



RELAZIONE SEMESTRALE al 30 giugno 2020

dei fondi

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

AcomeA SGR S.p.A.

Capitale Sociale: Euro 4.600.000 i.v.

Sede: Largo Donegani 2 - 20121 Milano

Telefono: 02/976851 Fax: 02/97685996

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

Iscritta al n. 15 dell'Albo dei Gestori di OICVM tenuto dalla Banca d'Italia

Aderente al Fondo Nazionale di Garanzia

Consiglio di Amministrazione

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

Collegio Sindacale

Presidente:	Vittorio Fabio
Sindaci:	Carlo Hassan Marco Piazza

Banca Depositaria

State Street Bank International GmbH – Succursale Italia

Sede: Via Ferrante Aporti, 10 – 20125 Milano

Il presente documento, redatto conformemente agli schemi stabiliti dal Provvedimento Banca d'Italia del 19 gennaio 2015 e s.m.i., riporta la relazione semestrale al 30 giugno 2020 dei fondi gestiti da AcomeA SGR.

E' composto da una nota illustrativa sull'andamento dei mercati finanziari nel primo semestre 2020, 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

Nelle prime settimane di gennaio, crescenti episodi di polmonite di causa non nota sono stati registrati nella regione cinese di Wuhan. Il 30 gennaio, in seguito all'aumento dei casi in altre province cinesi, l'Organizzazione Mondiale della Sanità (OMS) ha dichiarato il nuovo coronavirus (COVID-19) un'emergenza di sanità pubblica di rilevanza internazionale.

Dopo essersi rapidamente diffuso in 114 paesi e provocato le prime vittime, l'11 marzo il Covid-19 è stato proclamato dall'OMS come una pandemia globale, portando lo stato di allerta al livello massimo.

Nei mesi di marzo e aprile, questo evento di portata storica ha innescato notevoli movimenti sui mercati azionari e obbligazionari.

Nelle prime settimane di marzo, quasi tutte le categorie del reddito fisso hanno sofferto un'acuta crisi di liquidità assistendo ad un rapido aumento degli spread.

In seguito, a partire dalla seconda metà del mese di marzo, il supporto monetario e fiscale eccezionalmente rapido, espansivo e coordinato a livello mondiale ha contribuito a mitigare i rischi e la volatilità sui mercati.

Le banche centrali dei principali paesi avanzati si sono impegnate in accomodamenti monetari senza precedenti, attuando tagli ai tassi di interesse e ampie espansioni del QE in modalità "Whatever it takes".

In Europa la vicenda Covid sta impattando non solo l'aspetto macroeconomico ma anche quello politico. Al livello macroeconomico segnaliamo le proiezioni di Pil per l'Area euro nel 2020 a -8.7%, quindi in profonda contrazione rispetto allo scorso anno. Queste previsioni prevedono poi una ripresa del +6.1% nel 2021; al livello di singolo Paesi la UE si aspetta per il 2020: Italia -11.2%, Spagna -10.9%, Francia -10.6%. Per Bruxelles quindi si tratta di una recessione ancora più profonda delle attese e con ampie divergenze tra Paesi.

Tuttavia sia i singoli stati, sia l'Unione Europea nell'insieme hanno messo in campo una serie di manovre per combattere la recessione. Manovra cardine in attesa di dettagli finali è il Recovery Fund: un fondo creato tramite emissioni comunitarie che servirà a sovvenzionare sia sotto forma di prestiti che di trasferimenti diretti, i costi della ripresa per i Paesi più colpiti dal Covid. Al livello politico assistiamo ad un dibattito tra: Paesi rigoristi del nord (Olanda, Danimarca, Austria, Svezia) che non vogliono sovvenzionare eccessivamente la periferia rea di non avere la finanza pubblica in linea con i trattati, e Paesi del Sud (Francia, Italia, Spagna, Portogallo, Grecia, Irlanda) che chiedono maggiore ambizione nei piani della Commissione Europea sulla scia di quanto fatto negli Stati Uniti e per non perdere terreno come continente nello scacchiere mondiale. Tra questi schieramenti si incastra la Germania che ha assunto il ruolo di mediatore e traghettatore dell'Europa in questa crisi (segnaliamo inoltre l'inizio del semestre tedesco alla guida dell'Unione Europea).

Negli Stati Uniti, il 3 marzo la FED ha inaspettatamente ridotto i tassi di 50 punti base, il 15 marzo di ulteriori 100 punti base, portando a zero la politica dei tassi di interesse.

Sempre a marzo, la FED ha annunciato un programma di Quantitative Easing "illimitato", ha lanciato un pacchetto di liquidità da \$ 2,3 trilioni (11% del PIL) a supporto dell'economia reale (Main Street) e ha inoltre ampliato le linee di swap in dollari con le banche centrali estere.

Dall'inizio della pandemia a giugno, il bilancio della FED è aumentato di circa \$ 2,7 trilioni (12,8% del PIL), segnando l'incremento più marcato e repentino di sempre.

Allo stesso tempo, anche il Tesoro statunitense ha fornito un sostegno senza precedenti con un pacchetto di oltre \$ 2 trilioni (11% del PIL), che con ogni probabilità verrà ampliato ulteriormente di ulteriori 1-1.5 trilioni nelle settimane a venire. Il pacchetto di stimolo fiscale degli Stati Uniti non soltanto è più ampio rispetto a quello realizzato durante la crisi finanziaria, ma è stato anche implementato più rapidamente.

In Europa, durante la riunione dell'11 marzo, la neo governatrice della Bce, Christine Lagarde, aveva deluso i mercati affermando che non era compito di Francoforte "chiudere lo spread" tra i titoli della periferia e i Bund.

Nella settimana successiva lo spread tra BTP e Bund si è allargato fino a toccare i 280bp come massimo del semestre. In una sessione di emergenza del 18 marzo, la BCE ha cambiato coraggiosamente la sua stance, annunciando il PEPP (Pandemic Emergency Purchase Programme) per acquisire fino a 750 miliardi di euro (oltre \$ 820 miliardi) in obbligazioni del settore pubblico e privato al fine di contrastare i rischi economici e finanziari posti dalla crisi pandemica. Successivamente, il 27 marzo, la BCE ha chiarito che il PEPP è uno strumento molto flessibile e che può facilmente essere ampliato discostandosi dal principio della capital key. Sul fronte delle operazioni di rifinanziamento del sistema bancario, la BCE ha abbassato di ulteriori 25bp i tassi sul TLTRO III, consentendo alle banche in linea con i requisiti di poter usufruire del tasso agevolato del -0,5%, e ha inoltre introdotto un nuovo strumento, il PELTRO, che permette ad ogni istituto di rifinanziarsi ad un tasso d'interesse 25 punti base sotto il

tasso medio delle operazioni principali di rifinanziamento. Il 4 giugno, la BCE ha deciso di incrementare ulteriormente il PEPP di 600 miliardi, raggiungendo un totale di 1.350 miliardi di euro, ed estendendo gli acquisti fino ad almeno giugno 2021.

Sempre in Europa, la risposta della politica fiscale alla pandemia è stata altrettanto coraggiosa, segnando un punto di svolta cruciale con il passato.

Il 10 aprile, l'Eurogruppo ha annunciato un pacchetto di misure di oltre 500 miliardi che prevede: l'accesso al fondo salva stati (MES) fino al 2% del PIL di ogni paese senza condizionalità per una cifra complessiva di 240 miliardi; un programma SURE come cassa integrazione europea contro la disoccupazione da 100 miliardi; erogazione di prestiti BEI focalizzati alle Pmi fino a 200 miliardi.

Il 27 maggio, la presidente della Commissione Europea, Ursula Von Der Leyen, ha avanzato la proposta di un Recovery Fund ("Next Generation Fund") da 750 miliardi di euro, da inserire all'interno del budget settennale dell'EU 2021-2027. Questa proposta consentirebbe all'Unione Europea di emettere obbligazioni comunitarie sul mercato dei capitali su una scala mai vista finora. Inoltre, i trasferimenti all'interno dell'Unione rappresenterebbero un'importante iniziativa di redistribuzione fiscale che finora era limitata ai Fondi Strutturali. Confermata la volontà politica nel perseguire questo ambizioso progetto, gli ultimi nodi da sciogliere riguardano la ripartizione dei fondi tra sovvenzioni e prestiti e la distribuzione delle risorse tra Paesi Membri.

In Asia la diffusione del coronavirus ha inciso in maniera differenziata sulla crescita economica del primo trimestre dipendendo sostanzialmente da quando le procedure di quarantena sono state implementate nei singoli stati. La Cina, essendo il paese dove il coronavirus si è originato, è stata particolarmente colpita con il Pil che si è contratto del 6,8%; la crescita coreana è stata negativa del 1,3%, quella giapponese si è contratta del 1,7% mentre positiva è stata la crescita di Taiwan (+1,6%); chiaramente, escludendo la Cina, l'impatto economico del covid sarà evidente nei dati del secondo trimestre che saranno rilasciati nella seconda parte dell'anno.

I mercati azionari internazionali hanno mostrato *performance* negative in tutte le aree geografiche con l'indice Msci World espresso in euro che ha perso nel semestre il 7,26%.

In America l'indice S&P500 ha perso il 3,76% in valuta locale mentre il Nasdaq ha chiuso in territorio positivo guadagnando il 12,4%.

In Europa, dopo il -35% in media degli indici dopo lo scoppio del Covid, abbiamo assistito ad un altrettanto rapido recupero delle borse. In termini di Total Return, il miglior mercato è stato la Germania (-7.08%), seguito dall'Italia (-16.22%), dalla Francia (-16.25%), dal Regno Unito (-22.16%) e dalla Spagna (-23.37%).

Sul versante asiatico l'impatto del coronavirus sulle borse è stato particolarmente penalizzante per l'Indonesia (-22,13%), le Filippine (-20,57%), la Thailandia (-15,24%), l'India (-14,67%) e l'Australia (-13,33%).

Decisamente più contenute le perdite di Taiwan (-3,59%), Sud Corea (-4,07%) e Cina domestica (-1,82%) mentre il Giappone ha chiuso il semestre in perdita del 9,45%. A livello settoriale il miglior settore è stato quello farmaceutico (+12,83%) mentre ha chiuso in territorio positivo anche quello dei servizi alla comunicazione (+9,9%). Molto negativi invece i settori più ciclici come il finanziario (-19,58%), l'energetico (-23,26%) e l'industriale (-13,2%).

Tra gli altri mercati emergenti si segnala il Brasile (-17,8%), il Messico (-13,61%) e la Grecia (-30,39%).

Sui mercati obbligazionari, i titoli governativi europei nel loro complesso hanno evidenziato nel primo semestre una *performance* leggermente negativa del -0,12. Negli Stati Uniti, l'indice sul Treasury decennale mette a segno una performance positiva del 8,6%. Per quanto riguarda il credito corporate, l'indice dei titoli societari *investment grade* registra una performance pari a +6,05%, mentre è negativa la componente *high yield* (-4%).

Per quanto riguarda i mercati obbligazionari dei paesi emergenti, la *performance* dell'indice dei titoli governativi in valuta "forte" (dollaro) è stata pari a -2,67%; la *performance* dei titoli in valuta locale è stata pari al +4,44%, ma è negativa (-2,9%) espressa in euro.

Per quanto riguarda il mercato monetario, il tasso di interesse Euribor a 3 mesi è sceso ai livelli minimi storici (passando da -0,379% a inizio anno a -0,422% a fine semestre).

Sul fronte valutario, nella prima parte del semestre il dollaro, lo yen e il franco svizzero si sono apprezzati, per effetto di una corsa agli asset di rifugio nelle fasi di maggior risk-off sui mercati.

A partire da maggio, le valute più cicliche, come l'euro, il dollaro australiano e il dollaro canadese hanno vissuto un rally, recuperando in buona parte le performance contro le valute di rifugio. Tra le divise G10, la sterlina inglese è quella che ha sofferto di più (-6% vs euro).

Il semestre è stato molto negativo per tutte le divise emergenti. Il real brasiliano ha ceduto circa il 33% nei confronti dell'euro, il rand sudafricano il 21%, il peso messicano il 19%, la lira turca il 15% e il rublo russo il 14%. Alla fine del semestre le uniche divise emergenti con performance positive da inizio anno sono il peso filippino (+2%) e il dollaro taiwanese (+1%).

ACOMEA 12 MESI

COMMENTO ALLA GESTIONE

Nel corso del primo semestre 2020 il fondo ha avuto, per la classe A1 una *performance* pari al -0,50% e per la classe A2 una *performance* pari al -0,44%, mentre la *performance* del *benchmark* è stata pari al -0,15%.

Nelle prime settimane di gennaio, crescenti episodi di polmonite di causa non nota sono stati registrati nella regione cinese di Wuhan. Il 30 gennaio, in seguito all'aumento dei casi in altre province cinesi, l'Organizzazione Mondiale della Sanità (OMS) ha dichiarato il nuovo coronavirus (COVID-19) un'emergenza di sanità pubblica di rilevanza internazionale.

Dopo essersi rapidamente diffuso in 114 paesi e provocato le prime vittime, l'11 marzo il Covid-19 è stato proclamato dall'OMS come una pandemia globale, portando lo stato di allerta al livello massimo.

Nei mesi di marzo e aprile, questo evento di portata storica ha innescato notevoli movimenti sui mercati obbligazionari.

Nelle prime settimane di marzo, quasi tutte le categorie del reddito fisso hanno sofferto un'acuta crisi di liquidità assistendo ad un indiscriminato e rapido aumento degli spread.

In seguito, a partire dalla seconda metà del mese di marzo, il supporto monetario e fiscale eccezionalmente rapido, espansivo e coordinato a livello mondiale ha contribuito a mitigare i rischi e la volatilità sui mercati.

Le banche centrali dei principali paesi avanzati si sono impegnate in accomodamenti monetari senza precedenti, attuando tagli ai tassi di interesse e ampie espansioni del QE in modalità "Whatever it takes". Negli Stati Uniti, il 3 marzo la FED ha inaspettatamente ridotto i tassi di 50 punti base, il 15 marzo di ulteriori 100 punti base, portando a zero la politica dei tassi di interesse.

Sempre a marzo, la FED ha annunciato un programma di Quantitative Easing "illimitato", ha lanciato un pacchetto di liquidità da \$ 2,3 trilioni (11% del PIL) a supporto dell'economia reale e ha inoltre ampliato le linee di swap in dollari con le banche centrali estere.

Dall'inizio della pandemia a giugno, il bilancio della FED è aumentato di circa \$ 2,7 trilioni (12,8% del PIL), segnando l'incremento più marcato e repentino di sempre.

Allo stesso tempo, anche il Tesoro statunitense ha fornito un sostegno senza precedenti con un pacchetto di oltre \$ 2 trilioni (11% del PIL), che con ogni probabilità verrà ampliato ulteriormente di ulteriori 1-1,5 trilioni nelle settimane a venire. Il pacchetto di stimolo fiscale degli Stati Uniti non soltanto è più ampio rispetto a quello realizzato durante la crisi finanziaria, ma è stato anche implementato più rapidamente.

Sui mercati obbligazionari, il rendimento del Treasury decennale è passato dall'1,88%, di inizio gennaio, allo 0,66% di fine semestre.

In Europa, durante la riunione dell'11 marzo, la neo governatrice della Bce, Christine Lagarde, aveva deluso i mercati affermando che non era compito di Francoforte "chiudere lo spread" tra i titoli della periferia e i Bund. Nella settimana successiva lo spread tra BTP e Bund si è allargato fino a toccare i 280bp come massimo del semestre. In una sessione di emergenza del 18 marzo, la BCE ha cambiato coraggiosamente la sua stance, annunciando il PEPP (Pandemic Emergency Purchase Programme) per acquisire fino a 750 miliardi di euro (oltre \$ 820 miliardi) in obbligazioni del settore pubblico e privato al fine di contrastare i rischi economici e finanziari posti dalla crisi pandemica. Successivamente, il 27 marzo, la BCE ha chiarito che il PEPP è uno strumento molto flessibile e che può facilmente essere ampliato discostandosi dal principio della capital key. Sul fronte delle operazioni di rifinanziamento del sistema bancario, la BCE ha abbassato di ulteriori 25bp i tassi sul TLTRO III, consentendo alle banche in linea con i requisiti di poter usufruire del tasso agevolato del -0,5%, e ha inoltre introdotto un nuovo strumento, il PELTRO, che permette ad ogni istituto di rifinanziarsi ad un tasso d'interesse 25 punti base sotto il tasso medio delle operazioni principali di rifinanziamento. Il 4 giugno, la BCE ha deciso di incrementare ulteriormente ampliato il PEPP di 600 miliardi, raggiungendo un totale di 1.350 miliardi di euro, ed estendendo gli acquisti fino ad almeno giugno 2021.

Sempre in Europa, la risposta della politica fiscale alla pandemia è stata altrettanto coraggiosa, segnando un punto di svolta cruciale con il passato.

Il 10 aprile, l'Eurogruppo ha annunciato un pacchetto di misure oltre 500 miliardi che prevede: l'accesso al fondo salva stati (MES) fino al 2% del PIL di ogni paese senza condizionalità per una cifra complessiva di 240 miliardi; un

programma SURE come cassa integrazione europea contro la disoccupazione da 100 miliardi; erogazione di prestiti BEI focalizzati alle Pmi fino a 200 miliardi.

Il 27 maggio, la presidente della Commissione Europea, Ursula Von Der Leyen, ha avanzato la proposta di un Recovery Fund ("Next Generation Fund") da 750 miliardi di euro, da inserire all'interno del budget settennale dell'EU 2021-2027. Questa proposta consentirebbe all'Unione Europea di emettere obbligazioni comunitarie sul mercato dei capitali su una scala mai vista finora. Inoltre, i trasferimenti all'interno dell'Unione rappresenterebbero un'importante iniziativa di redistribuzione fiscale che finora era limitata ai Fondi Strutturali. Confermata la volontà politica nel perseguire questo ambizioso progetto, gli ultimi nodi da sciogliere riguardano la ripartizione dei fondi tra sovvenzioni e prestiti e la distribuzione delle risorse tra Paesi Membri.

Sui mercati obbligazionari, il rendimento del Bund tedesco è passato dal -0,19% di inizio gennaio, al -0,5% di fine semestre, toccando il 9 marzo un minimo di periodo del -0,84%. Il rendimento del decennale italiano è passato dall' 1,4% di inizio gennaio all'1,3% di fine semestre, toccando il 17 marzo un massimo di periodo del 2,39%.

Nei paesi emergenti, la pandemia di Covid-19 ha provocato elevati costi economici e sanitari. A marzo, i portafogli di investimento dedicati ai mercati emergenti hanno registrato deflussi mai così rapidi e profondi, pari a circa 90 miliardi di dollari, innescando l'impennata generalizzata degli spread. Il brusco e repentino calo dei prezzi delle commodities tra marzo e aprile ha ulteriormente danneggiato i paesi emergenti più dipendenti dalle materie prime, mentre l'apprezzamento del dollaro ha peggiorato le condizioni finanziarie dei paesi maggiormente esposti al debito in valuta estera. Tra le economie emergenti più importanti la risposta monetaria e fiscale è stata di ampia portata, mentre in numerosi paesi a medio e basso reddito è stato necessario il ricorso a sostegni finanziari da parte di organizzazioni sovranazionali come il Fondo Monetario Internazionale o il G-20. Anche nei principali mercati emergenti si è assistito all'adozione di politiche monetarie non convenzionali (QE), nate in primo luogo per garantire la liquidità ed evitare dislocazioni di prezzo sul mercato del debito locale in seguito alla massiccia uscita degli investitori esteri.

Alla fine del semestre, l'indice delle obbligazioni governative emergenti in dollari (JP Morgan EMBI) mostra una performance negativa del 2,67% da inizio anno, dopo aver registrato un drawdown del 26% tra il 4 ed il 18 marzo. Sempre alla fine del semestre, l'indice dei governativi emergenti in valuta locale (JP Morgan GBI-EM) mostra una performance negativa del 7% da inizio anno, dopo aver registrato un drawdown del 22% tra i massimi di febbraio e i minimi di marzo.

In termini di operatività, nel corso della prima parte del semestre abbiamo aumentato l'esposizione verso le obbligazioni corporate italiane, prevalentemente con gli acquisti del bond Ansaldo, e quasi-sovrane emergenti, di paesi come Messico e Sud Africa, che mostravano livelli di spread interessanti rispetto ai governativi sottostanti. A inizio febbraio abbiamo ritenuto opportuno ridurre l'esposizione ai subordinati AT1 bancari.

A partire da marzo, a correzione in atto, abbiamo invece ritenuto opportuno ridurre l'esposizione ai titoli governativi italiani a breve scadenza per incrementare il peso in portafoglio in titoli subordinati, senior e senior preferred di banche italiane. Questa strategia ci ha consentito di beneficiare del rally del credito bancario, a cui abbiamo assistito da aprile in poi. Sul comparto emergente, abbiamo incrementato l'esposizione alle emissioni governative in hard currency di Messico, Egitto, Romania e Turchia.

Alla fine del semestre, il fondo è investito in titoli governativi italiani per il 22%; nei governativi emergenti per il 24%; nei corporate emergenti per il 13%; nei corporate del G7 per il 5%; nei senior preferred di banche italiane per il 26% e nei Tier2 per il 4%. Da inizio anno alla fine del periodo, la duration del portafoglio è passata da 0,8 a 1,13.

PROSPETTIVE

La pandemia sta influenzando negativamente la crescita economica globale come mai visto prima da quasi un secolo. I lockdown e le misure di distanziamento sociale adottate in tutto il mondo per rallentare la diffusione del virus hanno generato un epocale rallentamento dell'attività economica. Secondo le ultime stime del FMI, questa recessione sarà molto più severa della GFC. Nel 2009, il PIL mondiale ebbe una contrazione dello 0,1% nel 2009 (Paesi avanzati: -3.3%, EM: +2.8%). Nel 2020, il Fondo si aspetta una contrazione del PIL globale pari al 4,9% (Paesi avanzati: -8%, EM: -3%). Anche alla fine del 2021, le stime del Fondo prevedono che molti paesi non vedranno il loro PIL tornare ai livelli di pre-Covid.

Questa crisi sta inoltre provocando una crescita dell'indebitamento globale, aggravando i fondamentali fiscali dei paesi. Tra le economie sviluppate, il rapporto deficit e PIL dovrebbe salire dal 3,3% del 2019 al 16% di fine 2020; con il deficit degli Stati Uniti proiettato verso il 23,8% del PIL. Ad eccezione della Germania, tutti i paesi avanzati vedranno il loro debito oltrepassare quota 100% del PIL a fine anno, con l'Italia proiettata verso il 166% del PIL stando alle ultime stime del FMI. Il calo delle prospettive di inflazione a causa della crisi della domanda e la necessità di contenere la quota interessi sul debito, lascia aperta la porta ad un prolungato periodo di tassi di interesse a zero o negativi e politiche monetarie non convenzionali nei principali paesi avanzati. Le banche centrali continueranno probabilmente a rimanere ancora per molti anni l'attore principale sui mercati finanziari

ACOMEA 12 MESI AL 30/06/2020
SITUAZIONE PATRIMONIALE

ATTIVITÀ	Situazione al 30/06/2020		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	180.967.141	92,94	174.178.630	87,09
A1. Titoli di debito	180.967.141	92,94	174.178.630	87,09
A1.1 titoli di Stato	71.448.175	36,69	91.906.863	45,95
A1.2 altri	109.518.966	56,25	82.271.767	41,14
A2. Titoli di capitale				
A3. Parti di OICR				
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI				
B1. Titoli di debito				
B2. Titoli di capitale				
B3. Parti di OICR				
C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI				
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia				
C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati				
C3. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati				
D. DEPOSITI BANCARI				
D1. A vista				
D2. Altri				
E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE				
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'	10.552.130	5,42	24.507.498	12,25
F1. Liquidità disponibile	12.176.094	6,25	24.165.531	12,08
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	62.381.139	32,04	26.152.967	13,08
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-64.005.103	-32,87	-25.811.000	-12,91
G. ALTRE ATTIVITA'	3.197.534	1,64	1.318.756	0,66
G1. Ratei attivi	2.303.963	1,18	1.318.756	0,66
G2. Risparmio di imposta				
G3. Altre	893.571	0,46		
TOTALE ATTIVITA'	194.716.805	100,00	200.004.884	100,00

ACOMEA 12 MESI AL 30/06/2020

SITUAZIONE PATRIMONIALE

PASSIVITÀ E NETTO	Situazione al 30/06/2020	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI	5.412	
I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE		6.754.223
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	168.700	213.826
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	168.700	213.826
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITA'	57.025	56.129
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	48.973	44.183
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	8.052	11.946
TOTALE PASSIVITA'	231.137	7.024.178
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	194.485.668	192.980.706
A1 Numero delle quote in circolazione	17.815.188,475	17.293.339,07 9
A2 Numero delle quote in circolazione	3.124.964,161	3.319.168,091
Q2 Numero delle quote in circolazione	616.213,000	672.733,000
A1 Valore complessivo netto della classe	160.682.950	156.754.073
A2 Valore complessivo netto della classe	28.228.313	30.113.942
Q2 Valore complessivo netto della classe	5.574.405	6.112.691
A1 Valore unitario delle quote	9,019	9,064
A2 Valore unitario delle quote	9,033	9,073
Q2 Valore unitario delle quote	9,046	9,086

MOVIMENTI DELLE QUOTE NELL'ESERCIZIO

Movimenti delle quote nell'esercizio - classe A1	
Quote emesse	5.519.527,250
Quote rimborsate	4.997.677,854

Movimenti delle quote nell'esercizio - classe A2	
Quote emesse	2.115.371,172
Quote rimborsate	2.309.575,102

Movimenti delle quote nell'esercizio - classe Q2	
Quote emesse	69.854,000
Quote rimborsate	126.374,000

ELENCO ANALITICO DEI PRINCIPALI STRUMENTI FINANZIARI DETENUTI DAL FONDO

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

Titolo	Quantità	Prezzo	Cambio	Controvalore	% su Totale attività.
ICTZ ZC 11/21	30.010.000,0000000	99,990000	1	30.029.534	15,41
MONTE 4 07/22	17.600.000,0000000	102,273000	1	18.000.048	9,23
TURKEY 5.125 03/22	18.000.000,0000000	100,248000	1,123150	16.066.099	8,24
BAMIIM 2 03/22	12.700.000,0000000	100,551000	1	12.769.977	6,56
BTPIL 1.25 10/20	9.800.000,0000000	100,437850	1	9.842.909	5,06
UNIIM 4.375 03/21	8.907.000,0000000	101,916000	1	9.077.658	4,66
ESKOM 5.75 01/21	10.500.000,0000000	94,901000	1,123150	8.872.016	4,56
TURKEY 4.35 11/21	8.000.000,0000000	101,664000	1	8.133.120	4,18
EGYPT 6.125 01/22	8.000.000,0000000	102,499000	1,123150	7.300.823	3,75
CMZB 7.75 03/21	6.700.000,0000000	104,081000	1	6.973.427	3,58
PEMEX 1.875 04/22	6.000.000,0000000	93,224000	1	5.593.440	2,87
IDASAL 5.23 11/21	5.000.000,0000000	104,010000	1,123150	4.630.281	2,38
UCGIM 3.75 04/22	5.000.000,0000000	102,564000	1,123150	4.565.908	2,35
TURKEY 6.25 09/22	5.000.000,0000000	101,377000	1,123150	4.513.066	2,32
PEMEX FR 03/22	5.000.000,0000000	96,715000	1,123150	4.305.525	2,21
TEVA 0.375 07/20	6.000.000,0000000	99,547000	1	3.634.282	1,87
VAKBN 2.375 05/21	2.988.000,0000000	99,642000	1	2.977.303	1,53
CCT FR 06/22	2.800.000,0000000	100,090000	1	2.802.520	1,44
BAMIIM FR 01/21	2.800.000,0000000	99,249000	1	2.778.972	1,43
TEVA 3.25 04/22	2.500.000,0000000	99,500000	1	2.487.500	1,28

Titolo	Quantità	Prezzo	Cambio	Controvalore	% su Totale attività.
CCL 1.875 11/22	3.200.000,0000000	73,506000	1	2.352.192	1,21
CVALIM 2 11/22	2.285.000,0000000	94,792000	1	2.165.997	1,11
UKRAIN 7.75 09/21	2.000.000,0000000	103,129000	1,123150	1.836.424	0,94
OMANIB 3.625 06/21	2.000.000,0000000	99,184000	1,123150	1.766.175	0,91
OMAN 3.875 03/22	2.000.000,0000000	98,624000	1,123150	1.756.203	0,90
ECUA 10.75 03/22	3.000.000,0000000	49,352000	1,123150	1.318.221	0,68
ARGBON 8 10/20	3.000.000,0000000	40,222000	1,123150	1.074.353	0,55
CVALIM 4.7 08/21	1.000.000,0000000	98,239569	1	982.396	0,51
GUATEM 5.75 06/22	1.000.000,0000000	104,537000	1,123150	930.748	0,48
BHRAIN 5.875 01/21	1.000.000,0000000	101,379000	1,123150	902.631	0,46
LEBAN 6.1 10/22	1.400.000,0000000	19,195000	1,123150	239.265	0,12
TEVA 2.2 07/21	260.000,0000000	98,146000	1,123150	227.200	0,12
CCT FR 12/22	50.000,0000000	100,380000	1	50.190	0,03
ICTZ ZC 11/20	10.000,0000000	100,093000	1	9.745	0,01
ICTZ ZC 06/21	1.000,0000000	100,070000	1	993	
Totale strumenti finanziari				180.967.141	92,94

ACOMEA BREVE TERMINE

COMMENTO ALLA GESTIONE

Nel corso del primo semestre 2020 il fondo ha avuto, per la classe A1 una *performance* pari al -0,76% e per la classe A2 una *performance* pari al -0,52%, mentre la *performance* del *benchmark* è stata pari al -0,12%.

Nelle prime settimane di gennaio, crescenti episodi di polmonite di causa non nota sono stati registrati nella regione cinese di Wuhan. Il 30 gennaio, in seguito all'aumento dei casi in altre province cinesi, l'Organizzazione Mondiale della Sanità (OMS) ha dichiarato il nuovo coronavirus (COVID-19) un'emergenza di sanità pubblica di rilevanza internazionale.

Dopo essersi rapidamente diffuso in 114 paesi e provocato le prime vittime, l'11 marzo il Covid-19 è stato proclamato dall'OMS come una pandemia globale, portando lo stato di allerta al livello massimo.

Nei mesi di marzo e aprile, questo evento di portata storica ha innescato notevoli movimenti sui mercati obbligazionari.

Nelle prime settimane di marzo, quasi tutte le categorie del reddito fisso hanno sofferto un'acuta crisi di liquidità assistendo ad un indiscriminato e rapido aumento degli spread.

In seguito, a partire dalla seconda metà del mese di marzo, il supporto monetario e fiscale eccezionalmente rapido, espansivo e coordinato a livello mondiale ha contribuito a mitigare i rischi e la volatilità sui mercati.

Le banche centrali dei principali paesi avanzati si sono impegnate in accomodamenti monetari senza precedenti, attuando tagli ai tassi di interesse e ampie espansioni del QE in modalità "Whatever it takes". Negli Stati Uniti, il 3 marzo la FED ha inaspettatamente ridotto i tassi di 50 punti base, il 15 marzo di ulteriori 100 punti base, portando a zero la politica dei tassi di interesse.

Sempre a marzo, la FED ha annunciato un programma di Quantitative Easing "illimitato", ha lanciato un pacchetto di liquidità da \$ 2,3 trilioni (11% del PIL) a supporto dell'economia reale e ha inoltre ampliato le linee di swap in dollari con le banche centrali estere.

Dall'inizio della pandemia a giugno, Il bilancio della FED è aumentato di circa \$ 2,7 trilioni (12,8% del PIL), segnando l'incremento più marcato e repentino di sempre.

Allo stesso tempo, anche il Tesoro statunitense ha fornito un sostegno senza precedenti con un pacchetto di oltre \$ 2 trilioni (11% del PIL), che con ogni probabilità verrà ampliato ulteriormente di ulteriori 1-1,5 trilioni nelle settimane a venire. Il pacchetto di stimolo fiscale degli Stati Uniti non soltanto è più ampio rispetto a quello realizzato durante la crisi finanziaria, ma è stato anche implementato più rapidamente.

Sui mercati obbligazionari, il rendimento del Treasury decennale è passato dall'1,88%, di inizio gennaio, allo 0,66% di fine semestre.

In Europa, durante la riunione dell'11 marzo, la neo governatrice della Bce, Christine Lagarde, aveva deluso i mercati affermando che non era compito di Francoforte "chiudere lo spread" tra i titoli della periferia e i Bund. Nella settimana successiva lo spread tra BTP e Bund si è allargato fino a toccare i 280bp come massimo del semestre. In una sessione di emergenza del 18 marzo, la BCE ha cambiato coraggiosamente la sua stance, annunciando il PEPP (Pandemic Emergency Purchase Programme) per acquisire fino a 750 miliardi di euro (oltre \$ 820 miliardi) in obbligazioni del settore pubblico e privato al fine di contrastare i rischi economici e finanziari posti dalla crisi pandemica. Successivamente, il 27 marzo, la BCE ha chiarito che il PEPP è uno strumento molto flessibile e che può facilmente essere ampliato discostandosi dal principio della capital key. Sul fronte delle operazioni di rifinanziamento del sistema bancario, la BCE ha abbassato di ulteriori 25bp i tassi sul TLTRO III, consentendo alle banche in linea con i requisiti di poter usufruire del tasso agevolato del -0,5%, e ha inoltre introdotto un nuovo strumento, il PELTRO, che permette ad ogni istituto di rifinanziarsi ad un tasso d'interesse 25 punti base sotto il tasso medio delle operazioni principali di rifinanziamento. Il 4 giugno, la BCE ha deciso di incrementare ulteriormente ampliato il PEPP di 600 miliardi, raggiungendo un totale di 1.350 miliardi di euro, ed estendendo gli acquisti fino ad almeno giugno 2021.

Sempre in Europa, la risposta della politica fiscale alla pandemia è stata altrettanto coraggiosa, segnando un punto di svolta cruciale con il passato.

Il 10 aprile, l'Eurogruppo ha annunciato un pacchetto di misure oltre 500 miliardi che prevede: l'accesso al fondo salva stati (MES) fino al 2% del PIL di ogni paese senza condizionalità per una cifra complessiva di 240 miliardi; un

programma SURE come cassa integrazione europea contro la disoccupazione da 100 miliardi; erogazione di prestiti BEI focalizzati alle Pmi fino a 200 miliardi.

Il 18 maggio, la cancelliera tedesca Angela Merkel e il presidente francese Emmanuel Macron hanno proposto un progetto di "Recovery Fund" europeo da 500 miliardi di euro con l'obiettivo di sostenere una ripresa coordinata dell'attività economica nel continente. Il 27 maggio, la presidente della Commissione Europea, Ursula Von Der Leyen, ha avanzato la proposta di un Recovery Fund ("Next Generation Fund") da 750 miliardi di euro, da inserire all'interno del budget settennale dell'EU 2021-2027. Questa proposta consentirebbe per la prima volta nella storia all'Unione Europea di emettere obbligazioni comunitarie sul mercato dei capitali su una scala mai vista finora. Inoltre, i trasferimenti all'interno dell'Unione rappresenterebbero un'importante iniziativa di redistribuzione fiscale che finora era limitata ai Fondi Strutturali. Confermata la volontà politica nel perseguire questo ambizioso progetto, gli ultimi nodi da sciogliere riguardano la ripartizione dei fondi tra sovvenzioni e prestiti e la distribuzione delle risorse tra Paesi Membri.

Sui mercati obbligazionari, il rendimento del Bund tedesco è passato dal -0,19% di inizio gennaio, al -0,5% di fine semestre, toccando il 9 marzo un minimo di periodo del -0,84%. Il rendimento del decennale italiano è passato dall' 1,4% di inizio gennaio all'1,3% di fine semestre, toccando il 17 marzo un massimo di periodo del 2,39%.

Nei paesi emergenti, la pandemia di Covid-19 ha provocato elevati costi economici e sanitari. A marzo, i portafogli di investimento dedicati ai mercati emergenti hanno registrato deflussi mai così rapidi e profondi, pari a circa 90 miliardi di dollari, innescando l'impennata generalizzata degli spread. Il brusco e repentino calo dei prezzi delle commodities tra marzo e aprile ha ulteriormente danneggiato i paesi emergenti più dipendenti dalle materie prime, mentre l'apprezzamento del dollaro ha peggiorato le condizioni finanziarie dei paesi maggiormente esposti al debito in valuta estera. Tra le economie emergenti più importanti la risposta monetaria e fiscale è stata di ampia portata, mentre in numerosi paesi a medio e basso reddito è stato necessario il ricorso a sostegni finanziari da parte di organizzazioni sovranazionali come il Fondo Monetario Internazionale o il G-20. Anche nei principali mercati emergenti si è assistito all'adozione di politiche monetarie non convenzionali (QE), nate in primo luogo per garantire la liquidità ed evitare dislocazioni di prezzo sul mercato del debito locale in seguito alla massiccia uscita degli investitori esteri.

Alla fine del semestre, l'indice delle obbligazioni governative emergenti in dollari (JP Morgan EMBI) mostra una performance negativa del 2,67% da inizio anno, dopo aver registrato un drawdown del 26% tra il 4 ed il 18 marzo. Sempre alla fine del semestre, l'indice dei governativi emergenti in valuta locale (JP Morgan GBI-EM) mostra una performance negativa del 7% da inizio anno, dopo aver registrato un drawdown del 22% tra i massimi di febbraio e i minimi di marzo.

In termini di operatività, nel corso della prima parte del semestre abbiamo aumentato l'esposizione verso le obbligazioni corporate italiane, prevalentemente con gli acquisti del bond Ansaldo, e quasi-sovrane emergenti, di paesi come Messico e Sud Africa, che mostravano livelli di spread interessanti rispetto ai governativi sottostanti. A inizio febbraio abbiamo ritenuto opportuno ridurre l'esposizione ai subordinati AT1 bancari.

A partire da marzo, a correzione in atto, abbiamo invece ritenuto opportuno ridurre l'esposizione ai titoli governativi italiani a breve scadenza per incrementare il peso in portafoglio in titoli subordinati, senior e senior preferred di banche italiane. Questa strategia ci ha consentito di beneficiare del rally del credito bancario, a cui abbiamo assistito da aprile in poi. Sul comparto emergente, abbiamo incrementato l'esposizione alle emissioni governative in hard currency di Messico, Egitto, Romania e Turchia.

Alla fine del semestre, il fondo è investito in titoli governativi italiani per il 30%; nei governativi emergenti per il 25%; nei corporate emergenti per il 10%; nei corporate del G7 per il 4%; nei senior preferred di banche italiane per il 13%, nei Tier2 per l'11% e nei AT1 per il 5,5%. Da inizio anno alla fine del periodo, la duration del portafoglio è passata dal 2,1 al 2,84.

PROSPETTIVE

La pandemia sta influenzando negativamente la crescita economica globale come mai visto prima da quasi un secolo. I lockdown e le misure di distanziamento sociale adottate in tutto il mondo per rallentare la diffusione del virus hanno generato un epocale rallentamento dell'attività economica. Secondo le ultime stime del FMI, questa recessione sarà molto più severa della GFC. Nel 2009, il PIL mondiale ebbe una contrazione dello 0,1% nel 2009 (Paesi avanzati: -3.3%, EM: +2.8%). Nel 2020, il Fondo si aspetta una contrazione del PIL globale pari al 4,9%

(Paesi avanzati: -8%, EM: -3%). Anche alla fine del 2021, le stime del Fondo prevedono che molti paesi non vedranno il loro PIL tornare ai livelli di pre-Covid.

