



RELAZIONE SEMESTRALE al 29 giugno 2018

dei fondi

AcomeA LIQUIDITA'
AcomeA BREVE TERMINE
AcomeA EUROBBLIGAZIONARIO
AcomeA PERFORMANCE
AcomeA FONDO ETF ATTIVO
AcomeA PATRIMONIO PRUDENTE
AcomeA PATRIMONIO DINAMICO
AcomeA PATRIMONIO AGGRESSIVO
AcomeA 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: Saverio Bonavita
Valerio Volpi
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 29 giugno 2018 dei fondi gestiti da AcomeA SGR.

E' composto da una nota illustrativa sull'andamento dei mercati finanziari nel primo semestre 2017, comune a tutti i fondi, e da una parte specifica per ciascun fondo contenente:

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

NOTA ILLUSTRATIVA

Il quadro macroeconomico internazionale ha evidenziato uno scenario di crescita globale positiva, pur a tassi inferiori di quelli attesi all'inizio del 2018. Il contesto è stato caratterizzato dall'aumento dei tassi di interesse negli Stati Uniti, da un dollaro americano forte contro le principali valute internazionali, da prezzi del petrolio in deciso rialzo e da rischi crescenti di una guerra commerciale a causa dell'inserimento da parte dell'amministrazione americana di dazi sulle merci importate. Tutti questi aspetti hanno contribuito ad aumentare le incertezze sulla tenuta dell'attuale contesto di crescita economica e determinato notevole volatilità su tutti gli strumenti finanziari.

L'economia americana continua a crescere ad un ritmo abbastanza sostenuto e ad espandersi in termini di consumi privati, investimenti delle aziende e spesa pubblica. In un tale contesto la Fed ha rivisto al rialzo le stime di crescita del prodotto interno lordo, ha previsto che il tasso di disoccupazione raggiunga il minimo ed osserva positivamente l'attestarsi dell'inflazione al di sopra del proprio obiettivo del 2%. Proseguirà quindi nel percorso di normalizzazione della sua politica monetaria, aumentando i tassi a breve termine di 25 bp ogni trimestre e continuando a lasciare scadere le obbligazioni acquistate durante il Quantitative Easing (QE) senza reinvestirle, con l'obiettivo della riduzione di bilancio.

In Europa la dinamica di crescita ha registrato un costante rallentamento e l'inflazione resta su livelli abbastanza contenuti. Le tensioni riguardanti il commercio mondiale e la minaccia rappresentata dai dazi commerciali continueranno a pesare sui settori industriali legati alle esportazioni, elemento che ha contribuito sul recupero della crescita nell'ultimo periodo. In un contesto di dinamica di crescita positiva più debole del previsto la BCE si mantiene sulla strada della normalizzazione della politica monetaria, pur evidenziando estrema cautela nella definizione delle scadenze, con, ad oggi, una conclusione probabile del QE a fine anno e un primo rialzo dei tassi oltre la metà del 2019. La situazione politica non è per niente distesa, con la difficoltà di tenuta del governo tedesco, con le incertezze di quello italiano, con la irrisolta questione della Brexit e con le discussioni sulla gestione del fenomeno delle migrazioni.

In Italia l'attenzione è stata puntata sulle elezioni politiche; dalle urne è uscito un risultato frammentato, con i partiti tradizionali fortemente ridimensionati. Alla fine, dopo vari tentativi, si è trovata la soluzione politica che ha portato alla costituzione di un Governo formato dalla Lega Nord e dal Movimento 5 Stelle, con un programma politico di rottura con il passato che ha suscitato diverse incertezze sulla sua realizzazione: il tempo e la prova dei fatti dirà il resto.

Nei paesi emergenti la dinamica di crescita è in rallentamento. Le politiche monetarie sono orientate verso un inasprimento delle condizioni di credito per contenere la debolezza delle valute, che ha generato pressioni inflazionistiche proveniente dall'esterno. L'aumento dei tassi in Turchia, Indonesia, Messico, India o la fine della fase accomodante in Sudafrica, Brasile e Russia descrivono il cambiamento dello scenario macroeconomico sui mercati emergenti, provocato dall'aumento dei tassi americani e dal suo impatto sulle economie basate in parte sul finanziamento in dollari statunitensi.

I mercati azionari, dopo una partenza positiva registrata nel mese di gennaio hanno mostrato, nel semestre, performance tendenzialmente negative, a causa dei timori politici in Europa, alle crescenti notizie sull'applicazione dei dazi commerciali e ai timori inflazione e conseguente aumento dei tassi da parte delle banche centrali più veloci delle attese. Tra i pochi mercati positivi troviamo quello americano con l'indice S&P500 che ha fatto registrare una variazione espressa in valuta locale del +1,67%, toccando il massimo storico il 26 gennaio a 2872,87.

In Europa il trend è stato negativo, con la questione migranti che ha riacutizzato le differenti posizioni degli Stati membri e le incertezze derivanti dalla situazione politica in Italia e in Germania. Il miglior mercato è stato la Francia (+0,21%), mentre tutti gli altri paesi finiscono il semestre in territorio negativo: la Svizzera (-8,2%), la Germania (-4,73%), la Spagna (-4,19%), l'Italia (-1,04%) e l'Inghilterra (-0,66%).

Sul versante asiatico il mercato giapponese, dopo aver toccato nel mese di gennaio con l'indice Topix sopra la soglia dei 1900 punti, ai massimi dal 1990, ha chiuso in territorio negativo (-4,77%). Le altre principali borse emergenti asiatiche sono state generalmente negative, condizionate dai possibili effetti di una guerra dei dazi commerciali tra Cina e Stati Uniti, con le sole eccezioni di Taiwan (+6,39%) e India (+1,17%). Le piazze finanziarie più deboli sono state le borse degli indici locali di Korea (-10,96%), Thailandia (-9,02%), Indonesia (-8,75%), Malesia (-5,86%) e Cina Hshares (-5,43%). Più contenute le perdite a Hong Kong (-3,22%).

Le aree più correlate alla dinamica delle materie prime hanno risentito del recupero del prezzo del petrolio, passato dai 59,4 dollari al barile a inizio anno ai 74,15 di fine giugno, per un aumento del 24,8%: la Russia è stato il

mercato che ne ha beneficiato maggiormente chiudendo a +8,69%, bene anche l'Australia (+1,75%), mentre ha chiuso il semestre in territorio negativo il Brasile (-4,76%), soprattutto a causa di problemi relativi alla politica interna.

Per quanto riguarda la performance dei mercati obbligazionari, l'indice complessivo dei titoli governativi europei ha registrato una variazione positiva del +0,55%, con la consueta dispersione di questi ultimi anni: -2,83% i titoli italiani, +1,55% i titoli tedeschi, +1,57% i titoli francesi e +2,37% per i titoli spagnoli. Hanno pesato sull'andamento dei Titoli di Stato Italiani le incertezze relative alla nuova compagine di Governo e al programma che lo stesso vorrebbe realizzare. Per quanto riguarda le obbligazioni societarie, l'indice europeo ha dato un rendimento complessivo negativo (pari al -0,56%). L'indice dei titoli governativi degli Stati Uniti ha dato una performance del -1,09% (+1,73% in euro): in questo caso la componente reddituale si è aggiunta alla rivalutazione in termini di prezzo. Negative in misura superiore le obbligazioni societarie americane che hanno registrato un -3,11% (-0,35% in euro). Meglio il segmento ad alto rendimento (+0,09%) che ha beneficiato della continuazione positiva di crescita del ciclo economico americano (+2,94% in euro).

Marginalmente positive le obbligazioni governative dei paesi emergenti che registrano una variazione positiva del +0,18%, ma il rendimento deve essere corretto dalla dinamica negativa delle valute di riferimento, portando la variazione in territorio negativo pari a -2,95%.

I titoli governativi europei nel loro complesso hanno evidenziato per il primo semestre una *performance* pari a +0,54%, con una significativa eccezione in negativo per quanto riguarda l'Italia: +1.54% % per i titoli tedeschi, -2.85% per quelli italiani, +1.56% per quelli francesi e +2.36% per quelli spagnoli. I titoli di stato americani hanno per contro dato una *performance* negativa in dollari pari a -1.10%. I titoli societari con buon merito di credito ("*investment grade*") hanno fatto segnare un risultato pari a -0.57% per l'area euro e pari a +3,12% per gli Stati Uniti. Nel comparto più speculativo ("*high yield*"), le performance sono state rispettivamente pari a -1.68% in Europa e +0,08% negli Stati Uniti

Per quanto riguarda i titoli dei paesi emergenti, la *performance* dei titoli in valuta "forte" (dollaro, euro) è stata pari a -5.71% per quelli governativi (-3.44% in euro a causa dell'effetto del cambio) e pari al -3.14% per quelli societari -1.16% in euro, sempre a causa dell'effetto del cambio); la *performance* dei titoli in valuta locale è stata pari a +0.15% per quelli governativi -2.98% in euro) e pari al +2.48% per quelli societari (+3.18% in euro).

Per quanto riguarda il mercato monetario, l'euribor a 3 mesi è rimasto praticamente invariato sui livelli minimi storici (passando da -0,329% a inizio anno a -0,321% a fine semestre). Il tasso dei BOT a sei mesi è per contro salito, passando dal -0,438% di inizio anno al +0.01% di fine periodo.

Sul fronte valutario, l'euro è risultata la valuta più forte nei primi due mesi dell'anno, per poi progressivamente indebolirsi a causa di un ridimensionamento delle attese di crescita economica e alle incertezze politiche seguite alle elezioni e alle formazioni dei Governi in Italia e Germania. Il dollaro americano si è indebolito nei primi mesi dell'anno, passando da 1,20 a 1,25 nel cambio contro euro, minimo toccato nella metà di febbraio, per poi apprezzarsi e chiudere il semestre a 1,168, per un guadagno del 2,66% da inizio anno.

Forte è stato anche lo yen giapponese che ha iniziato l'anno a 135,28 contro euro, indebolendosi nei primi mesi fino a portarsi a 137,25 a febbraio, per poi recuperare decisamente valore fino a chiudere il semestre a 129,36, con un guadagno pari al 4,4%.

Le valute dei paesi emergenti hanno registrato quasi tutte una perdita di valore contro euro, in alcuni casi significativa: tra quelle che si sono maggiormente deprezzate segnaliamo il peso argentino (-33,85%), la lira turca (-15,03%), il real brasiliano (-12,31%) e il rand sudafricano (-7,3%), mentre si sono apprezzate il ringgit malese (+2,95%), il peso messicano (+1,46%) e il renminbi cinese (+0.97%).

ACOMEA LIQUIDITA'

COMMENTO ALLA GESTIONE

Nel corso del primo semestre 2018 il fondo ha avuto, per la classe A1 una *performance* pari al +0,01% e per la classe A2 una *performance* pari al +0,2%, mentre la *performance* del *benchmark* è stata pari al -0,29%.

Il primo semestre del 2018 si è aperto con una dinamica al rialzo per i tassi a breve termine in Europa, sulla base delle attese di un annuncio da parte della Banca Centrale Europea riguardo all'inizio del c.d. *tapering*, ovvero non solo l'inizio della riduzione degli interventi di politica monetaria straordinaria, ma anche l'inizio dell'aumento dei tassi di riferimento per la BCE (il tasso sui depositi presso la banca centrale, in particolare). L'idea prevalente era quella di un moderato, progressivo "accompagnamento" – sul lato della politica monetaria - dell'aumento della crescita economica e dell'inflazione, la prima assai brillante ed al di sopra del potenziale, la seconda ancora sotto il target del 2%. Ben presto, tuttavia, l'andamento positivo dei dati macroeconomici, specie in Europa, è rapidamente rallentato; conseguentemente, complici anche gli andamenti negativi delle borse e dei titoli corporate, i mercati e gli esponenti stessi della banca centrale europea hanno spostato più avanti nel tempo le attese di normalizzazione della politica monetaria. Per contro, la FED ha proseguito la politica di aumento del tasso di riferimento che è stato portato al 2% con due rialzi di 25 punti base. Negli Stati Uniti, inoltre, si segnala la riduzione del bilancio della banca centrale, che dopo alcuni anni di stabilità, è tornato ai livelli di metà 2014. In Italia, è stato di particolare rilevanza l'effetto delle elezioni politiche, che ha visto uscire vincente una coalizione (Movimento 5 stelle – Lega) che ha espresso forti dubbi sull'utilità dei legami imposti dalla disciplina in termini di spesa e di debito pubblici e sulla stessa appartenenza all'euro. L'effetto sui rendimenti è stato particolarmente rilevante: verso la fine di maggio il rendimento a 2 anni è aumentato di circa 300 punti base e quello a 10 anni di oltre 100 punti base. Successivamente, alcune dichiarazioni del governo hanno fatto rientrare parzialmente le preoccupazioni dei mercati, ma lo spread con la Germania è comunque rimasto su livelli elevati: 132bp per la scadenza a due anni e 236 bp su quella a 10 anni. Con molta probabilità, la perdita di forza della dinamica macroeconomica in Europa, l'orientamento "euroscettico" del governo italiano e la conseguente crisi di fiducia sulla stabilità dell'eurozona (che si aggiunge alla c.d. Brexit, ancora in corso di negoziazione) stanno contribuendo fortemente al permanere su livelli bassi dei rendimenti dei titoli tedeschi che infatti nel periodo si sono mossi tra -0.50% e -0.75% per la scadenza a due anni e tra +0.76 e +0.25 per la scadenza a dieci anni. Per contro, negli Stati Uniti, il tasso a due anni è passato da 1,88% a 2,52% (che sono pressoché stati il minimo ed il massimo di periodo), mentre il tasso a dieci anni è passato da 2.40 a 2.84, dopo però aver toccato un massimo a 3.11%; è da sottolineare il forte trend di riduzione del differenziale di rendimento fra i tassi a breve e lungo periodo che è giunto a circa 30 punti base, evidenziando così le attese di mercato per l'avvicinarsi della fine del ciclo di rialzo del tasso di riferimento da parte della FED, appunto dall'attuale 2% a circa il 3%.

Il fondo ha lungamente mantenuto ampie disponibilità in cash e depositi a motivo della "remunerazione" pari a 0 di questa forma di impiego. Sono stati anche effettuati investimenti in titoli garantiti dal governo tedesco a motivo dello spread assai ridotto rispetto a quelli italiani. Verso la fine del periodo, l'opportunità offerta dal rialzo dei rendimenti sui titoli italiani è stata poi sfruttata per impiegare le risorse a disposizione a tassi più vantaggiosi; l'andamento del fondo è stato volatile in quel frangente, ma l'operatività ha consentito di recuperare tutta la performance negativa fino ad allora accumulata.

Alla fine del semestre il fondo è investito per circa l'88% del patrimonio in titoli di stato italiano e per il rimanente in liquidità. La *duration* del portafoglio alla fine del periodo è pari 0,4.

PROSPETTIVE

Il contesto di riferimento per i tassi in Europa è nel complesso invariato: nonostante la Banca Centrale Europea abbia manifestato l'intenzione di porre gradualmente fine alle misure straordinarie di politica monetaria, le manovre sui tassi di riferimento non potranno avvenire nel corso del prossimo futuro, considerata l'incertezza della situazione di crescita e soprattutto di inflazione della zona euro; inoltre, le nuove tensioni interne all'Unione Europea ed euro, culminate con il forte allargamento dello spread dell'Italia, rendono più difficoltoso l'aumento dei tassi di interesse, che penalizzerebbe ulteriormente l'Italia. La gestione del fondo resterà focalizzata sulla moderazione dell'effetto penalizzante dei tassi negativi e sulla ricerca di opportunità di investimento sui titoli governativi italiani qualora abbiano un rendimento positivo sufficientemente elevato. Particolare attenzione verrà comunque prestata all'investimento in depositi ed al mantenimento di disponibilità liquide. Per quanto riguarda gli investimenti in titoli, in mancanza di significative differenziazioni nei premi per il rischio tra i titoli dei paesi che presentano le situazioni più difficoltose dal punto di vista della sostenibilità del debito pubblico, continueranno ad essere privilegiati i titoli di stato italiani, pur moderando il rischio di tasso. In considerazione del modesto livello dei differenziali di rendimento dei titoli societari con rating elevato, sarà privilegiato l'investimento in titoli governativi.

ACOMEA LIQUIDITÀ AL 29/06/2018

SITUAZIONE PATRIMONIALE

ATTIVITÀ	Situazione al 29/06/2018		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	62.825.079	87,31	23.176.965	29,32
A1. Titoli di debito	62.825.079	87,31	23.176.965	29,32
A1.1 titoli di Stato	62.825.079	87,31	10.037	0,01
A1.2 altri			23.166.928	29,31
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			16.000.000	20,24
D1. A vista				
D2. Altri			16.000.000	20,24
E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE				
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'	9.112.358	12,66	39.808.533	50,36
F1. Liquidità disponibile	9.112.331	12,66	39.721.739	50,25
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	27	0,00	4.273.287	5,41
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare			-4.186.493	-5,30
G. ALTRE ATTIVITA'	19.845	0,03	63.488	0,08
G1. Ratei attivi	19.845	0,03	63.488	0,08
G2. Risparmio di imposta				
G3. Altre				
TOTALE ATTIVITA'	71.957.282	100,00	79.048.986	100,00

ACOMEA LIQUIDITÀ AL 29/06/2018

SITUAZIONE PATRIMONIALE

PASSIVITÀ E NETTO	Situazione al 29/06/2018	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI		
I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE		
L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI		
L1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
L2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		
M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI	72.643	8.000
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	72.643	8.000
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITÀ'	17.341	24.477
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	11.440	12.888
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	5.901	11.589
TOTALE PASSIVITÀ'	89.984	32.477
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	71.867.298	79.016.509
A1 Numero delle quote in circolazione	5.413.163,276	6.154.711,863
A2 Numero delle quote in circolazione	2.628.724,886	2.690.413,583
Q2 Numero delle quote in circolazione	2.178,000	500,000
A1 Valore complessivo netto della classe	48.361.093	54.977.890
A2 Valore complessivo netto della classe	23.486.716	24.034.147
Q2 Valore complessivo netto della classe	19.489	4.472
A1 Valore unitario delle quote	8,934	8,933
A2 Valore unitario delle quote	8,935	8,933
Q2 Valore unitario delle quote	8,948	8,945

MOVIMENTI DELLE QUOTE NEL SEMESTRE

Movimenti delle quote nell'esercizio - classe A1	
Quote emesse	669.584,662
Quote rimborsate	1.411.133,249
Movimenti delle quote nell'esercizio - classe A2	
Quote emesse	724.162,659
Quote rimborsate	785.851,356
Movimenti delle quote nell'esercizio - classe Q2	
Quote emesse	1.778,000

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.
BOTS ZC 11/18	21.000.000,0000000	100,109000	1	21.002.542	29,19
BTP 3.5 12/18	16.500.000,0000000	101,505000	1	16.748.325	23,28
BOTS ZC 01/19	15.000.000,0000000	99,963000	1	15.024.010	20,88
BOTS ZC 02/19	10.000.000,0000000	100,050000	1	10.020.110	13,93
CCT FR 11/18	10.000,0000000	100,540000	1	10.054	0,01
BOTS ZC 09/18	10.000,0000000	100,043000	1	10.031	0,01
BOTS ZC 03/19	10.000,0000000	99,950000	1	10.007	0,01
Totale strumenti finanziari				62.825.079	87,31

ACOMEA BREVE TERMINE

COMMENTO ALLA GESTIONE

Nel corso del primo semestre 2018 il fondo ha avuto, per la classe A1 una *performance* pari al +0.82% e per la classe A2 una *performance* pari al +0.97%, mentre la *performance* del *benchmark* è stata pari al -0,32%.

Il primo semestre del 2018 si è aperto con una dinamica al rialzo per i tassi a breve termine in Europa, sulla base delle attese di un annuncio da parte della Banca Centrale Europea riguardo all'inizio del c.d. *tapering*, ovvero non solo l'inizio della riduzione degli interventi di politica monetaria straordinaria, ma anche l'inizio dell'aumento dei tassi di riferimento per la BCE (il tasso sui depositi presso la banca centrale, in particolare). L'idea prevalente era quella di un moderato, progressivo "accompagnamento" – sul lato della politica monetaria - dell'aumento della crescita economica e dell'inflazione, la prima assai brillante ed al di sopra del potenziale, la seconda ancora sotto il target del 2%. Ben presto, tuttavia, l'andamento positivo dei dati macroeconomici, specie in Europa, è rapidamente rallentato; conseguentemente, complici anche gli andamenti negativi delle borse e dei titoli corporate, i mercati e gli esponenti stessi della banca centrale europea hanno spostato più avanti nel tempo le attese di normalizzazione della politica monetaria. Per contro, la FED ha proseguito la politica di aumento del tasso di riferimento che è stato portato al 2% con due rialzi di 25 punti base. Negli Stati Uniti, inoltre, si segnala la riduzione del bilancio della banca centrale, che dopo alcuni anni di stabilità, è tornato ai livelli di metà 2014. In Italia, è stato di particolare rilevanza l'effetto delle elezioni politiche, che ha visto uscire vincente una coalizione (Movimento 5 stelle – Lega) che ha espresso forti dubbi sull'utilità dei legami imposti dalla disciplina in termini di spesa e di debito pubblici e sulla stessa appartenenza all'euro. L'effetto sui rendimenti è stato particolarmente rilevante: verso la fine di maggio il rendimento a 2 anni è aumentato di circa 300 punti base e quello a 10 anni di oltre 100 punti base. Successivamente, alcune dichiarazioni del governo hanno fatto rientrare parzialmente le preoccupazioni dei mercati, ma lo spread con la Germania è comunque rimasto su livelli elevati: 132bp per la scadenza a due anni e 236 bp su quella a 10 anni. Con molta probabilità, la perdita di forza della dinamica macroeconomica in Europa, l'orientamento "eurosceptico" del governo italiano e la conseguente crisi di fiducia sulla stabilità dell'eurozona (che si aggiunge alla c.d. Brexit, ancora in corso di negoziazione) stanno contribuendo fortemente al permanere su livelli bassi dei rendimenti dei titoli tedeschi che infatti nel periodo si sono mossi tra -0.50% e -0.75% per la scadenza a due anni e tra +0.76 e +0.25 per la scadenza a dieci anni. Per contro, negli Stati Uniti, il tasso a due anni è passato da 1,88% a 2,52% (che sono pressoché stati il minimo ed il massimo di periodo), mentre il tasso a dieci anni è passato da 2.40 a 2.84, dopo però aver toccato un massimo a 3.11%; è da sottolineare il forte trend di riduzione del differenziale di rendimento fra i tassi a breve e lungo periodo che è giunto a circa 30 punti base, evidenziando così le attese di mercato per l'avvicinarsi della fine del ciclo di rialzo del tasso di riferimento da parte della FED, appunto dall'attuale 2% a circa il 3%.

I titoli obbligazionari dei paesi emergenti, hanno evidenziato nel corso del semestre un andamento negativo: dopo essere stati inizialmente supportati dalla relativa stabilità dei titoli di stato americano e dalla debolezza del dollaro, hanno però subito l'effetto di una compressione dei rendimenti eccessiva a fronte di un posizionamento di consenso tra gli investitori. Lo spread delle emissioni in dollari rispetto ai titoli di stato americano era infatti prossimo ai livelli minimi degli ultimi dieci anni e molti investitori ricercavano in quei titoli una via d'uscita dal rialzo dei rendimenti negli Stati Uniti o dai rendimenti troppo bassi negli altri paesi sviluppati. Il ritorno della volatilità sugli investimenti rischiosi (azioni, obbligazioni societarie), i dati macroeconomici non particolarmente brillanti, la ripresa della forza del dollaro ed il proseguire del rialzo dei tassi da parte della FED hanno rese meno attraenti gli spread offerti dai titoli dei paesi emergenti. Inoltre, ci sono stati numerosi eventi specifici che hanno fatto aumentare rendimenti e premi per il rischio per molti paesi: in Turchia ci sono state le pressioni del presidente Erdogan sulla banca centrale; in Russia, le sanzioni degli USA contro alcuni oligarchi; in Messico i timori sulla prosecuzione dell'accordo NAFTA con USA e Canada e sulle politiche del principale candidato alla presidenza ("AMLO"); in Cina e nel resto dell'Asia l'effetto della "guerra commerciale" iniziata dal presidente Trump; in Brasile, il prolungarsi dell'incertezza politica e la mancata approvazione della riforma delle pensioni. C'è stata per altro anche una buona opportunità nel ritorno della fiducia in Sud Africa dopo l'elezione del nuovo presidente Ramaphosa. In tutto questo contesto, sia al rialzo sia al ribasso, ancora una volta le diverse valute hanno dato i contributi più importanti.

Per quanto riguarda la gestione, il fondo ha beneficiato della modifica del Regolamento che ha consentito l'investimento in titoli denominati in divisa diversa dall'euro a cambio coperto. Questa modifica ha consentito di allargare l'universo dei titoli in cui è possibile investire ed ha consentito quindi l'accesso a opportunità di investimento a livello globale, di cui il fondo si è ben avvantaggiato.

L'esposizione ai titoli in divisa diversa dall'euro è passata, nel corso del semestre, da circa il 30% a circa il 40% ed è ripartita, a fine periodo, tra Russia (9.6%), Turchia (10%), Sud Africa (5.9%), Messico (4.8%) Arabia Saudita (4.2%), Brasile (2.9%) Bahrain (2.3%) ed altri diversi paesi aventi pesi meno rilevanti. Per quanto riguarda la divisa di denominazione (ricordando che il tasso di cambio è coperto), la ripartizione è la seguente: euro 49.5%, dollaro americano 29.6%, rand sudafricano 5%, peso messicano 4.8%, lira turca 1,5%. Il fondo si è avvantaggiato anche di altre emissioni di paesi emergenti, denominate in euro (Russia e Turchia, in particolare). Si sottolinea inoltre la buona opportunità colta con l'aumento dei rendimenti offerti dai titoli di stato italiani, che ha permesso di impiegare la liquidità investita nei depositi a tassi assai modesti e l'uscita dai titoli di stato greci, i cui rendimenti non sono più così appetibili.

Alla fine del semestre il fondo è investito per circa il 33% in titoli di stato italiani a breve scadenza (BOT e BTP), per circa il 32% in titoli corporate di emittenti appartenenti ai paesi emergenti, per circa il 24% in titoli governativi di emittenti appartenenti ai paesi emergenti e per il resto in titoli corporate di paesi sviluppati ed in disponibilità liquide. La *duration* del portafoglio alla fine del periodo è pari 1.9.

PROSPETTIVE

Il contesto di riferimento per i tassi in Europa è nel complesso invariato: nonostante la Banca Centrale Europea abbia manifestato l'intenzione di porre gradualmente fine alle misure straordinarie di politica monetaria, le manovre sui tassi di riferimento non potranno avvenire nel corso del prossimo futuro, considerata l'incertezza della situazione di crescita e soprattutto di inflazione della zona euro; inoltre, le nuove tensioni interne all'Unione Europea ed euro, culminate con il forte allargamento dello spread dell'Italia, rendono più difficoltoso l'aumento dei tassi di interesse, che penalizzerebbe ulteriormente l'Italia. Negli Stati Uniti, invece, la FED pare determinata a proseguire il percorso di normalizzazione della politica monetaria (convenzionale e non convenzionale), benchè i mercati non credano né in un rialzo oltre circa il 3% per fine 2019 né in un recupero dell'inflazione sulle scadenze più lunghe: il risultato è appunto un differenziale di rendimento tra brevi e lunghe scadenze assai ridotto.

Nella gestione si proseguirà a ricercare opportunità di rendimento soprattutto in quelle aree dei paesi emergenti ove i rischi paiono ben pagati, mentre la posizione sull'Italia sarà gestita dinamicamente in correlazione ai rendimenti.

