



RELAZIONE SEMESTRALE al 30 GIUGNO 2021

dei fondi

AcomeA 12 MESI

AcomeA BREVE TERMINE

AcomeA EUROBBLIGAZIONARIO

AcomeA PATRIMONIO AGGRESSIVO

AcomeA PATRIMONIO ESENTE

AcomeA PAESI EMERGENTI

AcomeA AMERICA

AcomeA EUROPA

AcomeA ASIA PACIFICO

AcomeA PMITALIA ESG

AcomeA SGR S.p.A.

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

Consiglio di Amministrazione

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

Collegio Sindacale

Presidente: Vittorio Fabio
Sindaci: Carlo Hassan
Marco Piazza

Depositario

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

Il presente documento, redatto conformemente agli schemi stabiliti dal Provvedimento Banca d'Italia del 19 gennaio 2015 e s.m.i., riporta la relazione semestrale al 30 GIUGNO 2021 dei fondi gestiti da AcomeA SGR. E' composto da una nota illustrativa sull'andamento dei mercati finanziari nel primo semestre 2021, 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 2021 è iniziato con la sorprendente vittoria dei Democratici nel ballottaggio alle elezioni per il Senato in Georgia, che consentirà al neo-eletto Presidente Joe Biden di ottenere la maggioranza in entrambe le Camere del Congresso statunitense nei prossimi due anni.

Rispetto allo scenario in cui i Repubblicani avrebbero mantenuto il controllo del Senato, le implicazioni derivanti da una "Blue Wave" dei Democratici aumentano ora le aspettative di un maggiore stimolo fiscale, con impatti positivi sulla ripresa economica e sulle attese di inflazione. Una settimana dopo la vittoria in Georgia e in aggiunta allo stimolo bipartisan da 900 miliardi di dollari concordato alla fine di dicembre, la nuova amministrazione ha proposto l'"American Rescue Plan" da 1,9 trilioni di dollari (circa il 10% del PIL), poi approvato dal Congresso a marzo, con la previsione di sussidi economici diretti alle famiglie americane, esenzioni fiscali e finanziamenti agevolati.

Il calo delle infezioni da Covid nei paesi avanzati, i progressi nelle vaccinazioni e l'allentamento delle restrizioni, supportati dagli stimoli fiscali e monetari, hanno sostenuto una forte ripresa dell'attività macroeconomica globale nella prima metà del 2021. Nel primo trimestre il PIL americano ha mostrato un tasso di crescita annualizzato del 6,4%, tornando vicino ai valori pre-pandemici. Gli analisti hanno rivisto al rialzo le proiezioni sulla crescita economica americana del 2021, con una media intorno al 7%. Il settore manifatturiero statunitense si è espanso a un ritmo impressionante in un contesto di robusta crescita della produzione, nuovi ordini, esportazioni e occupazione. L'indice PMI manifatturiero dell'ISM è salito fino a raggiungere un livello di 64,7 a marzo, quasi 15 punti di indice al di sopra della soglia di espansione/contrazione di 50,0 e la lettura più alta dal 1983. Nel secondo trimestre dell'anno, l'indice si è mantenuto sempre al di sopra di 60, continuando a segnalare una robusta espansione dell'attività manifatturiera. Anche l'ottimismo del settore dei servizi è apparso robusto nella prima metà dell'anno, con l'indice ISM dei Servizi che ha raggiunto un valore di 63,7 a marzo e di 64 a maggio, il livello più alto dall'inizio della serie di dati nel 1997, prima di registrare una flessione a giugno.

Sul mercato del lavoro, la crescita dell'occupazione è nettamente migliorata alla fine del semestre: le richieste iniziali di disoccupazione si sono più che dimezzate, passando da circa 800k di gennaio a circa 400k di giugno; il tasso di disoccupazione è sceso dal 6,3% di gennaio al 5,9% di giugno. Il tasso di inflazione negli Stati Uniti è salito a giugno al 5,4% a/a dall' 1,4% a/a di gennaio 2021, battendo in più occasioni le attese del mercato. La crescita dell'inflazione è stata alimentata da una serie di fattori quali la presenza di effetti di base del 2020, i sostegni federali alla domanda delle famiglie, l'aumento dei prezzi delle materie prime, l'effetto delle riaperture dai lockdown e alcune interruzioni nelle catene di approvvigionamento globali. I maggiori aumenti di prezzo hanno perlopiù riguardato alcune componenti specifiche dell'indice, come le auto usate, le assicurazioni, le tariffe energetiche e i trasporti aerei. Tuttavia, negli ultimi dati di giugno si iniziano a riscontrare alcune pressioni in altre componenti meno volatili dell'indice core, che esclude le componenti di cibo ed energia.

Sul fronte della politica monetaria, nel corso del semestre la Fed ha reiterato che le pressioni sui prezzi sono transitorie e che l'aumento dell'inflazione potrebbe essere tollerato per qualche tempo, in accordo al nuovo regime di AIT (*Average Inflation Targeting*) adottato ad agosto 2020.

Mentre l'orientamento della politica monetaria della FED è rimasto *dovish* per la maggior parte del primo semestre, la riunione del FOMC di giugno ha generato una sorpresa più *hawkish*, segnalando una media di due rialzi dei tassi nel 2023 (da zero nel meeting di marzo) e maggiori rischi al rialzo sul fronte dell'inflazione nel breve periodo. I membri del FOMC stanno inoltre discutendo sulle modalità e tempistiche del *tapering*, che potrebbe essere annunciato alla fine dell'estate e iniziare nella parte del 2022.

In Europa la ripresa economica è cominciata in ritardo rispetto agli Stati Uniti, a causa della risalita dei contagi nei primi mesi dell'anno, che ha comportato la reintroduzione delle restrizioni, e dell'inizio più lento nel ritmo delle vaccinazioni.

Dopo una contrazione dello 0,3% del PIL nel primo trimestre, l'attività economica nell'area euro è rimbalzata fortemente nel secondo trimestre, come testimoniano i marcati aumenti del livello dei PMI manifatturieri e dei servizi. A giugno, il PMI composito dell'area dell'euro ha raggiunto una delle letture più alte mai registrate (59.5). La Commissione europea ha rivisto al rialzo le sue previsioni sul PIL dell'Eurozona per il 2021 e il 2022, affermando che il miglioramento della situazione sanitaria ha portato a un allentamento più rapido delle restrizioni sul controllo della pandemia nel secondo trimestre. L'Eurozona è vista espandersi del 4,8% quest'anno e del 4,5% nel 2022 e si prevede che il PIL reale possa tornare al livello pre-crisi nell'ultimo trimestre del 2021, un trimestre prima del previsto ad inizio anno. L'inflazione, che è al di sotto dell'obiettivo della BCE da anni, dovrebbe accelerare all'1,9% nel 2021 e rallentare all'1,4% nel 2022.

Sul fronte della politica fiscale, i paesi dell'UE hanno finalizzato i loro Piani Nazionali di Ripresa e Resilienza e la Commissione europea inizierà ad erogare le risorse economiche a partire da luglio. L'Italia sarà uno dei maggiori beneficiari dal Recovery Fund, con circa 205 miliardi di euro di potenziali risorse tra sussidi e prestiti che potrebbero sensibilmente migliorare la crescita potenziale di medio periodo sbloccando gli investimenti necessari per far ripartire il Paese.

Sul fronte della politica monetaria, la stance della BCE è rimasta ampiamente accomodante nell'arco del semestre. A giugno, la BCE ha pubblicato la prima *Strategy Review* dal 2003, annunciando un obiettivo di inflazione del 2% nel medio termine, rispetto al precedente inferiore ma vicino al 2% e l'inclusione di una componente *housing* nel paniere, che dovrebbe però avvenire in maniera graduale. Inoltre, la BCE ha annunciato che includerà considerazioni sul cambiamento climatico nelle operazioni di politica monetaria. Lagarde ha anche affermato che la BCE continuerà a mantenere condizioni finanziarie accomodanti e a sostenere l'economia attraverso i programmi d'acquisti di asset, sottolineando che è ancora troppo prematuro pensare ad un "tapering".

In prospettiva, le divergenze di crescita tra Stati Uniti ed Europa potrebbero continuare ad essere un fattore macro differenziante tra le due aree, con possibili implicazioni sulla diversa *stance* di politica monetaria e sul trend del rapporto di cambio tra euro e dollaro.

Nei mercati emergenti, la Cina ha vissuto una fase di rallentamento del ritmo di espansione economica nel primo trimestre dell'anno, complici le politiche di restrizione al credito promosse dalle autorità locali per contrastare l'elevato grado di indebitamento di alcuni settori economici domestici. Sul finire del semestre, i dati macroeconomici di giugno in Cina hanno comunque sorpreso in positivo le aspettative del mercato, grazie ad una marcata ripresa dei consumi. In Asia la ripresa economica post-covid non è stata uniforme ed è dipesa dal livello di vaccinazione della popolazione e dalla presenza di nuovi focolai che hanno portato a nuove restrizioni alla circolazione delle persone. Tra i migliori paesi si segnala la Cina cresciuta nel 7,9% nel secondo trimestre, e Sud Corea e Taiwan cresciute rispettivamente del 6% e del 7% sempre nel secondo trimestre. La Thailandia invece, molto dipendente dal turismo, ha visto la propria economia contrarsi del 0,5% nel secondo trimestre. In contrazione anche le economie del Giappone (-1,6% nel primo semestre) e dell'Indonesia (-1% nel primo semestre) mentre l'Australia ha registrato una timida ripresa con il Pil cresciuto del 1,8% nei primi tre mesi del 2021.

Altrove, le crescenti pressioni inflazionistiche, spesso generate da sorprendenti aumenti nei prezzi di cibo ed energia, hanno spinto alcune banche centrali emergenti (Russia, Brasile e più di recente Messico) ad anticipare l'inizio del ciclo di normalizzazione dei tassi di interesse.

Nonostante si siano vissute preoccupanti ondate di contagi da Covid nel mondo emergente, e sebbene le vaccinazioni proseguano a ritmi molto lenti, l'attività economica nel semestre si è dimostrata resiliente grazie alla forte ripresa della domanda estera delle economie avanzate e al rally dei prezzi delle commodities.

Tuttavia, le incertezze e i rischi che circondano le prospettive di crescita globale non si sono dissipati. Verso la fine della prima metà del 2021, il Regno Unito, che aveva uno dei più alti tassi di vaccinazione della popolazione nel mondo avanzato, ha vissuto una nuova crescita dei casi di Covid-19 a causa della crescente diffusione della variante "Delta", che precedentemente aveva messo in ginocchio l'India.

Numerosi nodi rimangono ancora da sciogliere sugli effetti di questa variante nei paesi ad alto tasso di vaccinazione. Dalle prime rilevazioni, è stato dimostrato che l'indice di trasmissibilità della variante Delta sia significativamente maggiore rispetto alle precedenti varianti, ma una vaccinazione completa consenta ancora di ridurre, con un elevato livello di efficacia, i rischi di ospedalizzazioni gravi e decessi.

Nel primo trimestre del 2021, l'aumento delle aspettative del mercato sulla reflazione ha esercitato una pressione al rialzo sui rendimenti dei Treasury a lungo termine, mentre per le azioni, un contesto di rendimenti dei titoli di Stato moderatamente più elevati e di migliori prospettive di crescita a breve termine hanno fornito sostegno alla rotazione verso settori ciclici, value e alle small cap.

Nella seconda parte del semestre, la narrativa del mercato si è poi spostata verso la transitorietà delle pressioni inflazionistiche e i potenziali rischi alla crescita derivanti da una nuova ondata di contagi e politiche monetarie/creditizie meno accomodanti. Questo ha generato l'abbassamento dei rendimenti dei Treasury a lungo termine e provocato un riposizionamento sui settori più growth dei mercati azionari.

I mercati azionari internazionali hanno mostrato *performance* positive in tutte le aree geografiche con l'indice Msci World espresso in euro che ha guadagnato nel semestre il 15,7%.

In America, nel primo semestre 2021, l'indice S&P500 ha guadagnato il 14,4% in valuta locale, mentre il Nasdaq il 12,9%, così come il Dow Jones. I primi quattro mesi dell'anno sono stati caratterizzati da una forte

sovrapformance dello stile *value*, che ha permesso agli investimenti azionari americani di sovraperformare il benchmark di riferimento.

Questo movimento è stato accompagnato dai tassi in crescita; il decennale americano è infatti passato da sotto l'1% al 1,7% in breve tempo, per poi ritracciare leggermente in area 1,47%.

In Europa, si sono registrate performance ampiamente positive su tutti i principali mercati. In termini di Total Return, il miglior mercato è stato la Germania (+12,29%), seguito dall'Italia (+13,34%), dalla Francia (+16,60%), dal Regno Unito (+9,49%).

In Asia il mercato più brillante è stato quello taiwanese (+20,52%), seguito da quello indiano (+17,3%) e da quello sud coreano (+14,7%) mentre l'indice cinese (Msci China, +1,2%) è stato penalizzato dai titoli tecnologici oggetto di indagini da parte delle autorità antitrust del paese. Il mercato giapponese, nonostante le difficoltà, ha chiuso il semestre con una variazione positiva del 7,70%. Tra gli altri mercati emergenti si segnala il Messico (+14%), la Russia (+16,8%) e la Grecia (+9,3%).

Sui mercati obbligazionari, il rendimento nominale del decennale americano è passato da 0,91% di inizio semestre all'1,47% a fine giugno, toccando quota 1,75% alla fine di marzo.

Il livello dei tassi reali a 10 anni negli Stati Uniti si è mantenuto ampiamente negativo nell'arco del semestre, passando dal -1,09% di inizio semestre al -0,87% di fine giugno, toccando un massimo di -0,58% nella seconda metà di marzo.

In Europa, il rendimento nominale del bund tedesco è passato da -0,57% a -0,2% nell'arco del primo semestre, con un massimo di -0,10% raggiunto nella seconda metà di maggio.

Per quanto riguarda i mercati obbligazionari dei paesi emergenti, la performance da inizio anno dell'indice dei titoli governativi in dollari (JP Morgan EMBI) è stata pari a -1,06%; mentre quella dell'indice locale (JP Morgan GBI-EM) è stata pari a -3,27%.

Sui mercati valutari, nel primo trimestre si è assistito ad un rafforzamento del dollaro rispetto all'euro nell'ordine del 4,5% sulla scia dell'ampliamento dei differenziali di tasso e delle prospettive di crescita. Nella seconda parte del semestre, quando il mercato ha sposato la narrativa di una Fed accomodante per un lungo periodo nonostante la ripresa dell'inflazione, si è continuato ad assistere al trend di debolezza del dollaro e delle altre valute di rifugio verso le divise più cicliche e legate alle commodities come rand sudafricano, il real brasiliano e il rublo russo.

In seguito al meeting di giugno, che ha visto un cambio di rotta più aggressivo della Fed, il dollaro ha vissuto delle settimane positive in chiusura del semestre.

Complessivamente, nell'arco del primo semestre del 2021, l'euro si è indebolito del 3,26%, la sterlina ha guadagnato l'1,95%, mentre lo yen giapponese ha ceduto l'8% circa contro dollaro.

Il semestre è stato sostanzialmente positivo per le valute emergenti: la miglior valuta è stata il real brasiliano (+7,93%) seguito dal rand sudafricano (+5,7%) e dal rublo russo (+4,9%). In deprezzamento rispetto all'euro invece la lira turca (-11,9%) e il peso colombiano (-5,7%). In apprezzamento sulla valuta dell'eurozona il dollaro di Hong Kong (+3%).

ACOMEA 12 MESI

COMMENTO ALLA GESTIONE

Nel corso del primo semestre 2021 il fondo ha avuto, per la classe A1 una *performance* pari al +1,25% e per la classe A2 una *performance* pari al +1,31%, il benchmark si è attestato a -0,21%

Le scelte operative anche in questo periodo sono state pesantemente condizionate dal contesto globale in continua evoluzione e da una pandemia che ormai ci accompagna da oltre un anno. Ricordiamo brevemente la vittoria di Biden e dei democratici negli Stati Uniti con una inattesa maggioranza - per quanto risicata - nelle camere che ha consentito un approccio di politica fiscale estremamente espansivo, la vaccinazione partita a scaglioni e via via con un ritmo più omogeneo nei paesi occidentali, le nuove varianti di interesse del covid-19, il rimbalzo del GDP mondiale e ovviamente la stance delle banche centrali nel mezzo tra una inflazione in rapida ascesa e la necessità di mantenere tanta liquidità in circolo. Riteniamo proprio queste ultime alla base dell'andamento dei prezzi sul mercato obbligazionario, decisamente tirato sia in Europa che negli Stati Uniti al punto da non garantire un tasso di rendimento reale positivo neanche con emittenti di scarsa qualità. Per fare un esempio nella seconda metà del semestre anche i subordinati finanziari sono tornati ad avere rendimenti inferiori al periodo pre-pandemico con casi eclatanti come quello delle banche greche, passate da essere la pecora nera nell'immaginario collettivo a dei must-have, nonostante una quantità di NPL in pancia ancora estremamente elevata.

Le operazioni di acquisto sul mercato delle banche centrali non hanno soltanto avuto un effetto sui prezzi, ma anche sulla liquidità: così come coi primi piani di quantitative easing avere un grande compratore che toglie carta dal mercato per tenerla fino a scadenza ha creato un effetto scarsità su titoli di ogni genere e grado.

Investire in obbligazioni in un contesto di inflazione crescente, alte correlazioni, supporto di politica monetaria elevatissimo che in qualche modo andrà ridimensionato e scarsa liquidità di mercato cercando di garantire rendimenti reali positivi nel medio termine è sempre più complicato e mai come ora richiede un approccio contrarian, dinamico e attivamente alla ricerca di rischi idiosincratichi e ben remunerati.

Per questo la nostra operatività è stata focalizzata sul ridurre l'esposizione ai corporate financials dei paesi sviluppati (fatti salvi e alcuni nomi corporate come webuild legati al tema del supporto e degli investimenti infrastrutturali pubblici) e cercare valore in paesi emergenti, in settori ad alto carry e bassa duration in hard currency (come il property cinese) o in valute locali di paesi emergenti da noi selezionati laddove le curve fossero abbastanza ripide da garantire un rendimento reale positivo anche a cambio coperto (es. Brasile, Sud Africa).

L'esposizione ai financials, in larga prevalenza senior preferred italiani, è passata dall'essere circa il 16,5% a inizio anno, al 10 alla fine del primo trimestre per poi finire il semestre poco sopra al 7%.

D'altro canto, l'esposizione a titoli corporate cinesi in valuta forte è passata dall'essere poco sotto al 3% a inizio periodo al 17,1% a fine giugno, con gli acquisti concentrati nel secondo trimestre.

Più in generale, la percentuale di bond emergenti in portafoglio è salita dal 42 al 69% con acquisti ben distribuiti tra i due trimestri. Da segnalare l'acquisto di titoli governativi russi in rubli nel secondo trimestre, a cambio coperto, che con un rating investment grade consentono di avere un rendimento netto positivo.

Da marzo abbiamo una posizione corta duration sul 2 anni americano. Inizialmente al 5% abbiamo preferito lasciarla diluire dagli inflows portandola in area 3,9%.

	% Wgt		
	12/31/2020	03/31/2021	06/30/2021
ACOMEA 12 MESI	100,00	95,02	96,12
Developed	50,57	38,10	21,76
Government	28,41	20,17	10,78
Financials	16,53	9,95	7,20
LT2	1,54	1,27	1,00
Senior	14,99	8,69	6,20
Corporate	5,63	7,97	3,77
Emerging	42,12	56,08	69,05
Local Currency			5,35
Russian Ruble			5,35
Hard Currency	42,12	56,08	63,70
North America	6,69	9,33	6,34
South & Central America	3,45	3,27	4,13
Asia Pacific	4,44	3,95	17,08
Eastern Europe	17,00	26,51	21,37
Central Asia	1,15	1,92	1,89
Africa / Middle East	9,38	11,09	10,02
SNAT			2,88
Options + Futures + CDS		-4,98	-3,88
Futures		-4,98	-3,88

PROSPETTIVE

Anche seconda parte dell'anno sarà inevitabilmente influenzata dall'evoluzione della pandemia e dal grande scontro tra le nuove varianti più contagiose e la campagna vaccinale giunta quasi a quelli che a inizio anno venivano considerati valori da immunizzazione di gregge. L'estate si prospetta estremamente confusionale tra discorsi di ripresa economica, eventuali nuove chiusure, velleità di tightening di politica monetaria già messe in discussione dall'aumento dei casi e dal rischio di ospedalizzazioni crescenti. Sarà molto probabile un decoupling tra paesi sviluppati già avanti nella vaccinazione, in cui la correlazione tra nuovi contagi e ospedalizzazioni potrà rompersi e paesi emergenti in cui una nuova ondata avrà i già visti drammatici effetti. Anche in questo caso pensiamo che la risposta delle banche centrali e della comunità internazionale (IMF) sarà estremamente supportiva per le nazioni più colpite.

Non è neanche scontato che il processo di normalizzazione delle politiche monetarie dei paesi sviluppati continui, vista la crescente incertezza per l'autunno.

Manterremo il nostro approccio top down e contrarian investendo in storie idiosincriche e con un approccio molto cauto alla duration e al beta dei paesi developed.

ACOMEA 12 MESI AL 30/06/2021

SITUAZIONE PATRIMONIALE

ATTIVITÀ	Situazione al 30/06/2021		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	330.510.158	87,03	249.827.029	91,85
A1. Titoli di debito	330.510.158	87,03	249.827.029	91,85
A1.1 titoli di Stato	64.033.742	16,86	100.512.384	36,95
A1.2 altri	266.476.416	70,17	149.314.645	54,90
A2. Titoli di capitale				
A3. Parti di OICR				
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI	3.800.778	1,00		
B1. Titoli di debito	3.800.778	1,00		
B2. Titoli di capitale				
B3. Parti di OICR				
C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	314.144	0,08		
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia	23.020	0,01		
C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati				
C3. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati	291.124	0,07		
D. DEPOSITI BANCARI				
D1. A vista				
D2. Altri				
E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE				
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'	37.675.241	9,92	19.103.358	7,02
F1. Liquidità disponibile	40.844.462	10,76	17.703.435	6,51
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	252.530.637	66,50	104.584.782	38,44
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-255.699.858	-67,34	-103.184.859	-37,93
G. ALTRE ATTIVITA'	7.472.112	1,97	3.080.115	1,13
G1. Ratei attivi	5.072.110	1,34	2.340.115	0,86
G2. Risparmio di imposta				
G3. Altre	2.400.002	0,63	740.000	0,27
TOTALE ATTIVITA'	379.772.433	100,00	272.010.502	100,00

ACOMEA 12 MESI AL 30/06/2021
SITUAZIONE PATRIMONIALE

PASSIVITÀ E NETTO	Situazione al 30/06/2021	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI	5.159	4.267
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	378.130	132.052
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	378.130	132.052
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITÀ	846.218	1.292.216
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	98.207	65.970
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	748.011	1.226.246
TOTALE PASSIVITÀ	1.229.507	1.428.535
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	378.542.926	270.581.967
A1 Numero delle quote in circolazione	35.250.151,053	24.034.368,226
A2 Numero delle quote in circolazione	3.659.845,415	4.394.111,196
Q2 Numero delle quote in circolazione	1.404.995,000	747.007,000
A1 Valore complessivo netto della classe	330.857.172	222.810.309
A2 Valore complessivo netto della classe	34.445.127	40.822.481
Q2 Valore complessivo netto della classe	13.240.627	6.949.177
A1 Valore unitario delle quote	9,386	9,270
A2 Valore unitario delle quote	9,412	9,290
Q2 Valore unitario delle quote	9,424	9,303

MOVIMENTI DELLE QUOTE NELL'ESERCIZIO

Movimenti delle quote nell'esercizio - classe A2	
Quote emesse	1.831.272,728
Quote rimborsate	2.565.538,509

Movimenti delle quote nell'esercizio - classe Q2	
Quote emesse	662.171,000
Quote rimborsate	4.183,000

Movimenti delle quote nell'esercizio - classe A1	
Quote emesse	16.985.749,599
Quote rimborsate	5.769.966,772

Elenco analitico dei principali strumenti finanziari detenuti dal Fondo

Titolo	Quantità	Prezzo	Cambio	Controvalore	% su Totale attività.
CCT FR 06/22	39.800.000,0000000	100,450000	1	39.979.101	10,51
TURKEY 5.125 03/22	27.600.000,0000000	102,017000	1,185901	23.742.877	6,25
RFLB 7.4 12/22	1.700.000.000,0000000	101,378000	86,634485	19.893.071	5,24
MONTE 4 07/22	18.408.000,0000000	101,986000	1	18.773.583	4,94
UKRAINA 7.75 09/22	16.350.000,0000000	105,007000	1,185901	14.477.305	3,81
EGYPT 5.577 02/23	12.500.000,0000000	105,006000	1,185901	11.068.171	2,91
EVERRE 9.5 04/22	14.900.000,0000000	85,316000	1,185901	10.719.350	2,82
PTABNK 5.375 03/22	12.300.000,0000000	102,321000	1,185901	10.612.595	2,79
BELRUS 6.875 02/23	12.500.000,0000000	98,892000	1,185901	10.423.724	2,75
SUNAC 8.35 04/23	11.000.000,0000000	103,512000	1,185901	9.601.412	2,53
PEMEX 8.25% 06/22	7.079.000,0000000	105,507000	0,858446	8.700.418	2,29
ISCTR 6 10/22	10.000.000,0000000	102,652000	1,185901	8.656.038	2,28
PEMEX 1.875 04/22	7.500.000,0000000	100,214000	1	7.516.050	1,98
YKBNK 6.1 03/23	8.000.000,0000000	103,820000	1,185901	7.003.622	1,84
YFPDAR 8.75 04/24	9.259.000,0000000	89,189000	1,185901	6.963.492	1,83
EGYPT 6.125 01/22	8.000.000,0000000	102,198000	1,185901	6.894.203	1,82
IRAQ 6.75 03/23	7.500.000,0000000	102,182000	1,185901	6.462.304	1,70
ESKOM 6.75 08/23	7.000.000,0000000	104,552000	1,185901	6.171.377	1,63
SRILAN 5.875 07/22	8.400.000,0000000	85,000000	1,185901	6.020.741	1,59
HRINTH FR 02/23	9.090.000,0000000	74,214000	1,185901	5.688.548	1,50
RONXIN 8.75 10/22	6.200.000,0000000	100,188000	1,185901	5.237.923	1,38
REDSUN 9.95 04/22	6.000.000,0000000	101,233000	1,185901	5.121.829	1,35
ELSALV 7.75 01/23	6.000.000,0000000	99,367000	1,185901	5.027.420	1,32
VAKBN 5.625 05/22	5.000.000,0000000	102,353000	1,185901	4.315.412	1,14
PEMEX FR 03/22	5.000.000,0000000	101,137000	1,185901	4.264.143	1,12
TEVA 3.65 11/21	5.000.000,0000000	100,513000	1,185901	4.237.834	1,12
AFFP 3.75 10/22	4.000.000,0000000	102,107000	1	4.084.280	1,08
CMZB FR 12/21	3.826.800,0000000	99,320000	1	3.800.778	1,00
ILTYIM 3.375 12/23	3.460.000,0000000	104,842000	1	3.627.533	0,96
YKBNK 5.5 12/22	4.000.000,0000000	102,438000	1,185901	3.455.197	0,91
CCL 1.875 11/22	3.200.000,0000000	99,010000	1	3.168.320	0,83
TEVA 3.25 04/22	2.808.000,0000000	100,895000	1	2.833.132	0,75
HRINTH FR 07/23	4.500.000,0000000	73,932000	1,185901	2.805.412	0,74
ISCTR 5.5 04/22	3.000.000,0000000	102,107000	1,185901	2.583.024	0,68
BEDUUS 7.45 07/22	3.000.000,0000000	102,078000	1,185901	2.582.291	0,68
ISCTR 5.375 10/21	3.000.000,0000000	100,904000	1,185901	2.552.592	0,67
SUNSHI 5.3 01/22	3.000.000,0000000	98,512000	1,185901	2.492.081	0,66
ZHLGHD 9.5 07/22	3.000.000,0000000	94,189000	1,185901	2.382.721	0,63
GZRFPR 5.875 02/23	3.000.000,0000000	90,156000	1,185901	2.280.697	0,60
PEMEX FR 08/23	2.000.000,0000000	99,748000	1	1.994.960	0,53
ARGENT FR 07/30	5.749.675,0000000	35,915000	1,185901	1.741.289	0,46
KAISAG 11.95 10/22	2.000.000,0000000	102,928000	1,185901	1.735.862	0,46
SAFTRA 4 07/22	2.000.000,0000000	102,009000	1,185901	1.720.363	0,45
CENCHI 6.75 11/21	2.000.000,0000000	99,811000	1,185901	1.683.295	0,44
CENCHI 6.875 08/22	2.000.000,0000000	98,066000	1,185901	1.653.865	0,44
GZRFPR 8.125 02/23	2.000.000,0000000	93,315000	1,185901	1.573.741	0,41
VAKBN 6 11/22	1.620.000,0000000	102,692000	1,185901	1.402.825	0,37
FUTLAN 6.45 06/22	1.500.000,0000000	102,009000	1,185901	1.290.273	0,34
HRINTH FR 11/22	1.800.000,0000000	76,466000	1,185901	1.160.627	0,31

IPGIM 5.875 12/25	1.000.000,0000000	110,801000	1	1.108.010	0,29
Totale				323.285.711	85,13
Altri strumenti finanziari				11.025.225	2,90
Totale strumenti finanziari				334.310.936	88,03

ACOMEA BREVE TERMINE

COMMENTO ALLA GESTIONE

Nel corso del primo semestre 2021 il fondo ha avuto, per la classe A1 una performance pari al +0,85%, per la classe A2 una performance pari al +1,08% e per la A5 del +0,88%. Il benchmark si è attestato al -0,35%

Le scelte operative anche in questo periodo sono state pesantemente condizionate dal contesto globale in continua evoluzione e da una pandemia che ormai ci accompagna da oltre un anno. Ricordiamo brevemente la vittoria di Biden e dei democratici negli Stati Uniti con una inattesa maggioranza - per quanto risicata - nelle camere che ha consentito un approccio di politica fiscale estremamente espansivo, la vaccinazione partita a scaglioni e via via con un ritmo più omogeneo nei paesi occidentali, le nuove varianti di interesse del covid-19, il rimbalzo del GDP mondiale e ovviamente la stance delle banche centrali nel mezzo tra una inflazione in rapida ascesa e la necessità di mantenere tanta liquidità in circolo. Riteniamo proprio queste ultime alla base dell'andamento dei prezzi sul mercato obbligazionario, decisamente tirato sia in Europa che negli Stati Uniti al punto da non garantire un tasso di rendimento reale positivo neanche con emittenti di scarsa qualità. Per fare un esempio nella seconda metà del semestre anche i subordinati finanziari sono tornati ad avere rendimenti inferiori al periodo pre-pandemico con casi eclatanti come quello delle banche greche, passate da essere la pecora nera nell'immaginario collettivo a dei must-have, nonostante una quantità di NPL in pancia ancora estremamente elevata.

Le operazioni di acquisto sul mercato delle banche centrali non hanno soltanto avuto un effetto sui prezzi, ma anche sulla liquidità: così come coi primi piani di quantitative easing avere un grande compratore che toglie carta dal mercato per tenerla fino a scadenza ha creato un effetto scarsità su titoli di ogni genere e grado.

Investire in obbligazioni in un contesto di inflazione crescente, alte correlazioni, supporto di politica monetaria elevatissimo che in qualche modo andrà ridimensionato e scarsa liquidità di mercato cercando di garantire rendimenti reali positivi nel medio termine è sempre più complicato e mai come ora richiede un approccio contrarian, dinamico e attivamente alla ricerca di rischi idiosincratci e ben remunerati.

Per questo la nostra operatività è stata focalizzata sul ridurre l'esposizione ai corporate financials dei paesi sviluppati (fatto salvo il trade su MPS, decisamente idiosincratco e alcuni nomi corporate come webuild legati al tema del supporto e degli investimenti infrastrutturali pubblici) e cercare valore in paesi emergenti, in settori ad alto carry e bassa duration in hard currency (come il property cinese) o in valute locali di paesi emergenti da noi selezionati laddove le curve fossero abbastanza ripide da garantire un rendimento reale positivo anche a cambio coperto (es. Brasile, Sud Africa).

A livello operativo la percentuale di bond di paesi sviluppati in portafoglio è scesa dal 59,6% circa di inizio periodo al 39,8% di fine giugno. Significativa la riduzione dei financials in portafoglio, dove abbiamo proceduto a vendere circa 5 punti percentuali di NAV di AT1, 5 punti di T2 e 2 punti di senior preferred.

Abbiamo costruito una posizione sul mercato cinese (property sector e special situation huarong, una grande SOE sulla quale c'è stata molta volatilità) pari a circa il 9% di portafoglio e reinvestito parte della liquidità precedentemente parcheggiata in governativi italiani (circa il 4,5% del fondo) a rendimento negativo in titoli governativi russi a breve in rubli con cambio coperto, guadagnando al momento circa 1 punto di carry in termini relativi.

Abbiamo anche incrementato l'esposizione ai bond governativi argentini, che prezzano ancora a livelli da default pur non avendo scadenze pericolose nel futuro prossimo.

Manteniamo una posizione corta sulla duration americana espressa i futures treasury a 5 e 10 anni pari al 6.7% del NAV e sul beta del credito europeo espressa con un corto Itraxx Xover pari al 5% del NAV.

	% Wgt		
	12/31/2020	03/31/2021	06/30/2021
ACOMEA BREVE TERMINE	99,08	90,13	88,88
Developed	59,66	57,74	39,81
Government	24,99	25,49	13,77
Financials	31,00	23,86	18,04
LT2	16,17	13,78	11,40
Tier1	9,19	5,80	3,36
Capital Credit	0,32		
Senior	5,32	4,28	3,28
Corporate	3,67	8,39	8,01
Emerging	38,91	40,33	53,28
Local Currency	14,87	15,14	18,86
S. African Rand	7,03	6,99	6,34
Mexican Peso	3,85	3,85	3,79
Russian Ruble		1,01	5,56
New Turkish Lira	3,98	3,29	3,17
Hard Currency	24,04	25,18	34,42
North America	4,91	4,95	5,08
South & Central America	3,17	3,33	5,49
Brazil		1,11	1,03
Western Europe	0,67	0,61	
Asia Pacific	0,98	1,92	8,78
China			0,15
Eastern Europe	9,42	9,09	8,58
Ukraine			0,29
Central Asia	0,60	0,80	1,19
Africa / Middle East	4,28	3,37	3,54
SNAT			0,29
Options + Futures + CDS		-10,52	-11,75
Futures		-5,13	-6,72
CDS		-5,39	-5,04

PROSPETTIVE

Anche seconda parte dell'anno sarà inevitabilmente influenzata dall'evoluzione della pandemia e dal grande scontro tra le nuove varianti più contagiose e la campagna vaccinale giunta quasi a quelli che a inizio anno venivano considerati valori da immunizzazione di gregge. L'estate si prospetta estremamente confusionale tra discorsi di ripresa economica, eventuali nuove chiusure, velleità di tightening di politica monetaria già messe in discussione dall'aumento dei casi e dal rischio di ospedalizzazioni crescenti. Sarà molto probabile un decoupling tra paesi sviluppati già avanti nella vaccinazione, in cui la correlazione tra nuovi contagi e ospedalizzazioni potrà rompersi e paesi emergenti in cui una nuova ondata avrà i già visti drammatici effetti. Anche in questo caso pensiamo che la risposta delle banche centrali e della comunità internazionale (IMF) sarà estremamente supportiva per le nazioni più colpite.