Questa crisi sta inoltre provocando una crescita dell'indebitamento globale, aggravando i fondamentali fiscali dei paesi. Tra le economie sviluppate, il rapporto deficit e PIL dovrebbe salire dal 3,3% del 2019 al 16% di fine 2020; con il deficit degli Stati Uniti proiettato verso il 23,8% del PIL. Ad eccezione della Germania, tutti i paesi avanzati vedranno il loro debito oltrepassare quota 100% del PIL a fine anno, con l'Italia proiettata verso il 166% del PIL stando alle ultime stime del FMI. Il calo delle prospettive di inflazione a causa della crisi della domanda e la necessità di contenere la quota interessi sul debito, lascia aperta la porta ad un prolungato periodo di tassi di interesse a zero o negativi nei principali paesi avanzati. Le banche centrali continueranno probabilmente a rimanere ancora per molti anni l'attore principale sui mercati finanziari.

ACOMEA BREVE TERMINE AL 30 /06/2020
SITUAZIONE PATRIMONIALE

ATTIVITÀ	Situazione al 30/06/2020		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	1.219.762.491	97,11	1.172.396.699	97,42
A1. Titoli di debito	1.219.762.491	97,11	1.172.396.699	97,42
A1.1 titoli di Stato	510.840.748	40,67	688.166.995	57,18
A1.2 altri	708.921.743	56,44	484.229.704	40,24
A2. Titoli di capitale				
A3. Parti di OICR				
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI	10.000	0,00	10.000	0,00
B1. Titoli di debito	10.000	0,00	10.000	0,00
B2. Titoli di capitale				
B3. Parti di OICR				
C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI				
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia				
C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati				
C3. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati				
D. DEPOSITI BANCARI				
D1. A vista				
D2. Altri				
E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE				
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'	5.891.319	0,47	10.350.796	0,86
F1. Liquidità disponibile	17.949.551	1,43	11.866.372	0,99
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	356.564.550	28,39	281.530.937	23,40
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-368.622.782	-29,35	-283.046.513	-23,53
G. ALTRE ATTIVITA'	30.440.078	2,42	20.636.771	1,72
G1. Ratei attivi	24.036.509	1,91	17.086.771	1,42
G2. Risparmio di imposta				
G3. Altre	6.403.569	0,51	3.550.000	0,30
TOTALE ATTIVITA'	1.256.103.888	100,00	1.203.394.266	100,00

ACOMEA BREVE TERMINE AL 30/06/2020

PASSIVITÀ E NETTO	Situazione al 30/06/2020	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI	68.614	158
I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE		11.372.717
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	760.302	3.091.373
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	760.302	3.091.373
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITA'	2.766.245	2.420.192
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	926.329	1.494.643
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	1.839.916	925.549
TOTALE PASSIVITA'	3.595.161	16.884.440
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	1.252.508.727	1.186.509.826
A1 Numero delle quote in circolazione	69.572.417,274	64.717.962,607
A2 Numero delle quote in circolazione	6.289.940,670	6.568.454,679
Q2 Numero delle quote in circolazione	481.769,000	478.324,000
A1 Valore complessivo netto della classe	1.138.316.133	1.067.050.211
A2 Valore complessivo netto della classe	106.174.747	111.456.574
Q2 Valore complessivo netto della classe	8.017.847	8.003.041
A1 Valore unitario delle quote	16,362	16,488
A2 Valore unitario delle quote	16,880	16,968
Q2 Valore unitario delle quote	16,643	16,731

MOVIMENTI DELLE QUOTE NELL'ESERCIZIO

Movimenti delle quote nell'esercizio - classe A1	
Quote emesse	14.164.694,756
Quote rimborsate	9.310.240,089

Movimenti delle quote nell'esercizio - classe A2	
Quote emesse	982.845,852
Quote rimborsate	1.261.359,861

Movimenti delle quote nell'esercizio - classe Q2	
Quote emesse	30.698,000
Quote rimborsate	27.253,000

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

Titolo	Quantità	Prezzo	Cambio	Controvalore	% su Totale attività.
ICTZ ZC 11/20	187.500.000,0000000	100,093000	1	182.727.711	14,53
IBRD 11 08/22	471.400.000,0000000	96,668000	7,698913	59.189.261	4,70
MONTE 3.625 09/24	39.600.000,0000000	102,140000	1	40.447.440	3,22
CCTS FR 01/25	35.100.000,0000000	103,160000	1	36.209.160	2,88
CCTS FR 09/25	35.000.000,0000000	96,870000	1	33.904.500	2,70
MONTE 4 07/22	29.550.000,0000000	102,273000	1	30.221.672	2,41
ICTZ ZC 06/21	30.000.000,0000000	100,070000	1	29.779.468	2,37
SAGB 9 01/40	700.870.000,0000000	82,620000	19,514732	29.672.906	2,36
PEMEX 7.19 09/24	7.980.000,0000000	85,592000	25,952628	26.318.112	2,10
PEMEX FR 08/23	30.000.000,0000000	9000	1	26.126.700	2,08
SAGB 8.5 01/37	631.000.000,0000000	80,726000	19,514732	26.102.386	2,08
CCT FR 06/22	25.000.000,0000000	100,090000	1	25.022.500	1,99
MONTE 2.625 04/25	23.330.000,0000000	98,093000	1	22.885.097	1,82
UCGIM 2 09/29	25.000.000,0000000	90,635000	1	22.658.750	1,80
ISPIM 3.45 PERP	26.528.000,0000000	80,488000	1	21.351.857	1,70
CCT FR 12/22	20.000.000,0000000	100,380000	1	20.076.000	1,60
CCTS FR 02/24	20.000.000,0000000	99,530000	1	19.906.000	1,59
PEMEX 4.875 02/28	21.500.000,0000000	86,704000	1	18.641.360	1,48
TURKEY 7.25 12/23	20.000.000,0000000	103,976000	1,123150	18.515.069	1,47
MONTE FR 01/28	20.601.000,0000000	89,434000	1	18.424.298	1,47
BPSOIM FR 07/29	18.000.000,0000000	96,758651	1	17.416.557	1,39
CCTS FR 04/25	15.000.000,0000000	99,130000	1	14.869.500	1,18
BAMIM 4.375 09/27	14.851.000,0000000	99,281000	1	14.744.221	1,17
BTUN 5.625 02/24	15.000.000,0000000	91,931000	1	13.789.650	1,10
VEBBNK 6.902 07/20	15.350.000,0000000	100,000000	1,123150	13.666.919	1,09
BAMIIM FR 10/29	14.000.000,0000000	96,854000	1	13.559.560	1,08
UCGIM FR 12/49	18.100.000,0000000	74,000000	1	13.394.000	1,07
SAGB 6.5 02/41	385.000.000,0000000	63,554000	19,514732	12.538.369	1,00
EGYPT 4.75 04/26	13.000.000,0000000	95,030000	1	12.353.900	0,98
Titolo	Quantità	Prezzo	Cambio	Controvalore	% su

					Totale attività.
SAGB 8.75 02/48	305.650.000,0000000	78,661000	19,514732	12.320.300	0,98
MEX 4.15 03/27	12.800.000,0000000	107,347000	1,123150	12.233.821	0,97
MONTE FR 01/30	12.694.000,0000000	96,000000	1	12.186.240	0,97
BAMIIM 8.75 PERP	14.000.000,0000000	85,811000	1	12.013.540	0,96
TEVA 6.75 03/28	12.000.000,0000000	105,582000	1,123150	11.280.630	0,90
ESKOM 7.125 02/25	13.650.000,0000000	92,795000	1,123150	11.277.672	0,90
TURKEY 5.75 03/24	12.000.000,0000000	99,284000	1,123150	10.607.737	0,84
UCGIM 5.375 PERP FR	10.000.000,0000000	97,989000	1	9.798.900	0,78
ICCREA FR 11/29	11.271.000,0000000	86,330000	1	9.728.763	0,78
TURKEY 6.875 03/36	11.000.000,0000000	97,601000	1,123150	9.558.928	0,76
IFIM 2 04/23	10.000.000,0000000	95,188000	1	9.518.800	0,76
TURKEY 4.625 03/25	9.500.000,0000000	99,779000	1	9.479.005	0,76
CVALIM 2 11/22	9.720.000,0000000	94,792000	1	9.213.782	0,73
PEMEX 7.47 11/26	3.000.000,0000000	77,770000	25,952628	8.989.841	0,72
SISIM 1.625 02/28	9.500.000,0000000	94,033000	1	8.933.135	0,71
BAMI 1.625 02/25	9.500.000,0000000	92,378000	1	8.775.910	0,70
FCAIM 3.375 07/23	8.500.000,0000000	100,000000	1	8.500.000	0,68
UBIIM 1 07/22	8.000.000,0000000	99,753000	1	7.980.240	0,64
TURKEY 6 03/27	9.000.000,0000000	97,704000	1,123150	7.829.194	0,62
IFIM FR 10/27	8.800.000,0000000	85,000000	1	7.480.000	0,60
VAKBN 8.125 03/24	8.000.000,0000000	102,788000	1,123150	7.321.408	0,58
ESKOM 5.75 01/21	8.000.000,0000000	94,901000	1,123150	6.759.631	0,54
BAMIIM FR 12/20	6.800.000,0000000	99,373000	1	6.757.364	0,54
CCL 1.875 11/22	9.000.000,0000000	73,506000	1	6.615.540	0,53
TEVA 1.25 03/23	7.000.000,0000000	92,881000	1	6.501.670	0,52
EGYPT 6.375 04/31	7.000.000,0000000	92,702000	1	6.489.140	0,52
Totale				1.072.664.114	85,40
Altri finanziari	strumenti			147.108.377	11,71
Totale finanziari	strumenti			1.219.772.491	97,11

ACOMEA EUROBLIGAZIONARIO

COMMENTO ALLA GESTIONE

Nel corso del primo semestre 2020 il fondo ha avuto una *performance* pari al -0,48% per la classe A1 e al -0,23% per la classe A2, mentre la *performance* del *benchmark* è stata del +1,96%.

Nelle prime settimane di gennaio, crescenti episodi di polmonite di causa non nota sono stati registrati nella regione cinese di Wuhan. Il 30 gennaio, in seguito all'aumento dei casi in altre province cinesi, l'Organizzazione Mondiale della Sanità (OMS) ha dichiarato il nuovo coronavirus (COVID-19) un'emergenza di sanità pubblica di rilevanza internazionale.

Dopo essersi rapidamente diffuso in 114 paesi e provocato le prime vittime, l'11 marzo il Covid-19 è stato proclamato dall'OMS come una pandemia globale, portando lo stato di allerta al livello massimo.

Nei mesi di marzo e aprile, questo evento di portata storica ha innescato notevoli movimenti sui mercati obbligazionari.

Nelle prime settimane di marzo, quasi tutte le categorie del reddito fisso hanno sofferto un'acuta crisi di liquidità assistendo ad un indiscriminato e rapido aumento degli spread.

In seguito, a partire dalla seconda metà del mese di marzo, il supporto monetario e fiscale eccezionalmente rapido, espansivo e coordinato a livello mondiale ha contribuito a mitigare i rischi e la volatilità sui mercati.

Le banche centrali dei principali paesi avanzati si sono impegnate in accomodamenti monetari senza precedenti, attuando tagli ai tassi di interesse e ampie espansioni del QE in modalità "Whatever it takes". Negli Stati Uniti, il 3 marzo la FED ha inaspettatamente ridotto i tassi di 50 punti base, il 15 marzo di ulteriori 100 punti base, portando a zero la politica dei tassi di interesse.

Sempre a marzo, la FED ha annunciato un programma di Quantitative Easing "illimitato", ha lanciato un pacchetto di liquidità da \$ 2,3 trilioni (11% del PIL) a supporto dell'economia reale e ha inoltre ampliato le linee di swap in dollari con le banche centrali estere.

Dall'inizio della pandemia a giugno, il bilancio della FED è aumentato di circa \$ 2,7 trilioni (12,8% del PIL), segnando l'incremento più marcato e repentino di sempre.

Allo stesso tempo, anche il Tesoro statunitense ha fornito un sostegno senza precedenti con un pacchetto di oltre \$ 2 trilioni (11% del PIL), che con ogni probabilità verrà ampliato ulteriormente di ulteriori 1-1,5 trilioni nelle settimane a venire. Il pacchetto di stimolo fiscale degli Stati Uniti non soltanto è più ampio rispetto a quello realizzato durante la crisi finanziaria, ma è stato anche implementato più rapidamente.

Sui mercati obbligazionari, il rendimento del Treasury decennale è passato dall'1,88%, di inizio gennaio, allo 0,66% di fine semestre.

In Europa, durante la riunione dell'11 marzo, la neo governatrice della Bce, Christine Lagarde, aveva deluso i mercati affermando che non era compito di Francoforte "chiudere lo spread" tra i titoli della periferia e i Bund. Nella settimana successiva lo spread tra BTP e Bund si è allargato fino a toccare i 280bp come massimo del semestre. In una sessione di emergenza del 18 marzo, la BCE ha cambiato coraggiosamente la sua stance, annunciando il PEPP (Pandemic Emergency Purchase Programme) per acquisire fino a 750 miliardi di euro (oltre \$ 820 miliardi) in obbligazioni del settore pubblico e privato al fine di contrastare i rischi economici e finanziari posti dalla crisi pandemica. Successivamente, il 27 marzo, la BCE ha chiarito che il PEPP è uno strumento molto flessibile e che può facilmente essere ampliato discostandosi dal principio della capital key. Sul fronte delle operazioni di rifinanziamento del sistema bancario, la BCE ha abbassato di ulteriori 25bp i tassi sul TLTRO III, consentendo alle banche in linea con i requisiti di poter usufruire del tasso agevolato del -0,5%, e ha inoltre introdotto un nuovo strumento, il PELTRO, che permette ad ogni istituto di rifinanziarsi ad un tasso d'interesse 25 punti base sotto il tasso medio delle operazioni principali di rifinanziamento. Il 4 giugno, la BCE ha deciso di incrementare ulteriormente il PEPP di 600 miliardi, raggiungendo un totale di 1.350 miliardi di euro, ed estendendo gli acquisti fino ad almeno giugno 2021.

Sempre in Europa, la risposta della politica fiscale alla pandemia è stata altrettanto coraggiosa, segnando un punto di svolta cruciale con il passato.

Il 10 aprile, l'Eurogruppo ha annunciato un pacchetto di misure oltre 500 miliardi che prevede: l'accesso al fondo salva stati (MES) fino al 2% del PIL di ogni paese senza condizionalità per una cifra complessiva di 240 miliardi; un programma SURE come cassa integrazione europea contro la disoccupazione da 100 miliardi; erogazione di prestiti BEI focalizzati alle Pmi fino a 200 miliardi.

Il 18 maggio, la cancelliera tedesca Angela Merkel e il presidente francese Emmanuel Macron hanno proposto un progetto di "Recovery Fund" europeo da 500 miliardi di euro con l'obiettivo di sostenere una ripresa coordinata dell'attività economica nel continente. Il 27 maggio, la presidente della Commissione Europea, Ursula Von Der Leyen, ha avanzato la proposta di un Recovery Fund ("Next Generation Fund") da 750 miliardi di euro, da inserire all'interno del budget settennale dell'EU 2021-2027. Questa proposta consentirebbe per la prima volta nella storia all'Unione Europea di emettere obbligazioni comunitarie sul mercato dei capitali su una scala mai vista finora. Inoltre, i trasferimenti all'interno dell'Unione rappresenterebbero un'importante iniziativa di redistribuzione fiscale che finora era limitata ai Fondi Strutturali. Confermata la volontà politica nel perseguire questo ambizioso progetto, gli ultimi nodi da sciogliere riguardano la ripartizione dei fondi tra sovvenzioni e prestiti e la distribuzione delle risorse tra Paesi Membri.

Sui mercati obbligazionari, il rendimento del Bund tedesco è passato dal -0,19% di inizio gennaio, al -0,5% di fine semestre, toccando il 9 marzo un minimo di periodo del -0,84%. Il rendimento del decennale italiano è passato dall' 1,4% di inizio gennaio all'1,3% di fine semestre, toccando il 17 marzo un massimo di periodo del 2,39%.

Nei paesi emergenti, la pandemia di Covid-19 ha provocato elevati costi economici e sanitari. A marzo, i portafogli di investimento dedicati ai mercati emergenti hanno registrato deflussi mai così rapidi e profondi, pari a circa 90 miliardi di dollari, innescando l'impennata generalizzata degli spread. Il brusco e repentino calo dei prezzi delle commodities tra marzo e aprile ha ulteriormente danneggiato i paesi emergenti più dipendenti dalle materie prime, mentre l'apprezzamento del dollaro ha peggiorato le condizioni finanziarie dei paesi maggiormente esposti al debito in valuta estera. Tra le economie emergenti più importanti la risposta monetaria e fiscale è stata di ampia portata, mentre in numerosi paesi a medio e basso reddito è stato necessario il ricorso a sostegni finanziari da parte di organizzazioni sovranazionali come il Fondo Monetario Internazionale o il G-20. Anche nei principali mercati emergenti si è assistito all'adozione di politiche monetarie non convenzionali (QE), nate in primo luogo per garantire la liquidità ed evitare dislocazioni di prezzo sul mercato del debito locale in seguito alla massiccia uscita degli investitori esteri.

Alla fine del semestre, l'indice delle obbligazioni governative emergenti in dollari (JP Morgan EMBI) mostra una performance negativa del 2,67% da inizio anno, dopo aver registrato un drawdown del 26% tra il 4 ed il 18 marzo. Sempre alla fine del semestre, l'indice dei governativi emergenti in valuta locale (JP Morgan GBI-EM) mostra una performance negativa del 7% da inizio anno, dopo aver registrato un drawdown del 22% tra i massimi di febbraio e i minimi di marzo.

In termini di operatività, nel corso della prima parte del semestre abbiamo aumentato l'esposizione verso le obbligazioni corporate italiane, prevalentemente con gli acquisti del bond Ansaldo, e quasi-sovrane emergenti, di paesi come Messico e Sud Africa, che mostravano livelli di spread interessanti rispetto ai governativi sottostanti. A inizio febbraio abbiamo ritenuto opportuno ridurre l'esposizione ai subordinati AT1 bancari.

A partire da marzo, a correzione in atto, abbiamo invece ritenuto opportuno ridurre l'esposizione ai titoli governativi italiani a breve scadenza per incrementare il peso in portafoglio in titoli subordinati, senior e senior preferred di banche italiane. Questa strategia ci ha consentito di beneficiare del rally del credito bancario, a cui abbiamo assistito da aprile in poi. Sul comparto emergente, abbiamo incrementato l'esposizione alle emissioni governative in hard currency di Messico, Egitto, Romania e Turchia.

Alla fine del semestre, il fondo è investito in titoli governativi italiani per il 6,6%; nei governativi emergenti per il 38%; nei corporate emergenti per il 6,5%; nei corporate del G7 per il 6,5%; nei senior preferred di banche italiane per il 4,7%, nei Tier2 per il 19% e nei AT1 per il 14,4%. Da inizio anno alla fine del periodo, la duration del portafoglio è passata dal 3,5 al 4,5.

PROSPETTIVE

La pandemia sta influenzando negativamente la crescita economica globale come mai visto prima da quasi un secolo. I lockdown e le misure di distanziamento sociale adottate in tutto il mondo per rallentare la diffusione del virus hanno generato un epocale rallentamento dell'attività economica. Secondo le ultime stime del FMI, questa recessione sarà molto più severa della GFC. Nel 2009, il PIL mondiale ebbe una contrazione dello 0,1% nel 2009 (Paesi avanzati: -3.3%, EM: +2.8%). Nel 2020, il Fondo si aspetta una contrazione del PIL globale pari al 4,9%

(Paesi avanzati: -8%, EM: -3%). Anche alla fine del 2021, le stime del Fondo prevedono che molti paesi non vedranno il loro PIL tornare ai livelli di pre-Covid.

Questa crisi sta inoltre provocando una crescita dell'indebitamento globale, aggravando i fondamentali fiscali dei paesi. Tra le economie sviluppate, il rapporto deficit e PIL dovrebbe salire dal 3,3% del 2019 al 16% di fine 2020; con il deficit degli Stati Uniti proiettato verso il 23,8% del PIL. Ad eccezione della Germania, tutti i paesi avanzati vedranno il loro debito oltrepassare quota 100% del PIL a fine anno, con l'Italia proiettata verso il 166% del PIL stando alle ultime stime del FMI. Il calo delle prospettive di inflazione a causa della crisi della domanda e la necessità di contenere la quota interessi sul debito, lascia aperta la porta ad un prolungato periodo di tassi di interesse a zero o negativi e politiche monetarie non convenzionale a zero o negativi nei principali paesi avanzati. Le banche centrali continueranno probabilmente a rimanere ancora per molti anni l'attore principale sui mercati finanziari.

ACOMEA EUROBLIGAZIONARIO AL 30/06/2020
SITUAZIONE PATRIMONIALE

ATTIVITÀ	Situazione al 30/06/2020		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	105.764.467	92,08	101.065.405	87,05
A1. Titoli di debito	105.764.467	92,08	101.065.405	87,05
A1.1 titoli di Stato	27.342.794	23,81	45.637.999	39,31
A1.2 altri	78.421.673	68,27	55.427.406	47,74
A2. Titoli di capitale				
A3. Parti di OICR				
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI	1.500	0,00	1.500	0,00
B1. Titoli di debito	1.500	0,00	1.500	0,00
B2. Titoli di capitale				
B3. Parti di OICR				
C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI			47.069	0,04
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia			47.069	0,04
C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati				
C3. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati				
D. DEPOSITI BANCARI				
D1. A vista				
D2. Altri				
E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE				
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'	6.012.725	5,24	13.112.917	11,30
F1. Liquidità disponibile	4.660.452	4,06	13.333.148	11,49
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	48.773.618	42,47	29.603.578	25,50
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-47.421.345	-41,29	-29.823.809	-25,69
G. ALTRE ATTIVITA'	3.078.530	2,68	1.868.164	1,61
G1. Ratei attivi	2.411.259	2,10	1.868.164	1,61
G2. Risparmio di imposta				
G3. Altre	667.271	0,58		
TOTALE ATTIVITA'	114.857.222	100,00	116.095.055	100,00

ACOMEA EUROBLIGAZIONARIO AL 30/06/2020

PASSIVITÀ E NETTO	Situazione al 30/06/2020	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI	60	3.549
I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE	832.145	2.558.667
L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI		
L1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
L2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		
M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI	9.655	11.505
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	9.655	11.505
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITA'	97.712	202.026
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	89.633	189.238
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	8.079	12.788
TOTALE PASSIVITA'	939.572	2.775.747
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	113.917.650	113.319.308
A1 Numero delle quote in circolazione	3.120.011,360	2.839.094,186
A2 Numero delle quote in circolazione	2.319.127,214	2.565.605,069
Q2 Numero delle quote in circolazione	202.526,000	178.012,000
A1 Valore complessivo netto della classe	62.001.163	56.687.438
A2 Valore complessivo netto della classe	47.807.016	53.010.871
Q2 Valore complessivo netto della classe	4.109.471	3.620.999
A1 Valore unitario delle quote	19,872	19,967
A2 Valore unitario delle quote	20,614	20,662
Q2 Valore unitario delle quote	20,291	20,341

MOVIMENTI DELLE QUOTE NELL'ESERCIZIO

Movimenti delle quote nell'esercizio - classe A1	
Quote emesse	572.898,830
Quote rimborsate	291.981,656
Movimenti delle quote nell'esercizio - classe A2	
Quote emesse	214.871,050
Quote rimborsate	461.348,905
Movimenti delle quote nell'esercizio - classe Q2	
Quote emesse	25.263,000
Quote rimborsate	749

ELENCO ANALITICO DEI PRINCIPALI STRUMENTI FINANZIARI DETENUTI DAL FONDO

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

Titolo	Quantità	Prezzo	Cambio	Controvalore	% su Totale attività.
ICTZ ZC 06/21	7.500.000,0000000	100,070000	1	7.444.867	6,46
ISPIM 3.45 PERP	6.700.000,0000000	80,488000	1	5.392.696	4,70
TURKEY 6.35 08/24	5.000.000,0000000	101,160000	1,123150	4.503.405	3,92
SAGB 9 01/40	104.115.000,0000000	82,620000	19,514732	4.407.942	3,84
MONTE FR 01/30	4.417.000,0000000	96,000000	1	4.240.320	3,69
IFC ZC 01/48	1.000.000.000,0000000	10,039000	25,952628	3.868.202	3,37
PEMEX 4.875 02/28	4.000.000,0000000	86,704000	1	3.468.160	3,02
SAGB 6.5 02/41	97.800.000,0000000	63,554000	19,514732	3.185.071	2,77
BTUN 6.375 07/26	3.300.000,0000000	90,322000	1	2.980.626	2,60
UCGIM 2 09/29	3.000.000,0000000	90,635000	1	2.719.050	2,37
IBRD 11 08/22	21.600.000,0000000	96,668000	7,698913	2.712.109	2,36
EGYPT 5.625 04/30	3.000.000,0000000	90,281000	1	2.708.430	2,36
SANTAN 4.75 PERP	3.000.000,0000000	90,250000	1	2.707.500	2,36
MONTE FR 01/28	3.000.000,0000000	89,434000	1	2.683.020	2,34
SISIM 3.375 14/24	2.500.000,0000000	104,865000	1	2.621.625	2,28
UCGIM FR 12/49	3.501.000,0000000	74,000000	1	2.590.740	2,26
BAMIIM 8.75 PERP	2.700.000,0000000	85,811000	1	2.316.897	2,02
MONTE 4 07/22	2.200.000,0000000	102,273000	1	2.250.006	1,96
TURKEY 6.875 03/36	2.500.000,0000000	97,601000	1,123150	2.172.484	1,89
IFIM FR 10/27	2.500.000,0000000	85,000000	1	2.125.000	1,85
MONTE 3.625 09/24	2.000.000,0000000	102,140000	1	2.042.800	1,78
BPSOIM FR 07/29	2.000.000,0000000	96,758651	1	1.935.173	1,69
TEVA 6.75 03/28	2.000.000,0000000	105,582000	1,123150	1.880.105	1,64
BRAZIL 5.625 01/41	2.000.000,0000000	103,896000	1,123150	1.850.082	1,61
ICCREA FR 11/29	2.000.000,0000000	86,330000	1	1.726.335	1,50
TURKEY 6 01/41	2.200.000,0000000	86,440000	1,123150	1.693.166	1,47
ESKOM 5.75 01/21	2.000.000,0000000	94,901000	1,123150	1.689.908	1,47
MEX 4.15 03/27	1.600.000,0000000	107,347000	1,123150	1.529.228	1,33
BAMIIM FR 12/49	2.000.000,0000000	75,396000	1	1.507.920	1,31
BAMIIM FR 10/29	1.500.000,0000000	96,854000	1	1.452.810	1,27
BTUN 6.75 10/23	1.500.000,0000000	95,000000	1	1.425.000	1,24
TURKEY 7.625 04/29	1.500.000,0000000	105,365000	1,123150	1.407.181	1,23
UCGIM FR 01/32	1.500.000,0000000	90,296000	1	1.354.440	1,18
PEMEX 6.5 03/27	1.500.000,0000000	91,224000	1,123150	1.218.323	1,06
ISPIM 5.148 06/30	1.060.000,0000000	104,104000	0,908991	1.213.986	1,06
ARGENT 5 01/27	3.000.000,0000000	37,552000	1	1.126.560	0,98
TURKEY 6.625 02/45	1.250.000,0000000	91,055000	1,123150	1.013.389	0,88
FARMIT 5.875 03/27	1.000.000,0000000	100,878000	1	1.008.780	0,88
SAGB 8.75 02/48	24.900.000,0000000	78,661000	19,514732	1.003.682	0,87
TURKEY 4.625 03/25	1.000.000,0000000	99,779000	1	997.790	0,87
BAMIM 4.375 09/27	1.000.000,0000000	99,281000	1	992.810	0,86
FARMIT 1.75 05/23	1.000.000,0000000	97,543000	1	975.430	0,85
BPOPAA FR 10/27	1.000.000,0000000	95,668000	1	956.680	0,83
UCGIM 5.375 PERP FR	1.000.000,0000000	88,413000	1	884.130	0,77
ECUA 9.5 03/30	2.300.000,0000000	43,151000	1,123150	883.651	0,77
ESKOM 7.125 02/25	1.000.000,0000000	92,795000	1,123150	826.203	0,72
SABSM FR 12/49	1.000.000,0000000	81,888000	1	818.880	0,71
TAJIKI 7.125 09/27	1.000.000,0000000	83,125000	1,123150	740.106	0,64
ARGBON 8 10/20	1.500.000,0000000	40,222000	1,123150	537.177	0,47
EXOIM 2.25 04/30	500.000,0000000	100,968000	1	504.840	0,44

Totale				104.294.715	90,80
Altri strumenti finanziari				1.471.252	1,28
Totale strumenti finanziari				105.765.967	92,08

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

Sezione I – Dati globali

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

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

	TITOLI OGGETTO DI OPERAZIONI DI VENDITA CON PATTO DI RIACQUISTO	
	IMPORTO	IN % DELLE ATTIVITA' PRESTABILI (*)
Valore corrente dei contratti in essere al 30/06/2020	863.168	0,797%

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

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

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

	ATTIVITA' IMPEGNATE	
	IMPORTO	IN % SUL PATRIMONIO NETTO
Valore corrente dei contratti in essere al 30/06/2020		
Pronti contro termine (**)		
- Pronti contro termine attivi		
- Pronti contro termine passivi	863.168	0,758%

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

Sezione II – Dati relativi alla concentrazione

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

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

PRIME DIECI CONTROPARTI	
	IMPORTO
Valore corrente dei contratti in essere al 30/06/2020	
Pronti contro termine (**)	
JP Morgan AG	863.168

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

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

III.1 Tipo e qualità delle garanzie reali

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

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

TIPO E QUALITA' DELLE GARANZIE REALI	Pronti contro termine	
	Ricevute	Concesse
	in % sul totale	
Valore corrente dei contratti in essere al 30/06/2020		
Titoli di Stato		
Fino ad investment grade		
Minore di investment grade		
Senza rating		
Altri titoli di debito		
Fino ad investment grade		
Minore di investment grade		
Senza rating		
Titoli di capitale		
Altri strumenti finanziari		
Liquidità	100%	

III.2 Scadenza delle garanzie reali

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

SCADENZA DELLE GARANZIE REALI	Pronti contro termine	
	Ricevute	Concesse
	in % sul totale	
Valore corrente dei contratti in essere al 30/06/2020		
Aperta	100%	

III.3 Valuta delle garanzie reali

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

VALUTA DELLE GARANZIE REALI	Pronti contro termine	
	Ricevute	Concesse
	in % sul totale	
	Valore corrente dei contratti in essere al 30/06/2020	100%
Euro		

III.4 Scadenza delle operazioni

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

VALUTA DELLE GARANZIE REALI	Da tre mesi a un anno in % sul totale
Valore corrente dei contratti in essere al 30/06/2020	
Pronti contro termine (**)	
- Pronti contro termine attivi	
- Pronti contro termine passivi	100%

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

III.5 Paesi delle controparti delle operazioni

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

PAESE DELLA CONTROPARTE	Pronti contro termine in % sul totale
Valore corrente dei contratti in essere al 30/06/2020	
Germania	100%

III.6 Regolamento e compensazione delle operazioni

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

REGOLAMENTO E COMPENSAZIONE	Pronti contro termine in % sul totale
Valore corrente dei contratti in essere al 30/06/2020	
Bilaterale	100%

Sezione IV – Dati sul riutilizzo delle garanzie reali

IV.1 – Dati sul riutilizzo delle garanzie reali

Il fondo non ha riutilizzato le garanzie reali ricevute denominate in Euro.

Sezione V – Custodia delle garanzie reali

V.1 – Custodia delle garanzie reali ricevute

Con riferimento alle operazioni di compravendita titoli con patto di riacquisto si forniscono le informazioni indicate nella tabella seguente, relative alle garanzie reali ricevute, ripartite per depositario. Le informazioni riportate e la

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

CUSTODIA DELLE GARANZIE REALI RICEVUTE	in % sul totale
Valore corrente dei contratti in essere al 30/06/2020	
State Street Bank GmbH - Succursale Italia	100%

Sezione VI

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

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

	OICR		OICR				
	Proventi	Oneri	Proventi del gestore	Proventi di Altre Parti	Totale proventi	Proventi	Oneri
	(a)	(b)	(c)	(d)	(a)+(c)+(d) = (e)	(a)/(e)	(b)/(e)
	Importo in migliaia di Euro					In % del totale proventi	
Pronti contro termine - Pronti contro termine attivi - Pronti contro termine passivi	3,00				3,00	100%	0%

ACOMEA PATRIMONIO PRUDENTE

COMMENTO ALLA GESTIONE

Nel corso del primo semestre 2020 il fondo ha avuto una *performance* pari al -4,31% per la classe A1 e al -3,98% per la classe A2.

Nelle prime settimane di gennaio, crescenti episodi di polmonite di causa non nota sono stati registrati nella regione cinese di Wuhan. Il 30 gennaio, in seguito all'aumento dei casi in altre province cinesi, l'Organizzazione Mondiale della Sanità (OMS) ha dichiarato il nuovo coronavirus (COVID-19) un'emergenza di sanità pubblica di rilevanza internazionale.

Dopo essersi rapidamente diffuso in 114 paesi e provocato le prime vittime, l'11 marzo il Covid-19 è stato proclamato dall'OMS come una pandemia globale, portando lo stato di allerta al livello massimo.

Nei mesi di marzo e aprile, questo evento di portata storica ha innescato notevoli movimenti sui mercati obbligazionari.

Nelle prime settimane di marzo, quasi tutte le categorie del reddito fisso hanno sofferto un'acuta crisi di liquidità assistendo ad un indiscriminato e rapido aumento degli spread.

In seguito, a partire dalla seconda metà del mese di marzo, il supporto monetario e fiscale eccezionalmente rapido, espansivo e coordinato a livello mondiale ha contribuito a mitigare i rischi e la volatilità sui mercati.

Le banche centrali dei principali paesi avanzati si sono impegnate in accomodamenti monetari senza precedenti, attuando tagli ai tassi di interesse e ampie espansioni del QE in modalità "Whatever it takes". Negli Stati Uniti, il 3 marzo la FED ha inaspettatamente ridotto i tassi di 50 punti base, il 15 marzo di ulteriori 100 punti base, portando a zero la politica dei tassi di interesse.

Sempre a marzo, la FED ha annunciato un programma di Quantitative Easing "illimitato", ha lanciato un pacchetto di liquidità da \$ 2,3 trilioni (11% del PIL) a supporto dell'economia reale e ha inoltre ampliato le linee di swap in dollari con le banche centrali estere.

Dall'inizio della pandemia a giugno, Il bilancio della FED è aumentato di circa \$ 2,7 trilioni (12,8% del PIL), segnando l'incremento più marcato e repentino di sempre.

Allo stesso tempo, anche il Tesoro statunitense ha fornito un sostegno senza precedenti con un pacchetto di oltre \$ 2 trilioni (11% del PIL), che con ogni probabilità verrà ampliato ulteriormente di ulteriori 1-1,5 trilioni nelle settimane a venire. Il pacchetto di stimolo fiscale degli Stati Uniti non soltanto è più ampio rispetto a quello realizzato durante la crisi finanziaria, ma è stato anche implementato più rapidamente.

Sui mercati obbligazionari, il rendimento del Treasury decennale è passato dall'1,88%, di inizio gennaio, allo 0,66% di fine semestre.

In Europa, durante la riunione dell'11 marzo, la neo governatrice della Bce, Christine Lagarde, aveva deluso i mercati affermando che non era compito di Francoforte "chiudere lo spread" tra i titoli della periferia e i Bund. Nella settimana successiva lo spread tra BTP e Bund si è allargato fino a toccare i 280bp come massimo del semestre. In una sessione di emergenza del 18 marzo, la BCE ha cambiato coraggiosamente la sua stance, annunciando il PEPP (Pandemic Emergency Purchase Programme) per acquisire fino a 750 miliardi di euro (oltre \$ 820 miliardi) in obbligazioni del settore pubblico e privato al fine di contrastare i rischi economici e finanziari posti dalla crisi pandemica. Successivamente, il 27 marzo, la BCE ha chiarito che il PEPP è uno strumento molto flessibile e che può facilmente essere ampliato discostandosi dal principio della capital key. Sul fronte delle operazioni di rifinanziamento del sistema bancario, la BCE ha abbassato di ulteriori 25bp i tassi sul TLTRO III, consentendo alle banche in linea con i requisiti di poter usufruire del tasso agevolato del -0,5%, e ha inoltre introdotto un nuovo strumento, il PELTRO, che permette ad ogni istituto di rifinanziarsi ad un tasso d'interesse 25 punti base sotto il tasso medio delle operazioni principali di rifinanziamento. Il 4 giugno, la BCE ha deciso di incrementare ulteriormente ampliato il PEPP di 600 miliardi, raggiungendo un totale di 1.350 miliardi di euro, ed estendendo gli acquisti fino ad almeno giugno 2021.

Sempre in Europa, la risposta della politica fiscale alla pandemia è stata altrettanto coraggiosa, segnando un punto di svolta cruciale con il passato.

Il 10 aprile, l'Eurogruppo ha annunciato un pacchetto di misure oltre 500 miliardi che prevede: l'accesso al fondo salva stati (MES) fino al 2% del PIL di ogni paese senza condizionalità per una cifra complessiva di 240 miliardi; un programma SURE come cassa integrazione europea contro la disoccupazione da 100 miliardi; erogazione di prestiti BEI focalizzati alle Pmi fino a 200 miliardi.

Il 18 maggio, la cancelliera tedesca Angela Merkel e il presidente francese Emmanuel Macron hanno proposto un progetto di "Recovery Fund" europeo da 500 miliardi di euro con l'obiettivo di sostenere una ripresa coordinata dell'attività economica nel continente. Il 27 maggio, la presidente della Commissione Europea, Ursula Von Der Leyen, ha avanzato la proposta di un Recovery Fund ("Next Generation Fund") da 750 miliardi di euro, da inserire all'interno del budget settennale dell'EU 2021-2027. Questa proposta consentirebbe per la prima volta nella storia all'Unione Europea di emettere obbligazioni comunitarie sul mercato dei capitali su una scala mai vista finora. Inoltre, i trasferimenti all'interno dell'Unione rappresenterebbero un'importante iniziativa di redistribuzione fiscale che finora era limitata ai Fondi Strutturali. Confermata la volontà politica nel perseguire questo ambizioso progetto, gli ultimi nodi da sciogliere riguardano la ripartizione dei fondi tra sovvenzioni e prestiti e la distribuzione delle risorse tra Paesi Membri.

Sui mercati obbligazionari, il rendimento del Bund tedesco è passato dal -0,19% di inizio gennaio, al -0,5% di fine semestre, toccando il 9 marzo un minimo di periodo del -0,84%. Il rendimento del decennale italiano è passato dall' 1,4% di inizio gennaio all'1,3% di fine semestre, toccando il 17 marzo un massimo di periodo del 2,39%.

Nei paesi emergenti, la pandemia di Covid-19 ha provocato elevati costi economici e sanitari. A marzo, i portafogli di investimento dedicati ai mercati emergenti hanno registrato deflussi mai così rapidi e profondi, pari a circa 90 miliardi di dollari, innescando l'impennata generalizzata degli spread. Il brusco e repentino calo dei prezzi delle commodities tra marzo e aprile ha ulteriormente danneggiato i paesi emergenti più dipendenti dalle materie prime, mentre l'apprezzamento del dollaro ha peggiorato le condizioni finanziarie dei paesi maggiormente esposti al debito in valuta estera. Tra le economie emergenti più importanti la risposta monetaria e fiscale è stata di ampia portata, mentre in numerosi paesi a medio e basso reddito è stato necessario il ricorso a sostegni finanziari da parte di organizzazioni sovranazionali come il Fondo Monetario Internazionale o il G-20. Anche nei principali mercati emergenti si è assistito all'adozione di politiche monetarie non convenzionali (QE), nate in primo luogo per garantire la liquidità ed evitare dislocazioni di prezzo sul mercato del debito locale in seguito alla massiccia uscita degli investitori esteri.

Alla fine del semestre, l'indice delle obbligazioni governative emergenti in dollari (JP Morgan EMBI) mostra una performance negativa del 2,67% da inizio anno, dopo aver registrato un drawdown del 26% tra il 4 ed il 18 marzo. Sempre alla fine del semestre, l'indice dei governativi emergenti in valuta locale (JP Morgan GBI-EM) mostra una performance negativa del 7% da inizio anno, dopo aver registrato un drawdown del 22% tra i massimi di febbraio e i minimi di marzo.