ACOMEA BREVE TERMINE AL 29/06/2018

SITUAZIONE PATRIMONIALE

ATTIVITÀ	Situazione al 29/06/2018		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	532.557.742	89,38	371.269.557	81,36
A1. Titoli di debito	532.557.742	89,38	371.269.557	81,36
A1.1 titoli di Stato	252.609.729	42,40	240.877.335	52,78
A1.2 altri	279.948.013	46,98	130.392.222	28,58
A2. Titoli di capitale				
A3. Parti di OICR				
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI	10.000	0,00	1.189.327	0,26
B1. Titoli di debito	10.000	0,00	1.189.327	0,26
B2. Titoli di capitale				
B3. Parti di OICR				
C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	317.458	0,05	175.329	0,04
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia	317.458	0,05	175.329	0,04
C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati				
C3. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati				
D. DEPOSITI BANCARI	1.000.000	0,17	75.000.000	16,44
D1. A vista				
D2. Altri	1.000.000	0,17	75.000.000	16,44
E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE				
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'	51.239.792	8,60	3.051.086	0,67
F1. Liquidità disponibile	53.150.649	8,92	390.177	0,09
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	252.442.439	42,37	167.733.775	36,76
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-254.353.296	-42,69	-165.072.866	-36,18
G. ALTRE ATTIVITA'	10.698.576	1,80	5.631.909	1,23
G1. Ratei attivi	6.988.576	1,18	5.631.909	1,23
G2. Risparmio di imposta				
G3. Altre	3.710.000	0,62		
TOTALE ATTIVITA'	595.823.568	100,00	456.317.208	100,00

ACOMEA BREVE TERMINE AL 29/06/2018

SITUAZIONE PATRIMONIALE

PASSIVITÀ E NETTO	Situazione al 29/06/2018	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI	211.983	853.210
I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE		
L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	41.486	60.116
L1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati	41.486	60.116
L2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		
M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI	209.071	92.292
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	209.071	92.292
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITA'	1.117.936	254.483
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	310.648	239.713
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	807.288	14.770
TOTALE PASSIVITA'	1.580.476	1.260.101
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	594.243.092	455.057.107
A1 Numero delle quote in circolazione	34.448.004,806	26.717.466,871
A2 Numero delle quote in circolazione	3.588.650,935	2.503.490,615
Q2 Numero delle quote in circolazione	401.509,000	465.023,000
A1 Valore complessivo netto della classe	531.345.001	408.749.138
A2 Valore complessivo netto della classe	56.647.477	39.137.791
Q2 Valore complessivo netto della classe	6.250.614	7.170.178
A1 Valore unitario delle quote	15,425	15,299
A2 Valore unitario delle quote	15,785	15,633
Q2 Valore unitario delle quote	15,568	15,419

Movimenti delle quote nell'esercizio - classe A1	
Quote emesse	11.713.547,061
Quote rimborsate	3.983.009,126

Movimenti delle quote nell'esercizio - classe A2	
Quote emesse	1.736.328,184
Quote rimborsate	651.167,864

Movimenti delle quote nell'esercizio - classe Q2	
Quote emesse	13.680,000
Quote rimborsate	77.194,000

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.
BTPS 0.2 10/20	160.000.000,0000000	98,590000	1	157.743.997	26,46
VEBBNK 6.902 07/20	50.000.000,0000000	103,731000	1,167551	44.422.490	7,46
BOTS ZC 11/18	35.000.000,0000000	100,109000	1	35.004.238	5,88
GPBRU 4 07/19	33.206.000,0000000	102,375000	1	33.994.643	5,71
KSA 2.375 10/21	30.000.000,0000000	96,018000	1,167551	24.671.652	4,14
TCZIRA 4.25 07/19	25.000.000,0000000	98,496000	1,167551	21.090.308	3,54
EIB 7.75 01/25	457.130.000,0000000	98,782000	22,949081	19.676.699	3,30
GPBRU 3.984 10/18	18.500.000,0000000	100,675000	1	18.624.875	3,13
ESKOM ZC 12/18	303.300.000,0000000	93,983000	16,002739	17.812.603	2,99
SAGB 6.5 02/41	257.900.000,0000000	71,295000	16,002739	11.489.896	1,93
BNDES 3.625 01/19	10.500.000,0000000	101,550000	1	10.662.750	1,79
BHRAIN 5.5 03/20	12.560.000,0000000	98,810000	1,167551	10.629.550	1,78
TURKEY 7 03/19	11.750.000,0000000	101,363000	1,167551	10.200.974	1,71
TURKEY 5.125 05/20	9.200.000,0000000	104,394000	1	9.604.248	1,61
TURKGB 10.7 02/21	55.000.000,0000000	85,225000	5,348782	8.763.443	1,47
MBONO 7.75 05/31	1.830.000,0000000	100,995000	22,949081	8.053.519	1,35
TCZIRA 4.75 04/21	9.000.000,0000000	93,739000	1,167551	7.225.820	1,21
EXCRTU 5.875 04/19	8.400.000,0000000	99,669000	1,167551	7.170.736	1,20
EVRAZ 6.5 04/20	6.500.000,0000000	102,498000	1,167551	5.706.280	0,96
PKSTAN 7.25 04/19	6.000.000,0000000	98,999000	1,167551	5.087.523	0,85
BANCAR 3.875 10/18	5.000.000,0000000	100,915000	1	5.045.750	0,85
EGYPT 5.625 04/30	5.000.000,0000000	89,634000	1	4.481.700	0,75
ELEBRA 6.875 07/19	5.000.000,0000000	102,390000	1,167551	4.384.821	0,74
UKRAIN 7.75 15/20	5.000.000,0000000	99,476000	1,167551	4.260.030	0,72
OMANIB 3.625 06/21	5.000.000,0000000	96,869000	1,167551	4.148.386	0,70
KAZNMH 3.255 05/19	4.000.000,0000000	101,383000	1	4.055.320	0,68
BTP 3.5 12/18	3.500.000,0000000	101,505000	1	3.552.675	0,60
SOAF 5.5 03/20	4.000.000,0000000	102,616000	1,167551	3.515.600	0,59
QATAR 2.375 06/21	4.000.000,0000000	96,547000	1,167551	3.307.677	0,56
VAKBN 5.5 10/21	4.000.000,0000000	92,530000	1,167551	3.170.056	0,53
VAKBN 3.5 06/19	3.000.000,0000000	99,715000	1	2.991.450	0,50
TAJIKI 7.125 09/27	3.000.000,0000000	88,975000	1,167551	2.286.197	0,38
BANDES FR 08/19	2.000.000,0000000	100,400000	1	2.008.000	0,34
BANDES FR 12/19	2.000.000,0000000	99,000000	1	1.980.000	0,33
ESKOM 7.125 02/25	2.300.000,0000000	95,744000	1,167551	1.886.096	0,32
EGYPT 5.75 04/20	2.000.000,0000000	101,245000	1,167551	1.734.315	0,29
SRILANK 5.125 04/19	2.000.000,0000000	99,880000	1,167551	1.710.932	0,29
BHRAIN 5.875 01/21	2.000.000,0000000	98,624000	1,167551	1.689.417	0,28
JBSSBZ 7.25 04/24	2.000.000,0000000	96,753000	1,167551	1.657.367	0,28

Titolo	Quantità	Prezzo	Cambio	Controvalore	% su Totale attività.
TEVA 4.1 10/46	2.360.000,0000000	71,739000	1,167551	1.450.079	0,24
BHRAIN 7 01/26	1.480.000,0000000	93,759000	1,167551	1.188.500	0,20
MANTEN 9 06/22	1.250.000,0000000	85,449000	1	1.068.113	0,18
MONTE FR 03/19	897.000,0000000	99,680000	1	894.130	0,15
UKRAIN 7.75 09/21	1.000.000,0000000	98,497000	1,167551	843.621	0,14
ANGOL 7 08/19	3.000.000,0000000	100,500000	1,167551	806.978	0,14
TEVA 2.2 07/21	1.000.000,0000000	92,745000	1,167551	794.355	0,13
ESF 5.25 06/15	2.000.000,0000000	0,500000	1	10.000	
GTB ZC 08/18	5.000,0000000	99,858000	1	4.973	
GTB ZC 07/18	5.000,0000000	99,992000	1	4.960	
Totale strumenti finanziari				532.567.742	89,38

ACOMEA EUROBLIGAZIONARIO

COMMENTO ALLA GESTIONE

Nel corso del primo semestre 2018 il fondo ha avuto una *performance* pari al +0.48% per la classe A1 e al +0.69% per la classe A2, mentre la *performance* del *benchmark* è stata del +0.55%.

Il primo semestre del 2018 si è aperto con una dinamica al rialzo per i tassi a breve termine in Europa, sulla base delle attese di un annuncio da parte della Banca Centrale Europea riguardo all'inizio del c.d. *tapering*, ovvero non solo l'inizio della riduzione degli interventi di politica monetaria straordinaria, ma anche l'inizio dell'aumento dei tassi di riferimento per la BCE (il tasso sui depositi presso la banca centrale, in particolare). L'idea prevalente era quella di un moderato, progressivo "accompagnamento" – sul lato della politica monetaria - dell'aumento della crescita economica e dell'inflazione, la prima assai brillante ed al di sopra del potenziale, la seconda ancora sotto il target del 2%. Ben presto, tuttavia, l'andamento positivo dei dati macroeconomici, specie in Europa, è rapidamente rallentato; conseguentemente, complici anche gli andamenti negativi delle borse e dei titoli corporate, i mercati e gli esponenti stessi della banca centrale europea hanno spostato più avanti nel tempo le attese di normalizzazione della politica monetaria. Per contro, la FED ha proseguito la politica di aumento del tasso di riferimento che è stato portato al 2% con due rialzi di 25 punti base. Negli Stati Uniti, inoltre, si segnala la riduzione del bilancio della banca centrale, che dopo alcuni anni di stabilità, è tornato ai livelli di metà 2014. In Italia, è stato di particolare rilevanza l'effetto delle elezioni politiche, che ha visto uscire vincente una coalizione (Movimento 5 stelle – Lega) che ha espresso forti dubbi sull'utilità dei legami imposti dalla disciplina in termini di spesa e di debito pubblici e sulla stessa appartenenza all'euro. L'effetto sui rendimenti è stato particolarmente rilevante: verso la fine di maggio il rendimento a 2 anni è aumentato di circa 300 punti base e quello a 10 anni di oltre 100 punti base. Successivamente, alcune dichiarazioni del governo hanno fatto rientrare parzialmente le preoccupazioni dei mercati, ma lo spread con la Germania è comunque rimasto su livelli elevati: 132bp per la scadenza a due anni e 236 bp su quella a 10 anni. Con molta probabilità, la perdita di forza della dinamica macroeconomica in Europa, l'orientamento "euroscettico" del governo italiano e la conseguente crisi di fiducia sulla stabilità dell'eurozona (che si aggiunge alla c.d. Brexit, ancora in corso di negoziazione) stanno contribuendo fortemente al permanere su livelli bassi dei rendimenti dei titoli tedeschi che infatti nel periodo si sono mossi tra -0.50% e -0.75% per la scadenza a due anni e tra +0.76 e +0.25 per la scadenza a dieci anni. Per contro, negli Stati Uniti, il tasso a due anni è passato da 1,88% a 2,52% (che sono pressoché stati il minimo ed il massimo di periodo), mentre il tasso a dieci anni è passato da 2.40 a 2.84, dopo però aver toccato un massimo a 3.11%; è da sottolineare il forte trend di riduzione del differenziale di rendimento fra i tassi a breve e lungo periodo che è giunto a circa 30 punti base, evidenziando così le attese di mercato per l'avvicinarsi della fine del ciclo di rialzo del tasso di riferimento da parte della FED, appunto dall'attuale 2% a circa il 3%.

I titoli obbligazionari dei paesi emergenti, hanno evidenziato nel corso del semestre un andamento negativo: dopo essere stati inizialmente supportati dalla relativa stabilità dei titoli di stato americano e dalla debolezza del dollaro, hanno però subito l'effetto di una compressione dei rendimenti eccessiva a fronte di un posizionamento di consenso tra gli investitori. Lo spread delle emissioni in dollari rispetto ai titoli di stato americano era infatti prossimo ai livelli minimi degli ultimi dieci anni e molti investitori ricercavano in quei titoli una via d'uscita dal rialzo dei rendimenti negli Stati Uniti o dai rendimenti troppo bassi negli altri paesi sviluppati. Il ritorno della volatilità sugli investimenti rischiosi (azioni, obbligazioni societarie), i dati macroeconomici non particolarmente brillanti, la ripresa della forza del dollaro ed il proseguire del rialzo dei tassi da parte della FED hanno reso meno attraenti gli spread offerti dai titoli dei paesi emergenti. Inoltre, ci sono stati numerosi eventi specifici che hanno fatto aumentare rendimenti e premi per il rischio per molti paesi: in Turchia ci sono state le pressioni del presidente Erdogan sulla banca centrale; in Russia, le sanzioni degli USA contro alcuni oligarchi; in Messico i timori sulla prosecuzione dell'accordo NAFTA con USA e Canada e sulle politiche del principale candidato alla presidenza ("AMLO"); in Cina e nel resto dell'Asia l'effetto della "guerra commerciale" iniziata dal presidente Trump; in Brasile, il prolungarsi dell'incertezza politica e la mancata approvazione della riforma delle pensioni. C'è stata per altro anche una buona opportunità nel ritorno della fiducia in Sud Africa dopo l'elezione del nuovo presidente Ramaphosa. In tutto questo contesto, sia al rialzo sia al ribasso, ancora una volta le diverse valute hanno dato i contributi più importanti.

Per quanto riguarda la gestione, il fondo ha beneficiato della modifica del Regolamento che ha consentito l'investimento in titoli denominati in divisa diversa dall'euro a cambio coperto. Questa modifica ha consentito di allargare l'universo dei titoli in cui è possibile investire ed ha consentito quindi l'accesso a opportunità di investimento a livello globale, di cui il fondo si è ben avvantaggiato.

Alla fine del semestre il fondo è investito per circa il 34% in titoli governativi corporate di emittenti appartenenti ai paesi emergenti, per circa il 33% in titoli di stato italiani a breve scadenza, per circa il 27% in titoli corporate di emittenti appartenenti ai paesi emergenti e per il resto in titoli corporate di paesi sviluppati ed in disponibilità liquide.

Per quanto riguarda la divisa di denominazione (ricordando che il tasso di cambio è coperto), la ripartizione è la seguente: euro 45.6%, dollaro americano 27.3%, peso messicano 18.5%, rand sudafricano 2.5%, lira turca 1,9%. La *duration* del portafoglio alla fine del periodo è pari 4.1.

PROSPETTIVE

Il contesto di riferimento per i tassi in Europa è nel complesso invariato: nonostante la Banca Centrale Europea abbia manifestato l'intenzione di porre gradualmente fine alle misure straordinarie di politica monetaria, le manovre sui tassi di riferimento non potranno avvenire nel corso del prossimo futuro, considerata l'incertezza della situazione di crescita e soprattutto di inflazione della zona euro; inoltre, le nuove tensioni interne all'Unione Europea ed euro, culminate con il forte allargamento dello spread dell'Italia, rendono più difficoltoso l'aumento dei tassi di interesse, che penalizzerebbe ulteriormente l'Italia. Negli Stati Uniti, invece, la FED pare determinata a proseguire il percorso di normalizzazione della politica monetaria (convenzionale e non convenzionale), benchè i mercati non credano né in un rialzo oltre circa il 3% per fine 2019 né in un recupero dell'inflazione sulle scadenze più lunghe: il risultato è appunto un differenziale di rendimento tra brevi e lunghe scadenze assai ridotto.

Nella gestione si proseguirà a ricercare opportunità di rendimento soprattutto in quelle aree dei paesi emergenti ove i rischi paiono ben pagati, mentre la posizione sull'Italia sarà gestita dinamicamente in correlazione ai rendimenti.

ACOMEA EUROBLIGAZIONARIO AL 29/06/2018

SITUAZIONE PATRIMONIALE

ATTIVITÀ	Situazione al 29/06/2018		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	83.161.133	94,29	71.303.722	78,81
A1. Titoli di debito	83.161.133	94,29	71.303.722	78,81
A1.1 titoli di Stato	47.758.309	54,15	56.438.714	62,38
A1.2 altri	35.402.824	40,14	14.865.008	16,43
A2. Titoli di capitale				
A3. Parti di OICR				
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI	1.500	0,00	147.863	0,16
B1. Titoli di debito	1.500	0,00	147.863	0,16
B2. Titoli di capitale				
B3. Parti di OICR				
C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI			100.188	0,11
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia			100.188	0,11
C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati				
C3. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati				
D. DEPOSITI BANCARI			16.500.000	18,24
D1. A vista				
D2. Altri			16.500.000	18,24
E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE				
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'	2.506.835	2,84	1.305.841	1,44
F1. Liquidità disponibile	3.620.069	4,10	673.096	0,74
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	46.779.640	53,04	43.508.312	48,09
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-47.892.874	-54,30	-42.875.567	-47,39
G. ALTRE ATTIVITA'	2.532.962	2,87	1.122.886	1,24
G1. Ratei attivi	1.122.962	1,27	1.122.886	1,24
G2. Risparmio di imposta				
G3. Altre	1.410.000	1,60		
TOTALE ATTIVITA'	88.202.430	100,00	90.480.500	100,00

ACOMEA EUROBLIGAZIONARIO AL 29/06/2018

SITUAZIONE PATRIMONIALE

PASSIVITÀ E NETTO	Situazione al 29/06/2018	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI	751	191.182
I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE		
L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI		34.352
L1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		34.352
L2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		
M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI	28.959	12.011
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	28.959	12.011
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITA'	63.901	71.011
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	57.975	59.046
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	5.926	11.965
TOTALE PASSIVITA'	93.611	308.556
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	88.108.819	90.171.944
A1 Numero delle quote in circolazione	2.512.297,828	2.558.112,910
A2 Numero delle quote in circolazione	2.165.002,762	2.262.574,308
Q2 Numero delle quote in circolazione	164.965,000	162.950,000
A1 Valore complessivo netto della classe	45.123.974	45.725.649
A2 Valore complessivo netto della classe	39.984.962	41.502.963
Q2 Valore complessivo netto della classe	2.999.883	2.943.332
A1 Valore unitario delle quote	17,961	17,875
A2 Valore unitario delle quote	18,469	18,343
Q2 Valore unitario delle quote	18,185	18,063

Movimenti delle quote nell'esercizio - classe A1	
Quote emesse	192.306,592
Quote rimborsate	238.121,674
Movimenti delle quote nell'esercizio - classe A2	
Quote emesse	114.938,426
Quote rimborsate	212.509,972
Movimenti delle quote nell'esercizio - classe Q2	
Quote emesse	2.015,000
Quote rimborsate	-

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

Titolo	Quantità	Prezzo	Cambio	Controvalore	% su Totale attività.
BTPS 0.2 10/20	30.000.000,0000000	98,590000	1	29.576.996	33,53
EIB 7.75 01/25	160.100.000,0000000	98,782000	22,949081	6.891.343	7,81
MBONO 7.75 05/31	1.320.000,0000000	100,995000	22,949081	5.809.095	6,59
VEBBNK 6.902 07/20	6.000.000,0000000	103,731000	1,167551	5.330.699	6,04
GPBRU 3.984 10/18	4.500.000,0000000	100,675000	1	4.530.375	5,14
IFC ZC 01/48	1.000.000.000,0000000	7,678000	22,949081	3.345.668	3,79
GPBRU 4 07/19	3.000.000,0000000	102,375000	1	3.071.250	3,48
SAGB 6.5 02/41	47.340.000,0000000	71,295000	16,002739	2.109.080	2,39
BHRAIN 5.5 03/20	2.220.000,0000000	98,810000	1,167551	1.878.790	2,13
EGYPT 5.625 04/30	2.000.000,0000000	89,634000	1	1.792.680	2,03
TCZIRA 4.25 07/19	2.000.000,0000000	98,496000	1,167551	1.687.225	1,91
ELEBRA 5.75 10/21	2.000.000,0000000	97,656000	1,167551	1.672.836	1,90
TCZIRA 4.75 04/21	2.000.000,0000000	93,739000	1,167551	1.605.738	1,82
TURKGB 10.7 02/21	10.000.000,0000000	85,225000	5,348782	1.593.353	1,81
VAKBN 5.5 10/21	2.000.000,0000000	92,530000	1,167551	1.585.028	1,80
EVRAZ 8.25 01/21	1.500.000,0000000	106,495000	1,167551	1.368.185	1,55
EXCRTU 5.875 04/19	1.420.000,0000000	99,669000	1,167551	1.212.196	1,37
SOAF 5.5 03/20	1.200.000,0000000	102,616000	1,167551	1.054.680	1,20
UKRAIN 7.75 15/20	1.000.000,0000000	99,476000	1,167551	852.006	0,97
PKSTAN 7.25 04/19	1.000.000,0000000	98,999000	1,167551	847.921	0,96
UKRAIN 7.75 09/21	1.000.000,0000000	98,497000	1,167551	843.621	0,96
PKSTAN 6.75 12/19	1.000.000,0000000	98,035000	1,167551	839.664	0,95
TAJIKI 7.125 09/27	1.000.000,0000000	88,975000	1,167551	762.066	0,86
JBSSBZ 7.25 04/24	750.000,0000000	96,753000	1,167551	621.513	0,71
TURKEY 5.125 05/20	500.000,0000000	104,394000	1	521.970	0,59
ESKOM 7.125 02/25	510.000,0000000	95,744000	1,167551	418.221	0,47
BHRAIN 7 01/26	450.000,0000000	93,759000	1,167551	361.368	0,41
TEVA 4.1 10/46	520.000,0000000	71,739000	1,167551	319.509	0,36
TEVA 2.2 07/21	350.000,0000000	92,745000	1,167551	278.024	0,32
MANTEN 9 06/22	250.000,0000000	85,449000	1	213.623	0,24
MONTE FR 03/19	147.000,0000000	99,680000	1	146.530	0,17
GTB ZC 08/18	10.000,0000000	99,927000	1	9.947	0,01
GTB ZC 08/18	5.000,0000000	99,858000	1	4.973	0,01
GTB ZC 07/18	5.000,0000000	99,992000	1	4.960	0,01
ESF 5.25 06/15	300.000,0000000	0,500000	1	1.500	
Totale strumenti finanziari				83.162.633	94,29

ACOMEA PERFORMANCE

COMMENTO ALLA GESTIONE

Nel corso del primo semestre 2018 il fondo ha avuto una *performance* pari al -4.80% per la classe A1 e al -4.51% per la classe A2, mentre la *performance* del *benchmark* è stata del -0.57%.

Il primo semestre del 2018 si è aperto con una dinamica al rialzo per i tassi a breve termine in Europa, sulla base delle attese di un annuncio da parte della Banca Centrale Europea riguardo all'inizio del c.d. *tapering*, ovvero non solo l'inizio della riduzione degli interventi di politica monetaria straordinaria, ma anche l'inizio dell'aumento dei tassi di riferimento per la BCE (il tasso sui depositi presso la banca centrale, in particolare). L'idea prevalente era quella di un moderato, progressivo "accompagnamento" – sul lato della politica monetaria - dell'aumento della crescita economica e dell'inflazione, la prima assai brillante ed al di sopra del potenziale, la seconda ancora sotto il target del 2%. Ben presto, tuttavia, l'andamento positivo dei dati macroeconomici, specie in Europa, è rapidamente rallentato; conseguentemente, complici anche gli andamenti negativi delle borse e dei titoli corporate, i mercati e gli esponenti stessi della banca centrale europea hanno spostato più avanti nel tempo le attese di normalizzazione della politica monetaria. Per contro, la FED ha proseguito la politica di aumento del tasso di riferimento che è stato portato al 2% con due rialzi di 25 punti base. Negli Stati Uniti, inoltre, si segnala la riduzione del bilancio della banca centrale, che dopo alcuni anni di stabilità, è tornato ai livelli di metà 2014. In Italia, è stato di particolare rilevanza l'effetto delle elezioni politiche, che ha visto uscire vincente una coalizione (Movimento 5 stelle – Lega) che ha espresso forti dubbi sull'utilità dei legami imposti dalla disciplina in termini di spesa e di debito pubblici e sulla stessa appartenenza all'euro. L'effetto sui rendimenti è stato particolarmente rilevante: verso la fine di maggio il rendimento a 2 anni è aumentato di circa 300 punti base e quello a 10 anni di oltre 100 punti base. Successivamente, alcune dichiarazioni del governo hanno fatto rientrare parzialmente le preoccupazioni dei mercati, ma lo spread con la Germania è comunque rimasto su livelli elevati: 132bp per la scadenza a due anni e 236 bp su quella a 10 anni. Con molta probabilità, la perdita di forza della dinamica macroeconomica in Europa, l'orientamento "euroscettico" del governo italiano e la conseguente crisi di fiducia sulla stabilità dell'eurozona (che si aggiunge alla c.d. Brexit, ancora in corso di negoziazione) stanno contribuendo fortemente al permanere su livelli bassi dei rendimenti dei titoli tedeschi che infatti nel periodo si sono mossi tra -0.50% e -0.75% per la scadenza a due anni e tra +0.76 e +0.25 per la scadenza a dieci anni. Per contro, negli Stati Uniti, il tasso a due anni è passato da 1,88% a 2,52% (che sono pressoché stati il minimo ed il massimo di periodo), mentre il tasso a dieci anni è passato da 2.40 a 2.84, dopo però aver toccato un massimo a 3.11%; è da sottolineare il forte trend di riduzione del differenziale di rendimento fra i tassi a breve e lungo periodo che è giunto a circa 30 punti base, evidenziando così le attese di mercato per l'avvicinarsi della fine del ciclo di rialzo del tasso di riferimento da parte della FED, appunto dall'attuale 2% a circa il 3%.

I titoli obbligazionari dei paesi emergenti, hanno evidenziato nel corso del semestre un andamento negativo: dopo essere stati inizialmente supportati dalla relativa stabilità dei titoli di stato americano e dalla debolezza del dollaro, hanno però subito l'effetto di una compressione dei rendimenti eccessiva a fronte di un posizionamento di consenso tra gli investitori. Lo spread delle emissioni in dollari rispetto ai titoli di stato americano era infatti prossimo ai livelli minimi degli ultimi dieci anni e molti investitori ricercavano in quei titoli una via d'uscita dal rialzo dei rendimenti negli Stati Uniti o dai rendimenti troppo bassi negli altri paesi sviluppati. Il ritorno della volatilità sugli investimenti rischiosi (azioni, obbligazioni societarie), i dati macroeconomici non particolarmente brillanti, la ripresa della forza del dollaro ed il proseguire del rialzo dei tassi da parte della FED hanno reso meno attraenti gli spread offerti dai titoli dei paesi emergenti. Inoltre, ci sono stati numerosi eventi specifici che hanno fatto aumentare rendimenti e premi per il rischio per molti paesi: in Turchia ci sono state le pressioni del presidente Erdogan sulla banca centrale; in Russia, le sanzioni degli USA contro alcuni oligarchi; in Messico i timori sulla prosecuzione dell'accordo NAFTA con USA e Canada e sulle politiche del principale candidato alla presidenza ("AMLO"); in Cina e nel resto dell'Asia l'effetto della "guerra commerciale" iniziata dal presidente Trump; in Brasile, il prolungarsi dell'incertezza politica e la mancata approvazione della riforma delle pensioni. C'è stata per altro anche una buona opportunità nel ritorno della fiducia in Sud Africa dopo l'elezione del nuovo presidente Ramaphosa. In tutto questo contesto, sia al rialzo sia al ribasso, ancora una volta le diverse valute hanno dato i contributi più importanti. Il fondo, in particolare, ha sofferto l'esposizione ai titoli di stato turchi denominati in valuta locale, che hanno dato risultati negativi sia in termini di prezzo, sia in termini di svalutazione del tasso di cambio. Il contributo dei titoli in peso messicani è stato invece positivo, benché non sia mancata una certa

volatilità. Sono stati inseriti investimenti in paesi dell'area del Golfo, che mostravano dei buoni spread di rendimento, mentre sono stati diminuiti gli investimenti in Sud Africa. Per contro, sono stati aumentati gli investimenti in Brasile ed Indonesia, dopo la recente svalutazione delle monete e l'aumento dei tassi di rendimento. Alla fine del semestre, il fondo è investito per quasi l'80% in titoli governativi di paesi emergenti, per circa il 14% in titoli corporate di paesi emergenti e per il resto in titoli corporate di paesi sviluppati ed in disponibilità liquide. Il peso della componente azionaria è pari a circa il 3% (attraverso titoli e fondi).

Per quanto riguarda la divisa di denominazione dei titoli, la ripartizione è la seguente: dollaro americano 44.8% (esposizione al dollaro dopo le coperture: 13.8%), peso messicano 17.2%, lira turca 13.8%, rand sudafricano 7.6%, rupia indonesiana 5.4%, real brasiliano 4,8%, euro 2,8%. La *duration* del portafoglio alla fine del periodo è pari 3.6.

PROSPETTIVE

Il contesto di riferimento per i tassi in Europa è nel complesso invariato: nonostante la Banca Centrale Europea abbia manifestato l'intenzione di porre gradualmente fine alle misure straordinarie di politica monetaria, le manovre sui tassi di riferimento non potranno avvenire nel corso del prossimo futuro, considerata l'incertezza della situazione di crescita e soprattutto di inflazione della zona euro; inoltre, le nuove tensioni interne all'Unione Europea ed euro, culminate con il forte allargamento dello spread dell'Italia, rendono più difficoltoso l'aumento dei tassi di interesse, che penalizzerebbe ulteriormente l'Italia. Negli Stati Uniti, invece, la FED pare determinata a proseguire il percorso di normalizzazione della politica monetaria (convenzionale e non convenzionale), benchè i mercati non credano né in un rialzo oltre circa il 3% per fine 2019 né in un recupero dell'inflazione sulle scadenze più lunghe: il risultato è appunto un differenziale di rendimento tra brevi e lunghe scadenze assai ridotto.

Nella gestione si proseguirà a ricercare opportunità di rendimento soprattutto in quelle aree dei paesi emergenti ove i rischi paiono ben pagati, ovvero Turchia e Messico in particolare, si valuterà inoltre l'incremento delle posizioni su Brasile ed Indonesia, che ultimamente hanno mostrato un po' di debolezza.