Non è neanche scontato che il processo di normalizzazione delle politiche monetarie dei paesi sviluppati continui, vista la crescente incertezza per l'autunno.

Manterremo il nostro approccio top down e contrarian investendo in storie idiosincriche e con un approccio molto cauto alla duration e al beta dei paesi developed. Abbiamo una consistente parte del portafoglio ancora in liquidità che preferiamo tenere fino a eventuali episodi di volatilità.

ACOMEA BREVE TERMINE AL 30/06/2021
SITUAZIONE PATRIMONIALE

ATTIVITÀ	Situazione al 30/06/2021		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale e del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	1.373.250.385	88,48	1.316.143.150	96,19
A1. Titoli di debito	1.373.250.385	88,48	1.316.143.150	96,19
A1.1 titoli di Stato	303.661.396	19,57	460.284.802	33,64
A1.2 altri	1.069.588.989	68,91	855.858.348	62,55
A2. Titoli di capitale				
A3. Parti di OICR				
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI	10.000	0,00	10.000	0,00
B1. Titoli di debito	10.000	0,00	10.000	0,00
B2. Titoli di capitale				
B3. Parti di OICR				
C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	732.165	0,05	901.395	0,07
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia	732.165	0,05		
C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati				
C3. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati			901.395	0,07
D. DEPOSITI BANCARI				
D1. A vista				
D2. Altri				
E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE				
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'	126.717.823	8,17	21.109.287	1,54
F1. Liquidità disponibile	193.705.627	12,48	22.317.446	1,63
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	744.607.103	47,98	417.552.071	30,52
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-811.594.907	-52,29	-418.760.230	-30,61
G. ALTRE ATTIVITA'	51.140.067	3,30	30.125.433	2,20
G1. Ratei attivi	31.080.067	2,01	24.765.433	1,81
G2. Risparmio di imposta				
G3. Altre	20.060.000	1,29	5.360.000	0,39
TOTALE ATTIVITA'	1.551.850.440	100,00	1.368.289.265	100,00

ACOMEA BREVE TERMINE AL 30/06/2021

SITUAZIONE PATRIMONIALE

PASSIVITÀ E NETTO	Situazione al 30/06/2021	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI	18.152	941
I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE		438.248
L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	9.528.999	
L1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
L2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati	9.528.999	
M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI	819.741	1.473.308
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	819.741	1.473.308
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITÀ	1.626.436	6.022.254
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	1.615.799	2.559.959
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	10.637	3.462.295
TOTALE PASSIVITÀ	11.993.328	7.934.751
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	1.539.857.112	1.360.354.514
A1 Numero delle quote in circolazione	82.213.654,706	71.745.338,330
A2 Numero delle quote in circolazione	5.044.425,734	5.988.752,085
Q2 Numero delle quote in circolazione	485.934,000	436.694,000
A5 Numero delle quote in circolazione	142.959,081	
A1 Valore complessivo netto della classe	1.438.969.181	1.245.180.977
A2 Valore complessivo netto della classe	91.481.709	107.450.414
Q2 Valore complessivo netto della classe	8.685.098	7.723.123
A5 Valore complessivo netto della classe	721.124	
A1 Valore unitario delle quote	17,503	17,356
A2 Valore unitario delle quote	18,135	17,942
Q2 Valore unitario delle quote	17,873	17,685
A5 Valore unitario delle quote	5,044	

MOVIMENTI DELLE QUOTE NELL'ESERCIZIO

Movimenti delle quote nell'esercizio - classe A2	
Quote emesse	836.492,668
Quote rimborsate	1.780.819,019

Movimenti delle quote nell'esercizio - classe Q2	
Quote emesse	68.052,000
Quote rimborsate	18.812,000

Movimenti delle quote nell'esercizio - classe A1	
Quote emesse	18.387.793,446
Quote rimborsate	7.919.477,070

Movimenti delle quote nell'esercizio - classe A5	
Quote emesse	170.930,126
Quote rimborsate	27.971,045

Elenco analitico dei principali strumenti finanziari detenuti dal Fondo

Titolo	Quantità	Prezzo	Cambio	Controvalore	% su Totale attività.
CCT FR 06/22	111.000.000,0000000	100,450000	1	111.499.501	7,15
IPGIM 5.875 12/25	62.110.000,0000000	110,801000	1	68.818.501	4,42
MONTE FR 01/28	65.960.000,0000000	82,500000	1	54.417.000	3,49
ISPIM 3.45 PERP	50.178.000,0000000	99,774000	1	50.064.598	3,22
PEMEX 7.19 09/24	11.120.000,0000000	94,500000	23,611874	44.504.727	2,87
PEMEX FR 08/23	39.142.000,0000000	99,748000	1	39.043.362	2,52
SAGB 9 01/40	731.970.000,0000000	87,888000	16,933178	37.991.320	2,45
IBRD 11 08/22	421.400.000,0000000	91,633000	10,302511	37.480.324	2,42
CCTS FR 01/25	35.100.000,0000000	105,420000	1	37.002.420	2,38
RFLB 7 08/23	3.000.000,0000000	100,432000	86,634485	34.777.837	2,24
SAGB 8.5 01/37	631.000.000,0000000	85,997000	16,933178	32.046.026	2,07
ARGENT FR 07/30	84.600.000,0000000	35,915000	1,185901	25.621.110	1,65
MONTE FR 09/30	25.500.000,0000000	92,046000	1	23.471.730	1,51
MONTE FR 01/30	24.059.000,0000000	91,583000	1	22.033.954	1,42
MONTE 2.625 04/25	20.500.000,0000000	101,459000	1	20.799.095	1,34
CCTS FR 02/24	20.000.000,0000000	101,370000	1	20.274.000	1,31
CCT FR 12/22	20.000.000,0000000	100,830000	1	20.166.000	1,30
BPSOIM FR 07/29	17.600.000,0000000	110,166000	1	19.389.216	1,25
PEMEX 4.875 02/28	18.500.000,0000000	101,593000	1	18.794.705	1,21
AFFP 1.875 01/25	19.500.000,0000000	93,995498	1	18.329.122	1,18
RFLB 7 01/23	1.500.000,0000000	100,656000	86,634485	17.427.702	1,12
BELRUS 6.875 02/23	19.006.000,0000000	98,892000	1,185901	15.849.063	1,02
ARGBON FR 07/30	55.500.000,0000000	33,750000	1,185901	15.794.958	1,02
CCTS FR 04/25	15.000.000,0000000	102,320000	1	15.348.000	0,99
RFLB 6.9 05/29	1.330.000,0000000	99,650000	86,634485	15.298.123	0,99
SAGB 6.5 02/41	385.000.000,0000000	67,198000	16,933178	15.278.426	0,99
EVERRE 9.5 03/24	25.400.000,0000000	69,612000	1,185901	14.909.722	0,96
RFLB 6.1 07/35	1.370.000,0000000	91,262000	86,634485	14.431.775	0,93
TURKEY 6 03/27	15.500.000,0000000	102,081000	1,185901	13.342.227	0,86
HRINTH FR 07/23	21.150.000,0000000	73,932000	1,185901	13.185.437	0,85
YFPDAR 8.5 07/25	19.200.000,0000000	79,147000	1,185901	12.814.079	0,83
BTUN 5.625 02/24	13.600.000,0000000	93,257000	1	12.682.952	0,82
MONTE 3.625 09/24	11.700.000,0000000	104,288000	1	12.201.696	0,79
ESKOM 7.125 02/25	13.650.000,0000000	105,897000	1,185901	12.188.998	0,79
CCL 1.875 11/22	11.500.000,0000000	99,010000	1	11.386.150	0,73
PEMEX 7.47 11/26	3.000.000,0000000	88,775000	23,611874	11.279.283	0,73
AKBNK FR 04/28	13.086.000,0000000	100,972000	1,185901	11.141.909	0,72
TURKEY 5.75 03/24	12.000.000,0000000	103,713000	1,185901	10.494.606	0,68
BAMIM 4.375 09/27	10.000.000,0000000	103,808000	1	10.380.800	0,67

ACOMEA EUROBLIGAZIONARIO

Nel corso del primo semestre 2021 il fondo ha avuto per la classe A1 una performance pari al -0,23%, per la classe A2 una performance sostanzialmente invariata e per la A5 pari al -0,08%. Il benchmark si è attestato al -2,95%.

Le scelte operative anche in questo periodo sono state pesantemente condizionate dal contesto globale in continua evoluzione e da una pandemia che ormai ci accompagna da oltre un anno. Ricordiamo brevemente la vittoria di Biden e dei democratici negli Stati Uniti con una inattesa maggioranza - per quanto risicata - nelle camere che ha consentito un approccio di politica fiscale estremamente espansivo, la vaccinazione partita a scaglioni e via via con un ritmo più omogeneo nei paesi occidentali, le nuove varianti di interesse del covid-19, il rimbalzo del GDP mondiale e ovviamente le stances delle banche centrali nel mezzo tra una inflazione in rapida ascesa e la necessità di mantenere tanta liquidità in circolo. Riteniamo proprio queste ultime alla base dell'andamento dei prezzi sul mercato obbligazionario, decisamente tirato sia in Europa che negli Stati Uniti al punto da non garantire un tasso di rendimento reale positivo neanche con emittenti di scarsa qualità. Per fare un esempio nella seconda metà del semestre anche i subordinati finanziari sono tornati ad avere rendimenti inferiori al periodo pre-pandemico con casi eclatanti come quello delle banche greche, passate da essere la pecora nera nell'immaginario collettivo a dei must-have, nonostante una quantità di NPL in pancia ancora estremamente elevata.

Le operazioni di acquisto sul mercato delle banche centrali non hanno soltanto avuto un effetto sui prezzi, ma anche sulla liquidità: così come coi primi piani di quantitative easing avere un grande compratore che toglie carta dal mercato per tenerla fino a scadenza ha creato un effetto scarsità su titoli di ogni genere e grado.

Investire in obbligazioni in un contesto di inflazione crescente, alte correlazioni, supporto di politica monetaria elevatissimo che in qualche modo andrà ridimensionato e scarsa liquidità di mercato cercando di garantire rendimenti reali positivi nel medio termine è sempre più complicato e mai come ora richiede un approccio contrarian, dinamico e attivamente alla ricerca di rischi idiosincratici e ben remunerati.

Per questo la nostra operatività è stata focalizzata sul ridurre l'esposizione ai corporate financials dei paesi sviluppati (fatto salvo il trade su MPS, decisamente idiosincratico e alcuni nomi corporate come webuild legati al tema del supporto e degli investimenti infrastrutturali pubblici) e cercare valore in paesi emergenti, in settori ad alto carry e bassa duration in hard currency (come il property cinese) o in valute locali di paesi emergenti da noi selezionati laddove le curve fossero abbastanza ripide da garantire un rendimento reale positivo anche a cambio coperto (es. Brasile, Sud Africa).

A livello operativo la percentuale di bond di paesi sviluppati in portafoglio è scesa dal 43% circa di inizio periodo al 31% di fine giugno. Significativa la riduzione dei financials in portafoglio, dove abbiamo proceduto a vendere circa 9 punti percentuali di NAV di AT1, posizione a lungo importantissima del fondo, e 4,5 punti di T2. Abbiamo aumentato l'esposizione ai corporate su storie idiosincratiche e legate al recovery trade (Webuild).

Nel periodo si è costruita una posizione su titoli cinesi in valuta forte pari a circa il 10% di portafoglio diversificando su nomi con diversa rischiosità (es. Evergrande, Central China, KWGPRO e special situation come Huarong).

Abbiamo un corto di duration americana in futures sul treasury per un valore pari al 7% e un corto sul beta corporate europeo espresso tramite l'indice Itraxx Xover (5.2%)

	% Wgt		
	12/31/2020	03/31/2021	06/30/2021
ACOMEA EURO OBBLIGAZIONARIO	96,58	89,72	88,31
Developed	43,15	41,86	30,40
Government	8,85	9,14	3,74
Financials	32,60	24,80	18,77
LT2	19,20	18,47	14,64
Tier1	13,40	6,33	4,14
Corporate	1,70	7,92	7,88
Emerging	51,67	53,08	60,24
Local Currency	13,75	15,60	15,69
S. African Rand	8,76	9,36	8,97
Mexican Peso	3,08	2,63	2,55
Russian Ruble		2,14	2,62
New Turkish Lira	1,90	1,47	1,54
Hard Currency	37,93	37,48	44,56
North America	7,61	7,21	7,47
South & Central America	7,09	7,33	11,59
Western Europe	1,21	1,12	
Asia Pacific	0,84	2,23	9,10
China			1,19
Eastern Europe	14,17	15,05	10,63
Central Asia	0,91	1,38	1,42
Africa / Middle East	6,10	3,16	3,14
Options + Futures + CDS		-10,95	-12,34
Futures		-5,40	-7,13
CDS		-5,54	-5,22

PROSPETTIVE

Anche seconda parte dell'anno sarà inevitabilmente influenzata dall'evoluzione della pandemia e dal grande scontro tra le nuove varianti più contagiose e la campagna vaccinale giunta quasi a quelli che a inizio anno venivano considerati valori da immunizzazione di gregge. L'estate si prospetta estremamente confusionale tra discorsi di ripresa economica, eventuali nuove chiusure, velleità di tightening di politica monetaria già messe in discussione dall'aumento dei casi e dal rischio di ospedalizzazioni crescenti. Sarà molto probabile un decoupling tra paesi sviluppati già avanti nella vaccinazione, in cui la correlazione tra nuovi contagi e ospedalizzazioni potrà rompersi e paesi emergenti in cui una nuova ondata avrà i già visti drammatici effetti. Anche in questo caso pensiamo che la risposta delle banche centrali e della comunità internazionale (IMF) sarà estremamente supportiva per le nazioni più colpite.

Non è neanche scontato che il processo di normalizzazione delle politiche monetarie dei paesi sviluppati continui, vista la crescente incertezza per l'autunno.

Manterremo il nostro approccio top down e contrarian investendo in storie idiosincriche e con un approccio molto cauto alla duration e al beta dei paesi developed. Abbiamo una consistente parte del portafoglio ancora in liquidità che preferiamo tenere fino a eventuali episodi di volatilità.

ACOMEA EUROBLIGAZIONARIO AL 30/06/2021
SITUAZIONE PATRIMONIALE

ATTIVITÀ	Situazione al 30/06/2021		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	115.703.712	83,55	121.046.722	92,65
A1. Titoli di debito	115.703.712	83,55	121.046.722	92,65
A1.1 titoli di Stato	16.201.013	11,70	29.047.908	22,23
A1.2 altri	99.502.699	71,85	91.998.814	70,42
A2. Titoli di capitale				
A3. Parti di OICR				
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI	2.906.500	2,10	1.500	0,00
B1. Titoli di debito	2.906.500	2,10	1.500	0,00
B2. Titoli di capitale				
B3. Parti di OICR				
C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	68.724	0,05	321.927	0,25
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia	68.724	0,05		
C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati				
C3. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati			321.927	0,25
D. DEPOSITI BANCARI				
D1. A vista				
D2. Altri				
E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE				
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'	14.809.027	10,70	6.465.590	4,95
F1. Liquidità disponibile	15.755.069	11,38	6.313.243	4,83
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	90.194.631	65,14	55.390.813	42,40
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-91.140.673	-65,82	-55.238.466	-42,28
G. ALTRE ATTIVITA'	4.982.552	3,60	2.810.082	2,15
G1. Ratei attivi	3.422.552	2,47	2.810.081	2,15
G2. Risparmio di imposta				
G3. Altre	1.560.000	1,13	1	0,00
TOTALE ATTIVITA'	138.470.515	100,00	130.645.821	100,00

ACOMEA EUROBBLIGAZIONARIO AL 30/06/2021
SITUAZIONE PATRIMONIALE

PASSIVITÀ E NETTO	Situazione al 30/06/2021	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI	2.302	449
I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE		878.897
L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	877.671	
L1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
L2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati	877.671	
M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI	72.069	6.500
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	72.069	6.500
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITA'	203.673	1.047.572
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	195.245	310.041
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	8.428	737.531
TOTALE PASSIVITA'	1.155.715	1.933.418
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	137.314.800	128.712.403
A1 Numero delle quote in circolazione	3.699.092,338	3.351.708,190
A2 Numero delle quote in circolazione	2.313.356,708	2.266.726,500
Q2 Numero delle quote in circolazione	208.212,000	202.647,000
A5 Numero delle quote in circolazione	9.594,747	
A1 Valore complessivo netto della classe	80.309.459	72.932.098
A2 Valore complessivo netto della classe	52.324.623	51.270.195
Q2 Valore complessivo netto della classe	4.632.784	4.510.110
A5 Valore complessivo netto della classe	47.934	
A1 Valore unitario delle quote	21,711	21,760
A2 Valore unitario delle quote	22,618	22,619
Q2 Valore unitario delle quote	22,250	22,256
A5 Valore unitario delle quote	4,996	

MOVIMENTI DELLE QUOTE NELL'ESERCIZIO

Movimenti delle quote nell'esercizio - classe A2	
Quote emesse	340.774,005
Quote rimborsate	294.143,797

Movimenti delle quote nell'esercizio - classe Q2	
Quote emesse	7.476,000
Quote rimborsate	1.911,000

Movimenti delle quote nell'esercizio - classe A1	
Quote emesse	697.046,984
Quote rimborsate	349.662,836

Movimenti delle quote nell'esercizio - classe A5	
Quote emesse	11.130,579
Quote rimborsate	1.535,832

Parte B - Le attività, le passività e il valore complessivo netto

Sezione I - Criteri di valutazione

Nella compilazione della relazione si utilizzano i principi contabili ed i criteri di valutazione previsti dalla Banca d'Italia. Tali principi e criteri di valutazione, coerenti con quelli utilizzati nel corso dell'esercizio per la compilazione dei prospetti giornalieri e della relazione semestrale, risultano i seguenti:

a) registrazione delle operazioni

- le compravendite di titoli sono contabilizzate nel portafoglio del fondo sulla base della data di effettuazione delle operazioni;
- gli interessi, gli altri proventi e gli oneri a carico del fondo sono stati calcolati secondo il principio della competenza temporale, anche mediante rilevazione dei ratei attivi e passivi;
- le sottoscrizioni ed i rimborsi delle quote sono stati rilevati a norma del regolamento del fondo e secondo il principio della competenza temporale;
- i dividendi sono stati registrati il giorno di quotazione ex-cedola del relativo titolo;
- gli utili e le perdite realizzati su cambi, vendite di divisa a termine e negoziazioni di titoli in divisa estera sono originati dalla differenza tra il cambio storico di conversione dei debiti, dei crediti, dei contratti in divisa, dei conti valutarie e dei titoli in divisa, e il cambio rilevato alla chiusura delle rispettive posizioni;
- gli utili e le perdite da realizzo risultano dalla differenza tra i costi medi ponderati di carico ed i valori realizzati dalle vendite; i costi ponderati di carico rappresentano i valori dei titoli alla fine dell'esercizio precedente, modificati dai costi medi di acquisto del periodo;
- le plusvalenze e le minusvalenze su titoli sono originate dalla differenza tra il costo medio ponderato ed i valori determinati secondo i criteri indicati in precedenza, ossia prezzi di mercato o valutazioni applicati alla data della relazione;
- le differenze di cambio derivanti dalla conversione delle voci espresse in valuta estera sono contabilizzate in voci separate nella relazione tenendo distinte quelle realizzate da quelle di valutazione; sempre nella sezione riguardante il risultato della gestione cambi sono state registrate le componenti reddituali delle operazioni di copertura dal rischio di cambio;
- i contratti a termine di compravendita divisa sono valutati secondo le istruzioni dettate dall'Organo di Vigilanza: valorizzando giornalmente la differenza tra il cambio negoziato alla data dell'operazione e la curva dei tassi a termine aventi la medesima scadenza;
- i differenziali su operazioni di "futures", registrati secondo il principio della competenza sulla base della variazione giornaliera dei prezzi di chiusura del mercato di contrattazione, sono rappresentati dalla somma dei margini, diversi da quelli iniziali, versati agli organismi di compensazione ovvero introitati dagli stessi;
- i diritti connessi ai premi ed alle opzioni, per i quali alla data della relazione erano già decorsi i termini di esercizio, sono stati portati in aumento o a riduzione dei ricavi per vendite e dei costi per acquisti dei titoli nei casi di esercizio del diritto, mentre sono stati registrati in voci apposite della relazione nei casi di mancato esercizio del diritto. Il valore dei premi e delle opzioni, per i quali alla data della relazione non erano ancora decorsi i termini di esercizio sono stati adeguati al valore di mercato;
- per le operazioni di "pronti contro termine", la differenza tra i prezzi a pronti e quelli a termine è stata distribuita, proporzionalmente al tempo trascorso, lungo tutta la durata del contratto;

b) valutazione dei titoli

- i titoli italiani quotati sono stati valutati al prezzo di riferimento della Borsa Valori di Milano alla data della relazione; l'evoluzione del criterio di valutazione preesistente è stata dettata da Banca d'Italia con il "Regolamento recante disposizioni per le Società di Gestione";
- i titoli e le altre attività finanziarie non quotate sono stati valutati al presumibile valore di realizzo individuato, dai responsabili organi della Società di Gestione, su un'ampia base di elementi di informazione, con riferimento alla peculiarità dei titoli, alla situazione patrimoniale e reddituale degli emittenti, nonché alla generale situazione di mercato;
- i titoli esteri quotati sono stati valutati in base all'ultimo prezzo disponibile alla data di chiusura dell'esercizio sul relativo mercato di negoziazione ed applicando il cambio dello stesso giorno; per i titoli quotati su più mercati esteri il prezzo di riferimento è quello del mercato nel quale le quotazioni stesse hanno maggiore significatività; si precisa che per i titoli esteri aventi breve durata, per quelli in attesa di quotazione e per quelli scarsamente scambiati, si fa riferimento ai prezzi rilevabili da brokers nonché a valori di presumibile realizzo;
- le opzioni ed i warrant, trattati sui mercati regolamentati, sono stati valutati al prezzo di chiusura del giorno rilevato nel mercato di trattazione; nel caso di contratti trattati su più mercati il prezzo è quello più significativo, anche in relazione alle quantità trattate su tutte le piazze;
- le opzioni ed i warrant non trattati sui mercati regolamentati sono stati valutati al valore corrente espresso dalla formula indicata dall'Organo di Vigilanza ovvero con metodologie analoghe ritenute prudenti.

Elenco analitico dei principali strumenti finanziari detenuti dal Fondo

Titolo	Quantità	Prezzo	Cambio	Controvalore	% su Totale attività.
MONTE FR 01/28	8.700.000,0000000	82,500000	1	7.177.501	5,16
SAGB 9 01/40	132.265.000,0000000	87,888000	16,933178	6.864.929	4,94
IPGIM 5.875 12/25	5.720.000,0000000	110,801000	1	6.337.817	4,57
ISPIM 3.45 PERP	5.500.000,0000000	99,774000	1	5.487.570	3,95
ICTZ ZC 09/22	5.000.000,0000000	100,508000	1	5.029.848	3,63
ARGENT FR 07/30	16.199.837,0000000	35,915000	1,185901	4.906.121	3,54
PEMEX 4.875 02/28	4.000.000,0000000	101,593000	1	4.063.720	2,94
MONTE FR 01/30	4.417.000,0000000	91,583000	1	4.045.221	2,92
SAGB 6.5 02/41	97.800.000,0000000	67,198000	16,933178	3.881.117	2,80
PEMEX 7.69 01/50	4.700.000,0000000	96,250000	1,185901	3.814.611	2,76
IFC ZC 01/48	1.000.000.000,0000000	8,980000	23,611874	3.803.171	2,75
RFLB 6.1 07/35	325.000.000,0000000	91,262000	86,634485	3.423.596	2,47
AMISSV FR 08/31	2.800.000,0000000	103,750000	1	2.905.000	2,10
YFPDAR 8.5 07/25	4.350.000,0000000	79,147000	1,185901	2.903.190	2,10
IFIM FR 10/27	2.500.000,0000000	101,265000	1	2.531.625	1,83
BPSOIM FR 07/29	2.000.000,0000000	110,166000	1	2.203.320	1,59
UKRAIN 6.75 06/26	2.000.000,0000000	109,125000	1	2.182.500	1,58
TURKEY 6.75 05/40	2.500.000,0000000	97,848000	1,185901	2.062.736	1,49
ICCREA FR 11/29	2.000.000,0000000	101,423000	1	2.028.460	1,47
EVERRE 9.5 03/24	3.200.000,0000000	69,612000	1,185901	1.878.390	1,36
BELRUS 7.625 06/27	2.000.000,0000000	97,218000	1,185901	1.639.564	1,18
GARAN FR 05/27	1.900.000,0000000	100,154000	1,185901	1.604.625	1,16
CENCHI 7.65 08/23	2.000.000,0000000	94,551000	1,185901	1.594.586	1,15
ARGENT FR 01/38	5.000.000,0000000	37,660000	1,185901	1.587.823	1,15
TURKEY 6.875 03/36	1.750.000,0000000	100,901000	1,185901	1.488.968	1,08
ARGENT FR 07/35	5.449.805,0000000	31,702000	1,185901	1.456.865	1,05
BTUN 6.75 10/23	1.500.000,0000000	96,811000	1	1.452.165	1,05
KAISAG 10.5 01/25	1.750.000,0000000	94,110000	1,185901	1.388.755	1,00
BTUN 6.375 07/26	1.500.000,0000000	92,334000	1	1.385.010	1,00
TURKEY 7.625 04/29	1.500.000,0000000	109,476000	1,185901	1.384.720	1,00
EBRD ZC 01/26	43.585.000,0000000	48,163000	10,302511	1.340.872	0,97
PEMEX 6.5 03/27	1.500.000,0000000	105,103000	1,185901	1.329.407	0,96
TAJIKI 7.125 09/27	1.640.000,0000000	91,901000	1,185901	1.270.913	0,92
HRINTH FR 02/23	2.000.000,0000000	74,214000	1,185901	1.251.606	0,90
BELRUS 6.875 02/23	1.500.000,0000000	98,892000	1,185901	1.250.847	0,90
HRINTH FR 07/23	1.700.000,0000000	73,932000	1,185901	1.059.822	0,77
TURKEY 6.375 10/25	1.200.000,0000000	104,667000	1,185901	1.059.114	0,77
BPOPAA FR 10/27	1.000.000,0000000	102,338000	1	1.023.380	0,74
HEIMST 4.25 03/26	1.000.000,0000000	101,919000	1	1.019.190	0,74

Titolo	Quantità	Prezzo	Cambio	Controvalore	% su Totale attività.
HRINTH FR 12/49	1.700.000,0000000	67,857000	1,185901	972.737	0,70
EVERRE 10 04/23	1.500.000,0000000	76,532000	1,185901	968.024	0,70
KAISAG 9.95 07/25	1.250.000,0000000	90,077000	1,185901	949.458	0,69
ESKOM 7.125 02/25	1.000.000,0000000	105,897000	1,185901	892.967	0,65
SAGB 8.875 02/35	16.000.000,0000000	90,694000	16,933178	856.959	0,62
KWGPRO 6.3 02/26	1.000.000,0000000	98,012000	1,185901	826.477	0,60
TECOAR 8.5 08/25	1.000.000,0000000	97,877000	1,185901	825.339	0,60
SUNAC 6.5 01/26	1.000.000,0000000	96,536000	1,185901	814.031	0,59
PAMPAR 7.5 01/27	1.070.000,0000000	90,147000	1,185901	813.367	0,59
ELSALV 8.25% 04/32	1.000.000,0000000	95,052000	1,185901	801.517	0,58
BELRUS 6.2 02/30	1.000.000,0000000	86,937000	1,185901	733.088	0,53
EVERRE 8.75 06/25	1.300.000,0000000	66,372000	1,185901	727.579	0,53
ARGBON FR 07/30	2.500.000,0000000	33,750000	1,185901	711.485	0,51
Totale				114.011.703	82,33
Altri strumenti finanziari				4.598.509	3,32
Totale strumenti finanziari				118.610.212	85,65

ACOMEA PATRIMONIO AGGRESSIVO

COMMENTO ALLA GESTIONE

Nel corso del primo semestre 2021 il fondo ha avuto una *performance* pari al 11,13% per la classe A1 e al 11,72% per la classe A2.

Per quanto riguarda la componente azionaria, la composizione del fondo si è caratterizzata per l'elevata esposizione verso settori e titoli che, oltre ad avere valutazioni attraenti, presentavano potenzialità di miglioramento reddituale non ancora prezzate dal mercato. Il posizionamento del fondo ha visto un incremento della componente azionaria passata dal 63,4% di inizio periodo al 69% circa attuale. L'Europa e l'America sono le aree che hanno visto il maggiore incremento.

Gli investimenti azionari americani nel fondo Aggressivo corrispondono a circa il 20%. Negli Stati Uniti abbiamo assistito ad un forte recupero nel primo semestre di tutti gli indicatori macroeconomici, grazie ad una campagna vaccinale efficiente, assieme ad una politica fiscale che ha stimolato i consumi. Negli Stati Uniti, a livello operativo, è stato preso profitto principalmente sul settore *Industrials* e *Communications*. Si è inoltre incrementata l'esposizione al settore *Healthcare*, che presenta aziende con ottime valutazioni e potenzialità di crescita interessanti, e al settore *Materials*.

La performance è stata positivamente influenzata dalla rotazione settoriale che ha permesso allo stile *value* di sovraperformare significativamente lo stile *growth*.

Questa rotazione settoriale è stata accompagnata da un incremento del tasso decennale americano, passato da 0,9% a 1,74% tra i mesi di gennaio ed aprile 2021, per poi ritracciare a 1,47% verso la fine di giugno. Nonostante nell'ultimo periodo la rotazione settoriale sembra essersi arrestata, gli investimenti azionari americani continuano a contribuire positivamente alla performance del fondo, anche in relazione al benchmark di riferimento. Infine sul fondo abbiamo acquistato contratti PUT sul miniS&P500 in modo tale da assicurarsi di fronte ad un incremento di volatilità sui mercati e per salvaguardare la buona performance registrata da inizio anno.

In Europa, dopo un brillante inizio d'anno in scia alle prospettive di miglioramento del quadro macroeconomico, consolidatosi nel corso di tutto il semestre, infatti, si è preferito ridurre il rischio del fondo attraverso una graduale riduzione dell'esposizione complessiva, che ha coinvolto in particolare i settori che maggiormente hanno beneficiato della ripresa in atto. Difatti, la maggiore incisività della politica fiscale, attraverso l'annuncio del cosiddetto next generation eu, ossia di un pacchetto di stimoli senza precedenti volto a stimolare la ripresa, ha creato le condizioni per determinare aspettative di reflazione, con implicazioni positive verso quei settori più sensibili all'andamento del ciclo economico.

In termini settoriali, il settore industriale è quello più rilevante con un peso che a fine semestre risulta pari al 5%, dopo che nel corso dei primi mesi aveva raggiunto il picco a circa il 6%. La preferenza verso questo settore, contribuente importante dell'ottima performance del fondo, risiede nelle valutazioni particolarmente attraenti che non scontano del tutto, i benefici derivanti dall'accelerazione della ripresa economica in atto e da una maggiore efficacia delle campagne di vaccinazioni. Tra i settori maggiormente presenti nel fondo troviamo anche quello finanziario, che in un contesto di pressioni sul fronte dei tassi di interesse risulta essere tra i principali beneficiari, ed il settore dei consumi discrezionali all'interno del quale la nostra preferenza è ricaduta su quei titoli positivamente correlati al tema del re-opening dell'economia. Scarsamente rappresentati sono invece i settori tradizionalmente più difensivi come il settore degli staples e delle utilities, in ragione della maggiore vulnerabilità degli stessi ad un possibile rialzo dei tassi di interesse.

In Asia la progressiva vaccinazione della popolazione, soprattutto nei paesi sviluppati, ha permesso una graduale riapertura delle economie con la crescita economica che ha dato i primi segnali di ripresa dopo la contrazione del 2020. L'ottimismo si è di conseguenza trasmesso anche ai mercati dove si è assistito ad una sovraperformance della componente ciclica.

A livello geografico il mercato più brillante è stato quello taiwanese (+20,52%), seguito da quello indiano (+17,3%) e da quello sud coreano (+14,7%) mentre l'indice cinese (Msci China, +1,2%) è stato penalizzato dai

titoli tecnologici oggetto di indagini da parte delle autorità antitrust del paese. Il mercato giapponese, nonostante le difficoltà, ha chiuso il semestre con una variazione positiva del 7,70%.

A livello settoriale il miglior settore è stato quello energetico (+7,47%) seguito da quello dei materiali di base (+7,3%), da quello finanziario (+7%) e dall'IT (6,9%) mentre hanno chiuso in territorio negativo il settore dei consumi di base (-2,9%), delle utilities (-1,23%) e quello farmaceutico (-1,5%).

Durante il semestre la componente asiatica del portafoglio è stata mantenuta costante nell'intorno del 19% circa.

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 13,6% del fondo e ad una esposizione netta per la valuta giapponese al 9% del fondo. È stata mantenuta anche la copertura sulla sterlina la cui esposizione netta a fine giugno risultava essere al 2,9% del fondo.

Per la componente obbligazionaria le scelte operative anche in questo periodo sono state pesantemente condizionate dal contesto globale in continua evoluzione e da una pandemia che ormai ci accompagna da oltre un anno. Ricordiamo brevemente la vittoria di Biden e dei democratici negli Stati Uniti con una inattesa maggioranza - per quanto risicata - nelle camere che ha consentito un approccio di politica fiscale estremamente espansivo, la vaccinazione partita a scaglioni e via via con un ritmo più omogeneo nei paesi occidentali, le nuove varianti di interesse del covid-19, il rimbalzo del GDP mondiale e ovviamente la stance delle banche centrali nel mezzo tra una inflazione in rapida ascesa e la necessità di mantenere tanta liquidità in circolo. Riteniamo proprio queste ultime alla base dell'andamento dei prezzi sul mercato obbligazionario, decisamente tirato sia in Europa che negli Stati Uniti al punto da non garantire un tasso di rendimento reale positivo neanche con emittenti di scarsa qualità. Per fare un esempio nella seconda metà del semestre anche i subordinati finanziari sono tornati ad avere rendimenti inferiori al periodo pre-pandemico con casi eclatanti come quello delle banche greche, passate da essere la pecora nera nell'immaginario collettivo a dei must-have, nonostante una quantità di NPL in pancia ancora estremamente elevata.

