all'indice.

PROSPETTIVE

La Banca Centrale Americana, dopo aver annunciato l'interruzione del ciclo di rialzo dei tassi, ha fatto intendere di voler procedere ad un taglio di 25 basis points il 31 di luglio a causa della volontà espressa da Powell di voler mantenere inalterata l'espansione in atto negli Stati Uniti il più a lungo possibile e di voler prevenire una crisi sui mercati a causa di un rallentamento provocato da dati macroeconomici in rallentamento e dall'intensificarsi di tensioni commerciali con la Cina.
Questo atteggiamento accomodante della FED certifica il fatto che si sta iniziando ad anticipare un rallentamento sia dei dati macroeconomici sia della crescita degli utili delle aziende e, secondo il nostro stile di gestione, risulta opportuno adottare un atteggiamento difensivo prendendo profitto dove è possibile e focalizzandosi su settori più difensivi.

ACOMEA AMERICA AL 28/06/2019

SITUAZIONE PATRIMONIALE

ATTIVITÀ	Situazione al 28/06/2019		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	**47.595.489**	**96,09**	**42.249.953**	**93,85**
A1. Titoli di debito	2.997.065	6,05	1.719.956	3,82
A1.1 titoli di Stato	1.430.571	2,89	1.244.926	2,76
A1.2 altri	1.566.494	3,16	475.030	1,06
A2. Titoli di capitale	44.598.424	90,04	40.529.997	90,03
A3. Parti di OICR				
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI	**281**	**0,00**	**280**	**0,00**
B1. Titoli di debito				
B2. Titoli di capitale	281	0,00	280	0,00
B3. Parti di OICR				
C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	**153.609**	**0,31**	**132.693**	**0,30**
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia	81.208	0,16	132.693	0,30
C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati	72.401	0,15		
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'	**1.613.956**	**3,26**	**2.557.568**	**5,68**
F1. Liquidità disponibile	1.469.344	2,97	2.225.598	4,94
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	25.335.303	51,15	27.799.890	61,76
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-25.190.691	-50,86	-27.467.920	-61,02
G. ALTRE ATTIVITA'	**169.045**	**0,34**	**77.515**	**0,17**
G1. Ratei attivi	39.706	0,08	25.768	0,06
G2. Risparmio di imposta				
G3. Altre	129.339	0,26	51.747	0,11
TOTALE ATTIVITA'	**49.532.380**	**100,00**	**45.018.009**	**100,00**

ACOMEA AMERICA AL 28/06/2019

SITUAZIONE PATRIMONIALE

PASSIVITÀ E NETTO	Situazione al 28/06/2019	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI	**124.443**	**57.010**
I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE		
L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	**13.435**	**57.851**
L1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati	13.435	57.851
L2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		
M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI	**10.237**	**38.162**
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	10.237	38.162
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITA'	**66.267**	**72.559**
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	59.811	58.207
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	6.456	14.352
TOTALE PASSIVITA'	**214.382**	**225.582**
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	**49.317.998**	**44.792.427**
A1 Numero delle quote in circolazione	**1.238.581,503**	**1.318.025,170**
A2 Numero delle quote in circolazione	**1.111.288,958**	**1.117.900,084**
Q2 Numero delle quote in circolazione	**6.427,000**	**5.626,000**
A1 Valore complessivo netto della classe	**24.918.370**	**23.330.435**
A2 Valore complessivo netto della classe	**24.264.553**	**21.358.512**
Q2 Valore complessivo netto della classe	**135.075**	**103.480**
A1 Valore unitario delle quote	**20,118**	**17,701**
A2 Valore unitario delle quote	**21,835**	**19,106**
Q2 Valore unitario delle quote	**21,017**	**18,393**

MOVIMENTI DELLE QUOTE NELL'ESERCIZIO

Movimenti delle quote nell'esercizio - classe A2	
Quote emesse	98.777,658
Quote rimborsate	105.388,784

Movimenti delle quote nell'esercizio - classe Q2	
Quote emesse	1.744,000
Quote rimborsate	943

Movimenti delle quote nell'esercizio - classe A1	
Quote emesse	72.782,235
Quote rimborsate	152.225,902

ELENCO ANALITICO DEI PRINCIPALI STRUMENTI FINANZIARI DETENUTI DAL FONDO

(i primi 50 e comunque quelli che superano lo 0,5% delle attività del fondo)

Titolo	Quantità	Prezzo	Cambio	Controvalore	% su Totale attività.
MBONO 7.75 11/42	248.300,0000000	99,137000	21,878235	1.125.127	2,25
PEMEX 4.875 02/28	1.000.000,0000000	97,927000	1	979.270	1,96
MICROSOFT CORP	7.600,0000000	133,960000	1,138800	894.007	1,80
ALPHABET INC CL C	900,0000000	1.080,910000	1,138800	854.249	1,72
COCA COLA CO/THE	18.500,0000000	50,920000	1,138800	827.204	1,67
AT+T INC	27.500,0000000	33,510000	1,138800	809.207	1,63
MERCK + CO. INC.	10.850,0000000	83,850000	1,138800	798.887	1,61
MONDELEZ INTERNATION	16.200,0000000	53,900000	1,138800	766.754	1,55
EXELON CORP	18.100,0000000	47,940000	1,138800	761.954	1,54
ABBOTT LABORATORIES	10.100,0000000	84,100000	1,138800	745.881	1,51
BRISTOL MYERS SQUIBB	17.100,0000000	45,350000	1,138800	680.967	1,38
PIONEER NATURAL RESO	5.000,0000000	153,860000	1,138800	675.535	1,36
SPIRIT AEROSYS	9.320,0000000	81,370000	1,138800	665.936	1,34
CITIGROUP INC	10.735,0000000	70,030000	1,138800	660.144	1,33
GENERAL ELECTRIC CO	70.000,0000000	10,500000	1,138800	645.416	1,30
BANK OF AMERICA CORP	25.000,0000000	29,000000	1,138800	636.635	1,29
ELI LILLY + CO	6.500,0000000	110,790000	1,138800	632.363	1,28
CISCO SYSTEMS INC	13.000,0000000	54,730000	1,138800	624.771	1,26
SCHLUMBERGER LTD	17.500,0000000	39,740000	1,138800	610.686	1,23
JPMORGAN CHASE + CO	6.000,0000000	111,800000	1,138800	589.041	1,19
ARGENT 5 01/27	800.000,0000000	73,403000	1	587.224	1,19
AMAZON.COM INC	350,0000000	1.893,630000	1,138800	581.990	1,18
WALMART INC	5.930,0000000	110,490000	1,138800	575.347	1,16
INTL BUSINESS MACHIN	4.550,0000000	137,900000	1,138800	550.970	1,11
GOLDMAN SACHS GROUP	3.000,0000000	204,600000	1,138800	538.988	1,09
APACHE CORP	21.000,0000000	28,970000	1,138800	534.220	1,08
EOG RESOURCES INC	6.500,0000000	93,160000	1,138800	531.735	1,07
TAPESTRY ORD	19.000,0000000	31,730000	1,138800	529.390	1,07