In termini di operatività, nel corso del semestre, la quota titoli di stato italiani si è progressivamente ridotta dal 20% al 3%, a fronte di un incremento della componente bancaria, rappresentata da emissioni subordinate e senior di banche italiane. Sui mercati emergenti, abbiamo azzerato l'esposizione alle emissioni locali del debito argentino, mentre abbiamo aggiunto esposizione verso il debito estero di Egitto, Tunisia, Messico e Brasile (locale e in dollari), per la presenza di rendimenti ancora attraenti. Sul credito corporate siamo usciti dalle esposizioni verso le banche turche, poiché in termini di spread erano tornate su dei livelli non più attraenti.

Alla fine del semestre, la componente obbligazionaria del fondo è investita in titoli governativi italiani per il 2,3%; nei governativi emergenti per il 47%; nei corporate emergenti per il 6,6%; nei corporate del G7 per l'1,3%; nei senior preferred di banche italiane per il 6,6%, nei Tier2 per l'11,2% e nei AT1 per il 14%. Da inizio anno alla fine del periodo, la duration del portafoglio è passata dal 4 al 5,4.

L'esposizione netta alle divise emergenti è del 29,8% ed è ripartita in: rand sudafricano 9,6%; peso messicano 8%; real brasiliano 5%; lira turca 4,8%; rupia indonesiana 2,4%.

PROSPETTIVE

La pandemia sta influenzando negativamente la crescita economica globale come mai visto prima da quasi un secolo. I lockdown e le misure di distanziamento sociale adottate in tutto il mondo per rallentare la diffusione del virus hanno generato un epocale rallentamento dell'attività economica. Secondo le ultime stime del FMI, questa recessione sarà molto più severa della GFC. Nel 2009, il PIL mondiale ebbe una contrazione dello 0,1% nel 2009 (Paesi avanzati: -3.3%, EM: +2.8%). Nel 2020, il Fondo si aspetta una contrazione del PIL globale pari al 4,9% (Paesi avanzati: -8%, EM: -3%). Anche alla fine del 2021, le stime del Fondo prevedono che molti paesi non vedranno il loro PIL tornare ai livelli di pre-Covid.

Questa crisi sta inoltre provocando una crescita dell'indebitamento globale, aggravando i fondamentali fiscali dei paesi. Tra le economie sviluppate, il rapporto deficit e PIL dovrebbe salire dal 3,3% del 2019 al 16% di fine 2020;

con il deficit degli Stati Uniti proiettato verso il 23,8% del PIL. Ad eccezione della Germania, tutti i paesi avanzati vedranno il loro debito oltrepassare quota 100% del PIL a fine anno, con l'Italia proiettata verso il 166% del PIL stando alle ultime stime del FMI. Il calo delle prospettive di inflazione a causa della crisi della domanda e la necessità di contenere la quota interessi sul debito, lascia aperta la porta ad un prolungato periodo di tassi di interesse a zero o negativi e politiche monetarie non convenzionale a zero o negativi nei principali paesi avanzati. Le banche centrali continueranno probabilmente a rimanere ancora per molti anni l'attore principale sui mercati finanziari.

ACOMEA PATRIMONIO PRUDENTE AL 30/06/2020

SITUAZIONE PATRIMONIALE

ATTIVITÀ	Situazione al 30/06/2020		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	78.853.250	92,30	87.330.416	93,24
A1. Titoli di debito	73.016.700	85,47	82.362.826	87,94
A1.1 titoli di Stato	18.460.705	21,61	30.247.255	32,29
A1.2 altri	54.555.995	63,86	52.115.571	55,65
A2. Titoli di capitale	3.436.419	4,02	2.680.020	2,86
A3. Parti di OICR	2.400.131	2,81	2.287.570	2,44
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI	1.081.681	1,27	1.360.681	1,45
B1. Titoli di debito	1.081.681	1,27	1.360.681	1,45
B2. Titoli di capitale				
B3. Parti di OICR				
C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	403.899	0,47	44.591	0,05
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia	403.899	0,47	44.591	0,05
C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati				
C3. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati				
D. DEPOSITI BANCARI				
D1. A vista				
D2. Altri				
E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE				
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'	3.351.374	3,92	2.836.210	3,03
F1. Liquidità disponibile	3.485.068	4,08	2.777.827	2,97
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	14.495.739	16,97	18.366.733	19,61
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-14.629.433	-17,13	-18.308.350	-19,55
G. ALTRE ATTIVITA'	1.738.862	2,04	2.092.404	2,23
G1. Ratei attivi	1.642.003	1,93	2.091.644	2,23
G2. Risparmio di imposta				
G3. Altre	96.859	0,11	760	0,00
TOTALE ATTIVITA'	85.429.066	100,00	93.664.302	100,00

ACOMEA PATRIMONIO PRUDENTE AL 30/06/2020
SITUAZIONE PATRIMONIALE

PASSIVITÀ E NETTO	Situazione al 30/06/2020	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI	6.174	3.672
I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE		
L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	17.613	
L1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati	17.613	
L2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		
M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI	2.262	219.289
M1 Rimborsi richiesti e non regolati	2.262	219.289
M2 Proventi da distribuire		
M3 Altri		
N. ALTRE PASSIVITA'	106.128	485.158
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	97.657	471.340
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	8.471	13.818
TOTALE PASSIVITA'	132.177	708.119
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	85.296.889	92.956.183
A1 Numero delle quote in circolazione	12.314.840,300	12.934.289,603
A2 Numero delle quote in circolazione	324.164,836	256.570,902
Q2 Numero delle quote in circolazione	175.059,000	177.553,000
A1 Valore complessivo netto della classe	81.815.812	89.808.071
A2 Valore complessivo netto della classe	2.282.688	1.881.765
Q2 Valore complessivo netto della classe	1.198.389	1.266.347
A1 Valore unitario delle quote	6,644	6,943
A2 Valore unitario delle quote	7,042	7,334
Q2 Valore unitario delle quote	6,846	7,132

MOVIMENTI DELLE QUOTE NELL'ESERCIZIO

Movimenti delle quote nell'esercizio - classe A1	
Quote emesse	458.916,637
Quote rimborsate	1.078.365,940

Movimenti delle quote nell'esercizio - classe A2	
Quote emesse	146.363,580
Quote rimborsate	78.769,646

Movimenti delle quote nell'esercizio - classe Q2	
Quote emesse	1.874,000
Quote rimborsate	4.368,000

ELENCO ANALITICO DEI PRINCIPALI STRUMENTI FINANZIARI DETENUTI DAL FONDO

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

Titolo	Quantità	Prezzo	Cambio	Controvalore	% su Totale attività.
MBONO 7.75 11/42	1.354.620,0000000	109,668000	25,952628	5.724.216	6,70
SAGB 6.5 02/41	140.080.000,0000000	63,554000	19,514732	4.562.012	5,34
MONTE 2.625 04/25	3.908.000,0000000	98,093000	1	3.833.474	4,49
TURKEY 6.875 03/36	4.000.000,0000000	97,601000	1,123150	3.475.974	4,07
BNTNF 10 01/27	17.500,0000000	1.187,864014	6,166992	3.370.788	3,95
UCGIM 5.375 PERP FR	3.100.000,0000000	97,989000	1	3.037.659	3,56
ASIA 14 03/21	23.000.000,0000000	98,250000	7,698913	2.935.155	3,44
UCGIM FR 12/49	3.450.000,0000000	74,000000	1	2.553.000	2,99
MONTE FR 01/30	2.530.000,0000000	96,000000	1	2.428.800	2,84
SAGB 9 01/40	54.750.000,0000000	82,620000	19,514732	2.317.964	2,71
INDOGB 8.125 05/24	30.500.000,0000000	105,524000	16,044,198200	2.006.010	2,35
BTP 0.65 10/27	2.000.000,0000000	97,624611	1	1.952.492	2,29
ISPIM 3.45 PERP	2.350.000,0000000	80,488000	1	1.891.468	2,21
SANTAN 4.75 PERP	2.000.000,0000000	90,250000	1	1.805.000	2,11
MONTE 3.625 09/24	1.750.000,0000000	102,140000	1	1.787.450	2,09
MONTE FR 01/28	1.830.000,0000000	89,434000	1	1.636.642	1,92
PEMEX 6.5 03/27	2.000.000,0000000	91,224000	1,123150	1.624.431	1,90
BTUN 6.75 10/23	1.500.000,0000000	95,000000	1	1.425.000	1,67
UCGIM 2 09/29	1.500.000,0000000	90,635000	1	1.359.525	1,59
PEMEX 4.875 02/28	1.500.000,0000000	86,704000	1	1.300.560	1,52
BAMIIM 8.75 PERP	1.507.000,0000000	85,811000	1	1.293.172	1,51
IFIM FR 10/27	1.500.000,0000000	85,000000	1	1.275.000	1,49
BAMIIM FR 10/29	1.300.000,0000000	96,854000	1	1.259.102	1,47
DEUTSCHE LUFTHANSA R	133.600,0000000	8,942000	1	1.194.651	1,40
TAJIKI 7.125 09/27	1.600.000,0000000	83,125000	1,123150	1.184.169	1,39
BTUN 6.375 07/26	1.300.000,0000000	90,322000	1	1.174.186	1,37
UKRAIN 7.75 15/20	1.250.000,0000000	100,495000	1,123150	1.118.450	1,31
TELVIS 7.25 05/43	38.000.000,0000000	72,830000	25,952628	1.066.381	1,25

Titolo	Quantità	Prezzo	Cambio	Controvalore	% su Totale attività
TURKEY 7.625 04/29	1.000.000,0000000	105,365000	1,123150	938.120	1,10
BRAZIL 5.625 01/41	1.000.000,0000000	103,896000	1,123150	925.041	1,08
EGYPT 5.625 04/30	1.000.000,0000000	90,281000	1	902.810	1,06
SAGB 8.75 02/48	22.200.000,0000000	78,661000	19,514732	894.849	1,05
UCGIM 5.375 PERP FR	1.000.000,0000000	88,413000	1	884.130	1,04
ECUA 9.5 03/30	2.200.000,0000000	43,151000	1,123150	845.232	0,99
ESKOM 7.125 02/25	1.000.000,0000000	92,795000	1,123150	826.203	0,97
ACOMEA GLOBALE A2	56.692,2980000	13,740000	1	778.952	0,91
MEX 4.15 03/27	800.000,0000000	107,347000	1,123150	764.614	0,90
ARGENT 5 01/27	2.000.000,0000000	37,552000	1	751.040	0,88
IFC 11.5 10/20	4.100.000,0000000	103,016000	6,166992	684.881	0,80
ACOMEA ASIA PACIFICO	110.400,9300000	5,982000	1	660.418	0,77
ESKOM 6.35 08/28	700.000,0000000	100,210000	1,123150	624.556	0,73
EBRD 10 10/21	5.000.000,0000000	96,010000	7,698913	623.530	0,73
TURKEY 6.625 02/45	750.000,0000000	91,055000	1,123150	608.033	0,71
MANTEN 9 06/22	600.000,0000000	97,000000	1	582.000	0,68
EXOIM 2.25 04/30	500.000,0000000	100,968000	1	504.840	0,59
BAMIM 4.375 09/27	500.000,0000000	99,281000	1	496.405	0,58
ACOMEA PAESI EMERGEN	60.274,4920000	7,981000	1	481.051	0,56
LYXOR MSCI BRAZIL UC	35.000,0000000	13,706000	1	479.710	0,56
BPOPAA FR 10/27	500.000,0000000	95,668000	1	478.340	0,56
NWIDE FR 12/49	425.000,0000000	100,949000	0,908991	471.968	0,55
Totale				75.799.454	88,73
Altri strumenti finanziari				4.135.477	4,84
Totale strumenti finanziari				79.934.931	93,57

ACOMEA PATRIMONIO DINAMICO

COMMENTO ALLA GESTIONE

Nel corso del primo semestre 2020 il fondo ha avuto una *performance* pari al -8.33% per la classe A1 e al -7.93% per la classe A2.

Per quanto riguarda la componente azionaria, la composizione del fondo si è caratterizzata per l'elevata esposizione verso settori e titoli che, oltre ad avere valutazioni attraenti, presentavano potenzialità di miglioramento reddituale non ancora prezzate dal mercato. Il posizionamento del fondo ha visto un incremento nelle fasi più acute della crisi per sfruttare l'irrazionalità delle vendite e approfittare del rimbalzo; l'esposizione del fondo è quindi passata dal 21% di inizio periodo al 30% circa attuale. L'Europa e l'America sono le aree che hanno visto il maggiore incremento.

Negli Stati Uniti è stata svolta una gestione attiva dell'esposizione durante i primi sei mesi dell'anno; i primi due mesi sono stati caratterizzati da un alleggerimento delle posizioni sul comparto *energy* e da un incremento sul settore *tech*. Successivamente, a seguito dei forti ribassi causati dalla pandemia globale, abbiamo incrementato la nostra esposizione raggiungendo i massimi storici sul fondo Globale; questo ci ha permesso di beneficiare del recupero dei mercati nei mesi di aprile, maggio e giugno e prendere profitto in diverse situazioni, riducendo quindi il nostro posizionamento sul paese.

Il forte recupero dei mercati è imputabile principalmente alle manovre supportive della FED che, dopo aver confermato a gennaio i tassi in un intervallo compreso tra l'1,5% e l'1,75%, è stata costretta ad avviare un QE illimitato e un forte taglio dei tassi ad aprile, in un intervallo compreso tra lo 0% e lo 0,25%. Dunque, la banca centrale statunitense ha segnalato che avrebbe utilizzato tutti gli strumenti a disposizione per supportare l'economia durante la pandemia globale.

Sull'andamento dei mercati azionari europei, ha contribuito negativamente (come in tutte le altre parti del mondo) il lockdown contestualmente alla pandemia Covid 19. Questo ha portato ad una paralisi delle economie ed ha impattato in modo particolare il Vecchio Continente essendo un blocco orientato all'export più che ai consumi interni. Le aree geografiche maggiormente penalizzate in Europa sono state quelle periferiche, già deboli dal punto di vista di finanza pubblica ma anche più colpite dalla crisi sanitaria. Al livello di settori, il settore bancario ha rivisto al ribasso i minimi del 2011, ovvero della crisi dei debiti sovrani. Resilienza maggiore si è vista nel settore Healthcare (unico settore con una minima revisione delle stime). Male anche il comparto auto e degli industriali, con revisione delle stime in doppia cifra e in alcuni casi anche con dimezzamento dell'utile tendenziale.

In Asia, dove il coronavirus si è inizialmente diffuso, la performance dei mercati azionari è stata caratterizzata da una iniziale profonda correzione seguita da un consistente recupero guidato principalmente dai titoli tecnologici.

A livello geografico ad essere particolarmente penalizzati sono stati l'Indonesia (-22,13%), le Filippine (-20,57%), la Thailandia (-15,24%), l'India (-14,67%) e l'Australia (-13,33%).

Decisamente più contenute le perdite di Taiwan (-3,59%), Sud Corea (-4,07%) e Cina domestica (-1,82%) mentre il Giappone ha chiuso il semestre in perdita del 9,45%.

A livello settoriale il miglior settore è stato quello farmaceutico (+12,83%) mentre ha chiuso in territorio positivo anche quello dei servizi alla comunicazione (+9,9%). Molto negativi invece i settori più ciclici come il finanziario (-19,58%), l'energetico (-23,26%) e l'industriale (-13,2%).

Il fondo ha approfittato dei ribassi azionari per incrementare la sua esposizione azionaria nell'area asiatica del 2,76%, principalmente attraverso l'incremento degli investimenti in Giappone.

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 9% del fondo e ad una esposizione netta per la valuta giapponese al 2,8% del fondo.

E' stata mantenuta anche la copertura sulla sterlina la cui esposizione netta a fine giugno risultava essere al 1,4% del fondo.

Per quanto riguarda la componente obbligazionaria, tra marzo e aprile il Covid-19 ha innescato notevoli reazioni tra le asset class del reddito fisso.

Relazione semestrale al 30 giugno 2020 – AcomeA Patrimonio Dinamico

A partire dalla seconda metà del mese di marzo, il supporto monetario e fiscale eccezionalmente rapido, espansivo e coordinato a livello mondiale ha contribuito a mitigare i rischi e la volatilità.

Le banche centrali dei principali paesi avanzati si sono impegnate in accomodamenti monetari senza precedenti, attuando tagli ai tassi di interesse e ampie espansioni del QE in modalità "Whatever it takes". Negli Stati Uniti, il 3 marzo la FED ha inaspettatamente ridotto i tassi di 50 punti base, il 15 marzo di ulteriori 100 punti base, portando a zero la politica dei tassi di interesse.

Sempre a marzo, la FED ha annunciato un programma di Quantitative Easing "illimitato", ha lanciato un pacchetto di liquidità da \$ 2,3 trilioni (11% del PIL) a supporto dell'economia reale (Main Street) e ha inoltre ampliato le linee di swap in dollari con le banche centrali estere.

Dall'inizio della pandemia a giugno, il bilancio della FED è aumentato di circa \$ 2,7 trilioni (12,8% del PIL), segnando l'incremento più marcato e repentino di sempre.

Allo stesso tempo, anche il Tesoro statunitense ha fornito un sostegno senza precedenti con un pacchetto di oltre \$ 2 trilioni (11% del PIL), che con ogni probabilità verrà ampliato ulteriormente di ulteriori 1-1.5 trilioni nelle settimane a venire. Il pacchetto di stimolo fiscale degli Stati Uniti non soltanto è più ampio rispetto a quello realizzato durante la crisi finanziaria, ma è stato anche implementato più rapidamente.

Sui mercati obbligazionari, il rendimento del Treasury decennale è passato dall'1,88%, di inizio gennaio, allo 0,66% di fine semestre.

In Europa, durante la riunione dell'11 marzo, la neo governatrice della Bce, Christine Lagarde, aveva deluso i mercati affermando che non era compito di Francoforte "chiudere lo spread" tra i titoli della periferia e i Bund. Nella settimana successiva lo spread tra BTP e Bund si è allargato fino a toccare i 280bp come massimo del semestre. In una sessione di emergenza del 18 marzo, la BCE ha cambiato coraggiosamente la sua stance, annunciando il PEPP (Pandemic Emergency Purchase Programme) per acquisire fino a 750 miliardi di euro (oltre \$ 820 miliardi) in obbligazioni del settore pubblico e privato al fine di contrastare i rischi economici e finanziari posti dalla crisi pandemica. Successivamente, il 27 marzo, la BCE ha chiarito che il PEPP è uno strumento molto flessibile e che può facilmente essere ampliato discostandosi dal principio della capital key. Sul fronte delle operazioni di rifinanziamento del sistema bancario, la BCE ha abbassato di ulteriori 25bp i tassi sul TLTRO III, consentendo alle banche in linea con i requisiti di poter usufruire del tasso agevolato del -0,5%, e ha inoltre introdotto un nuovo strumento, il PELTRO, che permette ad ogni istituto di rifinanziarsi ad un tasso d'interesse 25 punti base sotto il tasso medio delle operazioni principali di rifinanziamento. Il 4 giugno, la BCE ha deciso di incrementare ulteriormente ampliato il PEPP di 600 miliardi, raggiungendo un totale di 1.350 miliardi di euro, e estendendo gli acquisti fino ad almeno giugno 2021.

Sempre in Europa, la risposta della politica fiscale alla pandemia è stata altrettanto coraggiosa, segnando un punto di svolta cruciale con il passato.

Il 10 aprile, l'Eurogruppo ha annunciato un pacchetto di misure oltre 500 miliardi che prevede: l'accesso al fondo salva stati (MES) fino al 2% del PIL di ogni paese senza condizionalità per una cifra complessiva di 240 miliardi; un programma SURE come cassa integrazione europea contro la disoccupazione da 100 miliardi; erogazione di prestiti BEI focalizzati alle Pmi fino a 200 miliardi.

Il 18 maggio, la cancelliera tedesca Angela Merkel e il presidente francese Emmanuel Macron hanno proposto un progetto di "Recovery Fund" europeo da 500 miliardi di euro con l'obiettivo di sostenere una ripresa coordinata dell'attività economica nel continente. Il 27 maggio, la presidente della Commissione Europea, Ursula Von Der Leyen, ha avanzato la proposta di un Recovery Fund ("Next Generation Fund") da 750 miliardi di euro, da inserire all'interno del budget settennale dell'EU 2021-2027. Questa proposta consentirebbe per la prima volta nella storia all'Unione Europea di emettere obbligazioni comunitarie sul mercato dei capitali su una scala mai vista finora. Inoltre, i trasferimenti all'interno dell'Unione rappresenterebbero un'importante iniziativa di redistribuzione fiscale che finora era limitata ai Fondi Strutturali. Confermata la volontà politica nel perseguire questo ambizioso progetto, gli ultimi nodi da sciogliere riguardano la ripartizione dei fondi tra sovvenzioni e prestiti e la distribuzione delle risorse tra Paesi Membri.

Sui mercati obbligazionari, il rendimento del Bund tedesco è passato dal -0,19% di inizio gennaio, al -0,5% di fine semestre, toccando il 9 marzo un minimo di periodo del -0,84%. Il rendimento del decennale italiano è passato dall'1,4% di inizio gennaio all'1,3% di fine semestre, toccando il 17 marzo un massimo di periodo del 2,39%.

Nei paesi emergenti, la pandemia di Covid-19 ha provocato elevati costi economici e sanitari. A marzo, i portafogli di investimento dedicati ai mercati emergenti hanno registrato deflussi mai così rapidi e profondi, pari a circa 90 miliardi di dollari, innescando l'impennata generalizzata degli spread. Il brusco e repentino calo dei prezzi delle

commodities tra marzo e aprile ha ulteriormente danneggiato i paesi emergenti più dipendenti dalle materie prime, mentre l'apprezzamento del dollaro ha peggiorato le condizioni finanziarie dei paesi maggiormente esposti al debito in valuta estera. Tra le economie emergenti più importanti la risposta monetaria e fiscale è stata di ampia portata, mentre in numerosi paesi a medio e basso reddito è stato necessario il ricorso a sostegni finanziari da parte di organizzazioni sovranazionali come il Fondo Monetario Internazionale o il G-20. Anche nei principali mercati emergenti si è assistito all'adozione di politiche monetarie non convenzionali (QE), nate in primo luogo per garantire la liquidità ed evitare dislocazioni di prezzo sul mercato del debito locale in seguito alla massiccia uscita degli investitori esteri.

Alla fine del semestre, l'indice delle obbligazioni governative emergenti in dollari (JP Morgan EMBI) mostra una performance negativa del 2,67% da inizio anno, dopo aver registrato un drawdown del 26% tra il 4 ed il 18 marzo. Sempre alla fine del semestre, l'indice dei governativi emergenti in valuta locale (JP Morgan GBI-EM) mostra una performance negativa del 7% da inizio anno, dopo aver registrato un drawdown del 22% tra i massimi di febbraio e i minimi di marzo.

Alla fine del semestre, la componente obbligazionaria del fondo è investita in titoli governativi italiani per il 4,2%; nei governativi emergenti per il 24%; nei corporate emergenti per il 3,9%; nei corporate del G7 per il 3,1%; nei senior preferred di banche italiane per il 6,9%, nei Tier2 per il 7,7% e nei AT1 per l'8,6%. Da inizio anno alla fine del periodo, la duration del portafoglio è passata dal 3,5 al 4,4.

L'esposizione netta alle divise emergenti è del 15,1% ed è ripartita in: rand sudafricano 7,2%; lira turca 4,1%; peso messicano 2,7%; rupia indonesiana 1,1%.

PROSPETTIVE

La Banca Centrale Americana nell'ultimo comitato di giugno ha confermato la volontà di sostenere l'economia USA attraverso il massiccio QE messo in campo e il mantenimento dei tassi di interesse nell'intervallo compreso tra lo 0% e lo 0,25%. Dunque, i mercati mostrano segnali di forza grazie soprattutto alle politiche della FED messe in campo e i principali indici azionari continuano la propria ascesa verso i massimi storici raggiunti prima dell'emergenza Covid-19.

Sarà dunque fondamentale assistere attivamente alla prossima stagione degli utili che avrà inizio la seconda settimana di luglio per comprendere il reale impatto dell'emergenza sanitaria sui numeri delle aziende e per capire come affrontare la seconda metà dell'anno, anche in vista delle prossime elezioni presidenziali. La strategia di investimento del fondo rimane fedele ad un approccio "value", prendendo decisioni di investimento basate su un approccio bottom-up e valutando le aziende singolarmente sulla base di business model stabili, generazione di cassa consistente e bilanci non appesantiti da grandi indebitamenti.

In Europa le economie più colpite sono state quelle periferiche con l'Italia in Primis. Tuttavia, queste economie dovrebbero essere le principali beneficiarie delle nuove manovre di politica fiscale messe in atto dai singoli Stati e dall'Unione Europea (Recovery Fund). Questa situazione, seppur negativa, potrebbe essere il catalizzatore per una serie di riforme mai fatte e fondamentali per l'Europa con conseguente recupero della periferia rispetto ai Paesi core. Segnaliamo inoltre che per la prima volta nella storia recente, si decide di usare anche la leva fiscale oltre a quella monetaria che ha sempre più polarizzato la ricchezza in questi anni. Quindi questo scenario ci porta a credere che i titoli ciclici e dei Paesi periferici, possano essere i principali beneficiari e recuperare parte del terreno perso rispetto ai titoli growth e proxy bond dal 2008 ad oggi. Continuiamo quindi a sovrappesare i titoli bancari ed industriali, con una componente difensiva nel settore delle telecomunicazioni.

In Asia, la prevalenza del portafoglio resterà investita con cautela in Giappone e, in minor misura, in Cina. Le straordinarie azioni di politica monetaria e fiscale intraprese da governi e banche centrali hanno permesso ai mercati di recuperare gran parte delle perdite accumulate ma è lecito domandarsi se tale recupero, trainato principalmente dai titoli *growth*, sia giustificabile dall'attuale contesto macroeconomico e se la ripresa della crescita sarà così rapida come i prezzi di borsa sembrano scontare. Per tale ragione il fondo continuerà a focalizzarsi su quelle aziende *value* che sono state le più penalizzate nella correzione ma che dovrebbero essere le prime a beneficiare della ripresa delle attività economiche alla luce dei settori tipicamente ciclici di cui fanno parte.

La pandemia sta influenzando negativamente la crescita economica globale come mai visto prima da quasi un secolo. I lockdown e le misure di distanziamento sociale adottate in tutto il mondo per rallentare la diffusione del

virus hanno generato un epocale rallentamento dell'attività economica. Secondo le ultime stime del FMI, questa recessione sarà molto più severa della GFC. Nel 2009, il PIL mondiale ebbe una contrazione dello 0,1% nel 2009 (Paesi avanzati: -3.3%, EM: +2.8%). Nel 2020, il Fondo si aspetta una contrazione del PIL globale pari al 4,9% (Paesi avanzati: -8%, EM: -3%). Anche alla fine del 2021, le stime del Fondo prevedono che molti paesi non vedranno il loro PIL tornare ai livelli di pre-Covid.

Questa crisi sta inoltre provocando una crescita dell'indebitamento globale, aggravando i fondamentali fiscali dei paesi. Tra le economie sviluppate, il rapporto deficit e PIL dovrebbe salire dal 3,3% del 2019 al 16% di fine 2020; con il deficit degli Stati Uniti proiettato verso il 23,8% del PIL. Ad eccezione della Germania, tutti i paesi avanzati vedranno il loro debito oltrepassare quota 100% del PIL a fine anno, con l'Italia proiettata verso il 166% del PIL stando alle stime del FMI.

Il calo delle prospettive di inflazione a causa della crisi della domanda e la necessità di contenere la quota interessi sul debito, lascia aperta la porta ad un prolungato periodo di tassi di interesse a zero o negativi e politiche monetarie non convenzionale a zero o negativi nei principali paesi avanzati. Le banche centrali continueranno probabilmente a rimanere ancora per molti anni l'attore principale sui mercati finanziari.

ACOMEA PATRIMONIO DINAMICO AL 30/06/2020

SITUAZIONE PATRIMONIALE

ATTIVITÀ	Situazione al 30/06/2020		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	56.657.209	90,43	63.413.798	91,43
A1. Titoli di debito	35.140.780	56,08	43.314.735	62,44
A1.1 titoli di Stato	9.133.244	14,58	19.591.033	28,25
A1.2 altri	26.007.536	41,50	23.723.702	34,19
A2. Titoli di capitale	20.295.129	32,40	18.383.017	26,51
A3. Parti di OICR	1.221.300	1,95	1.716.046	2,48
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI	4.738	0,01	6.287	0,01
B1. Titoli di debito	2.000	0,00	2.000	0,00
B2. Titoli di capitale	2.738	0,00	4.287	0,01
B3. Parti di OICR				
C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	147.273	0,24	198.118	0,29
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia	125.542	0,20	187.243	0,27
C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati			10.875	0,02
C3. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati	21.731	0,04		
D. DEPOSITI BANCARI				
D1. A vista				
D2. Altri				
E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE				
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'	4.996.272	7,98	4.664.912	6,73
F1. Liquidità disponibile	5.254.543	8,39	4.577.878	6,60
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	7.332.684	11,71	10.118.873	14,60
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-7.590.955	-12,12	-10.031.839	-14,47
G. ALTRE ATTIVITA'	836.059	1,34	1.064.302	1,54
G1. Ratei attivi	754.242	1,21	1.020.426	1,48
G2. Risparmio di imposta				
G3. Altre	81.817	0,13	43.876	0,06
TOTALE ATTIVITA'	62.641.551	100,00	69.347.417	100,00

ACOMEA PATRIMONIO DINAMICO AL 30/06/2020
SITUAZIONE PATRIMONIALE

PASSIVITÀ E NETTO	Situazione al 30/06/2020	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI	771.380	116.911
I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE		
L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI		
L1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
L2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		
M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI	28.608	30.561
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	28.608	30.561
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITA'	102.210	273.108
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	94.160	259.926
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	8.050	13.182
TOTALE PASSIVITA'	902.198	420.580
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	61.739.353	68.926.837
A1 Numero delle quote in circolazione	9.601.335,380	9.958.556,386
A2 Numero delle quote in circolazione	1.061.310,195	906.715,867
Q2 Numero delle quote in circolazione	426.731,000	500.452,000
A1 Valore complessivo netto della classe	53.019.549	59.987.080
A2 Valore complessivo netto della classe	6.269.477	5.817.524
Q2 Valore complessivo netto della classe	2.450.327	3.122.233
A1 Valore unitario delle quote	5,522	6,024
A2 Valore unitario delle quote	5,907	6,416
Q2 Valore unitario delle quote	5,742	6,239

MOVIMENTI DELLE QUOTE NELL'ESERCIZIO

Movimenti delle quote nell'esercizio - classe A1	
Quote emesse	879.193,755
Quote rimborsate	1.236.414,761
Movimenti delle quote nell'esercizio - classe A2	
Quote emesse	429.985,896
Quote rimborsate	275.391,568
Movimenti delle quote nell'esercizio - classe Q2	
Quote emesse	5.960,000
Quote rimborsate	79.681,000

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

Titolo	Quantità	Prezzo	Cambio	Controvalore	% su Totale attività.
ICTZ ZC 06/21	2.600.000,0000000	100,070000	1	2.580.881	4,13
MONTE 2.625 04/25	2.492.000,0000000	98,093000	1	2.444.478	3,91
ASIA 14 03/21	17.000.000,0000000	98,250000	7,698913	2.169.462	3,46
SAGB 6.5 02/41	62.480.000,0000000	63,554000	19,514732	2.034.798	3,25
PEMEX 4.875 02/28	2.100.000,0000000	86,704000	1	1.820.784	2,91
MONTE 3.625 09/24	1.750.000,0000000	102,140000	1	1.787.450	2,85
TURKEY 6.875 03/36	2.000.000,0000000	97,601000	1,123150	1.737.987	2,77
SAGB 9 01/40	36.845.000,0000000	82,620000	19,514732	1.559.916	2,49
UCGIM 2 09/29	1.500.000,0000000	90,635000	1	1.359.525	2,17
MONTE FR 01/30	1.386.000,0000000	96,000000	1	1.330.560	2,12
UCGIM FR 12/49	1.750.000,0000000	74,000000	1	1.295.000	2,07
ISPIM 3.45 PERP	1.550.000,0000000	80,488000	1	1.247.564	1,99
MBONO 7.75 11/42	264.000,0000000	109,668000	25,952628	1.115.585	1,78
UCGIM 5.375 PERP FR	1.000.000,0000000	97,989000	1	979.890	1,56
UCGIM 5.375 PERP FR	1.000.000,0000000	88,413000	1	884.130	1,41
BAMIIM 8.75 PERP	1.000.000,0000000	85,811000	1	858.110	1,37
TEVA 6.75 03/28	900.000,0000000	105,582000	1,123150	846.047	1,35
ARGENT 3.875 01/22	2.000.000,0000000	39,561000	1	791.220	1,26
BTUN 6.375 07/26	850.000,0000000	90,322000	1	767.737	1,23
BAMIIM FR 10/29	785.000,0000000	96,854000	1	760.304	1,21
MONTE FR 01/28	850.000,0000000	89,434000	1	760.189	1,21
INDOGB 8.375 09/26	9.600.000,0000000	107,998000	16,044,198200	646.203	1,03
SAGB 8.75 02/48	15.800.000,0000000	78,661000	19,514732	636.875	1,02
ISHARES MSCI CHILE E	28.000,0000000	25,200000	1,123150	628.233	1,00
MBONO 7.75 11/34	127.200,0000000	113,948000	25,952628	558.486	0,89
ESKOM 6.35 08/28	600.000,0000000	100,210000	1,123150	535.334	0,86
ACOMEA PAESI EMERGEN	63.131,7680000	7,981000	1	503.855	0,80
SISIM 3.375 14/24	478.000,0000000	104,865000	1	501.255	0,80
BPOPAA FR 10/27	500.000,0000000	95,668000	1	478.340	0,76
TURKEY 6.625 02/45	500.000,0000000	91,055000	1,123150	405.355	0,65
TEVA 4.5 03/25	400.000,0000000	99,303000	1	397.212	0,63
ARGENT 5 01/27	1.000.000,0000000	37,552000	1	375.520	0,60
INTESA SANPAOLO	216.782,0000000	1,703600	1	369.310	0,59
NOKIA OYJ	86.238,0000000	3,888500	1	335.336	0,54
PLAYTECH PLC	104.500,0000000	2,815000	0,908991	323.620	0,52
TURKEY 6 01/41	400.000,0000000	86,440000	1,123150	307.848	0,49
TAJIKI 7.125 09/27	400.000,0000000	83,125000	1,123150	296.042	0,47
ECUA 9.5 03/30	750.000,0000000	43,151000	1,123150	288.147	0,46
EIB ZC 09/22	2.566.000,0000000	77,299000	7,698913	257.633	0,41
COVESTRO AG	6.750,0000000	33,850000	1	228.488	0,37
DELL TECHNOLOGIES C	4.550,0000000	54,940000	1,123150	222.568	0,36
TELKOM SOUTH AFRICA	140.000,0000000	29,630000	19,514732	212.568	0,34
BOUYGUES SA	6.810,0000000	30,410000	1	207.092	0,33
LU-VE SPA	15.868,0000000	12,300000	1	195.176	0,31
SAIPEM SPA	84.000,0000000	2,219000	1	186.396	0,30
TELECOM ITALIA RSP	515.600,0000000	0,345000	1	177.882	0,28
BOSTON PROPERTIES	2.210,0000000	90,380000	1,123150	177.839	0,28
VMWARE INC CLASS A	1.285,0000000	154,860000	1,123150	177.176	0,28

SEVEN WEST MEDIA LTD	3.000.000,0000000	0,091000	1,631300	167.351	0,27
SAPPI	120.000,0000000	27,110000	19,514732	166.705	0,27
Totale				39.095.462	62,41
Altri strumenti finanziari				17.566.485	28,03
Totale strumenti finanziari				56.661.947	90,44

TRASPARENZA SULL'USO DELLE OPERAZIONI DI FINANZIAMENTO TRAMITE TITOLI E TOTAL RETURN SWAP NELL'INFORMATIVA PERIODICA DEGLI OICR

Sezione I – Dati globali

I.1 Attività impegnata nelle operazioni Total Return Swap

Con riferimento alle operazioni Total Return Swap, si forniscono le informazioni indicate nella tabella seguente, relative alle attività impegnate. Le informazioni da riportare e la loro quantificazione avvengono con riferimento al valore dell'impegno all'ultimo giorno di valorizzazione delle quote del periodo di riferimento della relazione periodica (valore corrente)

	ATTIVITA' IMPEGNATE	
	IMPORTO	IN % SUL PATRIMONIO NETTO
REPURCHASE TRANSACTION		
- Total return receiver (***)	331.021	0,536%

(***) Valore dell'impegno

Sezione II – Dati relativi alla concentrazione

II.1 Controparti delle operazioni in total return swap: le dieci principali controparti

Nella tabella seguente sono riportate le informazioni relative all'identità delle prime 10 controparti (in ordine del valore dell'impegno). Le informazioni da riportare e la loro quantificazione avvengono con riferimento al valore dell'impegno in essere all'ultimo giorno di valorizzazione delle quote del periodo di riferimento della relazione periodica (valore corrente).

PRIME DIECI CONTROPARTI	
	IMPORTO
Total Return Swap (***)	
Nomura Plc	331.021

(***) Valore dell'impegno

Sezione III – Dati aggregati per ciascun tipo di total return swap

III.1 Scadenza delle operazioni

Con riferimento alle operazioni in total return swap, si forniscono le informazioni indicate nella tabella seguente relative al valore degli impegni in funzione della scadenza. Le informazioni da riportare e la loro quantificazione avvengono con riferimento al valore degli impegni all'ultimo giorno di valorizzazione delle quote del periodo di riferimento della relazione periodica (valore corrente).

VALUTA DELLE GARANZIE REALI	Da tre mesi ad un anno in % sul totale
Valore dell'impegno al 30/06/2020	
Total return swap (***)	
- Total return receiver	100%

(***) Valore dell'impegno

III.2 Paesi delle controparti delle operazioni

Con riferimento alle operazioni in total return swap si forniscono le informazioni indicate nella tabella seguente, relative al valore degli impegni, ripartite in funzione del paese delle controparti. Le informazioni riportate e la relativa quantificazione avvengono con riferimento al valore degli impegni all'ultimo giorno di valorizzazione delle quote del periodo di riferimento della relazione periodica (valore corrente).

PAESE DELLA CONTROPARTE	Total Return Swap in % sul totale
Valore dell'impegno al 30/06/2020	
Regno Unito (***)	100%

(***) Valore dell'impegno

III.3 Regolamento e compensazione delle operazioni

Con riferimento alle operazioni in total return swap si forniscono le informazioni indicate nella tabella seguente, relative al valore degli impegni, ripartite in funzione del paese delle controparti. Le informazioni riportate e la relativa quantificazione avvengono con riferimento al valore degli impegni all'ultimo giorno di valorizzazione delle quote del periodo di riferimento della relazione periodica (valore corrente).

REGOLAMENTO E COMPENSAZIONE	Total Return Sswap in % sul totale
Valore dell'impegno al 30/06/2020	
Bilaterale	100%

Sezione IV

IV.1 Dati sulla ripartizione dei rendimenti derivanti dalle operazioni total return swap

Con riferimento alle operazioni in total return swap si illustra la quota di proventi imputati all'OICR, secondo la tabella seguente.

	OICR		OICR				
	Proventi	Oneri	Proventi del gestore	Proventi di Altre Parti	Totale proventi	Proventi	Oneri
	(a)	(b)	(c)	(d)	(a)+(c)+(d) = (e)	(a)/(e)	(b)/(e)
	Importo in migliaia di Euro					In % del totale proventi	
Pronti contro termine							
- Pronti contro termine attivi							
- Pronti contro termine passivi	67				67	100%	0%

ACOMEA PATRIMONIO AGGRESSIVO

COMMENTO ALLA GESTIONE

Nel primo semestre 2020 il fondo ha avuto una *performance* pari al -12.97% per la classe A1 e al -12.43% per la classe A2.