Le operazioni di acquisto sul mercato delle banche centrali non hanno soltanto avuto un effetto sui prezzi, ma anche sulla liquidità: così come coi primi piani di quantitative easing avere un grande compratore che toglie carta dal mercato per tenerla fino a scadenza ha creato un effetto scarsità su titoli di ogni genere e grado.

Investire in obbligazioni in un contesto di inflazione crescente, alte correlazioni, supporto di politica monetaria elevatissimo che in qualche modo andrà ridimensionato e scarsa liquidità di mercato cercando di garantire rendimenti reali positivi nel medio termine è sempre più complicato e mai come ora richiede un approccio contrarian, dinamico e attivamente alla ricerca di rischi idiosincratici e ben remunerati.

Per questo la nostra operatività è stata focalizzata sul ridurre l'esposizione ai corporate financials dei paesi sviluppati (fatti salvi e alcuni nomi corporate come webuild legati al tema del supporto e degli investimenti infrastrutturali pubblici) e cercare valore in paesi emergenti, in settori ad alto carry e bassa duration in hard currency (come il Property cinese). Si è comunque optato per mantenere un approccio molto cauto.

Il livello dei tassi reali a 10 anni negli Stati Uniti si è mantenuto ampiamente negativo nell'arco del semestre, passando dal -1,09% di inizio semestre al -0,87% di fine giugno, toccando un massimo di -0,58% nella seconda metà di marzo.

In Europa, il rendimento nominale del bund tedesco è passato da -0,57% a -0,2% nell'arco del primo semestre, con un massimo di -0,10% raggiunto nella seconda metà di maggio.

Per quanto riguarda i mercati obbligazionari dei paesi emergenti, la performance da inizio anno dell'indice dei titoli governativi in dollari (JP Morgan EMBI) è stata pari a -1,06%; mentre quella dell'indice locale (JP Morgan GBI-EM) è stata pari a -3,27%.

Alla fine del semestre, la componente obbligazionaria investita in paesi sviluppati è pari all'11% (in calo rispetto al 20,6% di inizio anno), gli emergenti invece cubano per un 18,9% del nav, in crescita di circa un punto con un incremento più marcato in america latina e in cina (3,32%) e la riduzione della posizione in governativi sudafricani in rand (dal 7,15 al 6,2%). L'esposizione valutaria su obbligazioni è pari a circa il 3% su rand e il 4% su lire turche.

PROSPETTIVE

Il consenso sembra favorire l'idea che la spinta inflattiva negli Stati Uniti, a cui abbiamo assistito durante il primo semestre, sia transitoria e non strutturale.

Anche la Banca Centrale Americana non ha considerato come una minaccia la spinta inflattiva vissuta nel primo semestre del 2021 e, per questo motivo, non si è ancora espressa in maniera precisa sulle modalità e sulle tempistiche di un futuro tapering, né tantomeno su un possibile rialzo dei tassi di interesse. Il mercato sta dunque interpretando questa tesi scontando una debole crescita per il futuro, in un contesto in cui i tassi scendono.

Gli investimenti azionari americani del fondo dunque mantengono il proprio posizionamento, aspettando un consolidamento della forte ripresa vissuta nei primi quattro mesi del semestre.

In relazione a questo punto ci aspettiamo che lo stile *value* possa recuperare terreno rispetto allo stile *growth*, in un contesto di economia in crescita.

In Europa l'evoluzione del quadro macroeconomico, ed in particolare il consolidamento della crescita in atto, sarà cruciale per ridare slancio ai mercati azionari e supportare la fiducia degli investitori. Allo stesso tempo il successo del completamento delle campagne vaccinali unite al contenimento degli effetti negativi causati dall'evoluzione delle possibili varianti del virus, avrà un impatto positivo sull'andamento dei mercati azionari.

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, e delle possibili ripercussioni che il rialzo dei tassi potrà avere sull'andamento del ciclo economico.

A livello valutativo i mercati asiatici non appaiono particolarmente a buon mercato. Gli stimoli fiscali e monetari hanno infatti sospinto le quotazioni azionarie a livelli superiori a quelli pre-pandemia con i prezzi che con molta probabilità già scontano la crescita prevista degli analisti nei prossimi 12 mesi.

Tuttavia, all'interno del mercato la componente *value* tratta ancora a valutazioni più che ragionevoli soprattutto in uno scenario in cui l'inflazione potrebbe sorprendere al rialzo e in cui le favorevoli politiche monetarie e fiscali devono ancora dispiegare pienamente i loro effetti.

Per tali ragioni il fondo manterrà la sua esposizione asiatica principalmente sui titoli *value* con un particolare focus sulle società giapponesi che offrono livelli di valutazione più attraenti rispetto al resto del mercato mentre manterrà un atteggiamento di cautela nei confronti del tech cinese.

Anche la seconda parte dell'anno sarà inevitabilmente influenzata dall'evoluzione della pandemia e dal grande scontro tra le nuove varianti più contagiose e la campagna vaccinale giunta quasi a quelli che a inizio anno venivano considerati valori da immunizzazione di gregge. L'estate si prospetta estremamente confusionale tra discorsi di ripresa economica, eventuali nuove chiusure, velleità di tightening di politica monetaria già messe in discussione dall'aumento dei casi e dal rischio di ospedalizzazioni crescenti. Sarà molto probabile un decoupling tra paesi sviluppati già avanti nella vaccinazione, in cui la correlazione tra nuovi contagi e ospedalizzazioni potrà rompersi e paesi emergenti in cui una nuova ondata avrà i già visti drammatici effetti. Anche in questo caso pensiamo che la risposta delle banche centrali e della comunità internazionale (IMF) sarà estremamente supportiva per le nazioni più colpite.

Non è neanche scontato che il processo di normalizzazione delle politiche monetarie dei paesi sviluppati continui, vista la crescente incertezza per l'autunno.

Sul fronte obbligazionario manterremo il nostro approccio top down e contrarian investendo in storie idiosincratice e con un approccio molto cauto alla duration e al beta dei paesi developed.

ACOMEA PATRIMONIO AGGRESSIVO AL 30/06/2021
SITUAZIONE PATRIMONIALE

ATTIVITÀ	Situazione al 30/06/2021		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	58.833.419	93,82	55.869.618	96,29
A1. Titoli di debito	14.249.532	22,72	18.596.057	32,05
A1.1 titoli di Stato	1.808.507	2,88	2.124.227	3,66
A1.2 altri	12.441.025	19,84	16.471.830	28,39
A2. Titoli di capitale	41.340.497	65,93	35.000.041	60,32
A3. Parti di OICR	3.243.390	5,17	2.273.520	3,92
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI	32.263	0,05	53.163	0,09
B1. Titoli di debito	1.000	0,00	1.000	0,00
B2. Titoli di capitale	31.263	0,05	52.163	0,09
B3. Parti di OICR				
C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	134.322	0,21	75.096	0,13
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia	79.082	0,12	71.031	0,12
C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati	55.240	0,09	4.065	0,01
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'	2.464.462	3,93	823.175	1,42
F1. Liquidità disponibile	2.636.122	4,20	676.767	1,17
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	14.553.907	23,21	9.808.158	16,90
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-14.725.567	-23,48	-9.661.750	-16,65
G. ALTRE ATTIVITA'	1.249.288	1,99	1.203.587	2,07
G1. Ratei attivi	1.182.577	1,88	1.172.902	2,02
G2. Risparmio di imposta				
G3. Altre	66.711	0,11	30.685	0,05
TOTALE ATTIVITA'	62.713.754	100,00	58.024.639	100,00

ACOMEA PATRIMONIO AGGRESSIVO AL 30/06/2021

SITUAZIONE PATRIMONIALE

PASSIVITÀ E NETTO	Situazione al 30/06/2021	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI	44.977	537.208
I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE		
L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI		35.874
L1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
L2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		35.874
M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI	9.787	16.504
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	9.787	16.504
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITA'	230.777	131.771
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	221.843	114.283
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	8.934	17.488
TOTALE PASSIVITA'	285.541	721.357
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	62.428.213	57.303.282
A1 Numero delle quote in circolazione	10.034.235,446	10.534.307,126
A2 Numero delle quote in circolazione	1.313.380,172	1.092.492,479
Q2 Numero delle quote in circolazione	608.239,000	652.073,000
A5 Numero delle quote in circolazione	43.483,028	
A1 Valore complessivo netto della classe	51.398.331	48.553.383
A2 Valore complessivo netto della classe	7.474.309	5.564.675
Q2 Valore complessivo netto della classe	3.317.351	3.185.224
A5 Valore complessivo netto della classe	238.222	
A1 Valore unitario delle quote	5,122	4,609
A2 Valore unitario delle quote	5,691	5,094
Q2 Valore unitario delle quote	5,454	4,885
A5 Valore unitario delle quote	5,479	

MOVIMENTI DELLE QUOTE NELL'ESERCIZIO

Movimenti delle quote nell'esercizio - classe A2	
Quote emesse	447.893,089
Quote rimborsate	227.005,396

Movimenti delle quote nell'esercizio - classe Q2	
Quote emesse	10.003,000
Quote rimborsate	53.837,000

Movimenti delle quote nell'esercizio - classe A1	
Quote emesse	619.587,693
Quote rimborsate	1.119.659,373

Movimenti delle quote nell'esercizio - classe A5	
Quote emesse	52.233,132
Quote rimborsate	8.750,104

Elenco analitico dei principali strumenti finanziari detenuti dal Fondo

Titolo	Quantità	Prezzo	Cambio	Controvalore	% su Totale attività.
SAGB 6.5 02/41	56.585.000,0000000	67,198000	16,933178	2.245.532	3,58
MONTE FR 01/30	2.386.000,0000000	91,583000	1	2.185.170	3,47
EBRD ZC 06/22	32.000.000,0000000	85,114290	10,302511	1.779.207	2,83
SAGB 9 01/40	29.520.000,0000000	87,888000	16,933178	1.532.172	2,43
ACOMEA PAESI EMERGEN	111.131,5750000	12,698000	1	1.411.149	2,25
PEMEX 4.875 02/28	1.000.000,0000000	101,593000	1	1.015.930	1,62
GZRFPR 5.875 02/23	1.100.000,0000000	90,156000	1,185901	836.256	1,33
ISHARES MSCI CHILE E	34.000,0000000	28,980000	1,185901	830.862	1,33
MONTE FR 01/28	950.000,0000000	82,500000	1	783.750	1,25
HRINTH FR 02/23	1.150.000,0000000	74,214000	1,185901	719.673	1,15
SEVEN WEST MEDIA LTD	2.400.000,0000000	0,465000	1,579621	706.499	1,13
FINLABO DYNAMIC EQUI	6.870,0000000	101,220000	1	695.381	1,11
NOKIA OYJ	150.232,0000000	4,515500	1	678.373	1,08
LEONARDO SPA	93.600,0000000	6,812000	1	637.603	1,02
TELKOM SOUTH AFRICA	230.000,0000000	46,370000	16,933178	629.835	1,00
INTESA SANPAOLO	256.971,0000000	2,329500	1	598.614	0,96
PLAYTECH PLC	110.000,0000000	4,252000	0,858446	544.845	0,87
ARGENT FR 07/30	1.724.902,0000000	35,915000	1,185901	522.387	0,83
BPOPAA FR 10/27	500.000,0000000	102,338000	1	511.690	0,82
EVERRE 8.75 06/25	900.000,0000000	66,372000	1,185901	503.708	0,80
YPFDAR FR 06/29	900.000,0000000	66,126000	1,185901	501.841	0,80
SAPPI	200.000,0000000	41,380000	16,933178	488.745	0,78
DGB FINANCIAL GROUP	70.000,0000000	9.300,000000	1.335,501950	487.457	0,78
BECTON DICKINSON & C	2.150,0000000	243,190000	1,185901	440.896	0,70
TELECOM ITALIA SPA	960.000,0000000	0,418900	1	402.144	0,64
YPFDAR 8.5 07/25	600.000,0000000	79,147000	1,185901	400.440	0,64
UNIDATA SPA	8.500,0000000	42,200000	1	358.700	0,57
HANKOOK TIRE CO LTD	9.200,0000000	51.700,000000 0	1.335,501950	356.151	0,57
TAJIKI 7.125 09/27	450.000,0000000	91,901000	1,185901	348.726	0,56
KONICA MINOLTA INC	73.600,0000000	614,000000	131,623107	343.332	0,55
BOUYGUES SA	10.700,0000000	31,190000	1	333.733	0,53
BOSTON PROPERTIES	3.275,0000000	114,590000	1,185901	316.453	0,51
FIDELITY NATIONAL IN	2.600,0000000	141,670000	1,185901	310.601	0,50
GAM HOLDING LTD	166.856,0000000	2,010000	1,096187	305.952	0,49
MEDIOBANCA SPA	31.000,0000000	9,850000	1	305.350	0,49
PHILIP MORRIS INTERN	3.610,0000000	99,110000	1,185901	301.701	0,48
ARGENT FR 07/35	1.092.438,0000000	31,702000	1,185901	292.035	0,47
AMERICAN EXPRESS CO	2.080,0000000	165,230000	1,185901	289.804	0,46
SAIPEM SPA	140.000,0000000	2,041000	1	285.740	0,46
VMWARE INC CLASS A	2.100,0000000	159,970000	1,185901	283.276	0,45
BAYER AG REG	5.222,0000000	51,210000	1	267.419	0,43
BRISTOL MYERS SQUIBB	4.600,0000000	66,820000	1,185901	259.189	0,41
CENTENE CORP	4.200,0000000	72,930000	1,185901	258.290	0,41
LYXOR ETF MSCI GRE	260.041,0000000	0,987800	1	256.869	0,41
DUFREY AG REG	5.100,0000000	54,800000	1,096187	254.956	0,41
CAPITAL ONE FINANZIA	1.900,0000000	154,690000	1,185901	247.838	0,40
JOHNSON + JOHNSON	1.750,0000000	164,740000	1,185901	243.102	0,39
ELIOR	38.000,0000000	6,300000	1	239.400	0,38

CISCO SYSTEMS INC	5.200,000000	53,000000	1,185901	232.397	0,37
EXELON CORP	6.200,000000	44,310000	1,185901	231.657	0,37
Totale				29.012.830	46,27
Altri strumenti finanziari				29.852.852	47,60
Totale strumenti finanziari				58.865.682	93,87

ACOMEA PATRIMONIO ESENTE

COMMENTO ALLA GESTIONE

Nel primo semestre 2021 il fondo ha avuto una *performance* pari al 14.83% per la classe A1, al 15.22% per la classe A2 e -7.46% per la classe P1.

Per la componente azionaria, l'esposizione ha visto un incremento nella prima parte del primo semestre dal 35% al 40% circa grazie all'effetto mercato. Il fondo nella parte azionaria ha quasi interamente PMI, vere protagoniste in termini di performance nel mercato italiano. L'effetto mercato quindi ha portato la parte azionaria al massimo di investito consentito (40%), e ci ha permesso di prendere profitto e di chiudere il semestre con una esposizione azionaria del 32% circa. Le PMI sono state le principali beneficiaria delle riaperture delle economie e del rinnovato interesse per i titoli ciclici. Nel semestre abbiamo infine partecipato a diverse IPO nel comparto AIM: Vantea Smart, CasaSold, Nocivelli, Spindox, MIT sim.

Per quanto riguarda la componente obbligazionaria, abbiamo preso profitto sulla parte subordinati dopo l'ottima performance e il restringimento degli spread. Abbiamo quindi portato a casa le emissioni di Banco BPM, Intesa Sanpaolo, Unicredit e Credito Valtellinese. Unica posizione in subordinati bancari che al contrario abbiamo incrementato, è il Monte dei Paschi di Siena. MPS è una storia idiosincratca, legata al consolidamento bancario e all'eventuale aumento di capitale con partecipazione dello Stato. Riteniamo ai livelli attuali molto sottovalutata la società dal punto di vista degli obbligazionisti in quanto i prezzi dei subordinati scontano una risoluzione bancaria. Nel semestre abbiamo anche aggiunto diverse emissioni di properties cinesi, in quanto presentano un profilo rischio rendimento attraente.

PROSPETTIVE

Archiviato l'anno della pandemia (2020) con una volatilità senza precedenti, il 2021 è percepito come l'anno della ripresa e della ripartenza. Ripresa e ripartenza che passa sia dal piano vaccinale ma anche dalla ripresa delle economie grazie a corposi piani di stimolo fiscale. Il mercato ha quindi recuperato il terreno perso nel 2020, con il Ftse Mib che ha toccato nuovi massimi. Segnaliamo che questi nuovi massimi sono stati toccati con i settori perdenti degli anni passati: Industriali, Materials e Banche. Le PMI sono state le vere protagoniste con titoli che riportano ritorni a tripla cifra ad un anno: L'AIM infatti per rendimento YTD è tra i migliori mercati al mondo e la liquidità su questo comparto è ai massimi storici. Detto questo, il mercato inizia a scontare molto delle notizie positive di questi ultimi mesi tralasciando possibili rischi come: terza ondata, balzo dell'inflazione oltre le attese, Banche centrali meno accomodanti, Shortage nelle materie prime che si riflettono sui margini delle aziende. Questo grado di ottimismo dei mercati, riflesso in alcuni casi nelle valutazioni, ci porta ad essere cauti per la seconda parte dell'anno. Continuiamo a credere che le beneficiarie nette dei piani fiscali e della ripresa siano le PMI più delle large cap, ma manteniamo una dose di cash come cuscinetto per ribilanciare in caso di storno dei mercati. Continuiamo quindi ad avere una allocazione tra PMI e Large cap di 70%/30% circa, ma con una dose di liquidità per approfittare della volatilità. Volatilità che può essere propiziata sia dai bassi volumi estivi, sia dalla centralità dei dati macro in questi mesi di vuoto tra le trimestrali del 2Q e del 3Q. Per l'Italia, infine, appuntamenti cruciali sono: la fine del mese di luglio per gli stress test bancari, inizio agosto per l'approvazione definitiva della riforma della Giustizia propedeutica ai fondi del Recovery Plan e l'inizio degli investimenti infrastrutturali nella cornice del PNRR.

ACOMEA PATRIMONIO ESENTE AL 30/06/2021
SITUAZIONE PATRIMONIALE

ATTIVITÀ	Situazione al 30/06/2021		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	33.670.012	89,30	29.067.300	94,92
A1. Titoli di debito	20.064.347	53,21	17.565.939	57,36
A1.1 titoli di Stato	407.910	1,08	408.958	1,34
A1.2 altri	19.656.437	52,13	17.156.981	56,02
A2. Titoli di capitale	12.650.923	33,56	10.589.925	34,58
A3. Parti di OICR	954.742	2,53	911.436	2,98
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI	1.574.006	4,18	449.517	1,47
B1. Titoli di debito	1.245.000	3,31		
B2. Titoli di capitale	329.006	0,87	449.517	1,47
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'	1.954.094	5,18	732.703	2,39
F1. Liquidità disponibile	1.954.094	5,18	828.446	2,70
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare				
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare			-95.743	-0,31
G. ALTRE ATTIVITA'	503.126	1,34	372.127	1,22
G1. Ratei attivi	503.126	1,34	372.127	1,22
G2. Risparmio di imposta				
G3. Altre				
TOTALE ATTIVITA'	37.701.238	100,00	30.621.647	100,00

ACOMEA PATRIMONIO ESENTE AL 30/06/2021

SITUAZIONE PATRIMONIALE

PASSIVITÀ E NETTO	Situazione al 30/06/2021	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI	6.185	5.474
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	80	101
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	80	101
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITA'	165.165	169.955
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	159.345	157.156
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	5.820	12.799
TOTALE PASSIVITA'	171.430	175.530
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	37.529.808	30.446.117
A1 Numero delle quote in circolazione	556.436,498	323.570,333
A2 Numero delle quote in circolazione	402.776,042	383.368,038
Q2 Numero delle quote in circolazione	26.044,000	19.299,000
A5 Numero delle quote in circolazione	1.313,618	
P5 Numero delle quote in circolazione	1.923,837	
P1 Numero delle quote in circolazione	4.144.263,477	4.100.750,890
P2 Numero delle quote in circolazione	487.246,176	411.369,654
A1 Valore complessivo netto della classe	3.700.497	1.873.953
A2 Valore complessivo netto della classe	2.756.607	2.277.162
Q2 Valore complessivo netto della classe	178.091	114.576
A5 Valore complessivo netto della classe	7.499	
P5 Valore complessivo netto della classe	10.589	
P1 Valore complessivo netto della classe	27.541.984	23.737.156
P2 Valore complessivo netto della classe	3.334.541	2.443.270
A1 Valore unitario delle quote	6,650	5,791
A2 Valore unitario delle quote	6,844	5,940
Q2 Valore unitario delle quote	6,838	5,937
A5 Valore unitario delle quote	5,708	
P5 Valore unitario delle quote	5,504	
P1 Valore unitario delle quote	6,646	5,788
P2 Valore unitario delle quote	6,844	5,939

MOVIMENTI DELLE QUOTE NELL'ESERCIZIO

Movimenti delle quote nell'esercizio - classe A2	
Quote emesse	48.896,287
Quote rimborsate	29.488,283

Movimenti delle quote nell'esercizio - classe P1	
Quote emesse	232.159,938
Quote rimborsate	188.647,351

Movimenti delle quote nell'esercizio - classe P2	
Quote emesse	79.124,954
Quote rimborsate	3.248,432

Movimenti delle quote nell'esercizio - classe Q2	
Quote emesse	6.745,000
Quote rimborsate	-

Movimenti delle quote nell'esercizio - classe A1	
Quote emesse	272.039,067
Quote rimborsate	39.172,902

Movimenti delle quote nell'esercizio - classe A5	
Quote emesse	1.398,361
Quote rimborsate	84,743

Movimenti delle quote nell'esercizio - classe P5	
Quote emesse	1.923,837
Quote rimborsate	-

Elenco analitico dei principali strumenti finanziari detenuti dal Fondo

Titolo	Quantità	Prezzo	Cambio	Controvalore	% su Totale attività.
IPGIM 5.875 12/25	2.200.000,0000000	110,801000	1	2.437.620	6,46
TITIM 1.125 03/22 CV	2.000.000,0000000	100,313000	1	2.006.260	5,32
MONTE FR 01/30	1.743.000,0000000	91,583000	1	1.596.292	4,23
YPPDAR 8.75 04/24	2.000.000,0000000	89,189000	1,185901	1.504.156	3,99
AMISSV FR 08/31	1.200.000,0000000	103,750000	1	1.245.000	3,30
IFIM FR 10/27	1.050.000,0000000	101,265000	1	1.063.283	2,82
BAMIM 4.375 09/27	1.000.000,0000000	103,808000	1	1.038.080	2,75
ICCREA 1.5 10/22	1.000.000,0000000	101,449000	1	1.014.490	2,69
CVALIM 4.7 08/21	1.000.000,0000000	100,437000	1	1.004.370	2,66
ACOMEA PERFORMANCE A	33.248,3040000	27,144000	1	902.492	2,39
HRINTH FR 07/23	1.350.000,0000000	73,932000	1,185901	841.624	2,23
MONTE FR 01/28	817.000,0000000	82,500000	1	674.025	1,79
SUNAC 5.95 04/24	800.000,0000000	98,476000	1,185901	664.312	1,76
SEBINO SPA	106.800,0000000	6,060000	1	647.208	1,72
GARAN FR 05/27	700.000,0000000	100,154000	1,185901	591.178	1,57
SPMIM 2.75 04/22	578.000,0000000	101,748000	1	588.103	1,56
EVERRE 9.5 03/24	1.000.000,0000000	69,612000	1,185901	586.997	1,56
MONTE 10.5 07/29	500.000,0000000	111,785000	1	558.925	1,48
IWBIM 2.5 05/27	540.000,0000000	101,000000	1	545.400	1,45
PRIMA INDUSTRIE SPA	24.139,0000000	22,050000	1	532.265	1,41
PEMEX 4.875 02/28	500.000,0000000	101,593000	1	507.965	1,35
ENAV SPA	133.000,0000000	3,800000	1	505.400	1,34
MONTE FR 09/30	500.000,0000000	92,046000	1	460.230	1,22
DATALOGIC SPA	21.401,0000000	19,940000	1	426.736	1,13
EL. EN. SPA	9.257,0000000	43,500000	1	402.680	1,07
DOXEE SPA	43.000,0000000	9,250000	1	397.750	1,06
VANTEA SMART SPA	65.000,0000000	6,020000	1	391.300	1,04
GZRFPR 5.875 02/23	500.000,0000000	90,156000	1,185901	380.116	1,01
RELATECH SPA	150.000,0000000	2,520000	1	378.000	1,00
ARGENT 0.125 07/30	1.000.000,0000000	34,955000	1	349.550	0,93
LEONARDO SPA	50.000,0000000	6,812000	1	340.600	0,90
ILPRA INDUSTRIA LAVO	92.000,0000000	3,680000	1	338.560	0,90
ILLIMITY BANK SPA	28.450,0000000	11,760000	1	334.572	0,89
BAMIIM FR 09/30	300.000,0000000	109,413000	1	328.239	0,87
INFRASTRUTTURE WIREL	34.000,0000000	9,512000	1	323.408	0,86
MARR SPA	15.734,0000000	20,100000	1	316.253	0,84
ARGENT FR 07/35	1.149.935,0000000	31,702000	1,185901	307.406	0,82
CCT FR 12/22	300.000,0000000	100,830000	1	302.490	0,80
PEMEX FR 08/23	300.000,0000000	99,748000	1	299.244	0,79

Titolo	Quantità	Prezzo	Cambio	Controvalore	% su Totale attività.
UNIDATA SPA	7.000,0000000	42,200000	1	295.400	0,78
SOURCESENSE SPA	130.000,0000000	2,230000	1	289.900	0,77
YPFDAR FR 06/29	500.000,0000000	66,126000	1,185901	278.801	0,74
AQUAFIL SPA	41.666,0000000	6,650000	1	277.079	0,74
BIESSE SPA	9.475,0000000	28,180000	1	267.006	0,71
FOS SPA	68.711,0000000	3,770000	1	259.040	0,69
MAIRE TECNIMONT SPA	80.000,0000000	3,084000	1	246.720	0,65
BFF BANK SPA	27.000,0000000	8,450000	1	228.150	0,61
ACQUAZZURRA SPA	30.000,0000000	7,200000	1	216.000	0,57
ESI SPA	63.750,0000000	3,370000	1	214.838	0,57
HERA SPA	60.000,0000000	3,484000	1	209.040	0,55
ESPRINET SPA	13.000,0000000	14,820000	1	192.660	0,51
Totale				30.107.213	79,85
Altri strumenti finanziari				5.136.805	13,63
Totale strumenti finanziari				35.244.018	93,48

ACOMEA PAESI EMERGENTI

COMMENTO ALLA GESTIONE

Nel primo semestre del 2021 il fondo ha avuto una *performance* pari al 23,56% per la classe A1 e pari al 23,11% per la classe A2 contro un rendimento del *benchmark* pari al 12,49%.

Nella prima metà dell'anno la progressiva vaccinazione della popolazione, soprattutto nei paesi sviluppati, ha permesso una graduale riapertura delle economie con la crescita economica che ha dato i primi segnali di ripresa dopo la contrazione del 2020. L'ottimismo si è di conseguenza trasmesso anche ai mercati dove si è assistito ad una sovraperformance della componente ciclica tipicamente più rappresentata negli indici *value*. L'indice *value* dei paesi emergenti ha infatti chiuso il semestre con una variazione positiva del 9,01% in dollari americani, circa il doppio rispetto all'indice *growth*. Molto soddisfacente è stata anche la variazione dell'indice delle società a piccola e media capitalizzazione che ha chiuso il semestre con un + 15,2% in dollari americani.

A livello geografico il mercato più brillante è stato quello taiwanese (+20,52%), seguito da quello indiano (+17,3%) e da quello russo (+16,8%). Molto soddisfacente anche il rendimento del mercato sud coreano (+14,7%) mentre l'indice cinese (Msci China, +1,2%) è stato penalizzato dai titoli tecnologici oggetto di indagini da parte delle autorità antitrust del paese. A livello settoriale il miglior settore è stato quello industriale (+16,3%) seguito da quello dei materiali di base (+16,1%) mentre molto indietro sono rimasti i settori legati al consumo, sia quello discrezionale (+0%) sia quello di prima necessità (+0,7%). Satisfacenti invece i rendimenti del settore energetico (+13,5%) e di quello i.t. (+8,2%).

Sul fronte valutario la miglior valuta è stata il real brasiliano (+7,93%) seguito dal rand sudafricano (+5,7%) e dal rublo russo (+4,9%). In deprezzamento rispetto all'euro invece la lira turca (-11,9%) e il peso colombiano (-5,7%). In apprezzamento sulla valuta dell'eurozona il dollaro di Hong Kong (+3%).

Il fondo ha sostanzialmente mantenuto la propria esposizione azionaria nell'intorno del 95% con ribilanciamenti di singoli titoli che non hanno comunque alterato la struttura del portafoglio. Al termine del semestre la Cina risulta essere il paese più rappresentato, con investimenti per circa il 27,3% del fondo, seguita dall'Australia (10,3%), dalla Corea del Sud (8,94%), da Taiwan (8,4%), dal Brasile (8,4%) e dal Sud Africa (8%).

A livello settoriale il fondo risulta equilibrato con i principali settori rappresentati dai finanziari (13%), dai materiali di base (13%) beni di consumo (9,3%), servizi ai consumatori (13,1%), industriali (10,8%), tecnologia (12,6%) e telecomunicazioni (9,85%).

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

L'esposizione netta su queste ultime due divise risulta, a fine semestre, essere pari, rispettivamente al 13,7% e al 6,4% del patrimonio netto del fondo.

PROSPETTIVE

I mercati emergenti non appaiono particolarmente a buon mercato. Gli stimoli fiscali e monetari hanno infatti sospinto le valutazioni azionarie a livelli superiori a quelli pre-pandemia con i prezzi che con molta probabilità già stanno scontando la crescita attesa degli analisti nei prossimi 12 mesi.

Tuttavia, all'interno del mercato la componente *value* tratta ancora a valutazioni più che ragionevoli soprattutto in uno scenario in cui l'inflazione potrebbe sorprendere al rialzo e in cui le favorevoli politiche monetarie e fiscali dispiagate negli ultimi mesi devono ancora sortire pienamente i loro effetti.

Per tali ragioni il fondo manterrà la sua esposizione ai titoli *value* con un particolare focus sulle società a piccola e media capitalizzazione mentre manterrà un atteggiamento di cautela nei confronti del tech cinese.