KELLOGG CO	11.000,0000000	53,570000	1,138800	517.448	1,05
INTEL CORP	12.230,0000000	47,870000	1,138800	514.094	1,04
BOEING CO/THE	1.600,0000000	364,010000	1,138800	511.429	1,03
ANTHEM INC	2.000,0000000	282,210000	1,138800	495.627	1,00
BIOGEN INC	2.400,0000000	233,870000	1,138800	492.877	1,00
L BRANDS INC	21.500,0000000	26,100000	1,138800	492.755	1,00
EMERSON ELECTRIC CO	8.400,0000000	66,720000	1,138800	492.139	0,99
VMWARE INC CLASS A	3.350,0000000	167,210000	1,138800	491.880	0,99
CHEVRON CORP	4.500,0000000	124,440000	1,138800	491.728	0,99
WALT DISNEY CO/THE	4.000,0000000	139,640000	1,138800	490.481	0,99
AMERICAN EXPRESS CO	4.500,0000000	123,440000	1,138800	487.776	0,99
DEVON ENERGY CORPORA	18.500,0000000	28,520000	1,138800	463.312	0,94
CONOCOPHILLIPS	8.500,0000000	61,000000	1,138800	455.304	0,92
TEXAS INSTRUMENTS IN	4.450,0000000	114,760000	1,138800	448.439	0,91
PROCTER + GAMBLE CO/	4.500,0000000	109,650000	1,138800	433.285	0,88
BLOOMIN BRANDS INC	26.000,0000000	18,910000	1,138800	431.735	0,87
PHILIP MORRIS INTERN	6.200,0000000	78,530000	1,138800	427.543	0,86
BIOMARIN PHARMACEUTI	5.500,0000000	85,650000	1,138800	413.659	0,84
FACEBOOK INC A	2.400,0000000	193,000000	1,138800	406.744	0,82
EXXON MOBIL CORP	6.000,0000000	76,630000	1,138800	403.741	0,82
KEYCORP	25.400,0000000	17,750000	1,138800	395.899	0,80
DOLLAR TREE INC	4.000,0000000	107,390000	1,138800	377.204	0,76
TIFFANY + CO	4.500,0000000	93,640000	1,138800	370.021	0,75
NEWMONT MINING CORP	10.900,0000000	38,470000	1,138800	368.215	0,74
US BANCORP	8.000,0000000	52,400000	1,138800	368.107	0,74
VIACOM INC CLASS B	14.000,0000000	29,870000	1,138800	367.211	0,74
BAXTER INTERNATIONAL	5.000,0000000	81,900000	1,138800	359.589	0,73
FREEPORT MCMORAN COP	35.000,0000000	11,610000	1,138800	356.823	0,72
NORTHERN TRUST CORP	4.500,0000000	90,000000	1,138800	355.637	0,72
PRUDENTIAL FINANCIAL	4.000,0000000	101,000000	1,138800	354.759	0,72
DOVER CORP	4.000,0000000	100,200000	1,138800	351.949	0,71
ORACLE CORP	7.000,0000000	56,970000	1,138800	350.184	0,71
EBAY INC	9.500,0000000	39,500000	1,138800	329.513	0,67
METLIFE INC	7.500,0000000	49,670000	1,138800	327.121	0,66
VERTEX PHARMACEUTICA	2.000,0000000	183,380000	1,138800	322.058	0,65
ESTEE LAUDER COMPANI	2.000,0000000	183,110000	1,138800	321.584	0,65
NOBLE ENERGY INC	16.000,0000000	22,400000	1,138800	314.717	0,64
CVS HEALTH CORP	6.500,0000000	54,490000	1,138800	311.016	0,63
MBONO 7.75 11/34	66.500,0000000	100,491000	21,878235	305.447	0,62
TARGET CORP	4.000,0000000	86,610000	1,138800	304.215	0,61
DELL TECHNOLOGIES C	6.800,0000000	50,800000	1,138800	303.337	0,61
PEPSICO INC	2.565,0000000	131,130000	1,138800	295.353	0,60
TRANSOCEAN LTD	52.000,0000000	6,410000	1,138800	292.694	0,59
MAXIM INTEGRATED PR	5.500,0000000	59,820000	1,138800	288.909	0,58
SYNCHRONY FINANCIAL	9.415,0000000	34,670000	1,138800	286.633	0,58
NATIONAL OILWELL VAR	14.500,0000000	22,230000	1,138800	283.048	0,57
MARVELL TECHNOLOGY G	13.500,0000000	23,870000	1,138800	282.969	0,57
CAMPBELL SOUP CO	8.000,0000000	40,070000	1,138800	281.489	0,57
LEGGETT & PLATT INC	8.000,0000000	38,370000	1,138800	269.547	0,54
STEEL DYNAMICS INC	10.000,0000000	30,200000	1,138800	265.191	0,54
NEW YORK COMMUNITY B	30.000,0000000	9,980000	1,138800	262.908	0,53
HALLIBURTON CO	13.000,0000000	22,740000	1,138800	259.589	0,52

CENTENE CORP	5.600,0000000	52,440000	1,138800	257.871	0,52
UNITEDHEALTH GROUP I	1.200,0000000	244,010000	1,138800	257.123	0,52
MEDTRONIC PLC	3.000,0000000	97,390000	1,138800	256.559	0,52
AVON PRODUCTS INC	75.000,0000000	3,880000	1,138800	255.532	0,52
PVH CORP	3.000,0000000	94,640000	1,138800	249.315	0,50
SYMANTEC CORP	13.000,0000000	21,760000	1,138800	248.402	0,50
Totale				**40.583.632**	**81,93**
Altri strumenti finanziari				**7.012.138**	**14,16**
Totale strumenti finanziari				**47.595.770**	**96,09**