ACOMEA PERFORMANCE AL 29/06/2018

SITUAZIONE PATRIMONIALE

ATTIVITÀ	Situazione al 29/06/2018		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	202.472.154	95,46	209.304.453	91,08
A1. Titoli di debito	195.742.919	92,29	199.734.391	86,91
A1.1 titoli di Stato	86.775.232	40,91	146.411.362	63,70
A1.2 altri	108.967.687	51,38	53.323.029	23,21
A2. Titoli di capitale	6.729.235	3,17	9.570.062	4,17
A3. Parti di OICR				
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI	7.500	0,00	11.132.775	4,85
B1. Titoli di debito	7.500	0,00	11.132.775	4,85
B2. Titoli di capitale				
B3. Parti di OICR				
C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	970.034	0,46	35.868	0,02
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia	970.034	0,46	33.603	0,02
C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati			2.265	0,00
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'	3.491.281	1,65	3.944.176	1,72
F1. Liquidità disponibile	4.139.507	1,95	3.466.201	1,51
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	69.914.631	32,96	44.021.483	19,16
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-70.562.857	-33,26	-43.543.508	-18,95
G. ALTRE ATTIVITA'	5.153.472	2,43	5.350.573	2,33
G1. Ratei attivi	4.201.930	1,98	5.344.853	2,33
G2. Risparmio di imposta				
G3. Altre	951.542	0,45	5.720	0,00
TOTALE ATTIVITA'	212.094.441	100,00	229.767.845	100,00

ACOMEA PERFORMANCE AL 29/06/2018

SITUAZIONE PATRIMONIALE

PASSIVITÀ E NETTO	Situazione al 29/06/2018	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI	151.998	203.054
I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE		
L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	448.321	33.478
L1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati	448.321	33.478
L2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		
M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI	63.845	146.809
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	63.845	146.809
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITA'	229.804	252.675
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	222.722	239.259
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	7.082	13.416
TOTALE PASSIVITA'	893.968	636.016
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	211.200.473	229.131.829
A1 Numero delle quote in circolazione	7.863.679,395	8.122.542,944
A2 Numero delle quote in circolazione	1.590.932,709	1.697.545,043
Q2 Numero delle quote in circolazione	236.622,000	193.930,000
A1 Valore complessivo netto della classe	170.258.189	184.729.267
A2 Valore complessivo netto della classe	35.734.966	39.932.458
Q2 Valore complessivo netto della classe	5.207.318	4.470.104
A1 Valore unitario delle quote	21,651	22,743
A2 Valore unitario delle quote	22,462	23,524
Q2 Valore unitario delle quote	22,007	23,050

Movimenti delle quote nell'esercizio - classe A1	
Quote emesse	541.470,140
Quote rimborsate	800.333,689
Movimenti delle quote nell'esercizio - classe A2	
Quote emesse	86.827,015
Quote rimborsate	193.439,349
Movimenti delle quote nell'esercizio - classe Q2	
Quote emesse	42.771,000
Quote rimborsate	79,000

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.
TURKGB 10.5 08/27	172.730.000,0000000	73,571000	5,348782	23.758.524	11,20
QATAR 2.375 06/21	26.400.000,0000000	96,547000	1,167551	21.830.669	10,29
TURKEY 7 03/19	22.200.000,0000000	101,363000	1,167551	19.273.330	9,09
SAGB 6.5 02/41	348.610.000,0000000	71,295000	16,002739	15.531.185	7,32
EIB 7.75 01/25	337.040.000,0000000	98,782000	22,949081	14.507.546	6,84
MBONO 7.75 11/42	3.015.200,0000000	100,525000	22,949081	13.207.631	6,23
VAKBN 5.625 05/22	15.000.000,0000000	90,315000	1,167551	11.603.138	5,47
MBONO 7.75 11/34	1.842.000,0000000	100,867000	22,949081	8.096.055	3,82
INDOGB 8.25 05/36	121.000.000,000,0000	99,140000	16.730,998699	7.169.889	3,38
VEBBNK 6.902 07/20	8.000.000,0000000	103,731000	1,167551	7.107.598	3,35
BNTNF 10 01/27	27.600,0000000	919,327000	4,492034	5.648.538	2,66
INDOGB 7 05/22	70.000.000,000,0000	97,387000	16.730,998699	4.074.527	1,92
BNTNF 10 01/25	19.000,0000000	944,844000	4,492034	3.996.416	1,88
TURKGB 7.1 03/23	30.560.000,0000000	69,650000	5,348782	3.979.418	1,88
OMANIB 3.625 06/21	4.200.000,0000000	96,869000	1,167551	3.484.644	1,64
EGYPT 5.625 04/30	3.500.000,0000000	89,634000	1	3.137.190	1,48
BHRAIN 5.5 03/20	3.530.000,0000000	98,810000	1,167551	2.987.445	1,41
TURKEY 5.125 05/20	2.500.000,0000000	104,394000	1	2.609.850	1,23
TCZIRA 4.25 07/19	3.000.000,0000000	98,496000	1,167551	2.530.837	1,19
PKSTAN 7.25 04/19	2.900.000,0000000	98,999000	1,167551	2.458.969	1,16
TAJIKI 7.125 09/27	2.850.000,0000000	88,975000	1,167551	2.171.887	1,02
EXCRTU 5.875 04/19	2.400.000,0000000	99,669000	1,167551	2.048.782	0,97
UKRAIN 7.75 15/20	2.000.000,0000000	99,476000	1,167551	1.704.012	0,80
TCZIRA 4.75 04/21	2.000.000,0000000	93,739000	1,167551	1.605.738	0,76
ELEBRA 5.75 10/21	1.900.000,0000000	97,656000	1,167551	1.589.194	0,75
SOAF 5.5 03/20	1.700.000,0000000	102,616000	1,167551	1.494.130	0,70
TEVA 4.1 10/46	2.200.000,0000000	71,739000	1,167551	1.351.769	0,64
TURKEY 8 02/34	1.500.000,0000000	104,525000	1,167551	1.342.876	0,63
ESKOM 7.125 02/25	1.470.000,0000000	95,744000	1,167551	1.205.461	0,57
TEVA 2.2 07/21	1.450.000,0000000	92,745000	1,167551	1.151.815	0,54
BHRAIN 7 01/26	1.400.000,0000000	93,759000	1,167551	1.124.256	0,53
JBSSBZ 7.25 04/24	1.300.000,0000000	96,753000	1,167551	1.077.289	0,51
UKRAIN 7.75 09/21	1.000.000,0000000	98,497000	1,167551	843.621	0,40
E.ON AG	90.000,0000000	9,154000	1	823.860	0,39
APACHE CORP	14.000,0000000	46,750000	1,167551	560.575	0,26
TEVA PHARMACEUTICAL	23.000,0000000	24,320000	1,167551	479.088	0,23
GOME ELECTRICAL APPL	4.435.000,0000000	0,800000	9,159959	387.338	0,18
CHINA COSCO HOLDINGS	945.000,0000000	3,600000	9,159959	371.399	0,18
WEATHERFORD INT PLC	123.500,0000000	3,290000	1,167551	348.006	0,16

Titolo	Quantità	Prezzo	Cambio	Controvalore	% su Totale attività.
COMBA TELECOM SYSTEM	2.800.000,0000000	1,120000	9,159959	342.360	0,16
LIANHUA SUPERM	1.319.000,0000000	2,290000	9,159959	329.751	0,16
CHESAPEAKE ENERGY CO	64.600,0000000	5,240000	1,167551	289.927	0,14
SINOFERT HOLDINGS LT	2.706.000,0000000	0,930000	9,159959	274.737	0,13
ESPRIT HOLDINGS LTD	960.000,0000000	2,440000	9,159959	255.722	0,12
CHINA SHIPPING DEVEL	1.772.000,0000000	1,310000	9,159959	253.420	0,12
FOXCONN INTL	1.740.000,0000000	1,220000	9,159959	231.748	0,11
SCHLUMBERGER LTD	3.600,0000000	67,030000	1,167551	206.679	0,10
ORANGE POLSKA SA	194.000,0000000	4,640000	4,371251	205.927	0,10
GAZPROM OAO SPON ADR	53.000,0000000	4,401000	1,167551	199.780	0,09
MAGNIT	3.000,0000000	4.612,000000	73,208335	188.995	0,09
Totale				201.453.541	94,98
Altri strumenti finanziari				1.026.113	0,48
Totale strumenti finanziari				202.479.654	95,46

ACOMEA FONDO ETF ATTIVO

COMMENTO ALLA GESTIONE

La performance netta del fondo nel primo semestre del 2018, è stata pari al -1,44% per la classe A1 e al -0,95% per la classe A2. Il processo di gestione prevede l'individuazione, in termini relativi, dell'indice più forte tra le due componenti globali, azionaria e obbligazionaria. Una volta definito il macroindice con cui confrontarsi, tutte le classi di investimento vengono rapportate allo stesso, indici azionari, obbligazionari e delle materie prime, investendo in tutti gli strumenti che evidenziano una forza relativa positiva o di inversione potenziale di direzione. Il peso di ogni strumento azionario non può superare il 2,5%, mentre per gli strumenti obbligazionari si può arrivare fino al 5%.

Il portafoglio è stato caratterizzato da una esposizione bilanciata tra strumenti azionari ed obbligazionari nel primo semestre dell'anno, pur con una maggiore esposizione verso la componente azionaria.

Nel corso del primo semestre la strategia settoriale europea ha visto la presenza dei settori difensivi dei farmaceutici e dei consumi di prima necessità. Sui settori americani è stata invece costante la presenza dei settori dell'energia e della tecnologia (attraverso l'indice Nasdaq100).

In relazione all'allocazione geografica il portafoglio è stato caratterizzato da una esposizione ai mercati azionari dei paesi emergenti per i primi quattro mesi dell'anno, con una esposizione compresa tra il 20% e il 27% (focus su Cina, India, Russia, Malesia, Tailandia, Messico e Pakistan), per poi più che dimezzarsi negli ultimi due mesi dell'anno con un peso finale inferiore al 10%. L'esposizione al mercato azionario dell'area Europa è stata asimmetrica, con una esposizione nei primi due mesi dell'anno al 6% per poi aumentare al 20% nel mese di marzo e concludere il semestre al 27,5%, con le principali esposizioni agli indici FtseMib Italia, Ibex, Dax e Eurostoxx50. È stata gestita in maniera dinamica la posizione sul mercato giapponese a cambio coperto, azzerando l'indice Topix e mantenendo il Nikkei400 rappresentativo delle aziende con migliore qualità di bilancio e di efficienza aziendale. Il mercato Americano (con una esposizione tra il 9% e il 13,5%), è stato rappresentato dagli indici Russel2000 e Msci Usa.

Nella componente per fattori di stile, inserite nel corso del semestre strategie azionarie Value Europa, Mid cap italiane e con focus sulle aziende che hanno in essere operazioni di acquisto di azioni proprie sia europee che americane.

L'esposizione del portafoglio alla componente azionaria è rimasta compresa tra il 45% e il 56%, chiudendo il semestre vicino ai minimi di esposizione (48%).

La componente Obbligazionaria del portafoglio è passata dal 32% di inizio anno al 38% di giugno: è stata caratterizzata dall'esposizione alle obbligazioni rappresentative dell'indice "Barclays global aggregate", alle obbligazioni governative dei paesi emergenti in valuta locale e ai titoli governativi legati all'inflazione americani. Tra il 27% e il 30% è stata allocata su un ETF monetario rappresentativo del tasso Eonia e una strategia a breve termine sul debito societario a tasso variabile come allocazione della liquidità. Inserita la componente societaria "Investment Grade" area euro. Mantenuta la strategia corta sui tassi governativi a 10 anni americani.

L'esposizione al segmento delle materie prime è aumentata dal 2,5% al 5% del portafoglio nel semestre, mantenendo esposizione al Rame e inserendo Mais e Frumento.

PROSPETTIVE

Il quadro macroeconomico internazionale ha evidenziato uno scenario di crescita globale positiva, pur a tassi inferiori di quelli attesi all'inizio del 2018. Il contesto è stato caratterizzato dall'aumento dei tassi di interesse negli Stati Uniti, da un dollaro americano forte contro le principali valute internazionali, da prezzi del petrolio in deciso rialzo e da rischi crescenti di una guerra commerciale a causa dell'inserimento da parte dell'amministrazione americana di dazi sulle merci importate. Tutti questi aspetti hanno contribuito ad aumentare le incertezze sulla tenuta dell'attuale contesto di crescita economica e determinato notevole volatilità su tutti gli strumenti finanziari. L'evoluzione di queste incognite avrà importanti implicazioni per le valute, i tassi e i mercati azionari. Il processo di gestione cercherà di individuare le diverse tendenze che si presenteranno sulle differenti tipologie di investimento, per cogliere le migliori opportunità che il mercato stesso può esprimere.

ACOMEA FONDO ETF ATTIVO AL 29/06/2018

SITUAZIONE PATRIMONIALE

ATTIVITÀ	Situazione al 29/06/2018		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	16.696.042	95,24	16.330.939	89,44
A1. Titoli di debito	835.700	4,77	231.000	1,27
A1.1 titoli di Stato				
A1.2 altri	835.700	4,77	231.000	1,27
A2. Titoli di capitale				
A3. Parti di OICR	15.860.342	90,47	16.099.939	88,17
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'	823.015	4,70	1.927.495	10,56
F1. Liquidità disponibile	884.694	5,05	1.846.606	10,12
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	73.741	0,42	128.310	0,70
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-135.420	-0,77	-47.421	-0,26
G. ALTRE ATTIVITA'	11.078	0,06	16	0,00
G1. Ratei attivi	45	0,00	16	0,00
G2. Risparmio di imposta				
G3. Altre	11.033	0,06		
TOTALE ATTIVITA'	17.530.135	100,00	18.258.450	100,00

ACOMEA FONDO ETF ATTIVO AL 29/06/2018

SITUAZIONE PATRIMONIALE

PASSIVITÀ E NETTO	Situazione al 29/06/2018	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI		
I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE		
L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI		
L1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
L2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		
M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI	2.232	3.307
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	2.232	3.307
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITA'	32.397	37.173
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	27.732	28.133
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	4.665	9.040
TOTALE PASSIVITA'	34.629	40.480
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	17.495.506	18.217.970
A1 Numero delle quote in circolazione	3.295.490,299	3.395.884,062
A2 Numero delle quote in circolazione	191.672,910	193.037,553
Q2 Numero delle quote in circolazione	59.168,000	52.818,000
A1 Valore complessivo netto della classe	16.191.764	16.927.140
A2 Valore complessivo netto della classe	1.003.794	1.020.499
Q2 Valore complessivo netto della classe	299.948	270.331
A1 Valore unitario delle quote	4,913	4,985
A2 Valore unitario delle quote	5,237	5,287
Q2 Valore unitario delle quote	5,069	5,118

Movimenti delle quote nell'esercizio - classe A1	
Quote emesse	242.840,793
Quote rimborsate	343.234,556
Movimenti delle quote nell'esercizio - classe A2	
Quote emesse	48.983,874
Quote rimborsate	50.348,517
Movimenti delle quote nell'esercizio - classe Q2	
Quote emesse	7.351,000
Quote rimborsate	1.001,000

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.
LYX ETF SMART CASH	3.000,0000000	994,140000	1	2.982.418	16,98
AMUNDI FLOT R EUR CO	18.500,0000000	101,060000	1	1.869.610	10,65
ISHARES USD TIPS	3.150,0000000	176,260000	1	555.219	3,16
ISHARES MSCI EUROPE	78.000,0000000	6,145000	1	479.310	2,73
AMUNDI S&P 500 BUYBA	3.450,0000000	137,460000	1	474.237	2,71
AMUNDI ETF MSCI EUR	2.650,0000000	176,100000	1	466.665	2,66
LYXOR SE 600 F&B	6.250,0000000	73,630000	1	460.188	2,63
LYXOR UCITS DD SHRT	6.100,0000000	74,660000	1	455.426	2,60
ISHARES EURO CORP BO	3.450,0000000	129,310000	1	446.120	2,55
AMUNDI INDEX SOLUTIO	2.790,0000000	159,500000	1	445.005	2,54
WT EMERG MARKET SMAL	29.000,0000000	15,186000	1	440.394	2,51
DBX MSCI PAKISTAN IM	315.000,0000000	1,398000	1	440.370	2,51
LYXOR ETF DAX	3.750,0000000	117,080000	1	439.050	2,51
FIRST TRUST EUROZONE	13.500,0000000	32,020000	1	432.270	2,47
ISHARES EM LOCAL GOV	8.250,0000000	51,960000	1	428.670	2,45
AMUNDI ETF MSCI SPAI	2.200,0000000	193,000000	1	424.600	2,42
UBS ETF MSCI EMU VAL	11.000,0000000	38,585000	1	424.435	2,42
LYX CHINA ENT HSCEI	3.000,0000000	137,300000	1	411.900	2,35
LYX SE 600 HLTH ACC	4.500,0000000	84,510000	1	380.295	2,17
DB X-TRACKERS MSCI M	90.000,0000000	3,971000	1	357.390	2,04
WT EMERGING MARKETS	27.500,0000000	12,996000	1	357.390	2,04
DBX GLB AGG ETF	9.000,0000000	38,835000	1	349.515	1,99
X ATX	6.500,0000000	52,660000	1	342.290	1,95
ETFS CORN	475.000,0000000	0,700600	1	332.785	1,90
ETFS WHEAT	525.000,0000000	0,551200	1	289.380	1,65
AMUNDI NAS 100 EUR H	1.400,0000000	185,950000	1	260.330	1,49
LYXOR ETF MALAYSIA	18.000,0000000	14,278000	1	257.004	1,47
INVESCO ENERGY S&P U	700,0000000	344,280000	1	240.996	1,38
LYXOR FTSE MIB DL	27.700,0000000	8,010000	1	221.877	1,27
X S&P 500 EQUAL WEIG	5.000,0000000	43,677500	1	218.388	1,25
ETFS LEVERAGED COP	35.000,0000000	6,101000	1	213.535	1,22
AMUNDI ETF LEV E50	765,0000000	270,400000	1	206.856	1,18
AMUNDI MSCI EMERG MA	50.000,0000000	3,979500	1	198.975	1,14
AMUNDI RUSSELL 2000	1.000,0000000	197,490000	1	197.490	1,13
AMUNDI ETF LEVERAGED	125,0000000	1.565,270000	1	195.659	1,12
Totale strumenti finanziari				16.696.042	95,24

ACOMEA PATRIMONIO PRUDENTE

COMMENTO ALLA GESTIONE

Nel corso del primo semestre 2018 il fondo ha avuto una *performance* pari al -5.56% per la classe A1 e al -5.25% per la classe A2.

Il primo semestre del 2018 si è aperto con una dinamica al rialzo per i tassi a breve termine in Europa, sulla base delle attese di un annuncio da parte della Banca Centrale Europea riguardo all'inizio del c.d. *tapering*, ovvero non solo l'inizio della riduzione degli interventi di politica monetaria straordinaria, ma anche l'inizio dell'aumento dei tassi di riferimento per la BCE (il tasso sui depositi presso la banca centrale, in particolare). L'idea prevalente era quella di un moderato, progressivo "accompagnamento" – sul lato della politica monetaria - dell'aumento della crescita economica e dell'inflazione, la prima assai brillante ed al di sopra del potenziale, la seconda ancora sotto il target del 2%. Ben presto, tuttavia, l'andamento positivo dei dati macroeconomici, specie in Europa, è rapidamente rallentato; conseguentemente, complici anche gli andamenti negativi delle borse e dei titoli corporate, i mercati e gli esponenti stessi della banca centrale europea hanno spostato più avanti nel tempo le attese di normalizzazione della politica monetaria. Per contro, la FED ha proseguito la politica di aumento del tasso di riferimento che è stato portato al 2% con due rialzi di 25 punti base. Negli Stati Uniti, inoltre, si segnala la riduzione del bilancio della banca centrale, che dopo alcuni anni di stabilità, è tornato ai livelli di metà 2014. In Italia, è stato di particolare rilevanza l'effetto delle elezioni politiche, che ha visto uscire vincente una coalizione (Movimento 5 stelle – Lega) che ha espresso forti dubbi sull'utilità dei legami imposti dalla disciplina in termini di spesa e di debito pubblici e sulla stessa appartenenza all'euro. L'effetto sui rendimenti è stato particolarmente rilevante: verso la fine di maggio il rendimento a 2 anni è aumentato di circa 300 punti base e quello a 10 anni di oltre 100 punti base. Successivamente, alcune dichiarazioni del governo hanno fatto rientrare parzialmente le preoccupazioni dei mercati, ma lo spread con la Germania è comunque rimasto su livelli elevati: 132bp per la scadenza a due anni e 236 bp su quella a 10 anni. Con molta probabilità, la perdita di forza della dinamica macroeconomica in Europa, l'orientamento "eurosceptico" del governo italiano e la conseguente crisi di fiducia sulla stabilità dell'eurozona (che si aggiunge alla c.d. Brexit, ancora in corso di negoziazione) stanno contribuendo fortemente al permanere su livelli bassi dei rendimenti dei titoli tedeschi che infatti nel periodo si sono mossi tra -0.50% e -0.75% per la scadenza a due anni e tra +0.76 e +0.25 per la scadenza a dieci anni. Per contro, negli Stati Uniti, il tasso a due anni è passato da 1,88% a 2,52% (che sono pressoché stati il minimo ed il massimo di periodo), mentre il tasso a dieci anni è passato da 2.40 a 2.84, dopo però aver toccato un massimo a 3.11%; è da sottolineare il forte trend di riduzione del differenziale di rendimento fra i tassi a breve e lungo periodo che è giunto a circa 30 punti base, evidenziando così le attese di mercato per l'avvicinarsi della fine del ciclo di rialzo del tasso di riferimento da parte della FED, appunto dall'attuale 2% a circa il 3%.

Il primo semestre del 2018 si è aperto con una dinamica al rialzo per i tassi a breve termine in Europa, sulla base delle attese di un annuncio da parte della Banca Centrale Europea riguardo all'inizio del c.d. *tapering*, ovvero non solo l'inizio della riduzione degli interventi di politica monetaria straordinaria, ma anche l'inizio dell'aumento dei tassi di riferimento per la BCE (il tasso sui depositi presso la banca centrale, in particolare). L'idea prevalente era quella di un moderato, progressivo "accompagnamento" – sul lato della politica monetaria - dell'aumento della crescita economica e dell'inflazione, la prima assai brillante ed al di sopra del potenziale, la seconda ancora sotto il target del 2%. Ben presto, tuttavia, l'andamento positivo dei dati macroeconomici, specie in Europa, è rapidamente rallentato; conseguentemente, complici anche gli andamenti negativi delle borse e dei titoli corporate, i mercati e gli esponenti stessi della banca centrale europea hanno spostato più avanti nel tempo le attese di normalizzazione della politica monetaria. Per contro, la FED ha proseguito la politica di aumento del tasso di riferimento che è stato portato al 2% con due rialzi di 25 punti base. Negli Stati Uniti, inoltre, si segnala la riduzione del bilancio della banca centrale, che dopo alcuni anni di stabilità, è tornato ai livelli di metà 2014. In Italia, è stato di particolare rilevanza l'effetto delle elezioni politiche, che ha visto uscire vincente una coalizione (Movimento 5 stelle – Lega) che ha espresso forti dubbi sull'utilità dei legami imposti dalla disciplina in termini di spesa e di debito pubblici e sulla stessa appartenenza all'euro. L'effetto sui rendimenti è stato particolarmente rilevante: verso la fine di maggio il rendimento a 2 anni è aumentato di circa 300 punti base e quello a 10 anni di oltre 100 punti base. Successivamente, alcune dichiarazioni del governo hanno fatto rientrare parzialmente le preoccupazioni dei mercati, ma lo spread con la Germania è comunque rimasto su livelli elevati: 132bp per la scadenza a due anni e

236 bp su quella a 10 anni. Con molta probabilità, la perdita di forza della dinamica macroeconomica in Europa, l'orientamento "euroscettico" del governo italiano e la conseguente crisi di fiducia sulla stabilità dell'eurozona (che si aggiunge alla c.d. Brexit, ancora in corso di negoziazione) stanno contribuendo fortemente al permanere su livelli bassi dei rendimenti dei titoli tedeschi che infatti nel periodo si sono mossi tra -0.50% e -0.75% per la scadenza a due anni e tra +0.76 e +0.25 per la scadenza a dieci anni. Per contro, negli Stati Uniti, il tasso a due anni è passato da 1,88% a 2,52% (che sono pressoché stati il minimo ed il massimo di periodo), mentre il tasso a dieci anni è passato da 2.40 a 2.84, dopo però aver toccato un massimo a 3.11%; è da sottolineare il forte trend di riduzione del differenziale di rendimento fra i tassi a breve e lungo periodo che è giunto a circa 30 punti base, evidenziando così le attese di mercato per l'avvicinarsi della fine del ciclo di rialzo del tasso di riferimento da parte della FED, appunto dall'attuale 2% a circa il 3%.

I titoli obbligazionari dei paesi emergenti, hanno evidenziato nel corso del semestre un andamento negativo: dopo essere stati inizialmente supportati dalla relativa stabilità dei titoli di stato americano e dalla debolezza del dollaro, hanno però subito l'effetto di una compressione dei rendimenti eccessiva a fronte di un posizionamento di consenso tra gli investitori. Lo spread delle emissioni in dollari rispetto ai titoli di stato americano era infatti prossimo ai livelli minimi degli ultimi dieci anni e molti investitori ricercavano in quei titoli una via d'uscita dal rialzo dei rendimenti negli Stati Uniti o dai rendimenti troppo bassi negli altri paesi sviluppati. Il ritorno della volatilità sugli investimenti rischiosi (azioni, obbligazioni societarie), i dati macroeconomici non particolarmente brillanti, la ripresa della forza del dollaro ed il proseguire del rialzo dei tassi da parte della FED hanno rese meno attraenti gli spread offerti dai titoli dei paesi emergenti. Inoltre, ci sono stati numerosi eventi specifici che hanno fatto aumentare rendimenti e premi per il rischio per molti paesi: in Turchia ci sono state le pressioni del presidente Erdogan sulla banca centrale; in Russia, le sanzioni degli USA contro alcuni oligarchi; in Messico i timori sulla prosecuzione dell'accordo NAFTA con USA e Canada e sulle politiche del principale candidato alla presidenza ("AMLO"); in Cina e nel resto dell'Asia l'effetto della "guerra commerciale" iniziata dal presidente Trump; in Brasile, il prolungarsi dell'incertezza politica e la mancata approvazione della riforma delle pensioni. C'è stata per altro anche una buona opportunità nel ritorno della fiducia in Sud Africa dopo l'elezione del nuovo presidente Ramaphosa. In tutto questo contesto, sia al rialzo sia al ribasso, ancora una volta le diverse valute hanno dato i contributi più importanti. Il fondo, in particolare, ha sofferto l'esposizione ai titoli di stato turchi denominati in valuta locale, che hanno dato risultati negativi sia in termini di prezzo, sia in termini di svalutazione del tasso di cambio. Il contributo dei titoli in peso messicani è stato invece positivo, benché non sia mancata una certa volatilità. Sono stati inseriti investimenti in paesi dell'area del Golfo, che mostravano dei buoni spread di rendimento, mentre sono stati diminuiti gli investimenti in Sud Africa.

Alla fine del semestre, il fondo è investito per quasi il 63% in titoli governativi di paesi emergenti, per circa il 16% in titoli corporate di paesi emergenti, per circa il 4% in titoli corporate di paesi sviluppati e per il resto in depositi e disponibilità liquide. Il peso della componente azionaria è pari a circa il 6.4% (attraverso titoli e fondi).

Per quanto riguarda la divisa di denominazione dei titoli, la ripartizione è la seguente: dollaro americano 33.7% (esposizione al dollaro dopo le coperture: 15.6%), peso messicano 20.2% (dopo le coperture: 16.7%), lira turca 13.5 % (dopo le coperture: 12.5%), rand sudafricano 6.7%, real brasiliano 3.2%, rupia indonesiana 1.5%, euro 4.5%. La *duration* del portafoglio alla fine del periodo è pari a 4.6.

PROSPETTIVE

Il contesto di riferimento per i tassi in Europa è nel complesso invariato: nonostante la Banca Centrale Europea abbia manifestato l'intenzione di porre gradualmente fine alle misure straordinarie di politica monetaria, le manovre sui tassi di riferimento non potranno avvenire nel corso del prossimo futuro, considerata l'incertezza della situazione di crescita e soprattutto di inflazione della zona euro; inoltre, le nuove tensioni interne all'Unione Europea ed euro, culminate con il forte allargamento dello spread dell'Italia, rendono più difficoltoso l'aumento dei tassi di interesse, che penalizzerebbe ulteriormente l'Italia. Negli Stati Uniti, invece, la FED pare determinata a proseguire il percorso di normalizzazione della politica monetaria (convenzionale e non convenzionale), benché i mercati non credano né in un rialzo oltre circa il 3% per fine 2019 né in un recupero dell'inflazione sulle scadenze più lunghe: il risultato è appunto un differenziale di rendimento tra brevi e lunghe scadenze assai ridotto.

Nella gestione si proseguirà a ricercare opportunità di rendimento soprattutto in quelle aree dei paesi emergenti ove i rischi paiono ben pagati, ovvero Turchia e Messico in particolare, si valuterà inoltre l'incremento delle posizioni su Brasile ed Indonesia, che ultimamente hanno mostrato un po' di debolezza.