ACOMEA PAESI EMERGENTI AL 30/06/2021
SITUAZIONE PATRIMONIALE

ATTIVITÀ	Situazione al 30/06/2021		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	45.464.919	98,36	35.108.340	97,28
A1. Titoli di debito	1.076.942	2,33	1.008.335	2,79
A1.1 titoli di Stato				
A1.2 altri	1.076.942	2,33	1.008.335	2,79
A2. Titoli di capitale	44.387.977	96,03	34.100.005	94,49
A3. Parti di OICR				
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI			121.857	0,34
B1. Titoli di debito				
B2. Titoli di capitale			121.857	0,34
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'	566.645	1,23	793.978	2,20
F1. Liquidità disponibile	602.690	1,30	496.301	1,38
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	11.013.182	23,83	9.437.672	26,15
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-11.049.227	-23,90	-9.139.995	-25,33
G. ALTRE ATTIVITA'	191.474	0,41	63.777	0,18
G1. Ratei attivi	1.079	0,00	30.608	0,09
G2. Risparmio di imposta				
G3. Altre	190.395	0,41	33.169	0,09
TOTALE ATTIVITA'	46.223.038	100,00	36.087.952	100,00

ACOMEA PAESI EMERGENTI AL 30/06/2021
SITUAZIONE PATRIMONIALE

PASSIVITÀ E NETTO	Situazione al 30/06/2021	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI	55.883	1.184
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	4.509	19.415
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	4.509	19.415
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITÀ'	76.882	66.636
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	70.786	54.106
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	6.096	12.530
TOTALE PASSIVITÀ'	137.274	87.235
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	46.085.764	36.000.717
A1 Numero delle quote in circolazione	3.014.061,928	2.943.110,684
A2 Numero delle quote in circolazione	841.064,866	779.796,946
Q2 Numero delle quote in circolazione	31.239,000	31.960,000
A5 Numero delle quote in circolazione	7.774,782	
A1 Valore complessivo netto della classe	34.943.944	27.614.745
A2 Valore complessivo netto della classe	10.718.689	8.072.239
Q2 Valore complessivo netto della classe	377.945	313.733
A5 Valore complessivo netto della classe	45.186	
A1 Valore unitario delle quote	11,594	9,383
A2 Valore unitario delle quote	12,744	10,352
Q2 Valore unitario delle quote	12,099	9,816
A5 Valore unitario delle quote	5,812	

MOVIMENTI DELLE QUOTE NELL'ESERCIZIO

Movimenti delle quote nell'esercizio - classe A2	
Quote emesse	144.099,944
Quote rimborsate	82.832,024

Movimenti delle quote nell'esercizio - classe Q2	
Quote emesse	1.195,000
Quote rimborsate	1.916,000

Movimenti delle quote nell'esercizio - classe A1	
Quote emesse	440.971,729
Quote rimborsate	370.020,485

Movimenti delle quote nell'esercizio - classe A5	
Quote emesse	9.336,978
Quote rimborsate	1.562,196

Elenco analitico dei principali strumenti finanziari detenuti dal Fondo

Titolo	Quantità	Prezzo	Cambio	Controvalore	% su Totale attività.
EMBRAER SA ADR	80.000,0000000	15,140000	1,185901	1.021.335	2,19
SEVEN WEST MEDIA LTD	3.350.000,0000000	0,465000	1,579621	986.154	2,11
PPC LTD	4.000.000,0000000	3,890000	16,933178	918.906	1,97
SIBANYE STILLWATER L	223.000,0000000	59,660000	16,933178	785.687	1,68
GRUPO TELEVISIA SA SP	57.000,0000000	14,280000	1,185901	686.364	1,49
FOXCONN INTL	4.900.000,0000000	1,280000	9,209526	681.034	1,47
MYER HOLDINGS LTD	3.000.000,0000000	0,355000	1,579621	674.212	1,46
KAROON GAS AUSTRAL	750.000,0000000	1,330000	1,579621	631.481	1,37
EVERRE 8.75 06/25	1.100.000,0000000	66,372000	1,185901	615.644	1,33
PACIFIC BASIN SHIPPI	1.750.000,0000000	3,130000	9,209526	594.765	1,29
TELKOM SOUTH AFRICA	210.000,0000000	46,370000	16,933178	575.066	1,24
ELLAKTOR SA	365.000,0000000	1,510000	1	551.150	1,19
PETROLEO BRASILEIRO	52.000,0000000	12,230000	1,185901	536.268	1,16
AKBANK T.A.S	1.000.000,0000000	5,280000	10,302511	512.496	1,11
CEMEX SAB SPONS ADR	70.000,0000000	8,400000	1,185901	495.826	1,07
WINBOND ELECTRONICS	460.000,0000000	34,850000	33,042155	485.168	1,05
ALIBABA GROUP HLDG	2.500,0000000	226,780000	1,185901	478.075	1,03
VTB BANK OJSC GDR RE	420.000,0000000	1,330000	1,185901	471.034	1,02
VEON LTD	300.000,0000000	1,830000	1,185901	462.939	1,00
ENERSIS SA	3.700.000,0000000	107,800000	863,466079	461.929	1,00
CHINA MOBILE LTD	85.000,0000000	48,550000	9,209526	448.096	0,97
EVA PRECISION INDUST	4.796.000,0000000	0,860000	9,209526	447.858	0,97
OPAP SA	34.000,0000000	12,710000	1	432.140	0,94
BANCO BRADESCO ADR	99.000,0000000	5,130000	1,185901	428.257	0,93
GOL LINHAS AEREAS IN	55.000,0000000	9,220000	1,185901	427.608	0,93
HANKOOK TIRE CO LTD	11.000,0000000	51.700,0000000	1.335,501950	425.832	0,92
GAZPROM OAO SPON ADR	65.000,0000000	7,622000	1,185901	417.767	0,90
AU OPTRONICS CORP	600.000,0000000	22,650000	33,042155	411.293	0,89
EVERLIGHT ELECTR	250.000,0000000	52,700000	33,042155	398.733	0,86
SAPPI	160.000,0000000	41,380000	16,933178	390.996	0,85
MAIL.RU GROUP GDR RE	20.000,0000000	22,660000	1,185901	382.157	0,83
DATANG INTL POWER GE	2.700.000,0000000	1,300000	9,209526	381.127	0,83
BEZEQ THE ISRAEL TEL	410.000,0000000	3,550000	3,864257	376.657	0,82
DIGITAL CHINA HDG	660.000,0000000	5,130000	9,209526	367.641	0,80
ALUMINUM CORP	730.000,0000000	4,630000	9,209526	367.000	0,79
PUBLIC POWER CORP	40.000,0000000	8,970000	1	358.800	0,78
RUSHYDRO PJSC ADR	370.000,0000000	1,134000	1,185901	353.807	0,77
PETROCHINA CO LTD H	850.000,0000000	3,780000	9,209526	348.878	0,76
BAIC MOTOR CORP LTD	1.100.000,0000000	2,890000	9,209526	345.186	0,75

Titolo	Quantità	Prezzo	Cambio	Controvalore	% su Totale attività.
EMBOTEL ANDINA PFD B	175.000,0000000	1.700,300000	863,466079	344.602	0,75
QBE INSURANCE GROUP	50.000,0000000	10,790000	1,579621	341.538	0,74
CHINA COSCO HOLDINGS	160.000,0000000	19,560000	9,209526	339.822	0,74
KT CORP	14.250,0000000	31.800,000000	1.335,501950	339.311	0,73
INNOLUX DISPLAY CORP	540.000,0000000	20,750000	33,042155	339.112	0,73
MURRAY & ROBERTS HOL	553.619,0000000	10,350000	16,933178	338.386	0,73
USIMINAS PREF A	105.000,0000000	19,100000	5,950671	337.021	0,73
RAYENCE CO LTD	31.970,0000000	14.000,000000	1.335,501950	335.140	0,73
DGB FINANCIAL GROUP	48.000,0000000	9.300,000000	1.335,501950	334.256	0,72
LG FASHION CORP	21.800,0000000	20.350,000000	1.335,501950	332.182	0,72
ACER INC	373.000,0000000	29,300000	33,042155	330.756	0,72
ADMIE SA	123.500,0000000	2,605000	1	321.718	0,70
RESOLUTE MINING LTD	1.000.000,0000000	0,505000	1,579621	319.697	0,69
SAMSONITE INTERNAT	185.000,0000000	15,880000	9,209526	318.996	0,69
ASPEN PHARMACARE	33.000,0000000	162,090000	16,933178	315.887	0,68
SAMSUNG ELECTRONICS	5.200,0000000	80.700,000000	1.335,501950	314.219	0,68
POLSKA GRUPA ENERGET	150.000,0000000	9,410000	4,514724	312.644	0,68
MAGYAR TELEKOM TELEC	256.500,0000000	427,000000	351,030192	312.012	0,68
CIELO SA	510.000,0000000	3,640000	5,950671	311.965	0,68
AGL ENERGY LTD	60.000,0000000	8,200000	1,579621	311.467	0,67
BERJAYA SPORTS T BHD	770.000,0000000	1,980000	4,923266	309.672	0,67
CHINA TELECOM CORP L	979.000,0000000	2,910000	9,209526	309.342	0,67
CITIC PACIFIC LTD	340.000,0000000	8,370000	9,209526	309.006	0,67
SINFERT HOLDINGS LT	2.522.000,0000000	1,120000	9,209526	306.709	0,66
CHINA LIFE INSURANCE	180.000,0000000	15,400000	9,209526	300.993	0,65
CHINA UNICOM HONG KO	650.000,0000000	4,240000	9,209526	299.255	0,65
TPK HOLDING CO LTD	210.000,0000000	46,600000	33,042155	296.167	0,64
CHINA MERCHANTS LAND	2.500.000,0000000	1,090000	9,209526	295.889	0,64
CHINA COMMUNICATIONS	700.000,0000000	3,880000	9,209526	294.912	0,64
CATHAY FINANCIAL HLD	180.000,0000000	53,900000	33,042155	293.625	0,64
TEVA PHARMACEUTICAL	35.000,0000000	9,900000	1,185901	292.183	0,63
ST BARBARA	270.000,0000000	1,705000	1,579621	291.431	0,63
TEXWINCA HOLDINGS	1.550.000,0000000	1,720000	9,209526	289.483	0,63
AUSTAL LIMITED	220.000,0000000	2,050000	1,579621	285.512	0,62
MEDIATEK INC	9.800,0000000	962,000000	33,042155	285.320	0,62
E MART CO LTD	2.375,0000000	160.000,000000	1.335,501950	284.537	0,62
GOURMET MASTER CO LT	55.000,0000000	170,500000	33,042155	283.804	0,61
HENGAN INTL GROUP CO	50.000,0000000	52,000000	9,209526	282.316	0,61
PRADA S.P.A.	44.000,0000000	58,950000	9,209526	281.643	0,61
EUROBANK ERGASIAS SA	330.000,0000000	0,850000	1	280.500	0,61
CHINA SHIPPING DEVEL	1.550.000,0000000	1,660000	9,209526	279.385	0,60
YPFDAR FR 06/29	500.000,0000000	66,126000	1,185901	278.801	0,60
CNOOC LTD	290.000,0000000	8,830000	9,209526	278.049	0,60
CHINA NATIONAL BUILD	280.000,0000000	9,120000	9,209526	277.278	0,60
MAGNITOGORS SPON GDR	30.500,0000000	10,740000	1,185901	276.220	0,60
C.E.Z.	11.000,0000000	638,000000	25,507002	275.140	0,60
COMPAL ELECTRONICS	405.000,0000000	22,350000	33,042155	273.946	0,59
SHENZHEN INVESTMENT	850.000,0000000	2,950000	9,209526	272.272	0,59
WANT WANT CHINA	450.000,0000000	5,500000	9,209526	268.743	0,58
THE UNITED LABORATOR	380.000,0000000	6,370000	9,209526	262.837	0,57

WEST CHINA CEMENT LT	2.000.000,0000000	1,190000	9,209526	258.428	0,56
WHITEHAVEN COAL LTD	210.000,0000000	1,940000	1,579621	257.910	0,56
HYUNDAI HOME SHOPPIN	3.800,0000000	90.400,000000	1.335,501950	257.222	0,56
AXTEL SAB DE CV CP	1.000.000,0000000	6,010000	23,611874	254.533	0,55
GOODBABY INTERN HOLD	1.300.000,0000000	1,790000	9,209526	252.673	0,55
TELEFONICA BRASIL AD	35.000,0000000	8,500000	1,185901	250.864	0,54
SOUTHERN CROSS MEDIA	188.804,0000000	2,090000	1,579621	249.807	0,54
HTC CORP	210.000,0000000	39,300000	33,042155	249.772	0,54
MAGNIT	4.050,0000000	5.300,500000	86,634485	247.788	0,54
HELLENIC PETROLEUM	40.000,0000000	6,140000	1	245.600	0,53
NUIX LTD	175.000,0000000	2,210000	1,579621	244.837	0,53
SAMSUNG LIFE INSURAN	4.050,0000000	79.800,000000	1.335,501950	241.999	0,52
LIANHUA SUPERM	2.250.000,0000000	0,990000	9,209526	241.869	0,52
NATIONAL BANK OF GRE	100.000,0000000	2,400000	1	240.000	0,52
TENEDORA NEMAK	810.000,0000000	6,990000	23,611874	239.790	0,52
INDOSAT TBK PT	600.000,0000000	6.850,000000	17.195,558565	239.015	0,52
DAEWOO ENGR. & CONST	40.000,0000000	7.950,000000	1.335,501950	238.113	0,52
DAISHIN SECURITIES C	16.000,0000000	19.750,000000	1.335,501950	236.615	0,51
CHINA SOUTHERN AIRL	450.000,0000000	4,820000	9,209526	235.517	0,51
Totale				39.983.419	86,50
Altri strumenti finanziari				5.481.500	11,86
Totale strumenti finanziari				45.464.919	98,36

ACOMEA AMERICA

COMMENTO ALLA GESTIONE

Nel primo semestre 2021 il fondo ha avuto una performance pari al 18,64% per la classe A1 e al 19,29% per la classe A2, contro un rendimento del benchmark pari al 15,68%.

Il posizionamento del fondo sui titoli azionari, al netto delle posizioni in derivati, è rimasto invariato attorno al 94%; nei primi cinque mesi dell'anno, fino a maggio 2021, il fondo ha realizzato una sovraperformance particolarmente forte rispetto al benchmark di quasi 8,5 punti percentuali. Questo è stato possibile grazie alla rotazione settoriale che ha permesso allo stile *value* di sovraperformare significativamente lo stile *growth*.

Il fondo AcomeA America, dunque, ha beneficiato di questo movimento data la maggiore esposizione verso quei settori legati maggiormente al ciclo economico.

Questa rotazione settoriale è stata sicuramente accompagnata da un incremento del tasso decennale americano, passato da 0,9% a 1,74% tra i mesi di gennaio ed aprile 2021, per poi ritracciare a 1,47% verso la fine di giugno. In concomitanza con la riduzione dei tassi nell'ultimo mese e mezzo, lo stile *growth* ha recuperato significativamente sullo stile *value*, ma nonostante questo il fondo America chiude il semestre con una sovraperformance di circa 3 punti percentuali rispetto al benchmark.

Nel semestre, il quadro generale delinea comunque un successo delle campagne vaccinali e delle politiche fiscali, che hanno avviato il rimbalzo post-pandemia trainato dai consumi.

Anche i dati macroeconomici sono stati molto positivi, come le vendite al dettaglio, produzione industriale e ISM manifatturiero che rimane sopra i 60 punti.

In questo contesto l'inflazione è cresciuta nei primi sei mesi del 2021, anche se il consenso è che si tratti di un fenomeno transitorio, dovuto agli effetti della ripresa dei consumi e ai numerosi colli di bottiglia nell'offerta di beni.

Sul fondo America, a livello operativo, si è mantenuta dunque l'esposizione al 94% grazie ad un effetto mercato, prendendo nel frattempo profitto principalmente sui settori *Industrials* e *Communications*.

Il fondo ha inoltre incrementato l'esposizione al settore *Healthcare*, che presenta aziende con ottime valutazioni e potenzialità di crescita interessanti, e al settore *Materials*.

Dunque, a fronte di una esposizione stabile al 94%, le operazioni di *stock picking* hanno guidato il posizionamento del portafoglio, attraverso le quali sono stati inseriti nuovi titoli, finanziando gli acquisti con le vendite di titoli che avevano fornito un ottimo rendimento.

Ad aprile il fondo AcomeA America ha acquistato dei contratti PUT sul miniS&P500 con scadenza a dicembre 2021, *strike price* al livello di 3800 e con nozionale pari al 10% del fondo stesso; la logica dietro questa operazione è stata quella di assicurare l'ottima performance registrata da inizio anno dal fondo America, sia in assoluto che rispetto al benchmark.

PROSPETTIVE

La Banca Centrale Americana ha lasciato intendere che le spinte inflattive non possono considerarsi come strutturali, ed è per questo che ancora non ci sono decisi segnali di *tapering*.

Molto probabilmente nel meeting di settembre verranno delineate le linee guida per il futuro, ma nel frattempo il mercato, in un contesto in cui i tassi scendono, sembra non credere al proseguo della robusta crescita a cui abbiamo assistito nei primi mesi del 2021.

Dunque, ipotizzando l'assenza di nuove notizie negative sul fronte Covid-19, le nostre prospettive sono rivolte verso un'economia in crescita, anche considerando i tassi reali bassi, attorno al -1% per il decennale.

Ci aspettiamo che le dinamiche positive che si sono viste a seguito delle riaperture possano consolidare, portando verso una risalita dei tassi reali e a una ripresa dello stile *value* rispetto al *growth*, con il rapporto tra le

performance dei due stile che è vicina ai minimi assoluti. Dunque, di fatto, tutta la sovraperformance del *value* rispetto al *growth* registrata da inizio anno è stata azzerata negli ultimi due mesi.

Perciò rimaniamo con il nostro posizionamento, continuando a selezionare aziende con buoni fondamentali e valutazioni interessanti, in grado di generare *upside* nel contesto appena descritto.

ACOMEA AMERICA AL 30/06/2021
SITUAZIONE PATRIMONIALE

ATTIVITÀ	Situazione al 30/06/2021		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	50.610.700	94,06	43.280.022	93,91
A1. Titoli di debito	255.466	0,48	283.809	0,62
A1.1 titoli di Stato				
A1.2 altri	255.466	0,48	283.809	0,62
A2. Titoli di capitale	49.988.677	92,90	42.625.496	92,49
A3. Parti di OICR	366.557	0,68	370.717	0,80
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI	270	0,00	260	0,00
B1. Titoli di debito				
B2. Titoli di capitale	270	0,00	260	0,00
B3. Parti di OICR				
C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	98.659	0,18	6.504	0,01
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia				
C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati	98.659	0,18	6.504	0,01
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'	3.047.888	5,66	2.749.422	5,97
F1. Liquidità disponibile	2.899.129	5,39	2.226.509	4,83
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	40.095.093	74,50	38.650.920	83,87
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-39.946.334	-74,23	-38.128.007	-82,73
G. ALTRE ATTIVITA'	55.227	0,10	50.811	0,11
G1. Ratei attivi	1.129	0,00	379	0,00
G2. Risparmio di imposta				
G3. Altre	54.098	0,10	50.432	0,11
TOTALE ATTIVITA'	53.812.744	100,00	46.087.019	100,00

ACOMEA AMERICA AL 30/06/2021

SITUAZIONE PATRIMONIALE

PASSIVITÀ E NETTO	Situazione al 30/06/2021	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI	1.235.027	366
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	845	19.722
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	845	19.722
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITÀ	77.190	564.848
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	70.891	61.059
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	6.299	503.789
TOTALE PASSIVITÀ	1.313.062	584.936
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	52.499.682	45.502.083
A1 Numero delle quote in circolazione	1.033.385,154	1.049.213,231
A2 Numero delle quote in circolazione	802.547,469	843.128,866
Q2 Numero delle quote in circolazione	5.601,000	5.620,000
A5 Numero delle quote in circolazione	5.913,609	
A1 Valore complessivo netto della classe	28.095.258	24.044.784
A2 Valore complessivo netto della classe	24.208.635	21.320.673
Q2 Valore complessivo netto della classe	162.347	136.626
A5 Valore complessivo netto della classe	33.442	
A1 Valore unitario delle quote	27,188	22,917
A2 Valore unitario delle quote	30,165	25,288
Q2 Valore unitario delle quote	28,985	24,311
A5 Valore unitario delle quote	5,655	

MOVIMENTI DELLE QUOTE NELL'ESERCIZIO

Movimenti delle quote nell'esercizio - classe A2	
Quote emesse	109.317,550
Quote rimborsate	149.898,947

Movimenti delle quote nell'esercizio - classe Q2	
Quote emesse	10,000
Quote rimborsate	29,000

Movimenti delle quote nell'esercizio - classe A1	
Quote emesse	71.892,503
Quote rimborsate	87.720,580

Movimenti delle quote nell'esercizio - classe A5	
Quote emesse	6.951,624
Quote rimborsate	1.038,015

Elenco analitico dei principali strumenti finanziari detenuti dal Fondo

Titolo	Quantità	Prezzo	Cambio	Controvalore	% su Totale attività.
VMWARE INC CLASS A	8.700,0000000	159,970000	1,185901	1.173.571	2,17
BECTON DICKINSON & C	4.800,0000000	243,190000	1,185901	984.325	1,83
FIDELITY NATIONAL IN	8.000,0000000	141,670000	1,185901	955.696	1,78
JPMORGAN CHASE + CO	7.000,0000000	155,540000	1,185901	918.104	1,71
BANK OF AMERICA CORP	25.000,0000000	41,230000	1,185901	869.171	1,62
BOSTON SCIENTIFIC CO	24.000,0000000	42,760000	1,185901	865.368	1,61
CENTENE CORP	14.000,0000000	72,930000	1,185901	860.966	1,60
ALLSTATE CORP	7.800,0000000	130,440000	1,185901	857.940	1,59
FISERV INC	9.500,0000000	106,890000	1,185901	856.273	1,59
CISCO SYSTEMS INC	19.000,0000000	53,000000	1,185901	849.144	1,58
BRISTOL MYERS SQUIBB	15.000,0000000	66,820000	1,185901	845.180	1,57
BROADCOM INC	2.100,0000000	476,840000	1,185901	844.391	1,57
AMERICAN EXPRESS CO	6.000,0000000	165,230000	1,185901	835.972	1,55
PHILIP MORRIS INTERN	10.000,0000000	99,110000	1,185901	835.736	1,55
JOHNSON + JOHNSON	6.000,0000000	164,740000	1,185901	833.493	1,55
COCA COLA CO/THE	18.000,0000000	54,110000	1,185901	821.300	1,53
BOSTON PROPERTIES	8.100,0000000	114,590000	1,185901	782.679	1,45
CAPITAL ONE FINANZIA	6.000,0000000	154,690000	1,185901	782.646	1,45
WILLIS TOWER WATSON	4.000,0000000	230,020000	1,185901	775.849	1,44
CONOCOPHILLIPS	15.000,0000000	60,900000	1,185901	770.301	1,43
HONEYWELL INTERNATIO	4.100,0000000	219,350000	1,185901	758.356	1,41
RAYTHEON TECHNOLOGIE	10.537,0000000	85,310000	1,185901	757.999	1,41
ANHEUSER BUSCH INBEV	12.400,0000000	72,010000	1,185901	752.950	1,40
EXELON CORP	20.000,0000000	44,310000	1,185901	747.280	1,39
MEDTRONIC PLC	7.000,0000000	124,130000	1,185901	732.701	1,36
WABTEC	10.525,0000000	82,300000	1,185901	730.422	1,36
COMCAST CORP CLASS A	15.185,0000000	57,020000	1,185901	730.119	1,36
AT+T INC	29.000,0000000	28,780000	1,185901	703.786	1,31
CARGURUS INC	30.000,0000000	26,230000	1,185901	663.546	1,23
MORGAN STANLEY	8.400,0000000	91,690000	1,185901	649.461	1,21
EOG RESOURCES INC	9.150,0000000	83,440000	1,185901	643.794	1,20
TAPESTRY ORD	17.000,0000000	43,480000	1,185901	623.290	1,16
GENERAL ELECTRIC CO	54.000,0000000	13,460000	1,185901	612.901	1,14
EMERSON ELECTRIC CO	7.500,0000000	96,240000	1,185901	608.651	1,13
GOLDMAN SACHS GROUP	1.900,0000000	379,530000	1,185901	608.067	1,13
NASDAQ STOCK MARKET	4.000,0000000	175,800000	1,185901	592.967	1,10
AUTOLIV INC	7.000,0000000	97,760000	1,185901	577.047	1,07
ALIBABA GROUP HLDG	3.000,0000000	226,780000	1,185901	573.691	1,07
INTL FLAVORS FRAGRAN	4.500,0000000	149,400000	1,185901	566.911	1,05
CITIGROUP INC	9.335,0000000	70,750000	1,185901	556.920	1,04
COGNIZANT TECH SOLUT	9.500,0000000	69,260000	1,185901	554.827	1,03
MERCK + CO. INC.	8.350,0000000	77,770000	1,185901	547.583	1,02
CHEVRON CORP	6.048,0000000	104,740000	1,185901	534.166	0,99
CVS HEALTH CORP	7.480,0000000	83,440000	1,185901	526.293	0,98
DOVER CORP	4.000,0000000	150,600000	1,185901	507.968	0,94
INTL BUSINESS MACHIN	4.000,0000000	146,590000	1,185901	494.443	0,92
ELECTRONIC ARTS	4.000,0000000	143,830000	1,185901	485.133	0,90
PFIZER INC	14.670,0000000	39,160000	1,185901	484.423	0,90
COMERICA INC	8.000,0000000	71,340000	1,185901	481.255	0,89
HARTFORD FINANCIAL S	9.200,0000000	61,970000	1,185901	480.752	0,89
MONDELEZ INTERNATION	8.900,0000000	62,440000	1,185901	468.603	0,87

INTEL CORP	9.730,000000	56,140000	1,185901	460.614	0,86
PIONEER NATURAL RESO	3.360,000000	162,520000	1,185901	460.466	0,86
FEDEX CORP	1.800,000000	298,330000	1,185901	452.815	0,84
L BRANDS INC	7.000,000000	72,060000	1,185901	425.348	0,79
ANTHEM INC	1.300,000000	381,800000	1,185901	418.534	0,78
BJ S WHOLESALE CLUB	10.000,000000	47,580000	1,185901	401.214	0,75
CORSAIR GAMING INC	14.000,000000	33,290000	1,185901	393.001	0,73
SCHLUMBERGER LTD	14.500,000000	32,010000	1,185901	391.386	0,73
SYNCHRONY FINANCIAL	9.415,000000	48,520000	1,185901	385.206	0,72
FOOT LOCKER	7.055,000000	61,630000	1,185901	366.641	0,68
ISHARES MSCI CHILE E	15.000,000000	28,980000	1,185901	366.557	0,68
EXXON MOBIL CORP	6.600,000000	63,080000	1,185901	351.065	0,65
TEXAS INSTRUMENTS IN	2.000,000000	192,300000	1,185901	324.310	0,60
PROCTER + GAMBLE CO/	2.850,000000	134,930000	1,185901	324.269	0,60
BOEING CO/THE	1.600,000000	239,560000	1,185901	323.211	0,60
PEPSICO INC	2.565,000000	148,170000	1,185901	320.479	0,60
DELL TECHNOLOGIES C	3.800,000000	99,670000	1,185901	319.374	0,59
FREEPORT MCMORAN COP	10.000,000000	37,110000	1,185901	312.927	0,58
STEEL DYNAMICS INC	6.000,000000	59,600000	1,185901	301.543	0,56
GRUPO TELEVISA SA SP	25.000,000000	14,280000	1,185901	301.037	0,56
NORTONLIFELOCK INC	13.000,000000	27,220000	1,185901	298.389	0,55
VERTEX PHARMACEUTICA	1.700,000000	201,630000	1,185901	289.039	0,54
MICRON TECHNOLOGY IN	4.000,000000	84,980000	1,185901	286.634	0,53
LEGGETT & PLATT INC	6.500,000000	51,810000	1,185901	283.974	0,53
CIGNA CORP	1.420,000000	237,070000	1,185901	283.868	0,53
DEVON ENERGY CORPORA	11.500,000000	29,190000	1,185901	283.063	0,53
SPX FLOW INC W/I	5.000,000000	65,240000	1,185901	275.065	0,51
PVH CORP	3.000,000000	107,590000	1,185901	272.173	0,51
UNITEDHEALTH GROUP I	800,000000	400,440000	1,185901	270.134	0,50
Totale				46.016.746	85,52
Altri strumenti finanziari				4.594.224	8,54
Totale strumenti finanziari				50.610.970	94,06

COMMENTO ALLA GESTIONE

Nel primo semestre del 2021 il fondo ha avuto una *performance* pari al 16,70% per la classe A1 e pari al -17,35% per la classe A2 contro un rendimento del *benchmark* pari al 14,22%.

L'esposizione azionaria del fondo a fine semestre è stata ridotta a circa l'88% dal 95% di inizio anno. Dopo un brillante inizio d'anno in scia alle prospettive di miglioramento del quadro macroeconomico, consolidatosi nel corso di tutto il semestre, infatti, si è preferito ridurre il rischio del fondo attraverso una graduale riduzione dell'esposizione complessiva, che ha coinvolto in particolare i settori che maggiormente hanno beneficiato della ripresa in atto. Difatti, la maggiore incisività della politica fiscale, attraverso l'annuncio del cosiddetto next generation eu, ossia di un pacchetto di stimoli senza precedenti volto a stimolare la ripresa, ha creato le condizioni per determinare aspettative di reflazione, con implicazioni positive verso quei settori più sensibili all'andamento del ciclo economico.

In termini settoriali, il settore industriale è quello più rilevante con un peso che a fine semestre risulta pari al 26%, dopo che nel corso dei primi mesi aveva raggiunto il picco a circa il 28%. La preferenza verso questo settore, contribuente importante dell'ottima performance del fondo, risiede nelle valutazioni particolarmente attraenti che non scontano del tutto, i benefici derivanti dall'accelerazione della ripresa economica in atto e da una maggiore efficacia delle campagne di vaccinazioni. Tra i settori maggiormente presenti nel fondo troviamo anche quello finanziario, che in un contesto di pressioni sul fronte dei tassi di interesse risulta essere tra i principali beneficiari, ed il settore dei consumi discrezionali all'interno del quale la nostra preferenza è ricaduta su quei titoli positivamente correlati al tema del re-opening dell'economia. Scarsamente rappresentati sono invece i settori tradizionalmente più difensivi come il settore degli staples e delle utilities, in ragione della maggiore vulnerabilità degli stessi ad un possibile rialzo dei tassi di interesse.

A livello geografico l'Italia è il paese verso cui il fondo presenta la maggiore esposizione, con una esposizione che a fine giugno è stata pari a circa del 20%, comunque in ridimensionamento rispetto 24% di inizio anno. Ben rappresentati sono anche paesi come la Germania con 15% circa e la Francia 18%, tra i principali beneficiari, assieme all'Italia del programma di rilancio degli investimenti.

PROSPETTIVE

L'evoluzione del quadro macroeconomico, ed in particolare il consolidamento della crescita in atto, sarà cruciale per ridare slancio ai mercati azionari e supportare la fiducia degli investitori. Allo stesso tempo il successo del completamento delle campagne vaccinali unite al contenimento degli effetti negativi causati dall'evoluzione delle possibili varianti del virus, avrà un impatto positivo sull'andamento dei mercati azionari.

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, 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 tradizionalmente value (come il settore industriale e dei consumi discrezionali), mantenendo allo stesso tempo una esposizione complessiva contenuta per cogliere le possibili opportunità che si presenteranno sul mercato. Inoltre riteniamo che mai come in questa fase l'attività di stock picking, cioè volta a ricercare gli investimenti guardando alla bontà delle singole storie attraverso l'analisi di parametri quantitativi (Redditività, indebitamento, margini sostenibili) e qualitativi (continuo contatto e confronto con i management, sia fondamentale nell'orientare le scelte di investimento.

ACOMEA EUROPA AL 30/06/2021

SITUAZIONE PATRIMONIALE

ATTIVITÀ	Situazione al 30/06/2021		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	60.924.480	92,03	56.924.211	97,63
A1. Titoli di debito	3.244.373	4,90	2.419.452	4,15
A1.1 titoli di Stato				
A1.2 altri	3.244.373	4,90	2.419.452	4,15
A2. Titoli di capitale	57.680.107	87,13	54.504.759	93,48
A3. Parti di OICR				
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI	57.416	0,09	45.225	0,08
B1. Titoli di debito				
B2. Titoli di capitale	57.416	0,09	45.225	0,08
B3. Parti di OICR				
C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	8.865	0,01		
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia				
C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati	8.865	0,01		
C3. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati				
D. DEPOSITI BANCARI				
D1. A vista				
D2. Altri				
E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE				
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'	5.052.858	7,63	1.145.945	1,97
F1. Liquidità disponibile	5.089.207	7,69	1.157.460	1,99
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	6.014.401	9,09	5.802.190	9,95
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-6.050.750	-9,15	-5.813.705	-9,97
G. ALTRE ATTIVITA'	155.862	0,24	186.241	0,32
G1. Ratei attivi	100.548	0,16	142.687	0,24
G2. Risparmio di imposta				
G3. Altre	55.314	0,08	43.554	0,08
TOTALE ATTIVITA'	66.199.481	100,00	58.301.622	100,00

ACOMEA EUROPA AL 30/06/2021

SITUAZIONE PATRIMONIALE

PASSIVITÀ E NETTO	Situazione al 30/06/2021	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI	443.008	132.848
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	12.682	44.801
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	12.682	44.801
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITÀ	125.522	111.679
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	118.660	97.985
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	6.862	13.694
TOTALE PASSIVITÀ	581.212	289.328
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	65.618.269	58.012.294
A1 Numero delle quote in circolazione	3.434.124,093	3.565.773,945
A2 Numero delle quote in circolazione	237.551,416	227.225,492
Q2 Numero delle quote in circolazione	3.216,000	3.292,000
A5 Numero delle quote in circolazione	4.180,811	
A1 Valore complessivo netto della classe	60.880.810	54.166.207
A2 Valore complessivo netto della classe	4.653.301	3.793.060
Q2 Valore complessivo netto della classe	60.762	53.027
A5 Valore complessivo netto della classe	23.396	
A1 Valore unitario delle quote	17,728	15,191
A2 Valore unitario delle quote	19,589	16,693
Q2 Valore unitario delle quote	18,894	16,108
A5 Valore unitario delle quote	5,596	

MOVIMENTI DELLE QUOTE NELL'ESERCIZIO

Movimenti delle quote nell'esercizio - classe A2	
Quote emesse	51.889,859
Quote rimborsate	41.563,935

Movimenti delle quote nell'esercizio - classe Q2	
Quote emesse	-
Quote rimborsate	76,000

Movimenti delle quote nell'esercizio - classe A1	
Quote emesse	177.949,327
Quote rimborsate	309.599,179

Movimenti delle quote nell'esercizio - classe A5	
Quote emesse	4.285,497
Quote rimborsate	104,686

Elenco analitico dei principali strumenti finanziari detenuti dal Fondo

Titolo	Quantità	Prezzo	Cambio	Controvalore	% su Totale attività.
MONTE FR 01/28	3.100.000,000000	82,500000	1	2.557.500	3,84
STELLANTIS NV	73.266,000000	16,554000	1	1.212.845	1,82
LEONARDO SPA	160.049,000000	6,812000	1	1.090.254	1,64
PLAYTECH PLC	215.858,000000	4,252000	0,858446	1.069.174	1,61
NOKIA OYJ	235.048,000000	4,515500	1	1.061.359	1,60
H LUNDBECK A/S	39.393,000000	199,500000	7,436249	1.056.837	1,60
DASSAULT AVIATION SA	1.000,000000	992,000000	1	992.000	1,50
ISS A/S	48.744,000000	147,200000	7,436249	964.884	1,46
VODAFONE GROUP PLC	679.317,000000	1,213400	0,858446	960.204	1,45
DUERR AG	29.500,000000	32,080000	1	946.360	1,43
JUNGHEINRICH	22.668,000000	41,220000	1	934.375	1,41
BOUYGUES SA	29.657,000000	31,190000	1	925.002	1,40
GEA GROUP AG	26.692,000000	34,160000	1	911.799	1,38
NOVARTIS AG REG	11.832,000000	84,320000	1,096187	910.131	1,38
IPSEN	9.962,000000	87,720000	1	873.867	1,32
MICRO FOCUS INTERNAT	137.000,000000	5,470000	0,858446	872.961	1,32
INTESA SANPAOLO	363.173,000000	2,329500	1	846.012	1,28
FRESENIUS SE + CO KG	19.000,000000	43,995000	1	835.905	1,26
COMPAGNIE DE SAINT G	15.000,000000	55,540000	1	833.100	1,26
ELIOR	131.227,000000	6,300000	1	826.730	1,25
ESSILOR LUXOTTICA	5.200,000000	155,640000	1	809.328	1,22
CONTINENTAL AG	6.500,000000	123,980000	1	805.870	1,22
UNITED INTERNET AG R	23.000,000000	34,480000	1	793.040	1,20
KION GROUP AG	8.774,000000	89,880000	1	788.607	1,19
TELECOM ITALIA SPA	1.830.000,000000	0,418900	1	766.587	1,16
ROCHE HOLDING AG GEN	2.403,000000	348,550000	1,096187	764.072	1,15
COVESTRO AG	13.956,000000	54,460000	1	760.044	1,15
BABCOCK INTL GROUP	216.288,000000	2,900000	0,858446	730.663	1,10
RENAULT SA	21.000,000000	34,085000	1	715.785	1,08
ORANGE	73.620,000000	9,615000	1	707.856	1,07
MEDIOBANCA SPA	70.829,000000	9,850000	1	697.666	1,05
MONTE FR 01/30	750.000,000000	91,583000	1	686.873	1,04
ROYAL DUTCH SHELL PL	40.000,000000	17,004000	1	680.160	1,03
BAYER AG REG	13.125,000000	51,210000	1	672.131	1,02
ALTEN	6.000,000000	111,800000	1	670.800	1,01
ING GROEP NV	57.937,000000	11,140000	1	645.418	0,98
THALES SA	7.500,000000	86,040000	1	645.300	0,98
WEBUILD SPA	286.585,000000	2,238000	1	641.377	0,97
SAIPEM SPA	312.000,000000	2,041000	1	636.792	0,96

Titolo	Quantità	Prezzo	Cambio	Controvalore	% su Totale attività.
TOTAL ENERGIES SE	16.637,0000000	38,155000	1	634.785	0,96
ASSICURAZIONI GENERA	36.915,0000000	16,905000	1	624.048	0,94
GAM HOLDING LTD	340.000,0000000	2,010000	1,096187	623.434	0,94
ANHEUSER-BUSCH INBEV	10.228,0000000	60,810000	1	621.965	0,94
UNIPOL GRUPPO FINANZ	134.928,0000000	4,592000	1	619.589	0,94
TENARIS SA	66.915,0000000	9,192000	1	615.083	0,93
BAE SYSTEMS PLC	100.903,0000000	5,220000	0,858446	613.566	0,93
AMADEUS IT GROUP SA	10.300,0000000	59,320000	1	610.996	0,92
TELENET GROUP HOLDIN	19.134,0000000	31,740000	1	607.313	0,92
ERSTE GROUP BANK AG	19.559,0000000	30,940000	1	605.155	0,91
RECKITT BENCKISER GR	8.100,0000000	63,970000	0,858446	603.599	0,91
E.ON AG	61.344,0000000	9,754000	1	598.349	0,90
ANDRITZ AG	12.500,0000000	47,380000	1	592.250	0,90
ERICSSON LM B SHS	55.561,0000000	107,560000	10,142000	589.247	0,89
AL NOOR HOSPITALS GR	160.171,0000000	2,972000	0,858446	554.523	0,84
DUFY AG REG	11.000,0000000	54,800000	1,096187	549.906	0,83
FLUGHAFEN ZUERICH AG	3.929,0000000	153,000000	1,096187	548.389	0,83
BRITISH AMERICAN TOB	16.378,0000000	28,000000	0,858446	534.202	0,81
GLAXOSMITHKLINE PLC	31.268,0000000	14,194000	0,858446	517.002	0,78
PRIMA INDUSTRIE SPA	23.069,0000000	22,050000	1	508.671	0,77
HELLENIC EXCHANGES S	122.585,0000000	4,100000	1	502.599	0,76
COMPASS GROUP PLC	26.000,0000000	15,220000	0,858446	460.972	0,70
BP PLC	125.000,0000000	3,150000	0,858446	458.678	0,69
KORIAN	14.500,0000000	31,140000	1	451.530	0,68
SPIE SA W/I	23.010,0000000	19,400000	1	446.394	0,67
AIRBUS SE	4.100,0000000	108,440000	1	444.604	0,67
GLENORE PLC	119.451,0000000	3,094500	0,858446	430.593	0,65
ENGIE	36.776,0000000	11,554000	1	424.910	0,64
SOCIETE GENERALE	16.890,0000000	24,860000	1	419.885	0,63
CNH INDUSTRIAL NV	30.000,0000000	13,925000	1	417.750	0,63
INDITEX ORD	14.000,0000000	29,710000	1	415.940	0,63
ARCELORMITTAL ORD	16.000,0000000	25,850000	1	413.600	0,63
WOOD GROUP (JOHN) PL	156.537,0000000	2,197000	0,858446	400.621	0,61
ACQUAZZURRA SPA	55.500,0000000	7,200000	1	399.600	0,60
ZURICH FINANCIAL SER	1.130,0000000	371,200000	1,096187	382.650	0,58
VEOLIA ENVIRONNEMENT	14.936,0000000	25,470000	1	380.420	0,58
RELATECH SPA	150.000,0000000	2,520000	1	378.000	0,57
AXA SA	17.512,0000000	21,385000	1	374.494	0,57
BEAZLEY PLC/UK	95.000,0000000	3,324000	0,858446	367.851	0,56
ASSOCIATED BRITISH F	14.000,0000000	22,160000	0,858446	361.397	0,55
ATOS	7.000,0000000	51,300000	1	359.100	0,54
A2A SPA	204.000,0000000	1,724000	1	351.696	0,53
HERA SPA	100.000,0000000	3,484000	1	348.400	0,53
TECHNIP ENERGIES NV	29.700,0000000	11,560000	1	343.332	0,52
Totale				55.806.756	84,30
Altri strumenti finanziari				5.175.140	7,82
Totale strumenti finanziari				60.981.896	92,12

ACOMEA ASIA PACIFICO

COMMENTO ALLA GESTIONE

Nel primo semestre del 2021 il fondo ha avuto una *performance* pari al 17,64% per la classe A1 e pari al 18,28% per la classe A2 contro un rendimento del *benchmark* pari al 10,97%.