Per quanto riguarda la componente azionaria, la composizione del fondo si è caratterizzata per l'elevata esposizione verso settori e titoli che, oltre ad avere valutazioni attraenti, presentavano potenzialità di miglioramento reddituale non ancora prezzate dal mercato. Il posizionamento del fondo ha visto un incremento nelle fasi più acute della crisi per sfruttare l'irrazionalità delle vendite e approfittare del rimbalzo; l'esposizione del fondo è quindi passata dal 40% di inizio periodo al 55% circa attuale. L'Europa e l'America sono le aree che hanno visto il maggiore incremento.

Negli Stati Uniti è stata svolta una gestione attiva dell'esposizione durante i primi sei mesi dell'anno; i primi due mesi sono stati caratterizzati da un alleggerimento delle posizioni sul comparto energy e da un incremento sul settore tech. Successivamente, a seguito dei forti ribassi causati dalla pandemia globale, abbiamo incrementato la nostra esposizione raggiungendo i massimi storici sul fondo Globale; questo ci ha permesso di beneficiare del recupero dei mercati nei mesi di aprile, maggio e giugno e prendere profitto in diverse situazioni e riducendo quindi il nostro posizionamento sul paese.

Il forte recupero dei mercati è imputabile principalmente alle manovre supportive della FED che, dopo aver confermato a gennaio i tassi in un intervallo compreso tra l'1,5% e l'1,75%, è stata costretta ad avviare un QE illimitato e un forte taglio dei tassi ad aprile, in un intervallo compreso tra lo 0% e lo 0,25%. Dunque, la banca centrale statunitense ha segnalato che avrebbe utilizzato tutti gli strumenti a disposizione per supportare l'economia durante la pandemia globale. Sull'andamento dei mercati azionari europei, ha contribuito negativamente (come in tutte le altre parti del mondo) il lockdown contestualmente alla pandemia Covid 19. Questo ha portato ad una paralisi delle economie ed ha impattato in modo particolare il Vecchio Continente essendo un blocco orientato all'export più che ai consumi interni. Le aree geografiche maggiormente penalizzate in Europa sono state quelle periferiche, già deboli dal punto di vista di finanza pubblica ma anche più colpite dalla crisi sanitaria. Al livello di settori, il settore bancario ha rivisto al ribasso i minimi del 2011, ovvero della crisi dei debiti sovrani. Resilienza maggiore si è vista nel settore Healthcare (unico settore con una minima revisione delle stime). Male anche il comparto auto e degli industriali, con revisione delle stime in doppia cifra e in alcuni casi anche con dimezzamento dell'utile tendenziale.

In Asia, dove il coronavirus si è inizialmente diffuso, la performance dei mercati azionari è stata caratterizzata da una iniziale profonda correzione seguita da un consistente recupero guidato principalmente dai titoli tecnologici.

A livello geografico ad essere particolarmente penalizzati sono stati l'Indonesia (-22,13%), le Filippine (-20,57%), la Thailandia (-15,24%), l'India (-14,67%) e l'Australia (-13,33%). Decisamente più contenute le perdite di Taiwan (-3,59%), Sud Corea (-4,07%) e Cina domestica (-1,82%) mentre il Giappone ha chiuso il semestre in perdita del 9,45%.

A livello settoriale il miglior settore è stato quello farmaceutico (+12,83%) mentre ha chiuso in territorio positivo anche quello dei servizi alla comunicazione (+9,9%). Molto negativi invece i settori più ciclici come il finanziario (-19,58%), l'energetico (-23,26%) e l'industriale (-13,2%).

Il fondo ha approfittato dei ribassi azionari per incrementare la sua esposizione azionaria nell'area asiatica del 3,74%, principalmente attraverso l'incremento degli investimenti in Giappone.

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 12% del fondo e ad una esposizione netta per la valuta giapponese al 5,4% del fondo. E' stata mantenuta anche la copertura sulla sterlina la cui esposizione netta a fine giugno risultava essere al 2% del fondo.

Per quanto riguarda la componente obbligazionaria, tra marzo e aprile il Covid-19 ha innescato notevoli reazioni tra le asset class del reddito fisso.

A partire dalla seconda metà del mese di marzo, il supporto monetario e fiscale eccezionalmente rapido, espansivo e coordinato a livello mondiale ha contribuito a mitigare i rischi e la volatilità.

Le banche centrali dei principali paesi avanzati si sono impegnate in accomodamenti monetari senza precedenti, attuando tagli ai tassi di interesse e ampie espansioni del QE in modalità "Whatever it takes". Negli Stati Uniti, il 3 marzo la FED ha inaspettatamente ridotto i tassi di 50 punti base, il 15 marzo di ulteriori 100 punti base, portando a zero la politica dei tassi di interesse.

Sempre a marzo, la FED ha annunciato un programma di Quantitative Easing "illimitato", ha lanciato un pacchetto di liquidità da \$ 2,3 trilioni (11% del PIL) a supporto dell'economia reale (Main Street) e ha inoltre ampliato le linee di swap in dollari con le banche centrali estere.

Dall'inizio della pandemia a giugno, il bilancio della FED è aumentato di circa \$ 2,7 trilioni (12,8% del PIL), segnando l'incremento più marcato e repentino di sempre.

Allo stesso tempo, anche il Tesoro statunitense ha fornito un sostegno senza precedenti con un pacchetto di oltre \$ 2 trilioni (11% del PIL), che con ogni probabilità verrà ampliato ulteriormente di ulteriori 1-1.5 trilioni nelle settimane a venire. Il pacchetto di stimolo fiscale degli Stati Uniti non soltanto è più ampio rispetto a quello realizzato durante la crisi finanziaria, ma è stato anche implementato più rapidamente.

Sui mercati obbligazionari, il rendimento del Treasury decennale è passato dall'1,88%, di inizio gennaio, allo 0,66% di fine semestre.

In Europa, durante la riunione dell'11 marzo, la neo governatrice della Bce, Christine Lagarde, aveva deluso i mercati affermando che non era compito di Francoforte "chiudere lo spread" tra i titoli della periferia e i Bund. Nella settimana successiva lo spread tra BTP e Bund si è allargato fino a toccare i 280bp come massimo del semestre. In una sessione di emergenza del 18 marzo, la BCE ha cambiato coraggiosamente la sua stance, annunciando il PEPP (Pandemic Emergency Purchase Programme) per acquisire fino a 750 miliardi di euro (oltre \$ 820 miliardi) in obbligazioni del settore pubblico e privato al fine di contrastare i rischi economici e finanziari posti dalla crisi pandemica. Successivamente, il 27 marzo, la BCE ha chiarito che il PEPP è uno strumento molto flessibile e che può facilmente essere ampliato discostandosi dal principio della capital key. Sul fronte delle operazioni di rifinanziamento del sistema bancario, la BCE ha abbassato di ulteriori 25bp i tassi sul TLTRO III, consentendo alle banche in linea con i requisiti di poter usufruire del tasso agevolato del -0,5%, e ha inoltre introdotto un nuovo strumento, il PELTRO, che permette ad ogni istituto di rifinanziarsi ad un tasso d'interesse 25 punti base sotto il tasso medio delle operazioni principali di rifinanziamento. Il 4 giugno, la BCE ha deciso di incrementare ulteriormente ampliato il PEPP di 600 miliardi, raggiungendo un totale di 1.350 miliardi di euro, e estendendo gli acquisti fino ad almeno giugno 2021.

Sempre in Europa, la risposta della politica fiscale alla pandemia è stata altrettanto coraggiosa, segnando un punto di svolta cruciale con il passato.

Il 10 aprile, l'Eurogruppo ha annunciato un pacchetto di misure oltre 500 miliardi che prevede: l'accesso al fondo salva stati (MES) fino al 2% del PIL di ogni paese senza condizionalità per una cifra complessiva di 240 miliardi; un programma SURE come cassa integrazione europea contro la disoccupazione da 100 miliardi; erogazione di prestiti BEI focalizzati alle Pmi fino a 200 miliardi.

Il 18 maggio, la cancelliera tedesca Angela Merkel e il presidente francese Emmanuel Macron hanno proposto un progetto di "Recovery Fund" europeo da 500 miliardi di euro con l'obiettivo di sostenere una ripresa coordinata dell'attività economica nel continente. Il 27 maggio, la presidente della Commissione Europea, Ursula Von Der Leyen, ha avanzato la proposta di un Recovery Fund ("Next Generation Fund") da 750 miliardi di euro, da inserire all'interno del budget settennale dell'EU 2021-2027. Questa proposta consentirebbe per la prima volta nella storia all'Unione Europea di emettere obbligazioni comunitarie sul mercato dei capitali su una scala mai vista finora. Inoltre, i trasferimenti all'interno dell'Unione rappresenterebbero un'importante iniziativa di redistribuzione fiscale che finora era limitata ai Fondi Strutturali. Confermata la volontà politica nel perseguire questo ambizioso progetto, gli ultimi nodi da sciogliere riguardano la ripartizione dei fondi tra sovvenzioni e prestiti e la distribuzione delle risorse tra Paesi Membri.

Sui mercati obbligazionari, il rendimento del Bund tedesco è passato dal -0,19% di inizio gennaio, al -0,5% di fine semestre, toccando il 9 marzo un minimo di periodo del -0,84%. Il rendimento del decennale italiano è passato dall' 1,4% di inizio gennaio all'1,3% di fine semestre, toccando il 17 marzo un massimo di periodo del 2,39%.

Nei paesi emergenti, la pandemia di Covid-19 ha provocato elevati costi economici e sanitari. A marzo, i portafogli di investimento dedicati ai mercati emergenti hanno registrato deflussi mai così rapidi e profondi, pari a circa 90 miliardi di dollari, innescando l'impennata generalizzata degli spread. Il brusco e repentino calo dei prezzi delle

commodities tra marzo e aprile ha ulteriormente danneggiato i paesi emergenti più dipendenti dalle materie prime, mentre l'apprezzamento del dollaro ha peggiorato le condizioni finanziarie dei paesi maggiormente esposti al debito in valuta estera. Tra le economie emergenti più importanti la risposta monetaria e fiscale è stata di ampia portata, mentre in numerosi paesi a medio e basso reddito è stato necessario il ricorso a sostegni finanziari da parte di organizzazioni sovranazionali come il Fondo Monetario Internazionale o il G-20. Anche nei principali mercati emergenti si è assistito all'adozione di politiche monetarie non convenzionali (QE), nate in primo luogo per garantire la liquidità ed evitare dislocazioni di prezzo sul mercato del debito locale in seguito alla massiccia uscita degli investitori esteri.

Alla fine del semestre, l'indice delle obbligazioni governative emergenti in dollari (JP Morgan EMBI) mostra una performance negativa del 2,67% da inizio anno, dopo aver registrato un drawdown del 26% tra il 4 ed il 18 marzo. Sempre alla fine del semestre, l'indice dei governativi emergenti in valuta locale (JP Morgan GBI-EM) mostra una performance negativa del 7% da inizio anno, dopo aver registrato un drawdown del 22% tra i massimi di febbraio e i minimi di marzo.

Alla fine del semestre, la componente obbligazionaria del fondo è investita in titoli governativi emergenti per il 20%; nei corporate emergenti per l'1,7%; nei corporate del G7 per il 2,1%; nei senior preferred di banche italiane per lo 0,8%, nei Tier2 per il 7,4% e nei AT1 per il 12,5%. Da inizio anno alla fine del periodo, la duration del portafoglio è passata dal 3,5 al 4,73.

L'esposizione netta alle divise emergenti è del 15% ed è ripartita in: rand sudafricano 7%; lira turca 6%; peso messicano 1,1%; rupia indonesiana 0,9%.

PROSPETTIVE

Negli Stati Uniti la FED è stata particolarmente attiva durante i primi 6 mesi dell'anno a causa dei problemi economici causati dall'emergenza sanitaria. In particolare, dopo aver confermato a gennaio i tassi in un intervallo compreso tra l'1,5% e l'1,75%, è stata costretta ad avviare un QE illimitato e un forte taglio dei tassi ad aprile, in un intervallo compreso tra lo 0% e lo 0,25%. Dunque, la banca centrale statunitense ha segnalato che avrebbe utilizzato tutti gli strumenti a disposizione per supportare l'economia durante la pandemia globale. I dati macroeconomici sono stati negativamente impattati con il *lockdown*; in particolare hanno subito una forte contrazione i dati sull'occupazione (20,5 milioni di posti di lavoro persi nel mese di aprile), vendite al dettaglio, produzione industriale e manifatturiera che hanno fatto crollare le stime sul prodotto interno lordo statunitense nel 2020. In particolare, a giugno è stata resa nota la lettura finale del Pil Usa relativo al primo trimestre del 2020, che ha confermato una contrazione dell'economia al tasso annualizzato del 5%.

La situazione migliora molto durante i mesi di maggio e giugno dove tutti gli indicatori macroeconomici mostrano segnali di forte ripresa, in particolare le vendite al dettaglio (+17,7% a maggio), produzione industriale (+1,4% a maggio) e soprattutto l'occupazione che vede un incremento di 4,76 milioni di nuovi posti di lavoro non agricoli nel mese di giugno con il tasso di disoccupazione che passa del 13,3% del mese precedente all'11,1%. In Europa le economie più colpite sono state quelle periferiche con l'Italia in Primis. Tuttavia, queste economie dovrebbero essere le principali beneficiarie delle nuove manovre di politica fiscale messe in atto dai singoli Stati e dall'Unione Europea (Recovery Fund). Questa situazione, seppur negativa, potrebbe essere il catalizzatore per una serie di riforme mai fatte e fondamentali per l'Europa con conseguente recupero della periferia rispetto ai Paesi core. Segnaliamo inoltre che per la prima volta nella storia recente, si decide di usare anche la leva fiscale oltre a quella monetaria che ha sempre più polarizzato la ricchezza in questi anni. Quindi questo scenario ci porta a credere che i titoli ciclici e dei Paesi periferici, possano essere i principali beneficiari e recuperare parte del terreno perso rispetto ai titoli growth e proxy bond dal 2008 ad oggi. Continuiamo quindi a sovrappesare i titoli bancari ed industriali, con una componente difensiva nel settore delle telecomunicazioni.

In Asia, la prevalenza del portafoglio resterà investita con cautela in Giappone e, in minor misura, in Cina. Le straordinarie azioni di politica monetaria e fiscale intraprese da governi e banche centrali hanno permesso ai mercati di recuperare gran parte delle perdite accumulate ma è lecito domandarsi se tale recupero, trainato principalmente dai titoli *growth*, sia giustificabile dall'attuale contesto macroeconomico e se la ripresa della crescita sarà così rapida come i prezzi di borsa sembrano scontare. Per tale ragione il fondo continuerà a focalizzarsi su

quelle aziende *value* che sono state le più penalizzate nella correzione ma che dovrebbero essere le prime a beneficiare della ripresa delle attività economiche alla luce dei settori tipicamente ciclici di cui fanno parte.

La pandemia sta influenzando negativamente la crescita economica globale come mai visto prima da quasi un secolo. I lockdown e le misure di distanziamento sociale adottate in tutto il mondo per rallentare la diffusione del virus hanno generato un epocale rallentamento dell'attività economica. Secondo le ultime stime del FMI, questa recessione sarà molto più severa della GFC. Nel 2009, il PIL mondiale ebbe una contrazione dello 0,1% nel 2009 (Paesi avanzati: -3.3%, EM: +2.8%). Nel 2020, il Fondo si aspetta una contrazione del PIL globale pari al 4,9% (Paesi avanzati: -8%, EM: -3%). Anche alla fine del 2021, le stime del Fondo prevedono che molti paesi non vedranno il loro PIL tornare ai livelli di pre-Covid.

Questa crisi sta inoltre provocando una crescita dell'indebitamento globale, aggravando i fondamentali fiscali dei paesi. Tra le economie sviluppate, il rapporto deficit e PIL dovrebbe salire dal 3,3% del 2019 al 16% di fine 2020; con il deficit degli Stati Uniti proiettato verso il 23,8% del PIL. Ad eccezione della Germania, tutti i paesi avanzati vedranno il loro debito oltrepassare quota 100% del PIL a fine anno, con l'Italia proiettata verso il 166% del PIL stando alle stime del FMI.

Il calo delle prospettive di inflazione a causa della crisi della domanda e la necessità di contenere la quota interessi sul debito, lascia aperta la porta ad un prolungato periodo di tassi di interesse a zero o negativi e politiche monetarie non convenzionale a zero o negativi nei principali paesi avanzati. Le banche centrali continueranno probabilmente a rimanere ancora per molti anni l'attore principale sui mercati finanziari.

ACOMEA PATRIMONIO AGGRESSIVO AL 30/06/2020
SITUAZIONE PATRIMONIALE

ATTIVITÀ	Situazione al 30/06/2020		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	52.552.008	96,35	48.232.728	96,88
A1. Titoli di debito	23.131.641	42,41	22.885.400	45,97
A1.1 titoli di Stato	3.786.884	6,94	5.975.685	12,00
A1.2 altri	19.344.757	35,47	16.909.715	33,97
A2. Titoli di capitale	27.523.692	50,46	23.502.997	47,20
A3. Parti di OICR	1.896.675	3,48	1.844.331	3,71
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI	2.361	0,00	3.292	0,01
B1. Titoli di debito	1.000	0,00	1.000	0,00
B2. Titoli di capitale	1.361	0,00	2.292	0,01
B3. Parti di OICR				
C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	140.396	0,26	191.784	0,39
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia	105.985	0,20	177.284	0,36
C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati			14.500	0,03
C3. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati	34.411	0,06		
D. DEPOSITI BANCARI				
D1. A vista				
D2. Altri				
E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE				
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'	1.335.221	2,45	662.145	1,33
F1. Liquidità disponibile	1.600.272	2,93	590.817	1,19
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	5.166.482	9,47	7.873.733	15,81
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-5.431.533	-9,95	-7.802.405	-15,67
G. ALTRE ATTIVITA'	513.290	0,94	691.297	1,39
G1. Ratei attivi	431.150	0,79	643.212	1,29
G2. Risparmio di imposta				
G3. Altre	82.140	0,15	48.085	0,10
TOTALE ATTIVITA'	54.543.276	100,00	49.781.246	100,00

ACOMEA PATRIMONIO AGGRESSIVO AL 30/06/2020
SITUAZIONE PATRIMONIALE

PASSIVITÀ E NETTO	Situazione al 30/06/2020	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI	1.056.095	363.170
I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE		
L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI		
L1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
L2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		
M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI	9.373	50.419
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	9.373	50.419
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITA'	109.160	246.277
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	99.418	232.519
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	9.742	13.758
TOTALE PASSIVITA'	1.174.628	659.866
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	53.368.648	49.121.380
A1 Numero delle quote in circolazione	11.528.129,099	9.198.491,197
A2 Numero delle quote in circolazione	1.031.880,851	775.637,520
Q2 Numero delle quote in circolazione	813.121,000	748.222,000
A1 Valore complessivo netto della classe	45.501.352	41.714.835
A2 Valore complessivo netto della classe	4.479.350	3.845.183
Q2 Valore complessivo netto della classe	3.387.946	3.561.362
A1 Valore unitario delle quote	3,947	4,535
A2 Valore unitario delle quote	4,341	4,957
Q2 Valore unitario delle quote	4,167	4,760

MOVIMENTI DELLE QUOTE NELL'ESERCIZIO

Movimenti delle quote nell'esercizio - classe A1	
Quote emesse	3.663.534,643
Quote rimborsate	1.333.896,741

Movimenti delle quote nell'esercizio - classe A2	
Quote emesse	536.003,517
Quote rimborsate	279.760,186

Movimenti delle quote nell'esercizio - classe Q2	
Quote emesse	242.369,759
Quote rimborsate	177.470,759

ELENCO ANALITICO DEI PRINCIPALI STRUMENTI FINANZIARI DETENUTI DAL FONDO

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

Titolo	Quantità	Prezzo	Cambio	Controvalore	% su Totale attività
EBRD ZC 06/22	32.000.000,0000000	76,056000	7,698913	3.161.217	5,78
ISPIM 3.45 PERP	2.750.000,0000000	80,488000	1	2.213.420	4,06
SAGB 6.5 02/41	56.585.000,0000000	63,554000	19,514732	1.842.815	3,38
UCGIM FR 12/49	2.250.000,0000000	74,000000	1	1.665.000	3,05
MONTE FR 01/30	1.386.000,0000000	96,000000	1	1.330.560	2,44
SAGB 9 01/40	29.520.000,0000000	82,620000	19,514732	1.249.796	2,29
UCGIM 5.375 PERP FR	1.000.000,0000000	97,989000	1	979.890	1,80
ACOMEA PAESI EMERGEN	111.131,5750000	7,981000	1	886.941	1,63
UCGIM 5.375 PERP FR	1.000.000,0000000	88,413000	1	884.130	1,62
PEMEX 4.875 02/28	1.000.000,0000000	86,704000	1	867.040	1,59
BAMIIM 8.75 PERP	1.000.000,0000000	85,811000	1	858.110	1,57
UCGIM FR 01/32	900.000,0000000	90,296000	1	812.664	1,49
BTUN 6.375 07/26	850.000,0000000	90,322000	1	767.737	1,41
ISHARES MSCI CHILE E	34.000,0000000	25,200000	1,123150	762.854	1,40
MONTE FR 01/28	750.000,0000000	89,434000	1	670.755	1,23
TEVA 6.75 03/28	700.000,0000000	105,582000	1,123150	658.037	1,21
MBOBO 7.75 11/42	141.200,0000000	109,668000	25,952628	596.669	1,09
ARGENT 3.875 01/22	1.500.000,0000000	39,561000	1	593.415	1,09
BAMIIM FR 10/29	600.000,0000000	96,854000	1	581.124	1,07
NOKIA OYJ	148.900,0000000	3,888500	1	578.998	1,06
PLAYTECH PLC	180.000,0000000	2,815000	0,908991	557.431	1,02
INTESA SANPAOLO	316.971,0000000	1,703600	1	539.992	0,99
BPOPAA FR 10/27	500.000,0000000	95,668000	1	478.340	0,88
INDOGB 8.375 09/26	6.950.000.000,0000000	107,998000	16.044,198200	467.824	0,86
SAGB 8.75 02/48	11.350.000,0000000	78,661000	19,514732	457.502	0,84
MONTE 3.625 09/24	400.000,0000000	102,140000	1	408.560	0,75
ARGENT 5 01/27	950.000,0000000	37,552000	1	356.744	0,65
TELKOM SOUTH AFRICA	230.000,0000000	29,630000	19,514732	349.218	0,64
TAJIKI 7.125 09/27	450.000,0000000	83,125000	1,123150	333.048	0,61
Titolo	Quantità	Prezzo	Cambio	Controvalore	% su

					Totale attività.
DELL TECHNOLOGIES C	6.450,0000000	54,940000	1,123150	315.508	0,58
TEVA 4.5 03/25	300.000,0000000	99,303000	1	297.909	0,55
BOUYGUES SA	9.700,0000000	30,410000	1	294.977	0,54
SEVEN WEST MEDIA LTD	5.200.000,0000000	0,091000	1,631300	290.075	0,53
SAPPI	200.000,0000000	27,110000	19,514732	277.841	0,51
SAIPEM SPA	124.000,0000000	2,219000	1	275.156	0,50
HANKOOK TIRE CO LTD	15.000,0000000	24.650,000000	1.350,981015	273.690	0,50
DGB FINANCIAL GROUP	70.000,0000000	5.110,000000	1.350,981015	264.771	0,49
GAM HOLDING LTD	126.856,0000000	2,174000	1,064241	259.138	0,48
BOSTON PROPERTIES	3.125,0000000	90,380000	1,123150	251.469	0,46
TELECOM ITALIA RSP	697.548,0000000	0,345000	1	240.654	0,44
COVESTRO AG	7.050,0000000	33,850000	1	238.643	0,44
JUNGHEINRICH	11.000,0000000	20,760000	1	228.360	0,42
VMWARE INC CLASS A	1.600,0000000	154,860000	1,123150	220.608	0,40
LEONARDO SPA	36.600,0000000	5,900000	1	215.940	0,40
DUFY AG REG	8.100,0000000	28,060000	1,064241	213.566	0,39
ECUA 9.5 03/30	550.000,0000000	43,151000	1,123150	211.308	0,39
FRESENIUS SE + CO KG	4.500,0000000	44,120000	1	198.540	0,36
MEDIOBANCA SPA	31.000,0000000	6,390000	1	198.090	0,36
LYXOR ETF MSCI GRE	260.041,0000000	0,719900	1	187.204	0,34
AMERICAN EXPRESS CO	2.200,0000000	95,200000	1,123150	186.476	0,34
Totale				31.049.754	56,92
Altri strumenti finanziari				21.504.615	39,43
Totale strumenti finanziari				52.554.369	96,35

TRASPARENZA SULL'USO DELLE OPERAZIONI DI FINANZIAMENTO TRAMITE TITOLI E TOTAL RETURN SWAP NELL'INFORMATIVA PERIODICA DEGLI OICR

Sezione I – Dati globali

I.1 Attività impegnata nelle operazioni Total Return Swap

Con riferimento alle operazioni in Total Return Swap, si forniscono le informazioni indicate nella tabella seguente, relative alle attività impegnate. Le informazioni da riportare e la loro quantificazione avvengono con riferimento al valore dell'impegno all'ultimo giorno di valorizzazione delle quote del periodo di riferimento della relazione periodica (valore corrente)

	ATTIVITA' IMPEGNATE	
	IMPORTO	IN % SUL PATRIMONIO NETTO
REPURCHASE TRANSACTION (
- Total return receiver (***)	524.161	0,982%

(***) Valore dell'impegno

Sezione II – Dati relativi alla concentrazione

II.1 Controparti delle operazioni in total return swap: le dieci principali controparti

Nella tabella seguente sono riportate le informazioni relative all'identità delle prime 10 controparti (in ordine del valore dell'impegno). Le informazioni da riportare e la loro quantificazione avvengono con riferimento al valore dell'impegno in essere all'ultimo giorno di valorizzazione delle quote del periodo di riferimento della relazione periodica (valore corrente).

PRIME DIECI CONTROPARTI	
Total Return Swap (***) Nomura Plc	IMPORTO 524.161

(***) Valore dell'impegno

Sezione III – Dati aggregati per ciascun tipo di total return swap

III.1 Scadenza delle operazioni

Con riferimento alle operazioni in total return swap, si forniscono le informazioni indicate nella tabella seguente relative al valore degli impegni in funzione della scadenza. Le informazioni da riportare e la loro quantificazione avvengono con riferimento al valore degli impegni all'ultimo giorno di valorizzazione delle quote del periodo di riferimento della relazione periodica (valore corrente).

VALUTA DELLE GARANZIE REALI	Da tre mesi ad un anno in % sul totale
Valore dell'impegno al 30/06/2020	
Total return swap (***)	
- Total return receiver	100%

(***) Valore dell'impegno

III.2 Paesi delle controparti delle operazioni

Con riferimento alle operazioni in total return swap si forniscono le informazioni indicate nella tabella seguente, relative al valore degli impegni, ripartite in funzione del paese delle controparti. Le informazioni riportate e la relativa quantificazione avvengono con riferimento al valore degli impegni all'ultimo giorno di valorizzazione delle quote del periodo di riferimento della relazione periodica (valore corrente).

PAESE DELLA CONTROPARTE	Total Return Swap in % sul totale
Valore dell'impegno al 30/06/2020	
Regno Unito (***)	100%

(***) Valore dell'impegno

III.3 Regolamento e compensazione delle operazioni

Con riferimento alle operazioni in total return swap si forniscono le informazioni indicate nella tabella seguente, relative al valore degli impegni, ripartite in funzione del paese delle controparti. Le informazioni riportate e la relativa quantificazione avvengono con riferimento al valore degli impegni all'ultimo giorno di valorizzazione delle quote del periodo di riferimento della relazione periodica (valore corrente).

REGOLAMENTO E COMPENSAZIONE	Total Return Sswap in % sul totale
Valore dell'impegno al 30/06/2020	
Bilaterale	100%

Sezione IV

IV.1 Dati sulla ripartizione dei rendimenti derivanti dalle operazioni total return swap

Con riferimento alle operazioni in total return swap si illustra la quota di proventi imputati all'OICR, secondo la tabella seguente.

	OICR		OICR				
	Proventi	Oneri	Proventi del gestore	Proventi di Altre Parti	Totale proventi	Proventi	Oneri
	(a)	(b)	(c)	(d)	(a)+(c)+(d) = (e)	(a)/(e)	(b)/(e)
	Importo in migliaia di Euro					In % del totale proventi	
Pronti contro termine - Pronti contro termine attivi - Pronti contro termine passivi	111				111	100%	0%

ACOMEA PATRIMONIO ESENTE

COMMENTO ALLA GESTIONE

Nel primo semestre 2020 il fondo, ha avuto una *performance* pari al -7.46% per la classe A1, al -7.11% per la classe A2 e -7.46% per la classe P1.

Per la componente azionaria, l'esposizione dall'inizio del periodo di gestione è stata incrementata fino al 35% attuale dal 32% di fine 2019. All'interno della stessa, prevalente è stata la presenza di quei titoli italiani, che, nel rispetto del regolamento del fondo, non appartenessero all'indice delle società a più alta capitalizzazione (il FTSEMIB 40). Al riguardo, il processo di investimento ha privilegiato la selezione di quelle società, che oltre a presentare un profilo di crescita interessante abbinata ad una situazione economica-finanziaria solida, avessero valutazioni non ancora inflazionate dall'effetto liquidità creatasi a seguito dell'introduzione dei PIR. Abbiamo inoltre incrementato, complice lo storno dei mercati causa Covid 19, l'esposizione a titoli che prima reputavamo difficilmente investibili dal punto di vista dei fondamentali.

Per quanto riguarda la componente obbligazionaria, abbiamo incrementato l'esposizione ai subordinati bancari italiani. La ratio dell'investimento risiede nell'importante sottovalutazione di questi strumenti che scontano scenari di dissesto nel settore bancario, cosa che a nostro avviso risulta essere di difficile realizzazione viste le numerose manovre messe in atto per proteggere i bilanci bancari da parte della BCE. Ad oggi l'esposizione al settore bancario, azioni e obbligazioni, ammonta a circa il 40% del portafoglio.

PROSPETTIVE

I mercati mondiali sono stati stravolti dalla pandemia Covid 19 che si è abbattuta in maniera inaspettata e violenta all'inizio del 2020. Come conseguenza di questa malattia sconosciuta, molti Stati sono stati completamente bloccati (lockdown) per ridurre la diffusione. Questa manovra ha paralizzato le economie globali con un effetto asimmetrico: le economie più deboli hanno sofferto di più di quelle più resilienti. Tra quelle che hanno sofferto di più c'è l'Italia, causa anche la virulenza del virus nel nostro Paese. I corsi azionari hanno sofferto di conseguenza, ma i Governi nazionali e le istituzioni sovranazionali si sono fatte trovare pronte ed hanno reagito con relativa rapidità mettendo in campo risposte di natura monetari e fiscali. Proprio queste risposte ci portano a credere che ci sia ancora molto valore nell'azionario italiano che ha subito maggiori impatti economici, ma sarà anche tra i maggiori beneficiari degli aiuti Europei alla ripresa (Recovery Fund) che non sono attualmente nei prezzi. Resta da monitorare l'andamento delle principali variabili macroeconomiche per valutare la rapidità della ripresa.

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

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

ACOMEA PATRIMONIO ESENTE AL 30/06/2020

SITUAZIONE PATRIMONIALE

ATTIVITÀ	Situazione al 30/06/2020		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	24.822.355	96,13	27.821.251	96,13
A1. Titoli di debito	15.229.869	58,98	18.383.247	63,52
A1.1 titoli di Stato	1.719.940	6,66	2.869.160	9,91
A1.2 altri	13.509.929	52,32	15.514.087	53,61
A2. Titoli di capitale	8.760.780	33,93	8.570.090	29,61
A3. Parti di OICR	831.706	3,22	867.914	3,00
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI	171.875	0,67	201.795	0,70
B1. Titoli di debito				
B2. Titoli di capitale	171.875	0,67	201.795	0,70
B3. Parti di OICR				
C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI				
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia				
C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati				
C3. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati				
D. DEPOSITI BANCARI				
D1. A vista				
D2. Altri				
E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE				
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'	446.962	1,73	380.037	1,31
F1. Liquidità disponibile	515.678	2,00	380.037	1,31
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare				
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-68.716	-0,27		
G. ALTRE ATTIVITA'	378.193	1,47	537.393	1,86
G1. Ratei attivi	378.193	1,47	537.393	1,86
G2. Risparmio di imposta				
G3. Altre				
TOTALE ATTIVITA'	25.819.385	100,00	28.940.476	100,00

ACOMEA PATRIMONIO ESENTE AL 30/06/2020

SITUAZIONE PATRIMONIALE

PASSIVITÀ E NETTO	Situazione al 30/06/2020	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI	4.478	3.884
I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE		1.736.800
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	
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	5	
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITA'	38.617	112.640
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	32.233	103.326
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	6.384	9.314
TOTALE PASSIVITA'	43.100	1.853.324
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	25.776.285	27.087.152
A1 Numero delle quote in circolazione	183.455,440	115.051,848
A2 Numero delle quote in circolazione	381.581,480	363.550,483
Q2 Numero delle quote in circolazione	24.449,000	24.899,000
P1 Numero delle quote in circolazione	4.141.613,765	4.138.478,980
P2 Numero delle quote in circolazione	384.658,316	336.418,828
A1 Valore complessivo netto della classe	921.301	624.399
A2 Valore complessivo netto della classe	1.959.970	2.009.901
Q2 Valore complessivo netto della classe	125.600	137.717
P1 Valore complessivo netto della classe	20.793.849	22.455.447
P2 Valore complessivo netto della classe	1.975.565	1.859.688
A1 Valore unitario delle quote	5,022	5,427
A2 Valore unitario delle quote	5,136	5,529
Q2 Valore unitario delle quote	5,137	5,531
P1 Valore unitario delle quote	5,021	5,426
P2 Valore unitario delle quote	5,136	5,528

MOVIMENTI DELLE QUOTE NELL'ESERCIZIO

Movimenti delle quote nell'esercizio - classe A1	
Quote emesse	85.318,865
Quote rimborsate	16.915,273
Movimenti delle quote nell'esercizio - classe A2	
Quote emesse	29.757,438
Quote rimborsate	11.726,441
Movimenti delle quote nell'esercizio - classe P1	
Quote emesse	186.799,502
Quote rimborsate	183.664,717
Movimenti delle quote nell'esercizio - classe P2	
Quote emesse	59.018,610
Quote rimborsate	10.779,122
Movimenti delle quote nell'esercizio - classe Q2	
Quote emesse	50,000
Quote rimborsate	500

ELENCO ANALITICO DEI PRINCIPALI STRUMENTI FINANZIARI DETENUTI DAL FONDO

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

Titolo	Quantità	Prezzo	Cambio	Controvalore	% su Totale attività.
MONTE 10.5 07/29	1.900.000,000000	110,000000	1	2.089.998	8,09
ICTZ ZC 11/20	1.350.000,000000	100,093000	1	1.315.640	5,09
UCGIM 5.375 PERP FR	1.400.000,000000	88,413000	1	1.237.782	4,78
MEDTRE 2.375 07/22	950.000,000000	99,120000	1	941.640	3,64
SISIM 1.625 02/28	1.000.000,000000	94,033000	1	940.330	3,64
IFIM FR 10/27	1.050.000,000000	85,000000	1	892.500	3,46
ACOMEA PERFORMANCE A	33.248,304000	25,015000	1	831.706	3,22
ISPIM 3.45 PERP	950.000,000000	80,488000	1	764.636	2,96
ECUA 9.625 06/27	2.000.000,000000	42,151000	1,123150	750.585	2,91
MONTE FR 01/30	743.000,000000	96,000000	1	713.280	2,76
CVALIM 2 11/22	700.000,000000	94,792000	1	663.544	2,57
UCGIM FR 01/32	600.000,000000	90,296000	1	541.776	2,10
IFIM 2 04/23	500.000,000000	95,188000	1	475.940	1,84
NWIDE FR 12/49	425.000,000000	100,949000	0,908991	471.968	1,83
PEMEX 4.875 02/28	500.000,000000	86,704000	1	433.520	1,68
BAMIIM 8.75 PERP	500.000,000000	85,811000	1	429.055	1,66
MANTEN 9 06/22	400.000,000000	97,000000	1	388.000	1,50
ARGENT 5 01/27	1.000.000,000000	37,552000	1	375.520	1,45
ILLIMITY BANK SPA	44.450,000000	7,330000	1	325.819	1,26
BIESSE SPA	28.975,000000	11,230000	1	325.389	1,26
PRIMA INDUSTRIE SPA	24.139,000000	12,980000	1	313.324	1,21
Titolo	Quantità	Prezzo	Cambio	Controvalore	% su Totale

					attività.
CCT FR 12/22	300.000,0000000	100,380000	1	301.140	1,17
TEVA 4.5 03/25	300.000,0000000	99,303000	1	297.909	1,15
BAMIIM 1.75 01/25	300.000,0000000	99,027000	1	297.081	1,15
SEBINO SPA	110.400,0000000	2,570000	1	283.728	1,10
INTESA SANPAOLO	163.000,0000000	1,703600	1	277.687	1,08
PORTOBELLO SPA	24.000,0000000	11,200000	1	268.800	1,04
MONTE FR 01/28	300.000,0000000	89,434000	1	268.302	1,04
GABELLI VALUE FOR IT	24.000,0000000	9,800000	1	235.200	0,91
UCGIM FR 12/49	300.000,0000000	74,000000	1	222.000	0,86
TECHNOGYM SPA	29.300,0000000	7,420000	1	217.406	0,84
WEBUILD SPA	152.000,0000000	1,395000	1	212.040	0,82
EL. EN. SPA	9.257,0000000	22,500000	1	208.283	0,81
LEONARDO SPA	34.800,0000000	5,900000	1	205.320	0,80
FOS SPA	68.711,0000000	2,840000	1	195.139	0,76
BKIASM FR 12/49	200.000,0000000	92,078000	1	184.156	0,71
ILPRA INDUSTRIA LAVO	95.000,0000000	1,920000	1	182.400	0,71
LU-VE SPA	13.904,0000000	12,300000	1	171.019	0,66
MARR SPA	12.734,0000000	13,340000	1	169.872	0,66
MAPS ORD	65.833,0000000	2,520000	1	165.899	0,64
CYBEROO ORD	34.822,0000000	4,340000	1	151.127	0,59
AVIO SPA	9.830,0000000	15,260000	1	150.006	0,58
DOXEE SPA	43.000,0000000	3,470000	1	149.210	0,58
TPS SPA	40.000,0000000	3,700000	1	148.000	0,57
INDUSTRIA MACCHINE A	2.680,0000000	53,500000	1	143.380	0,56
BANCA FARMAFACTORING	27.000,0000000	5,060000	1	136.620	0,53
NET INSURANCE SPA	28.847,0000000	4,700000	1	135.581	0,53
FERVI SPA	13.200,0000000	10,100000	1	133.320	0,52
DATALOGIC SPA	11.631,0000000	11,030000	1	128.290	0,50
SALCEF SPA	10.586,0000000	12,100000	1	128.091	0,50
Totale				20.988.958	81,28
Altri strumenti finanziari				4.005.272	15,52
Totale strumenti finanziari				24.994.230	96,80

COMMENTO ALLA GESTIONE

Nel primo semestre 2020 il fondo ha avuto una *performance* pari al -17,03% per la classe A1 e al -16,51% per la classe A2 contro un rendimento del *benchmark* pari al -6,37%.

Per quanto riguarda la componente azionaria, la composizione del fondo si è caratterizzata per l'elevata esposizione verso settori e titoli che, oltre ad avere valutazioni attraenti, presentavano potenzialità di miglioramento reddituale non ancora prezzate dal mercato. Il posizionamento del fondo ha visto un incremento nelle fasi più acute della crisi per sfruttare l'irrazionalità delle vendite e approfittare del rimbalzo; l'esposizione del fondo è quindi passata dal 72% di inizio periodo al 83% circa attuale. L'Europa e l'America sono le aree che hanno visto il maggiore incremento.