COMMENTO ALLA GESTIONE

Nel primo semestre 2019 il fondo ha avuto una *performance* pari a 12,13% per la classe A1 e a 12,75% per la classe A2 contro un rendimento del *benchmark* pari a 16,54%.
L'iniziale esposizione azionaria del fondo pari al 92% è stata gradualmente ridotta, nel corso dei primi mesi, fino all' 88%, e successivamente incrementata e mantenuta al 90% di fine semestre.
L'andamento del mercato azionario europeo nella prima parte dell'anno è stato condizionato positivamente dal miglioramento delle prospettive economiche rispetto alle attese estremamente negative da parte degli operatori. Gli operatori sono entrati nel 2019 con un posizionamento scarico di equity e con atteggiamento scettico, causato da aspettative di una recessione imminente. I pochi volumi e il mercato posizionato per la maggiore "dallo stesso lato" hanno fatto si che minimi miglioramenti macroeconomici e di sentiment, portassero gli indici su costringendo i più a chiudere posizioni short e/o ad allungare la parte equity. Nel semestre non sono mancate però le prese di profitto; infatti dopo un inizio di anno brillante, l'acuirsi della guerra commerciale tra Stati Uniti e Cina ha portato alle vendite nel settore auto e dei semiconduttori, complice anche il bando da parte dell'amministrazione Trump nei confronti dei prodotti Huwawei. Queste prese di profitto però, si sono rivelate più un entry point che un calo strutturale in quanto il nuovo giro *dovish* da parte della FED, prima, e della BCE, dopo, hanno riportato il mercato in alto. A contribuire a tutto ciò segnaliamo le elezioni europee che non hanno visto una vittoria netta dei partiti euroscettici come si temeva, e il rinvio della Brexit al 31 Ottobre 2019.
Nel corso dei primi sei mesi, in termini settoriali, abbiamo aumentato l'esposizione ai settori ed ai titoli che presentano solidi fondamentali (in particolare in termini di indebitamento) e che generano ricavi in tutto il mondo in modo da svincolarci da eventuali dinamiche country specific. Abbiamo inoltre preso profitto sui titoli che hanno performato molto bene nella prima parte dell'anno e che iniziano a presentare valutazioni oltre la loro media storica, come quelli nel settore degli Staples. Abbiamo invece aumentato l'esposizione ai settori dell'Healtchare, rimasti indietro e penalizzati specialmente dalle incertezze sulla Brexit, cosi come qualche titolo nel settore della tecnologia e dell'industria altamente specializzata che presentavano valutazioni attraenti. In termini geografici è stato incrementato il peso del mercato inglese, con una preferenza verso quei settori meno esposti all'economica domestica, che potrebbero risentire negativamente delle incertezze legate alle trattative in corso sul processo di uscita del Regno Unito dall'Europa.

PROSPETTIVE

L'evoluzione del quadro macroeconomico, in considerazione dei timori circa un possibile rallentamento della crescita innescatosi a seguito dei dati macroeconomici più deboli nella parte centrale del primo semestre, sarà cruciale per ridare slancio ai mercati azionari. Allo stesso tempo le dinamiche politiche europee restano da monitorare, specialmente per quanto riguarda la nuova governance europea sia in termini di Commissione e Parlamento che in termini di Banca Centrale Europea; le prossime mosse delle Banche Centrali restano cruciali per l'andamento dei settori più sensibili alle dinamiche di tasso come le banche, le utilities e i settori a forte indebitamento. Infine restiamo vigili sull'andamento della Brexit, passato in sordina negli ultimi mesi del semestre dato il rinvio ad Ottobre, ma che ancora non presenta una soluzione definitiva.
In tale scenario, si continueranno a privilegiare in Europa i settori più difensivi, nell'intento di cogliere le opportunità di recupero, senza che rischi eccessivi possano compromettere il risultato complessivo, mantenendo una esposizione complessiva contenuta per cogliere le possibili opportunità che si presenteranno sul mercato

ACOMEA EUROPA AL 28/06/2019

SITUAZIONE PATRIMONIALE

ATTIVITÀ	Situazione al 28/06/2019		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	**84.548.118**	**95,70**	**83.071.459**	**97,07**
A1. Titoli di debito				
A1.1 titoli di Stato				
A1.2 altri				
A2. Titoli di capitale	84.548.118	95,70	83.071.459	97,07
A3. Parti di OICR				
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI	**8.740**	**0,01**	**8.036**	**0,01**
B1. Titoli di debito				
B2. Titoli di capitale	8.740	0,01	8.036	0,01
B3. Parti di OICR				
C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	**432.880**	**0,49**	**439.589**	**0,51**
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia	432.880	0,49	439.589	0,51
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'	**3.195.323**	**3,62**	**1.999.383**	**2,34**
F1. Liquidità disponibile	3.211.303	3,64	2.026.418	2,37
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	6.141.634	6,95	6.803.927	7,95
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-6.157.614	-6,97	-6.830.962	-7,98
G. ALTRE ATTIVITA'	**159.036**	**0,18**	**59.529**	**0,07**
G1. Ratei attivi	42	0,00	7	0,00
G2. Risparmio di imposta				
G3. Altre	158.994	0,18	59.522	0,07
TOTALE ATTIVITA'	**88.344.097**	**100,00**	**85.577.996**	**100,00**

ACOMEA EUROPA AL 28/06/2019

SITUAZIONE PATRIMONIALE

PASSIVITÀ E NETTO	Situazione al 28/06/2019	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI	**501.971**	**74.045**
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	**61.530**	**28.832**
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	61.530	28.832
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITA'	**132.637**	**142.938**
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	125.608	127.389
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	7.029	15.549
TOTALE PASSIVITA'	**696.138**	**245.815**
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	**87.647.959**	**85.332.181**
A1 Numero delle quote in circolazione	**4.282.577,029**	**4.605.824,193**
A2 Numero delle quote in circolazione	**1.220.210,702**	**1.401.432,754**
Q2 Numero delle quote in circolazione	**5.368,000**	**8.241,000**
A1 Valore complessivo netto della classe	**66.943.976**	**64.210.757**
A2 Valore complessivo netto della classe	**20.616.364**	**21.002.088**
Q2 Valore complessivo netto della classe	**87.619**	**119.336**
A1 Valore unitario delle quote	**15,632**	**13,941**
A2 Valore unitario delle quote	**16,896**	**14,986**
Q2 Valore unitario delle quote	**16,322**	**14,481**

MOVIMENTI DELLE QUOTE NELL'ESERCIZIO

Movimenti delle quote nell'esercizio - classe A2	
Quote emesse	63.566,214
Quote rimborsate	244.788,266

Movimenti delle quote nell'esercizio - classe Q2	
Quote emesse	1.823,000
Quote rimborsate	4.696,000

Movimenti delle quote nell'esercizio - classe A1	
Quote emesse	216.791,086
Quote rimborsate	540.038,250