Nella prima metà dell'anno la progressiva vaccinazione della popolazione, soprattutto nei paesi sviluppati, ha permesso una graduale riapertura delle economie con la crescita economica che ha dato i primi segnali di ripresa dopo la contrazione del 2020. L'ottimismo si è di conseguenza trasmesso anche ai mercati dove si è assistito ad una sovraperformance della componente ciclica tipicamente più rappresentata negli indici *value*. In questo contesto il mercato giapponese è stato meno brillante rispetto ad altri mercati asiatici a causa del ritardo nelle vaccinazioni di massa che hanno causato una terza ondata di contagi nel paese con le conseguenti restrizioni imposte alla libera circolazione delle persone.

A livello geografico il mercato più brillante è stato quello taiwanese (+20,52%), seguito da quello indiano (+17,3%) e da quello sud coreano (+14,7%) mentre l'indice cinese (Msci China, +1,2%) è stato penalizzato dai titoli tecnologici oggetto di indagini da parte delle autorità antitrust del paese. Il mercato giapponese, nonostante le difficoltà, ha chiuso il semestre con una variazione positiva del 7,70%.

A livello settoriale il miglior settore è stato quello energetico (+7,47%) seguito da quello dei materiali di base (+7,3%), da quello finanziario (+7%) e dall'It (6,9%) mentre hanno chiuso in territorio negativo il settore dei consumi di base (-2,9%), delle utilities (-1,23%) e quello farmaceutico (-1,5%)

Sul fronte valutario la miglior valuta è stata il dollaro di Taiwan (+4,82%) seguito dal Renminbi cinese (+4,29%) e dal dollaro di Hong Kong (+3%) mentre lo yen giapponese si è deprezzato del 4% contro la valuta dell'eurozona.

Il fondo non ha sostanzialmente modificato la sua esposizione azionaria che è rimasta nell'intorno del 92% circa con ribilanciamenti di singoli titoli che non hanno comunque alterato la struttura del portafoglio.

Al termine del semestre il fondo risulta esposto sul Giappone per il 60% circa, unico mercato in sovrappeso rispetto alla composizione dell'*benchmark*, mentre rimangono in sottopeso l'India, l'Indonesia, Taiwan, Hong Kong e l'Australia.

A livello settoriale, gli investimenti principali sono concentrati nei settori *information technology* (14,3%), finanziari (15,2%), industriali (19,9%), servizi ai consumatori (14%) e beni di consumo (12%)

A livello valutario, sono state mantenute le coperture sullo yen giapponese, sul dollaro australiano e sul dollaro di Hong Kong. L'esposizione netta su queste ultime tre divise risultava, a fine semestre, essere pari, rispettivamente al 42,1%, al 3,8% e al 7,3% del fondo.

PROSPETTIVE

I mercati asiatici non appaiono particolarmente a buon mercato. Gli stimoli fiscali e monetari hanno infatti sospinto le valutazioni azionarie a livelli superiori a quelli pre-pandemia con i prezzi che con molta probabilità già scontano la crescita prevista degli analisti nei prossimi 12 mesi.

Tuttavia, all'interno del mercato la componente *value* tratta ancora a valutazioni più che ragionevoli soprattutto in uno scenario in cui l'inflazione potrebbe sorprendere al rialzo e in cui le favorevoli politiche monetarie e fiscali degli scorsi mesi devono ancora dispiegare pienamente i loro effetti.

Per tali ragioni il fondo manterrà la sua esposizione ai titoli *value* con un particolare focus sulle società giapponesi che offrono livelli di valutazione più attraenti rispetto al resto del mercato mentre manterrà un atteggiamento di cautela nei confronti del tech cinese.

ACOMEA ASIA PACIFICO AL 30/06/2021

SITUAZIONE PATRIMONIALE

ATTIVITÀ	Situazione al 30/06/2021		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	35.334.783	95,56	28.904.941	91,02
A1. Titoli di debito	330.654	0,89	23.120	0,07
A1.1 titoli di Stato				
A1.2 altri	330.654	0,89	23.120	0,07
A2. Titoli di capitale	35.004.129	94,67	28.881.821	90,95
A3. Parti di OICR				
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI			45.261	0,14
B1. Titoli di debito				
B2. Titoli di capitale			45.261	0,14
B3. Parti di OICR				
C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	42.280	0,11		
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia	42.280	0,11		
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'	1.509.072	4,08	2.784.573	8,77
F1. Liquidità disponibile	1.563.818	4,23	2.463.136	7,76
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	12.279.198	33,21	12.005.919	37,80
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-12.333.944	-33,36	-11.684.482	-36,79
G. ALTRE ATTIVITA'	93.758	0,25	23.462	0,07
G1. Ratei attivi	225	0,00	236	0,00
G2. Risparmio di imposta				
G3. Altre	93.533	0,25	23.226	0,07
TOTALE ATTIVITA'	36.979.893	100,00	31.758.237	100,00

ACOMEA ASIA PACIFICO AL 30/06/2021

SITUAZIONE PATRIMONIALE

PASSIVITÀ E NETTO	Situazione al 30/06/2021	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI	34.874	376
I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE		
L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI		52.380
L1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
L2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		52.380
M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI	1.205	11.101
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	1.205	11.101
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITÀ	65.218	62.888
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	59.007	50.251
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	6.211	12.637
TOTALE PASSIVITÀ	101.297	126.745
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	36.878.596	31.631.492
A1 Numero delle quote in circolazione	3.899.542,825	4.067.391,839
A2 Numero delle quote in circolazione	805.980,249	703.803,086
Q2 Numero delle quote in circolazione	25.019,000	21.770,000
A5 Numero delle quote in circolazione	5.836,354	
A1 Valore complessivo netto della classe	29.833.469	26.454.250
A2 Valore complessivo netto della classe	6.809.415	5.027.368
Q2 Valore complessivo netto della classe	203.632	149.874
A5 Valore complessivo netto della classe	32.080	
A1 Valore unitario delle quote	7,651	6,504
A2 Valore unitario delle quote	8,449	7,143
Q2 Valore unitario delle quote	8,139	6,884
A5 Valore unitario delle quote	5,496	

MOVIMENTI DELLE QUOTE NELL'ESERCIZIO

Movimenti delle quote nell'esercizio - classe A2	
Quote emesse	235.206,380
Quote rimborsate	133.029,217

Movimenti delle quote nell'esercizio - classe Q2	
Quote emesse	3.339,000
Quote rimborsate	90,000

Movimenti delle quote nell'esercizio - classe A1	
Quote emesse	245.833,516
Quote rimborsate	413.682,530

Movimenti delle quote nell'esercizio - classe A5	
Quote emesse	6.910,175
Quote rimborsate	1.073,821

Elenco analitico dei principali strumenti finanziari detenuti dal Fondo

Titolo	Quantità	Prezzo	Cambio	Controvalore	% su Totale attività.
NOMURA HOLDINGS INC	143.900,000000	567,800000	131,623107	620.757	1,68
MITSUBISHI UFJ FINAN	135.200,000000	600,100000	131,623107	616.408	1,67
T+D HOLDINGS INC	52.300,000000	1.436,000000	131,623107	570.590	1,54
FUJITSU LTD	3.400,000000	20.800,000000	131,623107	537.292	1,45
TAKEDA PHARMACEUTICA	17.300,000000	3.719,000000	131,623107	488.810	1,32
SONY GROUP CORP	5.900,000000	10.815,000000	131,623107	484.782	1,31
SEVEN WEST MEDIA LTD	1.600.000,000000	0,465000	1,579621	470.999	1,27
ADVANTEST CORP	6.000,000000	10.010,000000	131,623107	456.303	1,23
SUMITOMO MITSUI FINA	14.900,000000	3.830,000000	131,623107	433.564	1,17
SEIBU HOLDINGS INC	42.000,000000	1.302,000000	131,623107	415.459	1,12
TOKUYAMA CORPORATION	24.000,000000	2.262,000000	131,623107	412.450	1,12
KONICA MINOLTA INC	87.900,000000	614,000000	131,623107	410.039	1,11
HOSIDEN CORP	54.000,000000	995,000000	131,623107	408.211	1,10
KAWASAKI KISEN KAISH	12.800,000000	3.995,000000	131,623107	388.503	1,05
ROHM CO LTD	4.900,000000	10.270,000000	131,623107	382.326	1,03
SHARP CORP	26.000,000000	1.833,000000	131,623107	362.079	0,98
NIPPON STEEL CORP	25.400,000000	1.873,500000	131,623107	361.539	0,98
NINTENDO CO LTD	700,000000	64.620,000000	131,623107	343.663	0,93
KAROON GAS AUSTRAL	400.000,000000	1,330000	1,579621	336.790	0,91
HOKKAIDO ELEC POWER	88.000,000000	503,000000	131,623107	336.294	0,91
KAWASAKI HEAVY INDUS	18.500,000000	2.375,000000	131,623107	333.813	0,90
RESONA HOLDINGS INC	102.800,000000	427,200000	131,623107	333.651	0,90
FOXCONN INTL	2.350.000,000000	1,280000	9,209526	326.618	0,88
TOSHIBA CORP	8.500,000000	4.805,000000	131,623107	310.299	0,84
EVERRE 8.75 06/25	550.000,000000	66,372000	1,185901	307.822	0,83
JFE HOLDINGS INC	31.000,000000	1.301,000000	131,623107	306.413	0,83
HANKYU DEPARTM STORE	44.600,000000	901,000000	131,623107	305.301	0,83
TSUBAKI NAKASHIMA CO	23.400,000000	1.708,000000	131,623107	303.649	0,82
SANKEN ELECTRIC CO L	7.200,000000	5.530,000000	131,623107	302.500	0,82
TOYOTA MOTOR CORP	3.800,000000	9.710,000000	131,623107	280.331	0,76
SANKYO CO LTD	12.900,000000	2.837,000000	131,623107	278.046	0,75
MYER HOLDINGS LTD	1.200.000,000000	0,355000	1,579621	269.685	0,73
MINEBEA CO LTD	11.900,000000	2.939,000000	131,623107	265.714	0,72
NIPPON ELECTRIC GLAS	13.400,000000	2.610,000000	131,623107	265.713	0,72
NIPPON YUSEN	6.100,000000	5.630,000000	131,623107	260.919	0,71
DENTSU GROUP INC	8.500,000000	3.975,000000	131,623107	256.699	0,69
FUTABA	43.400,000000	777,000000	131,623107	256.200	0,69
TOKYU REIT INC	164,000000	204.900,000000	131,623107	255.302	0,69
SUMITOMO MITSUI TRUS	9.460,000000	3.528,000000	131,623107	253.564	0,69

Titolo	Quantità	Prezzo	Cambio	Controvalore	% su Totale attività.
SUMCO	12.200,000000	2.725,000000	131,623107	252.577	0,68
NIKON CORP	28.000,000000	1.185,000000	131,623107	252.083	0,68
KANSAI ELECTRIC POWE	31.200,000000	1.059,500000	131,623107	251.144	0,68
PACIFIC BASIN SHIPPI	700.000,000000	3,130000	9,209526	237.906	0,64
MS+AD INSURANCE GROU	9.600,000000	3.208,000000	131,623107	233.977	0,63
MITSUI CHEMICALS	8.000,000000	3.835,000000	131,623107	233.090	0,63
WINBOND ELECTRONICS	220.000,000000	34,850000	33,042155	232.037	0,63
MORI SEIKI	15.300,000000	1.994,000000	131,623107	231.785	0,63
JAPAN TOBACCO INC	14.500,000000	2.098,500000	131,623107	231.177	0,63
RICOH CO LTD	24.400,000000	1.247,000000	131,623107	231.166	0,63
EBARA CORP	5.500,000000	5.470,000000	131,623107	228.569	0,62
DENA CO LTD	12.600,000000	2.361,000000	131,623107	226.014	0,61
TDK CORP	2.200,000000	13.490,000000	131,623107	225.477	0,61
THK CO.	8.900,000000	3.315,000000	131,623107	224.151	0,61
CHINA COSCO HOLDINGS	105.000,000000	19,560000	9,209526	223.008	0,60
HIROGIN HOLDINGS INC	49.200,000000	585,000000	131,623107	218.670	0,59
MABUCHI MOTOR CO LTD	6.800,000000	4.200,000000	131,623107	216.983	0,59
PANASONIC CORP	22.200,000000	1.285,500000	131,623107	216.817	0,59
EVA PRECISION INDUST	2.300.000,000000	0,860000	9,209526	214.778	0,58
SEVEN & I HOLDINGS C	5.300,000000	5.297,000000	131,623107	213.292	0,58
EVERLIGHT ELECTR	130.000,000000	52,700000	33,042155	207.341	0,56
AVEX GROUP HOLDINGS	16.200,000000	1.641,000000	131,623107	201.972	0,55
RENASAS ELECTRONICS	21.700,000000	1.201,000000	131,623107	198.002	0,54
BENESSE CORPORATION	9.400,000000	2.763,000000	131,623107	197.323	0,53
TOMY COMPANY LTD	27.200,000000	952,000000	131,623107	196.731	0,53
ACER INC	220.000,000000	29,300000	33,042155	195.084	0,53
ALUMINUM CORP	386.000,000000	4,630000	9,209526	194.058	0,53
FURUKAWA ELECTRIC CO	9.200,000000	2.767,000000	131,623107	193.404	0,52
RAKUTEN GROUP INC	20.200,000000	1.254,000000	131,623107	192.449	0,52
ALIBABA GROUP HLDG	1.000,000000	226,780000	1,185901	191.230	0,52
KURITA WATER INDUSTR	4.700,000000	5.330,000000	131,623107	190.324	0,52
HANKOOK TIRE CO LTD	4.900,000000	51.700,000000	1.335,501950	189.689	0,51
INNOLUX DISPLAY CORP	300.000,000000	20,750000	33,042155	188.396	0,51
CITIC PACIFIC LTD	205.000,000000	8,370000	9,209526	186.313	0,50
MITSUBISHI MATERIALS	11.000,000000	2.215,000000	131,623107	185.112	0,50
Totale				21.811.226	58,99
Altri strumenti finanziari				13.523.557	36,57
Totale strumenti finanziari				35.334.783	95,56

ACOMEA PMITALIA ESG

COMMENTO ALLA GESTIONE

Nel primo semestre 2021 il fondo ha avuto una *performance* pari al 29.64% per la classe A1 e al 30.35% per la classe A2, contro un rendimento del *benchmark* pari al 16.75%.

Il fondo ha iniziato il 2021 con una esposizione del 93% circa in flessione dopo i picchi di allocation toccati durante la crisi del Covid nel 2020. Allocation che a fine semestre risulta essere all'82% circa sia per prese di profitto, sia per importanti inflow nel fondo non ancora impiegati in toto.

Il 2021 è partito all'insegna delle riaperture e del rinnovato interesse per l'economia reale e per i settori ciclici. I vaccini hanno iniziato ad essere aggressivamente somministrati nelle economie sviluppate (maggiori ritardi invece nelle economie emergenti) e questo ha riportato il buon umore sui mercati che hanno iniziato a vedere la luce in fondo al tunnel. Tutto questo è stato accompagnato da importanti progressi sul piano degli stimoli fiscali (Recovery Plan in Europa, Piano Biden in Us) con le Banche Centrali sempre accomodanti sul lato della politica monetaria. Questo ambiente ha aiutato molto i titoli ciclici e value in particolare, con un importante balzo in avanti delle Piccole e Medie imprese rispetto alle Large cap. PMI che sono più esposte al ciclo economico, quindi beneficiarie dirette sia delle riaperture che delle politiche fiscali. Dopo anni di dominio dei titoli proxy bond spinti a valutazioni stellari dai tassi bassi, abbiamo assistito nella prima parte dell'anno ad un recupero dei titoli ciclici e perennemente venduti negli anni precedenti. Al livello settoriale quindi i principali vincitori del primo semestre dell'anno sono: industriali, Banche e Materials. Gli industriali sono stati tra i titoli più venduti durante il 2020, adesso nel 2021 con le riaperture e il rinnovato buon umore, tornano gli ordini di beni manifatturieri. I bancari beneficiano sia di una dinamica di tassi che della speculazione in ambito M&A: si parla sempre più insistentemente di un consolidamento del settore bancario e della nascita di un terzo polo dopo Intesa-Ubi ed Unicredit. I materials infine, sono strettamente legati alla ripresa degli ordinativi industriali e alla corsa alla riapertura delle economie. Durante il semestre abbiamo incrementato l'esposizione alle PMI fino a raggiungere una composizione di portafoglio di circa 30% Large cap e 70% Mid Small cap. L'idea di spostare il focus sempre più verso le PMI risiede nel potenziale di queste aziende sia in termini valutativi che di esposizione a numerosi catalyst come: piano infrastrutturale US, Piano di Ripresa e Resilienza Italiano, consolidamento in alcuni settori di nicchia. Come detto nell'incipit, a chiusura di trimestre l'esposizione azionaria del fondo è dell'82% circa. Abbiamo inoltre partecipato a diverse IPO nel comparto AIM durante il semestre: Vantea Smart, Aton Green Storage, Nocivelli, Reevo, CasaSold, Spindox. Le società citate sono per la maggiore nei settori ciclici, settori che continuiamo a preferire nella nostra allocazione. Nel semestre inoltre abbiamo incrementato l'esposizione ai subordinati T2 di Monte Dei Paschi di Siena tramite due emissioni che oggi pesano in totale circa il 5% del fondo.

PROSPETTIVE

Archiviato l'anno della pandemia (2020) con una volatilità senza precedenti, il 2021 è percepito come l'anno della ripresa e della ripartenza. Ripresa e ripartenza che passa sia dal piano vaccinale ma anche dalla ripresa delle economie grazie a corposi piani di stimolo fiscale. Il mercato ha quindi recuperato il terreno perso nel 2020, con il Ftse Mib che ha toccato nuovi massimi. Segnaliamo che questi nuovi massimi sono stati toccati con i settori perdenti degli anni passati: Industriali, Materials e Banche. Le PMI sono state le vere protagoniste con titoli che riportano ritorni a tripla cifra ad un anno: L'AIM infatti per rendimento YTD è tra i migliori mercati al mondo e la liquidità su questo comparto è ai massimi storici. Detto questo, il mercato inizia a scontare molto delle notizie positive di questi ultimi mesi tralasciando possibili rischi come: terza ondata, balzo dell'inflazione oltre le attese, Banche centrali meno accomodanti, Shortage nelle materie prime che si riflettono sui margini delle aziende. Questo grado di ottimismo dei mercati, riflesso in alcuni casi nelle valutazioni, ci porta ad essere cauti per la seconda parte dell'anno. Continuiamo a credere che le beneficiarie nette dei piani fiscali e della ripresa siano le PMI più delle large cap, ma manteniamo una dose di cash come cuscinetto per ribilanciare in caso di storno dei mercati. Continuiamo quindi ad avere una allocazione tra PMI e Large cap di 70%/30% circa, ma con una dose di liquidità per approfittare della volatilità. Volatilità che può essere propiziata sia dai bassi volumi estivi, sia dalla centralità dei dati macro in questi mesi di vuoto tra le trimestrali del 2Q e del 3Q. Per l'Italia, infine, appuntamenti cruciali sono: la fine del mese di luglio per gli stress test bancari, inizio agosto per l'approvazione definitiva della riforma della Giustizia propedeutica ai fondi del Recovery Plan e l'inizio degli investimenti infrastrutturali nella cornice del PNRR.

ACOMEA PMITALIA ESG AL 30/06/2021

SITUAZIONE PATRIMONIALE

ATTIVITÀ	Situazione al 30/06/2021		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	76.551.831	85,78	54.828.542	98,58
A1. Titoli di debito	3.597.080	4,03	3.706.864	6,67
A1.1 titoli di Stato				
A1.2 altri	3.597.080	4,03	3.706.864	6,67
A2. Titoli di capitale	72.850.251	81,63	51.121.678	91,91
A3. Parti di OICR	104.500	0,12		
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI	71.130	0,08	138.784	0,25
B1. Titoli di debito				
B2. Titoli di capitale	71.130	0,08	138.784	0,25
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'	12.501.302	14,01	456.407	0,82
F1. Liquidità disponibile	13.039.479	14,61	576.086	1,04
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	121.612	0,14		
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-659.789	-0,74	-119.679	-0,22
G. ALTRE ATTIVITA'	112.860	0,13	193.597	0,35
G1. Ratei attivi	112.860	0,13	193.597	0,35
G2. Risparmio di imposta				
G3. Altre				
TOTALE ATTIVITA'	89.237.123	100,00	55.617.330	100,00

ACOMEA PMITALIA ESG AL 30/06/2021

SITUAZIONE PATRIMONIALE

PASSIVITÀ E NETTO	Situazione al 30/06/2021	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI	273	256
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	18.412	55.315
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	18.412	55.315
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITÀ	137.896	99.670
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	131.200	85.591
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	6.696	14.079
TOTALE PASSIVITÀ	156.581	155.241
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	89.080.542	55.462.089
A1 Numero delle quote in circolazione	2.016.317,942	1.804.046,184
A2 Numero delle quote in circolazione	367.996,311	58.162,597
Q2 Numero delle quote in circolazione	6.691,000	4.319,000
A5 Numero delle quote in circolazione	10.157,273	
P5 Numero delle quote in circolazione	6.328,266	
P1 Numero delle quote in circolazione	1.911.097,090	1.840.649,921
P2 Numero delle quote in circolazione	1.036.154,615	947.188,604
A1 Valore complessivo netto della classe	57.915.987	39.972.224
A2 Valore complessivo netto della classe	11.660.060	1.413.742
Q2 Valore complessivo netto della classe	203.949	101.041
A5 Valore complessivo netto della classe	62.849	
P5 Valore complessivo netto della classe	37.229	
P1 Valore complessivo netto della classe	12.235.865	9.090.720
P2 Valore complessivo netto della classe	6.964.603	4.884.362
A1 Valore unitario delle quote	28,724	22,157
A2 Valore unitario delle quote	31,685	24,307
Q2 Valore unitario delle quote	30,481	23,395
A5 Valore unitario delle quote	6,188	
P5 Valore unitario delle quote	5,883	
P1 Valore unitario delle quote	6,403	4,939
P2 Valore unitario delle quote	6,722	5,157

MOVIMENTI DELLE QUOTE NELL'ESERCIZIO

Movimenti delle quote nell'esercizio - classe A2	
Quote emesse	333.066,133
Quote rimborsate	23.232,419

Movimenti delle quote nell'esercizio - classe P1	
Quote emesse	180.489,832
Quote rimborsate	110.042,663

Movimenti delle quote nell'esercizio - classe P2	
Quote emesse	151.628,665
Quote rimborsate	62.662,654

Movimenti delle quote nell'esercizio - classe Q2	
Quote emesse	2.372,000
Quote rimborsate	-

Movimenti delle quote nell'esercizio - classe A1	
Quote emesse	462.507,292
Quote rimborsate	250.235,534

Movimenti delle quote nell'esercizio - classe A5	
Quote emesse	11.284,414
Quote rimborsate	1.127,141

Movimenti delle quote nell'esercizio - classe P5	
Quote emesse	6.410,060
Quote rimborsate	81,794

Elenco analitico dei principali strumenti finanziari detenuti dal Fondo

Titolo	Quantità	Prezzo	Cambio	Controvalore	% su Totale attività.
LEONARDO SPA	531.000,0000000	6,812000	1	3.617.171	4,05
MONTE FR 01/28	3.250.000,0000000	82,500000	1	2.681.250	3,00
WEBUILD SPA	1.034.878,0000000	2,238000	1	2.316.057	2,59
MEDIOBANCA SPA	228.000,0000000	9,850000	1	2.245.800	2,51
BIESSE SPA	78.856,0000000	28,180000	1	2.222.162	2,49
INTESA SANPAOLO	900.000,0000000	2,329500	1	2.096.550	2,35
TELECOM ITALIA SPA	4.500.000,0000000	0,418900	1	1.885.050	2,11
PRIMA INDUSTRIE SPA	83.213,0000000	22,050000	1	1.834.847	2,06
STELLANTIS NV	100.000,0000000	16,554000	1	1.655.400	1,86
ENAV SPA	430.430,0000000	3,800000	1	1.635.634	1,83
MAIRE TECNIMONT SPA	497.272,0000000	3,084000	1	1.533.587	1,72
RELATECH SPA	600.000,0000000	2,520000	1	1.512.000	1,69
EXOR HOLDING NV	20.000,0000000	67,560000	1	1.351.200	1,51
UNIDATA SPA	31.900,0000000	42,200000	1	1.346.180	1,51
PRYSMIAN SPA	44.000,0000000	30,230000	1	1.330.120	1,49
EL. EN. SPA	29.999,0000000	43,500000	1	1.304.957	1,46
HERA SPA	368.131,0000000	3,484000	1	1.282.568	1,44
ASSICURAZIONI GENERA	75.000,0000000	16,905000	1	1.267.875	1,42
DATALOGIC SPA	63.040,0000000	19,940000	1	1.257.018	1,41
UNIPOL GRUPPO FINANZ	264.750,0000000	4,592000	1	1.215.732	1,36
SESA SPA	8.500,0000000	141,000000	1	1.198.500	1,34
BUZZI UNICEM SPA	52.000,0000000	22,370000	1	1.163.240	1,30
BREMBO ORD	107.000,0000000	10,680000	1	1.142.760	1,28
POSTE ITALIANE SPA	100.000,0000000	11,150000	1	1.115.000	1,25
SEBINO SPA	182.400,0000000	6,060000	1	1.105.344	1,24
BFF BANK SPA	125.000,0000000	8,450000	1	1.056.250	1,18
CNH INDUSTRIAL NV	74.000,0000000	13,925000	1	1.030.450	1,16
REPLY SPA	7.000,0000000	138,600000	1	970.200	1,09
ILLIMITY BANK SPA	81.500,0000000	11,760000	1	958.440	1,07
A2A SPA	542.000,0000000	1,724000	1	934.408	1,05
OVS SPA	580.000,0000000	1,596000	1	925.680	1,04
MONTE FR 01/30	1.000.000,0000000	91,583000	1	915.830	1,03
AQUAFIL SPA	136.802,0000000	6,650000	1	909.733	1,02
IREN SPA	365.418,0000000	2,406000	1	879.196	0,99
TECHNOGYM SPA	80.000,0000000	10,760000	1	860.800	0,97
BANCA IFIS SPA	61.967,0000000	13,400000	1	830.358	0,93
RETELIT SPA	280.000,0000000	2,920000	1	817.600	0,92
SAIPEM SPA	400.000,0000000	2,041000	1	816.400	0,92
DOXEE SPA	87.000,0000000	9,250000	1	804.750	0,90

Titolo	Quantità	Prezzo	Cambio	Controvalore	% su Totale attività.
ESPRINET SPA	54.000,0000000	14,820000	1	800.280	0,90
VANTEA SMART SPA	130.000,0000000	6,020000	1	782.600	0,88
EUROTECH SPA	155.181,0000000	4,588000	1	711.970	0,80
INFRASTRUTTURE WIREL	70.000,0000000	9,512000	1	665.840	0,75
BANCA SISTEMA SPA	324.074,0000000	2,050000	1	664.352	0,74
MARR SPA	32.938,0000000	20,100000	1	662.054	0,74
CARRARO SPA	253.996,0000000	2,550000	1	647.690	0,73
EMAK SPA	350.000,0000000	1,732000	1	606.200	0,68
TENARIS SA	64.000,0000000	9,192000	1	588.288	0,66
ARNOLDO MONDADORI ED	344.609,0000000	1,608000	1	554.131	0,62
FOS SPA	138.289,0000000	3,770000	1	521.350	0,58
AZIMUT HOLDING SPA	25.000,0000000	20,480000	1	512.000	0,57
PININFARINA SPA	509.850,0000000	0,984000	1	501.692	0,56
FILA SPA	44.307,0000000	10,740000	1	475.857	0,53
ENERGICA MOTOR COMPA	148.100,0000000	3,180000	1	470.958	0,53
CY4GATE SPA	50.000,0000000	9,350000	1	467.500	0,52
BANCA MEDIOLANUM SPA	56.500,0000000	8,204000	1	463.526	0,52
DOMINION HOSTING HOL	28.467,0000000	16,200000	1	461.165	0,52
AVIO SPA	37.000,0000000	12,440000	1	460.280	0,52
ILPRA INDUSTRIA LAVO	125.000,0000000	3,680000	1	460.000	0,52
CONVERGENZE SPA SOCI	152.000,0000000	3,000000	1	456.000	0,51
SALCEF SPA	32.569,0000000	13,950000	1	454.338	0,51
OFFICINA STELLARE SP	26.150,0000000	17,200000	1	449.780	0,50
Totale				66.863.948	74,93
Altri strumenti finanziari				9.759.013	10,93
Totale strumenti finanziari				76.622.961	85,86



**RELAZIONE DI GESTIONE SEMESTRALE
ABBREVIATA
al 30 giugno 2021**

dei Fondi

**AcomeA PERFORMANCE
AcomeA PATRIMONIO PRUDENTE
AcomeA PATRIMONIO DINAMICO
AcomeA GLOBALE**

AcomeA SGR S.p.A.

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

Consiglio di Amministrazione

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

Collegio Sindacale

Presidente: Vittorio Fabio
Sindaci: Carlo Hassan
Marco Piazza

Depositario

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

RELAZIONE DEGLI AMMINISTRATORI SULLA RELAZIONE DI GESTIONE SEMESTRALE AL 30 GIUGNO 2021 DEL FONDO ACOMEIA PERFORMANCE

FORMA E CONTENUTO DELLA RELAZIONE DI GESTIONE SEMESTRALE

La Relazione di gestione semestrale abbreviata del Fondo AcomeA Performance al 30 giugno 2021 (ultimo giorno di Borsa aperta del semestre) è stata redatta in forma abbreviata, in conformità alla normativa e alle disposizioni emanate con Provvedimento Banca d'Italia del 19 gennaio 2015 e s.m.i. ed è costituita:

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

La presente relazione è stata redatta nel presupposto della continuità gestionale dei fondi nel periodo successivo di 12 mesi. La relazione di gestione semestrale è redatta in unità di euro. I dati contenuti nella situazione patrimoniale e nella sezione reddittuale sono stati posti a confronto con il periodo precedente.

SCENARIO MACROECONOMICO E MERCATI FINANZIARI

Il 2021 è iniziato con la sorprendente vittoria dei Democratici nel ballottaggio alle elezioni per il Senato in Georgia, che consentirà al neo-eletto Presidente Joe Biden di ottenere la maggioranza in entrambe le Camere del Congresso statunitense nei prossimi due anni.

Rispetto allo scenario in cui i Repubblicani avrebbero mantenuto il controllo del Senato, le implicazioni derivanti da una "Blue Wave" dei Democratici aumentano ora le aspettative di un maggiore stimolo fiscale, con impatti positivi sulla ripresa economica e sulle attese di inflazione. Una settimana dopo la vittoria in Georgia e in aggiunta allo stimolo bipartisan da 900 miliardi di dollari concordato alla fine di dicembre, la nuova amministrazione ha proposto l'"American Rescue Plan" da 1,9 trilioni di dollari (circa il 10% del PIL), poi approvato dal Congresso a marzo, con la previsione di sussidi economici diretti alle famiglie americane, esenzioni fiscali e finanziamenti agevolati.