Negli Stati Uniti è stata svolta una gestione attiva dell'esposizione durante i primi sei mesi dell'anno; i primi due mesi sono stati caratterizzati da un alleggerimento delle posizioni sul comparto energy e da un incremento sul settore tech. Successivamente, a seguito dei forti ribassi causati dalla pandemia globale, abbiamo incrementato la nostra esposizione raggiungendo i massimi storici sul fondo Globale; questo ci ha permesso di beneficiare del recupero dei mercati nei mesi di aprile, maggio e giugno e prendere profitto in diverse situazioni e riducendo quindi il nostro posizionamento sul paese.

Il forte recupero dei mercati è imputabile principalmente alle manovre supportive della FED che, dopo aver confermato a gennaio i tassi in un intervallo compreso tra l'1,5% e l'1,75%, è stata costretta ad avviare un QE illimitato e un forte taglio dei tassi ad aprile, in un intervallo compreso tra lo 0% e lo 0,25%. Dunque, la banca centrale statunitense ha segnalato che avrebbe utilizzato tutti gli strumenti a disposizione per supportare l'economia durante la pandemia globale. Sull'andamento dei mercati azionari europei, ha contribuito negativamente (come in tutte le altre parti del mondo) il lockdown contestualmente alla pandemia Covid 19. Questo ha portato ad una paralisi delle economie ed ha impattato in modo particolare il Vecchio Continente essendo un blocco orientato all'export più che ai consumi interni. Le aree geografiche maggiormente penalizzate in Europa sono state quelle periferiche, già deboli dal punto di vista di finanza pubblica ma anche più colpite dalla crisi sanitaria. Al livello di settori, il settore bancario ha rivisto al ribasso i minimi del 2011, ovvero della crisi dei debiti sovrani. Resilienza maggiore si è vista nel settore Healthcare (unico settore con una minima revisione delle stime). Male anche il comparto auto e degli industriali, con revisione delle stime in doppia cifra e in alcuni casi anche con dimezzamento dell'utile tendenziale.

In Asia, dove il coronavirus si è inizialmente diffuso, la performance dei mercati azionari è stata caratterizzata da una iniziale profonda correzione seguita da un consistente recupero guidato principalmente dai titoli tecnologici.

A livello geografico ad essere particolarmente penalizzati sono stati l'Indonesia (-22,13%), le Filippine (-20,57%), la Thailandia (-15,24%), l'India (-14,67%) e l'Australia (-13,33%). Decisamente più contenute le perdite di Taiwan (-3,59%), Sud Corea (-4,07%) e Cina domestica (-1,82%) mentre il Giappone ha chiuso il semestre in perdita del 9,45%. A livello settoriale il miglior settore è stato quello farmaceutico (+12,83%) mentre ha chiuso in territorio positivo anche quello dei servizi alla comunicazione (+9,9%). Molto negativi invece i settori più ciclici come il finanziario (-19,58%), l'energetico (-23,26%) e l'industriale (-13,2%).

Il fondo ha approfittato dei ribassi azionari per incrementare la sua esposizione azionaria nell'area asiatica del 3,93%, principalmente attraverso l'incremento degli investimenti in Giappone.

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 15,1% del fondo e ad una esposizione netta per la valuta giapponese al 7,8% del fondo.

E' stata mantenuta anche la copertura sulla sterlina la cui esposizione netta a fine giugno risultava essere al 2,4% del fondo.

PROSPETTIVE

Negli Stati Uniti la FED è stata particolarmente attiva durante i primi 6 mesi dell'anno a causa dei problemi economici causati dall'emergenza sanitaria. In particolare, dopo aver confermato a gennaio i tassi in un intervallo compreso tra l'1,5% e l'1,75%, è stata costretta ad avviare un QE illimitato e un forte taglio dei tassi ad aprile, in un intervallo compreso tra lo 0% e lo 0,25%. Dunque, la banca centrale statunitense ha segnalato che avrebbe utilizzato tutti gli strumenti a disposizione per supportare l'economia durante la pandemia globale. I dati macroeconomici sono stati negativamente impattati con il *lockdown*; in particolare hanno subito una forte contrazione i dati sull'occupazione (20,5 milioni di posti di lavoro persi nel mese di aprile), vendite al dettaglio, produzione industriale e manifatturiera che hanno fatto crollare le stime sul prodotto interno lordo statunitense nel 2020. In particolare, a giugno è stata resa nota la lettura finale del Pil Usa relativo al primo trimestre del 2020, che ha confermato una contrazione dell'economia al tasso annualizzato del 5%.

La situazione migliora molto durante i mesi di maggio e giugno dove tutti gli indicatori macroeconomici mostrano segnali di forte ripresa, in particolare le vendite al dettaglio (+17,7% a maggio), produzione industriale (+1,4% a maggio) e soprattutto l'occupazione che vede un incremento di 4,76 milioni di nuovi posti di lavoro non agricoli nel mese di giugno con il tasso di disoccupazione che passa del 13,3% del mese precedente all'11,1%. In Europa le economie più colpite sono state quelle periferiche con l'Italia in Primis. Tuttavia, queste economie dovrebbero essere le principali beneficiarie delle nuove manovre di politica fiscale messe in atto dai singoli Stati e dall'Unione Europea (Recovery Fund). Questa situazione, seppur negativa, potrebbe essere il catalizzatore per una serie di riforme mai fatte e fondamentali per l'Europa con conseguente recupero della periferia rispetto ai Paesi core. Segnaliamo inoltre che per la prima volta nella storia recente, si decide di usare anche la leva fiscale oltre a quella monetaria che ha sempre più polarizzato la ricchezza in questi anni. Quindi questo scenario ci porta a credere che i titoli ciclici e dei Paesi periferici, possano essere i principali beneficiari e recuperare parte del terreno perso rispetto ai titoli growth e proxy bond dal 2008 ad oggi. Continuiamo quindi a sovrappesare i titoli bancari ed industriali, con una componente difensiva nel settore delle telecomunicazioni.

In Asia, la prevalenza del portafoglio resterà investita con cautela in Giappone e, in minor misura, in Cina. Le straordinarie azioni di politica monetaria e fiscale intraprese da governi e banche centrali hanno permesso ai mercati di recuperare gran parte delle perdite accumulate ma è lecito domandarsi se tale recupero, trainato principalmente dai titoli growth, sia giustificabile dall'attuale contesto macroeconomico e se la ripresa della crescita sarà così rapida come i prezzi di borsa sembrano scontare. Per tale ragione il fondo continuerà a focalizzarsi su quelle aziende value che sono state le più penalizzate nella correzione ma che dovrebbero essere le prime a beneficiare della ripresa delle attività economiche alla luce dei settori tipicamente ciclici di cui fanno parte

ACOMEA GLOBALE AL 30/06/2020
SITUAZIONE PATRIMONIALE

ATTIVITÀ	Situazione al 30/06/2020		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	61.778.249	94,19	72.991.413	96,27
A1. Titoli di debito	6.680.860	10,19	13.733.641	18,12
A1.1 titoli di Stato	515.320	0,79	6.155.150	8,12
A1.2 altri	6.165.540	9,40	7.578.491	10,00
A2. Titoli di capitale	51.498.984	78,51	54.779.608	72,24
A3. Parti di OICR	3.598.405	5,49	4.478.164	5,91
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI	134	0,00	134	0,00
B1. Titoli di debito				
B2. Titoli di capitale	134	0,00	134	0,00
B3. Parti di OICR				
C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	297.653	0,45	58.743	0,08
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia	238.790	0,36	22.493	0,03
C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati			36.250	0,05
C3. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati	58.863	0,09		
D. DEPOSITI BANCARI				
D1. A vista				
D2. Altri				
E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE				
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'	3.181.150	4,85	2.106.349	2,78
F1. Liquidità disponibile	3.131.099	4,77	1.741.596	2,30
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	15.590.121	23,77	22.176.171	29,25
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-15.540.070	-23,69	-21.811.418	-28,77
G. ALTRE ATTIVITA'	333.327	0,51	656.341	0,87
G1. Ratei attivi	179.898	0,28	461.753	0,61
G2. Risparmio di imposta				
G3. Altre	153.429	0,23	194.588	0,26
TOTALE ATTIVITA'	65.590.513	100,00	75.812.980	100,00

ACOMEA GLOBALE AL 30/06/2020

SITUAZIONE PATRIMONIALE

PASSIVITÀ E NETTO	Situazione al 30/06/2020	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI	650.472	242.042
I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE		
L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI		
L1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
L2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		
M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI	9.564	131.139
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	9.564	131.139
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITA'	254.921	134.018
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	97.346	121.377
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	157.575	12.641
TOTALE PASSIVITA'	914.957	507.199
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	64.675.556	75.305.781
A1 Numero delle quote in circolazione	4.124.463,023	3.933.384,783
A2 Numero delle quote in circolazione	892.438,869	928.102,056
Q2 Numero delle quote in circolazione	105.462,000	87.590,000
A1 Valore complessivo netto della classe	50.986.683	58.602.910
A2 Valore complessivo netto della classe	12.302.515	15.323.358
Q2 Valore complessivo netto della classe	1.386.358	1.379.513
A1 Valore unitario delle quote	12,362	14,899
A2 Valore unitario delle quote	13,785	16,510
Q2 Valore unitario delle quote	13,146	15,750

MOVIMENTI DELLE QUOTE NELL'ESERCIZIO

Movimenti delle quote nell'esercizio - classe A1	
Quote emesse	649.019,337
Quote rimborsate	457.941,097

Movimenti delle quote nell'esercizio - classe A2	
Quote emesse	135.900,961
Quote rimborsate	171.564,148

Movimenti delle quote nell'esercizio - classe Q2	
Quote emesse	20.640,000
Quote rimborsate	2.768,000

ELENCO ANALITICO DEI PRINCIPALI STRUMENTI FINANZIARI DETENUTI DAL FONDO

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

Titolo	Quantità	Prezzo	Cambio	Controvalore	% su Totale attività.
ACOMEA PAESI EMERGEN	318.359,0450000	7,981000	1	2.540.824	3,86
PEMEX 4.875 02/28	1.400.000,0000000	86,704000	1	1.213.856	1,85
SAGB 9 01/40	28.000.000,0000000	82,620000	19,514732	1.185.443	1,81
MONTE 4 07/22	1.000.000,0000000	102,273000	1	1.022.730	1,56
ISHARES MSCI CHILE E	40.000,0000000	25,200000	1,123150	897.476	1,37
MONTE FR 01/28	1.000.000,0000000	89,434000	1	894.340	1,36
SAGB 8.75 02/48	15.800.000,0000000	78,661000	19,514732	636.875	0,97
VMWARE INC CLASS A	4.145,0000000	154,860000	1,123150	571.513	0,87
MBONO 7.75 11/42	119.600,0000000	109,668000	25,952628	505.394	0,77
CISCO SYSTEMS INC	11.850,0000000	46,640000	1,123150	492.084	0,75
ALPHABET INC CL C	350,0000000	1.413,610000	1,123150	440.514	0,67
NASDAQ STOCK MARKET	4.048,0000000	119,470000	1,123150	430.588	0,66
NOKIA OYJ	110.000,0000000	3,888500	1	427.735	0,65
AMERICAN EXPRESS CO	4.900,0000000	95,200000	1,123150	415.332	0,63
JUNGHEINRICH	20.000,0000000	20,760000	1	415.200	0,63
BOUYGUES SA	13.500,0000000	30,410000	1	410.535	0,63
ZEBRA TECHNOLOGIES C	1.740,0000000	255,950000	1,123150	396.521	0,61
MICROSOFT CORP	2.160,0000000	203,510000	1,123150	391.383	0,60
BOSTON PROPERTIES	4.800,0000000	90,380000	1,123150	386.257	0,59
SAGB 6.5 02/41	11.780.000,0000000	63,554000	19,514732	383.642	0,59
ARGENT 5 01/27	1.000.000,0000000	37,552000	1	375.520	0,57
LEONARDO SPA	60.500,0000000	5,900000	1	356.950	0,54
BRISTOL MYERS SQUIBB	6.800,0000000	58,800000	1,123150	355.999	0,54
BROADCOM INC	1.265,0000000	315,610000	1,123150	355.470	0,54
JOHNSON + JOHNSON	2.800,0000000	140,630000	1,123150	350.589	0,54
PLAYTECH PLC	110.005,0000000	2,815000	0,908991	340.668	0,52
PINTEREST INC CLASS	16.780,0000000	22,170000	1,123150	331.223	0,51
COMPAGNIE DE SAINT G	10.300,0000000	32,050000	1	330.115	0,50
EXPEDIA GROUP INC	4.420,0000000	82,200000	1,123150	323.487	0,49
NOMURA HOLDINGS INC	81.100,0000000	482,400000	121,171041	322.871	0,49
TELECOM ITALIA RSP	910.000,0000000	0,345000	1	313.950	0,48
Titolo	Quantità	Prezzo	Cambio	Controvalore	% su

					Totale attività
FIAT CHRYSLER AUTOMO	35.000,0000000	8,944000	1	313.040	0,48
ECUA 9.5 03/30	800.000,0000000	43,151000	1,123150	307.357	0,47
IPSEN	4.000,0000000	75,650000	1	302.600	0,46
MORGAN STANLEY	7.000,0000000	48,300000	1,123150	301.028	0,46
MONDELEZ INTERNATION	6.500,0000000	51,130000	1,123150	295.904	0,45
ALLSTATE CORP	3.400,0000000	96,990000	1,123150	293.608	0,45
WILLIS TOWER WATSON	1.660,0000000	196,950000	1,123150	291.089	0,44
GEA GROUP AG	10.200,0000000	28,150000	1	287.130	0,44
FRESENIUS SE + CO KG	6.500,0000000	44,120000	1	286.780	0,44
SONY CORP	4.600,0000000	7.384,000000	121,171041	280.318	0,43
CONOCOPHILLIPS	7.450,0000000	42,020000	1,123150	278.724	0,43
COMCAST CORP CLASS A	7.970,0000000	38,980000	1,123150	276.607	0,42
AMAZON.COM INC	112,0000000	2.758,820000	1,123150	275.108	0,42
COCA COLA CO/THE	6.800,0000000	44,680000	1,123150	270.511	0,41
H LUNDBECK A/S	8.000,0000000	249,400000	7,453167	267.698	0,41
GAM HOLDING LTD	129.737,0000000	2,174000	1,064241	265.023	0,40
UNITED INTERNET AG R	7.000,0000000	37,710000	1	263.970	0,40
UNICREDIT SPA	32.000,0000000	8,188000	1	262.016	0,40
CONTINENTAL AG	3.000,0000000	87,160000	1	261.480	0,40
Totale				23.195.075	35,36
Altri strumenti finanziari				38.583.308	58,83
Totale strumenti finanziari				61.778.383	94,19

TRASPARENZA SULL'USO DELLE OPERAZIONI DI FINANZIAMENTO TRAMITE TITOLI E TOTAL RETURN SWAP NELL'INFORMATIVA PERIODICA DEGLI OICR

Sezione I – Dati globali

I.1 Attività impegnata nelle operazioni Total Return Swap

Con riferimento alle operazioni in Total Return Swap, si forniscono le informazioni indicate nella tabella seguente, relative alle attività impegnate. Le informazioni da riportare e la loro quantificazione avvengono con riferimento al valore dell'impegno all'ultimo giorno di valorizzazione delle quote del periodo di riferimento della relazione periodica (valore corrente)

	ATTIVITA' IMPEGNATE	
	IMPORTO	IN % SUL PATRIMONIO NETTO
REPURCHASE TRANSACTION		
- Total return receiver (***)	896.631	1,386%

(***) Valore dell'impegno

Sezione II – Dati relativi alla concentrazione

II.1 Controparti delle operazioni in total return swap: le dieci principali controparti

Nella tabella seguente sono riportate le informazioni relative all'identità delle prime 10 controparti (in ordine del valore dell'impegno). Le informazioni da riportare e la loro quantificazione avvengono con riferimento al valore dell'impegno in essere all'ultimo giorno di valorizzazione delle quote del periodo di riferimento della relazione periodica (valore corrente).

PRIME DIECI CONTROPARTI	
Total Return Swap Nomura Plc	IMPORTO 896.631

(***) Valore dell'impegno

Sezione III – Dati aggregati per ciascun tipo di total return swap

III.1 Scadenza delle operazioni

Con riferimento alle operazioni in total return swap, si forniscono le informazioni indicate nella tabella seguente relative al valore degli impegni in funzione della scadenza. Le informazioni da riportare e la loro quantificazione avvengono con riferimento al valore degli impegni all'ultimo giorno di valorizzazione delle quote del periodo di riferimento della relazione periodica (valore corrente).

VALUTA DELLE GARANZIE REALI	Da tre mesi ad un anno in % sul totale
Valore dell'impegno al 30/06/2020	
Total return swap (***)	
- Total return receiver	100%

(***) Valore dell'impegno

III.2 Paesi delle controparti delle operazioni

Con riferimento alle operazioni in total return swap si forniscono le informazioni indicate nella tabella seguente, relative al valore degli impegni, ripartite in funzione del paese delle controparti. Le informazioni riportate e la relativa quantificazione avvengono con riferimento al valore degli impegni all'ultimo giorno di valorizzazione delle quote del periodo di riferimento della relazione periodica (valore corrente).

PAESE DELLA CONTROPARTE	Total Return Swap in % sul totale
Valore dell'impegno al 30/06/2020	
Regno Unito (***)	100%

(***) Valore dell'impegno

III.3 Regolamento e compensazione delle operazioni

Con riferimento alle operazioni in total return swap si forniscono le informazioni indicate nella tabella seguente, relative al valore degli impegni, ripartite in funzione del paese delle controparti. Le informazioni riportate e la relativa quantificazione avvengono con riferimento al valore degli impegni all'ultimo giorno di valorizzazione delle quote del periodo di riferimento della relazione periodica (valore corrente).

REGOLAMENTO E COMPENSAZIONE	Total Return Sswap in % sul totale
Valore dell'impegno al 30/06/2020	
Bilaterale	100%

Sezione IV

IV.1 Dati sulla ripartizione dei rendimenti derivanti dalle operazioni total return swap

Con riferimento alle operazioni in total return swap si illustra la quota di proventi imputati all'OICR, secondo la tabella seguente.

	OICR		OICR				
	Proventi	Oneri	Proventi del gestore	Proventi di Altre Parti	Totale proventi	Proventi	Oneri
	(a)	(b)	(c)	(d)	(a)+(c)+(d) = (e)	(a)/(e)	(b)/(e)
	Importo in migliaia di Euro					In % del totale proventi	
Pronti contro termine - Pronti contro termine attivi - Pronti contro termine passivi	187				187	100%	0%

ACOMEA PAESI EMERGENTI

COMMENTO ALLA GESTIONE

Nel primo semestre del 2020 il fondo ha avuto una *performance* pari al -16,89% per la classe A1 e pari al -16,43% per la classe A2 contro un rendimento del *benchmark* pari al -10,76%.

Dopo un eccellente 2019, il 2020 era iniziato sotto i buoni auspici con le borse mondiali che nel mese di gennaio proseguivano la loro tendenza rialzista. Tuttavia, a seguito della diffusione oltre i confini cinesi del coronavirus Covid-19, è subentrato il panico tra gli operatori di borsa allarmati dai pesanti effetti economico-sociali che la diffusione del virus avrebbe inevitabilmente portato alla crescita mondiale. Ne è seguita la più rapida correzione delle borse dal 1929 con l'indice *Msci Emerging Market* che in meno di un mese lasciava sul terreno il 32% del suo valore.

Costretti a fronteggiare una crisi senza precedenti, i governi e le banche centrali dei principali paesi del G7 e dei principali paesi emergenti hanno varato colossali manovre di supporto fiscali e monetarie dietro alle quali il mercato ha trovato la forza di rialzarsi recuperando a fine semestre i 2/3 delle perdite accumulate.

Il primo semestre ha accentuato il divario tra i titoli "growth" e i titoli "value" con i primi che hanno chiuso la prima metà dell'anno quasi invariati (-2,26%) mentre i secondi, legati ai settori dell'economia più colpiti dal virus, che hanno sostenuto la maggior parte perdite (-19,38%).

A livello geografico ad essere particolarmente penalizzati sono stati la Grecia (-30,39%), l'Indonesia (-22,13%), le Filippine (-20,57%), il Brasile (-17,8%), la Thailandia (-15,24%), l'India (-14,67%) e il Messico (-13,61%). Decisamente più contenute le perdite di Taiwan (-3,59%), Sud Corea (-4,07%) e Cina domestica (-1,82%). A livello settoriale il miglior settore è stato quello farmaceutico (+25,31%) mentre ha chiuso in territorio positivo anche quello dei servizi alla comunicazione (+9,59%) vista l'alta preponderanza al suo interno di titoli tecnologici legati all'e-commerce. Molto negativi invece i settori più ciclici come il finanziario (-27,24%), l'energetico (-27,42%) e l'industriale (-16,8%).

Sul fronte valutario la peggior valuta è stata il real brasiliano (-26,7%) seguito dal rand sudafricano (-19,3%) e dal peso messicano (-18,23%). In apprezzamento rispetto all'euro il dollaro di Taiwan (+1,43%) e il peso filippino (+1,37%) mentre sostanzialmente invariato il dollaro di Hong Kong (+0,17%).

Il fondo ha gradualmente incrementato la sua esposizione azionaria approfittando del ribasso dei corsi azionari per incrementare l'esposizione verso quelle aree geografiche e quei titoli particolarmente penalizzati dagli investitori. Più nel dettaglio l'esposizione azionaria è stata incrementata del 6,5% con un incremento del 3,80% del Brasile, del 1,7% circa della Sud Corea, del 1,18% del Messico e del 0,8% circa della Russia; di converso è stata ridotta l'esposizione verso il Sud Africa (-0,8%), verso la Turchia (-1%) e verso il Cile (-0,4%). Al termine del semestre il fondo risulta investito in azioni per il 97% circa del totale delle attività.

A livello settoriale sono stati incrementati i settori dei materiali di base (+0,8%), delle telecomunicazioni (+2,31%), l'industriale (+2%) e il tecnologico (+1,1%) mentre è stato marginalmente ridotto il settore finanziario (-0,3%).

A seguito di queste operazioni, la Cina risulta essere il paese più rappresentato, con investimenti per circa il 28,5% del fondo, seguita dal Brasile (10%), dalla Corea del Sud (9%), da Taiwan (8,1%), dalla Grecia (7,3%), dall'Australia (6,2%) e dal Sud Africa (6,3%).

A livello settoriale il fondo risulta ben bilanciato con i principali settori rappresentati dai materiali di base (10,81%), beni di consumo (10%), servizi ai consumatori (13,4%), finanziari (13%), industriali (12,4%), tecnologia (10,7%) e telecomunicazioni (12,1%)

Relazione semestrale al 30 giugno 2020 – AcomeA Paesi Emergenti

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

L'esposizione netta su queste ultime due divise risulta, a fine semestre, essere pari, rispettivamente al 13,5% e al 5,2% del patrimonio netto del fondo.

PROSPETTIVE

Lo shock economico e sociale che la diffusione del coronavirus ha portato all'economia mondiale è senza precedenti nella storia moderna. La simultanea contrazione della domanda e dell'offerta in quasi ogni paese ha causato danni ingenti al tessuto produttivo che è molto difficile ad oggi stimare; la stragrande maggioranza delle società quotate non hanno rilasciato previsioni a breve circa l'andamento degli utili, segnale di come la situazione sia molto complessa e di ardua previsione. Le straordinarie azioni di politica monetaria e fiscale intraprese da governi e banche centrali hanno permesso ai mercati, trainati dai titoli *growth*, di recuperare gran parte delle perdite accumulate ma è lecito domandarsi se tale recupero sia giustificabile dall'attuale contesto macroeconomico e se la ripresa della crescita sarà così rapida come i prezzi di borsa sembrano scontare. Per tale ragione il posizionamento del fondo per il proseguo dell'anno sarà cauto e continuerà a focalizzarsi su quelle aziende *value* che sono state le più penalizzate nella correzione ma che dovrebbero essere le prime a beneficiare della ripresa delle attività economiche alla luce dei settori tipicamente ciclici di cui fanno parte.

ACOMEA PAESI EMERGENTI AL 30/06/2020

SITUAZIONE PATRIMONIALE

ATTIVITÀ	Situazione al 30/06/2020		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	31.379.640	98,52	32.340.068	97,03
A1. Titoli di debito	1.691.920	5,31	2.346.315	7,04
A1.1 titoli di Stato	236.639	0,74	176.780	0,53
A1.2 altri	1.455.281	4,57	2.169.535	6,51
A2. Titoli di capitale	29.149.235	91,52	29.284.689	87,86
A3. Parti di OICR	538.485	1,69	709.064	2,13
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI	52.829	0,17	31.671	0,10
B1. Titoli di debito				
B2. Titoli di capitale	52.829	0,17	31.671	0,10
B3. Parti di OICR				
C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI				
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia				
C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati				
C3. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati				
D. DEPOSITI BANCARI				
D1. A vista				
D2. Altri				
E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE				
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'	242.032	0,76	771.116	2,31
F1. Liquidità disponibile	268.184	0,84	792.037	2,38
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	5.629.812	17,68	6.866.230	20,60
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-5.655.964	-17,76	-6.887.151	-20,67
G. ALTRE ATTIVITA'	174.956	0,55	184.840	0,56
G1. Ratei attivi	41.730	0,13	165.074	0,50
G2. Risparmio di imposta				
G3. Altre	133.226	0,42	19.766	0,06
TOTALE ATTIVITA'	31.849.457	100,00	33.327.695	100,00

ACOMEA PAESI EMERGENTI AL 30/06/2020

SITUAZIONE PATRIMONIALE

PASSIVITÀ E NETTO	Situazione al 30/06/2020	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI	1.090.156	3.068
I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE		
L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI		
L1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
L2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		
M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI	484	17.137
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	484	17.137
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITÀ	56.968	63.724
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	50.445	52.690
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	6.523	11.034
TOTALE PASSIVITÀ	1.147.608	83.929
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	30.701.849	33.243.766
A1 Numero delle quote in circolazione	3.085.803,698	3.035.472,256
A2 Numero delle quote in circolazione	1.006.636,577	690.373,628
Q2 Numero delle quote in circolazione	27.887,000	7.848,000
A1 Valore complessivo netto della classe	22.453.731	26.576.949
A2 Valore complessivo netto della classe	8.036.872	6.595.663
Q2 Valore complessivo netto della classe	211.246	71.154
A1 Valore unitario delle quote	7,276	8,755
A2 Valore unitario delle quote	7,984	9,554
Q2 Valore unitario delle quote	7,575	9,066

MOVIMENTI DELLE QUOTE NELL'ESERCIZIO

Movimenti delle quote nell'esercizio - classe A1	
Quote emesse	413.936,649
Quote rimborsate	363.605,207

Movimenti delle quote nell'esercizio - classe A2	
Quote emesse	468.543,884
Quote rimborsate	152.280,935

Movimenti delle quote nell'esercizio - classe Q2	
Quote emesse	21.056,000
Quote rimborsate	1.017,000

ELENCO ANALITICO DEI PRINCIPALI STRUMENTI FINANZIARI DETENUTI DAL FONDO

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

Titolo	Quantità	Prezzo	Cambio	Controvalore	% su Totale attività.
SIBANYE STILLWATER L	280.000,0000000	37,700000	19,514732	540.921	1,67
ISHARES MSCI CHILE E	24.000,0000000	25,200000	1,123150	538.485	1,67
SAGB 9 01/40	11.400.000,0000000	82,620000	19,514732	482.645	1,50
GOL LINHAS AEREAS IN	68.000,0000000	6,780000	1,123150	410.488	1,27
TEVA PHARMACEUTICAL	35.000,0000000	12,330000	1,123150	384.232	1,21
INDOSAT TBK PT	2.600.000,0000000	2.350,000000	16.044,198200	380.823	1,20
OPAP SA	44.000,0000000	8,445000	1	371.580	1,17
ELLAKTOR SA	340.000,0000000	1,070000	1	363.800	1,14
MAIL.RU GROUP GDR RE	18.000,0000000	22,500000	1,123150	360.593	1,13
FOXCONN INTL	3.700.000,0000000	0,830000	8,704918	352.789	1,11
POLSKA GRUPA ENERGET	215.000,0000000	6,874000	4,442788	332.654	1,04
RUSHYDRO PJSC ADR	380.000,0000000	0,980000	1,123150	331.567	1,04
RESOLUTE MINING LTD	470.000,0000000	1,135000	1,631300	327.009	1,03
PACIFIC BASIN SHIPPI	2.500.000,0000000	1,130000	8,704918	324.529	1,02
VEON LTD	200.000,0000000	1,800000	1,123150	320.527	1,01
SAGB 6.5 02/41	9.620.000,0000000	63,554000	19,514732	313.296	0,98
CEMEX SAB SPONS ADR	120.000,0000000	2,880000	1,123150	307.706	0,97
ACER INC	550.000,0000000	17,900000	33,137980	297.091	0,93
ADMIE SA	130.000,0000000	2,275000	1	295.750	0,93
DIGITAL CHINA HDG	512.000,0000000	5,010000	8,704918	294.675	0,93
HARMONY GOLD MINING	80.000,0000000	71,860000	19,514732	294.588	0,93
PETROLEO BRASILEIRO	40.000,0000000	8,270000	1,123150	294.529	0,93
TPK HOLDING CO LTD	210.000,0000000	46,450000	33,137980	294.360	0,92
PUBLIC POWER CORP	85.000,0000000	3,450000	1	293.250	0,92
MAGYAR TELEKOM TELEC	270.000,0000000	382,000000	354,440037	290.994	0,91
AXTEL SAB DE CV CP	1.900.000,0000000	3,940000	25,952628	288.449	0,91
LIANHUA SUPERM	1.750.000,0000000	1,420000	8,704918	285.471	0,90
MYER HOLDINGS LTD	2.500.000,0000000	0,185000	1,631300	283.516	0,89
SEVEN WEST MEDIA LTD	5.000.000,0000000	0,091000	1,631300	278.919	0,88
KAROON GAS AUSTRAL	750.000,0000000	0,605000	1,631300	278.152	0,87
HANKOOK TIRE CO LTD	15.000,0000000	24.650,000000	1.350,981015	273.690	0,86
GRUPO TELEVISIA SA SP	57.000,0000000	5,240000	1,123150	265.931	0,84
KT CORP	15.000,0000000	23.550,000000	1.350,981015	261.477	0,82
COMPAL ELECTRONICS	450.000,0000000	19,250000	33,137980	261.407	0,82
BEZEQ THE ISRAEL TEL	320.000,0000000	3,140000	3,887166	258.492	0,81
TELKOM SOUTH AFRICA	170.000,0000000	29,630000	19,514732	258.118	0,81
BANK OF CHINA LTD H	780.000,0000000	2,870000	8,704918	257.165	0,81
E MART CO LTD	3.200,0000000	105.500,000000	1.350,981015	249.892	0,79
MEDIATEK INC	14.000,0000000	579,000000	33,137980	244.614	0,77

Titolo	Quantità	Prezzo	Cambio	Controvalore	% su Totale attività.
DGB FINANCIAL GROUP	64.000,0000000	5.110,000000	1.350,981015	242.076	0,76
CHINA UNICOM HONG KO	500.000,0000000	4,190000	8,704918	240.669	0,76
CHINA MOBILE LTD	40.000,0000000	52,300000	8,704918	240.324	0,76
EMBRAER SA ADR	45.000,0000000	5,980000	1,123150	239.594	0,75
MBONO 7.75 11/42	56.000,0000000	109,668000	25,952628	236.639	0,74
PPC LTD	4.600.000,0000000	1,000000	19,514732	235.719	0,74
CHINA COSCO HOLDINGS	919.000,0000000	2,230000	8,704918	235.427	0,74
QUALICORP SA	50.000,0000000	29,000000	6,166992	235.123	0,74
BAIC MOTOR CORP LTD	610.000,0000000	3,350000	8,704918	234.752	0,74
HOPEWELL HIGHWAY INF	760.000,0000000	2,680000	8,704918	233.983	0,74
CHINA DATANG CORP RE	2.330.000,0000000	0,870000	8,704918	232.868	0,73
MAGNIT	4.500,0000000	4.028,000000	80,029382	226.492	0,71
EVA PRECISION INDUST	4.796.000,0000000	0,410000	8,704918	225.891	0,71
BANK OF COMMUNICATIO	410.000,0000000	4,780000	8,704918	225.137	0,71
SAPPI	160.000,0000000	27,110000	19,514732	222.273	0,70
INNOLUX DISPLAY CORP	930.000,0000000	7,900000	33,137980	221.709	0,70
BERJAYA SPORTS T BHD	480.000,0000000	2,200000	4,812698	219.420	0,69
SJM HOLDINGS LTD	220.000,0000000	8,600000	8,704918	217.348	0,68
IND COMM BK OF CHI	390.000,0000000	4,700000	8,704918	210.571	0,66
LG FASHION CORP	23.000,0000000	12.350,000000	1.350,981015	210.255	0,66
ORANGE POLSKA SA	150.000,0000000	6,225000	4,442788	210.172	0,66
HTC CORP	210.000,0000000	33,150000	33,137980	210.076	0,66
GOME ELECTRICAL APPL	1.400.000,0000000	1,290000	8,704918	207.469	0,65
GAZPROM OAO SPON ADR	43.000,0000000	5,396000	1,123150	206.587	0,65
SAMSONITE INTERNAT	230.000,0000000	7,800000	8,704918	206.090	0,65
TENEDORA NEMAK	1.100.000,0000000	4,810000	25,952628	203.871	0,64
SMILES FIDELIDADE SA	85.000,0000000	14,710000	6,166992	202.749	0,64
CIELO SA	270.000,0000000	4,620000	6,166992	202.270	0,64
USIMINAS PREF A	170.000,0000000	7,270000	6,166992	200.406	0,63
SINOFERT HOLDINGS LT	2.522.000,0000000	0,690000	8,704918	199.908	0,63
ALUMINUM CORP	1.200.000,0000000	1,450000	8,704918	199.887	0,63
NATIONAL BANK OF GRE	160.000,0000000	1,248000	1	199.680	0,63
TELEFONICA BRASIL AD	25.000,0000000	8,860000	1,123150	197.213	0,62
CHINA MERCHANTS LAND	1.442.000,0000000	1,190000	8,704918	197.128	0,62
SAMSUNG ELECTRO MECH	2.000,0000000	129.000,000000	1.350,981015	190.972	0,60
HYUNDAI HOME SHOPPIN	4.000,0000000	64.000,000000	1.350,981015	189.492	0,60
ARGENT 5 01/27	500.000,0000000	37,552000	1	187.760	0,59
ROSTELEKOM	170.000,0000000	88,010000	80,029382	186.953	0,59
PRADA S.P.A.	60.000,0000000	26,900000	8,704918	185.412	0,58
EUROBANK ERGASIAS SA	450.000,0000000	0,408000	1	183.600	0,58
ETALON GROUP GDR REG	150.000,0000000	1,355000	1,123150	180.964	0,57
MURRAY & ROBERTS HOL	700.000,0000000	5,000000	19,514732	179.352	0,56
CHINA ZHENG TONG AUTO	1.400.000,0000000	1,110000	8,704918	178.520	0,56
ZOOMLION HEAVY INDUS	260.000,0000000	5,970000	8,704918	178.313	0,56
PETROCHINA CO LTD H	600.000,0000000	2,570000	8,704918	177.141	0,56
AU OPTRONICS CORP	630.000,0000000	9,260000	33,137980	176.046	0,55
VTB BANK OJSC GDR RE	210.000,0000000	0,938500	1,123150	175.475	0,55
JB FINANCIAL GROUP C	50.000,0000000	4.740,000000	1.350,981015	175.428	0,55
MARFRIG ALIMENTOS SA	85.000,0000000	12,610000	6,166992	173.804	0,55
PEMEX 4.875 02/28	200.000,0000000	86,704000	1	173.408	0,54
SOUTHERN CROSS MEDIA	1.600.000,0000000	0,175000	1,631300	171.642	0,54
BANCO BRADESCO ADR	50.000,0000000	3,810000	1,123150	169.612	0,53

GOURMET MASTER CO LT	55.000,0000000	102,000000	33,137980	169.292	0,53
361 DEGREES INTERNAT	1.450.000,0000000	1,000000	8,704918	166.573	0,52
CIA HERING	70.000,0000000	14,320000	6,166992	162.543	0,51
ASPEN PHARMACARE	22.000,0000000	143,510000	19,514732	161.786	0,51
VIA VAREJO SA	65.000,0000000	15,310000	6,166992	161.367	0,51
Totale				24.029.405	75,45
Altri strumenti finanziari				7.403.064	23,24
Totale strumenti finanziari				31.432.469	98,69

ACOMEA AMERICA

COMMENTO ALLA GESTIONE

Nel primo semestre 2020 il fondo ha avuto una performance pari al -11,6% per la classe A1 e al -11,11% per la classe A2 contro un rendimento del benchmark pari al -3,74%.

Il posizionamento del fondo sui titoli azionari, al netto delle posizioni in derivati, è passato dall'87% al 101% tra gennaio e fine marzo; questo significativo aumento è stato implementato per cercare di cogliere le opportunità che il mercato ha offerto agli investitori dopo i forti ribassi causati dall'emergenza sanitaria e dalla conseguente crisi economica. Successivamente si è proceduto ma prendere un graduale profitto durante il recupero dei mercati fino a portarsi a fine giugno nell'intorno del 95% di esposizione.

Per ciò che riguarda l'operatività, nei primi due mesi dell'anno, abbiamo ridotto significativamente l'esposizione al settore *energy*, passando da un'esposizione del 12% al 6,5% limitando in questo modo l'impatto negativo sulla performance del fondo date le difficoltà del comparto dovute principalmente al mercato della *commodity*. Una parte della liquidità generata è stata allocata nel settore *Tech* per avvicinarsi al peso che questo comparto ha sul *benchmark*, anche se rimane presente un forte sottopeso del fondo (15% contro 23% dell'indice di riferimento).

Nel mese di marzo, durante il periodo di massima volatilità causata dall'emergenza sanitaria, abbiamo aumentato l'esposizione ribilanciando i titoli più in sofferenza, mentre nel mese di aprile, con i mercati in forte recupero, abbiamo preso profitto, soprattutto nei settori *Tech* e *Healthcare*; la liquidità generata è stata poi reinvestita in comparti caratterizzati da una connotazione "*value*" e che più hanno sofferto da inizio anno. In questa constatazione risiede il motivo della sottoperformance del fondo America rispetto al proprio benchmark, dato che strategie di investimento basate sullo stile "*value*" non hanno premiato da inizio anno. Infatti, mai è stato così ampio il divario di performance tra titoli "*growth*" (riconducibili per la maggior parte al settore tecnologico) e titoli "*value*", che si identificano tra i finanziari, industriali ed energetici.

Lungo il semestre è stata effettuata una gestione dinamica della copertura del rischio valutario, giungendo a fine giugno con una esposizione netta alla valuta statunitense pari al 21% degli investimenti in dollari.

PROSPETTIVE

La Banca Centrale Americana nell'ultimo comitato di giugno ha confermato la volontà di sostenere l'economia USA attraverso il massiccio QE messo in campo e il mantenimento dei tassi di interesse nell'intervallo compreso tra lo 0% e lo 0,25%. Dunque, i mercati mostrano segnali di forza grazie soprattutto alle politiche della FED messe in campo e i principali indici azionari continuano la propria ascesa verso i massimi storici raggiunti prima dell'emergenza Covid-19.

Sarà dunque fondamentale assistere attivamente alla prossima stagione degli utili che avrà inizio la seconda settimana di luglio per comprendere il reale impatto dell'emergenza sanitaria sui numeri delle aziende e per capire come affrontare la seconda metà dell'anno, anche in vista delle prossime elezioni presidenziali. La strategia di investimento del fondo rimane fedele ad un approccio "*value*", prendendo decisioni di investimento basate su un approccio bottom-up e valutando le aziende singolarmente sulla base di business model stabili, generazione di cassa consistente e bilanci non appesantiti da grandi indebitamenti.