ACOMEA PATRIMONIO PRUDENTE AL 29/06/2018

SITUAZIONE PATRIMONIALE

ATTIVITÀ	Situazione al 29/06/2018		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	85.178.592	89,94	88.317.367	83,05
A1. Titoli di debito	75.651.844	79,87	82.921.326	77,98
A1.1 titoli di Stato	38.980.922	41,15	58.214.440	54,75
A1.2 altri	36.670.922	38,72	24.706.886	23,23
A2. Titoli di capitale	4.455.219	4,71	5.396.041	5,07
A3. Parti di OICR	5.071.529	5,36		
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI	1.800	0,00	5.267.197	4,95
B1. Titoli di debito	1.800	0,00	5.267.197	4,95
B2. Titoli di capitale				
B3. Parti di OICR				
C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI			20.240	0,02
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia			19.041	0,02
C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati			1.199	0,00
C3. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati				
D. DEPOSITI BANCARI	6.000.000	6,34	9.000.000	8,46
D1. A vista				
D2. Altri	6.000.000	6,34	9.000.000	8,46
E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE				
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'	-48.268	-0,05	1.416.765	1,33
F1. Liquidità disponibile	350.799	0,37	1.215.666	1,14
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	25.008.780	26,41	17.048.988	16,03
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-25.407.847	-26,83	-16.847.889	-15,84
G. ALTRE ATTIVITA'	3.566.041	3,77	2.328.532	2,19
G1. Ratei attivi	3.155.312	3,34	2.325.743	2,19
G2. Risparmio di imposta				
G3. Altre	410.729	0,43	2.789	0,00
TOTALE ATTIVITA'	94.698.165	100,00	106.350.101	100,00

ACOMEA PATRIMONIO PRUDENTE AL 29/06/2018

SITUAZIONE PATRIMONIALE

PASSIVITÀ E NETTO	Situazione al 29/06/2018	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI	15.186	175.134
I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE		
L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI		18.971
L1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		18.971
L2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		
M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI	9.760	33.083
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	9.760	33.083
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITÀ'	121.434	146.916
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	115.013	134.132
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	6.421	12.784
TOTALE PASSIVITÀ'	146.380	374.104
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	94.551.785	105.975.997
A1 Numero delle quote in circolazione	15.197.547,581	16.158.291,096
A2 Numero delle quote in circolazione	276.332,813	234.522,482
Q2 Numero delle quote in circolazione	203.276,000	203.228,000
A1 Valore complessivo netto della classe	91.558.782	103.095.994
A2 Valore complessivo netto della classe	1.744.600	1.562.595
Q2 Valore complessivo netto della classe	1.248.403	1.317.408
A1 Valore unitario delle quote	6,025	6,380
A2 Valore unitario delle quote	6,313	6,663
Q2 Valore unitario delle quote	6,141	6,482

Movimenti delle quote nell'esercizio - classe A1	
Quote emesse	940.502,148
Quote rimborsate	1.901.245,663
Movimenti delle quote nell'esercizio - classe A2	
Quote emesse	81.094,456
Quote rimborsate	39.284,125
Movimenti delle quote nell'esercizio - classe Q2	
Quote emesse	48,000
Quote rimborsate	-

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

Titolo	Quantità	Prezzo	Cambio	Controvalore	% su Totale attività.
TURKGB 10.5 08/27	75.865.000,0000000	73,571000	5,348782	10.435.015	11,03
MBONO 7.75 11/42	1.686.600,0000000	100,525000	22,949081	7.387.898	7,80
EIB 7.75 01/25	134.530.000,0000000	98,782000	22,949081	5.790.708	6,12
TURKEY 7 03/19	5.300.000,0000000	101,363000	1,167551	4.601.290	4,86
SAGB 6.5 02/41	93.730.000,0000000	71,295000	16,002739	4.175.835	4,41
MBONO 7.75 11/34	786.000,0000000	100,867000	22,949081	3.454.668	3,65
BHRAIN 5.5 03/20	3.920.000,0000000	98,810000	1,167551	3.317.503	3,50
CGS FMS GL EVO FRT M	19.061,7620000	158,760000	1	3.026.245	3,20
TCZIRA 4.75 04/21	3.070.000,0000000	93,739000	1,167551	2.464.808	2,60
ELEBRA 5.75 10/21	2.930.000,0000000	97,656000	1,167551	2.450.704	2,59
IBRD ZC 05/35	158.390.000,0000000	20,771000	16,002739	2.055.847	2,17
PKSTAN 7.25 04/19	2.300.000,0000000	98,999000	1,167551	1.950.217	2,06
TCZIRA 5.125 05/22	2.400.000,0000000	92,737000	1,167551	1.906.288	2,01
VEBBNK 6.902 07/20	2.000.000,0000000	103,731000	1,167551	1.776.900	1,88
BNTNF 10 01/25	8.300,0000000	944,844000	4,492034	1.745.803	1,84
TURKGB 7.1 03/23	13.170.000,0000000	69,650000	5,348782	1.714.952	1,81
INDOGB 8.25 05/36	24.000.000,0000000	99,140000	16.730,998699	1.422.127	1,50
MONTE 3.625 04/19	1.200.000,0000000	100,871000	1	1.210.452	1,28
EXCRTU 5.875 04/19	1.400.000,0000000	99,669000	1,167551	1.195.123	1,26
VAKBN 5.5 10/21	1.500.000,0000000	92,530000	1,167551	1.188.771	1,26
BNTNF 10 01/27	5.700,0000000	919,327000	4,492034	1.166.546	1,23
EGYPT 5.625 04/30	1.250.000,0000000	89,634000	1	1.120.425	1,18
MONTE FR 01/28	1.330.000,0000000	81,599000	1	1.085.267	1,15
UKRAIN 7.75 15/20	1.250.000,0000000	99,476000	1,167551	1.065.007	1,13
TAJIKI 7.125 09/27	1.350.000,0000000	88,975000	1,167551	1.028.788	1,09
TURKEY 6.625 02/45	1.350.000,0000000	88,737000	1,167551	1.026.037	1,08
TURKEY 8 02/34	1.020.000,0000000	104,525000	1,167551	913.155	0,96
TCZIRA 4.25 07/19	1.000.000,0000000	98,496000	1,167551	843.612	0,89
ACOMEA GLOBALE A2	56.692,2980000	14,746000	1	835.985	0,88
TURKEY 7.375 02/25	920.000,0000000	103,441000	1,167551	815.089	0,86
IBRD ZC 09/22	71.000.000,0000000	72,845000	22,949081	786.260	0,83
ACOMEA ASIA PACIFICO	110.400,9300000	6,467000	1	713.963	0,75
BHRAIN 7 01/26	850.000,0000000	93,759000	1,167551	682.584	0,72
ESKOM 7.125 02/25	720.000,0000000	95,744000	1,167551	590.430	0,62
TEVA 4.1 10/46	940.000,0000000	71,739000	1,167551	577.574	0,61
VIP 6.25 04/20	650.000,0000000	101,994000	1,167551	567.822	0,60
TEVA 2.2 07/21	700.000,0000000	92,745000	1,167551	556.049	0,59
TURKTI 3.75 06/19	620.000,0000000	98,793000	1,167551	524.617	0,55
SISETI 4.25 05/20	600.000,0000000	97,449000	1,167551	500.787	0,53

Titolo	Quantità	Prezzo	Cambio	Controvalore	% su Totale attività.
ACOMEA PAESI EMERGEN	60.274,5840000	8,218000	1	495.337	0,52
E.ON AG	50.000,0000000	9,154000	1	457.700	0,48
JBSSBZ 7.25 04/24	550.000,0000000	96,753000	1,167551	455.776	0,48
MANTEN 9 06/22	500.000,0000000	85,449000	1	427.245	0,45
TEVA PHARMACEUTICAL	20.000,0000000	24,320000	1,167551	416.599	0,44
USIMIT 3.875 03/28	420.000,0000000	85,660000	1	359.772	0,38
GARAN 4.75 10/19	350.000,0000000	99,245000	1,167551	297.510	0,31
APACHE CORP	6.100,0000000	46,750000	1,167551	244.251	0,26
CHINA COSCO HOLDINGS	575.000,0000000	3,600000	9,159959	225.984	0,24
WEATHERFORD INT PLC	77.700,0000000	3,290000	1,167551	218.948	0,23
GOME ELECTRICAL APPL	2.420.000,0000000	0,800000	9,159959	211.355	0,22
Totale				82.481.628	87,09
Altri strumenti finanziari				2.698.764	2,85
Totale strumenti finanziari				85.180.392	89,94

ACOMEA PATRIMONIO DINAMICO

COMMENTO ALLA GESTIONE

Nel corso del primo semestre 2018 il fondo ha avuto una *performance* pari al -2,10% per la classe A1 e al -1,85% per la classe A2.

Per quanto riguarda la componente azionaria, la composizione del fondo si è caratterizzata per l'elevata esposizione verso settori e titoli che, oltre ad avere valutazioni attraenti, presentavano potenzialità di miglioramento reddituale non ancora prezzate dal mercato. Il posizionamento del fondo, improntato alla prudenza, si è ridotto gradualmente giungendo a un'esposizione azionaria a fine semestre nell'intorno del 22%. Tutte le varie aree geografiche di riferimento (America-Europa-Asia Pacifico) sono state ridotte progressivamente.

Negli Stati Uniti, nonostante gli indici borsistici abbiano archiviato lungo il periodo risultati positivi (S&P500 +1.67% Nasdaq +8.79%), l'emergere di alcuni timori sia di carattere economico che politico hanno intaccato la percezione ottimistica della comunità finanziaria. La ripresa inflazionistica registrata nel mese di Gennaio in congiunta con alcuni fattori tecnici quali la vendita sistematica e il riacquisto di consistenti posizioni corte sull'indice di volatilità (VIX) hanno generato paure sulla sostenibilità del ciclo economico statunitense. Sul fronte politico l'introduzione delle nuove tariffe commerciali da parte dell'Amministrazione Trump in particolare sulle merci provenienti dall'area Cinese hanno innescato una spirale di ritorsioni e rappresaglie senza ritorno con le paure di un rallentamento della crescita globale.

Un primo tema dominante della logica gestionale è stata l'esposizione al settore energetico. Il risultato positivo generato dal comparto (+5.27%) è la sintesi perfetta sia di fattori tecnici che economici. Il taglio alla produzione operato dai Paesi produttori e l'elevato grado di ottemperanza da parte dei membri del cartello dell'Opec hanno spinto al rialzo il prezzo del greggio che a fine Giugno quotava nell'intorno dei 73 dollari al barile. Da un punto di vista economico, la strategia delle società petrolifere americane improntata a una maggiore disciplina fiscale, che privilegia la destinazione del flusso di cassa generato dalla produzione agli azionisti sotto forma di dividendi e riacquisto di azioni proprie, ha incontrato il favore della comunità finanziaria. Un secondo asse di investimento si è focalizzato sui titoli del comparto dei consumi non ciclici che hanno ritracciato pesantemente (-10%). Tatticamente abbiamo approfittato della debolezza del settore per costruire delle posizioni su alcuni titoli che sono stati eccessivamente penalizzati in merito alle prospettive di crescita futura e che ai prezzi attuali offrono un profilo valutativo interessante. Infine, il terzo elemento gestionale distintivo è stato il sottopeso sull'area tecnologica, dove molti titoli scontano aspettative di crescita in termini di redditività e fatturato assai elevate ed ampiamente riflesse nei prezzi.

L'andamento del mercato azionario europeo nella prima parte dell'anno è stato condizionato positivamente dal miglioramento delle prospettive economiche, confermato dai principali aggregati macroeconomici. In tale contesto i settori più ciclici, ed in particolare delle auto, assieme a quelli finanziari sono stati quelli che hanno registrato la migliore performance, mentre i settori più difensivi sono stati quelli maggiormente penalizzati. Successivamente i timori scaturiti dall'impennata dei rendimenti, per i possibili effetti sulla politica monetaria delle banche centrali fino ad oggi espansiva, assieme ad un mix dati macro meno brillanti rispetto alle attese, ha contribuito ad appesantire le performance dei principali indici azionari. Dai minimi della prima parte dell'anno, i mercati azionari però, trovando supporto dalla stabilizzazione della curva dei rendimenti, hanno recuperato parte della perdite con una rotazione settoriale particolarmente premiante per i settori più difensivi rispetto a quelli ciclici. Questi ultimi oltre ai timori circa un possibile rallentamento del ciclo economico, hanno subito le conseguenze di una politica commerciale particolarmente aggressiva dell'amministrazione americana. Durante il semestre il rischio politico, associato all'esito delle elezioni governative italiane che hanno sancito la vittoria dei due partiti percepiti come anti-sistema, assieme al tema dell'immigrazione che ha messo a dura prova la tenuta del governo tedesco e la crisi politica spagnola sfociata con la costituzione di un nuovo governo, hanno condizionato l'andamento degli indici contribuendo ad accentuare le fasi di volatilità.

Con l'eccezione dell'Australia (+2,31%) e Taiwan (+0.4%), tutti i principali mercati asiatici hanno chiuso in rosso la prima metà del 2018. A essere particolarmente penalizzate, complici livelli di valutazione più elevati, sono state l'Indonesia (-15,9%) e le Filippine (-16,7%) mentre la Sud Corea (-6,57%), la Thailandia (-6,8%) e l'India (-1,5%) hanno subito pressioni ribassiste meno accentuate.

La borsa giapponese, sebbene una buona stagione degli utili (+17,8% a/a), è riuscita solo marginalmente a contenere le perdite chiudendo il semestre in rosso del 4,62%.

Durante il semestre è stata effettuata una gestione dinamica della copertura del rischio valutario, giungendo a fine giugno ad una esposizione netta alla valuta statunitense pari al 9,4% del totale e alla valuta giapponese pari al 2.6%; l'esposizione alla sterlina è pari al 1.4%.

Per quanto riguarda la componente obbligazionaria, il primo semestre del 2018 si è aperto con una dinamica al rialzo per i tassi a breve termine in Europa, sulla base delle attese di un annuncio da parte della Banca Centrale Europea riguardo all'inizio del c.d. *tapering*, ovvero non solo l'inizio della riduzione degli interventi di politica monetaria straordinaria, ma anche l'inizio dell'aumento dei tassi di riferimento per la BCE (il tasso sui depositi presso la banca centrale, in particolare). L'idea prevalente era quella di un moderato, progressivo "accompagnamento" – sul lato della politica monetaria - dell'aumento della crescita economica e dell'inflazione, la prima assai brillante ed al di sopra del potenziale, la seconda ancora sotto il target del 2%. Ben presto, tuttavia, l'andamento positivo dei dati macroeconomici, specie in Europa, è rapidamente rallentato; conseguentemente, complici anche gli andamenti negativi delle borse e dei titoli corporate, i mercati e gli esponenti stessi della banca centrale europea hanno spostato più avanti nel tempo le attese di normalizzazione della politica monetaria. Per contro, la FED ha proseguito la politica di aumento del tasso di riferimento che è stato portato al 2% con due rialzi di 25 punti base. Negli Stati Uniti, inoltre, si segnala la riduzione del bilancio della banca centrale, che dopo alcuni anni di stabilità, è tornato ai livelli di metà 2014. In Italia, è stato di particolare rilevanza l'effetto delle elezioni politiche, che ha visto uscire vincente una coalizione (Movimento 5 stelle – Lega) che ha espresso forti dubbi sull'utilità dei legami imposti dalla disciplina in termini di spesa e di debito pubblici e sulla stessa appartenenza all'euro. L'effetto sui rendimenti è stato particolarmente rilevante: verso la fine di maggio il rendimento a 2 anni è aumentato di circa 300 punti base e quello a 10 anni di oltre 100 punti base. Successivamente, alcune dichiarazioni del governo hanno fatto rientrare parzialmente le preoccupazioni dei mercati, ma lo spread con la Germania è comunque rimasto su livelli elevati: 132bp per la scadenza a due anni e 236 bp su quella a 10 anni. Con molta probabilità, la perdita di forza della dinamica macroeconomica in Europa, l'orientamento "eurosceptico" del governo italiano e la conseguente crisi di fiducia sulla stabilità dell'eurozona (che si aggiunge alla c.d. Brexit, ancora in corso di negoziazione) stanno contribuendo fortemente al permanere su livelli bassi dei rendimenti dei titoli tedeschi che infatti nel periodo si sono mossi tra -0.50% e -0.75% per la scadenza a due anni e tra +0.76 e +0.25 per la scadenza a dieci anni. Per contro, negli Stati Uniti, il tasso a due anni è passato da 1,88% a 2,52% (che sono pressoché stati il minimo ed il massimo di periodo), mentre il tasso a dieci anni è passato da 2.40 a 2.84, dopo però aver toccato un massimo a 3.11%; è da sottolineare il forte trend di riduzione del differenziale di rendimento fra i tassi a breve e lungo periodo che è giunto a circa 30 punti base, evidenziando così le attese di mercato per l'avvicinarsi della fine del ciclo di rialzo del tasso di riferimento da parte della FED, appunto dall'attuale 2% a circa il 3%.

I titoli obbligazionari dei paesi emergenti, su cui sono incentrate le scelte di gestione, hanno evidenziato nel corso del semestre un andamento negativo: dopo essere stati inizialmente supportati dalla relativa stabilità dei titoli di stato americano e dalla debolezza del dollaro, hanno però subito l'effetto di una compressione dei rendimenti eccessiva a fronte di un posizionamento di consenso tra gli investitori. Lo spread delle emissioni in dollari rispetto ai titoli di stato americano era infatti prossimo ai livelli minimi degli ultimi dieci anni e molti investitori ricercavano in quei titoli una via d'uscita dal rialzo dei rendimenti negli Stati Uniti o dai rendimenti troppo bassi negli altri paesi sviluppati. Il ritorno della volatilità sugli investimenti rischiosi (azioni, obbligazioni societarie), i dati macroeconomici non particolarmente brillanti, la ripresa della forza del dollaro ed il proseguire del rialzo dei tassi da parte della FED hanno rese meno attraenti gli spread offerti dai titoli dei paesi emergenti. Inoltre, ci sono stati numerosi eventi specifici che hanno fatto aumentare rendimenti e premi per il rischio per molti paesi: in Turchia ci sono state le pressioni del presidente Erdogan sulla banca centrale; in Russia, le sanzioni degli USA contro alcuni oligarchi; in Messico i timori sulla prosecuzione dell'accordo NAFTA con USA e Canada e sulle politiche del principale candidato alla presidenza ("AMLO"); in Cina e nel resto dell'Asia l'effetto della "guerra commerciale" iniziata dal presidente Trump; in Brasile, il prolungarsi dell'incertezza politica e la mancata approvazione della riforma delle pensioni. C'è stata per altro anche una buona opportunità nel ritorno della fiducia in Sud Africa dopo l'elezione del nuovo presidente Ramaphosa. In tutto questo contesto, sia al rialzo sia al ribasso, ancora una volta le diverse valute hanno dato i contributi più importanti. Il contributo dei titoli in peso messicani è stato invece positivo, benché non

sia mancata una certa volatilità. Sono stati inseriti investimenti in paesi dell'area del Golfo, che mostravano dei buoni spread di rendimento, mentre sono stati diminuiti gli investimenti in Sud Africa.

Alla fine del semestre la componente obbligazionaria (70% circa) è rappresentata nel fondo per quasi il 32% in titoli governativi di paesi emergenti, per circa il 19% dai titoli di stato italiani a breve scadenza, per circa il 10% in titoli di stato greci prossimi a scadenza, per circa il 7% in titoli corporate di paesi emergenti, per circa il 2% in titoli corporate di paesi sviluppati. Per quanto riguarda la divisa di denominazione dei titoli obbligazionari, la ripartizione è la seguente: euro 32.3%, dollaro 17.2%, peso messicano 9.7%, lira turca 5.9%, rans sudafricano 3.7%, real brasiliano 2%. La *duration* del portafoglio obbligazionario alla fine del periodo è pari 3.5.

PROSPETTIVE

La Banca Centrale Americana nell'ultimo comitato di metà Giugno ha alzato i tassi d'interesse, rispondendo con la seconda stretta dell'anno alla continua forza dell'economia americana. La FED, nel portare il costo del denaro al livello di 1,75%-2% non ha evidenziato preoccupazione per le nuove incognite sulla crescita interna manifestando l'intenzione di accelerare in futuro gli interventi al rialzo. Nell'ambito politico l'amministrazione Trump è attesa alla prova elettorale di metà Novembre che certificherà se la politica di riduzione fiscale e protezionista incontrerà il favore della cittadinanza americana.

La strategia di investimento resterà principalmente legata all'evoluzione del nuovo ciclo di politica monetaria adottato dalla FED e particolare rilevanza assumeranno i dati macro-economici in tema di sostenibilità del ciclo economico statunitense

In Europa l'evoluzione positiva del quadro macroeconomico, in considerazione dei timori circa un possibile rallentamento della crescita innescatesi a seguito dei dati macroeconomici più deboli nella parte centrale del primo semestre, sarà cruciale per ridare slancio ai mercati azionari. Allo stesso tempo la variabile politica, a seguito delle recenti dinamiche che hanno riguardato alcuni dei principali paesi europei, così come la questione ancora irrisolta circa la Brexit, potrà condizionare l'andamento dei mercati. Importante inoltre sarà verificare le modalità e la gradualità che la BCE adotterà nella transizione da una politica accomodante ad una più "canonica", in ragione delle dinamiche inflattive, al momento ancora ben lontane dai target prefissati dalla stessa, e delle possibili ripercussioni che il rialzo dei tassi potrà avere sull'andamento del ciclo economico.

In Asia, la prevalenza del portafoglio resterà investita in Giappone e, in minor misura, in Cina e nel resto dei mercati emergenti

Il mercato nipponico ha raggiunto nel 2018 i livelli di utili più alti dal 1993 e tratta a valutazioni ancora attrattive (14x gli utili), specialmente se confrontate con il resto dei mercati asiatici. La continua crescita dell'*Roe* e del *dividend yield*, ormai ad un livello più alto di quello del S&P500, e il miglioramento degli standard di corporate *governance* sono fattori che il mercato non sta adeguatamente riflettendo nei prezzi di borsa.

Di contro manterremo un posizionamento più cauto sui mercati emergenti visti i rischi di una potenziale guerra commerciale tra Cina e Stati Uniti e di un ciclo di rialzo dei tassi di interesse americani più marcato di quanto attualmente atteso. In questa particolare area favoriremo i titoli *value* che offrono livelli di valutazioni più attrattivi rispetto ai titoli ad alto potenziale di crescita.

Per quanto riguarda la componente obbligazionaria, il contesto di riferimento per i tassi in Europa è nel complesso invariato: nonostante la Banca Centrale Europea abbia manifestato l'intenzione di porre gradualmente fine alle misure straordinarie di politica monetaria, le manovre sui tassi di riferimento non potranno avvenire nel corso del prossimo futuro, considerata l'incertezza della situazione di crescita e soprattutto di inflazione della zona euro; inoltre, le nuove tensioni interne all'Unione Europea ed euro, culminate con il forte allargamento dello spread dell'Italia, rendono più difficoltoso l'aumento dei tassi di interesse, che penalizzerebbe ulteriormente l'Italia. Negli Stati Uniti, invece, la FED pare determinata a proseguire il percorso di normalizzazione della politica monetaria (convenzionale e non convenzionale), benchè i mercati non credano né in un rialzo oltre circa il 3% per fine 2019 né in un recupero dell'inflazione sulle scadenze più lunghe: il risultato è appunto un differenziale di rendimento tra brevi e lunghe scadenze assai ridotto.

Nella gestione si proseguirà a ricercare opportunità di rendimento soprattutto in quelle aree dei paesi emergenti ove i rischi paiono ben pagati, ovvero Turchia e Messico in particolare, si valuterà inoltre l'incremento delle posizioni su Brasile ed Indonesia, che ultimamente hanno mostrato un po' di debolezza.

ACOMEA PATRIMONIO DINAMICO AL 29/06/2018

SITUAZIONE PATRIMONIALE

ATTIVITÀ	Situazione al 29/06/2018		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	70.976.144	95,66	74.787.044	96,00
A1. Titoli di debito	50.397.077	67,93	54.706.385	70,23
A1.1 titoli di Stato	33.907.042	45,70	46.049.689	59,12
A1.2 altri	16.490.035	22,23	8.656.696	11,11
A2. Titoli di capitale	18.283.495	24,64	19.064.571	24,47
A3. Parti di OICR	2.295.572	3,09	1.016.088	1,30
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI	9.401	0,01	1.452.671	1,87
B1. Titoli di debito	2.000	0,00	1.445.738	1,86
B2. Titoli di capitale	7.401	0,01	6.933	0,01
B3. Parti di OICR				
C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	157.728	0,21	119.567	0,15
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia	157.728	0,21	119.567	0,15
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'	1.295.849	1,75	686.965	0,88
F1. Liquidità disponibile	886.725	1,20	555.540	0,71
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	16.514.523	22,26	5.580.250	7,16
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-16.105.399	-21,71	-5.448.825	-6,99
G. ALTRE ATTIVITA'	1.755.392	2,37	857.598	1,10
G1. Ratei attivi	1.731.682	2,34	842.692	1,08
G2. Risparmio di imposta				
G3. Altre	23.710	0,03	14.906	0,02
TOTALE ATTIVITA'	74.194.514	100,00	77.903.845	100,00

ACOMEA PATRIMONIO DINAMICO AL 29/06/2018

SITUAZIONE PATRIMONIALE

PASSIVITÀ E NETTO	Situazione al 29/06/2018	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI	335.402	2.019.554
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	59.717	57.962
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	59.717	57.962
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITA'	114.479	124.610
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	108.021	112.030
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	6.458	12.580
TOTALE PASSIVITA'	509.598	2.202.126
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	73.684.916	75.701.719
A1 Numero delle quote in circolazione	12.029.478,915	12.138.380,261
A2 Numero delle quote in circolazione	819.254,784	807.047,873
Q2 Numero delle quote in circolazione	619.802,000	605.064,000
A1 Valore complessivo netto della classe	65.523.821	67.541.585
A2 Valore complessivo netto della classe	4.701.252	4.718.377
Q2 Valore complessivo netto della classe	3.459.843	3.441.757
A1 Valore unitario delle quote	5,447	5,564
A2 Valore unitario delle quote	5,738	5,846
Q2 Valore unitario delle quote	5,582	5,688

Movimenti delle quote nell'esercizio - classe A1	
Quote emesse	941.151,216
Quote rimborsate	1.050.052,562
Movimenti delle quote nell'esercizio - classe A2	
Quote emesse	158.939,962
Quote rimborsate	146.733,051
Movimenti delle quote nell'esercizio - classe Q2	
Quote emesse	14.793,000
Quote rimborsate	55,000

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.
BTPS 0.2 10/20	14.150.000,0000000	98,590000	1	13.950.474	18,79
GTB ZC 08/18	8.000.000,0000000	99,927000	1	7.957.329	10,72
TURKGB 10.5 08/27	27.960.000,0000000	73,571000	5,348782	3.845.820	5,18
SOAF 5.5 03/20	3.640.000,0000000	102,616000	1,167551	3.199.196	4,31
EIB 7.75 01/25	60.450.000,0000000	98,782000	22,949081	2.602.009	3,51
SAGB 6.5 02/41	40.580.000,0000000	71,295000	16,002739	1.807.910	2,44
BHRAIN 5.5 03/20	1.840.000,0000000	98,810000	1,167551	1.557.195	2,10
MBONO 7.75 11/34	342.200,0000000	100,867000	22,949081	1.504.055	2,03
CGS FMS GL EVO FRT M	9.273,2890000	158,760000	1	1.472.227	1,98
MBONO 7.75 11/42	305.000,0000000	100,525000	22,949081	1.336.007	1,80
TCZIRA 4.75 04/21	1.510.000,0000000	93,739000	1,167551	1.212.332	1,63
IBRD ZC 05/35	69.190.000,0000000	20,771000	16,002739	898.062	1,21
ACOMEA PAESI EMERGEN	100.187,9620000	8,218000	1	823.345	1,11
MONTE 3.625 04/19	800.000,0000000	100,871000	1	806.968	1,09
PKSTAN 7.25 04/19	850.000,0000000	98,999000	1,167551	720.732	0,97
BNTNF 10 01/27	3.400,0000000	919,327000	4,492034	695.834	0,94
EXCRTU 5.875 04/19	800.000,0000000	99,669000	1,167551	682.927	0,92
ELEBRA 5.75 10/21	770.000,0000000	97,656000	1,167551	644.042	0,87
UKRAIN 7.75 15/20	690.000,0000000	99,476000	1,167551	587.884	0,79
ELEBRA 6.875 07/19	670.000,0000000	102,390000	1,167551	587.566	0,79
IBRD ZC 09/22	50.700.000,0000000	72,845000	22,949081	561.456	0,76
MONTE FR 01/28	600.000,0000000	81,599000	1	489.594	0,66
TURKEY 7.375 02/25	550.000,0000000	103,441000	1,167551	487.281	0,66
BNTNF 10 01/25	2.250,0000000	944,844000	4,492034	473.260	0,64
TURKEY 6.625 02/45	620.000,0000000	88,737000	1,167551	471.217	0,64
TCZIRA 5.125 05/22	500.000,0000000	92,737000	1,167551	397.143	0,54
SISETI 4.25 05/20	460.000,0000000	97,449000	1,167551	383.937	0,52
VAKBN 5.5 10/21	450.000,0000000	92,530000	1,167551	356.631	0,48
TURKGB 7.1 03/23	2.100.000,0000000	69,650000	5,348782	273.455	0,37
EGYPT 5.625 04/30	300.000,0000000	89,634000	1	268.902	0,36
VIP 6.25 04/20	270.000,0000000	101,994000	1,167551	235.865	0,32
GARAN 4.75 10/19	270.000,0000000	99,245000	1,167551	229.507	0,31
USIMIT 3.875 03/28	260.000,0000000	85,660000	1	222.716	0,30
TCZIRA 4.25 07/19	250.000,0000000	98,496000	1,167551	210.903	0,28
BNTNF 10 01/23	945,0000000	979,513000	4,492034	206.063	0,28
TURKTI 3.75 06/19	230.000,0000000	98,793000	1,167551	194.616	0,26
BRISTOL MYERS SQUIBB	4.000,0000000	55,340000	1,167551	189.594	0,26
SCHLUMBERGER LTD	3.000,0000000	67,030000	1,167551	172.232	0,23
TEVA 4.1 10/46	270.000,0000000	71,739000	1,167551	165.899	0,22

Titolo	Quantità	Prezzo	Cambio	Controvalore	% su Totale attività.
CISCO SYSTEMS INC	4.500,000000	43,030000	1,167551	165.847	0,22
APACHE CORP	4.000,000000	46,750000	1,167551	160.164	0,22
LU-VE SPA	15.868,000000	9,980000	1	158.363	0,21
WEATHERFORD INT PLC	56.000,000000	3,290000	1,167551	157.800	0,21
INTL BUSINESS MACHIN	1.300,000000	139,700000	1,167551	155.548	0,21
TAJIKI 7.125 09/27	200.000,000000	88,975000	1,167551	152.413	0,21
KELLOGG CO	2.500,000000	69,870000	1,167551	149.608	0,20
ISS A/S	5.000,000000	219,300000	7,450724	147.167	0,20
GENERAL ELECTRIC CO	12.500,000000	13,610000	1,167551	145.711	0,20
UNIPOL GRUPPO FINANZ	42.500,000000	3,309000	1	140.633	0,19
TELECOM ITALIA RSP	250.000,000000	0,559600	1	139.900	0,19
Totale				54.555.339	73,53
Altri strumenti finanziari				16.430.206	22,14
Totale strumenti finanziari				70.985.545	95,67

ACOMEA PATRIMONIO AGGRESSIVO

COMMENTO ALLA GESTIONE

Nel primo semestre 2018 il fondo ha avuto una *performance* pari al - 3,34% per la classe A1 e al -2,79% per la classe A2.

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

Negli Stati Uniti, nonostante gli indici borsistici abbiano archiviato lungo il periodo risultati positivi (S&P500 +1.67% Nasdaq +8.79%), l'emergere di alcuni timori sia di carattere economico che politico hanno intaccato la percezione ottimistica della comunità finanziaria. La ripresa inflazionistica registrata nel mese di Gennaio in congiunta con alcuni fattori tecnici quali la vendita sistematica e il riacquisto di consistenti posizioni corte sull'indice di volatilità (VIX) hanno generato paure sulla sostenibilità del ciclo economico statunitense. Sul fronte politico l'introduzione delle nuove tariffe commerciali da parte dell'Amministrazione Trump in particolare sulle merci provenienti dall'area Cinese hanno innescato una spirale di ritorsioni e rappresaglie senza ritorno con le paure di un rallentamento della crescita globale.