Il calo delle infezioni da Covid nei paesi avanzati, i progressi nelle vaccinazioni e l'allentamento delle restrizioni, supportati dagli stimoli fiscali e monetari, hanno sostenuto una forte ripresa dell'attività macroeconomica globale nella prima metà del 2021. Nel primo trimestre il PIL americano ha mostrato un tasso di crescita annualizzato del 6,4%, tornando vicino ai valori pre-pandemici. Gli analisti hanno rivisto al rialzo le proiezioni sulla crescita economica americana del 2021, con una media intorno al 7%. Il settore manifatturiero statunitense si è espanso a un ritmo impressionante in un contesto di robusta crescita della produzione, nuovi ordini, esportazioni e occupazione. L'indice PMI manifatturiero dell'ISM è salito fino a raggiungere un livello di 64,7 a marzo, quasi 15 punti di indice al di sopra della soglia di espansione/contrazione di 50,0 e la lettura più alta dal 1983. Nel secondo trimestre dell'anno, l'indice si è mantenuto sempre al di sopra di 60, continuando a segnalare una robusta espansione dell'attività manifatturiera. Anche l'ottimismo del settore dei servizi è apparso robusto nella prima metà dell'anno, con l'indice ISM dei Servizi che ha raggiunto un valore di 63,7 a marzo e di 64 a maggio, il livello più alto dall'inizio della serie di dati nel 1997, prima di registrare una flessione a giugno.

Sul mercato del lavoro, la crescita dell'occupazione è nettamente migliorata alla fine del semestre: le richieste iniziali di disoccupazione si sono più che dimezzate, passando da circa 800k di gennaio a circa 400k di giugno; il tasso di disoccupazione è sceso dal 6,3% di gennaio al 5,9% di giugno. Il tasso di inflazione negli Stati Uniti è salito a giugno al 5,4% a/a dall' 1,4% a/a di gennaio 2021, battendo in più occasioni le attese del mercato. La crescita dell'inflazione è stata alimentata da una serie di fattori quali la presenza di effetti di base del 2020, i sostegni federali alla domanda delle famiglie, l'aumento dei prezzi delle materie prime, l'effetto delle riaperture dai lockdown e alcune interruzioni nelle catene di approvvigionamento globali. I maggiori aumenti di prezzo hanno perlopiù riguardato alcune componenti specifiche dell'indice, come le auto usate, le assicurazioni, le tariffe energetiche e i trasporti aerei. Tuttavia, negli ultimi dati di giugno si iniziano a riscontrare alcune pressioni in altre componenti meno volatili dell'indice core, che esclude le componenti di cibo ed energia.

Sul fronte della politica monetaria, nel corso del semestre la Fed ha reiterato che le pressioni sui prezzi sono transitorie e che l'aumento dell'inflazione potrebbe essere tollerato per qualche tempo, in accordo al nuovo regime di AIT (*Average Inflation Targeting*) adottato ad agosto 2020.

Mentre l'orientamento della politica monetaria della FED è rimasto *dovish* per la maggior parte del primo semestre, la riunione del FOMC di giugno ha generato una sorpresa più *hawkish*, segnalando una media di due rialzi dei tassi nel 2023 (da zero nel meeting di marzo) e maggiori rischi al rialzo sul fronte dell'inflazione nel breve periodo. I membri del FOMC stanno inoltre discutendo sulle modalità e tempistiche del *tapering*, che potrebbe essere annunciato alla fine dell'estate e iniziare nella parte del 2022.

In Europa la ripresa economica è cominciata in ritardo rispetto agli Stati Uniti, a causa della risalita dei contagi nei primi mesi dell'anno, che ha comportato la reintroduzione delle restrizioni, e dell'inizio più lento nel ritmo delle vaccinazioni.

Dopo una contrazione dello 0,3% del PIL nel primo trimestre, l'attività economica nell'area euro è rimbalzata fortemente nel secondo trimestre, come testimoniano i marcati aumenti del livello dei PMI manifatturieri e dei servizi. A giugno, il PMI composito dell'area dell'euro ha raggiunto una delle letture più alte mai registrate (59.5). La Commissione europea ha rivisto al rialzo le sue previsioni sul PIL dell'Eurozona per il 2021 e il 2022, affermando che il miglioramento della situazione sanitaria ha portato a un allentamento più rapido delle restrizioni sul controllo della pandemia nel secondo trimestre. L'Eurozona è vista espandersi del 4,8% quest'anno e del 4,5% nel 2022 e si prevede che il PIL reale possa tornare al livello pre-crisi nell'ultimo trimestre del 2021, un trimestre prima del previsto ad inizio anno. L'inflazione, che è al di sotto dell'obiettivo della BCE da anni, dovrebbe accelerare all'1,9% nel 2021 e rallentare all'1,4% nel 2022.

Sul fronte della politica fiscale, i paesi dell'UE hanno finalizzato i loro Piani Nazionali di Ripresa e Resilienza e la Commissione europea inizierà ad erogare le risorse economiche a partire da luglio. L'Italia sarà uno dei maggiori beneficiari dal Recovery Fund, con circa 205 miliardi di euro di potenziali risorse tra sussidi e prestiti che potrebbero sensibilmente migliorare la crescita potenziale di medio periodo sbloccando gli investimenti necessari per far ripartire il Paese.

Sul fronte della politica monetaria, la stance della BCE è rimasta ampiamente accomodante nell'arco del semestre. A giugno, la BCE ha pubblicato la prima *Strategy Review* dal 2003, annunciando un obiettivo di inflazione del 2% nel medio termine, rispetto al precedente inferiore ma vicino al 2% e l'inclusione di una componente *housing* nel paniere, che dovrebbe però avvenire in maniera graduale. Inoltre, la BCE ha annunciato che includerà considerazioni sul cambiamento climatico nelle operazioni di politica monetaria. Lagarde ha anche affermato che la BCE continuerà a mantenere condizioni finanziarie accomodanti e a sostenere l'economia attraverso i programmi d'acquisti di asset, sottolineando che è ancora troppo prematuro pensare ad un *"tapering"*.

In prospettiva, le divergenze di crescita tra Stati Uniti ed Europa potrebbero continuare ad essere un fattore macro differenziante tra le due aree, con possibili implicazioni sulla diversa *stance* di politica monetaria e sul trend del rapporto di cambio tra euro e dollaro.

Nei mercati emergenti, la Cina ha vissuto una fase di rallentamento del ritmo di espansione economica nel primo trimestre dell'anno, complici le politiche di restrizione al credito promosse dalle autorità locali per contrastare l'elevato grado di indebitamento di alcuni settori economici domestici. Sul finire del semestre, i dati macroeconomici di giugno in Cina hanno comunque sorpreso in positivo le aspettative del mercato, grazie ad una marcata ripresa dei consumi.

In Asia la ripresa economica post-covid non è stata uniforme ed è dipesa dal livello di vaccinazione della popolazione e dalla presenza di nuovi focolai che hanno portato a nuove restrizioni alla circolazione delle persone. Tra i migliori paesi si segnala la Cina cresciuta nel 7,9% nel secondo trimestre, e Sud Corea e Taiwan cresciute rispettivamente del 6% e del 7% sempre nel secondo trimestre. La Thailandia invece, molto dipendente dal turismo, ha visto la propria economia contrarsi del 0,5% nel secondo trimestre. In contrazione anche le economie del Giappone (-1,6% nel primo semestre) e dell'Indonesia (-1% nel primo semestre) mentre l'Australia ha registrato una timida ripresa con il Pil cresciuto del 1,8% nei primi tre mesi del 2021.

Altrove, le crescenti pressioni inflazionistiche, spesso generate da sorprendenti aumenti nei prezzi di cibo ed energia, hanno spinto alcune banche centrali emergenti (Russia, Brasile e più di recente Messico) ad anticipare l'inizio del ciclo di normalizzazione dei tassi di interesse.

Nonostante si siano vissute preoccupanti ondate di contagi da Covid nel mondo emergente, e sebbene le vaccinazioni proseguano a ritmi molto lenti, l'attività economica nel semestre si è dimostrata resiliente grazie alla forte ripresa della domanda estera delle economie avanzate e al rally dei prezzi delle commodities.

Tuttavia, le incertezze e i rischi che circondano le prospettive di crescita globale non si sono dissipati. Verso la fine della prima metà del 2021, il Regno Unito, che aveva uno dei più alti tassi di vaccinazione della popolazione nel

mondo avanzato, ha vissuto una nuova crescita dei casi di Covid-19 a causa della crescente diffusione della variante "Delta", che precedentemente aveva messo in ginocchio l'India.

Numerosi nodi rimangono ancora da sciogliere sugli effetti di questa variante nei paesi ad alto tasso di vaccinazione. Dalle prime rilevazioni, è stato dimostrato che l'indice di trasmissibilità della variante Delta sia significativamente maggiore rispetto alle precedenti varianti, ma una vaccinazione completa consenta ancora di ridurre, con un elevato livello di efficacia, i rischi di ospedalizzazioni gravi e decessi.

Nel primo trimestre del 2021, l'aumento delle aspettative del mercato sulla reflazione ha esercitato una pressione al rialzo sui rendimenti dei Treasury a lungo termine, mentre per le azioni, un contesto di rendimenti dei titoli di Stato moderatamente più elevati e di migliori prospettive di crescita a breve termine hanno fornito sostegno alla rotazione verso settori ciclici, value e alle small cap.

Nella seconda parte del semestre, la narrativa del mercato si è poi spostata verso la transitorietà delle pressioni inflazionistiche e i potenziali rischi alla crescita derivanti da una nuova ondata di contagi e politiche monetarie/creditizie meno accomodanti. Questo ha generato l'abbassamento dei rendimenti dei Treasury a lungo termine e provocato un riposizionamento sui settori più growth dei mercati azionari.

I mercati azionari internazionali hanno mostrato *performance* positive in tutte le aree geografiche con l'indice Msci World espresso in euro che ha guadagnato nel semestre il 15,7%.

In America, nel primo semestre 2021, l'indice S&P500 ha guadagnato il 14,4% in valuta locale, mentre il Nasdaq il 12,9%, così come il Dow Jones. I primi quattro mesi dell'anno sono stati caratterizzati da una forte sovraperformance dello stile *value*, che ha permesso agli investimenti azionari americani di sovraperformare il benchmark di riferimento. Questo movimento è stato accompagnato dai tassi in crescita; il decennale americano è infatti passato da sotto l'1% al 1,7% in breve tempo, per poi ritracciare leggermente in area 1,47%.

In Europa, si sono registrate performance ampiamente positive su tutti i principali mercati. In termini di Total Return, il miglior mercato è stato la Germania (+12,29%), seguito dall'Italia (+13,34%), dalla Francia (+16,60%), dal Regno Unito (+9,49%).

In Asia il mercato più brillante è stato quello taiwanese (+20,52%), seguito da quello indiano (+17,3%) e da quello sud coreano (+14,7%) mentre l'indice cinese (Msci China, +1,2%) è stato penalizzato dai titoli tecnologici oggetto di indagini da parte delle autorità antitrust del paese. Il mercato giapponese, nonostante le difficoltà, ha chiuso il semestre con una variazione positiva del 7,70%. Tra gli altri mercati emergenti si segnala il Messico (+14%), la Russia (+16,8%) e la Grecia (+9,3%).

Sui mercati obbligazionari, il rendimento nominale del decennale americano è passato da 0,91% di inizio semestre all'1,47% a fine giugno, toccando quota 1,75% alla fine di marzo.

Il livello dei tassi reali a 10 anni negli Stati Uniti si è mantenuto ampiamente negativo nell'arco del semestre, passando dal -1,09% di inizio semestre al -0,87% di fine giugno, toccando un massimo di -0,58% nella seconda metà di marzo. In Europa, il rendimento nominale del bund tedesco è passato da -0,57% a -0,2% nell'arco del primo semestre, con un massimo di -0,10% raggiunto nella seconda metà di maggio.

Per quanto riguarda i mercati obbligazionari dei paesi emergenti, la performance da inizio anno dell'indice dei titoli governativi in dollari (JP Morgan EMBI) è stata pari a -1,06%; mentre quella dell'indice locale (JP Morgan GBI-EM) è stata pari a -3,27%.

Sui mercati valutari, nel primo trimestre si è assistito ad un rafforzamento del dollaro rispetto all'euro nell'ordine del 4,5% sulla scia dell'ampliamento dei differenziali di tasso e delle prospettive di crescita. Nella seconda parte del semestre, quando il mercato ha sposato la narrativa di una Fed accomodante per un lungo periodo nonostante la ripresa dell'inflazione, si è continuato ad assistere al trend di debolezza del dollaro e delle altre valute di rifugio verso le divise più cicliche e legate alle commodities come rand sudafricano, il real brasiliano e il rublo russo.

In seguito al meeting di giugno, che ha visto un cambio di rotta più aggressivo della Fed, il dollaro ha vissuto delle settimane positive in chiusura del semestre.

Complessivamente, nell'arco del primo semestre del 2021, l'euro si è indebolito del 3,26%, la sterlina ha guadagnato l'1,95%, mentre lo yen giapponese ha ceduto l'8% circa contro dollaro.

Il semestre è stato sostanzialmente positivo per le valute emergenti: la miglior valuta è stata il real brasiliano (+7,93%) seguito dal rand sudafricano (+5,7%) e dal rublo russo (+4,9%). In deprezzamento rispetto all'euro invece la lira turca (-11,9%) e il peso colombiano (-5,7%). In apprezzamento sulla valuta dell'eurozona il dollaro di Hong Kong (+3%).

COMMENTO ALLA GESTIONE

Nel corso del primo semestre 2021 il fondo ha avuto, per la classe A1 una performance pari al -1,04%, per la classe A2 una performance pari al -0.75%, per la A5 del -0,08%, per la Classe C1 pari al -1,19% e per la C2 pari al -0,90%. Il Benchmark si è attestato al -1,69%

Le scelte operative anche in questo periodo sono state pesantemente condizionate dal contesto globale in continua evoluzione e da una pandemia che ormai ci accompagna da oltre un anno. Ricordiamo brevemente la vittoria di Biden e dei democratici negli Stati Uniti con una inattesa maggioranza - per quanto risicata - nelle camere che ha consentito un approccio di politica fiscale estremamente espansivo, la vaccinazione partita a scaglioni e via via con un ritmo più omogeneo nei paesi occidentali, le nuove varianti di interesse del covid-19, il rimbalzo del GDP mondiale e ovviamente le stanche delle banche centrali nel mezzo tra una inflazione in rapida ascesa e la necessità di mantenere tanta liquidità in circolo. Riteniamo proprio queste ultime alla base dell'andamento dei prezzi sul mercato obbligazionario, decisamente tirato sia in Europa che negli Stati Uniti al punto da non garantire un tasso di rendimento reale positivo neanche con emittenti di scarsa qualità. Per fare un esempio nella seconda metà del semestre anche i subordinati finanziari sono tornati ad avere rendimenti inferiori al periodo pre-pandemico con casi eclatanti come quello delle banche greche, passate da essere la pecora nera nell'immaginario collettivo a dei must-have, nonostante una quantità di NPL in pancia ancora estremamente elevata.

Le operazioni di acquisto sul mercato delle banche centrali non hanno soltanto avuto un effetto sui prezzi, ma anche sulla liquidità: così come coi primi piani di quantitative easing avere un grande compratore che toglie carta dal mercato per tenerla fino a scadenza ha creato un effetto scarsità su titoli di ogni genere e grado.

Investire in obbligazioni in un contesto di inflazione crescente, alte correlazioni, supporto di politica monetaria elevatissimo che in qualche modo andrà ridimensionato e scarsa liquidità di mercato cercando di garantire rendimenti reali positivi nel medio termine è sempre più complicato e mai come ora richiede un approccio contrarian, dinamico e attivamente alla ricerca di rischi idiosincratici e ben remunerati.

Per questo la nostra operatività è stata focalizzata sul ridurre l'esposizione ai corporate financials dei paesi sviluppati (fatto salvo il trade su MPS, decisamente idiosincratico e alcuni nomi corporate come webuild legati al tema del supporto e degli investimenti infrastrutturali pubblici) e cercare valore in paesi emergenti, in settori ad alto carry e bassa duration in hard currency (come il property cinese) o in valute locali di paesi emergenti da noi selezionati laddove le curve fossero abbastanza ripide da garantire un rendimento reale positivo (es. Brasile, Sud Africa).

Nel corso del periodo abbiamo approfittato della volatilità su diversi paesi emergenti per aggiungere esposizione in valuta locale, stabile in termini assoluti considerando la parziale copertura del rand sudafricano passata alla fine del primo trimestre dall'1.3% al 5.3%, vista l'ottima performance.

Nel dettaglio abbiamo aggiunto esposizione al Real Brasiliano (da 8.4% a 11.4%), al SOL peruviano, ora al 4.2% e al rublo russo (da 0.9% al 5.3%). Riteniamo queste curve molto interessanti in termini di rendimento e di valore del cambio all'ingresso, soprattutto considerando il valore delle economie sottostanti.

Abbiamo anche incrementato l'esposizione ai bond governativi argentini, che prezzano ancora a livelli da default pur non avendo scadenze pericolose nel futuro prossimo.

Abbiamo ridotto l'esposizione ai financials, passata dal 28,6% di inizio anno al 13,9% di fine giugno, restando investiti in prevalenza nella storia MPS.

Esprimiamo prudenza su tassi e spread developed con un corto di duration americana in futures sul treasury per un valore pari al 7.2% e un corto sul beta corporate europeo espresso tramite l'indice Itraxx Xover (5.2%). Nel corso del periodo abbiamo impostato alcune strategie su opzioni per approfittare di momenti di spike sulla volatilità, incassando premi molto interessanti (es. vendita EUR call TRY put ATMF, vendita call e put su nasdaq)

PROSPETTIVE

Anche seconda parte dell'anno sarà inevitabilmente influenzata dall'evoluzione della pandemia e dal grande scontro tra le nuove varianti più contagiose e la campagna vaccinale giunta quasi a quelli che a inizio anno venivano considerati valori da immunizzazione di gregge. L'estate si prospetta estremamente confusionale tra discorsi di ripresa

economica, eventuali nuove chiusure, velleità di tightening di politica monetaria già messe in discussione dall'aumento dei casi e dal rischio di ospedalizzazioni crescenti. Sarà molto probabile un decoupling tra paesi sviluppati già avanti nella vaccinazione, in cui la correlazione tra nuovi contagi e ospedalizzazioni potrà rompersi e paesi emergenti in cui una nuova ondata avrà i già visti drammatici effetti. Anche in questo caso pensiamo che la risposta delle banche centrali e della comunità internazionale (IMF) sarà estremamente supportiva per le nazioni più colpite.

Non è neanche scontato che il processo di normalizzazione delle politiche monetarie dei paesi sviluppati continui, vista la crescente incertezza per l'autunno.

Manterremo il nostro approccio top down e contrarian investendo in storie idiosincratice e con un approccio molto cauto alla duration e al beta dei paesi developed.

	% Wgt		
	12/31/2020	03/31/2021	06/30/2021
ACOMEA PERFORMANCE	96,69	81,78	84,38
Equity	3,20	4,01	4,02
Equity	3,20	4,01	4,02
Developed	32,05	18,66	17,56
Financials	28,65	14,36	13,92
LT2	13,07	10,49	10,60
Tier1	13,45	3,87	3,32
Senior	2,13		
Corporate	3,41	4,30	3,64
Emerging	64,20	68,52	79,87
Local Currency	37,88	41,37	44,24
S. African Rand	9,46	9,57	9,62
Brazilian Real	8,41	10,51	11,37
Mexican Peso	5,41	2,02	2,01
Peruvian New Sol	2,99	2,70	4,16
Russian Ruble	0,91	5,21	5,34
New Turkish Lira	10,71	9,34	9,68
Ukraine Hryvnia		2,02	2,07
Hard Currency	26,32	27,15	35,63
North America	4,61	5,51	5,61
South & Central America	4,97	5,13	7,97
Western Europe	0,74	0,96	
Asia Pacific	0,93	1,66	8,37
China			0,80
Eastern Europe	8,66	8,45	7,17
Central Asia	1,43	1,55	1,65
Africa / Middle East	4,98	3,90	4,05
Options + Futures + CDS	-0,84	-18,99	-16,66
Options	-0,84	-8,47	-4,31
Futures		-5,28	-7,19
CDS		-5,24	-5,15

DISTRIBUZIONE DI PROVENTI

Il Consiglio di Amministrazione di AcomeA SGR S.p.A. del 28 luglio 2021 ha approvato la Relazione di gestione abbreviata al 30 giugno 2021 del fondo AcomeA Performance e, in accordo con quanto previsto dal Regolamento Unico di Gestione al capitolo "2.1 Determinazione e distribuzione dei proventi delle Classi C1 e C2", ha deliberato in merito alla natura della distribuzione quale restituzione di capitale per un ammontare complessivo pari al 2% del Valore Complessivo Netto del giorno precedente a quello di quotazione ex cedola, ossia del 19 agosto 2021, determinato dal Consiglio di Amministrazione durante la stessa riunione. Ne consegue che l'importo pro quota verrà determinato sul valore della quota esistente il giorno precedente a quello di quotazione ex cedola. Gli importi verranno messi in pagamento entro 30 giorni dalla data di approvazione della Relazione di gestione.

ACOMEA PERFORMANCE AL 30/06/2021

SITUAZIONE PATRIMONIALE

ATTIVITÀ	Situazione al 30/06/2021		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	226.704.636	89,70	235.411.250	93,81
A1. Titoli di debito	216.953.785	85,84	227.424.564	90,63
A1.1 titoli di Stato	26.803.510	10,61	46.275.102	18,44
A1.2 altri	190.150.275	75,23	181.149.462	72,19
A2. Titoli di capitale	9.750.851	3,86	7.986.686	3,18
A3. Parti di OICR				
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI	6.594.669	2,61	3.348.918	1,34
B1. Titoli di debito	6.594.669	2,61	3.348.918	1,34
B2. Titoli di capitale				
B3. Parti di OICR				
C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	1.879.003	0,74	622.154	0,25
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia	1.879.003	0,74	171.456	0,07
C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati				
C3. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati			450.698	0,18
D. DEPOSITI BANCARI				
D1. A vista				
D2. Altri				
E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE				
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'	350.699	0,14	634.273	0,25
F1. Liquidità disponibile	1.727.396	0,68	107.517	0,04
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	106.142.202	42,00	51.192.433	20,40
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-107.518.899	-42,54	-50.665.677	-20,19
G. ALTRE ATTIVITA'	17.211.107	6,81	10.918.175	4,35
G1. Ratei attivi	14.100.725	5,58	10.917.808	4,35
G2. Risparmio di imposta				
G3. Altre	3.110.382	1,23	367	0,00
TOTALE ATTIVITA'	252.740.114	100,00	250.934.770	100,00

ACOMEA PERFORMANCE AL 30/06/2021

SITUAZIONE PATRIMONIALE

PASSIVITÀ E NETTO	Situazione al 30/06/2021	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI	74.608	9.725
I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE		
L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	2.983.415	180.556
L1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati	945.062	63.128
L2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati	2.038.353	117.428
M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI	102.613	90.938
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	102.613	90.938
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITÀ	297.143	1.616.710
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	281.739	711.831
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	15.404	904.879
TOTALE PASSIVITÀ	3.457.779	1.897.929
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	249.282.335	249.036.841
A1 Numero delle quote in circolazione	6.432.794,156	6.534.710,999
A2 Numero delle quote in circolazione	921.167,188	931.815,958
Q2 Numero delle quote in circolazione	145.637,000	147.258,000
A5 Numero delle quote in circolazione	7.339,065	
C1 Numero delle quote in circolazione	10.728.070,307	9.391.593,697
C2 Numero delle quote in circolazione	7.357,898	12.075,879
A1 Valore complessivo netto della classe	165.968.521	170.362.332
A2 Valore complessivo netto della classe	25.025.087	25.505.562
Q2 Valore complessivo netto della classe	3.870.233	3.944.565
A5 Valore complessivo netto della classe	36.668	
C1 Valore complessivo netto della classe	54.344.229	49.160.800
C2 Valore complessivo netto della classe	37.597	63.582
A1 Valore unitario delle quote	25,800	26,070
A2 Valore unitario delle quote	27,167	27,372
Q2 Valore unitario delle quote	26,575	26,787
A5 Valore unitario delle quote	4,996	
C1 Valore unitario delle quote	5,066	5,235
C2 Valore unitario delle quote	5,110	5,265

MOVIMENTI DELLE QUOTE NELL'ESERCIZIO

Movimenti delle quote nell'esercizio - classe A1	
Quote emesse	486.533,688
Quote rimborsate	588.450,531

Movimenti delle quote nell'esercizio - classe A2	
Quote emesse	314.572,934
Quote rimborsate	325.221,704

Movimenti delle quote nell'esercizio - classe A5	
Quote emesse	8.370,190
Quote rimborsate	1.031,125

Movimenti delle quote nell'esercizio - classe C1	
Quote emesse	1.723.397,374
Quote rimborsate	386.920,764

Movimenti delle quote nell'esercizio - classe C2	
Quote emesse	3.220,949
Quote rimborsate	7.938,930

Movimenti delle quote nell'esercizio - classe Q2	
Quote emesse	16.812,000
Quote rimborsate	18.433,000

ACOMEA PERFORMANCE AL 30/06/2021
SEZIONE REDDITUALE

	Relazione al 30/06/2021	Relazione esercizio precedente
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI		
A1. PROVENTI DA INVESTIMENTI		
A1.1 Interessi e altri proventi su titoli di debito	8.853.727	13.733.516
A1.2 Dividendi e altri proventi su titoli di capitale	99.086	43.254
A1.3 Proventi su parti di OICR		
A2. UTILE/PERDITA DA REALIZZI		
A2.1 Titoli di debito	-422.415	-3.406.747
A2.2 Titoli di capitale	485.793	455.606
A2.3 Parti di OICR		357.864
A3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE		
A3.1 Titoli di debito	-7.972.147	4.223.755
A3.2 Titoli di capitale	989.206	-2.179.592
A3.3 Parti di OICR		
A4. RISULTATO DELLE OPERAZIONI DI COPERTURA DI STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	1.508.871	-489.878
Risultato gestione strumenti finanziari quotati	3.542.121	12.737.778
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI		
B1. PROVENTI DA INVESTIMENTI		
B1.1 Interessi e altri proventi su titoli di debito	122.711	276.969
B1.2 Dividendi e altri proventi su titoli di capitale		
B1.3 Proventi su parti di OICR		
B2. UTILE/PERDITA DA REALIZZI		
B2.1 Titoli di debito	197.602	
B2.2 Titoli di capitale		
B2.3 Parti di OICR		
B3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE		
B3.1 Titoli di debito	37.569	-299.764
B3.2 Titoli di capitale		
B3.3 Parti di OICR		
B4. RISULTATO DELLE OPERAZIONI DI COPERTURA DI STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI		
Risultato gestione strumenti finanziari non quotati	357.882	-22.795
C. RISULTATO DELLE OPERAZIONI IN STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI NON DI COPERTURA		
C1. RISULTATI REALIZZATI		
C1.1 Su strumenti quotati	693.422	-397.523
C1.2 Su strumenti non quotati	-150.707	
C2. RISULTATI NON REALIZZATI		
C2.1 Su strumenti quotati	-742.036	-11.126
C2.2 Su strumenti non quotati	-1.567.270	

ACOMEA PERFORMANCE AL 30/06/2021

SEZIONE REDDITUALE

	Relazione al 30/06/2021	Relazione esercizio precedente
D. DEPOSITI BANCARI		
D1. INTERESSI ATTIVI E PROVENTI ASSIMILATI		
E. RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI		
E1. OPERAZIONI DI COPERTURA		
E1.1 Risultati realizzati	-1.403.730	2.896.180
E1.2 Risultati non realizzati	-1.311.822	502.378
E2. OPERAZIONI NON DI COPERTURA		
E2.1 Risultati realizzati	98.046	
E2.2 Risultati non realizzati	312.215	298.856
E3. LIQUIDITA'		
E3.1 Risultati realizzati	184.586	10.064
E3.2 Risultati non realizzati	32.200	-5.025
F. ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE		
F1. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRONTI CONTRO TERMINE E ASSIMILATE		115.411
F2. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRESTITO TITOLI		
Risultato lordo della gestione di portafoglio	44.907	16.124.198
G. ONERI FINANZIARI		
G1. INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI	-2.891	-9.068
G2. ALTRI ONERI FINANZIARI	-19.187	-7.678
Risultato netto della gestione di portafoglio	22.829	16.107.452
H. ONERI DI GESTIONE		
H1. PROVVISORIE DI GESTIONE SGR	-2.304.666	-4.443.277
di cui classe A1	-1.623.331	-3.383.617
di cui classe A2	-163.151	-316.703
di cui classe Q2	-26.840	-63.072
di cui classe A5	-66	
di cui classe C1	-490.903	-679.162
di cui classe C2	-375	-723
H2. COSTO DEL CALCOLO DEL VALORE DELLA QUOTA	-28.100	-50.364
H3. COMMISSIONI DEPOSITARIO	-77.065	-138.124
H4. SPESE PUBBLICAZIONE PROSPETTI E INFORMATIVA AL PUBBLICO	-1.205	-3.543
H5. ALTRI ONERI DI GESTIONE	-7.831	-27.637
H6. COMMISSIONI DI COLLOCAMENTO		
I. ALTRI RICAVI ED ONERI		
I1. INTERESSI ATTIVI SU DISPONIBILITA' LIQUIDE	301	938
I2. ALTRI RICAVI	4.314	3.693
I3. ALTRI ONERI	-45.990	-47.491
Risultato della gestione prima delle imposte	-2.437.413	11.401.647
L. IMPOSTE		
L1. IMPOSTA SOSTITUTIVA A CARICO DELL'ESERCIZIO		
L2. RISPARMIO DI IMPOSTA		
L3. ALTRE IMPOSTE	-8	-6.914
di cui classe A1	-3	-5.211
di cui classe A2		-618
di cui classe Q2	-4	-134
di cui classe A5		
di cui classe C1	-1	-950
di cui classe C2		-1
Utile/perdita dell'esercizio	-2.437.421	11.394.733
di cui classe A1	-1.809.665	7.602.650

di cui classe A2	-110.976	1.211.377
di cui classe Q2	-44.717	230.128
di cui classe A5	436	
di cui classe C1	-472.092	2.348.044
di cui classe C2	-407	2.534

Elenco analitico dei principali strumenti finanziari detenuti dal Fondo

Titolo	Quantità	Prezzo	Cambio	Controvalore	% su Totale attività.
BNTNF 10 01/31	80.900,0000000	1.053,587000	5,950671	14.323.624	5,66
SAGB 6.5 02/41	318.000.000,0000000	67,198000	16,933178	12.619.583	4,99
RFLB 6.1 07/35	1.197.000.000,0000000	91,262000	86,634485	12.609.368	4,99
MONTE FR 01/30	11.454.000,0000000	91,583000	1	10.489.917	4,15
SAGB 9 01/40	190.765.000,0000000	87,888000	16,933178	9.901.245	3,92
MONTE FR 01/28	11.650.000,0000000	82,500000	1	9.611.250	3,80
BNTNF 10 01/27	53.400,0000000	1.059,503000	5,950671	9.507.744	3,76
ISPIM 3.45 PERP	7.975.000,0000000	99,774000	1	7.956.977	3,15
PEMEX 7.69 01/50	8.500.000,0000000	96,250000	1,185901	6.898.765	2,73
PERUGB 5.35 08/40	31.300.000,0000000	88,583000	4,544964	6.100.484	2,41
ARGENT FR 07/30	20.024.512,0000000	35,915000	1,185901	6.064.424	2,40
TURKGB 11.7 11/30	79.956.800,0000000	76,547000	10,302511	5.940.739	2,35
YPFDAR 8.5 07/25	8.350.000,0000000	79,147000	1,185901	5.572.790	2,21
IPGIM 5.875 12/25	4.870.000,0000000	110,801000	1	5.396.009	2,14
TURKEY 6.875 03/36	6.000.000,0000000	100,901000	1,185901	5.105.032	2,02
UKRGB 9.84 02/23	162.000.000,0000000	96,751781	32,351309	4.844.870	1,92
IFIM FR 10/27	4.000.000,0000000	101,265000	1	4.050.600	1,60
EBRD ZC 03/25	173.700.000,0000000	53,107000	10,302511	3.971.464	1,57
EVERRE 9.5 03/24	6.300.000,0000000	69,612000	1,185901	3.698.081	1,46
PEMEX 6.5 03/27	4.000.000,0000000	105,103000	1,185901	3.545.086	1,40
ARGENT FR 07/35	12.249.675,0000000	31,702000	1,185901	3.274.635	1,30
PETROLEO BRASILEIRO	300.000,0000000	12,230000	1,185901	3.093.851	1,22
DEUTSCHE LUFTHANSA R	316.000,0000000	9,490000	1	2.998.840	1,19
EBRD ZC 01/26	96.822.000,0000000	48,163000	10,302511	2.978.684	1,18
BTUN 6.75 10/23	3.000.000,0000000	96,811000	1	2.904.330	1,15
PEMEX 4.875 02/28	2.750.000,0000000	101,593000	1	2.793.808	1,11
TAJIKI 7.125 09/27	3.600.000,0000000	91,901000	1,185901	2.789.809	1,10
TELVIS 7.25 05/43	90.000.000,0000000	72,744619	23,611874	2.772.764	1,10
TAPTRA 5.6 12/24	3.200.000,0000000	83,000000	1	2.656.000	1,05
GARAN FR 05/27	3.100.000,0000000	100,154000	1,185901	2.618.073	1,04
BELRUS 7.625 06/27	3.000.000,0000000	97,218000	1,185901	2.459.346	0,97
IFC 8.25 01/23	14.100.000,0000000	102,157000	5,950671	2.420.590	0,96
PERU 5.35 08/40	12.500.000,0000000	87,088833	4,544964	2.395.201	0,95
BELRUS 5.875 02/26	3.000.000,0000000	92,240000	1,185901	2.333.416	0,92
IFC ZC 01/48	600.000.000,0000000	8,980000	23,611874	2.281.903	0,90
HRINTH FR 07/23	3.500.000,0000000	73,932000	1,185901	2.181.987	0,86
BTUN 6.375 07/26	2.200.000,0000000	92,334000	1	2.031.348	0,80
KAISAG 9.95 07/25	2.500.000,0000000	90,077000	1,185901	1.898.915	0,75
HRINTH FR 12/49	3.300.000,0000000	67,857000	1,185901	1.888.254	0,75

Titolo	Quantità	Prezzo	Cambio	Controvalore	% su Totale attività.
ESKOM 7.125 02/25	2.000.000,0000000	105,897000	1,185901	1.785.934	0,71
TURKEY 7.625 04/29	1.900.000,0000000	109,476000	1,185901	1.753.978	0,69
CENCHI 7.65 08/23	2.100.000,0000000	94,551000	1,185901	1.674.315	0,66
UKRAIN 6.75 06/26	1.500.000,0000000	109,125000	1	1.636.875	0,65
ESKOM 6.35 08/28	1.700.000,0000000	111,523000	1,185901	1.598.693	0,63
GZRFPR 8.125 02/23	2.025.000,0000000	93,315000	1,185901	1.593.412	0,63
IBRD 12 03/23	17.119.000,0000000	92,011000	10,302511	1.528.886	0,61
GZRFPR 5.875 02/23	2.000.000,0000000	90,156000	1,185901	1.520.465	0,60
GAM HOLDING LTD	825.302,0000000	2,010000	1,096187	1.513.297	0,60
ARGBON FR 07/30	5.000.000,0000000	33,750000	1,185901	1.422.969	0,56
EVERRE 8.75 06/25	2.500.000,0000000	66,372000	1,185901	1.399.190	0,55
PERU 6.9 08/37	5.950.000,0000000	105,466325	4,544964	1.380.703	0,55
HRINTH FR 02/23	2.200.000,0000000	74,214000	1,185901	1.376.766	0,55
ELSALV 8.25% 04/32	1.600.000,0000000	95,052000	1,185901	1.282.428	0,51
AKBNK FR 04/28	1.500.000,0000000	100,972000	1,185901	1.277.156	0,51
Totale				219.724.873	86,94
Altri strumenti finanziari				13.574.432	5,37
Totale strumenti finanziari				233.299.305	92,31

