



RELAZIONE SEMESTRALE al 30 giugno 2014

dei fondi

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

AcomeA SGR S.p.A.

Capitale Sociale: deliberato Euro 5.775.000 - sottoscritto e versato Euro 5.500.000
Sede: Largo Donegani 2 - 20121 Milano
Telefono: 02/976851 Fax: 02/97685996
Codice Fiscale, Partita I.V.A. e Registro Imprese di Milano: 11566200157
Iscritta al n. 54 dell'Albo delle Società di Gestione del Risparmio tenuto dalla Banca d'Italia
Iscritta al Fondo Nazionale di Garanzia

Consiglio di Amministrazione

Presidente: Alberto Amilcare Foà
Vice Presidente: Roberto Brasca,
Giordano Martinelli
Amministratore Delegato: Giovanni Brambilla
Consiglieri: Danilo Torriani
Giorgio Federico Rossin
Fabio Labruna

Collegio Sindacale

Presidente: Vittorio Fabio
Sindaci: Carlo Hassan
Giuseppe Aldé

Banca Depositaria

State Street Bank S.p.A.

Sede: Via Ferrante Aporti 10 – 20125 Milano

Il presente documento, redatto conformemente agli schemi stabiliti dal Provvedimento Banca d'Italia dell'8 maggio 2012 e successive modifiche, riporta la relazione semestrale al 30 giugno 2014 dei fondi gestiti da AcomeA SGR.

E' composto da una nota illustrativa sull'andamento dei mercati finanziari nel primo semestre 2014, comune a tutti i fondi, e da una parte specifica per ciascun fondo contenente:

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

NOTA ILLUSTRATIVA

Il quadro macroeconomico negli Stati Uniti, penalizzato nei primi tre mesi dell'anno dalle avverse condizioni metereologiche, si è riflesso in un rallentamento dei principali indicatori economici, così come nella contrazione del prodotto interno lordo trimestrale. Questo tuttavia non ha alterato la fase di crescita dell'economia statunitense. Gli indici di attività del mese di maggio hanno confermato il graduale recupero, con i valori della produzione industriale e delle vendite al dettaglio che si sono attestati sui livelli massimi dell'anno. I dati relativi al mercato del lavoro rilevano la creazione di oltre 200.000 posti di lavoro negli ultimi cinque mesi, con un tasso di disoccupazione sceso al 6,1%. La politica monetaria attuata dalla Banca Centrale Statunitense (FED) ha confermato la progressiva riduzione della fase espansiva in atto dal 2009 (processo tecnicamente definito *tapering*) che si concluderà probabilmente nel mese di ottobre. Ove la ripresa economica trovasse conferma, la FED si è dichiarata pronta a percorrere un cammino di normalizzazione della curva dei tassi, con i primi possibili rialzi nel corso del 2015.

La Gran Bretagna e la Scandinavia hanno beneficiato tanto del recupero dell'economia americana, cui sono legate da stretti rapporti commerciali, quanto delle politiche monetarie espansive delle rispettive banche centrali. La Svizzera ha segnato un buon progresso (quasi +2%), in ragione della caratteristica apertura internazionale della sua economia.

Nell'area euro la situazione congiunturale ha mostrato deboli segnali di miglioramento, con il prodotto interno lordo che nel primo trimestre ha segnato una crescita dello 0,9%, e con il tasso di disoccupazione ridotto all'11,6% dal precedente 12%. I dati sull'inflazione, scesi fino allo 0,5%, hanno indotto la Banca Centrale Europea ad un intervento volto a contenere gli effetti negativi derivanti dalle pressioni deflazionistiche. Le misure adottate hanno riguardato il taglio dei tassi allo 0,15% dal precedente 0,25%, la penalizzazione dei depositi e delle riserve bancarie (cui sono applicati tassi di interesse negativi) e l'introduzione della nuova manovra TLTRO, che consiste in operazioni di rifinanziamento alle banche disposte a rispettare determinati requisiti quantitativi in termini di erogazioni di prestiti.

Il 25 maggio si sono tenute le elezioni europee che hanno evidenziato una percentuale di partiti euroscettici superiori al 20%, con i partiti nazionalisti anti europei diventati primo partito in Francia e Inghilterra: questo è stato un messaggio forte di cambiamento per le istituzioni europee.

L'economia giapponese ha mostrato segni di vitalità con il Pil che nel primo trimestre ha registrato una crescita del 3% trainato dalla spesa per investimenti (+7,6% t/t) e da quella dei consumi (+2,2% t/t). Nel secondo trimestre, a seguito dell'impatto sui consumi dovuto all'incremento dell'Iva (passata in aprile dal 5% al 8%), gli economisti prevedono una temporanea contrazione dell'economia ma gli ultimi dati rilasciati indicano un impatto meno severo di quanto inizialmente previsto. Sul fronte inflazionistico il paese sembra essere riuscito a sconfiggere il demone deflazionistico con l'inflazione stabilmente sopra l'1% da ormai 8 mesi. La Cina, nonostante il rallentamento in atto nel settore immobiliare, è riuscita a mantenere una crescita superiore al 7% (7,5% nel secondo trimestre) contenendo le spinte inflazionistiche, mentre l'India è cresciuta solo del 4,6%, al di sotto del suo potenziale di lungo periodo. Altrove in Asia, Taiwan ha registrato una crescita del Pil del 3,1% nel primo trimestre, la Corea del Sud del 3,9%, l'Australia del 3,5%, l'Indonesia del 5,2% mentre si è contratta l'economia thailandese (-0,6%). In deciso rallentamento il Brasile (+1,9%), la Russia (+0,9%) e il Sud Africa (+1,6%)

I mercati azionari hanno espresso, nel semestre, *performance* disomogenee per singole aree geografiche, seppur per la maggior parte positive.

L'indice americano S&P500 ha fatto registrare una variazione in valuta locale del +6,47%, mentre in Europa si sono verificati recuperi più contenuti, con una dispersione accentuata a favore dei mercati

della periferia euro. Il miglior mercato è stato l'Italia (+12,21%), seguito dalla Spagna (+10,32%): entrambi i listini hanno beneficiato del miglioramento della fiducia degli investitori, ben rappresentato dalla discesa dei rendimenti dei titoli di stato e dalla riduzione del differenziale degli stessi rispetto ai titoli tedeschi. Recuperi più contenuti si sono verificati per gli altri principali mercati: Svizzera (+4,29%), Francia (+3,44%) e Germania (+2,94%). Solo marginalmente positivo il mercato inglese (+0,19%).

Sul versante asiatico, il mercato giapponese (-3,05%) ha registrato una fase di stabilizzazione dopo il consistente rialzo nel corso del 2013 e nell'attesa di vedere progressi sul lato delle riforme annunciate. Le principali borse emergenti asiatiche, dopo aver registrato ancora fasi di correzione dei corsi nei primi due mesi dell'anno, hanno invertito tale tendenza per chiudere il semestre in deciso recupero: registrano le migliori variazioni positive le borse dell'India (+25,4%), della Thailandia (+14,4%), dell'Indonesia (+14,14%), delle Filippine (+16,2%) e di Taiwan (+8,9%). Più contenuti i recuperi di Singapore (+3,2%) e Malesia (+0,5%), mentre chiudono in territorio negativo i mercati di Cina H shares (-4,04%), Hong Kong (-0,5%) e Korea (-0,45%).

Positivi sono stati il mercato australiano (+0,73%), quello del Sud Africa (+10,4%) e quello del Brasile (+3,2%). Tra le borse dei paesi emergenti, il mercato della Russia ha registrato la maggiore volatilità in seguito agli eventi riguardanti l'Ucraina, registrando perdite superiori al -15% tra febbraio e marzo, per poi recuperare e chiudere il semestre con un -1,84%.

Per quanto riguarda i mercati obbligazionari, l'indice complessivo dei titoli governativi europei ha dato una *performance* dello 0,13%, con la consueta dispersione di questi ultimi anni: +2,07% i titoli italiani, +0,91% i titoli tedeschi, -1,39% i titoli francesi. E' importante considerare come l'effetto delle cedole sia stato importante per ridurre le perdite o aumentare *performance* modeste di prezzo. Questo effetto è stato ancor più rilevante per le obbligazioni societarie: l'indice europeo ha avuto un rendimento complessivo quasi nullo (pari allo 0,16%) grazie a quasi due punti percentuali di componente reddituale (cedole), compensando così la perdita in conto capitale. L'indice dei titoli governativi degli Stati Uniti ha fatto segnare una variazione del -2,47%: in questo caso la componente reddituale non è riuscita a bilanciare le perdite in termini di prezzo.

Nel mercato monetario, alla sostanziale stabilità del tasso *euribor* (cui sono indicizzate le obbligazioni a tasso variabile) che è salito dallo 0,19 di fine anno allo 0,22 di fine semestre, ha fatto da contraltare la volatilità del tasso dei BOT a sei mesi (cui sono legate le cedole semestrali dei CCT), che è passato dall'1% di fine anno allo 0,87% di fine semestre, dopo aver toccato addirittura un minimo dello 0,38% all'inizio di maggio.

Sul fronte valutario, l'euro contro dollaro americano (\$/€) si è mantenuto in un *trading range* tra 1,4 e 1,35. Lo yen invece si è invece apprezzato contro dollaro (+3,74%) e contro euro (+4,58%). In apprezzamento anche il dollaro australiano (+6,5%) e la sterlina inglese (+4,39%) sulle prospettive di politiche monetaria meno accomodative da parte delle rispettive banche centrali.

Si sono mosse generalmente in apprezzamento nei confronti dell'euro le valute dei paesi emergenti. Tra le migliori si segnalano il real brasiliano (+7,4%), il won sud coreano (+5%), la rupia indiana (+3,7%) e quella indonesiana (+3,65%). Male invece il fiorino ungherese (-4,26%), il rublo russo (-2,57%) e lo zar sud africano (-1%)

COMMENTO ALLA GESTIONE

Nel corso del primo semestre 2014 il fondo ha avuto, sia per la classe A1, sia per la classe A2, una *performance* pari allo 0,80%, contro una *performance* del *benchmark* dello 0,30%.

I rendimenti reali dei titoli di stato a breve scadenza emessi dai paesi europei considerati più sicuri, Germania *in primis*, sono rimasti ad un livello negativo e si è pertanto continuato a privilegiare le obbligazioni governative italiane e spagnole, i cui rendimenti all'inizio del periodo erano in linea con l'indice dei prezzi. Non è stato considerato opportuno l'investimento nei titoli di stato dei paesi considerati più a rischio - il Portogallo, per esempio - a causa del differenziale di rendimento estremamente contenuto rispetto ai titoli del nostro paese. L'evoluzione non sincrona dei rendimenti delle obbligazioni governative di Spagna e Italia ha consentito di effettuare alcuni *switch* per approfittare dello *spread* tra i titoli di questi due paesi.

Un contributo importante è stato fornito dall'investimento in CCT, che hanno permesso di beneficiare, in modo più ampio rispetto ai BOT, della diminuzione dei tassi di interesse richiesti dal mercato. Positivo è stato anche il contributo degli investimenti nei titoli della regione spagnola Catalogna (in cui potrebbe essere proposto un referendum per ottenere maggiore autonomia dalla Spagna) e dei titoli garantiti dall'Irlanda e dalla Slovenia, che avevano uno *spread* interessante rispetto al paese di appartenenza.

Non sono stati effettuati investimenti in titoli di emittenti societari: gli *spread* di rendimento rispetto ai BOT ed ai CCT, per quei titoli societari che presentano un *rating* adeguato ai limiti legali dei fondi monetari non sono convenienti.

Alla fine del semestre il fondo è investito per circa l'85% del patrimonio netto in titoli di stato italiani (con i titoli a tasso variabile che pesano per circa il 63%), per circa l'8% in titoli di stato spagnoli e per il residuo in titoli di stato (o garantiti dallo stato) di altri paesi europei. I titoli a tasso variabile pesano circa il 60%. La *duration* del portafoglio è rimasta sostanzialmente stabile intorno a 0,4.

PROSPETTIVE

La politica monetaria della Banca Centrale Europea è apparentemente assai efficace nel mantenere ancorati i tassi a brevissimo termine, attraverso l'impiego di misure sia di tipo convenzionale (riduzione dei tassi di interesse) sia non convenzionale (annuncio dell'offerta di specifici finanziamenti alle banche che rispettano determinati requisiti quantitativi in termini di erogazione di prestiti, nonché apertura all'eventualità di effettuare operazioni di acquisto di titoli sul mercato secondario).

La convergenza dei rendimenti dei paesi periferici, soprattutto sulle scadenze di mercato monetario, benché costituisca motivo di soddisfazione per la banca centrale e di gradito sollievo per le finanze dei paesi mediterranei, è tuttavia sintomo dell'incapacità del mercato di differenziare i prezzi in base ai fondamentali economici e reddituali dei diversi paesi. Pertanto, si è mantenuto un atteggiamento di cautela, evitando di sovrappesare gli investimenti che presentano rendimenti inferiori al tasso di inflazione ed approfittando dei migliori rendimenti offerti dalle obbligazioni aventi scadenze più lunghe, nell'ambito di quanto consentito dalla legislazione sugli OICR di mercato monetario. In considerazione del livello degli *spread*, sarà ancora privilegiato l'investimento in titoli governativi a scapito di quelli in titoli societari.

AcomeA LIQUIDITÀ AL 30 GIUGNO 2014
SITUAZIONE PATRIMONIALE

ATTIVITÀ	Situazione al 30 giugno 2014		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	81.511.220	99,2	53.100.720	99,0
A1. Titoli di debito	81.511.220	99,2	53.100.720	99,0
A1.1 titoli di Stato	76.408.930	93,0	48.001.296	89,5
A1.2 altri	5.102.290	6,2	5.099.424	9,5
A2. Titoli di capitale				
A3. Parti di OICR				
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI				
B1. Titoli di debito				
B2. Titoli di capitale				
B3. Parti di OICR				
C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI				
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia				
C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati				
C3. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati				
D. DEPOSITI BANCARI				
D1. A vista				
D2. Altri				
E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE				
F. POSIZIONE NETTA LIQUIDITÀ	233.536	0,3	161.121	0,3
F1. Liquidità disponibile	233.536	0,3	2.273.520	4,2
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare				
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare			-2.112.399	-3,9
G. ALTRE ATTIVITÀ	429.484	0,5	363.061	0,7
G1. Ratei attivi	400.976	0,5	334.554	0,6
G2. Risparmio di imposta	28.507	0,0	28.507	0,1
G3. Altre	1	0,0		
TOTALE ATTIVITÀ	82.174.240	100,0	53.624.902	100,0

AcomeA LIQUIDITA AL 30 GIUGNO 2014

SITUAZIONE PATRIMONIALE

PASSIVITÀ E NETTO	Situazione al 30 giugno 2014	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI		
I. PRONTO 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	305.124	11.278
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	305.124	11.278
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITÀ	17.402	18.892
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	11.464	7.365
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	5.938	11.527
TOTALE PASSIVITÀ	322.526	30.170
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	81.851.714	53.594.732
A1 Numero delle quote in circolazione	7.938.764,444	4.780.313,240
A2 Numero delle quote in circolazione	1.231.398,051	1.272.336,509
A1 Valore complessivo netto della classe	70.859.684	42.327.774
A2 Valore complessivo netto della classe	10.992.030	11.266.958
A1 Valore unitario delle quote	8,926	8,855
A2 Valore unitario delle quote	8,926	8,855

MOVIMENTI DELLE QUOTE NEL SEMESTRE – classe A1

Movimenti delle quote nel periodo	
Quote emesse	5.040.599,869
Quote rimborsate	1.882.148,665

MOVIMENTI DELLE QUOTE NEL SEMESTRE – classe A2

Movimenti delle quote nel periodo	
Quote emesse	427.380,145
Quote rimborsate	468.318,603

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	Controvalore	% su Totale attività.
CCT 10/12.15 FR	24.396.262	29,69%
CCT 07/12.14 FR	14.507.512	17,66%
CCT 08/09.15 FR	9.322.475	11,35%
BOT 13/08.14 ZC	6.398.294	7,79%
BOT 14/02.15 ZC	6.370.230	7,75%
SPAIN 13/03.15 2.75%	5.803.797	7,06%
CTZ 12/09.14 ZC	3.061.605	3,73%
GEN DE CATALUNYA 10/04.15 3.875%	2.550.000	3,10%
BOT 13/10.14 12M	2.183.111	2,66%
LETRAS 13/07.14 ZC	1.764.511	2,15%
LETRAS 13/08.14 ZC	1.602.523	1,95%
ALLIED IRISH BKS 10/03.15 4%	1.536.480	1,87%
SID BANKA EXPORT 10/04.15 3%	1.015.810	1,24%
SPAIN 10/03.15 FR	998.610	1,22%
Totale strumenti finanziari	81.511.220	99,19%

ACOMEA BREVE TERMINE

COMMENTO ALLA GESTIONE

Nel primo semestre 2014 il fondo ha avuto una *performance* pari al 4,28% per la classe A1 e pari al 4,44% per la classe A2, contro una *performance* del *benchmark* di 1.27%.

Nel corso del primo semestre è stata data particolare importanza agli investimenti in obbligazioni emesse da banche italiane di medie dimensioni, che offrivano un buon differenziale di rendimento sia rispetto ai BTP, sia nei confronti dei titoli emessi dalle banche italiane principali e che quindi presentavano almeno in parte una più adeguata ricompensa per il rischio. Verso la metà del mese di febbraio, l'esacerbarsi della crisi russo-ucraina ha fatto nascere buone opportunità nei titoli dello stato ucraino e nelle obbligazioni denominate in euro di emittenti russi, sia societari, sia di banche garantite dallo stato ed è stata pertanto costruita progressivamente una posizione che ha successivamente dato un buon contributo.

Nella seconda parte del semestre sono state effettuate operazioni di *switch* nell'ambito dei titoli bancari italiani allo scopo di approfittare del miglior rendimento offerto da obbligazioni emesse da banche regionali italiane aventi anche scadenze più lunghe ed è stato nel contempo preso profitto sui titoli i cui margini di rendimento si erano ridotti.

Verso la fine del periodo di riferimento è stata azzerata la posizione sui BTP aventi media scadenza ed indicizzati all'inflazione europea, quale misura cautelativa dal punto di vista metodologico: ci si trova infatti in prossimità dei minimi storici di rendimento, mentre il livello dell'indebitamento dello stato italiano è al suo massimo storico. E' stata inoltre marginalmente ridotta la posizione sui BTP Italia più brevi, benché questa categoria di obbligazioni resti importante per il posizionamento del fondo, in quanto il tasso di inflazione di pareggio rispetto ai BTP nominali è pari a pochi centesimi di punto percentuale e fornisce pertanto una buona riserva di valore.