Un primo tema dominante della logica gestionale è stata l'esposizione al settore energetico. Il risultato positivo generato dal comparto (+5.27%) è la sintesi perfetta sia di fattori tecnici che economici. Il taglio alla produzione operato dai Paesi produttori e l'elevato grado di ottemperanza da parte dei membri del cartello dell'Opec hanno spinto al rialzo il prezzo del greggio che a fine Giugno quotava nell'intorno dei 73 dollari al barile. Da un punto di vista economico, la strategia delle società petrolifere americane improntata a una maggiore disciplina fiscale, che privilegia la destinazione del flusso di cassa generato dalla produzione agli azionisti sotto forma di dividendi e riacquisto di azioni proprie, ha incontrato il favore della comunità finanziaria. Un secondo asse di investimento si è focalizzato sui titoli del comparto dei consumi non ciclici che hanno ritracciato pesantemente (-10%). Tatticamente abbiamo approfittato della debolezza del settore per costruire delle posizioni su alcuni titoli che sono stati eccessivamente penalizzati in merito alle prospettive di crescita futura e che ai prezzi attuali offrono un profilo valutativo interessante. Infine, il terzo elemento gestionale distintivo è stato il sottopeso sull'area tecnologica, dove molti titoli scontano aspettative di crescita in termini di redditività e fatturato assai elevate ed ampiamente riflesse nei prezzi.

L'andamento del mercato azionario europeo nella prima parte dell'anno è stato condizionato positivamente dal miglioramento delle prospettive economiche, confermato dai principali aggregati macroeconomici. In tale contesto i settori più ciclici, ed in particolare delle auto, assieme a quelli finanziari sono stati quelli che hanno registrato la migliore performance, mentre i settori più difensivi sono stati quelli maggiormente penalizzati. Successivamente i timori scaturiti dall'impennata dei rendimenti, per i possibili effetti sulla politica monetaria delle banche centrali fino ad oggi espansiva, assieme ad un mix dati macro meno brillanti rispetto alle attese, ha contribuito ad appesantire le performance dei principali indici azionari. Dai minimi della prima parte dell'anno, i mercati azionari però, trovando supporto dalla stabilizzazione della curva dei rendimenti, hanno recuperato parte della perdite con una rotazione settoriale particolarmente premiante per i settori più difensivi rispetto a quelli ciclici. Questi ultimi oltre ai timori circa un possibile rallentamento del ciclo economico, hanno subito le conseguenze di una politica commerciale particolarmente aggressiva dell'amministrazione americana. Durante il semestre il rischio politico, associato all'esito delle elezioni governative italiane che hanno sancito la vittoria dei due partiti percepiti come anti-sistema, assieme al tema dell'immigrazione che ha messo a dura prova la tenuta del governo tedesco e la crisi politica spagnola sfociata con la costituzione di un nuovo governo, hanno condizionato l'andamento degli indici contribuendo ad accentuare le fasi di volatilità.

Con l'eccezione dell'Australia (+2,31%) e Taiwan (+0.4%), tutti i principali mercati asiatici hanno chiuso in rosso la prima metà del 2018. A essere particolarmente penalizzate, complici livelli di valutazione più elevati, sono state l'Indonesia (-15,9%) e le Filippine (-16,7%) mentre la Sud Corea (-6,57%), la Thailandia (-6,8%) e l'India (-1,5%) hanno subito pressioni ribassiste meno accentuate.

La borsa giapponese, sebbene una buona stagione degli utili (+17,8% a/a), è riuscita solo marginalmente a contenere le perdite chiudendo il semestre in rosso del 4,62%.

Durante il semestre è stata effettuata una gestione dinamica della copertura del rischio valutario, giungendo a fine giugno ad una esposizione netta alla valuta statunitense pari al 12.9% del totale e alla valuta giapponese pari al 6%; l'esposizione alla sterlina è pari al 2.7%.

Per quanto riguarda la componente obbligazionaria, il primo semestre del 2018 si è aperto con una dinamica al rialzo per i tassi a breve termine in Europa, sulla base delle attese di un annuncio da parte della Banca Centrale Europea riguardo all'inizio del c.d. *tapering*, ovvero non solo l'inizio della riduzione degli interventi di politica monetaria straordinaria, ma anche l'inizio dell'aumento dei tassi di riferimento per la BCE (il tasso sui depositi presso la banca centrale, in particolare). L'idea prevalente era quella di un moderato, progressivo "accompagnamento" – sul lato della politica monetaria - dell'aumento della crescita economica e dell'inflazione, la prima assai brillante ed al di sopra del potenziale, la seconda ancora sotto il target del 2%. Ben presto, tuttavia, l'andamento positivo dei dati macroeconomici, specie in Europa, è rapidamente rallentato; conseguentemente, complici anche gli andamenti negativi delle borse e dei titoli corporate, i mercati e gli esponenti stessi della banca centrale europea hanno spostato più avanti nel tempo le attese di normalizzazione della politica monetaria. Per contro, la FED ha proseguito la politica di aumento del tasso di riferimento che è stato portato al 2% con due rialzi di 25 punti base. Negli Stati Uniti, inoltre, si segnala la riduzione del bilancio della banca centrale, che dopo alcuni anni di stabilità, è tornato ai livelli di metà 2014. In Italia, è stato di particolare rilevanza l'effetto delle elezioni politiche, che ha visto uscire vincente una coalizione (Movimento 5 stelle – Lega) che ha espresso forti dubbi sull'utilità dei legami imposti dalla disciplina in termini di spesa e di debito pubblici e sulla stessa appartenenza all'euro. L'effetto sui rendimenti è stato particolarmente rilevante: verso la fine di maggio il rendimento a 2 anni è aumentato di circa 300 punti base e quello a 10 anni di oltre 100 punti base. Successivamente, alcune dichiarazioni del governo hanno fatto rientrare parzialmente le preoccupazioni dei mercati, ma lo spread con la Germania è comunque rimasto su livelli elevati: 132bp per la scadenza a due anni e 236 bp su quella a 10 anni. Con molta probabilità, la perdita di forza della dinamica macroeconomica in Europa, l'orientamento "euroscettico" del governo italiano e la conseguente crisi di fiducia sulla stabilità dell'eurozona (che si aggiunge alla c.d. Brexit, ancora in corso di negoziazione) stanno contribuendo fortemente al permanere su livelli bassi dei rendimenti dei titoli tedeschi che infatti nel periodo si sono mossi tra -0.50% e -0.75% per la scadenza a due anni e tra +0.76 e +0.25 per la scadenza a dieci anni. Per contro, negli Stati Uniti, il tasso a due anni è passato da 1,88% a 2,52% (che sono pressoché stati il minimo ed il massimo di periodo), mentre il tasso a dieci anni è passato da 2.40 a 2.84, dopo però aver toccato un massimo a 3.11%; è da sottolineare il forte trend di riduzione del differenziale di rendimento fra i tassi a breve e lungo periodo che è giunto a circa 30 punti base, evidenziando così le attese di mercato per l'avvicinarsi della fine del ciclo di rialzo del tasso di riferimento da parte della FED, appunto dall'attuale 2% a circa il 3%.

I titoli obbligazionari dei paesi emergenti, su cui sono incentrate le scelte di gestione, hanno evidenziato nel corso del semestre un andamento negativo: dopo essere stati inizialmente supportati dalla relativa stabilità dei titoli di stato americano e dalla debolezza del dollaro, hanno però subito l'effetto di una compressione dei rendimenti eccessiva a fronte di un posizionamento di consenso tra gli investitori. Lo spread delle emissioni in dollari rispetto ai titoli di stato americano era infatti prossimo ai livelli minimi degli ultimi dieci anni e molti investitori ricercavano in quei titoli una via d'uscita dal rialzo dei rendimenti negli Stati Uniti o dai rendimenti troppo bassi negli altri paesi sviluppati. Il ritorno della volatilità sugli investimenti rischiosi (azioni, obbligazioni societarie), i dati macroeconomici non particolarmente brillanti, la ripresa della forza del dollaro ed il proseguire del rialzo dei tassi da parte della FED hanno rese meno attraenti gli spread offerti dai titoli dei paesi emergenti. Inoltre, ci sono stati numerosi eventi specifici che hanno fatto aumentare rendimenti e premi per il rischio per molti paesi: in Turchia ci sono state le pressioni del presidente Erdogan sulla banca centrale; in Russia, le sanzioni degli USA contro alcuni oligarchi; in Messico i timori sulla prosecuzione dell'accordo NAFTA con USA e Canada e sulle politiche del principale candidato alla presidenza ("AMLO"); in Cina e nel resto dell'Asia l'effetto della "guerra commerciale" iniziata dal presidente Trump; in Brasile, il prolungarsi dell'incertezza politica e la mancata approvazione della riforma delle pensioni. C'è stata per altro anche una buona opportunità nel ritorno della fiducia in Sud Africa dopo l'elezione del nuovo presidente Ramaphosa. In tutto questo contesto, sia al rialzo sia al ribasso, ancora una volta le diverse valute hanno dato i contributi più importanti. Alla fine del semestre la componente obbligazionaria (44% circa) è

rappresentata nel fondo per quasi il 30% in titoli governativi di paesi emergenti, per circa il 5% da titoli di stato greci prossimi a scadenza, per circa il 7% in titoli corporate di paesi emergenti, per circa il 2% in titoli corporate di paesi sviluppati. Per quanto riguarda la divisa di denominazione dei titoli obbligazionari, la ripartizione è la seguente: dollaro americano 16.7%, peso messicano, 8.3%, euro 7.3%, lira turca 6.2%, rand sudafricano 3.8% real brasiliano 2.0%. La *duration* del portafoglio obbligazionario alla fine del periodo è pari 3.9

PROSPETTIVE

La Banca Centrale Americana nell'ultimo comitato di metà Giugno ha alzato i tassi d'interesse, rispondendo con la seconda stretta dell'anno alla continua forza dell'economia americana. La FED, nel portare il costo del denaro al livello di 1,75%-2% non ha evidenziato preoccupazione per le nuove incognite sulla crescita interna manifestando l'intenzione di accelerare in futuro gli interventi al rialzo. Nell'ambito politico l'amministrazione Trump è attesa alla prova elettorale di metà Novembre che certificherà se la politica di riduzione fiscale e protezionista incontrerà il favore della cittadinanza americana.

La strategia di investimento resterà principalmente legata all'evoluzione del nuovo ciclo di politica monetaria adottato dalla FED e particolare rilevanza assumeranno i dati macro-economici in tema di sostenibilità del ciclo economico statunitense.

In Europa l'evoluzione positiva del quadro macroeconomico, in considerazione dei timori circa un possibile rallentamento della crescita innescatesi a seguito dei dati macroeconomici più deboli nella parte centrale del primo semestre, sarà cruciale per ridare slancio ai mercati azionari. Allo stesso tempo la variabile politica, a seguito delle recenti dinamiche che hanno riguardato alcuni dei principali paesi europei, così come la questione ancora irrisolta circa la Brexit, potrà condizionare l'andamento dei mercati. Importante inoltre sarà verificare le modalità e la gradualità che la BCE adotterà nella transizione da una politica accomodante ad una più "canonica", in ragione delle dinamiche inflattive, al momento ancora ben lontane dai target prefissati dalla stessa, e delle possibili ripercussioni che il rialzo dei tassi potrà avere sull'andamento del ciclo economico.

In Asia, la prevalenza del portafoglio resterà investita in Giappone e, in minor misura, in Cina e nel resto dei mercati emergenti

Il mercato nipponico ha raggiunto nel 2018 i livelli di utili più alti dal 1993 e tratta a valutazioni ancora attrattive (14x gli utili), specialmente se confrontate con il resto dei mercati asiatici. La continua crescita dell'*Roe* e del *dividend yield*, ormai ad un livello più alto di quello del S&P500, e il miglioramento degli standard di corporate *governance* sono fattori che il mercato non sta adeguatamente riflettendo nei prezzi di borsa.

Di contro manterremo un posizionamento più cauto sui mercati emergenti visti i rischi di una potenziale guerra commerciale tra Cina e Stati Uniti e di un ciclo di rialzo dei tassi d'interesse americani più marcato di quanto attualmente atteso. In questa particolare area favoriremo i titoli *value* che offrono livelli di valutazioni più attrattivi rispetto ai titoli ad alto potenziale di crescita.

Per quanto riguarda la componente obbligazionaria, il contesto di riferimento per i tassi in Europa è nel complesso invariato: nonostante la Banca Centrale Europea abbia manifestato l'intenzione di porre gradualmente fine alle misure straordinarie di politica monetaria, le manovre sui tassi di riferimento non potranno avvenire nel corso del prossimo futuro, considerata l'incertezza della situazione di crescita e soprattutto di inflazione della zona euro; inoltre, le nuove tensioni interne all'Unione Europea ed euro, culminate con il forte allargamento dello spread dell'Italia, rendono più difficoltoso l'aumento dei tassi di interesse, che penalizzerebbe ulteriormente l'Italia. Negli Stati Uniti, invece, la FED pare determinata a proseguire il percorso di normalizzazione della politica monetaria (convenzionale e non convenzionale), benché i mercati non credano né in un rialzo oltre circa il 3% per fine 2019 né in un recupero dell'inflazione sulle scadenze più lunghe: il risultato è appunto un differenziale di rendimento tra brevi e lunghe scadenze assai ridotto.

Nella gestione si proseguirà a ricercare opportunità di rendimento soprattutto in quelle aree dei paesi emergenti ove i rischi paiono ben pagati, ovvero Turchia e Messico in particolare, si valuterà inoltre l'incremento delle posizioni su Brasile ed Indonesia, che ultimamente hanno mostrato un po' di debolezza.

ACOMEA PATRIMONIO AGGRESSIVO AL 29/06/2018

SITUAZIONE PATRIMONIALE

ATTIVITÀ	Situazione al 29/06/2018		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	50.711.743	94,15	57.209.730	95,52
A1. Titoli di debito	22.413.397	41,61	28.192.872	47,07
A1.1 titoli di Stato	10.931.191	20,30	21.109.074	35,24
A1.2 altri	11.482.206	21,31	7.083.798	11,83
A2. Titoli di capitale	26.139.740	48,53	27.688.470	46,23
A3. Parti di OICR	2.158.606	4,01	1.328.388	2,22
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI	2.486	0,01	1.147.501	1,92
B1. Titoli di debito	1.000	0,00	1.147.498	1,92
B2. Titoli di capitale	1.486	0,00	3	0,00
B3. Parti di OICR				
C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	230.385	0,43	183.513	0,31
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia	230.385	0,43	183.513	0,31
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'	1.606.821	2,98	752.852	1,26
F1. Liquidità disponibile	871.521	1,62	597.335	1,00
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	16.612.973	30,84	7.242.178	12,09
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-15.877.673	-29,48	-7.086.661	-11,83
G. ALTRE ATTIVITA'	1.309.103	2,43	594.222	0,99
G1. Ratei attivi	1.274.232	2,36	572.739	0,95
G2. Risparmio di imposta				
G3. Altre	34.871	0,07	21.483	0,04
TOTALE ATTIVITA'	53.860.538	100,00	59.887.818	100,00

ACOMEA PATRIMONIO AGGRESSIVO AL 29/06/2018

SITUAZIONE PATRIMONIALE

PASSIVITÀ E NETTO	Situazione al 29/06/2018	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI	186.649	1.423.672
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	21.583	2.664
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	21.583	2.664
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITÀ'	99.933	142.511
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	93.701	129.902
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	6.232	12.609
TOTALE PASSIVITÀ'	308.165	1.568.847
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	53.552.373	58.318.971
A1 Numero delle quote in circolazione	11.084.012,883	11.949.105,451
A2 Numero delle quote in circolazione	772.988,574	721.839,831
Q2 Numero delle quote in circolazione	1.068.324,000	955.977,000
A1 Valore complessivo netto della classe	45.585.722	50.847.906
A2 Valore complessivo netto della classe	3.422.651	3.287.753
Q2 Valore complessivo netto della classe	4.544.000	4.183.312
A1 Valore unitario delle quote	4,113	4,255
A2 Valore unitario delle quote	4,428	4,555
Q2 Valore unitario delle quote	4,253	4,376

Movimenti delle quote nell'esercizio - classe A1	
Quote emesse	609.252,243
Quote rimborsate	1.474.344,811
Movimenti delle quote nell'esercizio - classe A2	
Quote emesse	194.729,649
Quote rimborsate	143.580,906
Movimenti delle quote nell'esercizio - classe Q2	
Quote emesse	112.348,000
Quote rimborsate	1,000

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.
TURKGB 10.5 08/27	20.955.000,0000000	73,571000	5,348782	2.882.299	5,34
GTB ZC 08/18	2.800.000,0000000	99,927000	1	2.785.065	5,16
SOAF 5.5 03/20	2.300.000,0000000	102,616000	1,167551	2.021.470	3,74
EIB 7.75 01/25	32.370.000,0000000	98,782000	22,949081	1.393.334	2,58
SAGB 6.5 02/41	30.185.000,0000000	71,295000	16,002739	1.344.795	2,50
MBONO 7.75 11/42	262.800,0000000	100,525000	22,949081	1.151.156	2,14
BHRAIN 5.5 03/20	1.360.000,0000000	98,810000	1,167551	1.150.970	2,14
CGS FMS GL EVO FRT M	7.054,9730000	158,760000	1	1.120.048	2,08
TCZIRA 4.75 04/21	1.190.000,0000000	93,739000	1,167551	955.414	1,77
ACOMEA PAESI EMERGEN	96.979,8100000	8,218000	1	796.980	1,48
IBRD ZC 05/35	50.990.000,0000000	20,771000	16,002739	661.833	1,23
MBONO 7.75 11/34	135.400,0000000	100,867000	22,949081	595.117	1,11
EXCRTU 5.875 04/19	600.000,0000000	99,669000	1,167551	512.195	0,95
ELEBRA 5.75 10/21	560.000,0000000	97,656000	1,167551	468.394	0,87
PKSTAN 7.25 04/19	530.000,0000000	98,999000	1,167551	449.398	0,83
UKRAIN 7.75 15/20	520.000,0000000	99,476000	1,167551	443.043	0,82
IBRD ZC 09/22	39.300.000,0000000	72,845000	22,949081	435.212	0,81
BNTNF 10 01/27	2.000,0000000	919,327000	4,492034	409.314	0,76
MONTE FR 01/28	500.000,0000000	81,599000	1	407.995	0,76
TURKEY 7.375 02/25	450.000,0000000	103,441000	1,167551	398.685	0,74
BNTNF 10 01/25	1.640,0000000	944,844000	4,492034	344.954	0,64
TURKEY 6.625 02/45	450.000,0000000	88,737000	1,167551	342.012	0,64
MONTE 3.625 04/19	300.000,0000000	100,871000	1	302.613	0,56
TURKGB 7.1 03/23	2.200.000,0000000	69,650000	5,348782	286.476	0,53
BRISTOL MYERS SQUIBB	6.000,0000000	55,340000	1,167551	284.390	0,53
SISETI 4.25 05/20	340.000,0000000	97,449000	1,167551	283.779	0,53
TCZIRA 5.125 05/22	350.000,0000000	92,737000	1,167551	278.000	0,52
VAKBN 5.5 10/21	350.000,0000000	92,530000	1,167551	277.380	0,52
TELECOM ITALIA RSP	450.000,0000000	0,559600	1	251.820	0,47
ELEBRA 6.875 07/19	280.000,0000000	102,390000	1,167551	245.550	0,46
LYXOR ETF MSCI GRE	260.041,0000000	0,929000	1	241.578	0,45
BNTNF 10 01/23	1.100,0000000	979,513000	4,492034	239.861	0,45
INTL BUSINESS MACHIN	2.000,0000000	139,700000	1,167551	239.304	0,44
WEATHERFORD INT PLC	84.000,0000000	3,290000	1,167551	236.701	0,44
CISCO SYSTEMS INC	6.400,0000000	43,030000	1,167551	235.872	0,44
SCHLUMBERGER LTD	4.000,0000000	67,030000	1,167551	229.643	0,43
WALMART INC	3.000,0000000	85,650000	1,167551	220.076	0,41
GENERAL ELECTRIC CO	18.000,0000000	13,610000	1,167551	209.824	0,39
KELLOGG CO	3.500,0000000	69,870000	1,167551	209.451	0,39

Titolo	Quantità	Prezzo	Cambio	Controvalore	% su Totale attività.
ISS A/S	6.500,0000000	219,300000	7,450724	191.317	0,36
USIMIT 3.875 03/28	220.000,0000000	85,660000	1	188.452	0,35
SONY CORP	4.200,0000000	5.664,000000	129,323731	183.948	0,34
MERCK + CO. INC.	3.500,0000000	60,700000	1,167551	181.962	0,34
FIAT CHRYSLER AUTOMO	11.000,0000000	16,334000	1	179.674	0,33
EGYPT 5.625 04/30	200.000,0000000	89,634000	1	179.268	0,33
VIP 6.25 04/20	200.000,0000000	101,994000	1,167551	174.715	0,32
BRITISH AMERICAN TOB	4.000,0000000	38,300000	0,884340	173.237	0,32
APACHE CORP	4.300,0000000	46,750000	1,167551	172.177	0,32
AGFA GEVAERT NV	47.500,0000000	3,600000	1	171.000	0,32
GARAN 4.75 10/19	200.000,0000000	99,245000	1,167551	170.005	0,32
Totale				27.307.756	50,70
Altri strumenti finanziari				23.406.473	43,46
Totale strumenti finanziari				50.714.229	94,16

ACOMEA PATRIMONIO ESENTE

COMMENTO ALLA GESTIONE

Nel primo semestre 2018 il fondo ha avuto una *performance* pari al + 1,52% per la classe A1, al +1,87% per la classe A2 e 1,89% per la classe P1.

Per la componente azionaria l'iniziale esposizione pari al 29% è stata gradualmente ridotta, nella prima parte dell'anno, fino al 27% e successivamente incrementata al 31% di fine semestre.

Questo incremento è stato realizzato in ragione della debole performance del comparto delle piccole e medie capitalizzazione verso cui il fondo è esposto, in scia a valutazioni che ad inizio anno apparivano meno attraenti a seguito della brillante performance dell'anno precedente. Tale debolezza accentuata nei periodi di maggiore volatilità dei mercati, ci ha dato la possibilità di incrementare l'esposizione complessiva, grazie anche alla partecipazione in operazioni di quotazioni di nuove società, che in particolare nella parte finale del semestre hanno fornito un contributo positivo. In termini settoriali la struttura del fondo si caratterizza per una rilevante esposizione verso il settore industriale e tecnologico. Settori all'interno dei quali sono state selezionate società che oltre a presentare valutazioni a sconto rispetto a quelle storiche o quelle del settore, avessero un modello di business stabile con prospettive di crescita contenute ma solide.

Il primo semestre del 2018 si è aperto con una dinamica al rialzo per i tassi a breve termine in Europa, sulla base delle attese di un annuncio da parte della Banca Centrale Europea riguardo all'inizio del c.d. *tapering*, ovvero non solo l'inizio della riduzione degli interventi di politica monetaria straordinaria, ma anche l'inizio dell'aumento dei tassi di riferimento per la BCE (il tasso sui depositi presso la banca centrale, in particolare). L'idea prevalente era quella di un moderato, progressivo "accompagnamento" – sul lato della politica monetaria - dell'aumento della crescita economica e dell'inflazione, la prima assai brillante ed al di sopra del potenziale, la seconda ancora sotto il target del 2%. Ben presto, tuttavia, l'andamento positivo dei dati macroeconomici, specie in Europa, è rapidamente rallentato; conseguentemente, complici anche gli andamenti negativi delle borse e dei titoli corporate, i mercati e gli esponenti stessi della banca centrale europea hanno spostato più avanti nel tempo le attese di normalizzazione della politica monetaria. In Italia, è stato di particolare rilevanza l'effetto delle elezioni politiche, che ha visto uscire vincente una coalizione (Movimento 5 stelle – Lega) che ha espresso forti dubbi sull'utilità dei legami imposti dalla disciplina in termini di spesa e di debito pubblici e sulla stessa appartenenza all'euro. L'effetto sui rendimenti è stato particolarmente rilevante: verso la fine di maggio il rendimento a 2 anni è aumentato di circa 300 punti base e quello a 10 anni di oltre 100 punti base. Successivamente, alcune dichiarazioni del governo hanno fatto rientrare parzialmente le preoccupazioni dei mercati, ma lo spread con la Germania è comunque rimasto su livelli elevati: 132bp per la scadenza a due anni e 236 bp su quella a 10 anni. Con molta probabilità, la perdita di forza della dinamica macroeconomica in Europa, l'orientamento "eurosceptico" del governo italiano e la conseguente crisi di fiducia sulla stabilità dell'eurozona (che si aggiunge alla c.d. Brexit, ancora in corso di negoziazione) stanno contribuendo fortemente al permanere su livelli bassi dei rendimenti dei titoli tedeschi che infatti nel periodo si sono mossi tra -0.50% e -0.75% per la scadenza a due anni e tra +0.76 e +0.25 per la scadenza a dieci anni.

Per quanto riguarda la gestione della componente obbligazionaria, è stata adottata una politica assai prudente in termini di duration, investendo in titoli corporate aventi un rendimento positivo ed una scadenza ravvicinata: questa strategia ha consentito di limitare gli effetti dell'aumento dello spread dell'Italia verso la Germania ed ha consentito il riposizionamento della liquidità su rendimenti più attraenti, ma sempre su scadenze brevi. Inoltre, per la componente non vincolata all'investimento in Italia, sono stati effettuati investimenti in titoli di paesi emergenti (Russia, Turchia).

PROSPETTIVE

L'evoluzione del quadro macroeconomico, in considerazione dei timori circa un possibile rallentamento della crescita innescatosi a seguito dei dati macroeconomici più deboli nella parte centrale del primo semestre, sarà cruciale per ridare slancio ai mercati azionari. Allo stesso tempo la variabile politica, a seguito delle recenti evoluzioni che sono sfociati nella formazione di un nuovo governo, percepito come anti-sistemico, potrà condizionare l'andamento dei mercati. Importante inoltre sarà verificare le modalità e la gradualità che la BCE adotterà nella transizione da una politica accomodante ad una più "canonica", in ragione delle dinamiche inflattive,

al momento ancora ben lontane dai target prefissati dalla stessa, e delle possibili ripercussioni che il rialzo dei tassi potrà avere sull'andamento del ciclo economico.

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

Un approccio ancor più selettivo sarà quello che contraddistinguerà le scelte di investimento nell'universo delle piccole e medie imprese italiane, che dovrebbe continuare a beneficiare dell'effetto di maggiore liquidità a seguito dell'introduzione dei PIR

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. Si proseguirà inoltre l'investimento residuale in titoli di paesi emergenti che presentino un buon rapporto rischio/rendimento.