ANDAMENTO DEL VALORE DELLA QUOTA

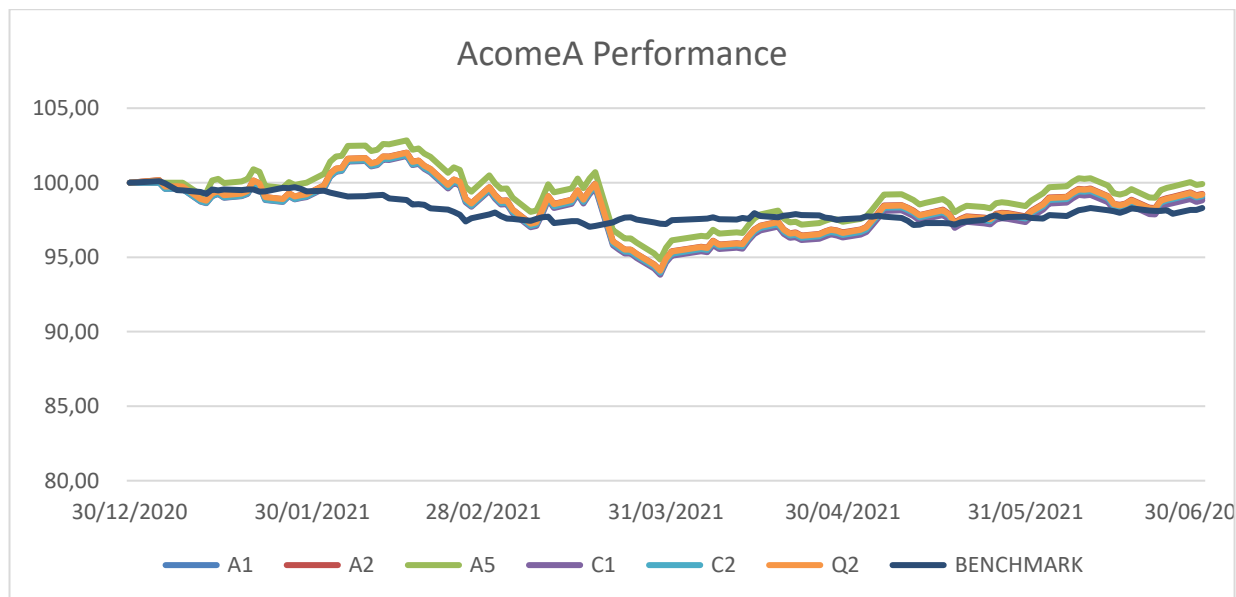
1. GRAFICO ANDAMENTO DELLA QUOTA NEL CORSO DEL SEMESTRE

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

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

Le Classi C1 e C2 sono state introdotte dal 10 giugno 2019. La Classe A5 è stata introdotta dal 1° gennaio 2021

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



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

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

AcomeA Performance	A1	A2	A5	C1	C2	Q2	BENCHMARK
Valore all'inizio dell'esercizio	26,11	27,42	5,00	5,24	5,27	26,83	299,85
Valore alla fine del semestre	25,80	27,17	5,00	5,07	5,11	26,58	294,50
Valore minimo	24,50	25,76	4,74	4,81	4,85	25,20	290,68
Valore massimo	26,58	27,93	5,14	5,34	5,37	27,33	299,85
Performance nel semestre	-1,04%	-0,75%	-0,08%	-1,19%	-0,90%	-0,79%	-1,69%

ERRORI RILEVANTI DI VALUTAZIONE DELLA QUOTA

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

NOTA ILLUSTRATIVA

PRINCIPI CONTABILI E MODALITA' DI REDAZIONE

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

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

REGISTRAZIONE DELLE OPERAZIONI

- le compravendite di titoli sono contabilizzate nel portafoglio del fondo sulla base della data di effettuazione delle operazioni;
- gli interessi, gli altri proventi e gli oneri a carico del fondo sono stati calcolati secondo il principio della competenza temporale, anche mediante rilevazione dei ratei attivi e passivi;
- le sottoscrizioni ed i rimborsi delle quote sono stati rilevati a norma del regolamento del fondo e secondo il principio della competenza temporale;
- i dividendi sono stati registrati il giorno di quotazione ex-cedola del relativo titolo;
- gli utili e le perdite realizzati su cambi, vendite di divisa a termine e negoziazioni di titoli in divisa estera sono originati dalla differenza tra il cambio storico di conversione dei debiti, dei crediti, dei contratti in divisa, dei conti valutari e dei titoli in divisa, e il cambio rilevato alla chiusura delle rispettive posizioni;
- gli utili e le perdite da realizzi risultano dalla differenza tra i costi medi ponderati di carico ed i valori realizzati dalle vendite; i costi ponderati di carico rappresentano i valori dei titoli alla fine dell'esercizio precedente, modificati dai costi medi di acquisto del periodo;
- le plusvalenze e le minusvalenze su titoli sono originate dalla differenza tra il costo medio ponderato ed i valori determinati secondo i criteri indicati in precedenza, ossia prezzi di mercato o valutazioni applicati alla data della relazione annuale;
- le differenze di cambio derivanti dalla conversione delle voci espresse in valuta estera sono contabilizzate in voci separate nella relazione annuale tenendo distinte quelle realizzate da quelle di valutazione; sempre nella sezione riguardante il risultato della gestione cambi sono state registrate le componenti reddituali delle operazioni di copertura dal rischio di cambio;
- i contratti a termine di compravendita divisa sono valutati secondo le istruzioni dettate dall'Organo di Vigilanza: valorizzando giornalmente la differenza tra il cambio negoziato alla data dell'operazione e la curva dei tassi a termine aventi la medesima scadenza;
- i differenziali su operazioni in futures, registrati secondo il principio della competenza sulla base della variazione giornaliera dei prezzi di chiusura del mercato di contrattazione, sono rappresentati dalla somma dei margini, diversi da quelli iniziali, versati agli organismi di compensazione ovvero introitati dagli stessi;
- i diritti connessi ai premi ed alle opzioni, per i quali alla data della relazione annuale erano già decorsi i termini di esercizio sono stati portati in aumento o a riduzione dei ricavi per vendite e dei costi per acquisti dei titoli nei casi di esercizio del diritto, mentre sono stati registrati in voci apposite della relazione annuale nei casi di mancato esercizio del diritto. Il valore dei premi e delle opzioni, per i quali alla data della relazione annuale non erano ancora decorsi i termini di esercizio sono stati adeguati al valore di mercato;
- per le operazioni di pronti contro termine, la differenza tra i prezzi a pronti e quelli a termine è stata distribuita, proporzionalmente al tempo trascorso, lungo tutta la durata del contratto.

CLASSIFICAZIONE E VALUTAZIONE DEGLI STRUMENTI FINANZIARI

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

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

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

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

EVENTI RILEVANTI

Il Consiglio di Amministrazione di AcomeA SGR S.p.A. del 22 febbraio 2021, in accordo con quanto previsto dal Regolamento Unico di Gestione al capitolo "2.1 Determinazione e distribuzione dei proventi delle Classi C1 e C2", ha deliberato in merito alla natura della distribuzione quale restituzione di capitale per un ammontare complessivo pari al 2,20% del Valore Complessivo Netto del giorno precedente a quello di quotazione ex cedola, ossia del 25 febbraio 2021, determinato dal Consiglio di Amministrazione durante la stessa riunione. L'importo unitario pro quota è stato pari a 0,114 Euro per la classe C1 e a 0,115 Euro per la classe C2, è stato disposto tramite il Depositario in proporzione del numero di quote possedute da ciascun partecipante e con le modalità previste dal Regolamento Unico.

EVENTI SUCCESSIVI ALLA CHIUSURA DEL PERIODO

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



ACOMEA SGR SpA
Milano

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

Fondo Comune di Investimento Mobiliare Aperto
ACOMEA PERFORMANCE

Relazione di gestione semestrale
abbreviata al 30 giugno 2021



Relazione della società di revisione indipendente

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

Ai partecipanti al Fondo Comune di Investimento Mobiliare Aperto
ACOMEA PERFORMANCE

Relazione sulla revisione contabile della relazione di gestione semestrale abbreviata

Giudizio

Abbiamo svolto la revisione contabile della relazione di gestione semestrale abbreviata del Fondo Comune di Investimento Mobiliare Aperto ACOME A PERFORMANCE (il "Fondo"), redatta in forma abbreviata ai fini della distribuzione dei proventi e costituita dalla situazione patrimoniale, dalla sezione reddituale e dalla nota illustrativa che include i criteri di redazione, per il periodo chiuso al 30 giugno 2021.

A nostro giudizio, la relazione di gestione semestrale abbreviata fornisce una rappresentazione veritiera e corretta della situazione patrimoniale e finanziaria del Fondo al 30 giugno 2021 e del risultato economico per il periodo chiuso a tale data in conformità al Provvedimento emanato dalla Banca d'Italia il 19 gennaio 2015 e successive modifiche (di seguito anche il "Provvedimento") che ne disciplina i criteri di redazione.

Elementi alla base del giudizio

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

Responsabilità degli Amministratori e del Collegio Sindacale per la relazione di gestione semestrale abbreviata

Gli Amministratori della Società di Gestione del Fondo sono responsabili per la redazione della relazione di gestione semestrale abbreviata del Fondo che fornisca una rappresentazione veritiera e

PricewaterhouseCoopers SpA

Sede legale: **Milano** 20145 Piazza Tre Torri 2 Tel. 02 77851 Fax 02 7785240 Capitale Sociale Euro 6.890.000,00 i.v. C.F. e P.IVA e Reg. Imprese Milano Monza Brianza Lodi 12979880155 Iscritta al n° 110644 del Registro dei Revisori Legali - Altri Uffici: **Ancona** 60131 Via Sandro Totti 1 Tel. 071 2132311 - **Bari** 70122 Via Abate Gimma 72 Tel. 080 5640211 - **Bergamo** 24121 Largo Belotti 5 Tel. 035 229691 - **Bologna** 40126 Via Angelo Finelli 8 Tel. 051 6186211 - **Brescia** 25121 Viale Duca d'Aosta 28 Tel. 030 3697501 - **Catania** 95129 Corso Italia 302 Tel. 095 7532311 - **Firenze** 50121 Viale Gramsci 15 Tel. 055 2482811 - **Genova** 16121 Piazza Piccapietra 9 Tel. 010 29041 - **Napoli** 80121 Via dei Mille 16 Tel. 081 36181 - **Padova** 35138 Via Vicenza 4 Tel. 049 873481 - **Palermo** 90141 Via Marchese Ugo 60 Tel. 091 349737 - **Parma** 43121 Viale Tanara 20/A Tel. 0521 275911 - **Pescara** 65127 Piazza Ettore Troilo 8 Tel. 085 4545711 - **Roma** 00154 Largo Fochetti 29 Tel. 06 570251 - **Torino** 10122 Corso Palestro 10 Tel. 011 556771 - **Trento** 38122 Viale della Costituzione 33 Tel. 0461 237004 - **Treviso** 31100 Viale Felissent 90 Tel. 0422 696911 - **Trieste** 34125 Via Cesare Battisti 18 Tel. 040 3480781 - **Udine** 33100 Via Poscolle 43 Tel. 0432 25789 - **Varese** 21100 Via Albuzzi 43 Tel. 0332 285039 - **Verona** 37135 Via Francia 21/C Tel. 045 8263001 - **Vicenza** 36100 Piazza Pontelandolfo 9 Tel. 0444 393311

www.pwc.com/it



corretta in conformità al Provvedimento che ne disciplina i criteri di redazione e, nei termini previsti dalla legge, per quella parte del controllo interno dagli stessi ritenuta necessaria per consentire la redazione di una relazione di gestione semestrale abbreviata che non contenga errori significativi dovuti a frodi o a comportamenti o eventi non intenzionali.

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

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

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

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

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

- abbiamo identificato e valutato i rischi di errori significativi nella relazione di gestione semestrale abbreviata, dovuti a frodi o a comportamenti o eventi non intenzionali; abbiamo definito e svolto procedure di revisione in risposta a tali rischi; abbiamo acquisito elementi probativi sufficienti ed appropriati su cui basare il nostro giudizio. Il rischio di non individuare un errore significativo dovuto a frodi è più elevato rispetto al rischio di non individuare un errore significativo derivante da comportamenti o eventi non intenzionali, poiché la frode può implicare l'esistenza di collusioni, falsificazioni, omissioni intenzionali, rappresentazioni fuorvianti o forzature del controllo interno;
- abbiamo acquisito una comprensione del controllo interno rilevante ai fini della revisione contabile allo scopo di definire procedure di revisione appropriate nelle circostanze e non



per esprimere un giudizio sull'efficacia del controllo interno del Fondo e della Società di Gestione del Fondo;

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

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

Milano, 2 agosto 2021

PricewaterhouseCoopers SpA

Dario Troja
(Revisore legale)

RELAZIONE DEGLI AMMINISTRATORI SULLA RELAZIONE DI GESTIONE SEMESTRALE AL 30 GIUGNO 2021 DEL FONDO ACOME A PATRIMONIO PRUDENTE

FORMA E CONTENUTO DELLA RELAZIONE DI GESTIONE SEMESTRALE

La Relazione di gestione semestrale abbreviata del Fondo AcomeA Patrimonio Prudente al 30 giugno 2021 (ultimo giorno di Borsa aperta del semestre) è stata redatta in forma abbreviata, in conformità alla normativa e alle disposizioni emanate con Provvedimento Banca d'Italia del 19 gennaio 2015 e s.m.i. ed è costituita:

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

La presente relazione è stata redatta nel presupposto della continuità gestionale dei fondi nel periodo successivo di 12 mesi. La relazione di gestione semestrale è redatta in unità di euro. I dati contenuti nella situazione patrimoniale e nella sezione reddittuale sono stati posti a confronto con il periodo precedente.

SCENARIO MACROECONOMICO E MERCATI FINANZIARI

Il 2021 è iniziato con la sorprendente vittoria dei Democratici nel ballottaggio alle elezioni per il Senato in Georgia, che consentirà al neo eletto Presidente Joe Biden di ottenere la maggioranza in entrambe le Camere del Congresso statunitense nei prossimi due anni.

Rispetto allo scenario in cui i Repubblicani avrebbero mantenuto il controllo del Senato, le implicazioni derivanti da una "Blue Wave" dei Democratici aumentano ora le aspettative di un maggiore stimolo fiscale, con impatti positivi sulla ripresa economica e sulle attese di inflazione. Una settimana dopo la vittoria in Georgia e in aggiunta allo stimolo bipartisan da 900 miliardi di dollari concordato alla fine di dicembre, la nuova amministrazione ha proposto l'"American Rescue Plan" da 1,9 trilioni di dollari (circa il 10% del PIL), poi approvato dal Congresso a marzo, con la previsione di sussidi economici diretti alle famiglie americane, esenzioni fiscali e finanziamenti agevolati.

Il calo delle infezioni da Covid nei paesi avanzati, i progressi nelle vaccinazioni e l'allentamento delle restrizioni, supportati dagli stimoli fiscali e monetari, hanno sostenuto una forte ripresa dell'attività macroeconomica globale nella prima metà del 2021. Nel primo trimestre il PIL americano ha mostrato un tasso di crescita annualizzato del 6,4%, tornando vicino ai valori pre-pandemici. Gli analisti hanno rivisto al rialzo le proiezioni sulla crescita economica americana del 2021, con una media intorno al 7%. Il settore manifatturiero statunitense si è espanso a un ritmo impressionante in un contesto di robusta crescita della produzione, nuovi ordini, esportazioni e occupazione. L'indice PMI manifatturiero dell'ISM è salito fino a raggiungere un livello di 64,7 a marzo, quasi 15 punti di indice al di sopra della soglia di espansione/contrazione di 50,0 e la lettura più alta dal 1983. Nel secondo trimestre dell'anno, l'indice si è mantenuto sempre al di sopra di 60, continuando a segnalare una robusta espansione dell'attività manifatturiera. Anche l'ottimismo del settore dei servizi è apparso robusto nella prima metà dell'anno, con l'indice ISM dei Servizi che ha raggiunto un valore di 63,7 a marzo e di 64 a maggio, il livello più alto dall'inizio della serie di dati nel 1997, prima di registrare una flessione a giugno.

Sul mercato del lavoro, la crescita dell'occupazione è nettamente migliorata alla fine del semestre: le richieste iniziali di disoccupazione si sono più che dimezzate, passando da circa 800k di gennaio a circa 400k di giugno; il tasso di disoccupazione è sceso dal 6,3% di gennaio al 5,9% di giugno. Il tasso di inflazione negli Stati Uniti è salito a giugno al 5,4% a/a dall' 1,4% a/a di gennaio 2021, battendo in più occasioni le attese del mercato. La crescita dell'inflazione è stata alimentata da una serie di fattori quali la presenza di effetti di base del 2020, i sostegni federali alla domanda delle famiglie, l'aumento dei prezzi delle materie prime, l'effetto delle riaperture dai lockdown e alcune interruzioni nelle catene di approvvigionamento globali. I maggiori aumenti di prezzo hanno perlopiù riguardato alcune componenti specifiche dell'indice, come le auto usate, le assicurazioni, le tariffe energetiche e i trasporti aerei. Tuttavia, negli ultimi dati di giugno si iniziano a riscontrare alcune pressioni in altre componenti meno volatili dell'indice core, che esclude le componenti di cibo ed energia.

Sul fronte della politica monetaria, nel corso del semestre la Fed ha reiterato che le pressioni sui prezzi sono transitorie²⁴

e che l'aumento dell'inflazione potrebbe essere tollerato per qualche tempo, in accordo al nuovo regime di AIT (*Average Inflation Targeting*) adottato ad agosto 2020.

Mentre l'orientamento della politica monetaria della FED è rimasto *dovish* per la maggior parte del primo semestre, la riunione del FOMC di giugno ha generato una sorpresa più *hawkish*, segnalando una media di due rialzi dei tassi nel 2023 (da zero nel meeting di marzo) e maggiori rischi al rialzo sul fronte dell'inflazione nel breve periodo. I membri del FOMC stanno inoltre discutendo sulle modalità e tempistiche del *tapering*, che potrebbe essere annunciato alla fine dell'estate e iniziare nella parte del 2022.

In Europa la ripresa economica è cominciata in ritardo rispetto agli Stati Uniti, a causa della risalita dei contagi nei primi mesi dell'anno, che ha comportato la reintroduzione delle restrizioni, e dell'inizio più lento nel ritmo delle vaccinazioni.

Dopo una contrazione dello 0,3% del PIL nel primo trimestre, l'attività economica nell'area euro è rimbalzata fortemente nel secondo trimestre, come testimoniano i marcati aumenti del livello dei PMI manifatturieri e dei servizi. A giugno, il PMI composito dell'area dell'euro ha raggiunto una delle letture più alte mai registrate (59.5). La Commissione europea ha rivisto al rialzo le sue previsioni sul PIL dell'Eurozona per il 2021 e il 2022, affermando che il miglioramento della situazione sanitaria ha portato a un allentamento più rapido delle restrizioni sul controllo della pandemia nel secondo trimestre. L'Eurozona è vista espandersi del 4,8% quest'anno e del 4,5% nel 2022 e si prevede che il PIL reale possa tornare al livello pre-crisi nell'ultimo trimestre del 2021, un trimestre prima del previsto ad inizio anno. L'inflazione, che è al di sotto dell'obiettivo della BCE da anni, dovrebbe accelerare all'1,9% nel 2021 e rallentare all'1,4% nel 2022.

Sul fronte della politica fiscale, i paesi dell'UE hanno finalizzato i loro Piani Nazionali di Ripresa e Resilienza e la Commissione europea inizierà ad erogare le risorse economiche a partire da luglio. L'Italia sarà uno dei maggiori beneficiari dal Recovery Fund, con circa 205 miliardi di euro di potenziali risorse tra sussidi e prestiti che potrebbero sensibilmente migliorare la crescita potenziale di medio periodo sbloccando gli investimenti necessari per far ripartire il Paese.

Sul fronte della politica monetaria, la stance della BCE è rimasta ampiamente accomodante nell'arco del semestre. A giugno, la BCE ha pubblicato la prima *Strategy Review* dal 2003, annunciando un obiettivo di inflazione del 2% nel medio termine, rispetto al precedente inferiore ma vicino al 2% e l'inclusione di una componente *housing* nel paniere, che dovrebbe però avvenire in maniera graduale. Inoltre, la BCE ha annunciato che includerà considerazioni sul cambiamento climatico nelle operazioni di politica monetaria. Lagarde ha anche affermato che la BCE continuerà a mantenere condizioni finanziarie accomodanti e a sostenere l'economia attraverso i programmi d'acquisti di asset, sottolineando che è ancora troppo prematuro pensare ad un *"tapering"*.

In prospettiva, le divergenze di crescita tra Stati Uniti ed Europa potrebbero continuare ad essere un fattore macro differenziante tra le due aree, con possibili implicazioni sulla diversa *stance* di politica monetaria e sul trend del rapporto di cambio tra euro e dollaro.

In Asia la ripresa economica post-covid non è stata uniforme ed è dipesa dal livello di vaccinazione della popolazione e dalla presenza di nuovi focolai che hanno portato a nuove restrizioni alla circolazione delle persone. Tra i migliori paesi si segnala la Cina cresciuta nel 7,9% nel secondo trimestre, e Sud Corea e Taiwan cresciute rispettivamente del 6% e del 7% sempre nel secondo trimestre. La Thailandia invece, molto dipendente dal turismo, ha visto la propria economia contrarsi del 0,5% nel secondo trimestre. In contrazione anche le economie del Giappone (-1,6% nel primo semestre) e dell'Indonesia (-1% nel primo semestre) mentre l'Australia ha registrato una timida ripresa con il Pil cresciuto del 1,8% nei primi tre mesi del 2021.

I mercati azionari internazionali hanno mostrato *performance* positive in tutte le aree geografiche con l'indice Msci World espresso in euro che ha guadagnato nel semestre il 15,7%.

In America, nel primo semestre 2021, l'indice S&P500 ha guadagnato il 14,4% in valuta locale, mentre il Nasdaq il 12,9%, così come il Dow Jones. I primi quattro mesi dell'anno sono stati caratterizzati da una forte sovraperformance dello stile *value*, che ha permesso agli investimenti azionari americani di sovraperformare il benchmark di riferimento. In Europa, si sono registrate performance ampiamente positive su tutti i principali mercati. In termini di Total Return, il miglior mercato è stato la Germania (+12,29%), seguito dall'Italia (+13,34%), dalla Francia (+16,60%), dal Regno Unito (+9,49%).

In Asia il mercato più brillante è stato quello taiwanese (+20,52%), seguito da quello indiano (+17,3%) e da quello sud coreano (+14,7%) mentre l'indice cinese (Msci China, +1,2%) è stato penalizzato dai titoli tecnologici oggetto di indagini da parte delle autorità antitrust del paese. Il mercato giapponese, nonostante le difficoltà, ha chiuso il

semestre con una variazione positiva del 7,70%. Tra gli altri mercati emergenti si segnala il Messico (+14%), la Russia (+16,8%) e la Grecia (+9,3%).

Il livello dei tassi reali a 10 anni negli Stati Uniti si è mantenuto ampiamente negativo nell'arco del semestre, passando dal -1,09% di inizio semestre al -0,87% di fine giugno, toccando un massimo di -0,58% nella seconda metà di marzo.

In Europa, il rendimento nominale del bund tedesco è passato da -0,57% a -0,2% nell'arco del primo semestre, con un massimo di -0,10% raggiunto nella seconda metà di maggio.

Per quanto riguarda i mercati obbligazionari dei paesi emergenti, la performance da inizio anno dell'indice dei titoli governativi in dollari (JP Morgan EMBI) è stata pari a -1,06%; mentre quella dell'indice locale (JP Morgan GBI-EM) è stata pari a -3,27%.

Il semestre è stato sostanzialmente positivo per le valute emergenti: la miglior valuta è stata il real brasiliano (+7,93%) seguito dal rand sudafricano (+5,7%) e dal rublo russo (+4,9%). In deprezzamento rispetto all'euro invece la lira turca (-11,9%) e il peso colombiano (-5,7%). In apprezzamento sulla valuta dell'eurozona il dollaro di Hong Kong (+3%).

COMMENTO ALLA GESTIONE

Nel corso del primo semestre 2021 il fondo ha avuto, per la classe A1 una performance pari al -1,42%, per la classe A2 una performance pari al -1,09%, per la A5 -0,56%, -0,96% per la C1 e +2,06% sulla C2.

Le scelte operative anche in questo periodo sono state pesantemente condizionate dal contesto globale in continua evoluzione e da una pandemia che ormai ci accompagna da oltre un anno. Ricordiamo brevemente la vittoria di Biden e dei democratici negli Stati Uniti con una inattesa maggioranza - per quanto risicata - nelle camere che ha consentito un approccio di politica fiscale estremamente espansivo, la vaccinazione partita a scaglioni e via via con un ritmo più omogeneo nei paesi occidentali, le nuove varianti di interesse del covid-19, il rimbalzo del GDP mondiale e ovviamente le stanche delle banche centrali nel mezzo tra una inflazione in rapida ascesa e la necessità di mantenere tanta liquidità in circolo. Riteniamo proprio queste ultime alla base dell'andamento dei prezzi sul mercato obbligazionario, decisamente tirato sia in Europa che negli Stati Uniti al punto da non garantire un tasso di rendimento reale positivo neanche con emittenti di scarsa qualità. Per fare un esempio nella seconda metà del semestre anche i subordinati finanziari sono tornati ad avere rendimenti inferiori al periodo pre-pandemico con casi eclatanti come quello delle banche greche, passate da essere la pecora nera nell'immaginario collettivo a dei must-have, nonostante una quantità di NPL in pancia ancora estremamente elevata.

Le operazioni di acquisto sul mercato delle banche centrali non hanno soltanto avuto un effetto sui prezzi, ma anche sulla liquidità: così come coi primi piani di quantitative easing avere un grande compratore che toglie carta dal mercato per tenerla fino a scadenza ha creato un effetto scarsità su titoli di ogni genere e grado.

Investire in obbligazioni in un contesto di inflazione crescente, alte correlazioni, supporto di politica monetaria elevatissimo che in qualche modo andrà ridimensionato e scarsa liquidità di mercato cercando di garantire rendimenti reali positivi nel medio termine è sempre più complicato e mai come ora richiede un approccio contrarian, dinamico e attivamente alla ricerca di rischi idiosincratici e ben remunerati.

Per questo la nostra operatività è stata focalizzata sul ridurre l'esposizione ai corporate financials dei paesi sviluppati (fatto salvo il trade su MPS, decisamente idiosincratico e alcuni nomi corporate come webuild legati al tema del supporto e degli investimenti infrastrutturali pubblici) e cercare valore in paesi emergenti, in settori ad alto carry e bassa duration in hard currency (come il property cinese) o in valute locali di paesi emergenti da noi selezionati laddove le curve fossero abbastanza ripide da garantire un rendimento reale positivo (es. Brasile, Sud Africa).

Nel corso del periodo abbiamo approfittato della volatilità su diversi paesi emergenti per aggiungere esposizione in valuta locale, stabile in termini assoluti considerando la parziale copertura del rand sudafricano, portata a fine primo trimestre a circa il 5% del NAV vista l'ottima performance.

Nel dettaglio abbiamo aggiunto esposizione al Real Brasiliano (da 8.86% a 11.2%), al SOL peruviano, ora al 4.1% e al rublo russo (da 0.9% a 4.2%). Riteniamo queste curve molto interessanti in termini di rendimento e di valore del cambio all'ingresso, soprattutto considerando il valore delle economie sottostanti.

Abbiamo anche incrementato l'esposizione ai bond governativi argentini, che prezzano ancora a livelli da default pur non avendo scadenze pericolose nel futuro prossimo.

Ridotta nei 2 trimestri l'esposizione ai financials, passata dal 21,6% di inizio anno al 14.3% di fine giugno, restando investiti in prevalenza nella storia MPS.

Abbiamo un corto di duration americana in futures sul treasury per un valore pari al 7.2% e un corto sul beta corporate europeo espresso tramite l'indice Itraxx Xover (5.2%). Nel corso del periodo abbiamo impostato alcune strategie su opzioni per approfittare di momenti di spike sulla volatilità, incassando premi molto interessanti (es. vendita EUR call TRY put ATMF, vendita call e put su nasdaq).

PROSPETTIVE

Anche seconda parte dell'anno sarà inevitabilmente influenzata dall'evoluzione della pandemia e dal grande scontro tra le nuove varianti più contagiose e la campagna vaccinale giunta quasi a quelli che a inizio anno venivano considerati valori da immunizzazione di gregge. L'estate si prospetta estremamente confusionale tra discorsi di ripresa economica, eventuali nuove chiusure, velleità di tightening di politica monetaria già messe in discussione dall'aumento dei casi e dal rischio di ospedalizzazioni crescenti. Sarà molto probabile un decoupling tra paesi sviluppati già avanti nella vaccinazione, in cui la correlazione tra nuovi contagi e ospedalizzazioni potrà rompersi e paesi emergenti in cui una nuova ondata avrà i già visti drammatici effetti. Anche in questo caso pensiamo che la risposta delle banche centrali e della comunità internazionale (IMF) sarà estremamente supportiva per le nazioni più colpite.

Non è neanche scontato che il processo di normalizzazione delle politiche monetarie dei paesi sviluppati continui, vista la crescente incertezza per l'autunno.

Manterremo il nostro approccio top down e contrarian investendo in storie idiosincriche e con un approccio molto cauto alla duration e al beta dei paesi developed.

	% Wgt		
	12/31/2020	03/31/2021	06/30/2021
ACOMEA PATRIMONIO PRUDENTE	96,85	77,59	83,04
Equity	4,03	4,83	4,73
Equity	4,03	4,83	4,73
Developed	25,98	17,84	16,47
Financials	21,58	15,72	14,32
LT2	11,05	11,05	10,48
Tier1	10,53	4,68	3,84
Corporate	4,40	2,11	2,16
Emerging	69,15	70,96	79,55
Local Currency	37,98	40,41	42,46
S. African Rand	9,46	9,86	9,40
Brazilian Real	8,86	10,79	11,21
Mexican Peso	5,34	1,44	1,39
Peruvian New Sol	2,90	2,70	4,11
Russian Ruble	0,93	3,65	4,20
New Turkish Lira	10,49	9,88	10,05
Ukraine Hryvnia		2,10	2,10
Hard Currency	31,17	30,55	37,09
North America	4,84	4,99	5,00
South & Central America	9,27	9,43	10,16
Western Europe	1,05	1,39	
Asia Pacific	0,87	1,43	8,88
China			0,69
Eastern Europe	7,82	7,15	6,00
Central Asia	1,85	2,06	2,16
Africa / Middle East	5,48	4,11	4,20
Options + Futures + CDS	-1,18	-23,25	-18,02
Options	-1,18	-12,32	-5,51
Futures		-5,47	-7,24
CDS		-5,46	-5,26

DISTRIBUZIONE DI PROVENTI

Il Consiglio di Amministrazione di AcomeA SGR S.p.A. del 28 luglio 2021 ha approvato la Relazione di gestione abbreviata al 30 giugno 2021 del fondo AcomeA Patrimonio Prudente e, in accordo con quanto previsto dal Regolamento Unico di Gestione al capitolo "2.1 Determinazione e distribuzione dei proventi delle Classi C1 e C2", ha deliberato in merito alla natura della distribuzione quale restituzione di capitale per un ammontare complessivo pari al 2% del Valore Complessivo Netto del giorno precedente a quello di quotazione ex cedola, ossia del 19 agosto 2021, determinato dal Consiglio di Amministrazione durante la stessa riunione. Ne consegue che l'importo pro quota verrà determinato sul valore della quota esistente il giorno precedente a quello di quotazione ex cedola. Gli importi verranno messi in pagamento entro 30 giorni dalla data di approvazione della Relazione di gestione.