Alla fine del semestre il fondo è investito per circa il 45% del patrimonio netto in titoli societari, per circa il 37% in titoli di stato italiani, per circa l'8% in titoli di stato esteri (di cui il 2,9% è la posizione sull'Ucraina). I titoli a tasso fisso pesano per circa il 90%. Nel corso del periodo la *duration* del portafoglio è rimasta sostanzialmente stabile intorno a 2.

PROSPETTIVE

La politica monetaria della Banca Centrale Europea è apparentemente assai efficace nel mantenere ancorati i tassi a brevissimo termine, attraverso l'impiego di misure sia di tipo convenzionale (riduzione dei tassi di interesse) sia non convenzionale (annuncio dell'offerta di specifici finanziamenti alle banche che rispettano determinati requisiti quantitativi in termini di erogazione di prestiti, nonché apertura all'eventualità di effettuare operazioni di acquisto di titoli sul mercato secondario).

La convergenza dei rendimenti dei paesi periferici, benché costituisca motivo di soddisfazione per la banca centrale e di gradito sollievo per le finanze dei paesi mediterranei, è tuttavia sintomo dell'incapacità del mercato di differenziare i prezzi in base ai fondamentali economico – reddituali dei diversi paesi. Pertanto, si mantiene un atteggiamento di cautela, evitando gli investimenti sui titoli a lunga scadenza e su quelli che presentano rendimenti inferiori al tasso di inflazione. Si ricercano invece opportunità nei titoli di emittenti riguardo ai quali il mercato è più libero di esprimere prezzi più in linea con i rischi sottostanti.

AcomeA BREVE TERMINE AL 30 GIUGNO 2014

SITUAZIONE PATRIMONIALE

ATTIVITÀ	Situazione al 30 giugno 2014		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	226.833.271	96,8	147.882.003	97,1
A1. Titoli di debito	226.833.271	96,8	147.882.003	97,1
A1.1 titoli di Stato	106.998.061	45,7	93.839.576	61,6
A1.2 altri	119.835.210	51,1	54.042.427	35,5
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	116.820	0,1	79.650	0,1
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia	116.820	0,1	79.650	0,1
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 LIQUIDITÀ	2.592.519	1,1	338.956	0,2
F1. Liquidità disponibile	2.591.152	1,1	6.439.135	4,2
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	1.162.602	0,5	3.540	0,0
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-1.161.235	-0,5	-6.103.719	-4,0
G. ALTRE ATTIVITÀ	4.789.765	2,0	3.958.915	2,6
G1. Ratei attivi	3.538.668	1,5	2.707.818	1,8
G2. Risparmio di imposta	1.251.097	0,5	1.251.097	0,8
G3. Altre				
TOTALE ATTIVITÀ	234.332.375	100,0	152.259.524	100,0

AcomeA BREVE TERMINE AL 30 GIUGNO 2014
SITUAZIONE PATRIMONIALE

PASSIVITÀ E NETTO	Situazione al 30 giugno 2014	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI		
I. PRONTO 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	117.742	97.749
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	117.742	97.749
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITÀ	137.271	95.452
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	128.590	79.801
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	8.681	15.651
TOTALE PASSIVITÀ	255.013	193.201
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	234.077.362	152.066.323
A1 Numero delle quote in circolazione	15.545.979,021	10.417.309,253
A2 Numero delle quote in circolazione	263.497,360	291.963,193
A1 Valore complessivo netto della classe	230.133.027	147.881.611
A2 Valore complessivo netto della classe	3.944.335	4.184.713
A1 Valore unitario delle quote	14,803	14,196
A2 Valore unitario delle quote	14,969	14,333

MOVIMENTI DELLE QUOTE NEL SEMESTRE – classe A1

Movimenti delle quote nel periodo	
Quote emesse	7.702.713,418
Quote rimborsate	2.574.043,650

MOVIMENTI DELLE QUOTE NEL SEMESTRE – classe A2

Movimenti delle quote nel periodo	
Quote emesse	424.526,557
Quote rimborsate	452.992,390

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	Controvalore	% su Totale attività.
BTP I/L 13/04.17 2.25%	39.932.963	17,04%
BTP I/L 12/10.16 2.55%	33.857.447	14,45%
MONTE DEI PASCHI 12/07.15 7.25%	15.374.675	6,56%
BANCA POP MILANO 13/01.26 4%	14.093.875	6,01%
PORTUGUESE 11/02.16 6.4%	11.431.875	4,88%
VENETO BANCA SCPA 14/01.17 4%	11.206.250	4,78%
VENETO BANCA 13/01.16 4.25%	10.531.750	4,49%
VEB FINANCE PLC 13/02.18 3.035%	9.796.050	4,18%
CCT 10/03.17 FR	9.467.010	4,04%
BANCA POP VICENT 12/02.15 6.75%	9.189.250	3,92%
BTP IT I/L 12/06.16 3.55%	8.880.374	3,79%
BANCO POPOLARE 13/01.16 3.75%	8.652.000	3,69%
UKRAINE GOVT 05/10.15 4.95%	6.833.475	2,92%
GAZPROM 06/03.17 5.136%	6.633.256	2,83%
VEB FIANANCE PLC 13/02.23 4.032%	4.521.248	1,93%
BANCA POP VICENT 14/01.17 3.5%	3.067.500	1,31%
BTP IT I/L 12/03.16 2.45%	2.997.933	1,28%
BANCA POP MILANO 14/01.19 4.25%	2.646.875	1,13%
UNIPOL ASSICURAZIONI SPA 01/06.21 FR	2.298.018	0,98%
BANCA POP DI VICENZA 13/10.18 5%	2.228.625	0,95%
TELECOM ITALIA 11.01/17 7%	2.144.625	0,92%
MONTE DEI PASCHI 05/11.17 FR	1.860.000	0,79%
BANCA CARIGE 06/06.16 FR	1.415.625	0,60%
UNIPOL GRUPPO FI 14/03.21 4.375%	1.158.021	0,49%
BANCO ESPIRITO 12/11.15 5.875%	1.109.625	0,47%
FIAT FINANCE & TRADE 12/10.16 7.75%	1.105.000	0,47%
BANCO NAC DESENV 10/09.17 4.125%	1.066.670	0,46%
SANTANDER ISSUAN 07/10.17 FR	1.000.010	0,43%
BANCO POPOLARE 14/03.19 3.5%	996.000	0,43%
MEDIASET SPA 13/01.19 5.125%	640.500	0,27%
BTP I/L 06/09.17 2.1%	430.458	0,18%
BANCA POP MILANO 05/06.15 FR	266.288	0,11%
Totale strumenti finanziari	226.833.271	96,80%

ACOMEA EUROBLIGAZIONARIO

COMMENTO ALLA GESTIONE

Nel primo semestre 2014 il fondo ha avuto una *performance* pari al 5,94% per la classe A1 e pari al 6,14% per la classe A2, contro una *performance* del *benchmark* del 7,06%.

Nella prima parte del primo semestre sono stati effettuati *switch* dalle posizioni sui titoli governativi portoghesi (sui cui è stato preso profitto) verso le obbligazioni societarie delle banche italiane di medie dimensioni, che offrivano un buon rendimento differenziale di rendimento sia rispetto ai BTP, sia nei confronti dei titoli delle banche italiane principali e che quindi presentavano almeno in parte una adeguata ricompensa per il rischio. Verso la metà del mese di febbraio l'esacerbarsi della crisi russo-ucraina ha fatto nascere buone opportunità nei titoli dello stato ucraino e nelle obbligazioni denominate in euro di emittenti russi sia societari sia di banche garantite dallo stato centrale ed è stata pertanto costruita progressivamente una posizione che ha successivamente dato un buon contributo.

Nella seconda parte del semestre sono state effettuate operazioni di *switch* nell'ambito dei titoli bancari italiani allo scopo di approfittare del miglior rendimento offerto da obbligazioni emesse da banche regionali italiane aventi anche scadenze più lunghe ed è stato nel contempo preso profitto sui titoli i cui margini di rendimento si erano ridotti.

E' stata marginalmente ridotta la posizione sui BTP Italia più brevi ed il fondo ha mantenuto un atteggiamento cauto: ci si trova infatti in prossimità dei minimi storici di rendimento mentre il livello dell'indebitamento dello stato italiano è al suo massimo storico. I BTP Italia, tuttavia, restano al centro del posizionamento del fondo, in quanto il tasso di inflazione di pareggio rispetto ai BTP nominali è pari a pochi centesimi di punto percentuale e fornisce pertanto una buona riserva di valore.

Alla fine del semestre il fondo è investito per circa il 48% del patrimonio netto in titoli di stato italiani, per circa il 4% in titoli di stato esteri (di cui il 2,8% è la posizione sull'Ucraina) e per circa il 41% in titoli societari. I titoli a tasso fisso pesano per circa il 92%. Nel corso del periodo la *duration* del portafoglio è rimasta sostanzialmente stabile intorno a 2,8.

PROSPETTIVE

La politica monetaria della Banca Centrale Europea è apparentemente assai efficace nel mantenere ancorati i tassi a brevissimo termine, attraverso l'impiego di misure sia di tipo convenzionale (riduzione dei tassi di interesse) sia non convenzionale (annuncio dell'offerta di specifici finanziamenti alle banche che rispettano determinati requisiti quantitativi in termini di erogazione di prestiti, nonché apertura all'eventualità di effettuare operazioni di acquisto di titoli sul mercato secondario).

La convergenza dei rendimenti dei paesi periferici, benché costituisca motivo di soddisfazione per la banca centrale e di gradito sollievo per le finanze dei paesi mediterranei, è tuttavia sintomo dell'incapacità del mercato di differenziare i prezzi in base ai fondamentali economico – reddituali dei diversi paesi. Pertanto, si mantiene un atteggiamento di cautela, evitando gli investimenti sui titoli a lunga scadenza e su quelli che presentano rendimenti inferiori al tasso di inflazione. Si ricercano invece opportunità nei titoli di emittenti riguardo ai quali il mercato è più libero di esprimere prezzi più in linea con i rischi sottostanti.

AcomeA EUROBBLIGAZIONARIO AL 30 GIUGNO 2014

SITUAZIONE PATRIMONIALE

ATTIVITÀ	Situazione al 30 giugno 2014		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	33.345.467	98,3	24.221.225	97,2
A1. Titoli di debito	33.345.467	98,3	24.221.225	97,2
A1.1 titoli di Stato	16.435.891	48,4	15.240.911	61,2
A1.2 altri	16.909.576	49,9	8.980.314	36,0
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	33.660	0,1	14.850	0,1
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia	33.660	0,1	14.850	0,1
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 LIQUIDITÀ	59.672	0,2	202.801	0,8
F1. Liquidità disponibile	61.344	0,2	204.561	0,8
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	209.775	0,6	660	0,0
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-211.447	-0,6	-2.420	-0,0
G. ALTRE ATTIVITÀ	489.998	1,4	475.153	1,9
G1. Ratei attivi	445.431	1,3	430.585	1,7
G2. Risparmio di imposta	44.567	0,1	44.567	0,2
G3. Altre			1	
TOTALE ATTIVITÀ	33.928.797	100,0	24.914.029	100,0

AcomeA EUROBLIGAZIONARIO AL 30 GIUGNO 2014
SITUAZIONE PATRIMONIALE

PASSIVITÀ E NETTO	Situazione al 30 giugno 2014	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI		
I. PRONTO 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	16.600	9.617
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	16.600	9.617
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITÀ	31.542	28.935
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	27.584	21.296
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	3.958	7.639
TOTALE PASSIVITÀ	48.142	38.552
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	33.880.655	24.875.477
A1 Numero delle quote in circolazione	1.874.093,156	1.467.503,814
A2 Numero delle quote in circolazione	66.519,843	42.086,405
A1 Valore complessivo netto della classe	32.705.949	24.175.297
A2 Valore complessivo netto della classe	1.174.706	700.180
A1 Valore unitario delle quote	17,452	16,474
A2 Valore unitario delle quote	17,659	16,637

MOVIMENTI DELLE QUOTE NELL'ESERCIZIO – classe A1

Movimenti delle quote nel periodo	
Quote emesse	559.347,570
Quote rimborsate	152.758,228

MOVIMENTI DELLE QUOTE NELL'ESERCIZIO – classe A2

Movimenti delle quote nel periodo	
Quote emesse	38.978,160
Quote rimborsate	14.544,722

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	Controvalore	% su Totale attività.
BTP I/L 12/10.16 2.55%	6.951.007	20,49%
BTP I/L 13/04.17 2.25%	4.524.763	13,34%
VENETO BANCA SCPA 14/01.17 4%	3.056.250	9,01%
BTP I/L 10/09.21 2.1%	2.802.654	8,26%
BANCA POP DI VICENZA 13/10.18 5%	1.910.250	5,63%
BTP IT I/L 12/06.16 3.55%	1.704.100	5,02%
VEB FIANANCE PLC 13/02.23 4.032%	1.376.032	4,06%
VEB FINANCE PLC 13/02.18 3.035%	1.361.250	4,01%
BANCO POPOLARE 13/01.16 3.75%	1.246.300	3,67%
MONTE DEI PASCHI 12/07.15 7.25%	1.174.600	3,46%
FIAT FIN&TRADE 13/03.18 6.625%	997.875	2,94%
UKRAINE GOVT 05/10.15 4.95%	941.250	2,77%
UNIPOL ASSICURAZIONI SPA 01/06.21 FR	904.425	2,67%
BANCA POP MILANO 14/01.19 4.25%	635.250	1,87%
OLIVETTI FIN 03/01.33 7.75%	518.500	1,53%
MONTE DEI PASCHI 05/11.17 FR	511.500	1,51%
UNICREDIT SPA 12/10.22 6.95%	486.000	1,43%
BANCA CARIGE 06/06.16 FR	471.875	1,39%
PORTUGUESE 11/02.16 6.4%	326.625	0,96%
GAZPROM 06/03.17 5.136%	320.964	0,95%
BANCA POP MILANO 13/01.26 4%	308.625	0,91%
BANCO ESPIRITO 12/11.15 5.875%	201.750	0,60%
BANCO POPOLARE 14/03.19 3.5%	145.250	0,43%
BANCA POP MILANO 05/06.15 FR	128.213	0,38%
BTP I/L 06/09.17 2.1%	116.838	0,34%
MEDIASET SPA 13/01.19 5.125%	106.750	0,32%
BANCO NAC DESENV 10/09.17 4.125%	106.667	0,31%
BOT 13/08.14 ZC	9.904	0,03%
Totale strumenti finanziari	33.345.467	98,28%

ACOMEA PERFORMANCE

COMMENTO ALLA GESTIONE

Nel primo semestre 2014 il fondo ha avuto una *performance* pari al 7,87% per la classe A1 e pari all'8,15% per la classe A2, contro una *performance* del *benchmark* del 4,18%.

Nel corso del primo semestre 2014, il fondo ha proseguito nella ricerca di opportunità di investimento al di fuori dell'area euro: il peso dei titoli dei paesi emergenti è stato progressivamente aumentato da poco meno del 30% del patrimonio netto ad inizio anno a circa il 47% nel mese di maggio, per poi essere stato marginalmente ridotto, in modo tale da prendere una parte di profitto sulla buona *performance* fino ad allora ottenuta. Sono stati acquistati titoli governativi dell'Indonesia, della Turchia e della Russia, che hanno offerto buoni punti di accumulo o di ingresso a causa delle tensioni politiche interne per quanto riguarda i primi due paesi e di tipo geopolitico per quanto riguarda l'ultimo: la penalizzazione dei titoli e l'indebolimento delle divise è stato in alcuni casi eccessivo, se rapportati alla situazione reale di questi paesi. Sono stati inseriti in portafoglio anche titoli dell'Ucraina, i cui rendimenti prezzavano già in buona parte l'effetto di una invasione russa e la riduzione del PIL derivante dalla perdita di una parte del territorio. Sono proseguiti inoltre gli acquisti di titoli messicani - che hanno dato un buon contributo - e di titoli sudafricani; questi ultimi hanno evidenziato una certa volatilità, non solo per la fragile situazione economica (bassa crescita, svalutazione della moneta ed inflazione elevata), ma anche a causa della situazione sociale e del mercato del lavoro. Tutti gli investimenti sono stati effettuati in valuta locale, eccezion fatta per la maggior parte degli acquisti di titoli russi, che sono denominati in euro e in dollari americani.

La componente azionaria è rimasta residuale ed è stata diminuita da circa il 5% del patrimonio netto a circa il 3% ed all'interno di essa è stato incrementato il peso del settore delle *utilities* attraverso l'acquisto di titoli europei che presentano buone valutazioni.

Alla fine del semestre, il fondo è investito per circa il 34% del patrimonio netto in titoli di stato esteri, per circa il 29% in obbligazioni societarie, per circa il 24% in titoli di stato italiani. Nel corso del periodo la *duration* del portafoglio è aumentata da 3,9 a 4,3, per effetto degli acquisti dei titoli dei paesi emergenti che hanno scadenza piuttosto lunga.

PROSPETTIVE

La politica monetaria della Banca Centrale Europea è apparentemente assai efficace nel mantenere ancorati i tassi a brevissimo termine, attraverso l'impiego di misure sia di tipo convenzionale (riduzione dei tassi di interesse) sia non convenzionale (annuncio dell'offerta di specifici finanziamenti alle banche che rispettano determinati requisiti quantitativi in termini di erogazione di prestiti, nonché apertura all'eventualità di effettuare operazioni di acquisto di titoli sul mercato secondario). La convergenza dei rendimenti dei paesi periferici, benché costituisca motivo di soddisfazione per la banca centrale e di gradito sollievo per le finanze dei paesi mediterranei, è tuttavia sintomo dell'incapacità del mercato di differenziare i prezzi in base ai fondamentali economico – reddituali dei diversi paesi.

Pertanto, si mantiene un atteggiamento di cautela, evitando gli investimenti sui titoli a lunga scadenza e su quelli che presentano rendimenti inferiori al tasso di inflazione. Si ricercano invece opportunità nei titoli di emittenti riguardo ai quali il mercato è più libero di esprimere prezzi più in linea con i rischi sottostanti.