ACOMEA PATRIMONIO ESENTE AL 29/06/2018

SITUAZIONE PATRIMONIALE

ATTIVITÀ	Situazione al 29/06/2018		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	21.100.180	93,27	15.208.716	90,64
A1. Titoli di debito	13.014.464	57,53	9.613.501	57,29
A1.1 titoli di Stato	985.900	4,36	1.692.291	10,09
A1.2 altri	12.028.564	53,17	7.921.210	47,20
A2. Titoli di capitale	6.892.674	30,47	4.812.444	28,68
A3. Parti di OICR	1.193.042	5,27	782.771	4,67
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI	30.143	0,13	215.583	1,29
B1. Titoli di debito			210.158	1,26
B2. Titoli di capitale	30.143	0,13	5.425	0,03
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'	1.301.226	5,75	1.176.658	7,01
F1. Liquidità disponibile	1.171.385	5,18	1.176.658	7,01
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	129.841	0,57		
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare				
G. ALTRE ATTIVITA'	191.690	0,85	178.425	1,06
G1. Ratei attivi	191.690	0,85	178.425	1,06
G2. Risparmio di imposta				
G3. Altre				
TOTALE ATTIVITA'	22.623.239	100,00	16.779.382	100,00

ACOMEA PATRIMONIO ESENTE AL 29/06/2018

SITUAZIONE PATRIMONIALE

PASSIVITÀ E NETTO	Situazione al 29/06/2018	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI	1.523	937
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	12.097	3.448
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	12.097	3.448
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITA'	33.808	24.921
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	30.277	21.617
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	3.531	3.304
TOTALE PASSIVITA'	118.580	
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	22.575.811	16.750.076
A1 Numero delle quote in circolazione	44.074,295	33.605,566
A2 Numero delle quote in circolazione	126.544,706	13.320,612
Q2 Numero delle quote in circolazione	16.929,000	10.091,000
P1 Numero delle quote in circolazione	3.945.354,169	3.093.221,853
P2 Numero delle quote in circolazione	260.982,435	160.433,732
A1 Valore complessivo netto della classe	226.302	169.992
A2 Valore complessivo netto della classe	654.789	67.652
Q2 Valore complessivo netto della classe	87.698	51.318
P1 Valore complessivo netto della classe	20.256.482	15.646.198
P2 Valore complessivo netto della classe	1.350.540	814.916
A1 Valore unitario delle quote	5,135	5,058
A2 Valore unitario delle quote	5,174	5,079
Q2 Valore unitario delle quote	5,180	5,086
P1 Valore unitario delle quote	5,134	5,058
P2 Valore unitario delle quote	5,175	5,079

Movimenti delle quote nell'esercizio - classe A1	
Quote emesse	13.250,839
Quote rimborsate	2.782,110
Movimenti delle quote nell'esercizio - classe A2	
Quote emesse	114.263,094
Quote rimborsate	1.039,000
Movimenti delle quote nell'esercizio - classe Q2	
Quote emesse	6.838,000
Quote rimborsate	-
Movimenti delle quote nell'esercizio - classe P1	
Quote emesse	913.404,786
Quote rimborsate	61.272,470
Movimenti delle quote nell'esercizio - classe P2	
Quote emesse	124.158,622
Quote rimborsate	23.609,919

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.
PMIIM 4.25 01/19	1.650.000,0000000	101,436000	1	1.673.692	7,39
ICCREA 1.875 11/19	1.500.000,0000000	100,258000	1	1.503.870	6,64
MONTE 3.625 04/19	1.278.000,0000000	100,871000	1	1.289.131	5,69
ACOMEA PERFORMANCE A	53.012,3040000	22,505000	1	1.193.042	5,26
VAKBN 3.5 06/19	1.140.000,0000000	99,715000	1	1.136.751	5,03
FINCAN 3.75 11/18	1.070.000,0000000	100,881000	1	1.079.427	4,77
BTPS 0.2 10/20	1.000.000,0000000	98,590000	1	985.900	4,36
VEBBNK 6.902 07/20	1.000.000,0000000	103,731000	1,167551	888.450	3,93
ANSALD 2.875 04/20	610.000,0000000	101,459000	1	618.900	2,74
IPIGIM 3.75 06/21	600.000,0000000	101,597000	1	609.582	2,69
SALINI 6.125 08/18	600.000,0000000	100,225000	1	601.350	2,66
SPMIM 3 03/21	500.000,0000000	103,130000	1	515.650	2,28
GPBRU 3.984 10/18	500.000,0000000	100,675000	1	503.375	2,23
MANTEN 9 06/22	400.000,0000000	85,449000	1	341.796	1,51
SESA SPA	10.848,0000000	28,150000	1	305.371	1,35
SAFILO GROUP SPA	67.000,0000000	4,490000	1	300.830	1,33
PININFARINA SPA	92.356,0000000	3,130000	1	289.074	1,28
CMCRAV 6.875 07/22	300.000,0000000	89,298000	1	267.894	1,18
MASSIMO ZANETTI ORD	36.500,0000000	7,230000	1	263.895	1,17
BANCA IFIS SPA	10.000,0000000	25,780000	1	257.800	1,14
OVS SPA	90.000,0000000	2,796000	1	251.640	1,11
MONTE FR 01/28	300.000,0000000	81,599000	1	244.797	1,08
GABELLI VALUE FOR IT	24.000,0000000	9,790000	1	234.960	1,04
GRIFAL SPA WTS - RTS	76.500,0000000	3,040000	1	232.560	1,03
AXELERO S.P.A.	159.750,0000000	1,330000	1	212.468	0,94
ENERGICA MOTOR COMPA	53.500,0000000	3,920000	1	209.720	0,93
TCZIRA 4.75 04/21	260.000,0000000	93,739000	1,167551	208.746	0,92
BANCA POPOLARE DI SO	60.000,0000000	3,448000	1	206.880	0,91
BNDES 3.625 01/19	200.000,0000000	101,550000	1	203.100	0,90
TOD S SPA	3.500,0000000	53,350000	1	186.725	0,83
EL. EN. SPA	6.500,0000000	28,000000	1	182.000	0,80
USIMIT 3.875 03/28	200.000,0000000	85,660000	1	171.320	0,76
EXCRTU 5.875 04/19	200.000,0000000	99,669000	1,167551	170.732	0,76
ARCHIMEDE SPA	16.000,0000000	10,050000	1	160.800	0,71
FERVI SPA	12.000,0000000	13,000000	1	156.000	0,69
BE	160.000,0000000	0,898000	1	143.680	0,64
REPLY SPA	2.440,0000000	58,200000	1	142.008	0,63
BANCA SISTEMA SPA	70.000,0000000	2,025000	1	141.750	0,63
LU-VE SPA	13.904,0000000	9,980000	1	138.762	0,61

Titolo	Quantità	Prezzo	Cambio	Controvalore	% su Totale attività.
SAES GETTERS SPA	6.000,0000000	21,900000	1	131.400	0,58
GAMENET GROUP SPA	17.500,0000000	7,430000	1	130.025	0,58
GEL SPA	60.000,0000000	2,110000	1	126.600	0,56
ZIGNAGO VETRO SPA	15.000,0000000	7,980000	1	119.700	0,53
CAPITAL FOR PROGR 2	12.000,0000000	9,750000	1	117.000	0,52
DBA GROUP SPA	30.000,0000000	3,700000	1	111.000	0,49
CERVED INFORMATION S	12.000,0000000	9,200000	1	110.400	0,49
ELICA	50.000,0000000	2,160000	1	108.000	0,48
SOMEK SPA	6.000,0000000	17,800000	1	106.800	0,47
INTERPUMP GROUP SPA	4.000,0000000	26,640000	1	106.560	0,47
ILLA SPA	46.500,0000000	2,290000	1	106.485	0,47
Totale				19.498.398	86,19
Altri strumenti finanziari				1.631.925	7,21
Totale strumenti finanziari				21.130.323	93,40

COMMENTO ALLA GESTIONE

Nel primo semestre 2018 il fondo ha avuto una *performance* pari al -1,14% per la classe A1 e al -0,52% per la classe A2 contro un rendimento del *benchmark* pari al +0,52%.

La composizione del fondo si è caratterizzata per l'elevata esposizione verso settori e titoli che, oltre ad avere valutazioni attraenti, presentavano potenzialità di miglioramento reddituale non ancora prezzate dal mercato. Il posizionamento del fondo, improntato alla prudenza, si è mantenuto stabile giungendo a un'esposizione azionaria a fine semestre nell'intorno del 74%. Nessuna variazione in termini percentuali riferite al peso delle singole aree geografiche (America-Europa-Asia) ha interessato il portafoglio lungo il periodo considerato.

Negli Stati Uniti, nonostante gli indici borsistici abbiano archiviato lungo il periodo risultati positivi (S&P500 +1.67% Nasdaq +8.79%), l'emergere di alcuni timori sia di carattere economico che politico hanno intaccato la percezione ottimistica della comunità finanziaria. La ripresa inflazionistica registrata nel mese di Gennaio in congiunta con alcuni fattori tecnici quali la vendita sistematica e il riacquisto di consistenti posizioni corte sull'indice di volatilità (VIX) hanno generato paure sulla sostenibilità del ciclo economico statunitense. Sul fronte politico l'introduzione delle nuove tariffe commerciali da parte dell'Amministrazione Trump in particolare sulle merci provenienti dall'area Cinese hanno innescato una spirale di ritorsioni e rappresaglie senza ritorno con le paure di un rallentamento della crescita globale.

Un primo tema dominante della logica gestionale è stata l'esposizione al settore energetico. Il risultato positivo generato dal comparto (+5.27%) è la sintesi perfetta sia di fattori tecnici che economici. Il taglio alla produzione operato dai Paesi produttori e l'elevato grado di ottemperanza da parte dei membri del cartello dell'Opec hanno spinto al rialzo il prezzo del greggio che a fine Giugno quotava nell'intorno dei 73 dollari al barile. Da un punto di vista economico, la strategia delle società petrolifere americane improntata a una maggiore disciplina fiscale, che privilegia la destinazione del flusso di cassa generato dalla produzione agli azionisti sotto forma di dividendi e riacquisto di azioni proprie, ha incontrato il favore della comunità finanziaria. Un secondo asse di investimento si è focalizzato sui titoli del comparto dei consumi non ciclici che hanno ritracciato pesantemente (-10%). Tatticamente abbiamo approfittato della debolezza del settore per costruire delle posizioni su alcuni titoli che sono stati eccessivamente penalizzati in merito alle prospettive di crescita futura e che ai prezzi attuali offrono un profilo valutativo interessante. Infine, il terzo elemento gestionale distintivo è stato il sottopeso sull'area tecnologica, dove molti titoli scontano aspettative di crescita in termini di redditività e fatturato assai elevate ed ampiamente riflesse nei prezzi.

L'andamento del mercato azionario europeo nella prima parte dell'anno è stato condizionato positivamente dal miglioramento delle prospettive economiche, confermato dai principali aggregati macroeconomici. In tale contesto i settori più ciclici, ed in particolare delle auto, assieme a quelli finanziari sono stati quelli che hanno registrato la migliore performance, mentre i settori più difensivi sono stati quelli maggiormente penalizzati. Successivamente i timori scaturiti dall'impennata dei rendimenti, per i possibili effetti sulla politica monetaria delle banche centrali fino ad oggi espansiva, assieme ad un mix dati macro meno brillanti rispetto alle attese, ha contribuito ad appesantire le performance dei principali indici azionari. Dai minimi della prima parte dell'anno, i mercati azionari però, trovando supporto dalla stabilizzazione della curva dei rendimenti, hanno recuperato parte della perdite con una rotazione settoriale particolarmente premiante per i settori più difensivi rispetto a quelli ciclici. Questi ultimi oltre ai timori circa un possibile rallentamento del ciclo economico, hanno subito le conseguenze di una politica commerciale particolarmente aggressiva dell'amministrazione americana. Durante il semestre il rischio politico, associato all'esito delle elezioni governative italiane che hanno sancito la vittoria dei due partiti percepiti come anti-sistema, assieme al tema dell'immigrazione che ha messo a dura prova la tenuta del governo tedesco e la crisi politica spagnola sfociata con la costituzione di un nuovo governo, hanno condizionato l'andamento degli indici contribuendo ad accentuare le fasi di volatilità.

Con l'eccezione dell'Australia (+2,31%) e Taiwan (+0.4%), tutti i principali mercati asiatici hanno chiuso in rosso la prima metà del 2018. A essere particolarmente penalizzate, complici livelli di valutazione più elevati, sono state l'Indonesia (-15,9%) e le Filippine (-16,7%) mentre la Sud Corea (-6,57%), la Thailandia (-6,8%) e l'India (-1,5%) hanno subito pressioni ribassiste meno accentuate.

La borsa giapponese, sebbene una buona stagione degli utili (+17,8% a/a), è riuscita solo marginalmente a contenere le perdite chiudendo il semestre in rosso del 4,62%.

Il peso dell'area asiatica all'interno del portafoglio è rimasto stabile nell'intorno del 17%. A livello operativo sono state eseguite marginali operazioni di ribilanciamento lasciando inalterata la struttura di portafoglio.

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 15.6% del fondo e ad una esposizione netta per la valuta giapponese al 8% del fondo. E' stata mantenuta anche la copertura sulla sterlina la cui esposizione netta a fine giugno risultava essere al 3.5% del fondo.

PROSPETTIVE

La Banca Centrale Americana nell'ultimo comitato di metà Giugno ha alzato i tassi d'interesse, rispondendo con la seconda stretta dell'anno alla continua forza dell'economia americana. La FED, nel portare il costo del denaro al livello di 1,75%-2% non ha evidenziato preoccupazione per le nuove incognite sulla crescita interna manifestando l'intenzione di accelerare in futuro gli interventi al rialzo. Nell'ambito politico l'amministrazione Trump è attesa alla prova elettorale di metà Novembre che certificherà se la politica di riduzione fiscale e protezionista incontrerà il favore della cittadinanza americana.

La strategia di investimento resterà principalmente legata all'evoluzione del nuovo ciclo di politica monetaria adottato dalla FED e particolare rilevanza assumeranno i dati macro-economici in tema di sostenibilità del ciclo economico statunitense.

In Europa l'evoluzione positiva del quadro macroeconomico, in considerazione dei timori circa un possibile rallentamento della crescita innescatesi a seguito dei dati macroeconomici più deboli nella parte centrale del primo semestre, sarà cruciale per ridare slancio ai mercati azionari. Allo stesso tempo la variabile politica, a seguito delle recenti dinamiche che hanno riguardato alcuni dei principali paesi europei, così come la questione ancora irrisolta circa la Brexit, potrà condizionare l'andamento dei mercati. Importante inoltre sarà verificare le modalità e la gradualità che la BCE adotterà nella transizione da una politica accomodante ad una più "canonica", in ragione delle dinamiche inflattive, al momento ancora ben lontane dai target prefissati dalla stessa, e delle possibili ripercussioni che il rialzo dei tassi potrà avere sull'andamento del ciclo economico.

In Asia, la prevalenza del portafoglio resterà investita in Giappone e, in minor misura, in Cina e nel resto dei mercati emergenti

Il mercato nipponico ha raggiunto nel 2018 i livelli di utili più alti dal 1993 e tratta a valutazioni ancora attrattive (14x gli utili), specialmente se confrontate con il resto dei mercati asiatici. La continua crescita dell'*Roe* e del *dividend yield*, ormai ad un livello più alto di quello del S&P500, e il miglioramento degli standard di corporate *governance* sono fattori che il mercato non sta adeguatamente riflettendo nei prezzi di borsa.

Di contro manterremo un posizionamento più cauto sui mercati emergenti visti i rischi di una potenziale guerra commerciale tra Cina e Stati Uniti e di un ciclo di rialzo dei tassi d'interesse americani più marcato di quanto attualmente atteso. In questa particolare area favoriremo i titoli *value* che offrono livelli di valutazioni più attrattivi rispetto ai titoli ad alto potenziale di crescita.

ACOMEA GLOBALE AL 29/06/2018

SITUAZIONE PATRIMONIALE

ATTIVITÀ	Situazione al 29/06/2018		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	70.200.290	97,38	69.098.407	97,39
A1. Titoli di debito	13.004.070	18,04	10.729.347	15,12
A1.1 titoli di Stato	3.591.362	4,98	9.281.077	13,08
A1.2 altri	9.412.708	13,06	1.448.270	2,04
A2. Titoli di capitale	54.532.304	75,64	55.555.384	78,30
A3. Parti di OICR	2.663.916	3,70	2.813.676	3,97
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI	4.365	0,01	9	0,00
B1. Titoli di debito				
B2. Titoli di capitale	4.365	0,01	9	0,00
B3. Parti di OICR				
C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	144.424	0,20	206.778	0,29
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia	144.424	0,20	206.778	0,29
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'	1.016.105	1,41	1.476.586	2,08
F1. Liquidità disponibile	1.327.435	1,84	1.225.495	1,73
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	23.157.440	32,13	13.529.274	19,07
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-23.468.770	-32,56	13.278.183	-18,72
G. ALTRE ATTIVITA'	718.825	1,00	166.977	0,24
G1. Ratei attivi	229.461	0,32	121.098	0,17
G2. Risparmio di imposta				
G3. Altre	489.364	0,68	45.879	0,07
TOTALE ATTIVITA'	72.084.009	100,00	70.948.757	100,00

ACOMEA GLOBALE AL 29/06/2018

SITUAZIONE PATRIMONIALE

PASSIVITÀ E NETTO	Situazione al 29/06/2018	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI	1.261.262	148.337
I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE		
L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI		
L1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
L2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		
M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI	10.805	17.886
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	10.805	17.886
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITA'	121.913	125.216
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	116.030	113.618
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	5.883	11.598
TOTALE PASSIVITA'	1.393.980	291.439
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	70.690.029	70.657.318
A1 Numero delle quote in circolazione	4.034.959,950	4.108.111,218
A2 Numero delle quote in circolazione	983.414,400	874.281,368
Q2 Numero delle quote in circolazione	95.310,000	86.102,000
A1 Valore complessivo netto della classe	54.816.500	56.452.195
A2 Valore complessivo netto della classe	14.529.521	12.984.410
Q2 Valore complessivo netto della classe	1.344.008	1.220.713
A1 Valore unitario delle quote	13,585	13,742
A2 Valore unitario delle quote	14,775	14,852
Q2 Valore unitario delle quote	14,101	14,178

Movimenti delle quote nell'esercizio - classe A1	
Quote emesse	343.131,220
Quote rimborsate	416.282,488
Movimenti delle quote nell'esercizio - classe A2	
Quote emesse	160.876,118
Quote rimborsate	51.743,086
Movimenti delle quote nell'esercizio - classe Q2	
Quote emesse	13.984,000
Quote rimborsate	4.776,000

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.
SOAF 5.5 03/20	7.000.000,0000000	102,616000	1,167551	6.152.299	8,52
ACOMEA PAESI EMERGEN	324.156,2780000	8,218000	1	2.663.916	3,69
TURKGB 10.5 08/27	7.510.000,0000000	73,571000	5,348782	1.032.979	1,43
BTPS 0.2 10/20	850.000,0000000	98,590000	1	838.015	1,16
MBONO 7.75 11/34	175.500,0000000	100,867000	22,949081	771.367	1,07
BHRAIN 5.5 03/20	880.000,0000000	98,810000	1,167551	744.746	1,03
TCZIRA 5.125 05/22	900.000,0000000	92,737000	1,167551	714.858	0,99
EXCRTU 5.875 04/19	700.000,0000000	99,669000	1,167551	597.561	0,83
MBONO 7.75 11/42	135.600,0000000	100,525000	22,949081	593.975	0,82
SAGB 6.5 02/41	11.780.000,0000000	71,295000	16,002739	524.820	0,73
CISCO SYSTEMS INC	13.000,0000000	43,030000	1,167551	479.114	0,67
KELLOGG CO	8.000,0000000	69,870000	1,167551	478.746	0,66
ISS A/S	16.000,0000000	219,300000	7,450724	470.934	0,65
GENERAL ELECTRIC CO	37.500,0000000	13,610000	1,167551	437.133	0,61
ORANGE	29.819,0000000	14,345000	1	427.754	0,59
BRISTOL MYERS SQUIBB	9.000,0000000	55,340000	1,167551	426.585	0,59
TELECOM ITALIA RSP	750.000,0000000	0,559600	1	419.700	0,58
NOVARTIS AG REG	6.450,0000000	75,280000	1,159319	418.829	0,58
FIAT CHRYSLER AUTOMO	25.000,0000000	16,334000	1	408.350	0,57
INTL BUSINESS MACHIN	3.300,0000000	139,700000	1,167551	394.852	0,55
MERCK + CO. INC.	7.500,0000000	60,700000	1,167551	389.919	0,54
APACHE CORP	9.500,0000000	46,750000	1,167551	380.390	0,53
AGFA GEVAERT NV	105.000,0000000	3,600000	1	378.000	0,52
AT+T INC	13.500,0000000	32,110000	1,167551	371.277	0,52
WEATHERFORD INT PLC	131.500,0000000	3,290000	1,167551	370.549	0,51
WALMART INC	5.000,0000000	85,650000	1,167551	366.794	0,51
NOKIA OYJ	72.000,0000000	4,930000	1	354.960	0,49
MONDELEZ INTERNATION	10.000,0000000	41,000000	1,167551	351.163	0,49
SONY CORP	8.000,0000000	5.664,000000	129,323731	350.377	0,49
SCHLUMBERGER LTD	6.000,0000000	67,030000	1,167551	344.465	0,48
KONINKLIJKE KPN NV	145.000,0000000	2,330000	1	337.850	0,47
PEPSICO INC	3.550,0000000	108,870000	1,167551	331.025	0,46
ELI LILLY + CO	4.500,0000000	85,330000	1,167551	328.881	0,46
FERRARI NV	2.800,0000000	116,500000	1	326.200	0,45
ELIOR	26.000,0000000	12,360000	1	321.360	0,45
UNIPOL GRUPPO FINANZ	95.000,0000000	3,309000	1	314.355	0,44
MICROSOFT CORP	3.650,0000000	98,610000	1,167551	308.275	0,43
ELEBRA 6.875 07/19	350.000,0000000	102,390000	1,167551	306.937	0,43
BRITISH AMERICAN TOB	7.000,0000000	38,300000	0,884340	303.164	0,42

Titolo	Quantità	Prezzo	Cambio	Controvalore	% su Totale attività.
ANHEUSER-BUSCH INBEV	3.500,000000	86,500000	1	302.750	0,42
E.ON AG	32.500,000000	9,154000	1	297.505	0,41
TURKGB 7.1 03/23	2.240.000,000000	69,650000	5,348782	291.685	0,41
ALPHABET INC CL C	300,000000	1.115,650000	1,167551	286.664	0,40
REPLY SPA	4.888,000000	58,200000	1	284.482	0,40
ANADARKO PETROLEUM C	4.500,000000	73,250000	1,167551	282.322	0,39
BNTNF 10 01/25	1.340,000000	944,844000	4,492034	281.853	0,39
COCA COLA CO/THE	7.500,000000	43,860000	1,167551	281.744	0,39
L OREAL	1.331,000000	211,500000	1	281.507	0,39
MEDIOBANCA SPA	35.000,000000	7,962000	1	278.670	0,39
VIACOM INC CLASS B	10.500,000000	30,160000	1,167551	271.235	0,38
Totale				28.672.891	39,78
Altri strumenti finanziari				41.531.764	57,61
Totale strumenti finanziari				70.204.655	97,39

ACOMEA PAESI EMERGENTI

COMMENTO ALLA GESTIONE

Nel primo semestre del 2018 il fondo ha avuto una *performance* pari al -4,66% per la classe A1 e pari al -4,14% per la classe A2 contro un rendimento del *benchmark* pari al -4,15%.

La prima metà del 2018 non è stata particolarmente positiva per i paesi in via di sviluppo.

Sebbene la crescita economica dell'area sia rimasta stabile nell'intorno del 5,5% a/a, le borse azionarie hanno sofferto le tensioni geopolitiche tra Stati Uniti e Cina e le pressioni ribassiste su buona parte delle valute emergenti. I buoni risultati degli utili semestrali, che hanno proseguito il loro recupero verso i massimi del 2011 (crescendo del 25% a/a in valuta locale), non sono bastati a contrastare lo scetticismo degli investitori, che nel semestre hanno ritirato un quantitativo record di capitale dai mercati emergenti.

L'ondata di vendite non ha risparmiato lo stile di gestione "*value*" che, nonostante le sue caratteristiche difensive e le valutazioni più economiche, ha fatto peggio dell'approccio "*growth*" (-6,04% vs -3,9%).

Guardando alle variazioni settoriali emerge come il settore *i.t.*, tipicamente caratterizzato da alti tassi di crescita impliciti, abbia chiuso il semestre marginalmente in perdita (-1,03%), secondo solo al settore energetico (+3,8%) e a quello farmaceutico (+4,27%), mentre i settori più *value* come quello finanziario (-7,8%), quello dei consumi discrezionali (-10,7%) e quello delle telecomunicazioni (-11,8%) hanno subito ribassi più importanti.

A livello di singoli paesi le vendite si sono concentrate in special modo sulla Turchia (-17,7%), sull'Indonesia (-15,9%) e sulle Filippine (-16,7%) mentre più contenute sono state le perdite del Brasile (-5%), della Sud Corea (-6,57%) e della Thailandia (-6,8%).

La Russia (+12,3%) e Taiwan (+0,4%) sono stati gli unici mercati di una certa importanza a chiudere il semestre in positivo mentre l'India ha contenuto il calo al -1,5%.

Rilevanti anche le variazioni dei tassi di cambio: tra le valute più colpite si segnala la lira turca (-16,9%), il real brasiliano (-14,5%) e il rublo russo (-8%).

In controtendenza il peso messicano (+1,5%) e l'Hong Kong dollar (+2,32%).

Con la volatilità tornata a livelli elevati in specifici mercati, il fondo pur mantenendo sostanzialmente stabile il proprio livello di rischio azionario (passato dall'87,3% di inizio anno all'86,3% di fine giugno), ha cercato di cogliere selezionate opportunità d'acquisto.

Il Brasile ne è un esempio: la borsa brasiliana ha iniziato l'anno con rialzi molto sostenuti, salendo fino al +15% a metà maggio; in questa fase, il fondo ha preso vantaggio dei rialzi borsistici per alleggerire la sua esposizione al paese.

Tuttavia a seguito della svalutazione del real e ai timori sulle prossime elezioni politiche in autunno, il mercato ha perso tutto il guadagno accumulato chiudendo il semestre in territorio negativo (-5%).

Il fondo, nei mesi di maggio e giugno, è quindi tornato acquirente aggiungendo posizioni in titoli eccessivamente penalizzati dalla correzione.

Complessivamente, a livello settoriale, il fondo ha ridotto la sua esposizione ai beni di consumo (-2,6%), ai titoli finanziari (-0,5%) e alla tecnologia (-0,53%) mentre ha incrementato quella ai consumi di base (+1,47%) e al settore della telecomunicazione (+1,7%).

A livello geografico è stata ridotta l'esposizione al mercato australiano (-1,33%), a quello sud coreano (-0,7%) e a quello brasiliano (-0,65%) mentre è stata aumentata quella sulla Russia (+0,85%); sostanzialmente immutato invece il peso della Cina e della Grecia dove si sono eseguite operazioni di ribilanciamento.

La Cina continua ad essere il paese più rappresentato, con investimenti per circa il 28,4% del fondo, seguita dall'Australia (7,8%), dalla Grecia (7,64%), e da Taiwan (7,34%).

Sono invece rimasti in sottopeso l'India, il Messico e il Sud Africa.

Il settore dei consumi di base è il più rappresentato all'interno del fondo (16,2%) seguito dal settore industriale (12,4%), da quello tecnologico (10,7%) e da quelli delle telecomunicazioni e dei materiali di base (10,1%)

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

L'esposizione netta su queste ultime due divise risulta, alla fine del semestre, pari, rispettivamente al 18,6% e al 4% del patrimonio netto del fondo.

In termini di *performance attribution* la sotto-performance del fondo nei confronti del parametro di riferimento è da ricondursi all'allocazione geografica e settoriale mentre la selezione dei titoli ha dato un contributo positivo.

PROSPETTIVE

Il fondo manterrà un posizionamento cauto nella seconda metà dell'anno.

In seguito della correzione e alla concomitante crescita degli utili, le valutazioni dei mercati emergenti sono diventate più attrattive in special modo per i titoli *value* che in aggregato trattano a 10x volte gli utili (contro i 20x dei titoli ad alta crescita), molto vicine ai minimi del 2013.

Tuttavia i rischi di una potenziale guerra commerciale tra Cina e Stati Uniti e di un ciclo di rialzo dei tassi di interesse americani più marcato di quanto attualmente atteso, non appaiono adeguatamente espressi nei prezzi di borsa, in special modo nella parte di mercato caratterizzata da alti tassi di crescita.

Le pressioni ribassiste sulle valute, in uno scenario di fuga di capitali dai mercati emergenti, potrebbero poi avere ripercussioni negative su alcuni paesi, come Turchia e Sud Africa, caratterizzati da deficit di partite correnti con conseguente difficoltà a ripagare il debito in valuta estera che molte società in questi anni hanno accumulato.