ACOMEA AMERICA AL 30/06/2020
SITUAZIONE PATRIMONIALE

ATTIVITÀ	Situazione al 30/06/2020		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	37.786.274	96,20	47.084.809	90,75
A1. Titoli di debito	511.724	1,30	2.750.287	5,30
A1.1 titoli di Stato			1.020.740	1,97
A1.2 altri	511.724	1,30	1.729.547	3,33
A2. Titoli di capitale	36.937.997	94,04	43.891.357	84,60
A3. Parti di OICR	336.553	0,86	443.165	0,85
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI	285	0,00	286	0,00
B1. Titoli di debito				
B2. Titoli di capitale	285	0,00	286	0,00
B3. Parti di OICR				
C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI			89.972	0,17
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia			89.972	0,17
C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati				
C3. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati				
D. DEPOSITI BANCARI				
D1. A vista				
D2. Altri				
E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE				
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'	1.096.850	2,79	4.458.361	8,59
F1. Liquidità disponibile	1.452.721	3,70	3.570.487	6,88
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	31.197.272	79,42	30.712.797	59,19
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-31.553.143	-80,33	-29.824.923	-57,48
G. ALTRE ATTIVITA'	395.961	1,01	252.698	0,49
G1. Ratei attivi	170	0,00	202.952	0,39
G2. Risparmio di imposta				
G3. Altre	395.791	1,01	49.746	0,10
TOTALE ATTIVITA'	39.279.370	100,00	51.886.126	100,00

ACOMEA AMERICA AL 30/06/2020
SITUAZIONE PATRIMONIALE

PASSIVITÀ E NETTO	Situazione al 30/06/2020	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI	207	51.182
I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE		
L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI		
L1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
L2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		
M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI	217	2.388
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	217	2.388
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITÀ'	63.597	80.943
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	56.474	68.736
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	7.123	12.207
TOTALE PASSIVITÀ'	64.021	134.513
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	39.215.349	51.751.613
A1 Numero delle quote in circolazione	1.127.498,064	1.204.322,985
A2 Numero delle quote in circolazione	849.738,257	1.100.787,201
Q2 Numero delle quote in circolazione	6.696,000	5.614,000
A1 Valore complessivo netto della classe	21.390.302	25.844.278
A2 Valore complessivo netto della classe	17.690.920	25.780.797
Q2 Valore complessivo netto della classe	134.127	126.538
A1 Valore unitario delle quote	18,971	21,460
A2 Valore unitario delle quote	20,819	23,420
Q2 Valore unitario delle quote	20,031	22,540

MOVIMENTI DELLE QUOTE NELL'ESERCIZIO

Movimenti delle quote nell'esercizio - classe A1	
Quote emesse	84.725,080
Quote rimborsate	161.550,001

Movimenti delle quote nell'esercizio - classe A2	
Quote emesse	77.948,998
Quote rimborsate	328.997,942

Movimenti delle quote nell'esercizio - classe Q2	
Quote emesse	1.107,000
Quote rimborsate	25,000

ELENCO ANALITICO DEI PRINCIPALI STRUMENTI FINANZIARI DETENUTI DAL FONDO

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

Titolo	Quantità	Prezzo	Cambio	Controvalore	% su Totale attività.
VMWARE INC CLASS A	8.140,000000	154,860000	1,123150	1.122.340	2,84
MICROSOFT CORP	5.200,000000	203,510000	1,123150	942.218	2,40
CISCO SYSTEMS INC	22.050,000000	46,640000	1,123150	915.650	2,33
ALPHABET INC CL C	720,000000	1.413,610000	1,123150	906.201	2,31
ZEBRA TECHNOLOGIES C	3.575,000000	255,950000	1,123150	814.692	2,07
NASDAQ STOCK MARKET	7.465,000000	119,470000	1,123150	794.056	2,02
AMERICAN EXPRESS CO	8.750,000000	95,200000	1,123150	741.664	1,89
FIDELITY NATIONAL IN	6.100,000000	134,090000	1,123150	728.263	1,85
BRISTOL MYERS SQUIBB	13.900,000000	58,800000	1,123150	727.703	1,85
BROADCOM INC	2.500,000000	315,610000	1,123150	702.511	1,79
BOSTON PROPERTIES	8.500,000000	90,380000	1,123150	683.996	1,74
JOHNSON + JOHNSON	5.250,000000	140,630000	1,123150	657.354	1,67
AMAZON.COM INC	250,000000	2.758,820000	1,123150	614.081	1,56
ALLSTATE CORP	7.100,000000	96,990000	1,123150	613.123	1,56
PINTEREST INC CLASS	30.230,000000	22,170000	1,123150	596.714	1,52
EXPEDIA GROUP INC	8.100,000000	82,200000	1,123150	592.815	1,51
EXELON CORP	18.100,000000	36,290000	1,123150	584.827	1,49
WILLIS TOWER WATSON	3.280,000000	196,950000	1,123150	575.164	1,46
MORGAN STANLEY	12.400,000000	48,300000	1,123150	533.250	1,36
BANK OF AMERICA CORP	25.000,000000	23,750000	1,123150	528.647	1,35
COMCAST CORP CLASS A	15.185,000000	38,980000	1,123150	527.010	1,34
INTEL CORP	9.730,000000	59,830000	1,123150	518.315	1,32
CONOCOPHILLIPS	13.500,000000	42,020000	1,123150	505.071	1,29
MERCK + CO. INC.	7.150,000000	77,330000	1,123150	492.285	1,25
COCA COLA CO/THE	12.350,000000	44,680000	1,123150	491.295	1,25
ABBOTT LABORATORIES	6.000,000000	91,430000	1,123150	488.430	1,24
ELECTRONIC ARTS	4.150,000000	132,050000	1,123150	487.920	1,24
MEDTRONIC PLC	5.800,000000	91,700000	1,123150	473.543	1,21
Titolo	Quantità	Prezzo	Cambio	Controvalore	% su Totale

Relazione semestrale al 30 giugno 2020 – AcomeA America

					attività.
EMERSON ELECTRIC CO	8.400,0000000	62,030000	1,123150	463.920	1,18
FOOT LOCKER	17.555,0000000	29,160000	1,123150	455.775	1,16
ELASTIC NV	5.500,0000000	92,210000	1,123150	451.547	1,15
DELL TECHNOLOGIES C	9.000,0000000	54,940000	1,123150	440.244	1,12
INTL BUSINESS MACHIN	4.000,0000000	120,770000	1,123150	430.112	1,10
PFIZER INC	14.670,0000000	32,700000	1,123150	427.110	1,09
CITIGROUP INC	9.335,0000000	51,100000	1,123150	424.715	1,08
ACTIVISION BLIZZARD	6.220,0000000	75,900000	1,123150	420.334	1,07
BOSTON SCIENTIFIC CO	13.000,0000000	35,110000	1,123150	406.384	1,04
MONDELEZ INTERNATION	8.900,0000000	51,130000	1,123150	405.161	1,03
FACEBOOK INC A	2.000,0000000	227,070000	1,123150	404.345	1,03
AT+T INC	15.000,0000000	30,230000	1,123150	403.731	1,03
CENTENE CORP	7.000,0000000	63,550000	1,123150	396.074	1,01
GENERAL ELECTRIC CO	64.700,0000000	6,830000	1,123150	393.448	1,00
JPMORGAN CHASE + CO	4.500,0000000	94,060000	1,123150	376.860	0,96
CVS HEALTH CORP	6.480,0000000	64,970000	1,123150	374.844	0,95
FREEPORT MCMORAN COP	35.000,0000000	11,570000	1,123150	360.548	0,92
RAYTHEON TECHNOLOGIE	6.537,0000000	61,620000	1,123150	358.643	0,91
CHEVRON CORP	4.500,0000000	89,230000	1,123150	357.508	0,91
EOG RESOURCES INC	7.750,0000000	50,660000	1,123150	349.566	0,89
CAPITAL ONE FINANCIA	6.200,0000000	62,590000	1,123150	345.509	0,88
ORACLE CORP	7.000,0000000	55,270000	1,123150	344.469	0,88
DOVER CORP	4.000,0000000	96,560000	1,123150	343.890	0,88
ISHARES MSCI CHILE E	15.000,0000000	25,200000	1,123150	336.553	0,86
GOLDMAN SACHS GROUP	1.900,0000000	197,620000	1,123150	334.308	0,85
WALT DISNEY CO/THE	3.300,0000000	111,510000	1,123150	327.635	0,83
PHILIP MORRIS INTERN	5.000,0000000	70,060000	1,123150	311.891	0,79
ANTHEM INC	1.300,0000000	262,980000	1,123150	304.389	0,78
PROCTER + GAMBLE CO/	2.850,0000000	119,570000	1,123150	303.410	0,77
PEPSICO INC	2.565,0000000	132,260000	1,123150	302.050	0,77
ARGENT 5 01/27	800.000,0000000	37,552000	1	300.416	0,77
FEDEX CORP	2.350,0000000	140,220000	1,123150	293.386	0,75
PIONEER NATURAL RESO	3.360,0000000	97,700000	1,123150	292.278	0,74
NIKE INC CL B	3.330,0000000	98,050000	1,123150	290.706	0,74
VARONIS SYSTEMS INC	3.500,0000000	88,480000	1,123150	275.725	0,70
BIOGEN INC	1.150,0000000	267,550000	1,123150	273.946	0,70
TAPESTRY ORD	23.000,0000000	13,280000	1,123150	271.949	0,69
COMERICA INC	8.000,0000000	38,100000	1,123150	271.380	0,69
BLACKSTONE GROUP LP	5.200,0000000	56,660000	1,123150	262.326	0,67
BOEING CO/THE	1.600,0000000	183,300000	1,123150	261.123	0,67
SCHLUMBERGER LTD	14.500,0000000	18,390000	1,123150	237.417	0,60
CIGNA CORP	1.420,0000000	187,650000	1,123150	237.246	0,60
STEEL DYNAMICS INC	10.000,0000000	26,090000	1,123150	232.293	0,59
NORTONLIFELOCK INC	13.000,0000000	19,830000	1,123150	229.524	0,58
TEXAS INSTRUMENTS IN	2.000,0000000	126,970000	1,123150	226.096	0,58
EXXON MOBIL CORP	5.600,0000000	44,720000	1,123150	222.973	0,57
SPX FLOW INC W/I	6.500,0000000	37,440000	1,123150	216.676	0,55
ECUA 9.5 03/30	550.000,0000000	43,151000	1,123150	211.308	0,54
UNITEDHEALTH GROUP I	800,0000000	294,950000	1,123150	210.088	0,54
NEWMONT CORP	3.750,0000000	61,740000	1,123150	206.139	0,53
LEGGETT & PLATT INC	6.500,0000000	35,150000	1,123150	203.423	0,52

Relazione semestrale al 30 giugno 2020 – AcomeA America

L BRANDS INC	15.000,0000000	14,970000	1,123150	199.929	0,51
Totale				35.140.458	89,46
Altri strumenti finanziari				2.646.101	6,74
Totale strumenti finanziari				37.786.559	96,20

ACOMEA EUROPA

COMMENTO ALLA GESTIONE

Nel primo semestre 2020 il fondo ha avuto una *performance* pari a -22.55% per la classe A1 e a -22.13% per la classe A2 contro un rendimento del *benchmark* pari a -11.99%.

L'iniziale esposizione del 94% è stata inizialmente incrementata durante il collasso dei mercati di fine febbraio dovuto al Covi 19, per sfruttare le vendite alimentate dal panico e per beneficiare del rimbalzo. Questo ci ha portato ad avere una esposizione del 101% nel mese di Aprile, esposizione poi ridotta con il recuperare dei mercati e arriviamo così a fine periodo con una esposizione del 95%.

Il tema del 2020 è la pandemia Covid 19 che ha improvvisamente spezzato lo status quo dei mercati. Come conseguenza di questa malattia sconosciuta, molti Stati sono stati completamente bloccati (lockdown) per ridurre la diffusione. Questa manovra ha paralizzato le economie globali con un effetto asimmetrico: le economie più deboli hanno sofferto di più di quelle più resilienti. Tra quelle che hanno sofferto di più c'è l'Italia, causa anche la virulenza del virus nel nostro Paese. I corsi azionari hanno sofferto di conseguenza, ma i Governi nazionali e le istituzioni sovranazionali si sono fatte trovare pronte ed hanno reagito con relativa rapidità mettendo in campo risposte di natura monetaria e fiscale. Queste manovre introdotte hanno favorito il rimbalzo dei mercati dai minimi di fine marzo 2020. I settori che hanno maggiormente sofferto sono i ciclici, visto il loro stretto legame con l'economia ed i consumi. La sottoperformance del fondo è da ritrovarsi in due componenti fondamentali: il sovrappeso dell'Italia e l'improntata esposizione al settore bancario. Nel periodo ha inoltre contribuito negativamente una operazione di vendita opzioni Put sull'indice Ftse Mib.

PROSPETTIVE

L'Italia è sicuramente il Paese che ha maggiormente sofferto a seguito del Covid 19, ma sia l'EU che il Governo italiano hanno messo in campo diverse risposte di natura monetaria e fiscale. Proprio queste risposte ci portano a credere che ci sia ancora molto valore nell'azionario italiano che ha subito maggiori impatti economici, ma sarà anche tra i maggiori beneficiari degli aiuti Europei alla ripresa (Recovery Fund) che non sono attualmente nei prezzi. Resta da monitorare l'andamento delle principali variabili macroeconomiche per valutare la rapidità della ripresa.

Al livello settoriale, continuiamo a preferire i titoli ciclici e bancari, visto che dovrebbero essere i principali beneficiari delle nuove politiche fiscali introdotte di cui vedremo gli effetti nei prossimi mesi. Nel dettaglio, ad oggi siamo esposti per il 20% al settore industriale, 18% al settore bancario e 15% al settore dei consumi. Questi settori sono gli sconfitti dell'ultima decade complici le manovre esclusivamente di natura monetaria messe in campo dalla BCE. Tuttavia il Covid ha cambiato le carte in tavola, e finalmente si è deciso di muovere la leva fiscale vista la poca efficacia della leva monetaria. Quindi questi settori dovrebbero essere i beneficiari netti di queste nuove manovre. Al livello di Paesi rimangono positivi sulla periferia in particolare Italia e Spagna, e per quanto riguarda i Paesi nordici preferiamo la Germania data l'elevata componente di titoli industriali. Meno interessante la Svizzera e l'Inghilterra. La prima perché presenta una natura difensiva e con valutazioni vicine ai massimi, la seconda data la poca visibilità sul capitolo finale della Brexit.

ACOMEA EUROPA AL 30/06/2020
SITUAZIONE PATRIMONIALE

ATTIVITÀ	Situazione al 30/06/2020		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	55.800.590	95,44	76.447.638	95,49
A1. Titoli di debito	1.341.510	2,29	2.512.319	3,14
A1.1 titoli di Stato			2.512.319	3,14
A1.2 altri	1.341.510	2,29		
A2. Titoli di capitale	54.459.080	93,15	73.935.319	92,35
A3. Parti di OICR				
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI	42.574	0,07	113.017	0,14
B1. Titoli di debito				
B2. Titoli di capitale	42.574	0,07	113.017	0,14
B3. Parti di OICR				
C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	224.715	0,38	348.409	0,44
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia	224.715	0,38	217.909	0,28
C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati			130.500	0,16
C3. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati				
D. DEPOSITI BANCARI				
D1. A vista				
D2. Altri				
E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE				
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'	2.320.855	3,97	3.093.128	3,86
F1. Liquidità disponibile	2.313.120	3,96	3.045.809	3,81
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	6.298.577	10,77	5.464.431	6,82
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-6.290.842	-10,76	-5.417.112	-6,77
G. ALTRE ATTIVITA'	80.800	0,14	54.268	0,07
G1. Ratei attivi	36.127	0,06	-9.941	-0,01
G2. Risparmio di imposta				
G3. Altre	44.673	0,08	64.209	0,08
TOTALE ATTIVITA'	58.469.534	100,00	80.056.460	100,00

**ACOMEA EUROPA AL 30/06/2020
SITUAZIONE PATRIMONIALE**

PASSIVITÀ E NETTO	Situazione al 30/06/2020	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI	194	927.011
I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE		
L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI		
L1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
L2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		
M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI	13.084	61.082
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	13.084	61.082
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITÀ	111.099	150.259
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	103.639	136.898
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	7.460	13.361
TOTALE PASSIVITÀ	124.377	1.138.352
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	58.345.157	78.918.108
A1 Numero delle quote in circolazione	3.835.413,184	4.028.663,214
A2 Numero delle quote in circolazione	533.714,997	552.316,789
Q2 Numero delle quote in circolazione	3.332,000	3.321,000
A1 Valore complessivo netto della classe	50.603.058	68.632.104
A2 Valore complessivo netto della classe	7.695.705	10.226.608
Q2 Valore complessivo netto della classe	46.394	59.396
A1 Valore unitario delle quote	13,194	17,036
A2 Valore unitario delle quote	14,419	18,516
Q2 Valore unitario delle quote	13,924	17,885

MOVIMENTI DELLE QUOTE NELL'ESERCIZIO

Movimenti delle quote nell'esercizio - classe A1	
Quote emesse	238.317,081
Quote rimborsate	431.567,111
Movimenti delle quote nell'esercizio - classe A2	
Quote emesse	39.783,107
Quote rimborsate	58.384,899
Movimenti delle quote nell'esercizio - classe Q2	
Quote emesse	449
Quote rimborsate	438,000

ELENCO ANALITICO DEI PRINCIPALI STRUMENTI FINANZIARI DETENUTI DAL FONDO

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

Titolo	Quantità	Prezzo	Cambio	Controvalore	% su Totale attività.
MONTE FR 01/28	1.500.000,0000000	89,434000	1	1.341.509	2,28
NOKIA OYJ	328.385,0000000	3,888500	1	1.276.925	2,18
IPSEN	14.462,0000000	75,650000	1	1.094.050	1,87
PLAYTECH PLC	345.858,0000000	2,815000	0,908991	1.071.067	1,83
JUNGHEINRICH	50.168,0000000	20,760000	1	1.041.488	1,78
FIAT CHRYSLER AUTOMO	111.266,0000000	8,944000	1	995.163	1,70
TELECOM ITALIA RSP	2.836.109,0000000	0,345000	1	978.458	1,67
LEONARDO SPA	165.049,0000000	5,900000	1	973.789	1,67
FRESENIUS SE + CO KG	21.000,0000000	44,120000	1	926.520	1,59
NOVARTIS AG REG	11.832,0000000	82,420000	1,064241	916.328	1,57
VODAFONE GROUP PLC	619.317,0000000	1,288600	0,908991	877.953	1,50
UNITED INTERNET AG R	23.012,0000000	37,710000	1	867.783	1,48
UNICREDIT SPA	105.967,0000000	8,188000	1	867.658	1,48
H LUNDBECK A/S	25.393,0000000	249,400000	7,453167	849.708	1,45
COMPAGNIE DE SAINT G	26.268,0000000	32,050000	1	841.889	1,44
GEA GROUP AG	29.692,0000000	28,150000	1	835.830	1,43
INTESA SANPAOLO	463.173,0000000	1,703600	1	789.062	1,35
CONTINENTAL AG	9.000,0000000	87,160000	1	784.440	1,34
ROCHE HOLDING AG GEN	2.503,0000000	328,350000	1,064241	772.250	1,32
BOUYGUES SA	24.157,0000000	30,410000	1	734.614	1,26
MICRO FOCUS INTERNAT	147.000,0000000	4,320000	0,908991	698.621	1,20
ORANGE	64.620,0000000	10,645000	1	687.880	1,18
COVESTRO AG	20.256,0000000	33,850000	1	685.666	1,17
DUERR AG	29.500,0000000	23,200000	1	684.400	1,17
RECKITT BENCKISER GR	8.100,0000000	74,320000	0,908991	662.264	1,13
KION GROUP AG	11.897,0000000	54,800000	1	651.956	1,12
ASSICURAZIONI GENERA	46.915,0000000	13,470000	1	631.945	1,08
Titolo	Quantità	Prezzo	Cambio	Controvalore	% su Totale attività.
KINGFISHER PLC	258.987,0000000	2,208000	0,908991	629.097	1,08

Relazione semestrale al 30 giugno 2020 – AcomeA Europa

FLUGHAFEN ZUERICH AG	5.429,0000000	123,100000	1,064241	627.969	1,07
KINDRED GROUP PLC	116.500,0000000	55,720000	10,463996	620.354	1,06
E.ON AG	61.344,0000000	10,015000	1	614.360	1,05
ISS A/S	42.744,0000000	105,000000	7,453167	602.176	1,03
TELENET GROUP HOLDIN	16.134,0000000	36,640000	1	591.150	1,01
BABCOCK INTL GROUP	171.288,0000000	3,102000	0,908991	584.533	1,00
ANHEUSER-BUSCH INBEV	13.228,0000000	43,865000	1	580.246	0,99
ROYAL DUTCH SHELL PL	40.000,0000000	14,398000	1	575.920	0,99
TOTAL SA	16.637,0000000	33,975000	1	565.242	0,97
BRITISH AMERICAN TOB	16.378,0000000	31,045000	0,908991	559.362	0,96
GAM HOLDING LTD	270.000,0000000	2,174000	1,064241	551.548	0,94
UBI BANCA SCPA	187.683,0000000	2,910000	1	546.158	0,93
CIE FINANCIERE R ORD	9.507,0000000	60,440000	1,064241	539.918	0,92
ELIOR	106.227,0000000	5,070000	1	538.571	0,92
ESSILOR LUXOTTICA	4.700,0000000	114,250000	1	536.975	0,92
BAE SYSTEMS PLC	100.903,0000000	4,834000	0,908991	536.600	0,92
BAYER AG REG	8.125,0000000	65,790000	1	534.544	0,91
CREDITO EMILIANO SPA	119.579,0000000	4,400000	1	526.148	0,90
ERICSSON LM B SHS	62.561,0000000	86,160000	10,463996	515.124	0,88
SEBINO SPA	197.400,0000000	2,570000	1	507.318	0,87
TENARIS SA	86.915,0000000	5,748000	1	499.587	0,85
ALTEN	6.500,0000000	76,550000	1	497.575	0,85
AL NOOR HOSPITALS GR	170.171,0000000	2,646000	0,908991	495.354	0,85
LIFE CARE CAPITAL SP	50.000,0000000	9,800000	1	490.000	0,84
GLAXOSMITHKLINE PLC	26.268,0000000	16,366000	0,908991	472.944	0,81
UNIPOL GRUPPO FINANZ	134.928,0000000	3,462000	1	467.121	0,80
DUFREY AG REG	17.312,0000000	28,060000	1,064241	456.452	0,78
ADVA AG OPTICAL NETW	77.061,0000000	5,890000	1	453.889	0,78
MEDIOBANCA SPA	70.829,0000000	6,390000	1	452.597	0,77
RENAULT SA	20.000,0000000	22,580000	1	451.600	0,77
DASSAULT AVIATION SA	550,0000000	820,500000	1	451.275	0,77
SAIPEM SPA	200.000,0000000	2,219000	1	443.800	0,76
ERSTE GROUP BANK AG	21.059,0000000	20,950000	1	441.186	0,76
BANCO BPM SPA	328.805,0000000	1,328000	1	436.653	0,75
TECHNIPFMC LTD	68.500,0000000	6,126000	1	419.631	0,72
ENGIE	36.776,0000000	11,000000	1	404.536	0,69
CNH INDUSTRIAL NV	64.500,0000000	6,228000	1	401.706	0,69
HELLENIC EXCHANGES S	122.585,0000000	3,170000	1	388.594	0,67
FERRARI NV	2.540,0000000	151,850000	1	385.699	0,66
ELEMENTIS PLC	542.878,0000000	0,644000	0,908991	384.617	0,66
VEOLIA ENVIRONNEMENT	18.936,0000000	20,020000	1	379.099	0,65
DEUTSCHE TELEKOM AG	24.517,0000000	14,945000	1	366.407	0,63
ING GROEP NV	57.937,0000000	6,198000	1	359.094	0,61
ZURICH FINANCIAL SER	1.130,0000000	334,200000	1,064241	354.850	0,61
PIRELLI & C. SPA	93.781,0000000	3,775000	1	354.023	0,61
KONINKLIJKE KPN NV	143.951,0000000	2,360000	1	339.724	0,58
GLENCORE PLC	179.451,0000000	1,712200	0,908991	338.019	0,58
INDITEX ORD	14.000,0000000	23,570000	1	329.980	0,56
AXA SA	17.512,0000000	18,612000	1	325.933	0,56
ARCELORMITTAL ORD	34.000,0000000	9,370000	1	318.580	0,55
BANCO BILBAO VIZCAYA	103.805,0000000	3,064000	1	318.059	0,54
EVONIK INDUSTRIES AG	14.010,0000000	22,610000	1	316.766	0,54

Relazione semestrale al 30 giugno 2020 – AcomeA Europa

BANCO SANTANDER SA	143.805,0000000	2,174500	1	312.704	0,54
KORIAN	9.500,0000000	32,580000	1	309.510	0,53
SPIE SA W/I	23.010,0000000	13,300000	1	306.033	0,52
CAIXABANK	160.000,0000000	1,900500	1	304.080	0,52
SCHNEIDER ELECTRIC S	3.000,0000000	98,880000	1	296.640	0,51
SOCIETE GENERALE	19.890,0000000	14,800000	1	294.372	0,50
Totale				50.241.218	85,93
Altri strumenti finanziari				5.601.946	9,58
Totale strumenti finanziari				55.843.164	95,51

ACOMEA ASIA PACIFICO

COMMENTO ALLA GESTIONE

Nel primo semestre del 2020 il fondo ha avuto una *performance* pari al -13,96% per la classe A1 e pari al -13,49% per la classe A2 contro un rendimento del *benchmark* pari al -8,09%.

Dopo un eccellente 2019, il 2020 era iniziato sotto i buoni auspici con le borse mondiali che nel mese di gennaio proseguivano la loro tendenza rialzista. Tuttavia, a seguito della diffusione oltre i confini cinesi del coronavirus Covid-19, è subentrato il panico tra gli operatori di borsa allarmati dai pesanti effetti economico-sociali che la diffusione del virus avrebbe inevitabilmente portato alla crescita mondiale. Ne è seguita la più rapida correzione delle borse dal 1929 con l'indice *Msci Asia Pacific* che in meno di un mese lasciava sul terreno circa il 25,5% del suo valore.

Costretti a fronteggiare una crisi senza precedenti, i governi e le banche centrali dei principali paesi del G7 hanno varato colossali manovre di supporto fiscali e monetarie dietro alle quali il mercato ha trovato la forza di rialzarsi recuperando a fine semestre i 2/3 delle perdite accumulate.

Il primo semestre ha accentuato il divario tra i titoli "*growth*" e i titoli "*value*" con i primi che hanno chiuso la prima metà dell'anno invariati (+0,16%) mentre i secondi, legati ai settori dell'economia più colpiti dal virus, che hanno sostenuto la maggior parte perdite (-16,05%).

A livello geografico ad essere particolarmente penalizzati sono stati l'Indonesia (-22,13%), le Filippine (-20,57%), la Thailandia (-15,24%), l'India (-14,67%) e l'Australia (-13,33%). Decisamente più contenute le perdite di Taiwan (-3,59%), Sud Corea (-4,07%) e Cina domestica (-1,82%) mentre il Giappone ha chiuso il semestre in perdita del 9,45%. A livello settoriale il miglior settore è stato quello farmaceutico (+12,83%) mentre ha chiuso in territorio positivo anche quello dei servizi alla comunicazione (+9,9%). Molto negativi invece i settori più ciclici come il finanziario (-19,58%), l'energetico (-23,26%) e l'industriale (-13,2%).

Sul fronte valutario la peggior valuta è stata la rupia indiana (-5,82%) seguito dal ringgit malesiano (-4,46%) e dal won sudcoreano (-4,15%). In apprezzamento rispetto all'euro il dollaro di Taiwan (+1,43%), il peso filippino (+1,37%) e lo yen (+0,7%) mentre sostanzialmente invariato il dollaro di Hong Kong (+0,17%).

Il fondo ha gradualmente incrementato la sua esposizione azionaria approfittando del ribasso dei corsi azionari per incrementare l'esposizione verso il Giappone (+5,5%) e in misura minore sulla Sud Corea (+0,6%). Più nel dettaglio l'esposizione azionaria giapponese è stata incrementata principalmente tramite l'utilizzo di future sul Topix (+4,4%) e un total return swap che replica l'andamento di un paniere di titoli bio-tech (+2,4%) mentre è stata ridotta l'esposizione azionaria diretta a selezionati titoli nipponici. Al termine del semestre il fondo risulta investito in azioni per il 92% circa del totale delle attività.

Il fondo risulta esposto sul Giappone per il 65,8% circa, unico mercato in sovrappeso rispetto alla composizione dell'indice, mentre rimangono in sottopeso l'India, l'Indonesia, Taiwan, Hong Kong e l'Australia.

A livello settoriale, gli investimenti principali sono concentrati nei settori *information technology*, finanziari, industriali, e servizi ai consumatori.

A livello valutario, sono state mantenute le coperture sullo yen giapponese, sul dollaro australiano e sul dollaro di Hong Kong. L'esposizione netta su queste ultime tre divise risultava, a fine semestre, essere pari, rispettivamente al 30,1%, al 2,5% e al 6,1% del fondo.

PROSPETTIVE

Lo shock economico e sociale che la diffusione del coronavirus ha portato all'economia mondiale è senza precedenti nella storia moderna. La simultanea contrazione della domanda e dell'offerta in quasi ogni paese ha causato danni ingenti al tessuto produttivo che è molto difficile ad oggi stimare; la stragrande maggioranza delle società quotate non hanno rilasciato previsioni a breve circa l'andamento degli utili, segnale di come la situazione

sia molto complessa e di ardua previsione. Le straordinarie azioni di politica monetaria e fiscale intraprese da governi e banche centrali hanno permesso ai mercati, trainati dai titoli *growth*, di recuperare gran parte delle perdite accumulate ma è lecito domandarsi se tale recupero sia giustificabile dall'attuale contesto macroeconomico e se la ripresa della crescita sarà così rapida come i prezzi di borsa sembrano scontare. Per tale ragione il posizionamento del fondo per il proseguo dell'anno sarà cauto e continuerà a focalizzarsi su quelle aziende *value* che sono state le più penalizzate nella correzione ma che dovrebbero essere le prime a beneficiare della ripresa delle attività economiche alla luce dei settori tipicamente ciclici di cui fanno parte.

ACOMEA ASIA PACIFICO AL 30/06/2020

SITUAZIONE PATRIMONIALE

ATTIVITÀ	Situazione al 30/06/2020		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	25.641.860	85,61	7.889	94,22
A1. Titoli di debito	715.955	2,39	3.109.506	9,50
A1.1 titoli di Stato	211.213	0,71	2.568.335	7,85
A1.2 altri	504.742	1,68	541.171	1,65
A2. Titoli di capitale	24.925.905	83,22	27.728.383	84,72
A3. Parti di OICR				
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI	26.705	0,09	18.105	0,06
B1. Titoli di debito				
B2. Titoli di capitale	26.705	0,09	18.105	0,06
B3. Parti di OICR				
C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	102.237	0,34		
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia	51.993	0,17		
C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati				
C3. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati	50.244	0,17		
D. DEPOSITI BANCARI				
D1. A vista				
D2. Altri				
E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE				
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'	4.095.365	13,67	1.832.773	5,60
F1. Liquidità disponibile	3.689.455	12,32	1.743.429	5,33
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	12.101.521	40,40	7.890.090	24,11
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-11.695.611	-39,05	-7.800.746	-23,84
G. ALTRE ATTIVITA'	87.090	0,29	38.962	0,12
G1. Ratei attivi	12.116	0,04	13.612	0,04
G2. Risparmio di imposta				
G3. Altre	74.974	0,25	25.350	0,08
TOTALE ATTIVITA'	29.953.257	100,00	32.727.729	100,00

ACOMEA ASIA PACIFICO AL 30/06/2020
SITUAZIONE PATRIMONIALE

PASSIVITÀ E NETTO	Situazione al 30/06/2020	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI	24.117	46.210
I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE		
L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI		
L1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
L2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		
M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI	50	7.267
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	50	7.267
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITA'	596.864	65.497
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	50.217	54.260
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	546.647	11.237
TOTALE PASSIVITA'	621.031	118.974
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	29.332.226	32.608.755
A1 Numero delle quote in circolazione	4.251.595,292	4.170.190,918
A2 Numero delle quote in circolazione	956.730,257	819.013,655
Q2 Numero delle quote in circolazione	21.964,000	26.464,000
A1 Valore complessivo netto della classe	23.442.602	26.728.702
A2 Valore complessivo netto della classe	5.762.038	5.702.285
Q2 Valore complessivo netto della classe	127.586	177.768
A1 Valore unitario delle quote	5,514	6,409
A2 Valore unitario delle quote	6,023	6,962
Q2 Valore unitario delle quote	5,809	6,717

MOVIMENTI DELLE QUOTE NELL'ESERCIZIO

Movimenti delle quote nell'esercizio - classe A1	
Quote emesse	392.675,957
Quote rimborsate	311.271,583
Movimenti delle quote nell'esercizio - classe A2	
Quote emesse	294.983,610
Quote rimborsate	157.267,008
Movimenti delle quote nell'esercizio - classe Q2	
Quote emesse	1.211,000
Quote rimborsate	5.711,000

ELENCO ANALITICO DEI PRINCIPALI STRUMENTI FINANZIARI DETENUTI DAL FONDO

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

Titolo	Quantità	Prezzo	Cambio	Controvalore	% su Totale attività.
NOMURA HOLDINGS INC	143.900,0000000	482,400000	121,171041	572.882	1,90
SONY CORP	8.700,0000000	7.384,000000	121,171041	530.166	1,76
TEVA 6.75 03/28	500.000,0000000	105,582000	1,123150	470.026	1,57
ADVANTEST CORP	8.600,0000000	6.120,000000	121,171041	434.361	1,45
FUJITSU LTD	4.000,0000000	12.620,000000	121,171041	416.601	1,39
MITSUBISHI UFJ FINAN	118.200,0000000	421,600000	121,171041	411.263	1,37
T+D HOLDINGS INC	52.300,0000000	921,000000	121,171041	397.523	1,33
TAKEDA PHARMACEUTICA	12.200,0000000	3.848,000000	121,171041	387.433	1,29
HOSIDEN CORP	47.900,0000000	944,000000	121,171041	373.172	1,25
SUMITOMO MITSUI FINA	14.900,0000000	3.032,000000	121,171041	372.835	1,25
AEON CO LTD	17.700,0000000	2.505,000000	121,171041	365.917	1,22
NINTENDO CO LTD	900,0000000	48.010,000000	121,171041	356.595	1,19
TOKUYAMA CORPORATION	17.000,0000000	2.532,000000	121,171041	355.233	1,19
RESONA HOLDINGS INC	102.800,0000000	367,800000	121,171041	312.037	1,04
SHARP CORP	32.400,0000000	1.146,000000	121,171041	306.430	1,02
ROHM CO LTD	4.900,0000000	7.140,000000	121,171041	288.732	0,96
MINEBEA CO LTD	16.600,0000000	1.953,000000	121,171041	267.554	0,89
SEIBU HOLDINGS INC	25.900,0000000	1.171,000000	121,171041	250.298	0,84
Z HOLDINGS CORPORATI	55.381,0000000	526,000000	121,171041	240.407	0,80
NIPPON ELECTRIC GLAS	17.100,0000000	1.685,000000	121,171041	237.792	0,79
HOKKAIDO ELEC POWER	68.000,0000000	414,000000	121,171041	232.333	0,78
SANKYO CO LTD	10.600,0000000	2.606,000000	121,171041	227.972	0,76
PANASONIC CORP	29.200,0000000	939,600000	121,171041	226.426	0,76
KANSAI ELECTRIC POWE	26.200,0000000	1.045,000000	121,171041	225.953	0,75
DAIICHI SANKYO CO LT	3.000,0000000	8.806,000000	121,171041	218.022	0,73
NIPPON STEEL CORP	25.400,0000000	1.013,500000	121,171041	212.451	0,71
TOYOTA MOTOR CORP	3.800,0000000	6.762,000000	121,171041	212.061	0,71
KONICA MINOLTA INC	68.900,0000000	372,000000	121,171041	211.526	0,71
EBRD 7.5 05/22	3.400.000.000,0000000	99,669020	16,044,198200	211.213	0,71
HIROSHIMA BANK	49.200,0000000	508,000000	121,171041	206.267	0,69
FURUKAWA ELECTRIC CO	9.200,0000000	2.609,000000	121,171041	198.090	0,66
JFE HOLDINGS INC	31.000,0000000	772,000000	121,171041	197.506	0,66
THK CO.	8.900,0000000	2.664,000000	121,171041	195.671	0,65
KYUSHU ELECTRIC POWE	26.100,0000000	905,000000	121,171041	194.935	0,65
MITSUI CHEMICALS	10.400,0000000	2.247,000000	121,171041	192.858	0,64
MABUCHI MOTOR CO LTD	6.800,0000000	3.430,000000	121,171041	192.488	0,64
TSUBAKI NAKASHIMA CO	27.000,0000000	841,000000	121,171041	187.396	0,63
MS+AD INSURANCE GROU	7.600,0000000	2.961,000000	121,171041	185.718	0,62
TOSHIBA CORP	6.500,0000000	3.435,000000	121,171041	184.264	0,62
RENASAS ELECTRONICS	39.700,0000000	551,000000	121,171041	180.527	0,60
DENTSU GROUP INC	8.500,0000000	2.555,000000	121,171041	179.230	0,60
FUTABA	21.800,0000000	982,000000	121,171041	176.673	0,59
FOXCONN INTL	1.850.000,0000000	0,830000	8,704918	176.395	0,59
TDK CORP	2.000,0000000	10.680,000000	121,171041	176.280	0,59
INDOSAT TBK PT	1.200.000,0000000	2.350,000000	16,044,198200	175.764	0,59
SANKEN ELECTRIC CO L	10.000,0000000	2.119,000000	121,171041	174.877	0,58
Titolo	Quantità	Prezzo	Cambio	Controvalore	% su Totale

					attività.
EBARA CORP	8.000,0000000	2.525,000000	121,171041	166.707	0,56
SUMITOMO MITSUI TRUS	6.660,0000000	3.025,000000	121,171041	166.265	0,56
SUMCO	12.200,0000000	1.649,000000	121,171041	166.028	0,55
MORI SEIKI	15.300,0000000	1.307,000000	121,171041	165.032	0,55
BENESSE CORPORATION	6.800,0000000	2.890,000000	121,171041	162.184	0,54
ACER INC	300.000,0000000	17,900000	33,137980	162.050	0,54
RAKUTEN INC	20.200,0000000	948,000000	121,171041	158.038	0,53
NIPPON YUSEN	12.600,0000000	1.516,000000	121,171041	157.642	0,53
77 BANK LTD/THE	11.900,0000000	1.603,000000	121,171041	157.428	0,53
KAWASAKI HEAVY INDUS	12.300,0000000	1.550,000000	121,171041	157.340	0,53
TPK HOLDING CO LTD	110.000,0000000	46,450000	33,137980	154.189	0,52
TOKYO BROADCASTING S	10.800,0000000	1.721,000000	121,171041	153.393	0,51
HITACHI MAXELL LTD	18.200,0000000	1.004,000000	121,171041	150.802	0,50
Totale				14.577.251	48,67
Altri strumenti finanziari				11.091.314	37,03
Totale strumenti finanziari				25.668.565	85,70

TRASPARENZA SULL'USO DELLE OPERAZIONI DI FINANZIAMENTO TRAMITE TITOLI E TOTAL RETURN SWAP NELL'INFORMATIVA PERIODICA DEGLI OICR

Sezione I – Dati globali

I.1 Attività impegnata nelle operazioni Total Return Swap

Con riferimento alle operazioni in Total Return Swap, si forniscono le informazioni indicate nella tabella seguente, relative alle attività impegnate. Le informazioni da riportare e la loro quantificazione avvengono con riferimento al valore dell'impegno all'ultimo giorno di valorizzazione delle quote del periodo di riferimento della relazione periodica (valore corrente)

	ATTIVITA' IMPEGNATE	
	IMPORTO	IN % SUL PATRIMONIO NETTO
REPURCHASE TRANSACTION		
- Total return receiver (***)	765.344	2,609%

(***) Valore dell'impegno

Sezione II – Dati relativi alla concentrazione

II.1 Controparti delle operazioni in total return swap: le dieci principali controparti

Nella tabella seguente sono riportate le informazioni relative all'identità delle prime 10 controparti (in ordine del valore dell'impegno). Le informazioni da riportare e la loro quantificazione avvengono con riferimento al valore dell'impegno in essere all'ultimo giorno di valorizzazione delle quote del periodo di riferimento della relazione periodica (valore corrente).