AcomeA PERFORMANCE AL 30 GIUGNO 2014

SITUAZIONE PATRIMONIALE

ATTIVITÀ	Situazione al 30 giugno 2014		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	149.160.230	92,4	111.515.792	99,4
A1. Titoli di debito	143.521.181	88,9	107.258.550	95,6
A1.1 titoli di Stato	47.489.188	29,4	57.537.161	51,3
A1.2 altri	96.031.993	59,5	49.721.389	44,3
A2. Titoli di capitale	5.639.049	3,5	4.257.242	3,8
A3. Parti di OICR				
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI	259.904	0,2	106.935	0,1
B1. Titoli di debito	259.904	0,2	106.935	0,1
B2. Titoli di capitale				
B3. Parti di OICR				
C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	364.320	0,2	95.007	0,1
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia	364.320	0,2	95.007	0,1
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 LIQUIDITÀ	9.376.410	5,8	-1.408.813	-1,3
F1. Liquidità disponibile	10.222.479	6,3	590.769	0,5
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	5.520	0,0	1.726.620	1,5
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-851.589	-0,5	-3.726.202	-3,3
G. ALTRE ATTIVITÀ	2.328.735	1,4	1.847.313	1,7
G1. Ratei attivi	2.238.282	1,3	1.756.509	1,6
G2. Risparmio di imposta	90.453	0,1	90.453	0,1
G3. Altre			351	0,0
TOTALE ATTIVITÀ	161.489.599	100,0	112.156.234	100,0

AcomeA PERFORMANCE AL 30 GIUGNO 2014
SITUAZIONE PATRIMONIALE

PASSIVITÀ E NETTO	Situazione al 30 giugno 2014	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI		
I. PRONTO CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE		
L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI		
L1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
L2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		
M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI	27.468	184.340
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	27.468	184.340
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITÀ	314.670	198.272
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	307.872	99.158
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	6.798	99.114
TOTALE PASSIVITÀ	342.138	382.612
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	161.147.461	111.773.622
A1 Numero delle quote in circolazione	6.697.775,353	5.191.838,903
A2 Numero delle quote in circolazione	558.268,742	240.479,681
A1 Valore complessivo netto della classe	148.571.955	106.764.931
A2 Valore complessivo netto della classe	12.575.505	5.008.691
A1 Valore unitario delle quote	22,182	20,564
A2 Valore unitario delle quote	22,526	20,828

MOVIMENTI DELLE QUOTE NELL'ESERCIZIO – classe A1

Movimenti delle quote nel periodo	
Quote emesse	2.266.034,342
Quote rimborsate	760.097,892

MOVIMENTI DELLE QUOTE NELL'ESERCIZIO – classe A2

Movimenti delle quote nel periodo	
Quote emesse	330.469,178
Quote rimborsate	12.680,117

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	Controvalore	% su Totale attività.
BTP I/L 12/10.16 2.55%	26.028.695	16,12%
REP SOUTH AFRICA 10/02.41 6.5%	14.291.943	8,85%
BRAZIL 12/01.23 10%	11.592.040	7,18%
VENETO BANCA SCPA 14/01.17 4%	10.289.375	6,37%
BTP IT I/L 12/06.16 3.55%	5.874.384	3,64%
TURKEY 13/03.23 7.1%	5.658.066	3,50%
MONTE DEI PASCHI 12/07.15 7.25%	5.091.681	3,15%
VEB FIN 13/11.23 5.942%	4.982.825	3,09%
INDONESIA GOVT 13/03.34 8.375%	3.964.694	2,46%
MBONO 11/11.42 7.75%	3.906.251	2,42%
GAZPROM 11/05.16 4.95%	3.765.357	2,33%
BEI 08/12.18 9%	3.724.621	2,31%
BTP I/L 13/04.17 2.25%	3.673.374	2,28%
INDOGB 11/06.32 8.25%	3.575.851	2,21%
VENETO BANCA 13/01.16 4.25%	3.067.500	1,90%
BANCO POPOLARE 13/01.16 3.75%	2.950.950	1,83%
BANCA POP MILANO 14/01.19 4.25%	2.699.813	1,67%
UKRAINE 12/07/17 9.25%	2.658.948	1,65%
VEB FIANANCE PLC 13/02.23 4.032%	2.614.461	1,62%
UNIPOL ASSICURAZIONI SPA 01/06.21 FR	2.434.168	1,51%
RFLB 13/01.28 7.05%	2.351.951	1,46%
MONTE DEI PASCHI 05/11.17 FR	2.139.000	1,33%
VEB FINANCE PLC 13/02.18 3.035%	1.980.000	1,23%
UNICREDIT SPA 12/10.22 6.95%	1.433.700	0,89%
GAZPROM 06/03.17 5.136%	1.390.844	0,86%
BRAZIL NTN 10/01.21 10%	1.311.884	0,81%
BANCA POPOLARE DELL ETRURIA	1.305.454	0,81%
BTP 13/09.44 4.75%	1.142.000	0,71%
BTP I/L 10/09.21 2.1%	1.132.739	0,70%
TURKEY 13/01.15 6.5%	1.038.131	0,64%
BANCA POP VICENT 12/02.15 6.75%	1.032.500	0,64%
RWE AG	922.131	0,57%
EVRAZ GROUP SA 13/04.20 6.5%	884.216	0,55%
BANCO ESPIRITO 12/11.15 5.875%	807.000	0,50%
E.ON AG	790.192	0,49%
TELECOM ITALIA RSP	785.064	0,49%
VERBUND AG	707.250	0,44%
GAZPROM 07/08.37 7.288%	680.331	0,42%
GRUPO TELEVISA 13/05.43 7.25%	679.208	0,42%
EUROPEAN INVT BK 13/09.18 5.25%	666.098	0,41%
VIMPELCOM 11/02.21 7.748%	639.813	0,40%
BANCA POP VICENT 14/01.17 3.5%	511.250	0,32%
UNIPOLSAI	352.200	0,22%
BANCA MPS	298.268	0,19%
BTP I/L 06/09.17 2.1%	282.872	0,18%
UNIPOLSAI SPA-RSP	264.240	0,16%
BANK OF NY LUX 08/12.99 FR CV	259.904	0,16%
BANCO POPOLARE 14/03.19 3.5%	228.250	0,14%
MEDIASET SPA 13/01.19 5.125%	213.500	0,13%
FIAT FIN&TRADE 13/03.18 6.625%	110.875	0,07%
Totale	149.185.862	92,38%
Altri strumenti finanziari	234.272	0,15%
Totale strumenti finanziari	149.420.134	92,53%

COMMENTO ALLA GESTIONE

La performance netta del fondo nel primo semestre del 2014, è stata pari al 5,01% per la classe A1 e al 5,43% per la classe A2. Il processo di gestione si basa sulla costruzione di un portafoglio formato da ETF, ETC e ETN e/o strumenti del mercato monetario. La struttura del portafoglio segue 4 strategie di allocazione: azionaria settoriale europea, azionaria regionale, mercato delle materie prime e obbligazionaria.

Nel corso del primo semestre la strategia settoriale ha visto una rotazione di portafoglio con l'inserimento dei settori delle utilities, del farmaceutico, dell'energetico e con l'accumulo del settore delle risorse di base, con contemporanea uscita dai settori industriale, delle costruzioni e con una riduzione del settore viaggi e divertimenti. A partire dal mese di febbraio è stata accumulata una posizione sul settore delle aziende estrattive di metalli preziosi.

In relazione all'allocazione geografica il portafoglio è stato caratterizzato da una esposizione al mercato azionario dell'area euro, con le principali esposizioni agli indici FtseMib Italia e Eurostoxx50 che hanno rappresentato nel corso del semestre oltre il 50% del portafoglio e la cui esposizione è stata gestita in maniera dinamica. E' stata mantenuta la posizione sul mercato giapponese a cambio coperto, pur marginalmente diminuita all'inizio dell'anno. Nel primo trimestre è stata iniziata una posizione sul mercato spagnolo ed è stata ridotta l'esposizione al mercato greco. Posizioni su alcune aree dei paesi emergenti, quali Brasile e Cina (Hang Seng e CSI300), sono state vendute parzialmente in seguito al raggiungimento di "stop-loss" nel corso del mese di gennaio per poi essere incrementate nel mese di giugno. Sono state mantenute le posizioni sui mercati delle Filippine e della Turchia. Nel mese di maggio è stata azzerata l'esposizione al Sud Africa e iniziata posizione sul mercato della Russia.

L'esposizione del portafoglio alla componente azionaria è rimasta compresa tra il 99,6% e il 109,4%: il peso è stato incrementato nel corso del primo trimestre passando dal 100,2% al 109,2%, mantenuto fino al mese di maggio e ridotto nel mese di giugno al 100%.

La componente Obbligazionaria del portafoglio è passata dal 14% di inizio anno al 13,1% di giugno: è stata caratterizzata dall'esposizione alle obbligazioni societarie "high yield" e alle obbligazioni governative dei paesi emergenti in valuta locale. L'esposizione al segmento delle materie prime è stata incrementata dal 5% al 9% del portafoglio nel semestre, con l'inserimento di Etc sull'argento e sul grano e l'incremento dell'esposizione al rame. Sono stati utilizzati titoli obbligazionari societari con scadenze inferiori ai 12 mesi per la gestione della liquidità.

PROSPETTIVE

L'attuale contesto finanziario rimane contrassegnato dalle aspettative sui tempi e le modalità di normalizzazione delle politiche monetarie negli Stati Uniti che si contrappone al proseguimento delle misure di politica monetaria, qualificabili come non convenzionali, da parte delle banche centrali europea e giapponese. I mercati azionari, dopo l'espansione dei multipli avvenuta nel corso del 2013, hanno valutazioni prossime all'equilibrio: questo comporta che d'ora in avanti la crescita del mercato dovrebbe essere maggiormente in linea con la dinamica di incremento degli utili societari. I mercati obbligazionari dei paesi sviluppati si mantengono su livelli poco attraenti.

L'alternarsi di notizie positive e negative, sia da parte delle banche centrali sia da parte delle imprese relative all'andamento degli utili societari, determinerà opportunità di investimento di breve termine, spostando l'attenzione più su posizionamenti tattici che di costruzione di portafoglio strategica. Il processo di gestione cercherà di individuare le diverse tendenze che si presenteranno sulle differenti tipologie di investimento, per cogliere le migliori opportunità che il mercato stesso può esprimere. L'esposizione alle diverse strategie rimarrà dinamica concentrandosi sui segmenti di mercato che esprimeranno una forza relativa superiore agli indici generali.

AcomeA FONDO ETF ATTIVO AL 30 GIUGNO 2014

SITUAZIONE PATRIMONIALE

ATTIVITÀ	Situazione al 30 giugno 2014		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	13.374.830	91,5	13.857.085	95,2
A1. Titoli di debito	829.650	5,7	948.400	6,5
A1.1 titoli di Stato				
A1.2 altri	829.650	5,7	948.400	6,5
A2. Titoli di capitale				
A3. Parti di OICR	12.545.180	85,8	12.908.685	88,7
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 LIQUIDITÀ	689.250	4,7	127.119	0,9
F1. Liquidità disponibile	1.002.109	6,9	194.144	1,4
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	45.441	0,3		
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-358.300	-2,5	-67.025	-0,5
G. ALTRE ATTIVITÀ	557.101	3,8	563.285	3,9
G1. Ratei attivi	135	0,0	11.196	0,1
G2. Risparmio di imposta	540.727	3,7	540.727	3,7
G3. Altre	16.239	0,1	11.362	0,1
TOTALE ATTIVITÀ	14.621.181	100,0	14.547.489	100,0

AcomeA FONDO ETF ATTIVO AL 30 GIUGNO 2014
SITUAZIONE PATRIMONIALE

PASSIVITÀ E NETTO	Situazione al 30 giugno 2014	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI		
I. PRONTO 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		5.987
M1. Rimborsi richiesti e non regolati		5.987
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITÀ	88.103	29.481
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	84.217	21.841
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	3.886	7.640
TOTALE PASSIVITÀ	88.103	35.468
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	14.533.078	14.512.021
A1 Numero delle quote in circolazione	2.845.089,426	2.755.889,124
A2 Numero delle quote in circolazione	245.724,378	481.334,075
A1 Valore complessivo netto della classe	13.350.677	12.315.173
A2 Valore complessivo netto della classe	1.182.401	2.196.849
A1 Valore unitario delle quote	4,693	4,469
A2 Valore unitario delle quote	4,812	4,564

MOVIMENTI DELLE QUOTE NEL SEMESTRE – classe A1

Movimenti delle quote nel periodo	
Quote emesse	487.961,955
Quote rimborsate	398.761,653

MOVIMENTI DELLE QUOTE NEL SEMESTRE – classe A2

Movimenti delle quote nel periodo	
Quote emesse	119.499,641
Quote rimborsate	355.109,338

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	Controvalore	% su Totale attività.
LYXOR ETF LEVERAGED FTSE MIB	2.401.709	16,43%
AMUNDI ETF TOPIX EUR HEDGED	2.356.105	16,11%
AMUNDI ETF LEV E50	1.616.650	11,06%
ISHARES MARKIT IBOXX EUR H/Y	969.413	6,63%
DJ STOXX 600 OPT BASIC RESOU	568.491	3,89%
ISHARES EM LOCAL GOV BOND	527.266	3,61%
ETFS LEVERAGED COPPER	488.950	3,34%
LYXOR ETF TURKEY	473.100	3,24%
DB X-TR II EMG MKTS LIQ EURB	427.019	2,92%
ETFX DAXGLOBAL GOLD MINING	397.560	2,72%
LYXOR ETF MSCI GREECE	301.600	2,06%
LYXOR ETF MSCI EMU SMALL CAP	299.558	2,05%
LYXOR ETF DJ STX UTILITIES	299.320	2,05%
ISHARES MSCI BRAZIL	281.050	1,92%
DB X CSI300 ETF	273.350	1,87%
LYXOR ETF STX 600 OIL & GAS	248.670	1,70%
LYXOR ETF CHINA ENTERPRISE	205.180	1,40%
DB X TRACKERS MSCI PHILIPPIN	203.840	1,39%
ETFS CORN	176.250	1,21%
AMUNDI ETF GSCI MT	167.094	1,14%
ETFS SILVER	164.450	1,13%
LYXOR ETF DJ STX HLTH CARE	141.560	0,97%
STOXX EU 600 OPT TRAV & LEIS	136.890	0,94%
LYXOR ETF RUSSIA	85.350	0,58%
DB X-TRACKERS FTSE VIETNAM	79.220	0,54%
AMUNDI ETF MS SPA	49.295	0,34%
AMUNDI ETF FTSE MIB	35.890	0,25%
Totale strumenti finanziari	13.374.830	91,48%

ACOMEA PATRIMONIO PRUDENTE

COMMENTO ALLA GESTIONE

Nel primo semestre 2014 il fondo ha avuto una *performance* pari al 7,61% per la classe A1 e pari al 7,91% per la classe A2.

Nel corso del primo semestre 2014, il fondo ha proseguito nella ricerca di opportunità di investimento al di fuori dell'area euro: il peso dei titoli dei paesi emergenti è stato progressivamente aumentato da poco meno del 25% del patrimonio netto ad inizio anno a circa il 42% nel mese di maggio, per poi essere marginalmente ridotto, in modo tale da prendere una parte di profitto sulla buona *performance* fino ad allora ottenuta. Sono stati acquistati titoli governativi dell'Indonesia, della Turchia e della Russia, che hanno offerto buoni punti di accumulo o di ingresso a causa delle tensioni politiche interne per quanto riguarda i primi due paesi e di tipo geopolitico per quanto riguarda l'ultimo: la penalizzazione dei titoli e l'indebolimento delle divise è stato in alcuni casi eccessivo, se rapportati alla situazione reale di questi paesi. Sono stati inseriti in portafoglio anche titoli dell'Ucraina, i cui rendimenti prezzavano già in buona parte l'effetto di una invasione russa e la riduzione del PIL derivante dalla perdita di una parte del territorio. Sono proseguiti inoltre gli acquisti di titoli messicani - che hanno dato un buon contributo - e di titoli sudafricani; questi ultimi hanno evidenziato una certa volatilità, non solo per la fragile situazione economica (bassa crescita, svalutazione della moneta ed inflazione elevata), ma anche a causa della situazione sociale e del mercato del lavoro. Tutti gli investimenti sono stati effettuati in valuta locale, eccezion fatta per la maggior parte degli acquisti di titoli russi, che sono denominati in euro e in dollari americani.

Alla fine del semestre, il fondo è investito per circa il 31% del patrimonio netto in titoli di stato esteri, per circa il 37% in obbligazioni societarie, per circa il 20% in titoli di stato italiani. Nel corso del periodo la *duration* del portafoglio è aumentata da 3,6 a 4,4, per effetto degli acquisti dei titoli dei paesi emergenti che hanno scadenza piuttosto lunga.

PROSPETTIVE

La politica monetaria della Banca Centrale Europea è apparentemente assai efficace nel mantenere ancorati i tassi a brevissimo termine, attraverso l'impiego di misure sia di tipo convenzionale (riduzione dei tassi di interesse) sia non convenzionale (annuncio dell'offerta di specifici finanziamenti alle banche che rispettano determinati requisiti quantitativi in termini di erogazione di prestiti, nonché apertura all'eventualità di effettuare operazioni di acquisto di titoli sul mercato secondario). La convergenza dei rendimenti dei paesi periferici, benché costituisca motivo di soddisfazione per la banca centrale e di gradito sollievo per le finanze dei paesi mediterranei, è tuttavia sintomo dell'incapacità del mercato di differenziare i prezzi in base ai fondamentali economico - reddituali dei diversi paesi. Pertanto, si mantiene un atteggiamento di cautela, evitando gli investimenti sui titoli a lunga scadenza e su quelli che presentano rendimenti inferiori al tasso di inflazione. Si ricercano invece opportunità nei titoli di emittenti riguardo ai quali il mercato è più libero di esprimere prezzi più in linea con i rischi sottostanti.