ACOMEA PAESI EMERGENTI AL 29/06/2018

SITUAZIONE PATRIMONIALE

ATTIVITÀ	Situazione al 29/06/2018		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	28.748.819	96,49	30.836.025	95,92
A1. Titoli di debito	3.393.106	11,39	3.905.259	12,15
A1.1 titoli di Stato	1.359.945	4,57	2.933.454	9,13
A1.2 altri	2.033.161	6,82	971.805	3,02
A2. Titoli di capitale	25.355.713	85,10	26.930.766	83,77
A3. Parti di OICR				
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI	73.157	0,25	92.117	0,29
B1. Titoli di debito				
B2. Titoli di capitale	73.157	0,25	92.117	0,29
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'	825.244	2,77	1.116.981	3,48
F1. Liquidità disponibile	930.780	3,12	753.653	2,35
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	5.822.963	19,55	5.493.508	17,09
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-5.928.499	-19,90	-5.130.180	-15,96
G. ALTRE ATTIVITA'	145.728	0,49	98.767	0,31
G1. Ratei attivi	70.387	0,24	73.699	0,23
G2. Risparmio di imposta				
G3. Altre	75.341	0,25	25.068	0,08
TOTALE ATTIVITA'	29.792.948	100,00	32.143.890	100,00

ACOMEA PAESI EMERGENTI AL 29/06/2018

SITUAZIONE PATRIMONIALE

PASSIVITÀ E NETTO	Situazione al 29/06/2018	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI	251.154	188.724
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	4.826	932.385
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	4.826	932.385
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITA'	52.216	59.473
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	47.180	49.112
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	5.036	10.361
TOTALE PASSIVITA'	308.196	1.180.582
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	29.484.752	30.963.308
A1 Numero delle quote in circolazione	3.056.243,408	3.059.957,092
A2 Numero delle quote in circolazione	703.177,846	709.751,813
Q2 Numero delle quote in circolazione	3.557,000	1.516,000
A1 Valore complessivo netto della classe	23.623.274	24.808.676
A2 Valore complessivo netto della classe	5.833.453	6.142.171
Q2 Valore complessivo netto della classe	28.025	12.461
A1 Valore unitario delle quote	7,730	8,108
A2 Valore unitario delle quote	8,296	8,654
Q2 Valore unitario delle quote	7,879	8,220

Movimenti delle quote nell'esercizio - classe A1	
Quote emesse	294.501,389
Quote rimborsate	298.215,073
Movimenti delle quote nell'esercizio - classe A2	
Quote emesse	98.440,910
Quote rimborsate	105.014,877
Movimenti delle quote nell'esercizio - classe Q2	
Quote emesse	2.455,000
Quote rimborsate	414,000

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.
SOAF 5.5 03/20	600.000,0000000	102,616000	1,167551	527.333	1,75
TURKGB 10.5 08/27	3.780.000,0000000	73,571000	5,348782	519.928	1,73
MBONO 7.75 11/42	115.400,0000000	100,525000	22,949081	505.492	1,68
FOXCONN INTL	3.120.000,0000000	1,220000	9,159959	415.548	1,38
SAGB 6.5 02/41	9.170.000,0000000	71,295000	16,002739	408.540	1,37
ESPRIT HOLDINGS LTD	1.320.000,0000000	2,440000	9,159959	351.617	1,18
SEVEN WEST MEDIA LTD	660.000,0000000	0,840000	1,580227	350.836	1,18
OPAP SA	36.000,0000000	9,680000	1	348.480	1,17
GOL LINHAS AEREAS IN	74.000,0000000	5,340000	1,167551	338.452	1,14
LIANHUA SUPERM	1.350.000,0000000	2,290000	9,159959	337.502	1,13
MAGYAR TELEKOM TELEC	270.000,0000000	402,000000	329,125189	329.783	1,11
MURRAY & ROBERTS HOL	300.000,0000000	17,510000	16,002739	328.256	1,10
BERJAYA SPORTS T BHD	620.000,0000000	2,450000	4,716320	322.073	1,08
TCZIRA 5.125 05/22	400.000,0000000	92,737000	1,167551	317.715	1,07
PACIFIC BASIN SHIPPI	1.340.000,0000000	2,150000	9,159959	314.521	1,06
BHRAIN 5.5 03/20	370.000,0000000	98,810000	1,167551	313.132	1,05
GOME ELECTRICAL APPL	3.500.000,0000000	0,800000	9,159959	305.678	1,03
HOPEWELL HIGHWAY INF	585.000,0000000	4,780000	9,159959	305.274	1,03
PETROLEO BRASILEIRO	35.000,0000000	10,030000	1,167551	300.672	1,01
HELLENIC TELECOMMUN	28.000,0000000	10,600000	1	296.800	1,00
MBONO 7.75 11/34	64.800,0000000	100,867000	22,949081	284.812	0,96
PUBLIC POWER CORP	150.000,0000000	1,852000	1	277.800	0,93
B2W COM GLOBAL	45.000,0000000	26,900000	4,492034	269.477	0,91
EXCRTU 5.875 04/19	300.000,0000000	99,669000	1,167551	256.098	0,86
SINOFERT HOLDINGS LT	2.522.000,0000000	0,930000	9,159959	256.056	0,86
RUSHYDRO PJSC ADR	280.000,0000000	1,050000	1,167551	251.809	0,85
COMBA TELECOM SYSTEM	1.968.000,0000000	1,120000	9,159959	240.630	0,81
DIGITAL CHINA HDG	512.000,0000000	4,300000	9,159959	240.350	0,81
CHINA COSCO HOLDINGS	600.000,0000000	3,600000	9,159959	235.809	0,79
SILVER LAKE RESOURCE	620.000,0000000	0,600000	1,580227	235.409	0,79
PPC LTD	520.000,0000000	7,230000	16,002739	234.935	0,79
ADMIE SA	132.000,0000000	1,734000	1	228.888	0,77
VEON LTD	111.000,0000000	2,380000	1,167551	226.269	0,76
ACER INC	320.000,0000000	24,900000	35,596863	223.840	0,75
MYER HOLDINGS LTD	940.000,0000000	0,370000	1,580227	220.095	0,74
361 DEGREES INTERNAT	830.000,0000000	2,410000	9,159959	218.374	0,73
KAROON GAS AUSTRAL	295.000,0000000	1,130000	1,580227	210.951	0,71
BNTNF 10 01/25	1.000,0000000	944,844000	4,492034	210.338	0,71
ZOOMLION HEAVY INDUS	570.000,0000000	3,350000	9,159959	208.462	0,70

Titolo	Quantità	Prezzo	Cambio	Controvalore	% su Totale attività.
TEVA PHARMACEUTICAL	10.000,000000	24,320000	1,167551	208.299	0,70
HYUNDAI HOME SHOPPIN	2.400,000000	112.500,0000	1.301,235035	207.495	0,70
ORANGE POLSKA SA	195.000,000000	4,640000	4,371251	206.989	0,70
HELLENIC EXCHANGES S	44.000,000000	4,650000	1	204.600	0,69
JOHN FAIRFAX HOLDING	430.000,000000	0,750000	1,580227	204.085	0,69
COMPAL ELECTRONICS	377.000,000000	19,200000	35,596863	203.344	0,68
BAIC MOTOR CORP LTD	245.000,000000	7,500000	9,159959	200.601	0,67
MARFRIG ALIMENTOS SA	110.000,000000	8,140000	4,492034	199.331	0,67
HARMONY GOLD MINING	150.000,000000	21,220000	16,002739	198.903	0,67
HILLS INDUSTRIES	1.350.000,000000	0,230000	1,580227	196.491	0,66
GAZPROM OAO SPON ADR	52.000,000000	4,401000	1,167551	196.010	0,66
FIBRIA CELULOSE SA S	12.000,000000	18,590000	1,167551	191.067	0,64
AXTEL SAB DE CV CP	1.100.000,000000	3,970000	22,949081	190.291	0,64
SIBANYE GOLD LTD	370.000,000000	8,230000	16,002739	190.286	0,64
CHINA MOBILE LTD	25.000,000000	69,700000	9,159959	190.230	0,64
EVA PRECISION INDUST	1.898.000,000000	0,900000	9,159959	186.486	0,63
LONMIN PLC	380.000,000000	7,750000	16,002739	184.031	0,62
TELEFONICA BRASIL AD	18.000,000000	11,870000	1,167551	182.999	0,61
POLSKA GRUPA ENERGET	85.000,000000	9,340000	4,371251	181.619	0,61
DAEWOO ENGR. & CONST	40.000,000000	5.870,000000	1.301,235035	180.444	0,61
PARKSON RETAIL GRO	1.701.000,000000	0,960000	9,159959	178.272	0,60
EPISTAR CORP	165.000,000000	38,150000	35,596863	176.834	0,59
HTC CORP	110.000,000000	56,900000	35,596863	175.830	0,59
UNITED MICROELECT CO	369.000,000000	16,950000	35,596863	175.705	0,59
SOUTHERN CROSS MEDIA	210.000,000000	1,310000	1,580227	174.089	0,58
MAIL.RU GROUP GDR RE	7.000,000000	29,000000	1,167551	173.868	0,58
CHINA SHIPPING DEVEL	1.205.000,000000	1,310000	9,159959	172.332	0,58
ROSTELEKOM	170.000,000000	73,370000	73,208335	170.375	0,57
TPK HOLDING CO LTD	94.000,000000	64,400000	35,596863	170.060	0,57
PIRAEUS BANK SA	58.000,000000	2,920000	1	169.360	0,57
CITIC PACIFIC LTD	140.000,000000	11,060000	9,159959	169.040	0,57
TURK TELEKOMUNIK	180.000,000000	4,990000	5,348782	167.926	0,56
USIMINAS PREF A	102.400,000000	7,320000	4,492034	166.866	0,56
EUROBANK ERGASIAS SA	185.000,000000	0,895000	1	165.575	0,56
CHINA MERCHANTS LAND	1.120.000,000000	1,350000	9,159959	165.066	0,55
MAGNIT	2.600,000000	4.612,000000	73,208335	163.796	0,55
INNOLUX DISPLAY CORP	530.000,000000	10,950000	35,596863	163.034	0,55
DATANG INTL POWER GE	616.000,000000	2,400000	9,159959	161.398	0,54
IMDEX LTD	205.000,000000	1,235000	1,580227	160.214	0,54
JB FINANCIAL GROUP C	37.000,000000	5.570,000000	1.301,235035	158.380	0,53
AU OPTRONICS CORP	430.000,000000	12,900000	35,596863	155.828	0,52
BEZEQ THE ISRAEL TEL	160.000,000000	4,116000	4,273877	154.090	0,52
WINBOND ELECTRONICS	280.000,000000	19,500000	35,596863	153.384	0,52
LENOVO GROUP LTD	330.000,000000	4,250000	9,159959	153.112	0,51
CNOOC LTD	103.000,000000	13,540000	9,159959	152.252	0,51
WEST CHINA CEMENT LT	1.100.000,000000	1,250000	9,159959	150.110	0,50
SJM HOLDINGS LTD	140.000,000000	9,760000	9,159959	149.171	0,50
Totale				20.117.602	67,52
Altri strumenti finanziari				8.704.374	29,22
Totale strumenti finanziari				28.821.976	96,74

ACOMEA AMERICA

COMMENTO ALLA GESTIONE

Nel primo semestre 2018 il fondo ha avuto una *performance* pari al +3.76% per la classe A1 e al +4.33% per la classe A2 contro un rendimento del *benchmark* pari al +2.44%.

Il posizionamento del fondo sui titoli azionari si è attestato a fine semestre nell'intorno del 88% in progressiva riduzione dal 90% di inizio anno. Nonostante gli indici borsistici abbiano archiviato lungo il periodo risultati positivi (S&P500 +1.67% Nasdaq +8.79%) l'emergere di alcuni timori sia di carattere economico che politico hanno intaccato la percezione ottimistica della comunità finanziaria. La ripresa inflazionistica registrata nel mese di Gennaio in congiunta con alcuni fattori tecnici quali la vendita sistematica e il riacquisto di consistenti posizioni corte sull'indice di volatilità (VIX) hanno generato paure sulla sostenibilità del ciclo economico statunitense. Sul fronte politico l'introduzione delle nuove tariffe commerciali da parte dell'Amministrazione Trump in particolare sulle merci provenienti dall'area Cinese hanno innescato una spirale di ritorsioni e rappresaglie senza ritorno con le paure di un rallentamento della crescita globale.

Un primo tema dominante della logica gestionale è stata l'esposizione al settore energetico. Il risultato positivo generato dal comparto (+5.27%) è la sintesi perfetta sia di fattori tecnici che economici. Il taglio alla produzione operato dai Paesi produttori e l'elevato grado di ottemperanza da parte dei membri del cartello dell'Opec hanno spinto al rialzo il prezzo del greggio che a fine Giugno quotava nell'intorno dei 73 dollari al barile. Da un punto di vista economico, la strategia delle società petrolifere americane improntata a una maggiore disciplina fiscale, che privilegia la destinazione del flusso di cassa generato dalla produzione agli azionisti sotto forma di dividendi e riacquisto di azioni proprie, ha incontrato il favore della comunità finanziaria. Un secondo asse di investimento si è focalizzato sui titoli del comparto dei consumi non ciclici che hanno ritracciato pesantemente (-10%). Tatticamente abbiamo approfittato della debolezza del settore per costruire delle posizioni su alcuni titoli che sono stati eccessivamente penalizzati in merito alle prospettive di crescita futura e che ai prezzi attuali offrono un profilo valutativo interessante. Infine, il terzo elemento gestionale distintivo è stato il sottopeso sull'area tecnologica, dove molti titoli scontano aspettative di crescita in termini di redditività e fatturato assai elevate ed ampiamente riflesse nei prezzi.

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 48,6% degli investimenti in dollari.

PROSPETTIVE

La Banca Centrale Americana nell'ultimo comitato di metà Giugno ha alzato i tassi d'interesse, rispondendo con la seconda stretta dell'anno alla continua forza dell'economia americana. La FED, nel portare il costo del denaro al livello di 1,75%-2% non ha evidenziato preoccupazione per le nuove incognite sulla crescita interna manifestando l'intenzione di accelerare in futuro gli interventi al rialzo. Nell'ambito politico l'amministrazione Trump è attesa alla prova elettorale di metà Novembre che certificherà se la politica di riduzione fiscale e protezionista incontrerà il favore della cittadinanza americana.

La strategia di investimento resterà principalmente legata all'evoluzione del nuovo ciclo di politica monetaria adottato dalla FED e particolare rilevanza assumeranno i dati macro-economici in tema di sostenibilità del ciclo economico statunitense.

ACOMEA AMERICA AL 29/06/2018

SITUAZIONE PATRIMONIALE

ATTIVITÀ	Situazione al 29/06/2018		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	52.444.567	93,43	55.197.687	95,15
A1. Titoli di debito	1.332.710	2,37	1.343.876	2,32
A1.1 titoli di Stato	1.090.822	1,94	1.056.221	1,82
A1.2 altri	241.888	0,43	287.655	0,50
A2. Titoli di capitale	51.111.857	91,06	53.853.811	92,83
A3. Parti di OICR				
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI	274	0,00		
B1. Titoli di debito				
B2. Titoli di capitale	274	0,00		
B3. Parti di OICR				
C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	76.742	0,14	59.960	0,10
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia	76.742	0,14	59.960	0,10
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'	3.072.699	5,47	2.692.740	4,64
F1. Liquidità disponibile	3.295.638	5,87	2.187.856	3,77
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	26.432.243	47,09	24.552.794	42,32
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-26.655.182	-47,49	-24.047.910	-41,45
G. ALTRE ATTIVITA'	536.414	0,96	61.665	0,11
G1. Ratei attivi	17.103	0,03	17.633	0,03
G2. Risparmio di imposta				
G3. Altre	519.311	0,93	44.032	0,08
TOTALE ATTIVITA'	56.130.696	100,00	58.012.052	100,00

ACOMEA AMERICA AL 29/06/2018

SITUAZIONE PATRIMONIALE

PASSIVITÀ E NETTO	Situazione al 29/06/2018	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI	107.321	344
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	133.959	14.784
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	133.959	14.784
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITA'	78.198	86.155
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	72.791	74.609
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	5.407	11.546
TOTALE PASSIVITA'	319.478	101.283
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	55.811.218	57.910.769
A1 Numero delle quote in circolazione	1.380.106,639	1.556.062,593
A2 Numero delle quote in circolazione	1.207.883,083	1.234.655,927
Q2 Numero delle quote in circolazione	2.771,000	10.462,000
A1 Valore complessivo netto della classe	28.745.303	31.235.870
A2 Valore complessivo netto della classe	27.006.263	26.458.971
Q2 Valore complessivo netto della classe	59.652	215.928
A1 Valore unitario delle quote	20,828	20,074
A2 Valore unitario delle quote	22,358	21,430
Q2 Valore unitario delle quote	21,527	20,639

Movimenti delle quote nell'esercizio - classe A1	
Quote emesse	83.429,650
Quote rimborsate	259.385,604

Movimenti delle quote nell'esercizio - classe A2	
Quote emesse	91.575,898
Quote rimborsate	118.348,742

Movimenti delle quote nell'esercizio - classe Q2	
Quote emesse	936,000
Quote rimborsate	8.627,000

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.
CISCO SYSTEMS INC	25.500,0000000	43,030000	1,167551	939.800	1,67
MERCK + CO. INC.	18.000,0000000	60,700000	1,167551	935.805	1,66
BRISTOL MYERS SQUIBB	19.500,0000000	55,340000	1,167551	924.268	1,64
INTL BUSINESS MACHIN	7.500,0000000	139,700000	1,167551	897.392	1,59
CITIGROUP INC	15.500,0000000	66,920000	1,167551	888.407	1,58
MICROSOFT CORP	10.500,0000000	98,610000	1,167551	886.818	1,58
INTEL CORP	20.000,0000000	49,710000	1,167551	851.526	1,52
ANADARKO PETROLEUM C	13.500,0000000	73,250000	1,167551	846.966	1,51
APACHE CORP	21.000,0000000	46,750000	1,167551	840.863	1,50
GENERAL ELECTRIC CO	70.000,0000000	13,610000	1,167551	815.982	1,45
KELLOGG CO	13.500,0000000	69,870000	1,167551	807.884	1,44
MBONO 7.75 11/42	182.300,0000000	100,525000	22,949081	798.538	1,42
COCA COLA CO/THE	21.000,0000000	43,860000	1,167551	788.882	1,41
EXELON CORP	21.000,0000000	42,600000	1,167551	766.220	1,37
ALPHABET INC CL C	800,0000000	1.115,650000	1,167551	764.438	1,36
TIFFANY + CO	6.500,0000000	131,600000	1,167551	732.645	1,31
WEATHERFORD INT PLC	258.000,0000000	3,290000	1,167551	727.009	1,30
VMWARE INC CLASS A	5.500,0000000	146,970000	1,167551	692.334	1,23
ABBOTT LABORATORIES	13.000,0000000	60,990000	1,167551	679.088	1,21
KEYCORP	40.000,0000000	19,540000	1,167551	669.436	1,19
SCHLUMBERGER LTD	11.500,0000000	67,030000	1,167551	660.224	1,18
ELI LILLY + CO	9.000,0000000	85,330000	1,167551	657.762	1,17
DEVON ENERGY CORPORA	16.500,0000000	43,960000	1,167551	621.249	1,11
BIOMARIN PHARMACEUTI	7.500,0000000	94,200000	1,167551	605.113	1,08
BANK OF AMERICA CORP	25.000,0000000	28,190000	1,167551	603.614	1,08
BIOGEN INC	2.400,0000000	290,240000	1,167551	596.613	1,06
EMERSON ELECTRIC CO	10.000,0000000	69,140000	1,167551	592.180	1,06
AT+T INC	21.500,0000000	32,110000	1,167551	591.293	1,05
AMAZON.COM INC	400,0000000	1.699,800000	1,167551	582.347	1,04
EXXON MOBIL CORP	8.000,0000000	82,730000	1,167551	566.862	1,01
NATIONAL OILWELL VAR	14.500,0000000	43,400000	1,167551	538.992	0,96
JPMORGAN CHASE + CO	6.000,0000000	104,200000	1,167551	535.480	0,95
ORACLE CORP	14.000,0000000	44,060000	1,167551	528.320	0,94
FREEPORT MCMORAN COP	35.000,0000000	17,260000	1,167551	517.408	0,92
BLOOMIN BRANDS INC	30.000,0000000	20,100000	1,167551	516.466	0,92
CELGENE CORP	7.500,0000000	79,420000	1,167551	510.171	0,91
ANTHEM INC	2.500,0000000	238,030000	1,167551	509.678	0,91
MONDELEZ INTERNATION	14.500,0000000	41,000000	1,167551	509.186	0,91
CONOCOPHILLIPS	8.500,0000000	69,620000	1,167551	506.847	0,90
HALLIBURTON CO	13.000,0000000	45,060000	1,167551	501.717	0,89
FACEBOOK INC A	3.000,0000000	194,320000	1,167551	499.302	0,89
WALT DISNEY CO/THE	5.500,0000000	104,810000	1,167551	493.730	0,88
L BRANDS INC	15.500,0000000	36,880000	1,167551	489.606	0,87
NOBLE ENERGY INC	16.000,0000000	35,280000	1,167551	483.474	0,86
AFLAC INC	13.000,0000000	43,020000	1,167551	479.003	0,85
VIACOM INC CLASS B	18.500,0000000	30,160000	1,167551	477.889	0,85
NIKE INC CL B	7.000,0000000	79,680000	1,167551	477.718	0,85
TRANSOCEAN LTD	41.500,0000000	13,440000	1,167551	477.718	0,85
WALMART INC	6.500,0000000	85,650000	1,167551	476.832	0,85
TEXAS INSTRUMENTS IN	5.000,0000000	110,250000	1,167551	472.142	0,84

OCCIDENTAL PETROLEUM	6.500,000000	83,680000	1,167551	465.864	0,83
BAXTER INTERNATIONAL	7.000,000000	73,840000	1,167551	442.705	0,79
UNITED PARCEL SERVIC	4.850,000000	106,230000	1,167551	441.279	0,79
PDC ENERGY INC	8.500,000000	60,450000	1,167551	440.088	0,78
PIONEER NATURAL RESO	2.700,000000	189,240000	1,167551	437.624	0,78
MARVELL TECHNOLOGY G	23.500,000000	21,440000	1,167551	431.536	0,77
MAXIM INTEGRATED PR	8.500,000000	58,660000	1,167551	427.056	0,76
ZIONS BANCORPORATION	9.000,000000	52,690000	1,167551	406.158	0,72
FOOT LOCKER	9.000,000000	52,650000	1,167551	405.850	0,72
PROCTER + GAMBLE CO/	6.000,000000	78,060000	1,167551	401.148	0,72
FORTINET INC	7.500,000000	62,430000	1,167551	401.032	0,71
NORTHERN TRUST CORP	4.500,000000	102,890000	1,167551	396.561	0,71
STEEL DYNAMICS INC	10.000,000000	45,950000	1,167551	393.559	0,70
TARGET CORP	6.000,000000	76,120000	1,167551	391.178	0,70
PVH CORP	3.000,000000	149,720000	1,167551	384.703	0,69
TAPESTRY ORD	9.500,000000	46,710000	1,167551	380.065	0,68
GOLDMAN SACHS GROUP	2.000,000000	220,570000	1,167551	377.834	0,67
AMERICAN EXPRESS CO	4.500,000000	98,000000	1,167551	377.714	0,67
METLIFE INC	10.000,000000	43,600000	1,167551	373.431	0,67
SYNCHRONY FINANCIAL	13.000,000000	33,380000	1,167551	371.667	0,66
SVB FINANCIAL	1.500,000000	288,760000	1,167551	370.982	0,66
SPIRIT AEROSYS	5.000,000000	85,910000	1,167551	367.907	0,66
UNITED NATURAL FOODS	10.000,000000	42,660000	1,167551	365.380	0,65
SYMANTEC CORP	20.000,000000	20,650000	1,167551	353.732	0,63
PHILIP MORRIS INTERN	5.000,000000	80,740000	1,167551	345.767	0,62
CHEVRON CORP	3.000,000000	126,430000	1,167551	324.860	0,58
KROGER CO	13.000,000000	28,450000	1,167551	316.774	0,56
KOHL'S CORP	5.000,000000	72,900000	1,167551	312.192	0,56
EBAY INC	9.500,000000	36,260000	1,167551	295.036	0,53
MBONO 7.75 11/34	66.500,000000	100,867000	22,949081	292.284	0,52
VERTEX PHARMACEUTICA	2.000,000000	169,960000	1,167551	291.139	0,52
INTERCEPT PHARMACEUT	4.000,000000	83,910000	1,167551	287.474	0,51
NEW YORK COMMUNITY B	30.000,000000	11,040000	1,167551	283.671	0,51
TEXTRON INC	5.000,000000	65,910000	1,167551	282.258	0,50
Totale				44.969.745	80,11
Altri strumenti finanziari				7.475.096	13,32
Totale strumenti finanziari				52.444.841	93,43

ACOMEA EUROPA

COMMENTO ALLA GESTIONE

Nel primo semestre 2018 il fondo ha avuto una *performance* pari a 0,55% per la classe A1 e a 1,10% per la classe A2 contro un rendimento del *benchmark* pari a 0,58%.

L'iniziale esposizione azionaria del fondo pari al 92% è stata gradualmente ridotta, nel corso dei primi mesi, fino all'88%, e successivamente incrementata e mantenuta al 90% di fine semestre.

L'andamento del mercato azionario europeo nella prima parte dell'anno è stato condizionato positivamente dal miglioramento delle prospettive economiche, confermato dai principali aggregati macroeconomici. In tale contesto i settori più ciclici, ed in particolare delle auto, assieme a quelli finanziari sono stati quelli che hanno registrato la migliore performance, mentre i settori più difensivi sono stati quelli maggiormente penalizzati. Successivamente i timori scaturiti dall'impennata dei rendimenti, per i possibili effetti sulla politica monetaria delle banche centrali fino ad oggi espansiva, assieme ad un mix dati macro meno brillanti rispetto alle attese, ha contribuito ad appesantire le performance dei principali indici azionari. Dai minimi della prima parte dell'anno, i mercati azionari però, trovando supporto dalla stabilizzazione della curva dei rendimenti, hanno recuperato parte della perdite con una rotazione settoriale particolarmente premiante per i settori più difensivi rispetto a quelli ciclici. Questi ultimi oltre ai timori circa un possibile rallentamento del ciclo economico, hanno subito le conseguenze di una politica commerciale particolarmente aggressiva dell'amministrazione americana. Durante il semestre il rischio politico, associato all'esito delle elezioni governative italiane che hanno sancito la vittoria dei due partiti percepiti come anti-sistema, assieme al tema dell'immigrazione che ha messo a dura prova la tenuta del governo tedesco e la crisi politica spagnola sfociata con la costituzione di un nuovo governo, hanno condizionato l'andamento degli indici contribuendo ad accentuare le fasi di volatilità.

Nel corso dei primi sei mesi, in termini settoriali, sfruttando la debolezza del settore in ragioni di valutazioni interessanti, è stato incrementato il peso del settore petrolifero, che ha fornito un contributo positivo alla performance del fondo, beneficiando del rialzo delle quotazioni del petrolio. Contestualmente è stato ridotto il peso del settore finanziario, attraverso l'alleggerimento del peso di alcune banche italiane, la cui performance, almeno nella prima parte dell'anno, è stata positivamente impattata dalle minori pressioni regolamentari e da una più efficace gestione dei crediti deteriorati. Durante il semestre è stato incrementato il peso dei settori più difensivi, principalmente tabacco, bevande e cura personale, che presentano valutazioni interessanti in ragione di prospettive di crescita contenute ma solide. È rimasta elevata, anche se in leggera diminuzione, l'esposizione al settore telecom che ad una fase positiva alimentata da attese di miglioramento dei margini di profitto ha alternato un'altra fase dove hanno prevalso i crescenti timori circa le maggiori pressioni competitive ed il mancato allentamento di quelle regolamentari. In termini geografici è stato incrementato il peso del mercato inglese, con una preferenza verso quei settori meno esposti all'economia domestica, che potrebbero risentire negativamente delle incertezze legate alle trattative in corso sul processo di uscita del Regno Unito dall'Europa. Significativo alleggerimento è stato fatto nei confronti dell'Italia, la cui esposizione è stata ridotta dal 30% al 17% di fine giugno, principalmente attraverso la riduzione del settore bancario.

PROSPETTIVE

L'evoluzione positiva del quadro macroeconomico, in considerazione dei timori circa un possibile rallentamento della crescita innescatesi a seguito dei dati macroeconomici più deboli nella parte centrale del primo semestre, sarà cruciale per ridare slancio ai mercati azionari. Allo stesso tempo la variabile politica, a seguito delle recenti dinamiche che hanno riguardato alcuni dei principali paesi europei, così come la questione ancora irrisolta circa la Brexit, potrà condizionare l'andamento dei mercati. Importante inoltre sarà verificare le modalità e la gradualità che la BCE adotterà nella transizione da una politica accomodante ad una più "canonica", in ragione delle dinamiche inflattive, al momento ancora ben lontane dai target prefissati dalla stessa, e delle possibili ripercussioni che il rialzo dei tassi potrà avere sull'andamento del ciclo economico.