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

Titolo	Quantità	Prezzo	Cambio	Controvalore	% su Totale attività.
PLAYTECH PLC	501.203,0000000	4,266000	0,894791	2.389.533	2,68
TELECOM ITALIA RSP	4.850.000,0000000	0,456100	1	2.212.085	2,49
ELIOR	167.000,0000000	12,090000	1	2.019.030	2,28
NOKIA OYJ	386.000,0000000	4,366000	1	1.685.276	1,90
NOVARTIS AG REG	20.000,0000000	89,200000	1,110330	1.606.729	1,82
DUFRY AG REG	20.000,0000000	82,680000	1,110330	1.489.286	1,69
BAE SYSTEMS PLC	250.000,0000000	4,954000	0,894791	1.384.122	1,57
VODAFONE GROUP PLC	930.000,0000000	1,293200	0,894791	1.344.086	1,52
ORANGE	93.215,0000000	13,865000	1	1.292.426	1,46
FERRARI NV	9.000,0000000	142,800000	1	1.285.200	1,46
PANDORA A/S	40.000,0000000	233,500000	7,463698	1.251.390	1,42
ROCHE HOLDING AG GEN	5.000,0000000	274,650000	1,110330	1.236.794	1,40
CONVATEC GROUP PLC	750.000,0000000	1,458000	0,894791	1.222.073	1,38
MEDIOBANCA SPA	130.000,0000000	9,066000	1	1.178.580	1,33
ANHEUSER-BUSCH INBEV	14.930,0000000	77,840000	1	1.162.151	1,32
BAYER AG REG	18.470,0000000	60,940000	1	1.125.562	1,27
VEOLIA ENVIRONNEMENT	50.406,0000000	21,420000	1	1.079.697	1,22
ASSICURAZIONI GENERA	65.000,0000000	16,560000	1	1.076.400	1,22
FIAT CHRYSLER AUTOMO	87.100,0000000	12,266000	1	1.068.369	1,21
STANDARD CHARTERED P	130.000,0000000	7,142000	0,894791	1.037.628	1,18
SPIE SA W/I	63.000,0000000	16,330000	1	1.028.790	1,17
COMPAGNIE DE SAINT G	30.000,0000000	34,275000	1	1.028.250	1,16
FLUGHAFEN ZUERICH AG	6.200,0000000	183,800000	1,110330	1.026.325	1,16
H LUNDBECK A/S	29.000,0000000	259,300000	7,463698	1.007.503	1,14
ELEMENTIS PLC	620.000,0000000	1,415000	0,894791	980.453	1,11
UNIPOL GRUPPO FINANZ	228.673,0000000	4,283000	1	979.406	1,11
HSBC HOLDINGS PLC	130.000,0000000	6,569000	0,894791	954.380	1,08
AL NOOR HOSPITALS GR	280.000,0000000	3,049000	0,894791	954.100	1,08
BABCOCK INTL GROUP	185.000,0000000	4,582000	0,894791	947.339	1,07
ASM INTERNATIONAL N.	16.500,0000000	57,260000	1	944.790	1,07
TOTAL SA	19.000,0000000	49,275000	1	936.225	1,06
CIE FINANCIERE R ORD	12.000,0000000	82,840000	1,110330	895.301	1,01
BANCO BPM SPA	500.000,0000000	1,790000	1	895.000	1,01
LEONARDO SPA	80.000,0000000	11,145000	1	891.600	1,01
KONINKLIJKE KPN NV	330.000,0000000	2,700000	1	891.000	1,01
E.ON AG	92.900,0000000	9,551000	1	887.288	1,00
ROYAL DUTCH SHELL PL	30.000,0000000	28,710000	1	861.300	0,98
NEXANS SA	29.100,0000000	29,520000	1	859.032	0,97
KION GROUP AG	15.300,0000000	55,440000	1	848.232	0,96

Titolo	Quantità	Prezzo	Cambio	Controvalore	% su Totale attività.
ERICSSON LM B SHS	100.000,0000000	88,100000	10,566018	833.805	0,94
ISS A/S	31.000,0000000	198,100000	7,463698	822.796	0,93
JUNGHEINRICH	30.000,0000000	27,100000	1	813.000	0,92
UNILEVER NV CVA	15.000,0000000	53,560000	1	803.400	0,91
JC DECAUX SA	30.000,0000000	26,640000	1	799.200	0,91
BRITISH AMERICAN TOB	25.900,0000000	27,490000	0,894791	795.707	0,90
BE SEMICONDUCTOR IND	35.000,0000000	22,640000	1	792.400	0,90
INTESA SANPAOLO	420.000,0000000	1,882000	1	790.440	0,90
AGFA GEVAERT NV	225.000,0000000	3,414000	1	768.150	0,87
UNICREDIT SPA	70.000,0000000	10,826000	1	757.820	0,86
TENARIS SA	65.000,0000000	11,510000	1	748.150	0,85
KINGFISHER PLC	307.200,0000000	2,149000	0,894791	737.796	0,84
TELENET GROUP HOLDIN	15.000,0000000	49,000000	1	735.000	0,83
UBI BANCA SCPA	300.000,0000000	2,400000	1	720.000	0,82
GEA GROUP AG	28.200,0000000	25,000000	1	705.000	0,80
L OREAL	2.741,0000000	250,500000	1	686.621	0,78
HELLENIC EXCHANGES S	140.000,0000000	4,900000	1	686.000	0,78
REPLY SPA	10.778,0000000	59,950000	1	646.141	0,73
A2A SPA	415.889,0000000	1,526000	1	634.647	0,72
BEIERSDORF AG	6.000,0000000	105,550000	1	633.300	0,72
ATOS	8.570,0000000	73,520000	1	630.066	0,71
ING GROEP NV	60.000,0000000	10,196000	1	611.760	0,69
CREDITO EMILIANO SPA	140.000,0000000	4,235000	1	592.900	0,67
ORION OYJ CLASS B	18.000,0000000	32,230000	1	580.140	0,66
UNITED INTERNET AG R	20.000,0000000	28,960000	1	579.200	0,66
ADVA AG OPTICAL NETW	88.008,0000000	6,430000	1	565.891	0,64
ENGIE	42.000,0000000	13,340000	1	560.280	0,63
SOCIETE GENERALE	25.000,0000000	22,220000	1	555.500	0,63
ALTRAN TECHNOLOGIES	38.926,0000000	13,955000	1	543.212	0,62
GLAXOSMITHKLINE PLC	30.000,0000000	15,766000	0,894791	528.593	0,60
ELES SEMICONDUCTOR E	90.000,0000000	5,850000	1	526.500	0,60
DANONE	7.000,0000000	74,500000	1	521.500	0,59
OPAP SA	52.000,0000000	9,850000	1	512.200	0,58
GENMAB A/S	3.000,0000000	1.207,000000	7,463698	485.148	0,55
VEI 1 SPA	50.000,0000000	9,600000	1	480.000	0,54
LIFE CARE CAPITAL SP	50.000,0000000	9,600000	1	480.000	0,54
AXA SA	20.000,0000000	23,100000	1	462.000	0,52
NESTLE SA REG	5.000,0000000	101,060000	1,110330	455.090	0,52
TECHNIPFMC LTD	20.000,0000000	22,600000	1	452.000	0,51
COVESTRO AG	10.000,0000000	44,710000	1	447.100	0,51
TELEKOM AUSTRIA AG	67.000,0000000	6,640000	1	444.880	0,50
BANCO BILBAO VIZCAYA	90.000,0000000	4,917000	1	442.530	0,50
Totale				**72.328.594**	**81,86**
Altri strumenti finanziari				**12.228.264**	**13,85**
Totale strumenti finanziari				**84.556.858**	**95,71**