AcomeA PATRIMONIO PRUDENTE AL 30 GIUGNO 2014

SITUAZIONE PATRIMONIALE

ATTIVITÀ	Situazione al 30 giugno 2014		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	39.732.708	94,5	14.873.354	96,7
A1. Titoli di debito	38.385.581	91,3	14.224.322	92,5
A1.1 titoli di Stato	10.297.055	24,5	7.783.593	50,6
A1.2 altri	28.088.526	66,8	6.440.729	41,9
A2. Titoli di capitale	1.347.127	3,2	649.032	4,2
A3. Parti di OICR				
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI	103.962	0,2		
B1. Titoli di debito	103.962	0,2		
B2. Titoli di capitale				
B3. Parti di OICR				
C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	87.120	0,2	12.346	0,1
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia	87.120	0,2	12.346	0,1
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 LIQUIDITÀ	1.409.114	3,4	228.494	1,5
F1. Liquidità disponibile	1.620.591	3,9	510.941	3,3
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	1.320	0,0	243.495	1,6
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-212.797	-0,5	-525.942	-3,4
G. ALTRE ATTIVITÀ	720.370	1,7	267.223	1,7
G1. Ratei attivi	659.024	1,6	223.092	1,4
G2. Risparmio di imposta	61.346	0,1	44.131	0,3
G3. Altre				
TOTALE ATTIVITÀ	42.053.274	100,0	15.381.417	100,0

AcomeA PATRIMONIO PRUDENTE AL 30 GIUGNO 2014
SITUAZIONE PATRIMONIALE

PASSIVITÀ E NETTO	Situazione al 30 giugno 2014	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI		
I. PRONTO 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	30	200
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	30	200
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITÀ	98.248	27.318
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	93.203	19.678
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	5.045	7.640
TOTALE PASSIVITÀ	98.278	27.518
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	41.954.996	15.353.899
A1 Numero delle quote in circolazione	5.795.864,825	2.473.910,454
A2 Numero delle quote in circolazione	824.563,062	138.281,820
A1 Valore complessivo netto della classe	36.625.257	14.525.634
A2 Valore complessivo netto della classe	5.329.738	828.265
A1 Valore unitario delle quote	6,319	5,872
A2 Valore unitario delle quote	6,464	5,990

MOVIMENTI DELLE QUOTE NELL'ESERCIZIO – classe A1

Movimenti delle quote nel periodo	
Quote emesse	3.725.737,001
Quote rimborsate	403.782,630

MOVIMENTI DELLE QUOTE NELL'ESERCIZIO – classe A2

Movimenti delle quote nel periodo	
Quote emesse	732.972,336
Quote rimborsate	46.691,094

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	Controvalore	% su Totale attività.
REP SOUTH AFRICA 10/02.41 6.5%	3.995.383	9,50%
BTP I/L 12/10.16 2.55%	3.538.124	8,41%
VENETO BANCA SCPA 14/01.17 4%	2.139.375	5,09%
BRAZIL 12/01.23 10%	2.076.163	4,94%
BTP I/L 13/04.17 2.25%	2.037.290	4,85%
BTP IT I/L 12/06.16 3.55%	1.693.516	4,03%
VENETO BANCA 13/01.16 4.25%	1.687.125	4,01%
INDONESIA GOVT 13/03.34 8.375%	1.456.084	3,46%
BANCO POPOLARE 13/01.16 3.75%	1.359.600	3,23%
VEB FIN 13/11.23 5.942%	1.355.621	3,22%
TURKEY 13/03.23 7.1%	1.297.223	3,09%
GAZPROM 11/05.16 4.95%	1.075.816	2,56%
MONTE DEI PASCHI 12/07.15 7.25%	1.048.750	2,49%
UNICREDIT SPA 12/10.22 6.95%	972.000	2,31%
UNIPOL ASSICURAZIONI SPA 01/06.21 FR	815.928	1,94%
BEI 08/12.18 9%	776.862	1,85%
BANCA POP VICENT 12/02.15 6.75%	722.750	1,72%
OLIVETTI FIN 03/01.33 7.75%	687.013	1,63%
MBONO 11/11.42 7.75%	680.069	1,62%
VEB FIANANCE PLC 13/02.23 4.032%	638.872	1,52%
UKRAINE 12/07/17 9.25%	636.670	1,51%
BRAZIL NTN 10/01.21 10%	587.148	1,40%
RFLB 13/01.28 7.05%	566.388	1,35%
BANCA POP VICENT 14/01.17 3.5%	562.375	1,34%
MONTE DEI PASCHI 05/11.17 FR	558.000	1,33%
BTP I/L 10/09.21 2.1%	537.175	1,28%
BANCA POP MILANO 14/01.19 4.25%	529.375	1,26%
INDOGB 11/06.32 8.25%	523.295	1,24%
VEB FINANCE PLC 13/02.18 3.035%	470.250	1,12%
FIAT FIN&TRADE 13/03.18 6.625%	443.500	1,06%
PORTUGUESE 11/02.16 6.4%	326.625	0,78%
GIE PSA TRES 03/09.33 6%	321.750	0,77%
BANCA POP MILANO 13/01.26 4%	308.625	0,73%
BTP 13/09.44 4.75%	308.340	0,73%
BANCA POP DI VICENZA 13/10.18 5%	297.150	0,71%
EVRAZ GROUP SA 13/04.20 6.5%	272.067	0,65%
BANCA POPOLARE DELL ETRURIA	226.300	0,54%
BANCO ESPIRITO 12/11.15 5.875%	201.750	0,48%
TURKEY 13/01.15 6.5%	201.479	0,48%
VERBUND AG	183.885	0,44%
GAZPROM 07/08.37 7.288%	172.132	0,41%
RWE AG	169.371	0,40%
VIMPELCOM 11/02.21 7.748%	159.953	0,38%
BANCA MPS	157.158	0,37%
EUROPEAN INVT BK 13/09.18 5.25%	154.906	0,37%
GRUPO TELEVISA 13/05.43 7.25%	150.396	0,36%
E.ON AG	143.260	0,34%
TELECOM ITALIA RSP	122.655	0,29%
A2A SPA	105.313	0,25%
BANK OF NY LUX 08/12.99 FR CV	103.962	0,25%
Totale	39.554.817	94,06%
Altri strumenti finanziari	281.853	0,67%
Totale strumenti finanziari	39.836.670	94,73%

ACOMEA PATRIMONIO DINAMICO

COMMENTO ALLA GESTIONE

Nel primo semestre 2014 il fondo ha avuto una *performance* pari al 5,87% per la classe A1 e al 6,28% per la classe A2.

Per quanto riguarda la componente azionaria, la strategia nel corso del semestre è stata improntata alla prudenza, con un investimento che nel corso del primo trimestre si è attestato nell'intorno del 17,5% del patrimonio netto, per poi ridursi gradualmente ed arrivare al 16,5% alla fine del semestre.

In considerazione delle performance positive espresse dai mercati internazionali, con l'eccezione dell'indice giapponese, sono state ridotte in modo deciso sia l'area americana che quella europea, mentre è stato aumentato il peso dell'area nipponica.

Negli Stati Uniti d'America, i temi dominanti del primo semestre sono stati gli investimenti nel settore energetico, con una particolare enfasi sulle società che operano all'interno del ciclo di esplorazione e produzione, la strategia di puntare su alcuni titoli del comparto farmaceutico impegnati nella ricerca oncologica e la forte presenza nell'ambito tecnologico con società di media e piccola capitalizzazione oggetto di attività di fusione e acquisizione. Verso la fine del periodo, in considerazione dei livelli massimi raggiunti dall'indice azionario e in ottemperanza alla strategia della casa, l'esposizione azionaria è stata ridotta, cogliendo opportunità di profitto presenti in tutti i settori.

Nell'area europea, il mercato italiano è stato, lungo il semestre, quello con la sovra-ponderazione più accentuata, in ragione di valutazioni assai attraenti, in particolare nel settore finanziario, mentre il mercato tedesco e quello inglese sono stati sotto-rappresentati, in quanto hanno già anticipato, almeno in parte, esiti più positivi delle dinamiche reddituali delle imprese quotate.

In Asia è stato privilegiato il mercato giapponese, a scapito dei paesi emergenti asiatici e dell'Australia, nel rispetto della politica di investimento volta a insistere sulle aree con riserve di valutazione inesprese.

Per quanto riguarda la componente obbligazionaria, il fondo ha proseguito nella ricerca di opportunità di investimento al di fuori dell'area euro: il peso dei titoli dei paesi emergenti è stato progressivamente aumentato da poco più del 20% del patrimonio netto ad inizio anno a poco meno del 30% nel mese di maggio, per poi essere marginalmente ridotto, in modo tale da prendere una parte di profitto sulla buona *performance* fino ad allora ottenuta. Sono stati acquistati titoli governativi dell'Indonesia, della Turchia e della Russia, che hanno offerto buoni punti di accumulo o di ingresso a causa delle tensioni politiche interne per quanto riguarda i primi due paesi e di tipo geopolitico per quanto riguarda l'ultimo: la penalizzazione dei titoli e l'indebolimento delle divise è stato in alcuni casi eccessivo, se rapportati alla situazione reale di questi paesi. Sono stati inseriti in portafoglio anche titoli dell'Ucraina, i cui rendimenti prezzavano già in buona parte l'effetto di una invasione russa e la riduzione del PIL derivante dalla perdita di una parte del territorio. Sono proseguiti inoltre gli acquisti di titoli messicani - che hanno dato un buon contributo - e di titoli sudafricani; questi ultimi hanno evidenziato una certa volatilità, non solo per la fragile situazione economica (bassa crescita, svalutazione della moneta ed inflazione elevata), ma anche a causa della situazione sociale e del mercato del lavoro. Tutti gli investimenti sono stati effettuati in valuta locale, eccezion fatta per la maggior parte degli acquisti di titoli russi, che sono denominati in euro e in dollari americani. Nel corso del periodo la *duration* del portafoglio è aumentata marginalmente da 3,0 a 3,2, per effetto degli acquisti dei titoli dei paesi emergenti che hanno scadenza piuttosto lunga.

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 8,5% del totale e alla valuta giapponese pari al 1,6%; l'esposizione al rand sudafricano è pari a circa il 9%.

PROSPETTIVE

L'andamento del ciclo economico globale e l'attuazione delle riforme necessarie per la crescita di alcuni paesi dell'area euro, sono tra i fattori che potranno essere determinanti nell'imprimere la direzione di fondo dei mercati finanziari.

Negli Stati Uniti d'America, la Banca Centrale Statunitense (FED), riunitasi a metà giugno, ha formalizzato il piano di rientro della manovra di politica monetaria espansiva varata nel 2009 (tecnicamente definito *tapering*) che potrebbe concludersi nel mese di ottobre. La conferma di un quadro macro-economico in ripresa si porrebbe come condizione poi per una normalizzazione della struttura dei tassi d'interesse nel corso del primo semestre del 2015. Questo assunto pone finalmente le basi per un ritorno a un approccio che valuti i fondamentali dei titoli azionari in termini di crescita e redditività delle imprese, riducendo il supporto quantitativo fornito dalla liquidità immessa dalla Banca Centrale.

In Europa, dopo l'apprezzamento del sostegno per il sistema finanziario derivante dagli interventi posti in essere in maniera più incisiva in questi ultimi anni da parte delle banche centrali, e dopo l'ingente sforzo profuso dalle banche attraverso i recenti aumenti di capitale, l'attenzione è ora rivolta alla capacità di trasmissione di questi benefici anche al contesto economico-produttivo. Le politiche di riforme strutturali a sostegno della crescita, unitamente alle nuove eventuali iniziative di stimolo monetario da parte della BCE, rimarranno i principali temi a sostegno della ripresa dei mercati azionari europei, ed in particolare dei mercati dei cosiddetti paesi periferici, come l'Italia, le cui valutazioni tuttora non scontano appieno i potenziali benefici derivanti da una stabilizzazione del contesto macroeconomico di riferimento.

Il Giappone, e in misura minore la Cina, sono i due mercati asiatici su cui il fondo sarà più reattivo nei prossimi mesi. Entrambi sono caratterizzate da valutazioni contenute, unite a un potenziale di crescita di lungo periodo largamente inespresso.

Sui mercati emergenti prevarrà un atteggiamento prudente in risposta al rallentamento economico in atto nelle economie sottostanti, il cui rischio non sembra correttamente apprezzato dai livelli di valutazione ancora piuttosto elevati.

Per quanto riguarda il mercato obbligazionario, la politica monetaria della Banca Centrale Europea, sia di tipo convenzionale (riduzione dei tassi di interesse) sia non convenzionale (annuncio dell'offerta di specifici finanziamenti alle banche che rispettano determinati requisiti quantitativi in termini di erogazione di prestiti, nonché apertura all'eventualità di effettuare operazioni di acquisto di titoli sul mercato secondario), è apparentemente assai efficace nel mantenere ancorati i tassi a brevissimo termine. I differenziali di rendimento rispetto ai titoli tedeschi sulle scadenze via via più lunghe sono stati in progressiva riduzione ed hanno portato a modesti rendimenti assoluti. La convergenza dei rendimenti dei paesi periferici, benché costituisca motivo di soddisfazione per la banca centrale e di gradito sollievo per le finanze dei paesi mediterranei, è tuttavia sintomo dell'incapacità del mercato di differenziare i prezzi in base ai fondamentali economico – reddituali dei diversi paesi. Pertanto, si mantiene sul portafoglio obbligazionario un atteggiamento di cautela, evitando gli investimenti sui titoli a lunga scadenza e su quelli che presentano rendimenti inferiori al tasso di inflazione. Si ricercano invece opportunità nei titoli di emittenti riguardo ai quali il mercato è più libero di esprimere prezzi più in linea con i rischi sottostanti.

AcomeA PATRIMONIO DINAMICO AL 30 GIUGNO 2014

SITUAZIONE PATRIMONIALE

ATTIVITÀ	Situazione al 30 giugno 2014		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	41.555.966	94,7	34.235.506	99,3
A1. Titoli di debito	33.507.890	76,3	28.175.166	81,7
A1.1 titoli di Stato	14.303.000	32,6	17.112.286	49,6
A1.2 altri	19.204.890	43,7	11.062.880	32,1
A2. Titoli di capitale	7.668.396	17,5	5.910.509	17,2
A3. Parti di OICR	379.680	0,9	149.831	0,4
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI				
B1. Titoli di debito				
B2. Titoli di capitale				
B3. Parti di OICR				
C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	71.760	0,2	40.125	0,1
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia	71.760	0,2	40.125	0,1
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 LIQUIDITÀ	1.542.233	3,5	-436.998	-1,3
F1. Liquidità disponibile	1.625.510	3,7	164.526	0,5
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	1.537.305	3,5	1.516.495	4,3
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-1.620.582	-3,7	-2.118.019	-6,1
G. ALTRE ATTIVITÀ	720.812	1,6	661.044	1,9
G1. Ratei attivi	465.807	1,1	422.407	1,2
G2. Risparmio di imposta	236.005	0,5	236.005	0,7
G3. Altre	19.000	0,0	2.632	0,0
TOTALE ATTIVITÀ	43.890.771	100,0	34.499.677	100,0

AcomeA PATRIMONIO DINAMICO AL 30 GIUGNO 2014
SITUAZIONE PATRIMONIALE

PASSIVITÀ E NETTO	Situazione al 30 giugno 2014	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI		
I. PRONTO CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE		
L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI		
L1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
L2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		
M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI	6.167	21.610
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	6.167	21.610
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITÀ	118.834	113.436
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	114.814	39.719
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	4.020	73.717
TOTALE PASSIVITÀ	125.001	135.046
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	43.765.770	34.364.631
A1 Numero delle quote in circolazione	7.744.127,259	6.747.680,449
A2 Numero delle quote in circolazione	504.324,423	116.767,481
A1 Valore complessivo netto della classe	41.036.199	33.770.027
A2 Valore complessivo netto della classe	2.729.571	594.604
A1 Valore unitario delle quote	5,299	5,005
A2 Valore unitario delle quote	5,412	5,092

MOVIMENTI DELLE QUOTE NELL'ESERCIZIO – classe A1

Movimenti delle quote nel periodo	
Quote emesse	1.618.547,691
Quote rimborsate	622.100,881

MOVIMENTI DELLE QUOTE NELL'ESERCIZIO – classe A2

Movimenti delle quote nel periodo	
Quote emesse	414.324,072
Quote rimborsate	26.767,130

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	Controvalore	% su Totale attività.
BTP I/L 12/10.16 2.55%	6.930.122	15,79%
BTP I/L 13/04.17 2.25%	4.086.043	9,31%
VENETO BANCA SCPA 14/01.17 4%	3.209.063	7,31%
REP SOUTH AFRICA 10/02.41 6.5%	2.965.110	6,76%
BRAZIL 12/01.23 10%	2.749.936	6,27%
BTP IT I/L 12/06.16 3.55%	1.873.452	4,27%
TURKEY 13/03.23 7.1%	1.693.381	3,86%
MONTE DEI PASCHI 12/07.15 7.25%	1.326.669	3,02%
BANCO POPOLARE 13/01.16 3.75%	1.246.300	2,84%
BEI 08/12.18 9%	1.009.921	2,30%
INDOGB 11/06.32 8.25%	895.416	2,04%
UNIPOL ASSICURAZIONI SPA 01/06.21 FR	544.600	1,24%
VEB FIN 13/11.23 5.942%	439.661	1,00%
MONTE DEI PASCHI 05/11.17 FR	418.500	0,95%
VEB FIANANCE PLC 13/02.23 4.032%	402.981	0,92%
ACOMEA PAESI EMERGENTI A2	379.680	0,87%
INDONESIA GOVT 13/03.34 8.375%	377.687	0,86%
MBONO 11/11.42 7.75%	373.209	0,85%
UKRAINE 12/07/17 9.25%	364.128	0,83%
VENETO BANCA 13/01.16 4.25%	357.875	0,82%
BANCA POP MILANO 13/01.26 4%	308.625	0,70%
BANCA POP MILANO 14/01.19 4.25%	264.688	0,60%
GAZPROM 07/08.37 7.288%	254.100	0,58%
EVRAZ GROUP SA 13/04.20 6.5%	241.459	0,55%
VIMPELCOM 11/02.21 7.748%	239.930	0,55%
GRUPO TELEVISA 13/05.43 7.25%	232.871	0,53%
VEB FINANCE PLC 13/02.18 3.035%	207.900	0,47%
BANCO POPOLARE 14/03.19 3.5%	186.750	0,43%
BRAZIL NTN 10/01.21 10%	166.385	0,38%
TELECOM ITALIA RSP	155.844	0,36%
FIAT SPA	118.965	0,27%
URBAN OUTFITTERS INC	111.288	0,25%
FIAT FIN&TRADE 13/03.18 6.625%	110.875	0,25%
UNIPOLSAI SPA-RSP	110.100	0,25%
UNIPOL GRUPPO FINANZIARI-PFD	109.736	0,25%
BANCA POPOLARE DI MILANO	105.114	0,24%
NOKIA OYJ	105.070	0,24%
PFIZER INC	98.850	0,23%
INDUSTRIAL STARS OF ITALY SPA	95.500	0,22%
SKY DEUTSCHLAND AG	90.828	0,21%
TARGET CORP	84.651	0,19%
QLIK TECHNOLOGIES INC	82.606	0,19%
CITIGROUP INC	82.562	0,19%
ALSTOM	79.875	0,18%
UNIPOLSAI	79.597	0,18%
NOVARTIS AG REG	79.363	0,18%
KONINKLIJKE KPN NV	77.169	0,18%
TELEKOM AUSTRIA AG	74.256	0,17%
LULULEMON ATHLETICA INC	73.914	0,17%
AMAZON.COM INC	71.164	0,16%
Totale	35.743.769	81,44%
Altri strumenti finanziari	5.812.197	13,24%
Totale strumenti finanziari	41.555.966	94,68%

ACOMEA PATRIMONIO AGGRESSIVO

COMMENTO ALLA GESTIONE

Nel primo semestre 2014 il fondo ha avuto una *performance* pari al 5,61% per la classe A1 e al 6,14% per la classe A2.