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

ACOMEA EUROPA AL 29/06/2018

SITUAZIONE PATRIMONIALE

ATTIVITÀ	Situazione al 29/06/2018		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	98.263.020	97,39	108.831.184	98,36
A1. Titoli di debito			9.422.080	8,52
A1.1 titoli di Stato			9.422.080	8,52
A1.2 altri				
A2. Titoli di capitale	98.263.020	97,39	99.409.104	89,84
A3. Parti di OICR				
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI	27.125	0,03	42	0,00
B1. Titoli di debito				
B2. Titoli di capitale	27.125	0,03	42	0,00
B3. Parti di OICR				
C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	745.764	0,74	262.784	0,24
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia	745.764	0,74	262.784	0,24
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'	1.718.844	1,70	1.479.571	1,34
F1. Liquidità disponibile	1.794.894	1,78	1.726.758	1,56
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	5.674.676	5,62	5.127.215	4,63
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-5.750.726	-5,70	-5.374.402	-4,85
G. ALTRE ATTIVITA'	143.433	0,14	64.877	0,06
G1. Ratei attivi	7	0,00	-6.187	-0,01
G2. Risparmio di imposta				
G3. Altre	143.426	0,14	71.064	0,07
TOTALE ATTIVITA'	100.898.186	100,00	110.638.458	100,00

ACOMEA EUROPA AL 29/06/2018

SITUAZIONE PATRIMONIALE

PASSIVITÀ E NETTO	Situazione al 29/06/2018	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI	1.034.594	148.908
I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE		
L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI		
L1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
L2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		
M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI	7.071	12.514
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	7.071	12.514
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITÀ	158.996	173.740
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	153.877	162.097
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	5.119	11.643
TOTALE PASSIVITÀ	1.200.661	335.162
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	99.697.525	110.303.296
A1 Numero delle quote in circolazione	4.712.428,824	4.971.562,559
A2 Numero delle quote in circolazione	1.409.102,954	1.809.632,808
Q2 Numero delle quote in circolazione	5.301,000	27.681,000
A1 Valore complessivo netto della classe	75.480.875	79.199.121
A2 Valore complessivo netto della classe	24.128.925	30.650.847
Q2 Valore complessivo netto della classe	87.725	453.328
A1 Valore unitario delle quote	16,017	15,930
A2 Valore unitario delle quote	17,124	16,938
Q2 Valore unitario delle quote	16,549	16,377

MOVIMENTI DELLE QUOTE NEL SEMESTRE – classe A1

Movimenti delle quote nel periodo	
Quote emesse	420.382,265
Quote rimborsate	679.516,000

MOVIMENTI DELLE QUOTE NEL SEMESTRE – classe A2

Movimenti delle quote nel periodo	
Quote emesse	187.194,080
Quote rimborsate	587.723,934

MOVIMENTI DELLE QUOTE NEL SEMESTRE – classe Q2

Movimenti delle quote nel periodo	
Quote emesse	1.269,000
Quote rimborsate	23.649,000

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.
TELECOM ITALIA RSP	4.000.000,0000000	0,559600	1	2.238.397	2,21
NOVARTIS AG REG	33.000,0000000	75,280000	1,159319	2.142.844	2,11
ELIOR	167.000,0000000	12,360000	1	2.064.120	2,04
ISS A/S	65.000,0000000	219,300000	7,450724	1.913.170	1,89
NOKIA OYJ	350.000,0000000	4,930000	1	1.725.500	1,71
ORANGE	118.215,0000000	14,345000	1	1.695.794	1,68
KONINKLIJKE KPN NV	725.000,0000000	2,330000	1	1.689.250	1,67
REPLY SPA	28.000,0000000	58,200000	1	1.629.600	1,62
AGFA GEVAERT NV	430.000,0000000	3,600000	1	1.548.000	1,53
L OREAL	6.741,0000000	211,500000	1	1.425.722	1,41
VITROLIFE AB	110.495,0000000	131,280000	10,444907	1.388.790	1,38
E.ON AG	150.000,0000000	9,154000	1	1.373.100	1,36
KONINKLIJKE WESSANEN	75.000,0000000	18,020000	1	1.351.500	1,34
ALTRAN TECHNOLOGIES	106.176,0000000	12,420000	1	1.318.706	1,31
ERICSSON LM B SHS	195.000,0000000	69,260000	10,444907	1.293.042	1,28
UNIPOL GRUPPO FINANZ	375.000,0000000	3,309000	1	1.240.875	1,23
MEDIOBANCA SPA	155.000,0000000	7,962000	1	1.234.110	1,22
FIAT CHRYSLER AUTOMO	75.000,0000000	16,334000	1	1.225.050	1,21
FERRARI NV	10.000,0000000	116,500000	1	1.165.000	1,16
VEOLIA ENVIRONNEMENT	62.406,0000000	18,330000	1	1.143.902	1,13
KINGFISHER PLC	340.000,0000000	2,970000	0,884340	1.141.868	1,13
ROCHE HOLDING AG GEN	6.000,0000000	220,550000	1,159319	1.141.446	1,13
WOOD GROUP (JOHN) PL	157.500,0000000	6,278000	0,884340	1.118.105	1,11
SPIE SA W/I	63.000,0000000	17,380000	1	1.094.940	1,09
MERCK KGAA	13.000,0000000	83,620000	1	1.087.060	1,08
BRITISH AMERICAN TOB	24.000,0000000	38,300000	0,884340	1.039.419	1,03
ANHEUSER-BUSCH INBEV	12.000,0000000	86,500000	1	1.038.000	1,03
PLAYTECH PLC	121.203,0000000	7,530000	0,884340	1.032.022	1,02
VODAFONE GROUP PLC	490.000,0000000	1,838200	0,884340	1.018.520	1,01
LEONARDO SPA	120.000,0000000	8,466000	1	1.015.920	1,01
UNICREDIT SPA	70.000,0000000	14,296000	1	1.000.720	0,99
TOTAL SA	19.000,0000000	52,210000	1	991.990	0,98
UBI BANCA SCPA	300.000,0000000	3,292000	1	987.600	0,98
JUNGHEINRICH	30.000,0000000	31,760000	1	952.800	0,94
TENARIS SA	60.000,0000000	15,715000	1	942.900	0,94
ASSICURAZIONI GENERA	65.000,0000000	14,370000	1	934.050	0,93
INMARSAT	150.000,0000000	5,500000	0,884340	932.899	0,93
DEUTSCHE TELEKOM AG	70.000,0000000	13,270000	1	928.900	0,92
RELX NV	50.000,0000000	18,265000	1	913.250	0,91

Titolo	Quantità	Prezzo	Cambio	Controvalore	% su Totale attività.
LINDT & SPRUENGLI AG	14,000000	75.400,00000	1,159319	910.534	0,90
ROYAL DUTCH SHELL PL	30.000,000000	29,770000	1	893.100	0,89
GLAXOSMITHKLINE PLC	50.000,000000	15,298000	0,884340	864.939	0,86
JC DECAUX SA	30.000,000000	28,660000	1	859.800	0,85
ELEKTA AB B SHS	75.000,000000	118,000000	10,444907	847.303	0,84
HSBC HOLDINGS PLC	100.000,000000	7,107000	0,884340	803.650	0,80
APPLUS SERVICES SA	70.000,000000	11,430000	1	800.100	0,79
STANDARD CHARTERED P	100.000,000000	6,926000	0,884340	783.183	0,78
COVESTRO AG	10.000,000000	76,420000	1	764.200	0,76
BANCO BPM SPA	300.000,000000	2,512000	1	753.600	0,75
KION GROUP AG	12.000,000000	61,640000	1	739.680	0,73
ALK-ABELLO A/S	5.041,000000	1.066,000000	7,450724	721.233	0,72
UNILEVER NV CVA	15.000,000000	47,785000	1	716.775	0,71
BHP BILLITON PLC	36.000,000000	17,060000	0,884340	694.484	0,69
TELEKOM AUSTRIA AG	95.000,000000	7,140000	1	678.300	0,67
STORA ENSO OYJ R SHS	40.000,000000	16,760000	1	670.400	0,66
NESTLE SA REG	10.000,000000	76,900000	1,159319	663.320	0,66
HELLENIC EXCHANGES S	140.000,000000	4,650000	1	651.000	0,65
SPECTRIS PLC	22.000,000000	26,100000	0,884340	649.298	0,64
POSTNL NV	200.000,000000	3,215000	1	643.000	0,64
A2A SPA	415.889,000000	1,485000	1	617.595	0,61
KONINKLIJKE AHOLD DE	30.000,000000	20,505000	1	615.150	0,61
SAP AG	6.000,000000	98,950000	1	593.700	0,59
NEXANS SA	20.000,000000	29,530000	1	590.600	0,59
PUBLICIS GROUPE	10.000,000000	58,940000	1	589.400	0,58
VIVENDI	28.000,000000	21,000000	1	588.000	0,58
SPACE4 SPA ORD	60.000,000000	9,740000	1	584.400	0,58
BEIERSDORF AG	6.000,000000	97,240000	1	583.440	0,58
RECKITT BENCKISER GR	8.000,000000	62,390000	0,884340	564.398	0,56
ORANGE BELGIUM	39.004,000000	14,460000	1	563.998	0,56
OSRAM LICHT AG	16.000,000000	35,000000	1	560.000	0,56
SMITH & NEPHEW PLC	35.000,000000	13,980000	0,884340	553.294	0,55
ENGIE	42.000,000000	13,130000	1	551.460	0,55
DAIMLER AG REGISTERE	10.000,000000	55,130000	1	551.300	0,55
QINETIQ PLC	180.000,000000	2,697000	0,884340	548.952	0,54
TECHNIPFMC LTD	20.000,000000	27,350000	1	547.000	0,54
BANCO BILBAO VIZCAYA	90.000,000000	6,074000	1	546.660	0,54
ADVA AG OPTICAL NETW	88.008,000000	6,120000	1	538.609	0,53
IPSEN	4.000,000000	134,350000	1	537.400	0,53
CENTRICA PLC	300.000,000000	1,576500	0,884340	534.806	0,53
HELLENIC TELECOMMUN	50.000,000000	10,600000	1	530.000	0,53
TECHNICOLOR REGR	500.000,000000	1,054000	1	527.000	0,52
KORIAN	18.000,000000	28,920000	1	520.560	0,52
FRESENIUS MEDICAL CA	6.000,000000	86,380000	1	518.280	0,51
BAE SYSTEMS PLC	70.000,000000	6,468000	0,884340	511.975	0,51
GLENCORE PLC	125.000,000000	3,620000	0,884340	511.681	0,51
Totale				79.706.438	79,00
Altri strumenti finanziari				18.583.707	18,42
Totale strumenti finanziari				98.290.145	97,42

ACOMEA ASIA PACIFICO

COMMENTO ALLA GESTIONE

Nel primo semestre del 2018 il fondo ha avuto una *performance* pari al -2,94% per la classe A1 e pari al -2,41% per la classe A2 contro un rendimento del *benchmark* pari al -3,8%.

Con l'eccezione dell'Australia (+2,31%) e Taiwan (+0.4%), tutti i principali mercati asiatici hanno chiuso in rosso la prima metà del 2018. Gli ottimi dati di crescita degli utili (+21,6% a/a) e i dati macroeconomici che segnalano una stabilizzazione della crescita dell'area (+5,2% a/a) non sono bastati a placare il nervosismo degli investitori relativo alla guerra commerciale tra Stati Uniti e Cina e ai rischi inerenti il ciclo di rialzo dei tassi americani.

Ad essere particolarmente penalizzate, complici livelli di valutazione più elevati, sono state l'Indonesia (-15,9%) e le Filippine (-16,7%) mentre la Sud Corea (-6,57%), la Thailandia (-6,8%) e l'India (-1,5%) hanno subito pressioni ribassiste meno accentuate.

La borsa giapponese, sebbene una buona stagione degli utili (+17,8% a/a), è riuscita solo marginalmente a contenere le perdite chiudendo il semestre in rosso del 4,62%.

Più contenuti i ribassi valutari con la rupia indiana (-4,15%), il peso filippino (-3,8%) e la rupia indonesiana (-2,7%) tra le valute più penalizzate. Positivi invece lo yen giapponese (+4,5%), l'Hong Kong dollar (+2,3%) e il ringit malese (+2,95%).

Il fondo ha diminuito il proprio livello di rischio, con l'investimento azionario che al termine del semestre risulta pari al 77% circa, in riduzione rispetto al valore di inizio anno (80% circa).

In particolare è stato preso profitto sul mercato australiano (-1.2%), su quello cinese (-1.4%) e su quello coreano (-0,6%) mentre è stato aumentato il peso sul Giappone (+1,2%).

La migliore *performance* del fondo nei confronti del parametro di riferimento è da ricondurre alla selezione dei titoli e alla strategia valutaria, mentre l'allocazione settoriale e geografica ha fornito un contributo negativo alla gestione.

Al termine del semestre, il fondo risulta esposto sul Giappone per il 56,8% circa, unico mercato in sovrappeso rispetto alla composizione dell'indice, mentre rimangono in deciso sottopeso l'India, l'Indonesia, Taiwan, Hong Kong e l'Australia.

In leggero sottopeso invece il mercato cinese, in particolare nel settore finanziario.

A livello settoriale, gli investimenti principali sono concentrati nei settori industriale (16,6%), *information technology* (10,3%), finanziario (15,55%) e servizi ai consumatori (+12,08%).

A livello valutario sono state implementate strategie di copertura dinamiche 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 35,5%, al 1,5% e al 7% del fondo.

PROSPETTIVE

Il mercato giapponese ha registrato nell'anno fiscale 2018 gli utili per azioni più alti dal 1993. Il consolidamento avvenuto in molte industrie ha portato infatti ad minore competizione nel mercato domestico mentre l'espansione nei mercati emergenti ha aggiunto nuova crescita vista la leadership tecnologica delle aziende nipponiche in molti settori. Il fondo rimarrà sovrappeso sul paese viste le valutazioni ancora attrattive (14x gli utili), specialmente se confrontate con il resto dei mercati asiatici, la continua crescita dell'Roe e del *dividend yield*, ormai ad un livello più alto di quello del S&P500, e il miglioramento degli standard di corporate *governance*.

Di contro manterremo un posizionamento più cauto sui mercati emergenti. La correzione del primo semestre e la buona stagione degli utili hanno reso le valutazioni più attrattive, in special modo per i titoli *value*. Tuttavia non riteniamo che il mercato stia adeguatamente scontando nei prezzi i rischi di una guerra commerciale tra Stati Uniti e Cina e un ciclo di rialzo dei tassi d'interesse americani più forte di quanto atteso.

ACOMEA ASIA PACIFICO AL 29/06/2018

SITUAZIONE PATRIMONIALE

ATTIVITÀ	Situazione al 29/06/2018		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	34.958.302	89,47	34.773.080	98,48
A1. Titoli di debito	4.929.500	12,62	3.691.256	10,45
A1.1 titoli di Stato	4.929.500	12,62	3.691.256	10,45
A1.2 altri				
A2. Titoli di capitale	30.028.802	76,85	31.081.824	88,03
A3. Parti di OICR				
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI	55.596	0,14	74.122	0,21
B1. Titoli di debito				
B2. Titoli di capitale	55.596	0,14	74.122	0,21
B3. Parti di OICR				
C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI			79.064	0,22
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia			79.064	0,22
C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati				
C3. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati				
D. DEPOSITI BANCARI				
D1. A vista				
D2. Altri				
E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE				
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'	4.023.957	10,30	355.669	1,01
F1. Liquidità disponibile	4.280.226	10,95	247.248	0,70
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	10.444.895	26,73	10.446.622	29,59
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-10.701.164	-27,38	-10.338.201	-29,28
G. ALTRE ATTIVITA'	35.886	0,09	27.968	0,08
G1. Ratei attivi	2.049	0,01	10.454	0,03
G2. Risparmio di imposta				
G3. Altre	33.837	0,08	17.514	0,05
TOTALE ATTIVITA'	39.073.741	100,00	35.309.903	100,00

ACOMEA ASIA PACIFICO AL 29/06/2018

SITUAZIONE PATRIMONIALE

PASSIVITÀ E NETTO	Situazione al 29/06/2018	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI	209	12.723
I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE		
L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI		
L1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
L2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		
M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI	7.250	3.750
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	7.250	3.750
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITA'	63.354	64.251
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	57.413	52.769
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	5.941	11.482
TOTALE PASSIVITA'	70.813	80.724
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	39.002.928	35.229.179
A1 Numero delle quote in circolazione	4.503.001,107	4.382.228,737
A2 Numero delle quote in circolazione	1.264.071,735	633.504,082
Q2 Numero delle quote in circolazione	558.774,000	566.615,000
A1 Valore complessivo netto della classe	27.314.248	27.388.592
A2 Valore complessivo netto della classe	8.192.671	4.207.304
Q2 Valore complessivo netto della classe	3.496.009	3.633.283
A1 Valore unitario delle quote	6,066	6,250
A2 Valore unitario delle quote	6,481	6,641
Q2 Valore unitario delle quote	6,257	6,412

Movimenti delle quote nell'esercizio - classe A1	
Quote emesse	2.431.951,214
Quote rimborsate	2.311.178,844
Movimenti delle quote nell'esercizio - classe A2	
Quote emesse	676.579,898
Quote rimborsate	46.012,245
Movimenti delle quote nell'esercizio - classe Q2	
Quote emesse	14.685,000
Quote rimborsate	22.526,000

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.
BTPS 0.2 10/20	5.000.000,000000	98,590000	1	4.929.500	12,59
SONY CORP	17.900,000000	5.664,000000	129,323731	783.967	2,00
NOMURA HOLDINGS INC	145.900,000000	538,200000	129,323731	607.185	1,54
MITSUBISHI UFJ FINAN	119.600,000000	631,100000	129,323731	583.648	1,48
TOKUYAMA CORPORATION	20.600,000000	3.555,000000	129,323731	566.277	1,45
RESONA HOLDINGS INC	114.700,000000	592,600000	129,323731	525.590	1,35
T+D HOLDINGS INC	40.050,000000	1.664,500000	129,323731	515.476	1,32
ADVANTEST CORP	28.400,000000	2.308,000000	129,323731	506.846	1,30
SUMITOMO MITSUI FINA	15.100,000000	4.306,000000	129,323731	502.774	1,29
AEON CO LTD	27.000,000000	2.370,000000	129,323731	494.805	1,27
TOKYU REIT INC	410,000000	149.000,0000	129,323731	472.380	1,21
NINTENDO CO LTD	1.600,000000	36.200,0000	129,323731	447.868	1,15
DAIICHI SANKYO CO LT	13.500,000000	4.237,000000	129,323731	442.297	1,13
TAKEDA PHARMACEUTICA	12.100,000000	4.678,000000	129,323731	437.691	1,12
MINEBEA CO LTD	29.000,000000	1.874,000000	129,323731	420.232	1,08
SANKYO CO LTD	12.300,000000	4.335,000000	129,323731	412.303	1,06
HOSIDEN CORP	55.200,000000	932,000000	129,323731	397.811	1,02
TOYOTA MOTOR CORP	6.400,000000	7.170,000000	129,323731	354.830	0,91
NTT URBAN DEVELOPMEN	37.969,000000	1.190,000000	129,323731	349.380	0,89
TOKIO MARINE HOLDING	8.400,000000	5.193,000000	129,323731	337.302	0,86
KANSAI ELECTRIC POWE	26.100,000000	1.616,000000	129,323731	326.140	0,84
ROHM CO LTD	4.500,000000	9.300,000000	129,323731	323.607	0,83
SUMITOMO MITSUI TRUS	9.300,000000	4.393,000000	129,323731	315.912	0,81
FUJITSU LTD	60.000,000000	671,800000	129,323731	311.683	0,80
TOSHIBA CORP	120.000,000000	333,000000	129,323731	308.992	0,79
SEIBU HOLDINGS INC	21.300,000000	1.868,000000	129,323731	307.665	0,79
MS+AD INSURANCE GROU	10.500,000000	3.444,000000	129,323731	279.624	0,72
TDK CORP	3.100,000000	11.320,000000	129,323731	271.350	0,69
AVEX GROUP HOLDINGS	22.500,000000	1.538,000000	129,323731	267.584	0,69
SUMCO	15.400,000000	2.237,000000	129,323731	266.384	0,68
SUMITOMO BAKELITE	32.000,000000	1.068,000000	129,323731	264.267	0,68
NIPPON ELECTRIC GLAS	10.600,000000	3.080,000000	129,323731	252.452	0,65
SEGA SAMMY HLDG INC	16.400,000000	1.898,000000	129,323731	240.692	0,62
ESPRIT HOLDINGS LTD	900.000,000000	2,440000	9,159959	239.739	0,61
HOKKAIDO ELEC POWER	40.000,000000	754,000000	129,323731	233.213	0,60
FOXCONN INTL	1.730.000,000000	1,220000	9,159959	230.416	0,59
SHARP CORP	10.900,000000	2.700,000000	129,323731	227.568	0,58
MAZDA MOTOR CORP	21.500,000000	1.360,000000	129,323731	226.099	0,58
BERJAYA SPORTS T BHD	435.000,000000	2,450000	4,716320	225.971	0,58

Titolo	Quantità	Prezzo	Cambio	Controvalore	% su Totale attività.
SBI HOLDINGS	10.178,0000000	2.854,000000	129,323731	224.615	0,58
KAWASAKI KISEN KAISH	13.900,0000000	2.047,000000	129,323731	220.016	0,56
FAMILYMART CO LTD	2.400,0000000	11.660,00000	129,323731	216.387	0,55
FUTABA	14.400,0000000	1.942,000000	129,323731	216.239	0,55
MABUCHI MOTOR CO LTD	5.300,0000000	5.270,000000	129,323731	215.977	0,55
mitsui chemicals	9.400,0000000	2.950,000000	129,323731	214.423	0,55
ASTELLAS PHARMA INC	16.400,0000000	1.689,000000	129,323731	214.188	0,55
PANASONIC CORP	18.500,0000000	1.493,500000	129,323731	213.648	0,55
EBARA CORP	8.000,0000000	3.445,000000	129,323731	213.109	0,55
SANKEN ELECTRIC CO L	46.000,0000000	588,000000	129,323731	209.150	0,54
MITSUBISHI MOTORS	30.091,0000000	883,000000	129,323731	205.456	0,53
NIPPON STEEL & SUMIT	12.000,0000000	2.175,500000	129,323731	201.866	0,52
FURUKAWA ELECTRIC CO	6.700,0000000	3.875,000000	129,323731	200.756	0,51
BENESSE CORPORATION	6.600,0000000	3.930,000000	129,323731	200.566	0,51
Totale				22.173.916	56,75
Altri strumenti finanziari				12.839.982	32,86
Totale strumenti finanziari				35.013.898	89,61

COMMENTO ALLA GESTIONE

Nel primo semestre 2018 il fondo ha avuto una *performance* pari a -1,86% per la classe A1 e a -1,32 % per la classe A2, contro un rendimento del *benchmark* pari a 0,95%.

L'iniziale esposizione azionaria del fondo pari al 92% è stata gradualmente ridotta, nella prima parte dell'anno, fino all' 88%, e successivamente incrementata e mantenuta al 90% di fine semestre.

L'andamento del mercato azionario italiano è stato condizionato positivamente nella prima fase del semestre dai dati migliori delle attese circa la crescita economica del paese, rinviata sia dal lato dei consumi che dal lato degli investimenti, in uno scenario globale di relativa stabilità. In questo contesto il settore finanziario, rappresentato in larga parte dal comparto bancario, ha registrato una brillante performance, contribuendo positivamente al risultato del fondo che all'inizio dell'anno presentava un'esposizione pari a circa il 38%. Tale esposizione è stata gradualmente ridotta nell'intorno del 30% in ragione dell'ottima performance del comparto bancario che ha beneficiato anche della maggiore incisività nella gestione della delicata questione dei crediti problematici. Successivamente i timori scaturiti dall'impennata dei rendimenti, per i possibili effetti sulla politica monetaria delle banche centrali fino ad oggi espansiva, assieme ad un mix di dati macro meno brillanti rispetto alle attese, ha contribuito ad appesantire le performance dei principali indici azionari. La successiva ripresa del mercato dai minimi di periodo, è avvenuta grazie al contributo positivo del comparto energetico, ed in particolare di quello petrolifero che ha beneficiato del rialzo del prezzo del petrolio. L'incertezza che si è venuta a creare nella fase susseguente le elezioni, ed in particolare dopo la formazione del nuovo governo basato sull'asse di quei partiti definisti come anti-sistema, ha difatti minato la fiducia degli investitori, contribuendo ad azzerare i profitti di inizio anno del listino azionario.

Da un punto di vista settoriale il fondo ha mantenuto il sottopeso sul settore petrolifero ed delle utilities, privilegiando il settore industriale e tecnologico, che hanno fornito un contributo positivo alla performance del fondo. Performance del fondo, che invece ha risentito negativamente della debolezza del settore telecom, appesantito dalle continue pressioni competitive e dalla poca visibilità prospettica nella stabilizzazione delle dinamiche reddituali.

Il fondo, inoltre, all'inizio dell'anno presentava una esposizione al comparto delle piccole e medie capitalizzazione pari a poco più del 40%. Tale esposizione è stata via via incrementata a circa il 45%, in ragione della debole performance di questo comparto non giustificato dalle potenzialità di crescita insite in alcune società/settori.

PROSPETTIVE

L'evoluzione del quadro macroeconomico, in considerazione dei timori circa un possibile rallentamento della crescita innescatosi a seguito dei dati macroeconomici più deboli nella parte centrale del primo semestre, sarà cruciale per ridare slancio ai mercati azionari. Allo stesso tempo la variabile politica, a seguito delle recenti evoluzioni che sono sfociate nella formazione di un nuovo governo, percepito come anti-sistemico, potrà condizionare l'andamento dei mercati. Importante inoltre sarà verificare le modalità e la gradualità che la BCE adotterà nella transizione da una politica accomodante ad una più "canonica", in ragione delle dinamiche inflattive, al momento ancora ben lontane dai target prefissati dalla stessa, e delle possibili ripercussioni che il rialzo dei tassi potrà avere sull'andamento del ciclo economico.

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

Un approccio ancor più selettivo sarà quello che contraddistinguerà le scelte di investimento nell'universo delle piccole e medie imprese italiane, 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 29/06/2018

SITUAZIONE PATRIMONIALE

ATTIVITÀ	Situazione al 29/06/2018		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	53.021.034	94,44	54.240.386	98,09
A1. Titoli di debito			3.407.986	6,16
A1.1 titoli di Stato			3.407.986	6,16
A1.2 altri				
A2. Titoli di capitale	53.021.034	94,44	50.832.400	91,93
A3. Parti di OICR				
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI	110.121	0,20	26.784	0,05
B1. Titoli di debito				
B2. Titoli di capitale	110.121	0,20	26.784	0,05
B3. Parti di OICR				
C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	140.192	0,25	108.785	0,20
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia	140.192	0,25	108.785	0,20
C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati				
C3. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati				
D. DEPOSITI BANCARI				
D1. A vista				
D2. Altri				
E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE				
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'	2.870.552	5,11	915.158	1,66
F1. Liquidità disponibile	2.950.037	5,25	1.204.446	2,18
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	26.201	0,05	522.611	0,95
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-105.686	-0,19	-811.899	-1,47
G. ALTRE ATTIVITA'	3	0,00	-2.233	0,00
G1. Ratei attivi	3	0,00	-2.233	0,00
G2. Risparmio di imposta				
G3. Altre				
TOTALE ATTIVITA'	56.141.902	100,00	55.288.880	100,00

ACOMEA ITALIA AL 29/06/2018

SITUAZIONE PATRIMONIALE

PASSIVITÀ E NETTO	Situazione al 29/06/2018	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI	243	239
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	25.706	28.713
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	25.706	28.713
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITA'	93.047	97.420
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	88.520	87.005
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	4.527	10.415
TOTALE PASSIVITA'	118.996	126.372
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	56.022.906	55.162.508
A1 Numero delle quote in circolazione	2.015.298,847	2.087.164,510
A2 Numero delle quote in circolazione	51.270,862	43.329,490
Q2 Numero delle quote in circolazione	6.728,000	7.424,000
P1 Numero delle quote in circolazione	1.327.745,686	855.382,908
P2 Numero delle quote in circolazione	428.339,140	245.962,170
A1 Valore complessivo netto della classe	45.712.161	48.237.763
A2 Valore complessivo netto della classe	1.241.116	1.062.858
Q2 Valore complessivo netto della classe	157.004	175.584
P1 Valore complessivo netto della classe	6.712.918	4.406.364
P2 Valore complessivo netto della classe	2.199.707	1.279.939
A1 Valore unitario delle quote	22,683	23,112
A2 Valore unitario delle quote	24,207	24,530
Q2 Valore unitario delle quote	23,336	23,651
P1 Valore unitario delle quote	5,056	5,151
P2 Valore unitario delle quote	5,135	5,204

Movimenti delle quote nell'esercizio - classe A1	
Quote emesse	215.624,842
Quote rimborsate	287.490,505
Movimenti delle quote nell'esercizio - classe A2	
Quote emesse	20.617,034
Quote rimborsate	12.675,662
Movimenti delle quote nell'esercizio - classe Q2	
Quote emesse	215,000
Quote rimborsate	911,000
Movimenti delle quote nell'esercizio - classe P1	
Quote emesse	495.668,523
Quote rimborsate	23.305,745
Movimenti delle quote nell'esercizio - classe P2	
Quote emesse	195.062,960
Quote rimborsate	12.685,990

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

Titolo	Quantità	Prezzo	Cambio	Controvalore	% su Totale attività.
MEDIOBANCA SPA	280.000,0000000	7,962000	1	2.229.360	3,95
TELECOM ITALIA RSP	3.850.000,0000000	0,559600	1	2.154.460	3,82
LEONARDO SPA	235.000,0000000	8,466000	1	1.989.510	3,53
UNIPOL GRUPPO FINANZ	520.000,0000000	3,309000	1	1.720.680	3,06
REPLY SPA	27.000,0000000	58,200000	1	1.571.400	2,80
UNICREDIT SPA	108.000,0000000	14,296000	1	1.543.968	2,75
BANCO BPM SPA	600.000,0000000	2,512000	1	1.507.200	2,69
FIAT CHRYSLER AUTOMO	90.000,0000000	16,334000	1	1.470.060	2,62
OVS SPA	485.000,0000000	2,796000	1	1.356.060	2,42
FERRARI NV	11.000,0000000	116,500000	1	1.281.500	2,28
BANCA IFIS SPA	48.000,0000000	25,780000	1	1.237.440	2,20
INTESA SANPAOLO RSP	445.000,0000000	2,598000	1	1.156.110	2,06
ASSICURAZIONI GENERA	80.000,0000000	14,370000	1	1.149.600	2,05
UBI BANCA SCPA	345.000,0000000	3,292000	1	1.135.740	2,02
RECORDATI SPA	30.000,0000000	34,060000	1	1.021.800	1,82
PININFARINA SPA	321.000,0000000	3,130000	1	1.004.730	1,79
SESA SPA	34.323,0000000	28,150000	1	966.192	1,72
A2A SPA	650.000,0000000	1,485000	1	965.250	1,72
SAES GETTERS SPA	44.000,0000000	21,900000	1	963.600	1,72
TENARIS SA	50.000,0000000	15,715000	1	785.750	1,40
BREMBO ORD	60.000,0000000	11,590000	1	695.400	1,24
MASSIMO ZANETTI ORD	94.368,0000000	7,230000	1	682.281	1,22
CREDITO EMILIANO SPA	105.000,0000000	6,340000	1	665.700	1,19
FILA SPA	36.000,0000000	17,540000	1	631.440	1,13
POSTE ITALIANE SPA	85.000,0000000	7,170000	1	609.450	1,09
BANCA POPOLARE DI SO	170.000,0000000	3,448000	1	586.160	1,04
SPACE4 SPA ORD	60.000,0000000	9,740000	1	584.400	1,04
EXPRIVIA SPA	457.072,0000000	1,272000	1	581.396	1,04
SAFILO GROUP SPA	125.000,0000000	4,490000	1	561.250	1,00
GAMENET GROUP SPA	75.500,0000000	7,430000	1	560.965	1,00
MAIRE TECNIMONT SPA	145.000,0000000	3,850000	1	558.250	0,99
INTERPUMP GROUP SPA	20.000,0000000	26,640000	1	532.800	0,95
AUTOGRILL SPA	50.000,0000000	10,630000	1	531.500	0,95
ZIGNAGO VETRO SPA	66.000,0000000	7,980000	1	526.680	0,94
CERVED INFORMATION S	55.000,0000000	9,200000	1	506.000	0,90
SNAM SPA	140.000,0000000	3,576000	1	500.640	0,89
PIRELLI & C. SPA	70.000,0000000	7,152000	1	500.640	0,89
RETELIT SPA	307.588,0000000	1,623000	1	499.215	0,89
INTESA SANPAOLO	200.000,0000000	2,486500	1	497.300	0,89

Titolo	Quantità	Prezzo	Cambio	Controvalore	% su Totale attività.
SAIPEM SPA	125.000,0000000	3,944000	1	493.000	0,88
DE LONGHI SPA	20.000,0000000	24,280000	1	485.600	0,87
LIFE CARE CAPITAL SP	50.000,0000000	9,642000	1	482.100	0,86
VEI 1 SPA	50.000,0000000	9,599000	1	479.950	0,86
BANCA FARMAFACTORING	95.000,0000000	5,020000	1	476.900	0,85
BANCA SISTEMA SPA	207.641,0000000	2,025000	1	420.473	0,75
ENERGICA MOTOR COMPA	102.850,0000000	3,920000	1	403.172	0,72
CARRARO SPA	147.000,0000000	2,625000	1	385.875	0,69
CATTOLICA ASSICURAZI	50.000,0000000	7,145000	1	357.250	0,64
TOD S SPA	6.500,0000000	53,350000	1	346.775	0,62
ITALGAS SPA	70.000,0000000	4,722000	1	330.540	0,59
BIO ON SPA	5.600,0000000	57,400000	1	321.440	0,57
CNH INDUSTRIAL NV	35.000,0000000	9,096000	1	318.360	0,57
ELETTRA INVESTIMANET	30.000,0000000	9,780000	1	293.400	0,52
Totale				43.616.712	77,69
Altri strumenti finanziari				9.514.443	16,95
Totale strumenti finanziari				53.131.155	94,64