ACOMEA ASIA PACIFICO

COMMENTO ALLA GESTIONE

Nel primo semestre del 2019 il fondo ha avuto una *performance* pari al 7,12% per la classe A1 e pari al 7,7% per la classe A2 contro un rendimento del *benchmark* pari al 8,76%.
La prima metà del 2019 è stata molto positiva per i mercati asiatici nonostante dati macroeconomici non particolarmente positivi e una stagione degli utili deludente. Gli indici azionari hanno infatti brindato al cambiamento di rotta della politica monetaria americana che ha inaspettatamente interrotto il ciclo di rialzo dei tassi aprendo, anzi, ad un loro possibile taglio nella seconda parte dell'anno. Ad alimentare il *rally* di mercato ha anche contribuito l'apertura del presidente Trump ad un possibile accordo commerciale con la Cina con il dissiparsi, almeno per il momento, dell'ipotesi di una guerra di dazi *tout cour*t.
Il miglior mercato è stato Shanghai (+19,45%), seguito da Hong Kong (+11,9%), da Taiwan (+10,3%) e dalla Tailandia (10,6%) mentre la borsa giapponese (+3,8%) non è riuscita a tenere il passo del resto dei mercati pagando una stagione degli utili deficitaria.
A livello valutario il bath tailandese è stata la migliore valuta (+6,8%), seguita dalla rupia indonesiana (+3,7%) e dal peso filippino (+3,2%). Di contro il won sudcoreano (-2,7%) si è svalutato contro la valuta dell'eurozona.
Il fondo ha gradualmente incrementato il proprio livello di rischio, con l'investimento azionario che al termine del semestre risulta pari al 80,9% circa, in aumento rispetto al valore di inizio anno (75% circa).
In particolare, sono stati aumentati gli investimenti in Cina (+2,2%), Giappone (+1,3%) e Australia (+0,7%).
La *sotto-performance* del fondo nei confronti del parametro di riferimento è principalmente da ricondurre alla allocazione settoriale e geografica ed in particolare al sovrappeso del Giappone. La gestione valutaria ha invece fornito un contributo positivo alla gestione.
Il fondo risulta investito in Giappone per il 57,1% circa, in sovrappeso rispetto al benchmark mentre rimangono in sottopeso l'India, l'Indonesia, Taiwan, Hong Kong e l'Australia.
A livello settoriale, gli investimenti principali sono concentrati nei settori industriale (18%), finanziario (15,9%) e servizi ai consumatori (+11,56%).
A livello valutario sono state mantenute le strategie di copertura sullo yen giapponese, sul dollaro australiano e sul dollaro di Hong Kong. L'esposizione netta su queste ultime tre divise risultava, a fine semestre, essere pari, rispettivamente al 41,6%, al 1,9% e al 6,6% del fondo.

PROSPETTIVE

Il fondo manterrà il suo sovrappeso sul Giappone, tra i pochi mercati globali che trattano a valutazioni ancora attraenti con solidi fondamentali di crescita nel medio periodo. Nonostante la domanda domestica sia stagnante, le aziende giapponesi hanno attuato negli ultimi anni una diversificazione geografica che le ha rese sempre più integrate nella catena produttiva mondiale e meno legate all'andamento dell'economia nipponica. I miglioramenti della corporate governance e la maggiore attenzione verso la remunerazione degli azionisti, segnale di forte rottura rispetto al passato, dovrebbero portare ad una rivalutazione del mercato su multipli simili a quelli degli altri mercati sviluppati.
Prevarrà invece prudenza nei confronti dei mercati emergenti asiatici le cui valutazioni di borsa non stanno adeguatamente riflettendo il rallentamento della crescita delle loro economie.

ACOMEA ASIA PACIFICO AL 28/06/2019

SITUAZIONE PATRIMONIALE

ATTIVITÀ	Situazione al 28/06/2019		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	**29.922.351**	**90,49**	**34.469.413**	**97,03**
A1. Titoli di debito	3.298.279	9,98	8.003.147	22,53
A1.1 titoli di Stato	3.298.279	9,98	5.395.200	15,19
A1.2 altri			2.607.947	7,34
A2. Titoli di capitale	26.624.072	80,51	26.466.266	74,50
A3. Parti di OICR				
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI	**88.043**	**0,27**	**136.123**	**0,38**
B1. Titoli di debito				
B2. Titoli di capitale	88.043	0,27	136.123	0,38
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'	**2.970.150**	**8,98**	**842.362**	**2,37**
F1. Liquidità disponibile	4.405.070	13,32	1.151.265	3,24
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	14.171.865	42,86	9.478.848	26,68
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-15.606.785	-47,20	-9.787.751	-27,55
G. ALTRE ATTIVITA'	**86.335**	**0,26**	**76.292**	**0,22**
G1. Ratei attivi	7.466	0,02	48.308	0,14
G2. Risparmio di imposta				
G3. Altre	78.869	0,24	27.984	0,08
TOTALE ATTIVITA'	**33.066.879**	**100,00**	**35.524.190**	**100,00**