Nella sua componente azionaria, il fondo si è caratterizzato 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 portafoglio azionario nel corso del semestre è stato improntato alla prudenza, con un investimento che nel corso del primo trimestre si è attestato nell'intorno del 36% del patrimonio netto, per poi ridursi gradualmente e arrivare al 25% alla fine del periodo.

In considerazione delle performance positive espresse dai mercati internazionali, con l'eccezione dell'indice giapponese, sono state ridotte in modo deciso sia l'area americana che quella europea, mentre è stato aumentato il peso dell'area nipponica.

Negli Stati Uniti d'America, i temi dominanti del primo semestre sono stati gli investimenti nel settore energetico, con una particolare enfasi sulle società che operano all'interno del ciclo di esplorazione e produzione, la strategia di puntare su alcuni titoli del comparto farmaceutico impegnati nella ricerca oncologica e la forte presenza nell'ambito tecnologico con società di media e piccola capitalizzazione oggetto di attività di fusione e acquisizione. Verso la fine del periodo, in considerazione dei livelli massimi raggiunti dall'indice azionario e in ottemperanza alla strategia della casa, l'esposizione azionaria è stata ridotta, cogliendo opportunità di profitto presenti in tutti i settori.

Nell'area europea, a livello settoriale, oltre al settore farmaceutico, interessante per le valutazioni non elevate e per le potenzialità legate all'innovazione di prodotto, il settore delle *utilities* ha mantenuto un significativo peso nel portafoglio, da un lato per gli elevati flussi di cassa, dall'altro per le valutazioni particolarmente sacrificate. Infine, il sovrappeso del settore *telecom* ha trovato fondamento nell'elevato potenziale di miglioramento prospettico, a fronte non solo della possibile segmentazione della domanda per il servizio fornito, ma anche delle auspiccate modifiche dell'impianto regolatorio europeo su tariffe e concentrazione.

In termini geografici, il mercato italiano è stato, lungo il semestre, quello con la sovra-ponderazione più accentuata, in ragione di valutazioni assai attraenti, in particolare nel settore finanziario, mentre il mercato tedesco e quello inglese sono stati sotto-rappresentati, in quanto hanno già anticipato, almeno in parte, esiti più positivi delle dinamiche reddituali delle imprese quotate.

In Asia è stato privilegiato il mercato giapponese, a scapito dei paesi emergenti asiatici e dell'Australia, nel rispetto della politica di investimento volta a insistere sulle aree con riserve di valutazione inesprese.

Per quanto riguarda la componente obbligazionaria, il fondo ha proseguito nella ricerca di opportunità di investimento al di fuori dell'area euro: il peso dei titoli dei paesi emergenti è stato progressivamente aumentato da poco più del 15% del patrimonio netto del fondo ad inizio anno a poco meno del 19% nel mese di maggio. Sono stati acquistati titoli governativi dell'Indonesia, della Turchia e della Russia, che hanno offerto buoni punti di accumulo o di ingresso a causa delle tensioni politiche interne per quanto riguarda i primi due paesi e di tipo geopolitico per quanto riguarda l'ultimo: la penalizzazione dei titoli e l'indebolimento delle divise è stato in alcuni casi eccessivo, se rapportati alla situazione reale di questi paesi. Sono stati inseriti in portafoglio anche titoli dell'Ucraina, i cui rendimenti prezzavano già in buona parte l'effetto di una invasione russa e la riduzione del PIL derivante dalla perdita di una parte del territorio. Sono proseguiti inoltre gli acquisti di titoli messicani - che hanno dato un buon contributo - e di titoli sudafricani; questi ultimi hanno evidenziato una certa volatilità, non solo per la fragile situazione economica (bassa crescita, svalutazione della moneta ed inflazione elevata), ma anche a

causa della situazione sociale e del mercato del lavoro. Tutti gli investimenti sono stati effettuati in valuta locale, eccezion fatta per la maggior parte degli acquisti di titoli russi, che sono denominati in euro e in dollari americani. Nel corso del periodo la *duration* del portafoglio è aumentata marginalmente da 2,2 a 2,4 per effetto degli acquisti dei titoli dei paesi emergenti che hanno scadenza piuttosto lunga. 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 11,2% del totale e alla valuta giapponese pari al 2,4%; l'esposizione al rand sudafricano è pari al 7,34%.

PROSPETTIVE

L'andamento del ciclo economico globale e l'attuazione delle riforme necessarie per la crescita di alcuni paesi dell'area euro sono tra i fattori che potranno essere determinanti nell'imprimere la direzione di fondo dei mercati finanziari.

Negli Stati Uniti d'America, la Banca Centrale (FED), riunitasi a metà giugno, ha formalizzato il piano di rientro della manovra di politica monetaria espansiva varata nel 2009 (tecnicamente definita *tapering*) che potrebbe completarsi nel mese di ottobre. La conferma di un quadro macro-economico in ripresa si porrebbe come condizione poi per una normalizzazione della struttura dei tassi d'interesse nel corso del primo semestre del 2015. Questo assunto pone finalmente le basi per un ritorno a un approccio che valuti i fondamentali dei titoli azionari in termini di crescita e redditività delle imprese, riducendo il supporto quantitativo fornito dalla liquidità immessa dalla Banca Centrale.

In Europa, dopo l'apprezzamento del sostegno per il sistema finanziario derivante dagli interventi posti in essere in maniera più incisiva in questi ultimi anni da parte delle banche centrali, e dopo l'ingente sforzo profuso dalle banche attraverso i recenti aumenti di capitale, l'attenzione è ora rivolta alla capacità di trasmissione di questi benefici anche al contesto economico-produttivo. Le politiche di riforme strutturali a sostegno della crescita, unitamente alle nuove eventuali iniziative di stimolo monetario da parte della BCE, rimarranno i principali temi a sostegno della ripresa dei mercati azionari europei, ed in particolare dei mercati dei cosiddetti paesi periferici, come l'Italia, le cui valutazioni tuttora non scontano appieno i potenziali benefici derivanti da una stabilizzazione del contesto macroeconomico di riferimento.

Il Giappone, e in misura minore la Cina, sono i due mercati asiatici su cui il fondo sarà più reattivo nei prossimi mesi. Entrambi sono caratterizzati da valutazioni contenute, unite a un potenziale di crescita di lungo periodo largamente inespresso.

Si mercati emergenti prevarrà un atteggiamento prudente, in risposta al rallentamento economico in atto nelle economie sottostanti, il cui rischio non sembra correttamente apprezzato dai livelli di valutazione ancora piuttosto elevati.

Per quanto riguarda il mercato obbligazionario, la politica monetaria della Banca Centrale Europea, sia di tipo convenzionale (riduzione dei tassi di interesse) sia non convenzionale (annuncio dell'offerta di specifici finanziamenti alle banche che rispettano determinati requisiti quantitativi in termini di erogazione di prestiti, nonché apertura all'eventualità di effettuare operazioni di acquisto di titoli sul mercato secondario), è apparentemente assai efficace nel mantenere ancorati i tassi a brevissimo termine. I differenziali di rendimento rispetto ai titoli tedeschi sulle scadenze via via più lunghe sono stati in progressiva riduzione ed hanno portato a modesti rendimenti assoluti. La convergenza dei rendimenti dei paesi periferici, benché costituisca motivo di soddisfazione per la banca centrale e di gradito sollievo per le finanze dei paesi mediterranei, è tuttavia sintomo dell'incapacità del mercato di differenziare i prezzi in base ai fondamentali economico – reddituali dei diversi paesi. Pertanto, si mantiene sul portafoglio obbligazionario un atteggiamento di cautela, evitando gli investimenti sui titoli a lunga scadenza e su quelli che presentano rendimenti inferiori al tasso di inflazione. Si ricercano invece opportunità nei titoli di emittenti riguardo ai quali il mercato è più libero di esprimere prezzi più in linea con i rischi sottostanti.

AcomeA PATRIMONIO AGGRESSIVO AL 30 GIUGNO 2014
SITUAZIONE PATRIMONIALE

ATTIVITÀ	Situazione al 30 giugno 2014		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	17.393.120	88,4	11.969.700	92,3
A1. Titoli di debito	11.329.585	57,6	7.137.991	55,1
A1.1 titoli di Stato	3.643.949	18,5	3.077.980	23,8
A1.2 altri	7.685.636	39,1	4.060.011	31,3
A2. Titoli di capitale	5.758.529	29,2	4.646.563	35,8
A3. Parti di OICR	305.006	1,6	185.146	1,4
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI				
B1. Titoli di debito				
B2. Titoli di capitale				
B3. Parti di OICR				
C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	78.022	0,4	66.897	0,5
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia	78.022	0,4	66.897	0,5
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 LIQUIDITÀ	1.692.950	8,6	483.089	3,7
F1. Liquidità disponibile	1.748.263	8,8	551.512	4,3
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	976.057	5,0	879.062	6,7
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-1.031.370	-5,2	-947.485	-7,3
G. ALTRE ATTIVITÀ	505.028	2,6	456.231	3,5
G1. Ratei attivi	167.152	0,9	129.212	1,0
G2. Risparmio di imposta	323.605	1,6	323.605	2,5
G3. Altre	14.271	0,1	3.414	0,0
TOTALE ATTIVITÀ	19.669.120	100,0	12.975.917	100,0

AcomeA PATRIMONIO AGGRESSIVO AL 30 GIUGNO 2014
SITUAZIONE PATRIMONIALE

PASSIVITÀ E NETTO	Situazione al 30 giugno 2014	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI		
I. PRONTO 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	43.987	
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	43.987	
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITÀ	62.893	32.376
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	58.985	24.736
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	3.908	7.640
TOTALE PASSIVITÀ	106.880	32.376
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	19.562.240	12.943.541
A1 Numero delle quote in circolazione	4.345.530,105	3.253.119,363
A2 Numero delle quote in circolazione	561.231,104	182.939,484
A1 Valore complessivo netto della classe	17.262.802	12.237,443
A2 Valore complessivo netto della classe	2.299.438	706.098
A1 Valore unitario delle quote	3,973	3,762
A2 Valore unitario delle quote	4,097	3,860

MOVIMENTI DELLE QUOTE NELL'ESERCIZIO – classe A1

Movimenti delle quote nel periodo	
Quote emesse	1.868.440,673
Quote rimborsate	776.029,931

MOVIMENTI DELLE QUOTE NELL'ESERCIZIO – classe A2

Movimenti delle quote nel periodo	
Quote emesse	416.075,523
Quote rimborsate	37.783,903

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	Controvalore	% su Totale attività.
BTP I/L 13/04.17 2.25%	2.032.063	10,33%
REP SOUTH AFRICA 10/02.41 6.5%	1.304.772	6,63%
BANCO POPOLARE 13/01.16 3.75%	1.133.000	5,76%
VENETO BANCA SCPA 14/01.17 4%	1.018.750	5,18%
BTP I/L 12/10.16 2.55%	1.001.947	5,09%
BRAZIL 12/01.23 10%	819.497	4,17%
VENETO BANCA 13/01.16 4.25%	715.750	3,64%
VEB FIN 13/11.23 5.942%	366.384	1,86%
MONTE DEI PASCHI 12/09.14 4.875%	342.550	1,74%
MONTE DEI PASCHI 12/07.15 7.25%	262.188	1,33%
TURKEY 13/03.23 7.1%	259.445	1,32%
INDONESIA GOVT 13/03.34 8.375%	254.835	1,30%
BTP IT I/L 12/06.16 3.55%	254.027	1,29%
BANCA POP VICENT 14/01.17 3.5%	204.500	1,04%
BRAZIL NTN 10/01.21 10%	198.383	1,01%
LYXOR ETF MSCI GREECE	187.635	0,95%
MONTE DEI PASCHI 05/11.17 FR	186.000	0,95%
BEI 08/12.18 9%	162.566	0,83%
TELECOM ITALIA RSP	147.908	0,75%
UKRAINE 12/07/17 9.25%	147.719	0,75%
UNIPOL ASSICURAZIONI SPA 01/06.21 FR	141.013	0,72%
INDOGB 11/06.32 8.25%	122.102	0,62%
ACOMEA PAESI EMERGENTI A2	117.371	0,60%
AGFA GEVAERT NV	106.950	0,54%
BANCA POP MILANO 14/01.19 4.25%	105.875	0,54%
BTP IT I/L 12/03.16 2.45%	103.377	0,53%
BANCA POP MILANO 13/01.26 4%	102.875	0,52%
FIAT SPA	93.730	0,48%
MBONO 11/11.42 7.75%	89.953	0,46%
NOKIA OYJ	82.950	0,42%
URBAN OUTFITTERS INC	74.192	0,38%
SKY DEUTSCHLAND AG	74.008	0,38%
E.ON AG	72.384	0,37%
ALSTOM	71.888	0,37%
TELEKOM AUSTRIA AG	68.544	0,35%
UNIPOL GRUPPO FINANZIARI-PFD	68.112	0,35%
KONINKLIJKE KPN NV	66.525	0,34%
ASSICURAZIONI GENERALI	64.040	0,33%
UNIPOLSAI	63.678	0,32%
MERCK + CO. INC.	63.379	0,32%
RWE AG	62.730	0,32%
BANCA POPOLARE DI MILANO	62.356	0,32%
CITIGROUP INC	61.922	0,32%
NOVARTIS AG REG	59.523	0,30%
TECHNICOLOR REGR	59.060	0,30%
VIVENDI	58.971	0,30%
PFIZER INC	57.446	0,29%
VEOLIA ENVIRONNEMENT	56.161	0,29%
STEFANEL SPA	54.720	0,28%
PININFARINA SPA	53.850	0,27%
Totale	13.339.604	67,82%
Altri strumenti finanziari	4.053.516	20,61%
Totale strumenti finanziari	17.393.120	88,43%

COMMENTO ALLA GESTIONE

Nel primo semestre 2014 il fondo ha avuto una *performance* pari al 6,74% per la classe A1 e al 7,27% per la classe A2 contro un rendimento del *benchmark* pari al 5,99%.

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 nel corso del semestre è stato improntato alla prudenza con un investimento che nel corso del primo trimestre si è attestato nell'intorno del 78,5% del patrimonio netto, per poi ridursi gradualmente fino al 75,5% alla fine del periodo. In considerazione delle performance positive espresse dai mercati internazionali, con l'eccezione dell'indice giapponese, sono state ridotte in modo deciso sia l'area americana che quella europea, mentre è stato aumentato il peso dell'area nipponica.

Negli Stati Uniti d'America, gli investimenti nel settore energetico, con una particolare enfasi sulle società che operano all'interno del ciclo di esplorazione e produzione, la strategia di puntare su alcuni titoli del comparto farmaceutico impegnati nella ricerca oncologica e la forte presenza nell'ambito tecnologico di società di media e piccola capitalizzazione oggetto di attività di fusione e acquisizione sono stati i temi dominanti del primo semestre. Verso la fine del periodo, in considerazione dei livelli massimi raggiunti dall'indice azionario e in ottemperanza alla strategia della casa, l'esposizione azionaria è stata ridotta, cogliendo opportunità di profitto presenti in tutti i settori.

Nell'area europea, a livello settoriale oltre al settore farmaceutico, interessante per le valutazioni non elevate e per le potenzialità legate all'innovazione di prodotto, il settore delle *utilities* ha mantenuto un rilevante peso nel portafoglio, da un lato per gli elevati flussi di cassa, dall'altro per le valutazioni particolarmente sacrificate, contribuendo in maniera significativa alla performance del fondo. Infine, il sovrappeso del settore *telecom* ha trovato fondamento nell'elevato potenziale di miglioramento prospettico, a fronte non solo della possibile segmentazione della domanda per il servizio fornito, ma anche delle auspiccate modifiche dell'impianto regolatorio europeo su tariffe e concentrazione.

In termini geografici, il mercato italiano è stato, lungo il semestre, quello con la sovra-ponderazione più accentuata, in ragione di valutazioni assai attraenti, in particolare nel settore finanziario, mentre il mercato tedesco e quello inglese sono stati sotto-rappresentati, in quanto hanno già, almeno in parte, anticipato esiti più positivi delle dinamiche reddituali delle imprese quotate.

In Asia, è stato privilegiato il mercato giapponese a scapito dei paesi emergenti asiatici e dell'Australia, nel rispetto della politica di investimento volta a insistere sulle aree con riserve di valutazione inesprese.

Lungo il semestre è stata effettuata una gestione dinamica della copertura del rischio valutario, giungendo a fine giugno ad una esposizione netta della valuta statunitense pari al 24,8% del fondo, e ad una esposizione netta per la valuta giapponese al 5,8% del fondo. E' stata mantenuta anche la copertura sul franco svizzero la cui esposizione netta a fine giugno risultava essere al 0,7% del fondo.

PROSPETTIVE

L'andamento del ciclo economico globale e l'attuazione delle riforme necessarie per la crescita di alcuni paesi dell'area euro sono tra i fattori che potranno essere determinanti nell'imprimere la direzione di fondo ai mercati finanziari.

Negli Stati Uniti, la Banca Centrale (FED) riunitasi a metà giugno, ha formalizzato il piano di rientro della manovra di politica monetaria espansiva varata nel 2009 (tecnicamente definita *tapering*), che potrebbe completarsi nel mese di ottobre. La conferma di un quadro macro-economico in ripresa si

porrebbe come condizione poi per una normalizzazione della struttura dei tassi d'interesse nel corso del primo semestre del 2015. Questo assunto pone finalmente le basi per un ritorno a un approccio che valuti i fondamentali dei titoli azionari in termini di crescita e redditività delle imprese, riducendo il supporto quantitativo fornito dalla liquidità immessa dalla Banca Centrale.