PRIME DIECI CONTROPARTI	
	IMPORTO
Total Return Swap (***)	
Nomura Plc	765.344

(***) Valore dell'impegno

Sezione III – Dati aggregati per ciascun tipo di total return swap

III.1 Scadenza delle operazioni

Con riferimento alle operazioni in total return swap, si forniscono le informazioni indicate nella tabella seguente relative al valore degli impegni in funzione della scadenza. Le informazioni da riportare e la loro quantificazione avvengono con riferimento al valore degli impegni all'ultimo giorno di valorizzazione delle quote del periodo di riferimento della relazione periodica (valore corrente).

VALUTA DELLE GARANZIE REALI	Da tre mesi ad un anno in % sul totale
Valore dell'impegno al 30/06/2020	
Total return swap (***)	
- Total return receiver	100%

(***) Valore dell'impegno

III.2 Paesi delle controparti delle operazioni

Con riferimento alle operazioni in total return swap si forniscono le informazioni indicate nella tabella seguente, relative al valore degli impegni, ripartite in funzione del paese delle controparti. Le informazioni riportate e la relativa quantificazione avvengono con riferimento al valore degli impegni all'ultimo giorno di valorizzazione delle quote del periodo di riferimento della relazione periodica (valore corrente).

PAESE DELLA CONTROPARTE	Total Return Swap in % sul totale
Valore dell'impegno al 30/06/2020	
Regno Unito (***)	100%

(***) Valore dell'impegno

III.3 Regolamento e compensazione delle operazioni

Con riferimento alle operazioni in total return swap si forniscono le informazioni indicate nella tabella seguente, relative al valore degli impegni, ripartite in funzione del paese delle controparti. Le informazioni riportate e la relativa quantificazione avvengono con riferimento al valore degli impegni all'ultimo giorno di valorizzazione delle quote del periodo di riferimento della relazione periodica (valore corrente).

REGOLAMENTO E COMPENSAZIONE	Total Return Swap in % sul totale
Valore dell'impegno al 30/06/2020	
Bilaterale	100%

Sezione IV

IV.1 Dati sulla ripartizione dei rendimenti derivanti dalle operazioni total return swap

Con riferimento alle operazioni in total return swap si illustra la quota di proventi imputati all'OICR, secondo la tabella seguente.

	OICR		OICR				
	Proventi	Oneri	Proventi del gestore	Proventi di Altre Parti	Totale proventi	Proventi	Oneri
	(a)	(b)	(c)	(d)	(a)+(c)+(d) = (e)	(a)/(e)	(b)/(e)
Importo in migliaia di Euro						In % del totale proventi	
Pronti contro termine							
- Pronti contro termine attivi							
- Pronti contro termine passivi	130				130	100%	0%

COMMENTO ALLA GESTIONE

Nel primo semestre 2020 il fondo ha avuto una *performance* pari al -19.65% per la classe A1 e al -19.20% per la classe A2, contro un rendimento del *benchmark* pari al -17,21%.

L'esposizione azionaria del fondo, nel corso della prima parte dell'anno, è stata incrementata fino al 99%. Tale aumento, partendo dal 90% di fine 2019, è avvenuto durante il collasso dei mercati di fine febbraio per il Covid 19, sfruttando le vendite alimentate dal panico e per beneficiare del rimbalzo. Successivamente, a rimbalzo avvenuto, abbiamo gradualmente ridotto fino al 95% circa di fine giugno 2020. L'Italia è tra le economie che hanno sofferto di più per il Covid 19, causa anche la virulenza del virus nel nostro Paese. I corsi azionari hanno sofferto di conseguenza, ma i Governi nazionali e le istituzioni sovranazionali si sono fatte trovare pronte ed hanno reagito con relativa rapidità mettendo in campo risposte di natura monetari e fiscali. Queste manovre introdotte hanno favorito il rimbalzo dei mercati dai minimi di fine marzo 2020.

Al livello settoriale: il settore bancario è sicuramente il primo sconfitto dal Covid 19 con l'indice settoriale che è arrivato a superare al ribasso anche il livello del 2011, periodo della crisi dei debiti sovrani. Tuttavia questa crisi è di natura diversa rispetto al 2008 o al 2011, in questo frangente le banche sono parte della soluzione e non la causa quindi vediamo valore e la dimostrazione di quanto detto sono le innumerevoli mosse fatte dalla BCE per salvaguardare il sistema bancario. Resta il tema della profittabilità delle banche, ma queste hanno un bilancio più solido rispetto al passato e, per il momento, hanno retto bene la crisi. Vediamo valore specialmente nelle banche che riescono a generare redditività in eccesso rispetto al costo del capitale, a tal proposito abbiamo inserito nel periodo in analisi un nuovo titolo bancario ovvero Illimity. Abbiamo anche inserito un bond subordinato tier 2 del Monte Dei Paschi di Siena in quanto crediamo sconti livelli di distress che non reputiamo plausibili.

Il comparto delle mid small cap resta preponderante nella nostra esposizione (circa l'80%) ed è la componente del portafoglio che ha tenuto meglio nella fase di calo dei mercati. Sul rimbalzo invece abbiamo sofferto in quanto i flussi si sono concentrati maggiormente sul segmento Blue Chips. Altro settore pesantemente penalizzato al livello di taglio stime e corsi azionari è quello degli industriali, visto lo stop totale delle economie mondiali.

PROSPETTIVE

I mercati mondiali sono stati stravolti dalla pandemia Covid 19 che si è abbattuta in maniera inaspettata e violenta all'inizio del 2020. Come conseguenza di questa malattia sconosciuta, molti Stati sono stati completamente bloccati (lockdown) per ridurre la diffusione. Questa manovra ha paralizzato le economie globali con un effetto asimmetrico: le economie più deboli hanno sofferto di più di quelle più resilienti. Tra quelle che hanno sofferto di più c'è l'Italia, causa anche la virulenza del virus nel nostro Paese. I corsi azionari hanno sofferto di conseguenza, ma i Governi nazionali e le istituzioni sovranazionali si sono fatte trovare pronte ed hanno reagito con relativa rapidità mettendo in campo risposte di natura monetari e fiscali. Proprio queste risposte ci portano a credere che ci sia ancora molto valore nell'azionario italiano che ha subito maggiori impatti economici, ma sarà anche tra i maggiori beneficiari degli aiuti Europei alla ripresa (Recovery Fund) che non sono attualmente nei prezzi. Resta da monitorare l'andamento delle principali variabili macroeconomiche per valutare la rapidità della ripresa.

In tale scenario, si continuerà a privilegiare il settore finanziario, per il suo grado di reattività a cogliere i benefici di ulteriori segnali di miglioramento del quadro macroeconomico, nonché per i possibili sviluppi positivi derivanti dal Recovery Fund e da una eventuale Bad Bank Europea capace di gestire i nuovi NPL che nasceranno post covid 19. Un approccio ancor più selettivo sarà quello che contraddistinguerà le scelte di investimento nell'universo delle piccole e medie imprese italiane, che dovrebbe continuare a beneficiare dell'effetto di maggiore liquidità a seguito dell'introduzione dei PIR.

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

ACOMEA ITALIA AL 30/06/2020

SITUAZIONE PATRIMONIALE

ATTIVITÀ	Situazione al 30/06/2020		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	47.467.704	98,74	55.504.529	94,57
A1. Titoli di debito	1.341.510	2,79	3.014.782	5,14
A1.1 titoli di Stato			3.014.782	5,14
A1.2 altri	1.341.510	2,79		
A2. Titoli di capitale	46.126.194	95,95	52.489.747	89,43
A3. Parti di OICR				
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI	215.298	0,45	184.555	0,31
B1. Titoli di debito				
B2. Titoli di capitale	215.298	0,45	184.555	0,31
B3. Parti di OICR				
C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI			193.743	0,33
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia			99.493	0,17
C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati			94.250	0,16
C3. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati				
D. DEPOSITI BANCARI				
D1. A vista				
D2. Altri				
E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE				
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'	350.033	0,73	2.822.248	4,81
F1. Liquidità disponibile	750.675	1,56	2.727.978	4,65
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare			117.868	0,20
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-400.642	-0,83	-23.598	-0,04
G. ALTRE ATTIVITA'	36.127	0,08	-11.928	-0,02
G1. Ratei attivi	36.127	0,08	-11.928	-0,02
G2. Risparmio di imposta				
G3. Altre				
TOTALE ATTIVITA'	48.069.162	100,00	58.693.147	100,00

ACOMEA ITALIA AL 30/06/2020
SITUAZIONE PATRIMONIALE

PASSIVITÀ E NETTO	Situazione al 30/06/2020	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI	251	262
I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE		
L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI		
L1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
L2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		
M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI	71	82.871
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	71	82.871
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITA'	87.452	109.579
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	80.020	97.666
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	7.432	11.913
TOTALE PASSIVITA'	87.774	192.712
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	47.981.388	58.500.435
A1 Numero delle quote in circolazione	1.854.466,518	1.900.967,119
A2 Numero delle quote in circolazione	63.110,841	42.650,257
Q2 Numero delle quote in circolazione	6.899,000	6.796,000
P1 Numero delle quote in circolazione	1.795.306,327	1.656.888,290
P2 Numero delle quote in circolazione	875.702,493	687.943,495
A1 Valore complessivo netto della classe	35.122.141	44.805.092
A2 Valore complessivo netto della classe	1.304.066	1.090.705
Q2 Valore complessivo netto della classe	137.325	167.468
P1 Valore complessivo netto della classe	7.579.070	8.704.820
P2 Valore complessivo netto della classe	3.838.786	3.732.350
A1 Valore unitario delle quote	18,939	23,570
A2 Valore unitario delle quote	20,663	25,573
Q2 Valore unitario delle quote	19,905	24,642
P1 Valore unitario delle quote	4,222	5,254
P2 Valore unitario delle quote	4,384	5,425

MOVIMENTI DELLE QUOTE NELL'ESERCIZIO

Movimenti delle quote nell'esercizio - classe A1	
Quote emesse	170.580,888
Quote rimborsate	217.081,489

Movimenti delle quote nell'esercizio - classe A2	
Quote emesse	37.210,303
Quote rimborsate	16.749,719

Movimenti delle quote nell'esercizio - classe P1	
Quote emesse	224.806,091
Quote rimborsate	86.388,054

Movimenti delle quote nell'esercizio - classe P2	
Quote emesse	212.343,759
Quote rimborsate	24.584,761

Movimenti delle quote nell'esercizio - classe Q2	
Quote emesse	252,000
Quote rimborsate	149,000

ELENCO ANALITICO DEI PRINCIPALI STRUMENTI FINANZIARI DETENUTI DAL FONDO

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

Titolo	Quantità	Prezzo	Cambio	Controvalore	% su Totale attività.
INTESA SANPAOLO	1.076.171,0000000	1,703600	1	1.833.359	3,82
MEDIOBANCA SPA	228.000,0000000	6,390000	1	1.456.920	3,02
LEONARDO SPA	236.500,0000000	5,900000	1	1.395.350	2,89
UNICREDIT SPA	164.100,0000000	8,188000	1	1.343.651	2,79
MONTE FR 01/28	1.500.000,0000000	89,434000	1	1.341.510	2,79
BIESSE SPA	101.856,0000000	11,230000	1	1.143.843	2,38
FIAT CHRYSLER AUTOMO	124.300,0000000	8,944000	1	1.111.739	2,31
TELECOM ITALIA RSP	3.167.127,0000000	0,345000	1	1.092.659	2,27
ASSICURAZIONI GENERA	75.000,0000000	13,470000	1	1.010.250	2,10
UNIPOL GRUPPO FINANZ	264.750,0000000	3,462000	1	916.565	1,91
PRYSMIAN SPA	42.632,0000000	20,620000	1	879.072	1,83
WEBUILD SPA	630.000,0000000	1,395000	1	878.850	1,83
UBI BANCA SCPA	300.000,0000000	2,910000	1	873.000	1,82
SAIPEM SPA	380.000,0000000	2,219000	1	843.220	1,75
PIRELLI & C. SPA	218.650,0000000	3,775000	1	825.404	1,72
DE LONGHI SPA	34.800,0000000	23,320000	1	811.536	1,69
SESA SPA	14.936,0000000	53,600000	1	800.570	1,67
PRIMA INDUSTRIE SPA	60.144,0000000	12,980000	1	780.669	1,62
CREDITO EMILIANO SPA	174.494,0000000	4,400000	1	767.774	1,60
AUTOGRILL SPA	154.900,0000000	4,678000	1	724.622	1,51
BANCO BPM SPA	540.000,0000000	1,328000	1	717.120	1,49
MAIRE TECNIMONT SPA	416.272,0000000	1,720000	1	715.988	1,49
Titolo	Quantità	Prezzo	Cambio	Controvalore	% su

					Totale attività.
BREMBO ORD	87.000,0000000	8,225000	1	715.575	1,49
REPLY SPA	9.800,0000000	71,850000	1	704.130	1,47
BUZZI UNICEM SPA	35.000,0000000	19,170000	1	670.950	1,40
AUTOSTRADA TORINO MI	31.482,0000000	20,340000	1	640.344	1,33
TECHNOGYM SPA	85.100,0000000	7,420000	1	631.442	1,31
FERRARI NV	4.000,0000000	151,850000	1	607.400	1,26
ILLIMITY BANK SPA	81.500,0000000	7,330000	1	597.395	1,24
OVS SPA	580.000,0000000	0,965000	1	559.700	1,16
EL. EN. SPA	24.809,0000000	22,500000	1	558.203	1,16
CNH INDUSTRIAL NV	89.000,0000000	6,228000	1	554.292	1,15
RETELIT SPA	307.588,0000000	1,760000	1	541.355	1,13
BANCA IFIS SPA	61.967,0000000	8,550000	1	529.818	1,10
BANCA FARMAFACTORING	100.000,0000000	5,060000	1	506.000	1,05
LIFE CARE CAPITAL SP	50.000,0000000	9,800000	1	490.000	1,02
UNIDATA SPA	29.000,0000000	16,550000	1	479.950	1,00
BANCA SISTEMA SPA	324.074,0000000	1,458000	1	472.500	0,98
SEBINO SPA	182.400,0000000	2,570000	1	468.768	0,98
HERA SPA	140.000,0000000	3,346000	1	468.440	0,98
INTERPUMP GROUP SPA	17.600,0000000	26,440000	1	465.344	0,97
TENARIS SA	80.000,0000000	5,748000	1	459.840	0,96
SERVIZI ITALIA SPA	194.632,0000000	2,320000	1	451.546	0,94
AVIO SPA	28.494,0000000	15,260000	1	434.818	0,91
BANCA POPOLARE DI SO	255.000,0000000	1,681000	1	428.655	0,89
AQUAFIL SPA	108.595,0000000	3,895000	1	422.978	0,88
POSTE ITALIANE SPA	52.900,0000000	7,740000	1	409.446	0,85
PININFARINA SPA	339.900,0000000	1,200000	1	407.880	0,85
DATALOGIC SPA	36.527,0000000	11,030000	1	402.893	0,84
SALCEF SPA	32.569,0000000	12,100000	1	394.085	0,82
A2A SPA	312.000,0000000	1,260500	1	393.276	0,82
FILA SPA	44.307,0000000	8,780000	1	389.015	0,81
TERNA SPA	60.000,0000000	6,118000	1	367.080	0,76
EXOR HOLDING NV	7.000,0000000	50,840000	1	355.880	0,74
PORTOBELLO SPA	30.000,0000000	11,200000	1	336.000	0,70
CARRARO SPA	219.000,0000000	1,480000	1	324.120	0,67
MASSIMO ZANETTI ORD	69.368,0000000	4,650000	1	322.561	0,67
EXPRIVIA SPA	400.000,0000000	0,798000	1	319.200	0,66
MATICA FINTEC SPA	211.950,0000000	1,446000	1	306.480	0,64
MARR SPA	22.938,0000000	13,340000	1	305.993	0,64
DOXEE SPA	87.000,0000000	3,470000	1	301.890	0,63
FOS SPA	103.789,0000000	2,840000	1	294.761	0,61
LU-VE SPA	22.280,0000000	12,300000	1	274.044	0,57
BE SHAPING THE FUTUR	255.000,0000000	1,074000	1	273.870	0,57
IREN SPA	120.000,0000000	2,206000	1	264.720	0,55
SAFILO GROUP SPA	371.000,0000000	0,706500	1	262.112	0,55
MAPS ORD	98.167,0000000	2,520000	1	247.381	0,52
ESPRINET SPA	64.241,0000000	3,770000	1	242.189	0,50
Totale				42.317.990	88,03
Altri strumenti finanziari				5.365.012	11,16
Totale strumenti finanziari				47.683.002	99,19



**RELAZIONE DI GESTIONE SEMESTRALE
ABBREVIATA
al 30 giugno 2020**

**Del Fondo
AcomeA PERFORMANCE**

AcomeA SGR S.p.A.

Capitale Sociale: Euro 4.600.000 i.v.

Sede: Largo Donegani 2 - 20121 Milano

Telefono: 02/976851 Fax: 02/97685996

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

Iscritta al n. 15 dell'Albo dei Gestori di OICVM tenuto dalla Banca d'Italia

Aderente al Fondo Nazionale di Garanzia

Consiglio di Amministrazione

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

Collegio Sindacale

Presidente:	Vittorio Fabio
Sindaci:	Carlo Hassan Marco Piazza

Banca Depositaria

State Street Bank International GmbH – Succursale Italia

Sede: Via Ferrante Aporti, 10 – 20125 Milano

RELAZIONE DEGLI AMMINISTRATORI SULLA RELAZIONE DI GESTIONE SEMESTRALE AL 30 GIUGNO 2020

FORMA E CONTENUTO DELLA RELAZIONE DI GESTIONE SEMESTRALE

La Relazione di gestione semestrale abbreviata del Fondo AcomeA Performance al 30 giugno 2020 (ultimo giorno di Borsa aperta del semestre) è stata redatta in conformità alla normativa e alle disposizioni emanate con Provvedimento Banca d'Italia del 19 gennaio 2015 come modificato dal Provvedimento del 23 dicembre 2016 ed è costituita;

- dalla relazione degli Amministratori;
- dalla Situazione Patrimoniale E dalla Sezione Reddittuale;
- I movimenti delle quote del semestre
- l'elenco analitico dei principali strumenti finanziari in portafoglio (i primi 50 e comunque tutti quelli che superano lo 0,5% delle attività);
- e dalla Nota Illustrativa.

SCENARIO MACROECONOMICO E MERCATI FINANZIARI

Nelle prime settimane di gennaio, crescenti episodi di polmonite di causa non nota sono stati registrati nella regione cinese di Wuhan. Il 30 gennaio, in seguito all'aumento dei casi in altre province cinesi, l'Organizzazione Mondiale della Sanità (OMS) ha dichiarato il nuovo coronavirus (COVID-19) un'emergenza di sanità pubblica di rilevanza internazionale.

Dopo essersi rapidamente diffuso in 114 paesi e provocato le prime vittime, l'11 marzo il Covid-19 è stato proclamato dall'OMS come una pandemia globale, portando lo stato di allerta al livello massimo.

Nei mesi di marzo e aprile, questo evento di portata storica ha innescato notevoli movimenti sui mercati azionari e obbligazionari.

Nelle prime settimane di marzo, quasi tutte le categorie del reddito fisso hanno sofferto un'acuta crisi di liquidità assistendo ad un rapido aumento degli spread.

In seguito, a partire dalla seconda metà del mese di marzo, il supporto monetario e fiscale eccezionalmente rapido, espansivo e coordinato a livello mondiale ha contribuito a mitigare i rischi e la volatilità sui mercati.

Le banche centrali dei principali paesi avanzati si sono impegnate in accomodamenti monetari senza precedenti, attuando tagli ai tassi di interesse e ampie espansioni del QE in modalità "Whatever it takes".

In Europa la vicenda Covid sta impattando non solo l'aspetto macroeconomico ma anche quello politico. Al livello macroeconomico segnaliamo le proiezioni di Pil per l'Area euro nel 2020 a -8.7%, quindi in profonda contrazione rispetto allo scorso anno. Queste previsioni prevedono poi una ripresa del +6.1% nel 2021; al livello di singolo Paesi la UE si aspetta per il 2020: Italia -11.2%, Spagna -10.9%, Francia -10.6%. Per Bruxelles quindi si tratta di una recessione ancora più profonda delle attese e con ampie divergenze tra Paesi.

Tuttavia sia i singoli stati, sia l'Unione Europea nell'insieme hanno messo in campo una serie di manovre per combattere la recessione. Manovra cardine in attesa di dettagli finali è il Recovery Fund: un fondo creato tramite emissioni comunitarie che servirà a sovvenzionare sia sotto forma di prestiti che di trasferimenti diretti, i costi della ripresa per i Paesi più colpiti dal Covid. Al livello politico assistiamo ad un dibattito tra: Paesi rigoristi del nord (Olanda, Danimarca, Austria, Svezia) che non vogliono sovvenzionare eccessivamente la periferia rea di non avere la finanza pubblica in linea con i trattati, e Paesi del Sud (Francia, Italia, Spagna, Portogallo, Grecia, Irlanda) che chiedono maggiore ambizione nei piani della Commissione Europea sulla scia di quanto fatto negli Stati Uniti e per non perdere terreno come continente nello scacchiere mondiale. Tra questi schieramenti si incastra la Germania che ha assunto il ruolo di mediatore e traghettatore dell'Europa in questa crisi (segnaliamo inoltre l'inizio del semestre tedesco alla guida dell'Unione Europea).

Negli Stati Uniti, il 3 marzo la FED ha inaspettatamente ridotto i tassi di 50 punti base, il 15 marzo di ulteriori 100 punti base, portando a zero la politica dei tassi di interesse.

Sempre a marzo, la FED ha annunciato un programma di Quantitative Easing "illimitato", ha lanciato un pacchetto di liquidità da \$ 2,3 trilioni (11% del PIL) a supporto dell'economia reale (Main Street) e ha inoltre ampliato le linee di swap in dollari con le banche centrali estere.

Dall'inizio della pandemia a giugno, il bilancio della FED è aumentato di circa \$ 2,7 trilioni (12,8% del PIL), segnando l'incremento più marcato e repentino di sempre.

Allo stesso tempo, anche il Tesoro statunitense ha fornito un sostegno senza precedenti con un pacchetto di oltre \$ 2 trilioni (11% del PIL), che con ogni probabilità verrà ampliato ulteriormente di ulteriori 1-1.5 trilioni nelle settimane

a venire. Il pacchetto di stimolo fiscale degli Stati Uniti non soltanto è più ampio rispetto a quello realizzato durante la crisi finanziaria, ma è stato anche implementato più rapidamente.

In Europa, durante la riunione dell'11 marzo, la neo governatrice della Bce, Christine Lagarde, aveva deluso i mercati affermando che non era compito di Francoforte "chiudere lo spread" tra i titoli della periferia e i Bund. Nella settimana successiva lo spread tra BTp e Bund si è allargato fino a toccare i 280bp come massimo del semestre. In una sessione di emergenza del 18 marzo, la BCE ha cambiato coraggiosamente la sua stance, annunciando il PEPP (Pandemic Emergency Purchase Programme) per acquisire fino a 750 miliardi di euro (oltre \$ 820 miliardi) in obbligazioni del settore pubblico e privato al fine di contrastare i rischi economici e finanziari posti dalla crisi pandemica. Successivamente, il 27 marzo, la BCE ha chiarito che il PEPP è uno strumento molto flessibile e che può facilmente essere ampliato discostandosi dal principio della capital key. Sul fronte delle operazioni di rifinanziamento del sistema bancario, la BCE ha abbassato di ulteriori 25bp i tassi sul TLTRO III, consentendo alle banche in linea con i requisiti di poter usufruire del tasso agevolato del -0,5%, e ha inoltre introdotto un nuovo strumento, il PELTRO, che permette ad ogni istituto di rifinanziarsi ad un tasso d'interesse 25 punti base sotto il tasso medio delle operazioni principali di rifinanziamento. Il 4 giugno, la BCE ha deciso di incrementare ulteriormente il PEPP di 600 miliardi, raggiungendo un totale di 1.350 miliardi di euro, ed estendendo gli acquisti fino ad almeno giugno 2021.

Sempre in Europa, la risposta della politica fiscale alla pandemia è stata altrettanto coraggiosa, segnando un punto di svolta cruciale con il passato.

Il 10 aprile, l'Eurogruppo ha annunciato un pacchetto di misure di oltre 500 miliardi che prevede: l'accesso al fondo salva stati (MES) fino al 2% del PIL di ogni paese senza condizionalità per una cifra complessiva di 240 miliardi; un programma SURE come cassa integrazione europea contro la disoccupazione da 100 miliardi; erogazione di prestiti BEI focalizzati alle Pmi fino a 200 miliardi.

Il 27 maggio, la presidente della Commissione Europea, Ursula Von Der Leyen, ha avanzato la proposta di un Recovery Fund ("Next Generation Fund") da 750 miliardi di euro, da inserire all'interno del budget settennale dell'EU 2021-2027. Questa proposta consentirebbe all'Unione Europea di emettere obbligazioni comunitarie sul mercato dei capitali su una scala mai vista finora. Inoltre, i trasferimenti all'interno dell'Unione rappresenterebbero un'importante iniziativa di redistribuzione fiscale che finora era limitata ai Fondi Strutturali. Confermata la volontà politica nel perseguire questo ambizioso progetto, gli ultimi nodi da sciogliere riguardano la ripartizione dei fondi tra sovvenzioni e prestiti e la distribuzione delle risorse tra Paesi Membri.

In Asia la diffusione del coronavirus ha inciso in maniera differenziata sulla crescita economica del primo trimestre dipendendo sostanzialmente da quando le procedure di quarantena sono state implementate nei singoli stati. La Cina, essendo il paese dove il coronavirus si è originato, è stata particolarmente colpita con il Pil che si è contratto del 6,8%; la crescita coreana è stata negativa del 1,3%, quella giapponese si è contratta del 1,7% mentre positiva è stata la crescita di Taiwan (+1,6%); chiaramente, escludendo la Cina, l'impatto economico del covid sarà evidente nei dati del secondo trimestre che saranno rilasciati nella seconda parte dell'anno.

I mercati azionari internazionali hanno mostrato *performance* negative in tutte le aree geografiche con l'indice Msci World espresso in euro che ha perso nel semestre il 7,26%.

In America l'indice S&P500 ha perso il 3,76% in valuta locale mentre il Nasdaq ha chiuso in territorio positivo guadagnando il 12,4%.

In Europa, dopo il -35% in media degli indici dopo lo scoppio del Covid, abbiamo assistito ad un altrettanto rapido recupero delle borse. In termini di Total Return, il miglior mercato è stato la Germania (-7.08%), seguito dall'Italia (-16.22%), dalla Francia (-16.25%), dal Regno Unito (-22.16%) e dalla Spagna (-23.37%).

Sul versante asiatico l'impatto del coronavirus sulle borse è stato particolarmente penalizzante per l'Indonesia (-22,13%), le Filippine (-20,57%), la Thailandia (-15,24%), l'India (-14,67%) e l'Australia (-13,33%).

Decisamente più contenute le perdite di Taiwan (-3,59%), Sud Corea (-4,07%) e Cina domestica (-1,82%) mentre il Giappone ha chiuso il semestre in perdita del 9,45%. A livello settoriale il miglior settore è stato quello farmaceutico (+12,83%) mentre ha chiuso in territorio positivo anche quello dei servizi alla comunicazione (+9,9%). Molto negativi invece i settori più ciclici come il finanziario (-19,58%), l'energetico (-23,26%) e l'industriale (-13,2%).

Tra gli altri mercati emergenti si segnala il Brasile (-17,8%), il Messico (-13,61%) e la Grecia (-30,39%).

Sui mercati obbligazionari, i titoli governativi europei nel loro complesso hanno evidenziato nel primo semestre una *performance* leggermente negativa del -0,12. Negli Stati Uniti, l'indice sul Treasury decennale mette a segno una ⁴

performance positiva del 8,6%. Per quanto riguarda il credito corporate, l'indice dei titoli societari *investment grade* registra una performance pari a +6,05%, mentre è negativa la componente *high yield* (-4%).

Per quanto riguarda i mercati obbligazionari dei paesi emergenti, la *performance* dell'indice dei titoli governativi in valuta "forte" (dollaro) è stata pari a -2,67%; la *performance* dei titoli in valuta locale è stata pari al +4,44%, ma è negativa (-2,9%) espressa in euro.

Per quanto riguarda il mercato monetario, il tasso di interesse Euribor a 3 mesi è sceso ai livelli minimi storici (passando da -0,379% a inizio anno a -0,422% a fine semestre).

Sul fronte valutario, nella prima parte del semestre il dollaro, lo yen e il franco svizzero si sono apprezzati, per effetto di una corsa agli asset di rifugio nelle fasi di maggior risk-off sui mercati.

A partire da maggio, le valute più cicliche, come l'euro, il dollaro australiano e il dollaro canadese hanno vissuto un rally, recuperando in buona parte le performance contro le valute di rifugio. Tra le divise G10, la sterlina inglese è quella che ha sofferto di più (-6% vs euro).

Il semestre è stato molto negativo per tutte le divise emergenti. Il real brasiliano ha ceduto circa il 33% nei confronti dell'euro, il rand sudafricano il 21%, il peso messicano il 19%, la lira turca il 15% e il rublo russo il 14%. Alla fine del semestre le uniche divise emergenti con performance positive da inizio anno sono il peso filippino (+2%) e il dollaro taiwanese (+1%).

COMMENTO ALLA GESTIONE

Nel corso del primo semestre 2020 il fondo ha avuto una *performance* pari al -3,92% per la classe A1, al -3,64% per la classe A2, al -4,01% per classe C1 e al -3,75% per la classe C2, mentre la *performance* del *benchmark* è stata del +3,82%.

Nelle prime settimane di gennaio, crescenti episodi di polmonite di causa non nota sono stati registrati nella regione cinese di Wuhan. Il 30 gennaio, in seguito all'aumento dei casi in altre province cinesi, l'Organizzazione Mondiale della Sanità (OMS) ha dichiarato il nuovo coronavirus (COVID-19) un'emergenza di sanità pubblica di rilevanza internazionale.

Dopo essersi rapidamente diffuso in 114 paesi e provocato le prime vittime, l'11 marzo il Covid-19 è stato proclamato dall'OMS come una pandemia globale, portando lo stato di allerta al livello massimo.

Nei mesi di marzo e aprile, questo evento di portata storica ha innescato notevoli movimenti sui mercati obbligazionari.

Nelle prime settimane di marzo, quasi tutte le categorie del reddito fisso hanno sofferto un'acuta crisi di liquidità assistendo ad un indiscriminato e rapido aumento degli spread.

In seguito, a partire dalla seconda metà del mese di marzo, il supporto monetario e fiscale eccezionalmente rapido, espansivo e coordinato a livello mondiale ha contribuito a mitigare i rischi e la volatilità sui mercati.

Le banche centrali dei principali paesi avanzati si sono impegnate in accomodamenti monetari senza precedenti, attuando tagli ai tassi di interesse e ampie espansioni del QE in modalità "Whatever it takes". Negli Stati Uniti, il 3 marzo la FED ha inaspettatamente ridotto i tassi di 50 punti base, il 15 marzo di ulteriori 100 punti base, portando a zero la politica dei tassi di interesse.

Sempre a marzo, la FED ha annunciato un programma di Quantitative Easing "illimitato", ha lanciato un pacchetto di liquidità da \$ 2,3 trilioni (11% del PIL) a supporto dell'economia reale e ha inoltre ampliato le linee di swap in dollari con le banche centrali estere.

Dall'inizio della pandemia a giugno, il bilancio della FED è aumentato di circa \$ 2,7 trilioni (12,8% del PIL), segnando l'incremento più marcato e repentino di sempre.

Allo stesso tempo, anche il Tesoro statunitense ha fornito un sostegno senza precedenti con un pacchetto di oltre \$ 2 trilioni (11% del PIL), che con ogni probabilità verrà ampliato ulteriormente di ulteriori 1-1,5 trilioni nelle settimane a venire. Il pacchetto di stimolo fiscale degli Stati Uniti non soltanto è più ampio rispetto a quello realizzato durante la crisi finanziaria, ma è stato anche implementato più rapidamente.

Sui mercati obbligazionari, il rendimento del Treasury decennale è passato dall'1,88%, di inizio gennaio, allo 0,66% di fine semestre.

In Europa, durante la riunione dell'11 marzo, la neo governatrice della Bce, Christine Lagarde, aveva deluso i mercati affermando che non era compito di Francoforte "chiudere lo spread" tra i titoli della periferia e i Bund. Nella settimana successiva lo spread tra BTP e Bund si è allargato fino a toccare i 280bp come massimo del semestre. In una sessione di emergenza del 18 marzo, la BCE cambia ha cambiato coraggiosamente la sua stance, annunciando il PEPP (Pandemic Emergency Purchase Programme) per acquisire fino a 750 miliardi di euro (oltre \$ 820 miliardi) in

obbligazioni del settore pubblico e privato al fine di contrastare i rischi economici e finanziari posti dalla crisi pandemica. Successivamente, il 27 marzo, la BCE ha chiarito che il PEPP è uno strumento molto flessibile e che può facilmente essere ampliato discostandosi dal principio della capital key. Sul fronte delle operazioni di rifinanziamento del sistema bancario, la BCE ha abbassato di ulteriori 25bp i tassi sul TLTRO III, consentendo alle banche in linea con i requisiti di poter usufruire del tasso agevolato del -0,5%, e ha inoltre introdotto un nuovo strumento, il PELTRO, che permette ad ogni istituto di rifinanziarsi ad un tasso d'interesse 25 punti base sotto il tasso medio delle operazioni principali di rifinanziamento. Il 4 giugno, la BCE ha deciso di incrementare ulteriormente ampliato il PEPP di 600 miliardi, raggiungendo un totale di 1.350 miliardi di euro, ed estendendo gli acquisti fino ad almeno giugno 2021. Sempre in Europa, la risposta della politica fiscale alla pandemia è stata altrettanto coraggiosa, segnando un punto di svolta cruciale con il passato.

Il 10 aprile, l'Eurogruppo ha annunciato un pacchetto di misure oltre 500 miliardi che prevede: l'accesso al fondo salva stati (MES) fino al 2% del PIL di ogni paese senza condizionalità per una cifra complessiva di 240 miliardi; un programma SURE come cassa integrazione europea contro la disoccupazione da 100 miliardi; erogazione di prestiti BEI focalizzati alle Pmi fino a 200 miliardi.

Il 18 maggio, la cancelliera tedesca Angela Merkel e il presidente francese Emmanuel Macron hanno proposto un progetto di "Recovery Fund" europeo da 500 miliardi di euro con l'obiettivo di sostenere una ripresa coordinata dell'attività economica nel continente. Il 27 maggio, la presidente della Commissione Europea, Ursula Von Der Leyen, ha avanzato la proposta di un Recovery Fund ("Next Generation Fund") da 750 miliardi di euro, da inserire all'interno del budget settennale dell'EU 2021-2027. Questa proposta consentirebbe per la prima volta nella storia all'Unione Europea di emettere obbligazioni comunitarie sul mercato dei capitali su una scala mai vista finora. Inoltre, i trasferimenti all'interno dell'Unione rappresenterebbero un'importante iniziativa di redistribuzione fiscale che finora era limitata ai Fondi Strutturali. Confermata la volontà politica nel perseguire questo ambizioso progetto, gli ultimi nodi da sciogliere riguardano la ripartizione dei fondi tra sovvenzioni e prestiti e la distribuzione delle risorse tra Paesi Membri.

Sui mercati obbligazionari, il rendimento del Bund tedesco è passato dal -0,19% di inizio gennaio, al -0,5% di fine semestre, toccando il 9 marzo un minimo di periodo del -0,84%. Il rendimento del decennale italiano è passato dall'1,4% di inizio gennaio all'1,3% di fine semestre, toccando il 17 marzo un massimo di periodo del 2,39%.

Nei paesi emergenti, la pandemia di Covid-19 ha provocato elevati costi economici e sanitari. A marzo, i portafogli di investimento dedicati ai mercati emergenti hanno registrato deflussi mai così rapidi e profondi, pari a circa 90 miliardi di dollari, innescando l'impennata generalizzata degli spread. Il brusco e repentino calo dei prezzi delle commodities tra marzo e aprile ha ulteriormente danneggiato i paesi emergenti più dipendenti dalle materie prime, mentre l'apprezzamento del dollaro ha peggiorato le condizioni finanziarie dei paesi maggiormente esposti al debito in valuta estera. Tra le economie emergenti più importanti la risposta monetaria e fiscale è stata di ampia portata, mentre in numerosi paesi a medio e basso reddito è stato necessario il ricorso a sostegni finanziari da parte di organizzazioni sovranazionali come il Fondo Monetario Internazionale o il G-20. Anche nei principali mercati emergenti si è assistito all'adozione di politiche monetarie non convenzionali (QE), nate in primo luogo per garantire la liquidità ed evitare dislocazioni di prezzo sul mercato del debito locale in seguito alla massiccia uscita degli investitori esteri.

Alla fine del semestre, l'indice delle obbligazioni governative emergenti in dollari (JP Morgan EMBI) mostra una performance negativa del 2,67% da inizio anno, dopo aver registrato un drawdown del 26% tra il 4 ed il 18 marzo. Sempre alla fine del semestre, l'indice dei governativi emergenti in valuta locale (JP Morgan GBI-EM) mostra una performance negativa del 7% da inizio anno, dopo aver registrato un drawdown del 22% tra i massimi di febbraio e i minimi di marzo.

In termini di operatività, nel corso del semestre, la quota titoli di stato italiani si è progressivamente ridotta dal 25% al 10%, a fronte di un incremento della componente bancaria, rappresentata da emissioni subordinate e senior di banche italiane. Sui mercati emergenti, abbiamo azzerato l'esposizione alle emissioni locali del debito argentino, mentre abbiamo aggiunto esposizione verso il debito estero di Egitto, Tunisia, Messico e Brasile (locale e in dollari), per la presenza di rendimenti ancora attraenti. Sul credito corporate siamo usciti dalle esposizioni verso le banche turche, poiché in termini di spread erano tornate su dei livelli non più attraenti.

Alla fine del semestre, la componente obbligazionaria del fondo è investita in titoli governativi italiani per il 10%; nei governativi emergenti per il 38%; nei corporate emergenti per il 46%; nei corporate del G7 per l'1,5%; nei senior preferred di banche italiane per il 5,5%, nei Tier2 per il 10% e nei AT1 per il 13%. Da inizio anno alla fine del periodo, la duration del portafoglio è passata dal 4,2 al 5,19.

L'esposizione netta alle divise emergenti è del 28% ed è ripartita in: rand sudafricano 8%; peso messicano 7,6%; real brasiliano 5%; lira turca 4,5%; rupia indonesiana 2,7%.

PROSPETTIVE

La pandemia sta influenzando negativamente la crescita economica globale come mai visto prima da quasi un secolo. I lockdown e le misure di distanziamento sociale adottate in tutto il mondo per rallentare la diffusione del virus hanno generato un epocale rallentamento dell'attività economica. Secondo le ultime stime del FMI, questa recessione sarà molto più severa della GFC. Nel 2009, il PIL mondiale ebbe una contrazione dello 0,1% nel 2009 (Paesi avanzati: -3.3%, EM: +2.8%). Nel 2020, il Fondo si aspetta una contrazione del PIL globale pari al 4,9% (Paesi avanzati: -8%, EM: -3%). Anche alla fine del 2021, le stime del Fondo prevedono che molti paesi non vedranno il loro PIL tornare ai livelli di pre-Covid.