ACOMEA ASIA PACIFICO AL 28/06/2019

SITUAZIONE PATRIMONIALE

PASSIVITÀ E NETTO	Situazione al 28/06/2019	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI	**153**	**92.279**
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	**11.528**	**16.054**
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	11.528	16.054
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITA'	**54.750**	**65.664**
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	48.684	51.345
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	6.066	14.319
TOTALE PASSIVITA'	**66.431**	**173.997**
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	**33.000.448**	**35.350.193**
A1 Numero delle quote in circolazione	**4.724.458,452**	**4.589.534,297**
A2 Numero delle quote in circolazione	**872.531,801**	**1.268.117,789**
Q2 Numero delle quote in circolazione	**31.394,000**	**567.532,000**
A1 Valore complessivo netto della classe	**27.353.923**	**24.805.720**
A2 Valore complessivo netto della classe	**5.457.057**	**7.363.646**
Q2 Valore complessivo netto della classe	**189.468**	**3.180.827**
A1 Valore unitario delle quote	**5,790**	**5,405**
A2 Valore unitario delle quote	**6,254**	**5,807**
Q2 Valore unitario delle quote	**6,035**	**5,605**

MOVIMENTI DELLE QUOTE NELL'ESERCIZIO

Movimenti delle quote nell'esercizio - classe A2	
Quote emesse	136.937,672
Quote rimborsate	532.523,660

Movimenti delle quote nell'esercizio - classe Q2	
Quote emesse	7.332,000
Quote rimborsate	543.470,000

Movimenti delle quote nell'esercizio - classe A1	
Quote emesse	412.158,803
Quote rimborsate	277.234,648

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

Titolo	Quantità	Prezzo	Cambio	Controvalore	% su Totale attività.
BTPIL 0.1 05/22	1.300.000,0000000	104,590717	1	1.359.669	4,09
EIB ZC 09/22	12.000.000,0000000	61,121000	6,586822	1.113.514	3,36
EBRD 7.5 05/22	13.000.000.000,0000000	102,110000	16.088,402798	825.085	2,49
NOMURA HOLDINGS INC	242.900,0000000	379,400000	122,694356	751.104	2,26
ADVANTEST CORP	22.500,0000000	2.965,000000	122,694356	543.729	1,64
SONY CORP	11.400,0000000	5.648,000000	122,694356	524.777	1,59
TAKEDA PHARMACEUTICA	14.500,0000000	3.823,000000	122,694356	451.802	1,37
MITSUBISHI UFJ FINAN	107.600,0000000	512,000000	122,694356	449.012	1,36
TOKUYAMA CORPORATION	18.600,0000000	2.912,000000	122,694356	441.448	1,34
HOSIDEN CORP	43.700,0000000	1.195,000000	122,694356	425.623	1,29
T+D HOLDINGS INC	43.050,0000000	1.169,500000	122,694356	410.345	1,24
NINTENDO CO LTD	1.200,0000000	39.490,000000	122,694356	386.228	1,17
SUMITOMO MITSUI FINA	11.900,0000000	3.806,000000	122,694356	369.140	1,12
AEON CO LTD	23.200,0000000	1.851,000000	122,694356	350.001	1,06
DAIICHI SANKYO CO LT	7.500,0000000	5.635,000000	122,694356	344.454	1,04
MINEBEA CO LTD	22.900,0000000	1.825,000000	122,694356	340.623	1,03
RESONA HOLDINGS INC	90.700,0000000	448,600000	122,694356	331.621	1,00
TOKYU REIT INC	205,0000000	187.200,000000	122,694356	312.777	0,95
SANKYO CO LTD	9.700,0000000	3.900,000000	122,694356	308.327	0,93
FUJITSU LTD	5.000,0000000	7.512,000000	122,694356	306.127	0,93
ROHM CO LTD	5.000,0000000	7.240,000000	122,694356	295.042	0,89
SHARP CORP	30.000,0000000	1.182,000000	122,694356	289.011	0,87
TOYOTA MOTOR CORP	5.100,0000000	6.688,000000	122,694356	277.998	0,84
SEIBU HOLDINGS INC	16.800,0000000	1.796,000000	122,694356	245.918	0,74
TDK CORP	3.600,0000000	8.340,000000	122,694356	244.706	0,74
MORI SEIKI	16.800,0000000	1.725,000000	122,694356	236.197	0,71
PANASONIC CORP	32.000,0000000	897,600000	122,694356	234.104	0,71
SUMITOMO MITSUI TRUS	7.300,0000000	3.906,000000	122,694356	232.397	0,70
MS+AD INSURANCE GROU	8.300,0000000	3.420,000000	122,694356	231.355	0,70
RAKUTEN INC	22.100,0000000	1.280,000000	122,694356	230.557	0,70
MABUCHI MOTOR CO LTD	7.500,0000000	3.685,000000	122,694356	225.255	0,68
FURUKAWA ELECTRIC CO	8.700,0000000	3.155,000000	122,694356	223.714	0,68
TOKIO MARINE HOLDING	5.000,0000000	5.399,000000	122,694356	220.018	0,67
NIPPON ELECTRIC GLAS	9.600,0000000	2.729,000000	122,694356	213.526	0,65
MAZDA MOTOR CORP	23.000,0000000	1.124,500000	122,694356	210.796	0,64
KANSAI ELECTRIC POWE	20.600,0000000	1.234,500000	122,694356	207.269	0,63
THK CO.	9.800,0000000	2.575,000000	122,694356	205.674	0,62
LIANHUA SUPERM	1.000.000,0000000	1,810000	8,896878	203.442	0,62
SANKEN ELECTRIC CO L	11.000,0000000	2.251,000000	122,694356	201.810	0,61

Titolo	Quantità	Prezzo	Cambio	Controvalore	% su Totale attività.
JFE HOLDINGS INC	15.400,0000000	1.582,500000	122,694356	198.628	0,60
AVEX GROUP HOLDINGS	17.800,0000000	1.368,000000	122,694356	198.464	0,60
KAWASAKI KISEN KAISH	18.400,0000000	1.315,000000	122,694356	197.205	0,60
HOKKAIDO ELEC POWER	40.000,0000000	603,000000	122,694356	196.586	0,60
NIPPON YUSEN	13.800,0000000	1.729,000000	122,694356	194.469	0,59
TOSHIBA CORP	7.100,0000000	3.355,000000	122,694356	194.145	0,59
FUTABA	16.900,0000000	1.405,000000	122,694356	193.526	0,59
FUKUOKA REIT CORP	135,0000000	173.800,000000	122,694356	191.231	0,58
EBARA CORP	8.000,0000000	2.924,000000	122,694356	190.653	0,58
RENESAS ELECTRONICS	43.500,0000000	535,000000	122,694356	189.679	0,57
YAHOO JAPAN CORP	72.781,0000000	316,000000	122,694356	187.448	0,57
MITSUBISHI MOTORS	42.591,0000000	516,000000	122,694356	179.120	0,54
FOXCONN INTL	1.800.000,0000000	0,870000	8,896878	176.017	0,53
BERJAYA SPORTS T BHD	290.000,0000000	2,760000	4,706093	170.077	0,51
SUMITOMO BAKELITE	5.400,0000000	3.845,000000	122,694356	169.225	0,51
77 BANK LTD/THE	13.000,0000000	1.585,000000	122,694356	167.938	0,51
GOME ELECTRICAL APPL	1.770.000,0000000	0,840000	8,896878	167.115	0,51
Totale				**17.935.721**	**54,24**
Altri strumenti finanziari				**12.074.673**	**36,52**
Totale strumenti finanziari				**30.010.394**	**90,76**