In Europa, dopo l'apprezzamento del sostegno per il sistema finanziario derivante dagli interventi posti in essere in maniera più incisiva in questi ultimi anni da parte delle banche centrali, e dopo l'ingente sforzo profuso dalle banche attraverso i recenti aumenti di capitale, l'attenzione è ora rivolta alla capacità di trasmissione di questi benefici anche al contesto economico-produttivo. Le politiche di riforme strutturali a sostegno della crescita, unitamente alle nuove eventuali iniziative di stimolo monetario da parte della BCE rimarranno i principali temi a sostegno della ripresa dei mercati azionari europei, ed in particolare dei mercati dei cosiddetti paesi periferici, come l'Italia, le cui valutazioni tuttora non scontano appieno i potenziali benefici derivanti da una stabilizzazione del contesto macroeconomico di riferimento.

Il Giappone, e in misura minore la Cina, sono i due mercati asiatici su cui il fondo sarà più reattivo nei prossimi mesi. Entrambi sono caratterizzati da valutazioni contenute, unite a un potenziale di crescita di lungo periodo largamente inespresso.

Sui mercati emergenti prevarrà invece un atteggiamento prudente, in risposta al rallentamento economico in atto nelle economie sottostanti, il cui rischio non sembra correttamente apprezzato dai livelli di valutazione ancora piuttosto elevati.

AcomeA GLOBALE AL 30 GIUGNO 2014

SITUAZIONE PATRIMONIALE

ATTIVITÀ	Situazione al 30 giugno 2014		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	34.792.063	92,8	27.713.144	94,2
A1. Titoli di debito	5.865.695	15,6	4.098.691	13,9
A1.1 titoli di Stato	5.331.109	14,2	3.569.719	12,1
A1.2 altri	534.586	1,4	528.972	1,8
A2. Titoli di capitale	26.362.729	70,4	21.530.391	73,2
A3. Parti di OICR	2.563.639	6,8	2.084.062	7,1
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI	1.330	0,0		
B1. Titoli di debito				
B2. Titoli di capitale	1.330	0,0		
B3. Parti di OICR				
C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	9.517	0,0	11.165	0,0
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia	9.517	0,0	11.165	0,0
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 LIQUIDITÀ	1.830.317	4,9	828.143	2,8
F1. Liquidità disponibile	1.951.455	5,2	709.174	2,4
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	5.850.022	15,6	5.034.562	17,1
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-5.971.160	-15,9	-4.915.593	-16,7
G. ALTRE ATTIVITÀ	860.158	2,3	870.929	3,0
G1. Ratei attivi	36.180	0,1	89.637	0,3
G2. Risparmio di imposta	764.697	2,0	764.697	2,6
G3. Altre	59.281	0,2	16.595	0,1
TOTALE ATTIVITÀ	37.493.385	100,0	29.423.381	100,0

AcomeA GLOBALE AL 30 GIUGNO 2014
SITUAZIONE PATRIMONIALE

PASSIVITÀ E NETTO	Situazione al 30 giugno 2014	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI		
I. PRONTO 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	4.201	2.960
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	4.201	2.960
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITÀ	69.004	61.073
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	65.011	53.434
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	3.993	7.639
TOTALE PASSIVITÀ	73.205	64.033
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	37.420.180	29.359.348
A1 Numero delle quote in circolazione	2.869.186,272	2.434.966,105
A2 Numero delle quote in circolazione	360.060,304	271.903,728
A1 Valore complessivo netto della classe	33.103.210	26.320.216
A2 Valore complessivo netto della classe	4.316.970	3.039.132
A1 Valore unitario delle quote	11,537	10,809
A2 Valore unitario delle quote	11,990	11,177

MOVIMENTI DELLE QUOTE NELL'ESERCIZIO – classe A1

Movimenti delle quote nel periodo	
Quote emesse	702.113,238
Quote rimborsate	267.893,071

MOVIMENTI DELLE QUOTE NELL'ESERCIZIO – classe A2

Movimenti delle quote nel periodo	
Quote emesse	311.838,350
Quote rimborsate	223.681,774

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	Controvalore	% su Totale attività.
CCT 08/09.15 FR	3.004.018	8,02%
CCT 10/12.15 FR	1.512.165	4,03%
ACOMEA PAESI EMERGENTI A2	1.418.170	3,78%
ACOMEA LIQUIDITA - A2	1.145.468	3,06%
TELECOM ITALIA RSP	468.975	1,25%
BEI 08/12.18 9%	368.290	0,98%
PFIZER INC	346.843	0,93%
REP SOUTH AFRICA 10/02.41 6.5%	339.661	0,91%
FIAT SPA	338.870	0,90%
MERCK + CO. INC.	338.020	0,90%
BANCA POPOLARE DI MILANO	320.688	0,86%
CITIGROUP INC	309.608	0,83%
NOKIA OYJ	304.150	0,81%
NEW YORK COMMUNITY BANCORP	303.458	0,81%
APACHE CORP	293.963	0,78%
MCDERMOTT INTL INC	262.940	0,70%
ROCHE HOLDING AG GENUSSSCHEIN	261.415	0,70%
NORTHERN TRUST CORP	257.937	0,69%
NOVARTIS AG REG	249.333	0,67%
MBONO 11/11.42 7.75%	246.254	0,66%
GENERAL ELECTRIC CO	239.930	0,64%
KONINKLIJKE KPN NV	239.490	0,64%
SKY DEUTSCHLAND AG	235.480	0,63%
AGFA GEVAERT NV	235.290	0,63%
ALTERA	234.839	0,63%
PEPSICO INC	228.383	0,61%
URBAN OUTFITTERS INC	222.576	0,59%
EXXON MOBIL CORP	220.604	0,59%
RWE AG	219.555	0,59%
UNIPOLSAI	218.892	0,58%
E.ON AG	218.660	0,58%
VIVENDI	214.440	0,57%
ALSTOM	213.000	0,57%
TARGET CORP	211.628	0,56%
ORANGE	207.450	0,55%
PENNEY (J.C.) CO.	201.603	0,54%
CCT 07/12.14 FR	200.380	0,53%
ASSICURAZIONI GENERALI	200.125	0,53%
MICROSOFT CORP	197.970	0,53%
MITSUBISHI UFJ FINANCIAL GRO	197.446	0,53%
NOMURA HOLDINGS INC	196.436	0,52%
GLAXOSMITHKLINE PLC	195.318	0,52%
BRAZIL 12/01.23 10%	194.924	0,52%
EXELON CORP	186.510	0,50%
BANCA MPS	186.228	0,50%
TELECOM ITALIA SPA	185.000	0,49%
T+D HOLDINGS INC	181.678	0,49%
ELI LILLY + CO	181.631	0,48%
CAPITAL ONE FINANCIAL CORP	180.988	0,48%
ADT CORP THE WHEN-ISSUE	178.636	0,48%
Totale	18.315.316	48,86%
Altri strumenti finanziari	16.478.077	43,94%
Totale strumenti finanziari	34.793.393	92,80%

ACOMEA PAESI EMERGENTI

COMMENTO ALLA GESTIONE

Nel primo semestre del 2014 il fondo ha avuto una *performance* pari al 4,46% per la classe A1 e pari al -4,95% per la classe A2 contro un rendimento del *benchmark* pari al 8,64%. L'andamento borsistico dei mercati emergenti nei primi 6 mesi dell'anno è stato dicotomico. Nei primi 3 mesi sono prevalsi i timori sulla crescita di questi paesi sulla falsa riga di quanto avvenuto nel 2013, con l'indice generale che al 14 di marzo perdeva circa il 7% in euro. Successivamente è ritornato l'ottimismo tra gli operatori, sulla scia dei buoni dati macroeconomici USA, sul mantenimento delle politiche monetarie accomodanti da parte della Federal Reserve e sulle aspettative di buoni risultati elettorali in alcuni di questi paesi. Mercati come quello indiano, indonesiano, filippino, thailandese, sud africano e turco hanno poi chiuso il semestre con incrementi a doppia cifra. In particolare il mercato indiano è stato il migliore (+25,4% in valuta locale) a seguito della schiacciante vittoria del premier Modi che ha promesso in campagna elettorale importanti riforme per il rilancio economico del paese.

Il fondo, a partire da inizio febbraio, ha gradualmente innalzato il livello di rischio, portando l'investimento azionario dal 75% del patrimonio netto di metà gennaio all'82% di marzo, livelli su cui ha terminato il semestre.

La buona capacità di *market timing* non è tuttavia stata sufficiente a supplire al contributo negativo derivante dalla allocazione geografica del fondo: gran parte della *sottoperformance* può essere infatti spiegata dal conservativo livello di investimento in azioni e dal sottopeso di mercati come India, Taiwan, Sud Africa, Indonesia e Brasile. La maggioranza di questi mercati, i cui livelli di prezzi sono tutti ancora vicini o superiori ai massimi storici, non offrono un profilo di rischio-rendimento che si addice al nostro stile di gestione *value contrarian*.

Di converso la Cina, su cui nel corso della prima metà dell'anno sono state accumulate posizioni e che rappresenta circa il 25% dell'esposizione azionaria del fondo, offre interessanti livelli di valutazioni per investitori di lungo periodo. In Sud Corea, pur in condizioni di sottoponderazione, sono stati privilegiati titoli legati ai settori delle telecomunicazioni e finanziari. Significativa, ancorchè in riduzione, è stata l'esposizione al mercato greco (6% circa), mentre ancora importante è stata quella sul mercato australiano (7% circa).

A livello settoriale, il fondo ha mantenuto la sua diversificazione, con gli investimenti principali concentrati nei settori di telecomunicazioni, finanziari, industriali, materiali di base e consumo discrezionale; in sottopeso il settore energetico e quello legato ai consumi non ciclici.

E' stata infine mantenuta la copertura del dollaro australiano, la cui esposizione netta a fine semestre rappresentava l'1,9% del fondo.

PROSPETTIVE

Per il secondo semestre del 2014 prevarrà un atteggiamento cauto sui mercati emergenti. Il rallentamento economico in atto in molte di queste economie, unito a livelli di valutazione ancora piuttosto elevati, suggerisce prudenza. A questo si aggiunge il fatto che il recente rialzo dei mercati, come nel caso dell'India, è stato guidato più da aspettative politiche che da effettivi miglioramenti macroeconomici e di crescita degli utili.

L'unica eccezione è rappresentata dalla Cina, mercato su cui si continuerà ad accumulare posizioni, in un'ottica di investimento di lungo periodo. Il paese sta facendo i primi passi per ribilanciare il proprio sistema economico attraverso l'incremento dei consumi interni. I progressi fatti sinora non sono tanti, ma le riforme necessarie richiedono tempo e un accurata pianificazione prima di essere implementate. L'economia cinese sta rallentando, ma il suo tasso di crescita rimane pur sempre superiore al 7% in termini reali e tratta a valutazioni che scontano un scenario assai più negativo, oggi difficile da giustificare.

AcomeA PAESI EMERGENTI AL 30 GIUGNO 2014

SITUAZIONE PATRIMONIALE

ATTIVITÀ	Situazione al 30 giugno 2014		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	12.679.384	94,6	10.711.537	89,1
A1. Titoli di debito	2.001.415	14,9	1.260.599	10,5
A1.1 titoli di Stato	470.626	3,5	338.299	2,8
A1.2 altri	1.530.789	11,4	922.300	7,7
A2. Titoli di capitale	10.479.919	78,2	8.962.252	74,5
A3. Parti di OICR	198.050	1,5	488.686	4,1
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI	122.761	0,9	139.817	1,2
B1. Titoli di debito				
B2. Titoli di capitale	122.761	0,9	139.817	1,2
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 LIQUIDITÀ	151.310	1,1	765.497	6,3
F1. Liquidità disponibile	84.089	0,6	868.031	7,2
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	764.896	5,7	685.392	5,7
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-697.675	-5,2	-787.926	-6,6
G. ALTRE ATTIVITÀ	455.120	3,4	406.947	3,4
G1. Ratei attivi	36.648	0,3	18.332	0,2
G2. Risparmio di imposta	363.899	2,7	363.899	3,0
G3. Altre	54.573	0,4	24.716	0,2
TOTALE ATTIVITÀ	13.408.575	100,0	12.023.798	100,0

AcomeA PAESI EMERGENTI AL 30 GIUGNO 2014
SITUAZIONE PATRIMONIALE

PASSIVITÀ E NETTO	Situazione al 30 giugno 2014	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI	450.798	
I. PRONTO 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	2.000	6.424
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	2.000	6.424
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITÀ	24.544	28.305
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	20.664	20.665
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	3.880	7.640
TOTALE PASSIVITÀ	477.342	34.729
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	12.931.233	11.989.069
A1 Numero delle quote in circolazione	1.580.285,013	1.621.297,690
A2 Numero delle quote in circolazione	372.125,470	273.544,747
A1 Valore complessivo netto della classe	10.408.343	10.221.959
A2 Valore complessivo netto della classe	2.522.890	1.767.110
A1 Valore unitario delle quote	6,586	6,305
A2 Valore unitario delle quote	6,780	6,460

MOVIMENTI DELLE QUOTE NELL'ESERCIZIO – classe A1

Movimenti delle quote nel periodo	
Quote emesse	287.904,661
Quote rimborsate	328.917,338

MOVIMENTI DELLE QUOTE NELL'ESERCIZIO – classe A2

Movimenti delle quote nel periodo	
Quote emesse	235.307,103
Quote rimborsate	136.726,380

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	Controvalore	% su Totale attività.
BRAZIL 12/01.23 10%	557.827	4,16%
REP SOUTH AFRICA 10/02.41 6.5%	464.341	3,46%
MAGYAR TELEKOM TELECOMMUNICA	376.789	2,81%
PUBLIC POWER CORP	248.380	1,85%
BEI 08/12.18 9%	228.743	1,71%
AQUARIUS PLATINUM LTD	210.798	1,57%
OPAP SA	208.000	1,55%
DB X-TRACKERS FTSE VIETNAM	198.050	1,48%
HELLENIC TELECOMMUN ORGANIZA	172.800	1,29%
FOXCONN INTERNATIONAL HLDGS	160.424	1,20%
TURKEY 13/03.23 7.1%	149.142	1,11%
BILLABONG INTERNATIONAL LTD	134.532	1,00%
MBONO 11/11.42 7.75%	133.972	1,00%
INNOLUX DISPLAY CORPORATION	131.596	0,98%
GRUPO TELEVISA 13/05.43 7.25%	126.139	0,94%
COMPAL ELECTRONICS	124.745	0,93%
HOPEWELL HIGHWAY INFRASTRUCT	124.640	0,93%
OI SA ADR	122.274	0,91%
INDONESIA GOVT 13/03.34 8.375%	117.058	0,87%
INDOGB 11/06.32 8.25%	116.288	0,87%
MARFRIG ALIMENTOS SA	112.574	0,84%
RUSHYDRO-SP ADR	111.894	0,84%
C.E.Z.	110.200	0,82%
PETROLEO BRASILEIRO S.A. ADR	110.178	0,82%
CATHAY FINANCIAL HOLDING CO	109.769	0,82%
TURKEY 13/01.15 6.5%	107.911	0,81%
MAGNITOGORS SPON GDR REGS	106.013	0,79%
ESPRIT HOLDINGS LTD	103.662	0,77%
KNM GROUP BHD	103.338	0,77%
KT CORP	101.664	0,76%
CHINA COSCO HOLDINGS H	98.045	0,73%
AU OPTRONICS CORP	95.927	0,72%
EVA PRECISION INDUSTRIAL HLD	93.601	0,70%
PARKSON RETAIL GROUP LTD	91.006	0,68%
GAZPROM OAO SPON ADR	89.750	0,67%
COMBA TELECOM SYSTEMS HOLDIN	87.987	0,66%
ACER INC	87.740	0,65%
OCI MATERIALS CO LTD	86.975	0,65%
AXTEL SAB DE CV CPO	86.434	0,65%
GOME ELECTRICAL APPLIANCES	85.932	0,64%
PORTS DESIGN LTD	84.767	0,63%
CITIC PACIFIC LTD	84.464	0,63%
NATIONAL BANK OF GREECE	84.158	0,63%
DAEWOO ENGINEERING & CONSTR	82.299	0,61%
LIANHUA SUPERMARKET HLDGS -H	81.304	0,61%
JOHN FAIRFAX HOLDING	81.104	0,61%
ARRIUM LTD	80.563	0,60%
GAFISA SA ADR	80.459	0,60%
ENERGY RESOURCES OF AUST	80.318	0,60%
CHINA GLASS HOLDINGS LTD	79.893	0,60%
WINBOND ELECTRONICS CORP	79.256	0,59%
BERJAYA SPORTS T BHD	78.868	0,59%
BANCO INDUSTRIAL E COMERCIAL	78.809	0,59%
SK TELECOM	78.531	0,59%
POLSKA GRUPA ENERGETYCZNA SA	78.108	0,58%
QANTAS AIRWAYS LTD	77.306	0,58%

SEVEN WEST MEDIA LTD	77.113	0,58%
ORANGE POLSKA SA	76.990	0,57%
ETALON GROUP GDR REG S	74.553	0,56%
CHINA AUTOMATION GROUP	73.746	0,55%
TELKOM SOUTH AFRICA LTD	73.730	0,55%
SINOFERT HOLDINGS LTD	73.619	0,55%
CHINA ZHENG TONG AUTO SERVICE	73.619	0,55%
LG FASHION CORP	72.852	0,54%
MALAYSIAN AIRLINE SYSTEM	72.788	0,54%
MIRAE ASSET SECURITIES CO LT	72.521	0,54%
HONG KONG EXCHANGES + CLEAR	72.172	0,54%
BURSA MALAYSIA BHD	70.604	0,53%
ARCELORMITTAL SOUTH AFRICA	70.368	0,53%
RITEK CORP	69.212	0,52%
GOL LINHAS AEREAS INTEL ADR	68.843	0,51%
CHINA SHIPPING CONTAINER H	68.794	0,51%
TURK TELEKOMUNIKASYON AS	67.461	0,50%
BEZEQ THE ISRAELI TE	67.115	0,50%
Totale	8.673.445	64,69%
Altri strumenti finanziari	4.128.700	30,79%
Totale strumenti finanziari	12.802.145	95,48%

COMMENTO ALLA GESTIONE

Nel primo semestre 2014 il fondo ha avuto una *performance* pari al 7,59% per la classe A1 e al 8,19% per la classe A2 contro un rendimento del *benchmark* pari al 7,76%. Il posizionamento del fondo nel corso dei primi sei mesi dell'anno è stato basato sulla prudenza, con un investimento medio in azioni intorno al 85% del patrimonio netto. Lo stile d'investimento è volto alla ricerca, studio e inserimento nel portafoglio di realtà aziendali che si caratterizzano per valutazioni attraenti, buoni fondamentali economici e opportunità di rendimento sottostimate dal mercato.