Questa crisi sta inoltre provocando una crescita dell'indebitamento globale, aggravando i fondamentali fiscali dei paesi. Tra le economie sviluppate, il rapporto deficit e PIL dovrebbe salire dal 3,3% del 2019 al 16% di fine 2020; con il deficit degli Stati Uniti proiettato verso il 23,8% del PIL. Ad eccezione della Germania, tutti i paesi avanzati vedranno il loro debito oltrepassare quota 100% del PIL a fine anno, con l'Italia proiettata verso il 166% del PIL stando alle ultime stime del FMI. Il calo delle prospettive di inflazione a causa della crisi della domanda e la necessità di contenere la quota interessi sul debito, lascia aperta la porta ad un prolungato periodo di tassi di interesse a zero o negativi e politiche monetarie non convenzionale a zero o negativi nei principali paesi avanzati. Le banche centrali continueranno probabilmente a rimanere ancora per molti anni l'attore principale sui mercati finanziari.

DISTRIBUZIONI DI PROVENTI

Il Consiglio di Amministrazione di AcomeA SGR S.p.A. del 30 luglio 2020 ha approvato la Relazione di gestione abbreviata al 30 giugno 2020 del fondo AcomeA Performance e in accordo con quanto previsto dal Regolamento Unico di Gestione al capitolo "2.1 Determinazione e distribuzione dei proventi delle Classi C1 e C2", ha deliberato in merito alla natura della distribuzione quale restituzione di capitale per un ammontare complessivo pari al 2% del Valore Complessivo Netto del giorno precedente a quello di quotazione ex cedola, ossia del 20 agosto 2020, determinato dal Consiglio di Amministrazione durante la stessa riunione. Ne consegue che l'importo pro quota verrà determinato sul valore della quota esistente il giorno precedente a quello di quotazione ex cedola. Gli importi verranno messi in pagamento entro 30 giorni dalla data di approvazione della Relazione di gestione..

ACOMEA PERFORMANCE AL 30/06/2020

SITUAZIONE PATRIMONIALE

ATTIVITÀ	Situazione al 30/06/2020		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	209.742.211	92,18	192.694.127	92,40
A1. Titoli di debito	200.985.463	88,33	188.471.349	90,37
A1.1 titoli di Stato	68.284.293	30,01	81.666.913	39,16
A1.2 altri	132.701.170	58,32	106.804.436	51,21
A2. Titoli di capitale	7.482.090	3,29	4.222.778	2,03
A3. Parti di OICR	1.274.658	0,56		
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI	2.564.640	1,13	3.225.376	1,55
B1. Titoli di debito	2.564.640	1,13	3.225.376	1,55
B2. Titoli di capitale				
B3. Parti di OICR				
C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	771.861	0,34	91.664	0,04
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia	771.861	0,34	91.664	0,04
C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati				
C3. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati				
D. DEPOSITI BANCARI				
D1. A vista				
D2. Altri				
E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE				
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'	9.604.818	4,22	6.664.030	3,20
F1. Liquidità disponibile	9.994.573	4,39	6.346.132	3,04
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	41.485.662	18,23	35.911.077	17,23
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-41.875.417	-18,40	-35.593.179	-17,07
G. ALTRE ATTIVITA'	4.854.308	2,13	5.848.243	2,81
G1. Ratei attivi	4.216.299	1,85	5.846.636	2,81
G2. Risparmio di imposta				
G3. Altre	638.009	0,28	1.607	0,00
TOTALE ATTIVITA'	227.537.838	100,00	208.523.440	100,00

ACOMEA PERFORMANCE AL 30/06/2020
SITUAZIONE PATRIMONIALE

PASSIVITÀ E NETTO	Situazione al 30/06/2020	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI	3.576	7.156
I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE		
L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	35.225	
L1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati	35.225	
L2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		
M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI	59.681	223.079
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	59.681	223.079
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITA'	277.929	1.079.147
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	267.600	1.062.548
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	10.329	16.599
TOTALE PASSIVITA'	376.411	1.309.382
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	227.161.427	207.214.058
A1 Numero delle quote in circolazione	6.764.558,264	6.711.623,733
A2 Numero delle quote in circolazione	771.493,185	748.613,961
Q2 Numero delle quote in circolazione	181.312,000	167.034,000
C1 Numero delle quote in circolazione	8.429.194,434	2.976.027,176
C2 Numero delle quote in circolazione	8.908,799	7.598,268
A1 Valore complessivo netto della classe	161.958.107	167.247.718
A2 Valore complessivo netto della classe	19.346.113	19.482.088
Q2 Valore complessivo netto della classe	4.452.923	4.258.341
C1 Valore complessivo netto della classe	41.360.423	16.184.563
C2 Valore complessivo netto della classe	43.861	41.348
A1 Valore unitario delle quote	23,942	24,919
A2 Valore unitario delle quote	25,076	26,024
Q2 Valore unitario delle quote	24,559	25,494
C1 Valore unitario delle quote	4,907	5,438
C2 Valore unitario delle quote	4,923	5,442

MOVIMENTI DELLE QUOTE NEL PERIODO

Movimenti delle quote nel periodo - classe A1	
Quote emesse	765.865,773
Quote rimborsate	712.931,242
Movimenti delle quote nel periodo - classe A2	
Quote emesse	96.317,988
Quote rimborsate	73.438,764
Movimenti delle quote nel periodo - classe C1	
Quote emesse	5.629.854,609
Quote rimborsate	176.687,351
Movimenti delle quote nel periodo - classe C2	
Quote emesse	2.079,650
Quote rimborsate	769,119
Movimenti delle quote nel periodo - classe Q2	
Quote emesse	29.344,000
Quote rimborsate	15.066,000

ACOMEA PERFORMANCE AL 30/06/2020

SEZIONE REDDITUALE

	Relazione al 30/06/2020	Relazione esercizio precedente	Relazione al 30/06/2019
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI			
A1. PROVENTI DA INVESTIMENTI			
A1.1 Interessi e altri proventi su titoli di debito	7.377.295	15.884.968	8.634.661
A1.2 Dividendi e altri proventi su titoli di capitale	27.710	46.843	24.967
A1.3 Proventi su parti di OICR			
A2. UTILE/PERDITA DA REALIZZI			
A2.1 Titoli di debito	1.788.183	10.881.735	4.216.482
A2.2 Titoli di capitale	251.094	753.368	394.997
A2.3 Parti di OICR			
A3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE			
A3.1 Titoli di debito	- 12.985.675	9.656.750	4.585.926
A3.2 Titoli di capitale	- 3.177.934	581.059	502.829
A3.3 Parti di OICR	245.892		
A4. RISULTATO DELLE OPERAZIONI DI COPERTURA DI STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	297.557	- 89.988	- 31.898
Risultato gestione strumenti finanziari quotati	- 6.175.878	37.714.735	18.327.964
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI			
B1. PROVENTI DA INVESTIMENTI			
B1.1 Interessi e altri proventi su titoli di debito	125.518	101.151	-
B1.2 Dividendi e altri proventi su titoli di capitale			
B1.3 Proventi su parti di OICR			- 3.703
B2. UTILE/PERDITA DA REALIZZI			
B2.1 Titoli di debito			
B2.2 Titoli di capitale			
B2.3 Parti di OICR			
B3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE			
B3.1 Titoli di debito	- 660.736	118.691	
B3.2 Titoli di capitale			
B3.3 Parti di OICR			
B4. RISULTATO DELLE OPERAZIONI DI COPERTURA DI STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI			
Risultato gestione strumenti finanziari non quotati	- 535.218	219.842	- 3.704
C. RISULTATO DELLE OPERAZIONI IN STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI NON DI COPERTURA			
C1. RISULTATI REALIZZATI			
C1.1 Su strumenti quotati	130.749	- 2.589.965	- 2.507.573
C1.2 Su strumenti non quotati			
C2. RISULTATI NON REALIZZATI			
C2.1 Su strumenti quotati	17.925		- 7.265
C2.2 Su strumenti non quotati			

ACOMEA PERFORMANCE AL 30/06/2020

SEZIONE REDDITUALE

	Relazione al 30/06/2020	Relazione esercizio precedente	Relazione al 30/06/2019
D. DEPOSITI BANCARI			
D1. INTERESSI ATTIVI E PROVENTI ASSIMILATI			
E. RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI			
E1. OPERAZIONI DI COPERTURA			
E1.1 Risultati realizzati	443.450	-2.232.504	-1.613.622
E1.2 Risultati non realizzati	-380.246	275.856	236.321
E2. OPERAZIONI NON DI COPERTURA			
E2.1 Risultati realizzati			
E2.2 Risultati non realizzati			
E3. LIQUIDITA'			
E3.1 Risultati realizzati	408.542	38.801	317.642
E3.2 Risultati non realizzati	79	-552	-2727
F. ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE			
F1. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRONTI CONTRO TERMINE E ASSIMILATE	115.411	4.193	
F2. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRESTITO TITOLI			
Risultato lordo della gestione di portafoglio	-5.975.186	33.430.406	14.747.036
G. ONERI FINANZIARI			
G1. INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI	-6.452	-21.105	-16.658
G2. ALTRI ONERI FINANZIARI	-4.470	-11.792	-3.806
Risultato netto della gestione di portafoglio	-5.986.108	33.397.509	14.726.572
H. ONERI DI GESTIONE			
H1. PROVVIGIONE DI GESTIONE SGR	-2.577.890	-4.505.520	-1.211.817
di cui classe A1	-2.036.373	-3.875.234	-1.085.376
di cui classe A2	-185.691	-432.248	-106.070
di cui classe Q2	-40.310	-93.466	-20.370
di cui classe C1	-315.099	-104.271	
di cui classe C2	-417	-301	-1
H2. COSTO DEL CALCOLO DEL VALORE DELLA QUOTA	-24.008	-45.287	-23.154
H3. COMMISSIONI DEPOSITARIO	-65.844	-124.202	-63.501
H4. SPESE PUBBLICAZIONE PROSPETTI E INFORMATIVA AL PUBBLICO	-1.655	-4.858	-1.320
H5. ALTRI ONERI DI GESTIONE	-7.261	-12.261	-6.411
H6. COMMISSIONI DI COLLOCAMENTO			
I. ALTRI RICAVI ED ONERI			
I1. INTERESSI ATTIVI SU DISPONIBILITA' LIQUIDE	720	3.682	2.311
I2. ALTRI RICAVI	576	2.804	1.055
I3. ALTRI ONERI	-33.237	-25.430	-16.056
Risultato della gestione prima delle imposte	-8.694.707	28.686.437	13.407.679
L. IMPOSTE			
L1. IMPOSTA SOSTITUTIVA A CARICO DELL'ESERCIZIO			
L2. RISPARMIO DI IMPOSTA			

L3. ALTRE IMPOSTE	-7.746	-35.173	-34.094
di cui classe A1	-5.810	-27.873	-26.970
di cui classe A2	-686	-6.228	-6.087
di cui classe Q2	-150	-1.066	-1.037
di cui classe C1	-1.098	-6	
di cui classe C2	-2		
Utile/perdita dell'esercizio	-8.702.453	28.651.264	13.373.585
di cui classe A1	-6.339.104	23.287.615	10.520.543
di cui classe A2	-704.399	4.084.870	2.440.556
di cui classe Q2	-106.452	772.361	412.478
di cui classe C1	-1.550.561	505.012	1
di cui classe C2	-1.937	1.406	7

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

Titolo	Quantità	Prezzo	Cambio	Controvalore	% su Totale attività
ICTZ ZC 06/21	16.300.000,0000000	100,070000	1	16.180.178	7,11
MBONO 7.75 11/42	3.447.200,0000000	109,668000	25,952628	14.566.830	6,40
SAGB 6.5 02/41	385.000.000,0000000	63,554000	19,514732	12.538.369	5,51
TURKEY 6.875 03/36	12.000.000,0000000	97,601000	1,123150	10.427.921	4,58
MONTE 2.625 04/25	10.562.000,0000000	98,093000	1	10.360.583	4,55
UCGIM 5.375 PERP FR	10.100.000,0000000	97,989000	1	9.896.889	4,35
BNTNF 10 01/27	47.200,0000000	1.187,864014	6,166992	9.091.495	4,00
MONTE FR 01/30	8.004.000,0000000	96,000000	1	7.683.840	3,38
ASIA 14 03/21	60.000.000,0000000	98,250000	7,698913	7.656.925	3,37
ISPIM 3.45 PERP	7.500.000,0000000	80,488000	1	6.036.600	2,65
BTP 0.65 10/27	6.000.000,0000000	97,65	1	5.857.477	2,57
BAMIIM 8.75 PERP	6.100.000,0000000	85,811000	1	5.234.471	2,30
UCGIM FR 12/49	6.750.000,0000000	74,000000	1	4.995.000	2,20
PEMEX 4.875 02/28	4.750.000,0000000	86,704000	1	4.118.440	1,81
BRAZIL 5.625 01/41	4.000.000,0000000	103,896000	1,123150	3.700.165	1,63
UCGIM 2 09/29	4.000.000,0000000	90,635000	1	3.625.400	1,59
INDOGB 8.25 05/36	55.000.000,0000000	104,274000	16.044,198200	3.574.544	1,57
IFIM FR 10/27	4.000.000,0000000	85,000000	1	3.400.000	1,49
BTUN 6.375 07/26	3.700.000,0000000	90,322000	1	3.341.914	1,47
PEMEX 6.5 03/27	4.000.000,0000000	91,224000	1,123150	3.248.862	1,43
BTUN 6.75 10/23	3.000.000,0000000	95,000000	1	2.850.000	1,25
DEUTSCHE LUFTHANSA R	316.000,0000000	8,942000	1	2.825.672	1,24
SAGB 9 01/40	66.065.000,0000000	82,620000	19,514732	2.797.010	1,23
MONTE FR 01/28	3.000.000,0000000	89,434000	1	2.683.020	1,18
TAJIKI 7.125 09/27	3.600.000,0000000	83,125000	1,123150	2.664.381	1,17
BAMIIM FR 10/29	2.700.000,0000000	96,854000	1	2.615.058	1,15
TELVIS 7.25 05/43	90.000.000,0000000	72,830000	25,952628	2.525.640	1,11
BAMIM 4.375 09/27	2.500.000,0000000	99,281000	1	2.482.025	1,09
EBRD 7.5 05/22	38.000.000,0000000	99,669020	16.044,198200	2.360.618	1,04
ECUA 9.5 03/30	5.500.000,0000000	43,151000	1,123150	2.113.079	0,93
MONTE 3.625 09/24	2.000.000,0000000	102,140000	1	2.042.800	0,90
TURKEY 6.625 02/45	2.500.000,0000000	91,055000	1,123150	2.026.777	0,89
MEX 4.15 03/27	2.100.000,0000000	107,347000	1,123150	2.007.111	0,88
SAGB 8.75 02/48	47.100.000,0000000	78,661000	19,514732	1.898.531	0,83
ARGENT 5 01/27	5.000.000,0000000	37,552000	1	1.877.600	0,83
IFC 11.5 10/20	10.900.000,0000000	103,016000	6,166992	1.820.781	0,80
EGYPT 5.625 04/30	2.000.000,0000000	90,281000	1	1.805.620	0,79
TURKEY 7.625 04/29	1.900.000,0000000	105,365000	1,123150	1.782.429	0,78
UCGIM 5.375 PERP FR	2.000.000,0000000	88,413000	1	1.768.260	0,78

Titolo	Quantità	Prezzo	Cambio	Controvalore	% su Totale attività
OMANIB 3.625 06/21	2.000.000,0000000	99,184000	1,123150	1.766.175	0,78
GAM HOLDING LTD	825.302,0000000	2,174000	1,064241	1.685.903	0,74
ESKOM 7.125 02/25	2.000.000,0000000	92,795000	1,123150	1.652.406	0,73
ESKOM 6.35 08/28	1.700.000,0000000	100,210000	1,123150	1.516.779	0,67
TURKEY 6 01/41	1.800.000,0000000	86,440000	1,123150	1.385.318	0,61
TEVA 6.75 03/28	1.400.000,0000000	105,582000	1,123150	1.316.074	0,58
LYXOR MSCI BRAZIL UC	93.000,0000000	13,706000	1	1.274.658	0,56
EBRD 10 10/21	10.000.000,0000000	96,010000	7,698913	1.247.059	0,55
FARMIT 5.875 03/27	1.100.000,0000000	100,878000	1	1.109.658	0,49
EXOIM 2.25 04/30	1.000.000,0000000	100,968000	1	1.009.680	0,44
EIB ZC 09/22	9.610.000,0000000	77,299000	7,698913	964.868	0,42
Totale				203.410.896	89,40
Altri strumenti finanziari				8.895.955	3,91
Totale strumenti finanziari				212.306.851	93,31

ANDAMENTO DEL VALORE DELLA QUOTA

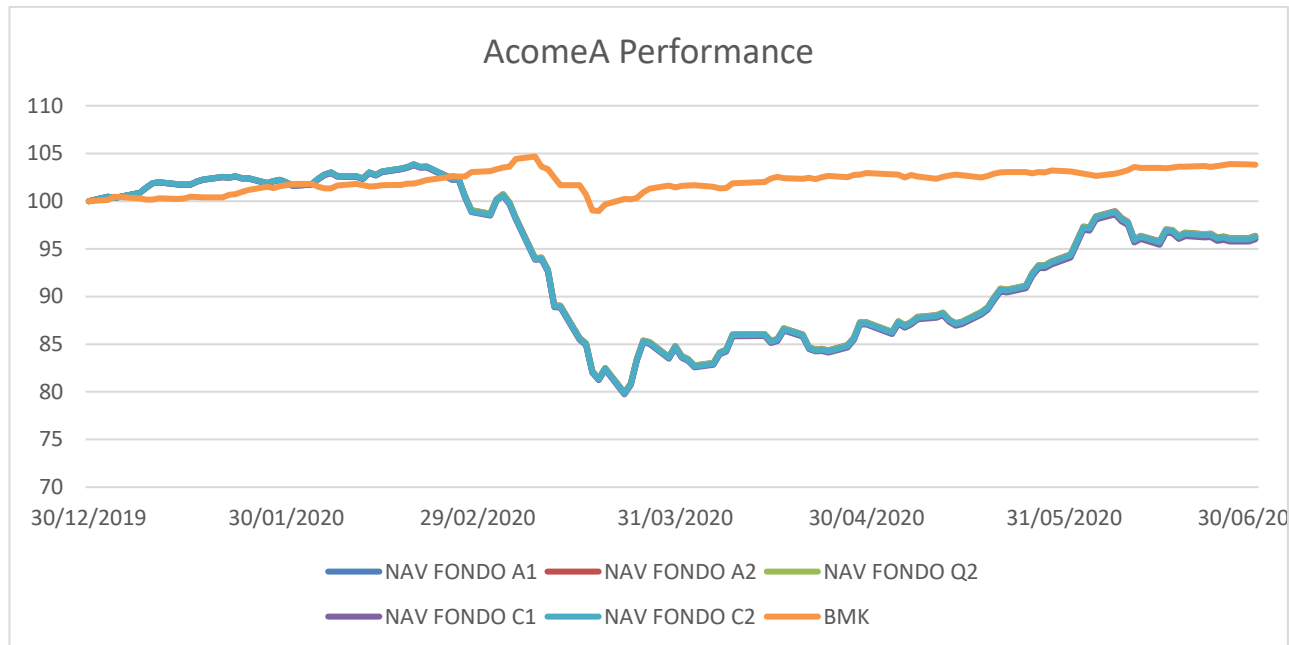
1. GRAFICO ANDAMENTO DELLA QUOTA NEL CORSO DEL SEMESTRE

I dati di rendimento del fondo non includono i costi di sottoscrizione (né gli eventuali costi di rimborso) a carico dell'investitore. Dal 1° luglio 2011 la tassazione è a carico dell'investitore.

La Classe A2 è stata introdotta dal 1° giugno 2011. La Classe Q2 è stata introdotta dal 16 aprile 2015.

Le Classe C1 e C2 sono state introdotte dal 10 giugno 2019.

Benchmark: 100% BofA Merrill Lynch Global Broad Market Plus Index



2. INDICAZIONI DEI VALORI MINIMI E MASSIMI RAGGIUNTI DURANTE IL SEMESTRE

ANDAMENTO DEL VALORE DELLA QUOTA E DEL BENCHMARK NEL CORSO DEL SEMESTRE

<i>Descrizione</i>	<i>Quota Classe A1</i>	<i>Quota Classe A2</i>	<i>Quota Classe Q2</i>	<i>Benchmark</i>	<i>Quota Classe C1</i>	<i>Quota Classe C2</i>
Valore all'inizio dell'esercizio	24,919	26,024	25,494	284,953	5,438	5,442
Valore alla fine del semestre	23,942	25,076	24,559	295,448	4,907	4,923
Valore minimo	19,889	20,798	20,373	281,636	4,076	4,083
Valore massimo	25,861	27,028	26,476	297,906	5,645	5,652
Performance nel semestre	-3,92%	-3,64%	-3,67%	3,82%	-4,01%	-3,75%

ERRORI RILEVANTI DI VALUTAZIONE DELLA QUOTA

Nel corso del semestre non si sono registrati errori rilevanti di valutazione della quota.

NOTA ILLUSTRATIVA

PRINCIPI CONTABILI E MODALITA' DI REDAZIONE

I principi contabili più significativi utilizzati dalla Società di Gestione nella predisposizione della relazione di gestione del fondo sono di seguito sintetizzati. Essi sono coerenti con quelli utilizzati nel corso del periodo per la predisposizione dei prospetti di calcolo del valore della quota e con quelli utilizzati per la redazione della relazione di gestione del periodo precedente se non diversamente indicato. I medesimi sono stati applicati nel presupposto della continuità di funzionamento del Fondo nel periodo successivo di 12 mesi. I criteri e principi utilizzati tengono conto delle disposizioni emanate dall'Organismo di Vigilanza.

La contabilità del Fondo è tenuta in euro e i prospetti contabili sono stati redatti in unità di euro e in forma comparativa. Si segnala che le voci relative al costo del calcolo del valore della quota e alle commissioni di collocamento, rientranti negli oneri di gestione, sono state introdotte in seguito all'emanazione il 23 dicembre 2016 da parte di Banca d'Italia del provvedimento recante modifiche al Regolamento sulla Gestione collettiva del risparmio pubblicato dalla stessa in data 19 gennaio 2015.

REGISTRAZIONE DELLE OPERAZIONI

- le compravendite di titoli sono contabilizzate nel portafoglio del fondo sulla base della data di effettuazione delle operazioni;
- gli interessi, gli altri proventi e gli oneri a carico del fondo sono stati calcolati secondo il principio della competenza temporale, anche mediante rilevazione dei ratei attivi e passivi;
- le sottoscrizioni ed i rimborsi delle quote sono stati rilevati a norma del regolamento del fondo e secondo il principio della competenza temporale;
- i dividendi sono stati registrati il giorno di quotazione ex-cedola del relativo titolo;
- gli utili e le perdite realizzati su cambi, vendite di divisa a termine e negoziazioni di titoli in divisa estera sono originati dalla differenza tra il cambio storico di conversione dei debiti, dei crediti, dei contratti in divisa, dei conti valutarî e dei titoli in divisa, e il cambio rilevato alla chiusura delle rispettive posizioni;
- gli utili e le perdite da realizzi risultano dalla differenza tra i costi medi ponderati di carico ed i valori realizzati dalle vendite; i costi ponderati di carico rappresentano i valori dei titoli alla fine dell'esercizio precedente, modificati dai costi medi di acquisto del periodo;
- le plusvalenze e le minusvalenze su titoli sono originate dalla differenza tra il costo medio ponderato ed i valori determinati secondo i criteri indicati in precedenza, ossia prezzi di mercato o valutazioni applicati alla data della relazione annuale;
- le differenze di cambio derivanti dalla conversione delle voci espresse in valuta estera sono contabilizzate in voci separate nella relazione annuale tenendo distinte quelle realizzate da quelle di valutazione; sempre nella sezione

riguardante il risultato della gestione cambi sono state registrate le componenti reddituali delle operazioni di copertura dal rischio di cambio;

- i contratti a termine di compravendita divisa sono valutati secondo le istruzioni dettate dall'Organo di Vigilanza: valorizzando giornalmente la differenza tra il cambio negoziato alla data dell'operazione e la curva dei tassi a termine aventi la medesima scadenza;
- i differenziali su operazioni in futures, registrati secondo il principio della competenza sulla base della variazione giornaliera dei prezzi di chiusura del mercato di contrattazione, sono rappresentati dalla somma dei margini, diversi da quelli iniziali, versati agli organismi di compensazione ovvero introitati dagli stessi;
- i diritti connessi ai premi ed alle opzioni, per i quali alla data della relazione annuale erano già decorsi i termini di esercizio sono stati portati in aumento o a riduzione dei ricavi per vendite e dei costi per acquisti dei titoli nei casi di esercizio del diritto, mentre sono stati registrati in voci apposite della relazione annuale nei casi di mancato esercizio del diritto. Il valore dei premi e delle opzioni, per i quali alla data della relazione annuale non erano ancora decorsi i termini di esercizio sono stati adeguati al valore di mercato;
- per le operazioni di pronti contro termine, la differenza tra i prezzi a pronti e quelli a termine è stata distribuita, proporzionalmente al tempo trascorso, lungo tutta la durata del contratto.

CLASSIFICAZIONE E VALUTAZIONE DEGLI STRUMENTI FINANZIARI

I criteri generali di classificazione e valorizzazione delle attività del Fondo sono stati predisposti da State Street International Bank GmbH - depositario dei Fondi a cui la SGR ha affidato l'attività di calcolo del NAV – e sono stati approvati dal Consiglio di Amministrazione della Società il 28 aprile 2011 e successivamente aggiornati il 28 aprile 2015.

Tali criteri, redatti in conformità al dettato del Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio, sono sintetizzabili come segue:

- i titoli italiani quotati sono stati valutati al prezzo di riferimento della Borsa Valori di Milano alla data della relazione annuale;
- i titoli e le altre attività finanziarie non quotate sono stati valutati al presumibile valore di realizzo desunto tramite i provider autorizzati con riferimento ai contributori primari ovvero, in mancanza, determinato dalle strutture di Risk Management di State Street Bank mediante l'utilizzo di un modello interno dedicato;
- i titoli esteri quotati sono stati valutati in base all'ultimo prezzo disponibile alla data di chiusura dell'esercizio sul relativo mercato di negoziazione ed applicando il cambio dello stesso giorno (WM Company); per i titoli quotati su più mercati esteri il prezzo di riferimento è quello del mercato nel quale le quotazioni stesse hanno maggiore significatività; si precisa che per i titoli esteri aventi breve durata, per quelli in attesa di quotazione e per quelli scarsamente scambiati, si fa riferimento ai prezzi rilevabili da brokers nonché a valori di presumibile realizzo;
- le opzioni ed i warrant, trattati sui mercati regolamentati, sono stati valutati al prezzo di chiusura del giorno rilevato nel mercato di trattazione; nel caso di contratti trattati su più mercati il prezzo è quello più significativo, anche in relazione alle quantità trattate su tutte le piazze;
- le opzioni ed i warrant non trattati sui mercati regolamentati sono stati valutati o mediante contributori terzi identificati e ritenuti significativi ovvero mediante un modello interno dedicato di State Street Bank (SS Pricing CoE);
- le quote di OICR armonizzati e non armonizzati sono valutati sulla base dell'ultimo valore reso noto al pubblico, eventualmente rettificato o rivalutato per tener conto dei prezzi di mercato nel caso in cui siano ammesse alla negoziazione su un mercato regolamentato (ETF); nel caso di OICR di tipo chiuso, rettificato o rivalutato per tenere conto di eventuali elementi oggettivi di valutazione relativi a fatti verificatisi dopo la determinazione dell'ultimo valore reso noto al pubblico;
- le poste denominate in divise diverse da quella di denominazione del Fondo sono convertite applicando i tassi di cambio diffusi quotidianamente da "The WM Company (WMCO)", sulla base dei dati raccolti da controparti operanti sui maggiori mercati. In caso di mancata rilevazione da parte di "The WM Company" si utilizzeranno i tassi di cambio rilevati dalla Banca Centrale Europea (BCE) alla data di riferimento della valorizzazione;
- i criteri adottati per individuare gli strumenti finanziari che – pur risultando ammessi alla negoziazione su un mercato regolamentato – sono ricondotti tra i titoli "non quotati" in quanto, presentando volumi di negoziazione poco rilevanti e ridotta frequenza degli scambi, non esprimono prezzi significativi;

- i tassi forward sono calcolati sulla base dei tassi spot e dei punti forward diffusi da WM Company (WMCO);
- le operazioni a termine in divisa estera sono convertite applicando i tassi forward correnti per scadenze corrispondenti a quelle delle operazioni oggetto di valorizzazione.

I criteri adottati per individuare gli strumenti finanziari che – pur risultando ammessi alla negoziazione su un mercato regolamentato – sono ricondotti a “titoli non quotati” in quanto, presentando volumi di negoziazione poco rilevanti e ridotta frequenza degli scambi, non esprimono prezzi significativi, si basano su un monitoraggio costante su base quindicinale da parte della banca depositaria dei volumi e della frequenza degli scambi, che, se risultano poco rilevanti o ridotti, determinano il cambio di classificazione.

EVENTI RILEVANTI

Il Consiglio di Amministrazione di AcomeA SGR S.p.A. del 21 febbraio 2020 in accordo con quanto previsto dal Regolamento Unico di Gestione al capitolo “2.1 Determinazione e distribuzione dei proventi delle Classi C1 e C2”, ha deliberato in merito alla natura della distribuzione quale restituzione di capitale per un ammontare complessivo pari al 6% del Valore Complessivo Netto del giorno precedente a quello di quotazione ex cedola, ossia del 27 febbraio 2020, determinato dal Consiglio di Amministrazione durante la stessa riunione. L’importo unitario pro quota è stato pari a 0,334 Euro per le classe C1 e C2 , è stato disposto tramite il Depositario in proporzione del numero di quote possedute da ciascun partecipante e con le modalità previste dal Regolamento Unico. Dal 01 marzo 2020 sul quotidiano “Il Sole 24 Ore” è comparsa la quotazione ex-cedola delle quote del Fondo AcomeA Performance classe C1 e AcomeA Performance Classe C2.

EVENTI SUCCESSIVI ALLA CHIUSURA DEL PERIODO

Non si segnalano eventi di rilievo successivi alla chiusura del periodo.



Relazione della società di revisione indipendente

ai sensi degli articoli 14 e 19 bis del DLgs 27 gennaio 2010, n°

39 e dell'articolo 9 del DLgs 24 febbraio 1998, n°58

**Fondo Comune di Investimento Mobiliare Aperto
ACOMEA PERFORMANCE**

***Relazione di gestione semestrale per il periodo chiuso
al 30 giugno 2020***

Relazione della società di revisione indipendente

ai sensi degli articoli 14 e 19 bis del DLgs 27 gennaio 2010, n° 39 e dell'articolo 9 del DLgs 24 febbraio 1998, n°58

Ai partecipanti al Fondo Comune di Investimento Mobiliare Aperto
ACOMEA PERFORMANCE

Relazione sulla revisione contabile della relazione di gestione semestrale

Giudizio

Abbiamo svolto la revisione contabile della relazione di gestione semestrale del Fondo Comune di Investimento Mobiliare Aperto ACOME A PERFORMANCE (il "Fondo"), redatta in forma sintetica ai fini della distribuzione dei proventi e costituita dalla situazione patrimoniale, dalla sezione reddituale e dalla nota illustrativa che include i criteri di redazione, per il periodo chiuso al 30 giugno 2020.

A nostro giudizio, la relazione di gestione semestrale fornisce una rappresentazione veritiera e corretta della situazione patrimoniale e finanziaria del Fondo al 30 giugno 2020 e del risultato economico per il periodo chiuso a tale data in conformità al Provvedimento emanato dalla Banca d'Italia il 19 gennaio 2015 e successive modifiche (di seguito anche il "Provvedimento") che ne disciplina i criteri di redazione.

Elementi alla base del giudizio

Abbiamo svolto la revisione contabile in conformità ai principi di revisione internazionali (ISA Italia). Le nostre responsabilità ai sensi di tali principi sono ulteriormente descritte nella sezione "Responsabilità della società di revisione per la revisione contabile della relazione di gestione semestrale" della presente relazione. Siamo indipendenti rispetto al Fondo e alla società AcomeA SGR SpA, Società di Gestione del Fondo, in conformità alle norme e ai principi in materia di etica e di indipendenza applicabili nell'ordinamento italiano alla revisione contabile del bilancio. Riteniamo di aver acquisito elementi probativi sufficienti ed appropriati su cui basare il nostro giudizio.

Responsabilità degli amministratori e del collegio sindacale per la relazione di gestione semestrale

Gli amministratori della Società di Gestione del Fondo sono responsabili per la redazione della relazione di gestione semestrale del Fondo che fornisca una rappresentazione veritiera e corretta in conformità al Provvedimento che ne disciplina i criteri di redazione e, nei termini previsti dalla legge,

PricewaterhouseCoopers SpA

Sede legale e amministrativa: Milano 20149 Via Monte Rosa 91 Tel. 0277851 Fax 027785240 Cap. Soc. Euro 6.890.000,00 i.v., C.F. e P.IVA e Reg. Imp. Milano 12979880155 Iscritta al n° 119644 del Registro dei Revisori Legali - Altri Uffici: **Ancona** 60131 Via Sandro Totti 1 Tel. 0712132311 - **Bari** 70122 Via Abate Gimma 72 Tel. 0805640211 - **Bergamo** 24121 Largo Belotti 5 Tel. 035229691 - **Bologna** 40126 Via Angelo Finelli 8 Tel. 0516186211 - **Brescia** 25121 Viale Duca d'Aosta 28 Tel. 0303697501 - **Catania** 95129 Corso Italia 302 Tel. 0957532311 - **Firenze** 50121 Viale Gramsci 15 Tel. 0552482811 - **Genova** 16121 Piazza Piccapietra 9 Tel. 01029041 - **Napoli** 80121 Via dei Mille 16 Tel. 08136181 - **Padova** 35138 Via Vicenza 4 Tel. 049873481 - **Palermo** 90141 Via Marchese Ugo 60 Tel. 091349737 - **Parma** 43121 Viale Tanara 20/A Tel. 0521275911 - **Pescara** 65127 Piazza Ettore Troilo 8 Tel. 0854545711 - **Roma** 00154 Largo Fochetti 29 Tel. 06570251 - **Torino** 10122 Corso Palestro 10 Tel. 011556771 - **Trento** 38122 Viale della Costituzione 33 Tel. 0461237004 - **Treviso** 31100 Viale Felissent 90 Tel. 0422696911 - **Trieste** 34125 Via Cesare Battisti 18 Tel. 0403480781 - **Udine** 33100 Via Poscolle 43 Tel. 043225789 - **Varese** 21100 Via Albuzzi 43 Tel. 0332285039 - **Verona** 37135 Via Francia 21/C Tel. 0458263001 - **Vicenza** 36100 Piazza Pontelandolfo 9 Tel. 0444393311

per quella parte del controllo interno dagli stessi ritenuta necessaria per consentire la redazione di una relazione di gestione semestrale che non contenga errori significativi dovuti a frodi o a comportamenti o eventi non intenzionali.

Gli amministratori della Società di Gestione del Fondo sono responsabili per la valutazione della capacità del Fondo di continuare ad operare come un'entità in funzionamento e, nella redazione della relazione di gestione semestrale, per l'appropriatezza dell'utilizzo del presupposto della continuità aziendale, nonché per una adeguata informativa in materia. Gli amministratori utilizzano il presupposto della continuità aziendale nella redazione della relazione di gestione semestrale a meno che abbiano valutato che sussistono le condizioni per la liquidazione del Fondo o per l'interruzione dell'attività o non abbiano alternative realistiche a tali scelte.

Il collegio sindacale della Società di Gestione del Fondo ha la responsabilità della vigilanza, nei termini previsti dalla legge, sul processo di predisposizione dell'informativa finanziaria del Fondo.

Responsabilità della società di revisione per la revisione contabile della relazione di gestione semestrale

I nostri obiettivi sono l'acquisizione di una ragionevole sicurezza che la relazione di gestione semestrale nel suo complesso non contenga errori significativi, dovuti a frodi o a comportamenti o eventi non intenzionali, e l'emissione di una relazione di revisione che includa il nostro giudizio. Per ragionevole sicurezza si intende un livello elevato di sicurezza che, tuttavia, non fornisce la garanzia che una revisione contabile svolta in conformità ai principi di revisione internazionali (ISA Italia) individui sempre un errore significativo, qualora esistente. Gli errori possono derivare da frodi o da comportamenti o eventi non intenzionali e sono considerati significativi qualora ci si possa ragionevolmente attendere che essi, singolarmente o nel loro insieme, siano in grado di influenzare le decisioni economiche prese dagli utilizzatori sulla base della relazione di gestione semestrale.

Nell'ambito della revisione contabile svolta in conformità ai principi di revisione internazionali (ISA Italia), abbiamo esercitato il giudizio professionale e abbiamo mantenuto lo scetticismo professionale per tutta la durata della revisione contabile. Inoltre:

- abbiamo identificato e valutato i rischi di errori significativi nella relazione di gestione semestrale, dovuti a frodi o a comportamenti o eventi non intenzionali; abbiamo definito e svolto procedure di revisione in risposta a tali rischi; abbiamo acquisito elementi probativi sufficienti ed appropriati su cui basare il nostro giudizio. Il rischio di non individuare un errore significativo dovuto a frodi è più elevato rispetto al rischio di non individuare un errore significativo derivante da comportamenti o eventi non intenzionali, poiché la frode può implicare l'esistenza di collusioni, falsificazioni, omissioni intenzionali, rappresentazioni fuorvianti o forzature del controllo interno;
- abbiamo acquisito una comprensione del controllo interno rilevante ai fini della revisione contabile allo scopo di definire procedure di revisione appropriate nelle circostanze e non per esprimere un giudizio sull'efficacia del controllo interno del Fondo e della Società di Gestione del Fondo;
- abbiamo valutato l'appropriatezza dei criteri e delle modalità di valutazione adottati, nonché la ragionevolezza delle stime contabili effettuate dagli amministratori, inclusa la relativa informativa;

- siamo giunti ad una conclusione sull'appropriatezza dell'utilizzo da parte degli amministratori del presupposto della continuità aziendale e, in base agli elementi probativi acquisiti, sull'eventuale esistenza di una incertezza significativa riguardo a eventi o circostanze che possono far sorgere dubbi significativi sulla capacità del Fondo di continuare ad operare come una entità in funzionamento. In presenza di un'incertezza significativa, siamo tenuti a richiamare l'attenzione nella relazione di revisione sulla relativa informativa della relazione di gestione semestrale, ovvero, qualora tale informativa sia inadeguata, a riflettere tale circostanza nella formulazione del nostro giudizio. Le nostre conclusioni sono basate sugli elementi probativi acquisiti fino alla data della presente relazione. Tuttavia, eventi o circostanze successivi possono comportare il fatto che il Fondo cessi di operare come un'entità in funzionamento;
- abbiamo valutato la presentazione, la struttura e il contenuto della relazione di gestione semestrale nel suo complesso, inclusa l'informativa, e se la relazione di gestione semestrale rappresenti le operazioni e gli eventi sottostanti in modo da fornire una corretta rappresentazione.

Abbiamo comunicato ai responsabili delle attività di governance della Società di Gestione del Fondo, identificati ad un livello appropriato come richiesto dai principi di revisione internazionali (ISA Italia), tra gli altri aspetti, la portata e la tempistica pianificate per la revisione contabile e i risultati significativi emersi, incluse le eventuali carenze significative nel controllo interno identificate nel corso della revisione contabile.

Milano, 5 agosto 2020

PricewaterhouseCoopers SpA



Lia Lucilla Turri
(Revisore legale)