COMMENTO ALLA GESTIONE

Nel primo semestre 2019 il fondo ha avuto una *performance* pari a 14,53% per la classe A1 e a 15,15 % per la classe A2, contro un rendimento del *benchmark* pari a 18,45%.
L'iniziale esposizione azionaria del fondo pari al 91% è stata gradualmente ridotta, nella prima parte dell'anno, fino all' 88%, e successivamente incrementata e mantenuta al 91% di fine semestre.
Il 2018 si è chiuso come uno dei peggiori anni dell'ultima decade, con quasi tutte le asset class disponibili con il segno negativo. Il primo semestre del 2019, dal punto di vista delle aspettative degli operatori, si è aperto con scetticismo per il futuro in particolare per le dinamiche macroeconomiche. Questo scetticismo estremo ha fatto si che il mercato fosse scarico, o comunque diffidente, nei confronti dell'equity. Le dinamiche macroeconomiche avverse prospettate, e la tanto temuta fine del ciclo espansivo, non si sono manifestate ed il mercato ha iniziato a sperimentare una fase ascendente seppur con pochi volumi. Il rialzo ha fatto si che il pesante de-rating manifestatosi nel 2018 fosse parzialmente recuperato, per alcuni settori (Utilities, Staples), mentre per altri settori ha lasciato ancora importanti spazi di manovra (Telecom, Industriali). Nonostante il balzo in avanti dei mercati nella prima metà dell'anno, il mercato è rimasto scettico sul futuro e lo si evince dall'importante posizionamento in titoli difensivi ed interest sensitive quali le utilities o l'healthcare. Dal punto di vista politico, abbiamo assistito ad una lunga campagna elettorale dei partiti populisti ed euroscettici nei principali Paesi europei in preparazione delle elezioni del 23-26 maggio; elezioni che hanno visto sì un progresso in termini di seggi da parte dei partiti euroscettici ma non hanno ottenuta una maggioranza tale da poter dettare legge in solitaria. Il rovescio della medaglia vede però un indebolimento dei partiti europeisti, incapaci di formare una maggioranza stabile, e un exploit dei Verdi Europei. La formazione delle alleanze politiche europee è ancora in atto, e culminerà con le elezioni del presidente della Commissione Europea e del Parlamento Europeo, prima, e del nuovo Governatore della BCE, poi.

PROSPETTIVE

Da un punto di vista settoriale il fondo ha mantenuto il sottopeso sul settore petrolifero e delle utilities, privilegiando il settore industriale e tecnologico, che hanno fornito un contributo positivo alla performance del fondo. Performance del fondo che invece ha risentito negativamente della debolezza del settore telecomunicazioni, appesantito dalle continue pressioni competitive e dalla poca visibilità prospettica nella stabilizzazione delle dinamiche reddituali. Il fondo, inoltre, all'inizio dell'anno presentava un' esposizione al comparto delle piccole e medie capitalizzazione pari a poco più del 50% che si è mantenuta costante per tutto il semestre. Il fondo ha altresì partecipato a diverse operazioni di quotazione.

ACOMEA ITALIA AL 28/06/2019

SITUAZIONE PATRIMONIALE

ATTIVITÀ	Situazione al 28/06/2019		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	**49.993.775**	**92,04**	**46.434.431**	**96,30**
A1. Titoli di debito				
A1.1 titoli di Stato				
A1.2 altri				
A2. Titoli di capitale	49.993.775	92,04	46.434.431	96,30
A3. Parti di OICR				
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI	**414.666**	**0,76**	**457.514**	**0,95**
B1. Titoli di debito				
B2. Titoli di capitale	414.666	0,76	457.514	0,95
B3. Parti di OICR				
C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	**105.780**	**0,20**	**91.030**	**0,19**
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia	105.780	0,20	91.030	0,19
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'	**3.802.163**	**7,00**	**1.231.560**	**2,55**
F1. Liquidità disponibile	3.640.646	6,70	1.242.111	2,58
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	179.112	0,33	30.864	0,06
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-17.595	-0,03	-41.415	-0,09
G. ALTRE ATTIVITA'	**14**	**0,00**	**6.621**	**0,01**
G1. Ratei attivi	14	0,00	6	0,00
G2. Risparmio di imposta				
G3. Altre			6.615	0,01
TOTALE ATTIVITA'	**54.316.398**	**100,00**	**48.221.156**	**100,00**

ACOMEA ITALIA AL 28/06/2019

SITUAZIONE PATRIMONIALE

PASSIVITÀ E NETTO	Situazione al 28/06/2019	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI	**2.667**	**241**
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	**500**	**9.161**
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	500	9.161
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITA'	**85.657**	**88.072**
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	79.193	73.709
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	6.464	14.363
TOTALE PASSIVITA'	**88.824**	**97.474**
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	**54.227.574**	**48.123.682**
A1 Numero delle quote in circolazione	**1.987.416,564**	**2.068.424,190**
A2 Numero delle quote in circolazione	**48.086,783**	**49.911,628**
Q2 Numero delle quote in circolazione	**6.620,000**	**6.972,000**
P1 Numero delle quote in circolazione	**1.654.880,982**	**1.541.778,035**
P2 Numero delle quote in circolazione	**653.103,488**	**586.937,721**
A1 Valore complessivo netto della classe	**42.023.889**	**38.189.593**
A2 Valore complessivo netto della classe	**1.097.105**	**988.875**
Q2 Valore complessivo netto della classe	**145.558**	**133.143**
P1 Valore complessivo netto della classe	**7.799.857**	**6.345.057**
P2 Valore complessivo netto della classe	**3.161.165**	**2.467.014**
A1 Valore unitario delle quote	**21,145**	**18,463**
A2 Valore unitario delle quote	**22,815**	**19,813**
Q2 Valore unitario delle quote	**21,988**	**19,097**
P1 Valore unitario delle quote	**4,713**	**4,115**
P2 Valore unitario delle quote	**4,840**	**4,203**