I temi dominanti del primo semestre sono stati l'esposizione al settore energetico, con una particolare enfasi sulle società che operano all'interno del ciclo di esplorazione e produzione, la strategia di puntare su alcuni titoli del comparto farmaceutico impegnati nella ricerca oncologica, nonché la forte presenza nell'ambito tecnologico con società di media e piccola capitalizzazione, spesso oggetto di attività di fusione e acquisizione. Verso la fine del semestre, in considerazione dei livelli massimi raggiunti dall'indice azionario e in ottemperanza alla strategia della casa l'esposizione azionaria è stata ridotta, cogliendo opportunità di profitto presenti in tutti i settori, per chiudere il semestre con una quota investita in azioni intorno all'84% del totale. Lungo il semestre è stata effettuata una gestione dinamica della copertura del rischio valutario, giungendo a fine giugno con una esposizione netta alla valuta statunitense cresciuta al 74% degli investimenti in dollari.

PROSPETTIVE

La Banca Centrale Statunitense (FED), riunitasi a metà giugno, ha formalizzato la fase di rientro del piano di politica monetaria espansiva in corso dal 2009 (tecnicamente definito *tapering*), che potrebbe completarsi con il mese di ottobre. La conferma di un quadro macro-economico in ripresa si porrebbe come condizione per una normalizzazione della struttura dei tassi di interesse, con i primi rialzi nel corso del primo semestre 2015. Questo assunto pone finalmente le basi per un ritorno a un approccio che valuti i fondamentali dei titoli azionari in termini di crescita e redditività delle imprese, riducendo il supporto quantitativo fornito dalla liquidità immessa dalla Banca Centrale. La strategia d'investimento del fondo cercherà di cogliere in maniera dinamica le varie opportunità che si presenteranno, ponendo particolare enfasi su titoli che presentano un rapporto favorevole in termini di valutazioni contenute e di rendimenti potenziali non riconosciuti dal mercato.

AcomeA AMERICA AL 30 GIUGNO 2014

SITUAZIONE PATRIMONIALE

ATTIVITÀ	Situazione al 30 giugno 2014		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	17.824.274	91,4	17.831.385	90,2
A1. Titoli di debito	592.783	3,0	200.086	1,0
A1.1 titoli di Stato	470.877	2,4	200.086	1,0
A1.2 altri	121.906	0,6		
A2. Titoli di capitale	16.410.299	84,2	16.745.999	84,7
A3. Parti di OICR	821.192	4,2	885.300	4,5
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 LIQUIDITÀ	828.547	4,3	526.652	2,7
F1. Liquidità disponibile	833.361	4,3	536.165	2,7
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	3.441.409	17,7	4.041.370	20,5
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-3.446.223	-17,7	-4.050.883	-20,5
G. ALTRE ATTIVITÀ	828.724	4,3	1.399.246	7,1
G1. Ratei attivi	845	0,0	306	0,0
G2. Risparmio di imposta	810.135	4,2	1.377.384	7,0
G3. Altre	17.744	0,1	21.556	0,1
TOTALE ATTIVITÀ	19.481.545	100,0	19.757.283	100,0

AcomeA AMERICA AL 30 GIUGNO 2014
SITUAZIONE PATRIMONIALE

PASSIVITÀ E NETTO	Situazione al 30 giugno 2014	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI		
I. PRONTO 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	210	
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	210	
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITÀ	31.836	35.009
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	27.923	27.369
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	3.913	7.640
TOTALE PASSIVITÀ	32.046	35.009
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	19.449.499	19.722.274
A1 Numero delle quote in circolazione	721.892,386	781.547,184
A2 Numero delle quote in circolazione	417.136,382	463.467,614
A1 Valore complessivo netto della classe	12.178.979	12.255.186
A2 Valore complessivo netto della classe	7.270.521	7.467.088
A1 Valore unitario delle quote	16,871	15,681
A2 Valore unitario delle quote	17,430	16,111

MOVIMENTI DELLE QUOTE NEL SEMESTRE – classe A1

Movimenti delle quote nel periodo	
Quote emesse	99.398,111
Quote rimborsate	159.052,909

MOVIMENTI DELLE QUOTE NEL SEMESTRE – classe A2

Movimenti delle quote nel periodo	
Quote emesse	150.573,861
Quote rimborsate	196.905,093

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	Controvalore	% su Totale attività.
ACOMEA LIQUIDITA - A2	821.193	4,22%
CITIGROUP INC	567.615	2,91%
PFIZER INC	476.909	2,45%
MERCK + CO. INC.	359.146	1,84%
JPMORGAN CHASE + CO	357.718	1,84%
ZIONS BANCORPORATION	322.864	1,66%
FRESH MARKET INC/THE	305.573	1,57%
PENNEY (J.C.) CO.	294.142	1,51%
EXELON CORP	293.087	1,50%
ALTERA	291.962	1,50%
NEW YORK COMMUNITY BANCORP	291.787	1,50%
GENERAL ELECTRIC CO	287.916	1,48%
NORTHERN TRUST CORP	281.386	1,44%
CITRIX SYSTEMS INC	274.112	1,41%
ELI LILLY + CO	272.446	1,40%
MBONO 11/11.42 7.75%	270.497	1,39%
AVON PRODUCTS INC	266.771	1,37%
METLIFE INC	263.769	1,35%
PEPSICO INC	261.009	1,34%
MCDERMOTT INTL INC	259.986	1,34%
AT+T INC	258.262	1,33%
EXXON MOBIL CORP	257.371	1,32%
APACHE CORP	257.218	1,32%
TARGET CORP	253.953	1,30%
VMWARE INC CLASS A	247.478	1,27%
URBAN OUTFITTERS INC	247.307	1,27%
MICROSOFT CORP	243.655	1,25%
MARVELL TECHNOLOGY GROUP LTD	240.726	1,24%
HALCON RESOURCES CORP	239.601	1,23%
QLIK TECHNOLOGIES INC	239.557	1,23%
COACH INC	237.231	1,22%
AMAZON.COM INC	237.213	1,22%
KOHL'S CORP	230.859	1,19%
TRANSOCEAN LTD	230.223	1,18%
LULULEMON ATHLETICA INC	221.743	1,14%
ADT CORP THE WHEN-ISSUE	216.916	1,11%
KELLOGG CO	215.937	1,11%
FRANCESCAS HOLDINGS CORP	215.316	1,11%
PALO ALTO NETWORKS INC	214.348	1,10%
EMC CORP/MASS	211.620	1,09%
CAPITAL ONE FINANCIAL CORP	211.153	1,08%
CISCO SYSTEMS INC	208.724	1,07%
CME GROUP INC	207.282	1,06%
BROCADE COMMUNICATIONS SYS	201.585	1,04%
COBALT INTERNATIONAL ENERGY	201.037	1,03%
CCT 07/12.14 FR	200.380	1,03%
JDS UNIPHASE CORP	200.372	1,03%
EMERSON ELECTRIC CO	193.872	1,00%
UNITED STATES STEEL CORP	190.191	0,98%
FREEPORT MCMORAN COPPER	186.612	0,96%
FORTINET INC	183.544	0,94%
BRISTOL MYERS SQUIBB CO	177.154	0,91%
SYMANTEC CORP	167.257	0,86%
BAXTER INTERNATIONAL INC	158.419	0,81%
JOY GLOBAL INC	157.419	0,81%

UNITED PARCEL SERVICE CL B	149.962	0,77%
BROADCOM CORP CL A	149.114	0,77%
DEVON ENERGY CORPORATION	144.980	0,74%
AUTODESK INC	144.126	0,74%
BLACKBERRY LTD	142.103	0,73%
ENERGIZER HOLDINGS INC	133.692	0,69%
FRONTIER COMMUNICATIONS CORP	127.963	0,66%
SVB FINANCIAL GROUP	127.765	0,66%
UNITED TECHNOLOGIES CORP	126.484	0,65%
HEWLETT PACKARD CO	122.996	0,63%
BRAZIL 12/01.23 10%	121.906	0,63%
STAPLES INC	118.760	0,61%
SPX CORP	118.552	0,61%
INTEL CORP	112.844	0,58%
DOW CHEMICAL CO/THE	112.756	0,58%
BANK OF AMERICA CORP	112.259	0,58%
IMPAX LABORATORIES INC	109.520	0,56%
HCA HOLDINGS INC	102.947	0,53%
NVIDIA CORP	101.559	0,52%
ST JUDE MEDICAL INC	101.158	0,52%
WEATHERFORD INTERNAT PLC	100.792	0,52%
SCHWAB (CHARLES) CORP	98.346	0,51%
FACEBOOK INC A	98.295	0,51%
Totale	17.160.302	88,08%
Altri strumenti finanziari	663.972	3,41%
Totale strumenti finanziari	17.824.274	91,49%

COMMENTO ALLA GESTIONE

Nel primo semestre 2014 il fondo ha avuto una *performance* pari al 8,98% per la classe A1 e al 9,42% per la classe A2 contro un rendimento del *benchmark* pari al 5,35%.

Nel corso dei primi sei mesi dell'anno, l'esposizione azionaria del fondo ha oscillato tra valori pari al 91% del patrimonio netto di inizio anno e il 95% di fine semestre, a seguito della correzione verificatasi nell'ultima parte del semestre, soprattutto per i paesi mediterranei verso i quali il fondo è maggiormente esposto e verso i quali sono stati indirizzati gli acquisti progressivi di ribilanciamento degli attivi.

A livello settoriale, la composizione del fondo si è caratterizzata per l'elevata esposizione verso settori e titoli che, oltre ad avere valutazioni attraenti, presentano potenzialità di miglioramento reddituale non ancora prezzate dal mercato. Nello specifico, oltre al settore farmaceutico, interessante per le valutazioni non elevate e per le potenzialità legate all'innovazione di prodotto, il settore delle *utilities* ha mantenuto un rilevante peso nel portafoglio, da un lato per gli elevati flussi di cassa, dall'altro per le valutazioni particolarmente sacrificate, contribuendo in maniera significativa alla *performance* del fondo. Infine, il sovrappeso del settore *telecom* ha trovato fondamento nel potenziale di miglioramento prospettico, a fronte non solo della possibile segmentazione della domanda per il servizio fornito, ma anche delle auspiccate modifiche dell'impianto regolatorio europeo su tariffe e concentrazione.

In termini geografici, il mercato italiano è stato, lungo il semestre, quello con la sovra-ponderazione più ampia, in ragione di valutazioni assai attraenti, in particolare nel settore finanziario, mentre il mercato tedesco e quello inglese sono stati in sotto-rappresentati, in quanto hanno già in larga parte anticipato gli esiti positivi delle dinamiche reddituali delle imprese quotate.

Lungo il semestre è stata mantenuta invariata la copertura del rischio valutario sulle principali valute come il franco svizzero, con una copertura pari al 70% degli attivi ed una esposizione netta pari al 2,8%, e la sterlina con una copertura del 15% degli attivi ed una esposizione netta pari a circa il 3,7%.

PROSPETTIVE

Dopo l'apprezzamento del sostegno per il sistema finanziario derivante dagli interventi posti in essere in maniera più incisiva in questi ultimi anni da parte delle banche centrali, e dopo l'ingente sforzo profuso dalle banche attraverso gli aumenti di capitale concretizzatesi nel corso degli ultimi mesi, l'attenzione è ora rivolta alla capacità di trasmissione di questi benefici anche al contesto economico-produttivo. Le politiche di riforme strutturali a sostegno della crescita, unitamente alle nuove eventuali iniziative di stimolo monetario da parte della BCE, rimarranno i principali temi a sostegno della ripresa dei mercati azionari europei, ed in particolare dei mercati dei cosiddetti paesi periferici, come l'Italia, le cui valutazioni tuttora non scontano appieno i potenziali benefici derivanti da una stabilizzazione del contesto macroeconomico di riferimento.

In tale scenario, l'attuale struttura di portafoglio, caratterizzata in termini settoriali da una componente difensiva (*telecom*, farmaceutico, servizi di pubblica utilità) e da una componente maggiormente reattiva a cambiamenti di scenario e con elevato potenziale di rialzo (settore finanziario italiano), risulta adeguata a cogliere la lenta inversione di tendenza del ciclo economico.

AcomeA EUROPA AL 30 GIUGNO 2014

SITUAZIONE PATRIMONIALE

ATTIVITÀ	Situazione al 30 giugno 2014		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	74.390.546	96,1	65.010.277	91,0
A1. Titoli di debito	1.033.770	1,3		
A1.1 titoli di Stato	1.033.770	1,3		
A1.2 altri				
A2. Titoli di capitale	73.356.776	94,8	65.010.277	91,0
A3. Parti di OICR				
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI				
B1. Titoli di debito				
B2. Titoli di capitale				
B3. Parti di OICR				
C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI				
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia				
C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati				
C3. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati				
D. DEPOSITI BANCARI				
D1. A vista				
D2. Altri				
E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE				
F. POSIZIONE NETTA LIQUIDITÀ	224.553	0,3	3.872.816	5,4
F1. Liquidità disponibile	6.626	0,0	3.894.402	5,4
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	6.454.745	8,4	4.866.787	6,8
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-6.236.818	-8,1	-4.888.373	-6,8
G. ALTRE ATTIVITÀ	2.774.440	3,6	2.537.981	3,6
G1. Ratei attivi	7.509	0,0	363	0,0
G2. Risparmio di imposta	2.514.162	3,3	2.514.162	3,6
G3. Altre	252.769	0,3	23.456	0,0
TOTALE ATTIVITÀ	77.389.539	100,0	71.421.074	100,0

AcomeA EUROPA AL 30 GIUGNO 2014
SITUAZIONE PATRIMONIALE

PASSIVITÀ E NETTO	Situazione al 30 giugno 2014	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI	69.080	533
I. PRONTO 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	37.079	14.706
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	37.079	14.706
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITÀ	142.603	251.224
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	136.482	105.953
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	6.121	145.271
TOTALE PASSIVITÀ	248.762	266.463
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	77.140.777	71.154.611
A1 Numero delle quote in circolazione	5.372.262,110	5.181.343,142
A2 Numero delle quote in circolazione	399.894,399	617.692,189
A1 Valore complessivo netto della classe	71.662.636	63.421.329
A2 Valore complessivo netto della classe	5.478.140	7.733.282
A1 Valore unitario delle quote	13,339	12,240
A2 Valore unitario delle quote	13,699	12,520

MOVIMENTI DELLE QUOTE NELL'ESERCIZIO – classe A1

Movimenti delle quote nel periodo	
Quote emesse	754.817,243
Quote rimborsate	563.898,275

MOVIMENTI DELLE QUOTE NELL'ESERCIZIO – classe A2

Movimenti delle quote nel periodo	
Quote emesse	174.941,081
Quote rimborsate	392.738,871

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	Controvalore	% su Totale attività.
TELECOM ITALIA RSP	3.427.122	4,43%
SKY DEUTSCHLAND AG	2.523.000	3,26%
FIAT SPA	2.415.357	3,12%
NOVARTIS AG REG	2.255.242	2,91%
BANCA POPOLARE DI MILANO	2.239.057	2,89%
ROCHE HOLDING AG GENUSSSCHEIN	2.069.534	2,67%
NOKIA OYJ	1.935.500	2,50%
KONINKLIJKE KPN NV	1.663.125	2,15%
VIVENDI	1.613.661	2,09%
ALSTOM	1.580.061	2,04%
ASSICURAZIONI GENERALI	1.567.603	2,03%
E.ON AG	1.556.256	2,01%
ORANGE	1.509.775	1,95%
TECHNICOLOR REGR	1.506.030	1,95%
RWE AG	1.492.629	1,93%
TELEKOM AUSTRIA AG	1.442.280	1,86%
VEOLIA ENVIRONNEMENT	1.371.713	1,77%
UNIPOLSAI	1.341.213	1,73%
UBI BANCA SCPA	1.327.200	1,72%
GLAXOSMITHKLINE PLC	1.294.747	1,67%
UNIPOL GRUPPO FINANZIARI-PFD	1.263.856	1,63%
L OREAL	1.260.765	1,63%
PEUGEOT SA	1.189.674	1,54%
BANCO POPOLARE SC	1.179.517	1,52%
NOBEL BIOCARE HOLDING AG REG	1.163.271	1,50%
ERICSSON LM B SHS	1.120.395	1,45%
BANCA MPS	1.114.341	1,44%
HELLENIC TELECOMMUN ORGANIZA	1.080.000	1,40%
REPLY SPA	1.069.700	1,38%
BTP IT I/L 12/03.16 2.45%	1.033.770	1,34%
MEDIOBANCA SPA	982.800	1,27%
FINMECCANICA SPA	972.300	1,26%
ENEL SPA	893.340	1,15%
UNIPOLSAI SPA-RSP	858.780	1,11%
UNICREDIT SPA	808.984	1,05%
LINDT + SPRUENGLI AG REG	721.880	0,93%
AZA SPA	716.125	0,93%
RHOEN KLINIKUM AG	701.796	0,91%
ACTELION LTD	693.070	0,90%
DEUTSCHE TELEKOM AG REG	691.200	0,89%
GEOX SPA	690.688	0,89%
BANCA POPOLARE DELL ETRURIA	653.105	0,84%
HELLENIC EXCHANGES SA HOLDIN	632.460	0,82%
POSTNL NV	621.000	0,80%
BANG + OLUFSEN A/S	611.109	0,79%
BELGACOM SA	605.875	0,78%
AGFA GEVAERT NV	577.530	0,75%
OPAP SA	577.200	0,75%
KONINKLIJKE WESSANEN NV	568.880	0,74%
MOBISTAR SA	501.840	0,65%
STEFANEL SPA	492.613	0,64%
UNIPOLSAI SPA B SAVING S	464.000	0,60%
RSA INSURANCE GROUP PLC	456.571	0,59%
LONZA GROUP AG	445.080	0,58%
STORA ENSO OYJ R SHS	433.710	0,56%
EXPRIVIA SPA	427.389	0,55%
VERBUND AG	424.350	0,55%

ANSALDO STS SPA	412.425	0,53%
SAINSBURY (J) PLC	394.009	0,51%
PORTUGAL TELECOM SGPS SA REG	393.372	0,51%
Totale	66.029.875	85,32%
Altri strumenti finanziari	8.360.671	10,80%
Totale strumenti finanziari	74.390.546	96,13%

COMMENTO ALLA GESTIONE

Nel primo semestre del 2014 il fondo ha avuto una *performance* pari al 1,72% per la classe A1 e pari al 2,27% per la classe A2 contro un rendimento del *benchmark* pari al 1,74%.

La borsa giapponese ha sofferto nei primi cinque mesi dell'anno, con l'indice Topix che a metà aprile lasciava sul terreno il 12%. La correzione è stata dovuta principalmente ai timori sulla stabilità della domanda interna susseguenti all'aumento dell'Iva, ulteriormente enfatizzati dai dubbi sulla reale efficacia delle politiche economiche espansive note come *Abenomics*. Successivamente, però, grazie ai buoni dati macroeconomici, ai progressi compiuti sulle riforme strutturali dal governo Abe e all'ipotesi di un aumento del peso della componente azionaria domestica da parte del fondo pensione giapponese (che con l'equivalente di 920 miliardi di euro in gestione è il più grande al mondo), il mercato ha recuperato buona parte delle perdite chiudendo il semestre a -3,05%.

Anche l'andamento borsistico dei mercati emergenti nei primi 6 mesi dell'anno è stato dicotomico: se nel corso dei primi 2 mesi e mezzo sono prevalsi i timori sulla crescita, successivamente è ritornato l'ottimismo tra gli operatori sulla scia dei buoni dati macroeconomici e del mantenimento delle politiche monetarie accomodanti da parte della *Federal Reserve*. Mercati come quello indiano, indonesiano, filippino, e thailandese hanno infatti chiuso il semestre con incrementi a doppia cifra.

Il posizionamento del fondo nel corso dei primi sei mesi dell'anno è stato inizialmente caratterizzato da un'esposizione azionaria cauta, con un livello di investimento azionario ad inizio gennaio all'80,5% circa degli attivi. Tuttavia, a seguito della correzione del mercato giapponese, è stata incrementata l'esposizione al paese nipponico, mentre sono continuati con moderazione gli acquisti sul mercato cinese, terminando il semestre con un investito in azioni al 90%.

A livello geografico si è privilegiato, per ragioni di valutazioni e di potenziale, il mercato giapponese, che a fine semestre rappresentava circa il 69% del fondo, a scapito dei paesi emergenti asiatici e dell'Australia.

Tra i mercati più sottopesati si possono citare Taiwan, Sud Corea, Singapore e l'Australia; neutrale è stato il posizionamento sul mercato cinese, dove sono stati accumulati titoli legati ai consumi interni e che a fine semestre rappresentava il 10% delle attività.

A livello settoriale, il fondo è stato molto diversificato, con gli investimenti principali concentrati nei settori *information technology*, finanziari, industriali, e consumo discrezionale; in sottopeso sono rimasti il settore energetico e quello legato ai consumi non ciclici.

A livello valutario sono state mantenute le coperture sullo yen giapponese (al 60%) e sul dollaro australiano (al 80%).

PROSPETTIVE

Il Giappone, e in misura minore la Cina, sono i due mercati sui cui il fondo sarà più reattivo per i prossimi mesi. Entrambi sono caratterizzati da valutazioni contenute, pur con differenze sostanziali. Da un lato infatti c'è un'economia come quella giapponese che, grazie all'*Abenomics*, sta finalmente trovando una via d'uscita da oltre un decennio di deflazione, il tutto accompagnato da risultati societari in netto miglioramento. Dall'altro si pone la Cina, che sta facendo i primi passi per ribilanciare il proprio sistema economico con l'incremento dei consumi interni. A differenza del mercato giapponese i progressi fatti sinora non sono tanti, ma le riforme necessarie richiedono tempo e un'accurata pianificazione prima di essere implementate. D'altro canto l'economia cinese, nonostante il rallentamento, sta pur sempre crescendo a tassi superiori al 7% circa in termini reali e le valutazioni attuali sembrano scontare un scenario assai più negativo, oggi difficile da giustificare..

Sul resto dei mercati emergenti prevarrà invece un atteggiamento prudente a causa del rallentamento economico in atto in molte di queste economie unite a livelli di valutazione ancora elevati.

AcomeA ASIA PACIFICO AL 30 GIUGNO 2014

SITUAZIONE PATRIMONIALE

ATTIVITÀ	Situazione al 30 giugno 2014		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	25.491.268	94,0	23.689.193	88,6
A1. Titoli di debito	349.634	1,3	1.717.757	6,4
A1.1 titoli di Stato			1.496.325	5,6
A1.2 altri	349.634	1,3	221.432	0,8
A2. Titoli di capitale	23.856.289	88,0	20.696.603	77,4
A3. Parti di OICR	1.285.345	4,7	1.274.833	4,8
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI	65.559	0,2	93.577	0,4
B1. Titoli di debito				
B2. Titoli di capitale	65.559	0,2	93.577	0,4
B3. Parti di OICR				
C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	11.896	0,0	19.538	0,1
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia	11.896	0,0	19.538	0,1
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 LIQUIDITÀ	315.908	1,2	1.757.600	6,5
F1. Liquidità disponibile	416.130	1,5	1.401.988	5,2
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	11.226.421	41,5	10.191.225	38,1
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-11.326.643	-41,8	-9.835.613	-36,8
G. ALTRE ATTIVITÀ	1.239.268	4,6	1.183.733	4,4
G1. Ratei attivi	4.303	0,0	7.266	0,0
G2. Risparmio di imposta	1.155.928	4,3	1.155.928	4,3
G3. Altre	79.037	0,3	20.539	0,1
TOTALE ATTIVITÀ	27.123.899	100,0	26.743.641	100,0

AcomeA ASIA PACIFICO AL 30 GIUGNO 2014

SITUAZIONE PATRIMONIALE

PASSIVITÀ E NETTO	Situazione al 30 giugno 2014	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI		
I. PRONTO 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		101
M1. Rimborsi richiesti e non regolati		101
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITÀ	46.932	50.665
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	42.988	43.024
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	3.944	7.641
TOTALE PASSIVITÀ	46.932	50.766
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	27.076.967	26.692.875
A1 Numero delle quote in circolazione	5.161.572,499	5.043.427,065
A2 Numero delle quote in circolazione	997.584,043	1.134.856,673
A1 Valore complessivo netto della classe	22.582.731	21.693.889
A2 Valore complessivo netto della classe	4.494.237	4.998.986
A1 Valore unitario delle quote	4,375	4,301
A2 Valore unitario delle quote	4,505	4,405

MOVIMENTI DELLE QUOTE NELL'ESERCIZIO – classe A1

Movimenti delle quote nel periodo	
Quote emesse	474.903,944
Quote rimborsate	356.758,510

MOVIMENTI DELLE QUOTE NELL'ESERCIZIO – classe A2

Movimenti delle quote nel periodo	
Quote emesse	314.732,976
Quote rimborsate	452.005,606

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	Controvalore	% su Totale attività.
ACOMEA LIQUIDITA - A2	1.285.342	4,73%
MITSUBISHI UFJ FINANCIAL GRO	646.512	2,38%
T+D HOLDINGS INC	608.573	2,24%
NOMURA HOLDINGS INC	604.816	2,23%
RESONA HOLDINGS INC	431.328	1,59%
TAKEDA PHARMACEUTICAL CO LTD	416.705	1,54%
NTT URBAN DEVELOPMENT CORP	390.406	1,44%
HOSIDEN CORP	389.584	1,44%
ROHM CO LTD	385.374	1,42%
SONY CORP	383.205	1,41%
FUJITSU LTD	361.163	1,33%
TOKUYAMA CORPORATION	355.194	1,31%
DAIICHI SANKYO CO LTD	339.296	1,25%
MITSUMI ELECTRIC CO LTD	335.580	1,24%
NINTENDO CO LTD	323.446	1,19%
TOKIO MARINE HOLDINGS INC	319.503	1,18%
ADVANTEST CORP	318.638	1,18%
MS+AD INSURANCE GROUP HOLDIN	315.795	1,16%
SUMITOMO MITSUI FINANCIAL GR	278.442	1,03%
TDK CORP	273.969	1,01%
KANSAI ELECTRIC POWER CO INC	271.280	1,00%
NTT DOCOMO INC	268.475	0,99%
TOKYU REIT INC	244.496	0,90%
MITSUMI CHEMICALS	243.645	0,90%
MABUCHI MOTOR CO LTD	243.631	0,90%
TOYOTA MOTOR CORP	236.865	0,87%
INDOGB 11/06.32 8.25%	232.576	0,86%
FUJIFILM HOLDINGS CORP	224.042	0,83%
FUKUOKA FINANCIAL GROUP INC	218.584	0,81%
SUMCO CORP	217.445	0,80%
NIPPON ELECTRIC GLASS CO LTD	216.940	0,80%
KAWASAKI KISEN KAISHA LTD	213.984	0,79%
RICOH CO LTD	208.851	0,77%
SUMITOMO MITSUI TRUST HOLDIN	200.286	0,74%
SHARP CORP	199.168	0,73%
RENEAS ELECTRONICS CORP	198.906	0,73%
FUTABA CORPORATION	182.629	0,67%
SUMITOMO BAKELITE	182.593	0,67%
AEON CO LTD	179.666	0,66%
SECOM CO LTD	178.513	0,66%
OBAYASHI CORP	177.229	0,65%
SHIMIZU CORP	175.758	0,65%
SANKEN ELECTRIC CO LTD	175.210	0,65%
CASIO COMPUTER CO LTD	171.692	0,63%
MAZDA MOTOR CORP	171.231	0,63%
TOKYO BROADCASTING SYSTEM	170.272	0,63%
YAMAHA CORP	168.524	0,62%
NEC CORP	167.669	0,62%
PANASONIC CORP	163.701	0,60%
TOSHIBA CORP	163.689	0,60%
KURITA WATER INDUSTRIES LTD	160.751	0,59%
JFE HOLDINGS INC	155.278	0,57%
KONICA MINOLTA INC	155.164	0,57%
NTN CORP	146.588	0,54%
BILLABONG INTERNATIONAL LTD	145.853	0,54%
KYUSHU ELECTRIC POWER CO INC	143.960	0,53%

EBARA CORP	143.041	0,53%
KANEKA CORP	141.700	0,52%
FURUKAWA ELECTRIC CO	139.508	0,51%
KOSE CORP	139.508	0,51%
MORI SEIKI	138.932	0,51%
SEVEN + I HOLDINGS CO LTD	138.470	0,51%
MITSUBISHI MOTORS	137.028	0,51%
FOXCONN INTERNATIONAL HLDGS	136.778	0,50%
Totale	16.852.980	62,12%
Altri strumenti finanziari	8.703.847	32,10%
Totale strumenti finanziari	25.556.827	94,22%

COMMENTO ALLA GESTIONE

Nel primo semestre 2014 il fondo ha avuto una *performance* pari al 13,39% per la classe A1 e al 13,96% per la classe A2, contro un rendimento del *benchmark* pari al 15,99%.

Fino all'inizio del mese di maggio, con i mercati in rialzo, l'esposizione azionaria è stata gradualmente ridotta dal 94% all'85% del patrimonio netto, con una progressiva presa di profitto effettuata soprattutto sui titoli del settore bancario. Le incertezze legate ad un contesto macroeconomico ancora non pienamente inserito in un percorso di crescita sostenibile hanno poi innescato fasi di volatilità, in corrispondenza degli ingenti aumenti di capitale di molte banche e dell'introduzione in Borsa di grandi e piccole società finora non quotate. La contrazione dei prezzi conseguente alla massiccia richiesta di capitali freschi ha fornito l'opportunità di far risalire convenientemente la quota investita in azioni fino al 90% circa.

A livello settoriale, i principali sovrappesi di portafoglio sono stati mantenuti sul settore bancario, che attraverso l'esecuzione degli aumenti di capitale hanno rafforzato la propria struttura patrimoniale, sul settore delle telecomunicazioni, le cui valutazioni non risultano aderenti alle reali potenzialità di un business con una forte rilevanza strategica, e sul settore dei beni durevoli, privilegiando in questo caso quei titoli depressi per i timori legati alle difficoltà tipiche dei processi di ristrutturazione di impresa. .

Infine, ampio spazio è stato riservato a società di media capitalizzazione con vantaggi competitivi non del tutto riconosciuti nei prezzi e con prospettive di crescita elevate. Scarsa, invece, è stata la presenza di titoli del comparto elettrico-energetico.

PROSPETTIVE

La continuazione delle politiche monetarie espansive da parte della BCE e l'ingente liquidità presente sui mercati rimangono fattori propulsivi per la ripresa del mercato azionario italiano. Una ritrovata stabilità politica, capace di procedere sul territorio delle riforme strutturali, avrebbe effetti largamente positivi sul sistema economico del Paese. Ancora è da considerare come il rafforzamento patrimoniale messo in atto dal sistema bancario attraverso gli aumenti di capitale, il prossimo venir meno dell'elevato grado di incertezza sulle banche a seguito dell'*asset quality review* condotta dalla Bce, e le nuove politiche di sostegno della Bce finalizzate al trasferimento del credito dalle banche all'economia reale, costituiscano ulteriori elementi a supporto della ripresa economica.

In tale contesto, l'attuale struttura di portafoglio, caratterizzata in termini settoriali, da una componente difensiva (*telecom*) e da una componente maggiormente reattiva a cambiamenti di scenario e con elevato potenziale di rialzo (settore finanziario), risulta adeguata, assieme alla esposizione verso imprese in fase di trasformazione o ristrutturazione.

AcomeA ITALIA AL 30 GIUGNO 2014
SITUAZIONE PATRIMONIALE

ATTIVITÀ	Situazione al 30 giugno 2014		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	44.704.938	90,3	36.567.592	91,2
A1. Titoli di debito				
A1.1 titoli di Stato				
A1.2 altri				
A2. Titoli di capitale	44.704.938	90,3	36.567.592	91,2
A3. Parti di OICR				
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI	1	0,0	1	0,0
B1. Titoli di debito				
B2. Titoli di capitale	1	0,0	1	0,0
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 LIQUIDITÀ	2.771.957	5,6	15	0,0
F1. Liquidità disponibile	3.195.155	6,5	15	0,0
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare				
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-423.198	-0,9		
G. ALTRE ATTIVITÀ	2.043.788	4,1	3.532.184	8,8
G1. Ratei attivi	1.385	0,0	9	0,0
G2. Risparmio di imposta	2.042.403	4,1	3.532.175	8,8
G3. Altre				
TOTALE ATTIVITÀ	49.520.684	100,0	40.099.792	100,0

AcomeA ITALIA AL 30 GIUGNO 2014
SITUAZIONE PATRIMONIALE

PASSIVITÀ E NETTO	Situazione al 30 giugno 2014	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI		1.209.762
I. PRONTO 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	7.552	5.834
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	7.552	5.834
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITÀ	92.460	241.476
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	86.474	229.949
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	5.986	11.527
TOTALE PASSIVITÀ	100.012	1.457.072
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	49.420.672	38.642.720
A1 Numero delle quote in circolazione	2.420.909,145	2.137.125,799
A2 Numero delle quote in circolazione	26.321,892	32.638,605
A1 Valore complessivo netto della classe	48.874.404	38.048.379
A2 Valore complessivo netto della classe	546.268	594.342
A1 Valore unitario delle quote	20,188	17,804
A2 Valore unitario delle quote	20,753	18,210

MOVIMENTI DELLE QUOTE NELL'ESERCIZIO – classe A1

Movimenti delle quote nel periodo	
Quote emesse	683.028,293
Quote rimborsate	399.244,947

MOVIMENTI DELLE QUOTE NELL'ESERCIZIO – classe A2

Movimenti delle quote nel periodo	
Quote emesse	78.180,893
Quote rimborsate	84.497,606

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	Controvalore	% su Totale attività.
BANCA POPOLARE DI MILANO	3.206.880	6,48%
BANCO POPOLARE SC	2.593.620	5,24%
FINMECCANICA SPA	2.569.650	5,19%
FIAT SPA	2.487.450	5,02%
MEDIOBANCA SPA	2.329.600	4,70%
BANCA MPS	1.968.265	3,98%
TELECOM ITALIA RSP	1.839.825	3,72%
UNIPOLSAI SPA-RSP	1.695.540	3,42%
TELECOM ITALIA SPA	1.618.750	3,27%
EXOR SPA	1.559.480	3,15%
UNIPOLSAI	1.479.240	2,99%
INTESA SANPAOLO RSP	1.456.500	2,94%
ASSICURAZIONI GENERALI	1.440.900	2,91%
UBI BANCA SCPA	1.358.800	2,74%
UNIPOL GRUPPO FINANZIARI-PFD	1.059.520	2,14%
UNICREDIT SPA	1.025.791	2,07%
BANCA POPOLARE DELL'ETRURIA	1.022.000	2,06%
ENEL SPA	893.340	1,80%
A2A SPA	842.500	1,70%
REPLY SPA	731.900	1,48%
BANCA POPOLARE DI SONDRIO	714.012	1,44%
UNIPOL GRUPPO FINANZIARIO SPA	681.120	1,38%
CNH INDUSTRIAL NV	637.500	1,29%
PININFARINA SPA	628.250	1,27%
UNIPOLSAI SPA B SAVING S	626.400	1,27%
FALCK RENEWABLES SPA	565.352	1,14%
INTESA SANPAOLO	451.200	0,91%
ENGINEERING INGEGNERIA INFO	450.000	0,91%
SAES GETTERS SPA	429.000	0,87%
STEFANEL SPA	379.620	0,77%
EXPRIVIA SPA	377.001	0,76%
ANSALDO STS SPA	351.000	0,71%
ARNOLDO MONDADORI EDITORE	348.840	0,70%
ITALCEMENTI SPA	345.317	0,70%
FINCANTIERI CANTIERI NAVALI	318.572	0,64%
PIRELLI & C.	293.000	0,59%
CAIRO COMMUNICATIONS SPA	282.600	0,57%
AEFFE SPA	242.000	0,49%
ESPRINET SPA	227.700	0,46%
LANDI RENZO SPA	221.350	0,45%
ITALY1 INVESTMENT SA	202.500	0,41%
SAIPEM SPA	197.000	0,40%
MOLESKINE SPA	188.850	0,38%
RETELIT SPA	175.200	0,35%
CALEFFI SPA	166.088	0,34%
TELECOM ITALIA MEDIA SPA	157.599	0,32%
BANCA CARIGE SPA RTS - RTS	142.848	0,29%
ISAGRO SPA	129.291	0,26%
RCS MEDIAGROUP SPA	122.500	0,25%
IREN SPA	112.800	0,23%
Totale	43.344.061	87,53%
Altri strumenti finanziari	1.360.878	2,75%
Totale strumenti finanziari	44.704.939	90,28%