MOVIMENTI DELLE QUOTE NELL'ESERCIZIO

Movimenti delle quote nell'esercizio - classe A2	
Quote emesse	6.317,469
Quote rimborsate	8.142,314

Movimenti delle quote nell'esercizio - classe P1	
Quote emesse	136.178,282
Quote rimborsate	23.075,335

Movimenti delle quote nell'esercizio - classe P2	
Quote emesse	104.409,644
Quote rimborsate	38.243,877

Movimenti delle quote nell'esercizio - classe Q2	
Quote emesse	413,000
Quote rimborsate	765

Movimenti delle quote nell'esercizio - classe A1	
Quote emesse	144.990,893
Quote rimborsate	225.998,519

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

Titolo	Quantità	Prezzo	Cambio	Controvalore	% su Totale attività.
MEDIOBANCA SPA	238.000,0000000	9,066000	1	2.157.705	3,96
TELECOM ITALIA RSP	4.400.000,0000000	0,456100	1	2.006.840	3,69
LEONARDO SPA	140.000,0000000	11,145000	1	1.560.300	2,87
UNIPOL GRUPPO FINANZ	353.000,0000000	4,283000	1	1.511.899	2,78
INTESA SANPAOLO	762.800,0000000	1,882000	1	1.435.590	2,64
ASSICURAZIONI GENERA	80.000,0000000	16,560000	1	1.324.800	2,44
BANCO BPM SPA	700.000,0000000	1,790000	1	1.253.000	2,31
FIAT CHRYSLER AUTOMO	100.300,0000000	12,266000	1	1.230.280	2,27
UNICREDIT SPA	108.000,0000000	10,826000	1	1.169.208	2,15
OVS SPA	727.000,0000000	1,510000	1	1.097.770	2,02
FERRARI NV	7.000,0000000	142,800000	1	999.600	1,84
AUTOGRILL SPA	106.100,0000000	9,215000	1	977.712	1,80
SESA SPA	34.323,0000000	28,400000	1	974.773	1,80
REPLY SPA	16.000,0000000	59,950000	1	959.200	1,77
PIRELLI & C. SPA	183.650,0000000	5,198000	1	954.613	1,76
CREDITO EMILIANO SPA	220.000,0000000	4,235000	1	931.700	1,72
PRYSMIAN SPA	47.832,0000000	18,150000	1	868.151	1,60
BANCA IFIS SPA	71.067,0000000	11,870000	1	843.565	1,55
UBI BANCA SCPA	345.000,0000000	2,400000	1	828.000	1,52
POSTE ITALIANE SPA	85.000,0000000	9,260000	1	787.100	1,45
A2A SPA	500.000,0000000	1,526000	1	763.000	1,41
TENARIS SA	60.000,0000000	11,510000	1	690.600	1,27
SAFILO GROUP SPA	742.000,0000000	0,922000	1	684.124	1,26

INTRED SPA	126.971,0000000	5,120000	1	650.092	1,20
BUZZI UNICEM SPA	35.000,0000000	17,845000	1	624.575	1,15
SNAM SPA	140.000,0000000	4,371000	1	611.940	1,13
BREMBO ORD	60.000,0000000	10,130000	1	607.800	1,12
GAMENET GROUP SPA	75.500,0000000	7,930000	1	598.715	1,10
MAIRE TECNIMONT SPA	205.272,0000000	2,848000	1	584.615	1,08
FILA SPA	44.307,0000000	13,080000	1	579.536	1,07
MASSIMO ZANETTI ORD	94.368,0000000	5,860000	1	552.996	1,02
TOD S SPA	13.000,0000000	41,060000	1	533.780	0,98
ELES SEMICONDUCTOR E	90.000,0000000	5,850000	1	526.500	0,97
VEI 1 SPA	50.000,0000000	9,600000	1	480.000	0,88
LIFE CARE CAPITAL SP	50.000,0000000	9,600000	1	480.000	0,88
PININFARINA SPA	321.000,0000000	1,470000	1	471.870	0,87
EXPRIVIA SPA	457.072,0000000	1,022000	1	467.128	0,86
BANCA FARMAFACTORING	95.000,0000000	4,900000	1	465.500	0,86
EL. EN. SPA	25.000,0000000	18,290000	1	457.250	0,84
CARRARO SPA	219.000,0000000	1,984000	1	434.496	0,80
RETELIT SPA	307.588,0000000	1,400000	1	430.623	0,79
ITALGAS SPA	70.000,0000000	5,908000	1	413.560	0,76
BANCA SISTEMA SPA	344.149,0000000	1,188000	1	408.849	0,75
CNH INDUSTRIAL NV	45.000,0000000	9,018000	1	405.810	0,75
CATTOLICA ASSICURAZI	50.000,0000000	7,865000	1	393.250	0,72
ESPRINET SPA	120.249,0000000	3,205000	1	385.398	0,71
ENERGICA MOTOR COMPA	148.100,0000000	2,580000	1	382.098	0,70
GUALA CLOSURES SPA	60.000,0000000	6,340000	1	380.400	0,70
SERVIZI ITALIA SPA	118.632,0000000	3,100000	1	367.759	0,68
MAPS ORD	98.167,0000000	3,640000	1	357.328	0,66
GIMA TT SPA	42.000,0000000	8,145000	1	342.090	0,63
SOMEC SPA	15.000,0000000	22,600000	1	339.000	0,62
TERNA SPA	60.000,0000000	5,600000	1	336.000	0,62
BANCA POPOLARE DI SO	170.000,0000000	1,949000	1	331.330	0,61
ILPRA INDUSTRIA LAVO	150.000,0000000	2,180000	1	327.000	0,60
ESAUTOMOTION SPA	110.000,0000000	2,930000	1	322.300	0,59
SAIPEM SPA	70.000,0000000	4,375000	1	306.250	0,56
BE	305.000,0000000	0,995000	1	303.475	0,56
ANIMA HLDG ORD	99.331,0000000	2,988000	1	296.801	0,55
MAILUP SPA	78.338,0000000	3,740000	1	292.984	0,54
ASKOLL EVA CUM	120.000,0000000	2,400000	1	288.000	0,53
STMICROELECTRONICS N	18.000,0000000	15,600000	1	280.800	0,52
ELETTRA INVESTIMANET	30.000,0000000	9,050000	1	271.500	0,50
Totale				**43.098.928**	**79,34**
Altri strumenti finanziari				**7.309.513**	**13,46**
Totale strumenti finanziari				**50.408.441**	**92,80**