ACOMEA PATRIMONIO PRUDENTE AL 30/06/2021

SITUAZIONE PATRIMONIALE

ATTIVITÀ	Situazione al 30/06/2021		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	78.986.275	88,94	82.707.644	92,72
A1. Titoli di debito	74.938.932	84,38	79.129.291	88,71
A1.1 titoli di Stato	7.967.206	8,97	14.833.381	16,63
A1.2 altri	66.971.726	75,41	64.295.910	72,08
A2. Titoli di capitale	4.047.343	4,56	3.578.353	4,01
A3. Parti di OICR				
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI	2.527.000	2,85	1.827.154	2,05
B1. Titoli di debito	2.527.000	2,85	1.827.154	2,05
B2. Titoli di capitale				
B3. Parti di OICR				
C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	680.777	0,77	214.499	0,24
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia	680.777	0,77	85.728	0,10
C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati				
C3. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati			128.771	0,14
D. DEPOSITI BANCARI				
D1. A vista				
D2. Altri				
E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE				
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'	806.527	0,91	461.571	0,52
F1. Liquidità disponibile	1.357.760	1,53	172.077	0,19
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	41.121.526	46,31	21.808.919	24,46
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-41.672.759	-46,93	-21.519.425	-24,13
G. ALTRE ATTIVITA'	5.800.835	6,53	3.982.435	4,47
G1. Ratei attivi	5.037.963	5,67	3.982.261	4,47
G2. Risparmio di imposta	2	0,00		
G3. Altre	762.870	0,86	174	0,00
TOTALE ATTIVITA'	88.801.414	100,00	89.193.303	100,00

ACOMEA PATRIMONIO PRUDENTE AL 30/06/2021

SITUAZIONE PATRIMONIALE

PASSIVITÀ E NETTO	Situazione al 30/06/2021	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI	229.446	3.308
I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE		
L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	1.103.301	81.890
L1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati	337.191	31.564
L2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati	766.110	50.326
M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI	37.864	99.469
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	37.864	99.469
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITÀ	117.892	754.178
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	110.419	329.292
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	7.473	424.886
TOTALE PASSIVITÀ	1.488.503	938.845
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	87.312.911	88.254.458
A1 Numero delle quote in circolazione	11.416.607,027	11.545.384,763
A2 Numero delle quote in circolazione	381.455,172	329.332,829
Q2 Numero delle quote in circolazione	176.349,000	171.419,000
A5 Numero delle quote in circolazione	14.634,012	
C1 Numero delle quote in circolazione	145.048,410	
C2 Numero delle quote in circolazione	1.462,871	
A1 Valore complessivo netto della classe	82.267.657	84.402.234
A2 Valore complessivo netto della classe	2.930.854	2.558.412
Q2 Valore complessivo netto della classe	1.315.847	1.293.812
A5 Valore complessivo netto della classe	72.763	
C1 Valore complessivo netto della classe	718.325	
C2 Valore complessivo netto della classe	7.465	
A1 Valore unitario delle quote	7,206	7,310
A2 Valore unitario delle quote	7,683	7,768
Q2 Valore unitario delle quote	7,462	7,548
A5 Valore unitario delle quote	4,972	
C1 Valore unitario delle quote	4,952	
C2 Valore unitario delle quote	5,103	

MOVIMENTI DELLE QUOTE NELL'ESERCIZIO

Movimenti delle quote nell'esercizio - classe A1	
Quote emesse	818.821,922
Quote rimborsate	947.599,658

Movimenti delle quote nell'esercizio - classe A2	
Quote emesse	117.307,808
Quote rimborsate	65.185,465

Movimenti delle quote nell'esercizio - classe A5	
Quote emesse	17.734,645
Quote rimborsate	3.100,633

Movimenti delle quote nell'esercizio - classe C1	
Quote emesse	146.274,150
Quote rimborsate	1.225,740

Movimenti delle quote nell'esercizio - classe C2	
Quote emesse	1.462,871
Quote rimborsate	-

Movimenti delle quote nell'esercizio - classe Q2	
Quote emesse	5.060,000
Quote rimborsate	130,000

ACOMEA PATRIMONIO PRUDENTE AL 30/06/2021
SEZIONE REDDITUALE

	Relazione al 30/06/2021	Relazione esercizio precedente
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI		
A1. PROVENTI DA INVESTIMENTI		
A1.1 Interessi e altri proventi su titoli di debito	3.135.241	5.545.757
A1.2 Dividendi e altri proventi su titoli di capitale	41.965	26.051
A1.3 Proventi su parti di OICR		
A2. UTILE/PERDITA DA REALIZZI		
A2.1 Titoli di debito	-39.601	-1.155.020
A2.2 Titoli di capitale	220.624	267.426
A2.3 Parti di OICR		35.210
A3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE		
A3.1 Titoli di debito	-3.277.650	902.767
A3.2 Titoli di capitale	404.284	-809.694
A3.3 Parti di OICR		
A4. RISULTATO DELLE OPERAZIONI DI COPERTURA DI STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	610.893	-144.940
Risultato gestione strumenti finanziari quotati	1.095.756	4.667.557
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI		
B1. PROVENTI DA INVESTIMENTI		
B1.1 Interessi e altri proventi su titoli di debito	20.523	133.205
B1.2 Dividendi e altri proventi su titoli di capitale		
B1.3 Proventi su parti di OICR		
B2. UTILE/PERDITA DA REALIZZI		
B2.1 Titoli di debito	71.137	
B2.2 Titoli di capitale		
B2.3 Parti di OICR		
B3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE		
B3.1 Titoli di debito	7.470	-98.007
B3.2 Titoli di capitale		
B3.3 Parti di OICR		
B4. RISULTATO DELLE OPERAZIONI DI COPERTURA DI STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI		
Risultato gestione strumenti finanziari non quotati	99.130	35.198
C. RISULTATO DELLE OPERAZIONI IN STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI NON DI COPERTURA		
C1. RISULTATI REALIZZATI		
C1.1 Su strumenti quotati	308.402	-4.655
C1.2 Su strumenti non quotati	-52.702	
C2. RISULTATI NON REALIZZATI		
C2.1 Su strumenti quotati	-259.363	-5.563
C2.2 Su strumenti non quotati	-564.217	

ACOMEA PATRIMONIO PRUDENTE AL 30/06/2021

SEZIONE REDDITUALE

	Relazione al 30/06/2021	Relazione esercizio precedente
D. DEPOSITI BANCARI		
D1. INTERESSI ATTIVI E PROVENTI ASSIMILATI		
E. RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI		
E1. OPERAZIONI DI COPERTURA		
E1.1 Risultati realizzati	-622.368	1.387.984
E1.2 Risultati non realizzati	-529.895	269.051
E2. OPERAZIONI NON DI COPERTURA		
E2.1 Risultati realizzati	32.280	
E2.2 Risultati non realizzati	133.806	137.820
E3. LIQUIDITA'		
E3.1 Risultati realizzati	67.899	-55.292
E3.2 Risultati non realizzati	10.450	-6.778
F. ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE		
F1. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRONTI CONTRO TERMINE E ASSIMILATE		
F2. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRESTITO TITOLI		
Risultato lordo della gestione di portafoglio	-280.822	6.425.322
G. ONERI FINANZIARI		
G1. INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI	-865	-3.811
G2. ALTRI ONERI FINANZIARI	-5.519	-2.716
Risultato netto della gestione di portafoglio	-287.206	6.418.795
H. ONERI DI GESTIONE		
H1. PROVVIGIONE DI GESTIONE SGR	-897.359	-2.037.638
di cui classe A1	-866.788	-1.977.829
di cui classe A2	-19.142	-38.062
di cui classe Q2	-9.176	-21.747
di cui classe A5	-195	
di cui classe C1	-2.023	
di cui classe C2	-35	
H2. COSTO DEL CALCOLO DEL VALORE DELLA QUOTA	-7.350	-14.408
H3. COMMISSIONI DEPOSITARIO	-20.325	-39.843
H4. SPESE PUBBLICAZIONE PROSPETTI E INFORMATIVA AL PUBBLICO	-1.205	-3.547
H5. ALTRI ONERI DI GESTIONE	-6.207	-11.629
H6. COMMISSIONI DI COLLOCAMENTO		
I. ALTRI RICAVI ED ONERI		
I1. INTERESSI ATTIVI SU DISPONIBILITA' LIQUIDE	141	784
I2. ALTRI RICAVI	1.630	1.951
I3. ALTRI ONERI	-23.685	-24.519
Risultato della gestione prima delle imposte	-1.241.566	4.289.946
L. IMPOSTE		
L1. IMPOSTA SOSTITUTIVA A CARICO DELL'ESERCIZIO		
L2. RISPARMIO DI IMPOSTA		
L3. ALTRE IMPOSTE	-3	-3.106
di cui classe A1	-5	-2.987
di cui classe A2	2	-75
di cui classe Q2		-44
di cui classe A5		
di cui classe C1		
di cui classe C2		
Utile/perdita dell'esercizio	-1.241.569	4.286.840
di cui classe A1	-1.211.805	4.069.470

di cui classe A2	-27.396	151.029
di cui classe Q2	-14.874	66.341
di cui classe A5	440	
di cui classe C1	11.950	
di cui classe C2	116	

Elenco analitico dei principali strumenti finanziari detenuti dal Fondo

Titolo	Quantità	Prezzo	Cambio	Controvalore	% su Totale attività.
MONTE FR 01/28	6.330.000,0000000	82,500000	1	5.222.248	5,87
BNTNF 10 01/31	29.000,0000000	1.053,587000	5,950671	5.134.551	5,77
SAGB 6.5 02/41	115.080.000,0000000	67,198000	16,933178	4.566.860	5,13
ARGENT FR 07/30	13.480.719,0000000	35,915000	1,185901	4.082.636	4,59
BNTNF 10 01/27	19.800,0000000	1.059,503000	5,950671	3.525.343	3,97
RFLB 6.1 07/35	332.000.000,0000000	91,262000	86,634485	3.497.335	3,94
ISPIM 3.45 PERP	3.250.000,0000000	99,774000	1	3.242.655	3,65
SAGB 9 01/40	61.450.000,0000000	87,888000	16,933178	3.189.429	3,59
PEMEX 7.69 01/50	3.800.000,0000000	96,250000	1,185901	3.084.154	3,47
MONTE FR 01/30	3.030.000,0000000	91,583000	1	2.774.965	3,13
PERUGB 5.35 08/40	10.800.000,0000000	88,583000	4,544964	2.104.959	2,37
TURKGB 11.7 11/30	27.493.200,0000000	76,547000	10,302511	2.042.727	2,30
TURKEY 6.875 03/36	2.250.000,0000000	100,901000	1,185901	1.914.387	2,16
UKRGB 9.84 02/23	58.000.000,0000000	96,751781	32,351309	1.734.583	1,95
ARGENT FR 01/38	5.000.000,0000000	37,660000	1,185901	1.587.823	1,79
BTUN 6.75 10/23	1.500.000,0000000	96,811000	1	1.452.165	1,64
EBRD ZC 03/25	60.613.000,0000000	53,107000	10,302511	1.385.851	1,56
IPGIM 5.875 12/25	1.150.000,0000000	110,801000	1	1.274.212	1,44
DEUTSCHE LUFTHANSA R	133.600,0000000	9,490000	1	1.267.864	1,43
TAJIKI 7.125 09/27	1.600.000,0000000	91,901000	1,185901	1.239.915	1,40
EVERRE 9.5 03/24	2.100.000,0000000	69,612000	1,185901	1.232.694	1,39
TELVIS 7.25 05/43	38.000.000,0000000	72,744619	23,611874	1.170.723	1,32
ARGENT FR 07/35	4.299.870,0000000	31,702000	1,185901	1.149.460	1,29
PEMEX 6.5 03/27	1.200.000,0000000	105,103000	1,185901	1.063.526	1,20
EBRD ZC 01/26	33.868.000,0000000	48,163000	10,302511	1.041.933	1,17
PETROLEO BRASILEIRO	100.000,0000000	12,230000	1,185901	1.031.284	1,16
YPFDAR 8.5 07/25	1.500.000,0000000	79,147000	1,185901	1.001.100	1,13
GZRFPR 8.125 02/23	1.250.000,0000000	93,315000	1,185901	983.588	1,11
KAISAG 9.95 07/25	1.250.000,0000000	90,077000	1,185901	949.458	1,07
GARAN FR 05/27	1.100.000,0000000	100,154000	1,185901	928.994	1,05
ESKOM 7.125 02/25	1.000.000,0000000	105,897000	1,185901	892.967	1,01
PERU 5.35 08/40	4.500.000,0000000	87,088833	4,544964	862.273	0,97
BELRUS 7.625 06/27	1.000.000,0000000	97,218000	1,185901	819.782	0,92
HRINTH FR 07/23	1.250.000,0000000	73,932000	1,185901	779.281	0,88
BELRUS 5.875 02/26	1.000.000,0000000	92,240000	1,185901	777.806	0,88
CENCHI 7.65 08/23	900.000,0000000	94,551000	1,185901	717.564	0,81
IBRD 12 03/23	7.442.000,0000000	92,011000	10,302511	664.640	0,75
ESKOM 6.35 08/28	700.000,0000000	111,523000	1,185901	658.285	0,74
HRINTH FR 12/49	1.000.000,0000000	67,857000	1,185901	572.198	0,64

Titolo	Quantità	Prezzo	Cambio	Controvalore	% su Totale attività.
SRILAN 6.825 07/26	1.000.000,0000000	65,048000	1,185901	548.511	0,62
AKBNK FR 04/28	600.000,0000000	100,972000	1,185901	510.862	0,58
IFIM FR 10/27	500.000,0000000	101,265000	1	506.325	0,57
HRINTH FR 02/23	800.000,0000000	74,214000	1,185901	500.642	0,56
TAPTRA 5.6 12/24	600.000,0000000	83,000000	1	498.000	0,56
IFC 8.25 01/23	2.900.000,0000000	102,157000	5,950671	497.852	0,56
CENCHI 6.875 08/22	600.000,0000000	98,066000	1,185901	496.160	0,56
PERU 6.9 08/37	2.050.000,0000000	105,466325	4,544964	475.704	0,54
ELSALV 8.25% 04/32	500.000,0000000	95,052000	1,185901	400.759	0,45
KAISAG 10.5 01/25	500.000,0000000	94,110000	1,185901	396.787	0,45
EVERRE 8.75 06/25	700.000,0000000	66,372000	1,185901	391.773	0,44
Totale				76.845.593	86,53
Altri strumenti finanziari				4.667.682	5,26
Totale strumenti finanziari				81.513.275	91,79

ANDAMENTO DEL VALORE DELLA QUOTA

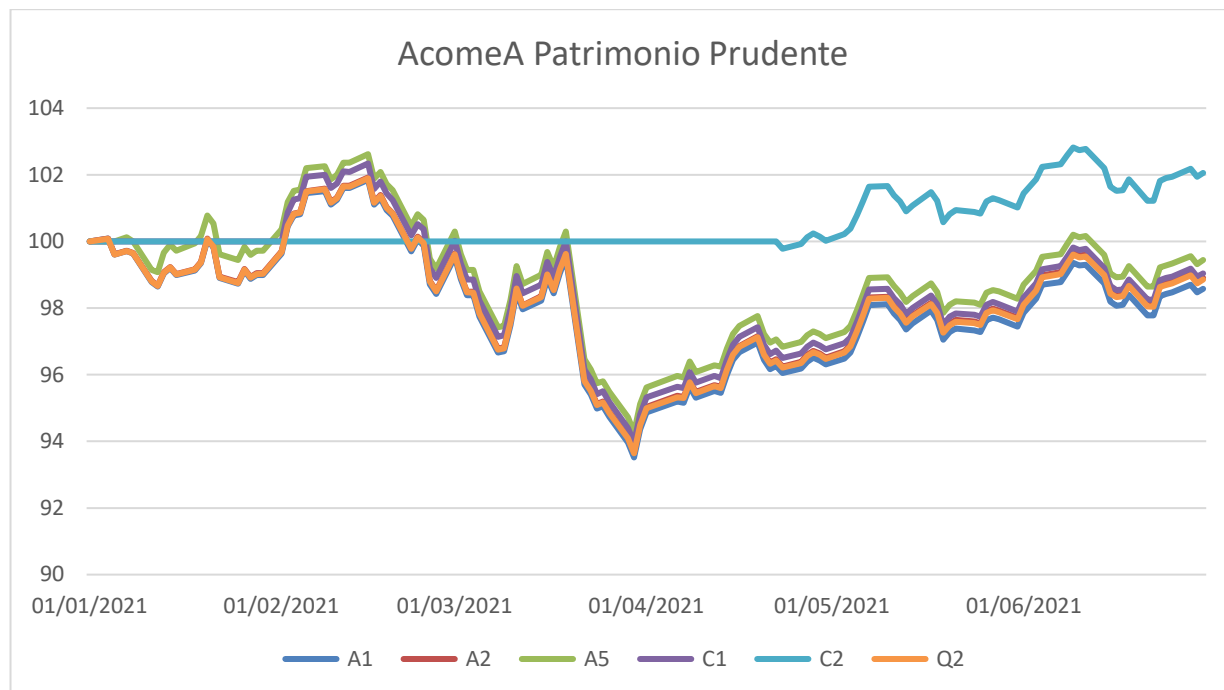
1. GRAFICO ANDAMENTO DELLA QUOTA NEL CORSO DEL SEMESTRE

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

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

Le Classe C1, C2 e A5 sono state introdotte dal 1° gennaio 2021.

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



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

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

AcomeA Patrimonio Prudente	A1	A2	A5	C1	C2	Q2
Valore all'inizio dell'esercizio	7,32	7,78	5,00	5,00	5,00	7,55
Valore alla fine del semestre	7,21	7,68	4,97	4,95	5,10	7,46
Valore minimo	6,836	7,276	4,713	4,698	4,989	7,068
Valore massimo	7,445	7,917	5,131	5,117	5,141	7,691
Performance nel semestre	-1,42%	-1,09%	-0,56%	-0,96%	2,06%	-1,14%

ERRORI RILEVANTI DI VALUTAZIONE DELLA QUOTA

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

NOTA ILLUSTRATIVA

PRINCIPI CONTABILI E MODALITA' DI REDAZIONE

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

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

REGISTRAZIONE DELLE OPERAZIONI

- le compravendite di titoli sono contabilizzate nel portafoglio del fondo sulla base della data di effettuazione delle operazioni;
- gli interessi, gli altri proventi e gli oneri a carico del fondo sono stati calcolati secondo il principio della competenza temporale, anche mediante rilevazione dei ratei attivi e passivi;
- le sottoscrizioni ed i rimborsi delle quote sono stati rilevati a norma del regolamento del fondo e secondo il principio della competenza temporale;
- i dividendi sono stati registrati il giorno di quotazione ex-cedola del relativo titolo;
- gli utili e le perdite realizzati su cambi, vendite di divisa a termine e negoziazioni di titoli in divisa estera sono originati dalla differenza tra il cambio storico di conversione dei debiti, dei crediti, dei contratti in divisa, dei conti valutari e dei titoli in divisa, e il cambio rilevato alla chiusura delle rispettive posizioni;
- gli utili e le perdite da realizzi risultano dalla differenza tra i costi medi ponderati di carico ed i valori realizzati dalle vendite; i costi ponderati di carico rappresentano i valori dei titoli alla fine dell'esercizio precedente, modificati dai costi medi di acquisto del periodo;
- le plusvalenze e le minusvalenze su titoli sono originate dalla differenza tra il costo medio ponderato ed i valori determinati secondo i criteri indicati in precedenza, ossia prezzi di mercato o valutazioni applicati alla data della relazione annuale;
- le differenze di cambio derivanti dalla conversione delle voci espresse in valuta estera sono contabilizzate in voci separate nella relazione annuale tenendo distinte quelle realizzate da quelle di valutazione; sempre nella sezione riguardante il risultato della gestione cambi sono state registrate le componenti reddituali delle operazioni di copertura dal rischio di cambio;
- i contratti a termine di compravendita divisa sono valutati secondo le istruzioni dettate dall'Organo di Vigilanza: valorizzando giornalmente la differenza tra il cambio negoziato alla data dell'operazione e la curva dei tassi a termine aventi la medesima scadenza;
- i differenziali su operazioni in futures, registrati secondo il principio della competenza sulla base della variazione giornaliera dei prezzi di chiusura del mercato di contrattazione, sono rappresentati dalla somma dei margini, diversi da quelli iniziali, versati agli organismi di compensazione ovvero introitati dagli stessi;
- i diritti connessi ai premi ed alle opzioni, per i quali alla data della relazione annuale erano già decorsi i termini di esercizio sono stati portati in aumento o a riduzione dei ricavi per vendite e dei costi per acquisti dei titoli nei casi di esercizio del diritto, mentre sono stati registrati in voci apposite della relazione annuale nei casi di mancato esercizio del diritto. Il valore dei premi e delle opzioni, per i quali alla data della relazione annuale non erano ancora decorsi i termini di esercizio sono stati adeguati al valore di mercato;
- per le operazioni di pronti contro termine, la differenza tra i prezzi a pronti e quelli a termine è stata distribuita, proporzionalmente al tempo trascorso, lungo tutta la durata del contratto.

CLASSIFICAZIONE E VALUTAZIONE DEGLI STRUMENTI FINANZIARI

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

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

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

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

EVENTI RILEVANTI

Non si segnalano eventi di rilievo avvenuti nel periodo.

EVENTI SUCCESSIVI ALLA CHIUSURA DEL PERIODO

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



ACOMEA SGR SpA
Milano

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

Fondo Comune di Investimento Mobiliare Aperto
ACOMEA PATRIMONIO PRUDENTE

Relazione di gestione semestrale
abbreviata al 30 giugno 2021



Relazione della società di revisione indipendente

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

Ai partecipanti al Fondo Comune di Investimento Mobiliare Aperto
ACOMEA PATRIMONIO PRUDENTE

Relazione sulla revisione contabile della relazione di gestione semestrale abbreviata

Giudizio

Abbiamo svolto la revisione contabile della relazione di gestione semestrale abbreviata del Fondo Comune di Investimento Mobiliare Aperto ACOME A PATRIMONIO PRUDENTE (il "Fondo"), redatta in forma abbreviata ai fini della distribuzione dei proventi e costituita dalla situazione patrimoniale, dalla sezione reddituale e dalla nota illustrativa che include i criteri di redazione, per il periodo chiuso al 30 giugno 2021.

A nostro giudizio, la relazione di gestione semestrale abbreviata fornisce una rappresentazione veritiera e corretta della situazione patrimoniale e finanziaria del Fondo al 30 giugno 2021 e del risultato economico per il periodo chiuso a tale data in conformità al Provvedimento emanato dalla Banca d'Italia il 19 gennaio 2015 e successive modifiche (di seguito anche il "Provvedimento") che ne disciplina i criteri di redazione.

Elementi alla base del giudizio

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

Responsabilità degli Amministratori e del Collegio Sindacale per la relazione di gestione semestrale abbreviata

Gli Amministratori della Società di Gestione del Fondo sono responsabili per la redazione della relazione di gestione semestrale abbreviata del Fondo che fornisca una rappresentazione veritiera e

PricewaterhouseCoopers SpA

Sede legale: **Milano** 20145 Piazza Tre Torri 2 Tel. 02 77851 Fax 02 7785240 Capitale Sociale Euro 6.890.000,00 i.v. C.F. e P.IVA e Reg. Imprese Milano Monza Brianza Lodi 12979880155 Iscritta al n° 119644 del Registro dei Revisori Legali - Altri Uffici: **Ancona** 60131 Via Sandro Totti 1 Tel. 071 2132311 - **Bari** 70122 Via Abate Gimma 72 Tel. 080 5640211 - **Bergamo** 24121 Largo Belotti 5 Tel. 035 229691 - **Bologna** 40126 Via Angelo Finelli 8 Tel. 051 6186211 - **Brescia** 25121 Viale Duca d'Aosta 28 Tel. 030 3697501 - **Catania** 95129 Corso Italia 302 Tel. 095 7532311 - **Firenze** 50121 Viale Gramsci 15 Tel. 055 2482811 - **Genova** 16121 Piazza Piccapietra 9 Tel. 010 29041 - **Napoli** 80121 Via dei Mille 16 Tel. 081 36181 - **Padova** 35138 Via Vicenza 4 Tel. 049 873481 - **Palermo** 90141 Via Marchese Ugo 60 Tel. 091 349737 - **Parma** 43121 Viale Tanara 20/A Tel. 0521 275911 - **Pescara** 65127 Piazza Ettore Troilo 8 Tel. 085 4545711 - **Roma** 00154 Largo Fochetti 29 Tel. 06 570251 - **Torino** 10122 Corso Palestro 10 Tel. 011 556771 - **Trento** 38122 Viale della Costituzione 33 Tel. 0461 237004 - **Treviso** 31100 Viale Feliscent 90 Tel. 0422 696911 - **Trieste** 34125 Via Cesare Battisti 18 Tel. 040 3480781 - **Udine** 33109 Via Postolle 43 Tel. 0432 25789 - **Varese** 21100 Via Albuzzi 43 Tel. 0332 285039 - **Verona** 37135 Via Francia 21/C Tel. 045 8263001 - **Vicenza** 36100 Piazza Pontelandolfo 9 Tel. 0444 393311

www.pwc.com/it



corretta in conformità al Provvedimento che ne disciplina i criteri di redazione e, nei termini previsti dalla legge, per quella parte del controllo interno dagli stessi ritenuta necessaria per consentire la redazione di una relazione di gestione semestrale abbreviata che non contenga errori significativi dovuti a frodi o a comportamenti o eventi non intenzionali.

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

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

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

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

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

- abbiamo identificato e valutato i rischi di errori significativi nella relazione di gestione semestrale abbreviata, dovuti a frodi o a comportamenti o eventi non intenzionali; abbiamo definito e svolto procedure di revisione in risposta a tali rischi; abbiamo acquisito elementi probativi sufficienti ed appropriati su cui basare il nostro giudizio. Il rischio di non individuare un errore significativo dovuto a frodi è più elevato rispetto al rischio di non individuare un errore significativo derivante da comportamenti o eventi non intenzionali, poiché la frode può implicare l'esistenza di collusioni, falsificazioni, omissioni intenzionali, rappresentazioni fuorvianti o forzature del controllo interno;
- abbiamo acquisito una comprensione del controllo interno rilevante ai fini della revisione contabile allo scopo di definire procedure di revisione appropriate nelle circostanze e non



per esprimere un giudizio sull'efficacia del controllo interno del Fondo e della Società di Gestione del Fondo;

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

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

Milano, 2 agosto 2021

PricewaterhouseCoopers SpA

Dario Troja
(Revisore legale)

RELAZIONE DEGLI AMMINISTRATORI SULLA RELAZIONE DI GESTIONE SEMESTRALE AL 30 GIUGNO 2021 DEL FONDO ACOME A PATRIMONIO DINAMICO

FORMA E CONTENUTO DELLA RELAZIONE DI GESTIONE SEMESTRALE

La Relazione di gestione semestrale abbreviata del Fondo AcomeA Patrimonio Dinamico al 30 giugno 2021 (ultimo giorno di Borsa aperta del semestre) è stata redatta in forma abbreviata, in conformità alla normativa e alle disposizioni emanate con Provvedimento Banca d'Italia del 19 gennaio 2015 e s.m.i. ed è costituita:

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

La presente relazione è stata redatta nel presupposto della continuità gestionale dei fondi nel periodo successivo di 12 mesi. La relazione di gestione semestrale è redatta in unità di euro. I dati contenuti nella situazione patrimoniale e nella sezione reddittuale sono stati posti a confronto con il periodo precedente.

SCENARIO MACROECONOMICO E MERCATI FINANZIARI

Il 2021 è iniziato con la sorprendente vittoria dei Democratici nel ballottaggio alle elezioni per il Senato in Georgia, che consentirà al neo-eletto Presidente Joe Biden di ottenere la maggioranza in entrambe le Camere del Congresso statunitense nei prossimi due anni.

Rispetto allo scenario in cui i Repubblicani avrebbero mantenuto il controllo del Senato, le implicazioni derivanti da una "Blue Wave" dei Democratici aumentano ora le aspettative di un maggiore stimolo fiscale, con impatti positivi sulla ripresa economica e sulle attese di inflazione. Una settimana dopo la vittoria in Georgia e in aggiunta allo stimolo bipartisan da 900 miliardi di dollari concordato alla fine di dicembre, la nuova amministrazione ha proposto l'"American Rescue Plan" da 1,9 trilioni di dollari (circa il 10% del PIL), poi approvato dal Congresso a marzo, con la previsione di sussidi economici diretti alle famiglie americane, esenzioni fiscali e finanziamenti agevolati.

Il calo delle infezioni da Covid nei paesi avanzati, i progressi nelle vaccinazioni e l'allentamento delle restrizioni, supportati dagli stimoli fiscali e monetari, hanno sostenuto una forte ripresa dell'attività macroeconomica globale nella prima metà del 2021. Nel primo trimestre il PIL americano ha mostrato un tasso di crescita annualizzato del 6,4%, tornando vicino ai valori pre-pandemici. Gli analisti hanno rivisto al rialzo le proiezioni sulla crescita economica americana del 2021, con una media intorno al 7%. Il settore manifatturiero statunitense si è espanso a un ritmo impressionante in un contesto di robusta crescita della produzione, nuovi ordini, esportazioni e occupazione. L'indice PMI manifatturiero dell'ISM è salito fino a raggiungere un livello di 64,7 a marzo, quasi 15 punti di indice al di sopra della soglia di espansione/contrazione di 50,0 e la lettura più alta dal 1983. Nel secondo trimestre dell'anno, l'indice si è mantenuto sempre al di sopra di 60, continuando a segnalare una robusta espansione dell'attività manifatturiera. Anche l'ottimismo del settore dei servizi è apparso robusto nella prima metà dell'anno, con l'indice ISM dei Servizi che ha raggiunto un valore di 63,7 a marzo e di 64 a maggio, il livello più alto dall'inizio della serie di dati nel 1997, prima di registrare una flessione a giugno.

Sul mercato del lavoro, la crescita dell'occupazione è nettamente migliorata alla fine del semestre: le richieste iniziali di disoccupazione si sono più che dimezzate, passando da circa 800k di gennaio a circa 400k di giugno; il tasso di disoccupazione è sceso dal 6,3% di gennaio al 5,9% di giugno. Il tasso di inflazione negli Stati Uniti è salito a giugno al 5,4% a/a dall'1,4% a/a di gennaio 2021, battendo in più occasioni le attese del mercato. La crescita dell'inflazione è stata alimentata da una serie di fattori quali la presenza di effetti di base del 2020, i sostegni federali alla domanda delle famiglie, l'aumento dei prezzi delle materie prime, l'effetto delle riaperture dai lockdown e alcune interruzioni nelle catene di approvvigionamento globali. I maggiori aumenti di prezzo hanno perlopiù riguardato alcune componenti specifiche dell'indice, come le auto usate, le assicurazioni, le tariffe energetiche e i trasporti aerei. Tuttavia, negli ultimi dati di giugno si iniziano a riscontrare alcune pressioni in altre componenti meno volatili dell'indice core, che esclude le componenti di cibo ed energia.

Sul fronte della politica monetaria, nel corso del semestre la Fed ha reiterato che le pressioni sui prezzi sono transitorie e che l'aumento dell'inflazione potrebbe essere tollerato per qualche tempo, in accordo al nuovo regime di AIT⁴⁴

(*Average Inflation Targeting*) adottato ad agosto 2020.

Mentre l'orientamento della politica monetaria della FED è rimasto *dovish* per la maggior parte del primo semestre, la riunione del FOMC di giugno ha generato una sorpresa più *hawkish*, segnalando una media di due rialzi dei tassi nel 2023 (da zero nel meeting di marzo) e maggiori rischi al rialzo sul fronte dell'inflazione nel breve periodo. I membri del FOMC stanno inoltre discutendo sulle modalità e tempistiche del *tapering*, che potrebbe essere annunciato alla fine dell'estate e iniziare nella parte del 2022.

In Europa la ripresa economica è cominciata in ritardo rispetto agli Stati Uniti, a causa della risalita dei contagi nei primi mesi dell'anno, che ha comportato la reintroduzione delle restrizioni, e dell'inizio più lento nel ritmo delle vaccinazioni.

Dopo una contrazione dello 0,3% del PIL nel primo trimestre, l'attività economica nell'area euro è rimbalzata fortemente nel secondo trimestre, come testimoniano i marcati aumenti del livello dei PMI manifatturieri e dei servizi. A giugno, il PMI composito dell'area dell'euro ha raggiunto una delle letture più alte mai registrate (59.5). La Commissione europea ha rivisto al rialzo le sue previsioni sul PIL dell'Eurozona per il 2021 e il 2022, affermando che il miglioramento della situazione sanitaria ha portato a un allentamento più rapido delle restrizioni sul controllo della pandemia nel secondo trimestre. L'Eurozona è vista espandersi del 4,8% quest'anno e del 4,5% nel 2022 e si prevede che il PIL reale possa tornare al livello pre-crisi nell'ultimo trimestre del 2021, un trimestre prima del previsto ad inizio anno. L'inflazione, che è al di sotto dell'obiettivo della BCE da anni, dovrebbe accelerare all'1,9% nel 2021 e rallentare all'1,4% nel 2022.

Sul fronte della politica fiscale, i paesi dell'UE hanno finalizzato i loro Piani Nazionali di Ripresa e Resilienza e la Commissione europea inizierà ad erogare le risorse economiche a partire da luglio. L'Italia sarà uno dei maggiori beneficiari dal Recovery Fund, con circa 205 miliardi di euro di potenziali risorse tra sussidi e prestiti che potrebbero sensibilmente migliorare la crescita potenziale di medio periodo sbloccando gli investimenti necessari per far ripartire il Paese.

Sul fronte della politica monetaria, la stance della BCE è rimasta ampiamente accomodante nell'arco del semestre. A giugno, la BCE ha pubblicato la prima *Strategy Review* dal 2003, annunciando un obiettivo di inflazione del 2% nel medio termine, rispetto al precedente inferiore ma vicino al 2% e l'inclusione di una componente *housing* nel paniere, che dovrebbe però avvenire in maniera graduale. Inoltre, la BCE ha annunciato che includerà considerazioni sul cambiamento climatico nelle operazioni di politica monetaria. Lagarde ha anche affermato che la BCE continuerà a mantenere condizioni finanziarie accomodanti e a sostenere l'economia attraverso i programmi d'acquisti di asset, sottolineando che è ancora troppo prematuro pensare ad un *"tapering"*.

In prospettiva, le divergenze di crescita tra Stati Uniti ed Europa potrebbero continuare ad essere un fattore macro differenziante tra le due aree, con possibili implicazioni sulla diversa *stance* di politica monetaria e sul trend del rapporto di cambio tra euro e dollaro.

In Asia la ripresa economica post-covid non è stata uniforme ed è dipesa dal livello di vaccinazione della popolazione e dalla presenza di nuovi focolai che hanno portato a nuove restrizioni alla circolazione delle persone. Tra i migliori paesi si segnala la Cina cresciuta nel 7,9% nel secondo trimestre, e Sud Corea e Taiwan cresciute rispettivamente del 6% e del 7% sempre nel secondo trimestre. La Thailandia invece, molto dipendente dal turismo, ha visto la propria economia contrarsi del 0,5% nel secondo trimestre. In contrazione anche le economie del Giappone (-1,6% nel primo semestre) e dell'Indonesia (-1% nel primo semestre) mentre l'Australia ha registrato una timida ripresa con il Pil cresciuto del 1,8% nei primi tre mesi del 2021.

I mercati azionari internazionali hanno mostrato *performance* positive in tutte le aree geografiche con l'indice Msci World espresso in euro che ha guadagnato nel semestre il 15,7%.

In America, nel primo semestre 2021, l'indice S&P500 ha guadagnato il 14,4% in valuta locale, mentre il Nasdaq il 12,9%, così come il Dow Jones. I primi quattro mesi dell'anno sono stati caratterizzati da una forte sovraperformance dello stile *value*, che ha permesso agli investimenti azionari americani di sovraperformare il benchmark di riferimento.

In Europa, si sono registrate performance ampiamente positive su tutti i principali mercati. In termini di Total Return, il miglior mercato è stato la Germania (+12,29%), seguito dall'Italia (+13,34%), dalla Francia (+16,60%), dal Regno Unito (+9,49%).

In Asia la progressiva vaccinazione della popolazione, soprattutto nei paesi sviluppati, ha permesso una graduale riapertura delle economie con la crescita economica che ha dato i primi segnali di ripresa dopo la contrazione del 2020. L'ottimismo si è di conseguenza trasmesso anche ai mercati dove si è assistito ad una sovraperformance della componente ciclica.

A livello geografico il mercato più brillante è stato quello taiwanese (+20,52%), seguito da quello indiano (+17,3%) e da quello sud coreano (+14,7%) mentre l'indice cinese (Msci China, +1,2%) è stato penalizzato dai titoli tecnologici oggetto di indagini da parte delle autorità antitrust del paese. Il mercato giapponese, nonostante le difficoltà, ha chiuso il semestre con una variazione positiva del 7,70%.

A livello settoriale in Asia il miglior settore è stato quello energetico (+7,47%) seguito da quello dei materiali di base (+7,3%), da quello finanziario (+7%) e dall'It (6,9%) mentre hanno chiuso in territorio negativo il settore dei consumi di base (-2,9%), delle utilities (-1,23%) e quello farmaceutico (-1,5%).

Tra gli altri mercati emergenti si segnala il Messico (+14%), la Russia (+16,8%) e la Grecia (+9,3%).

Il livello dei tassi reali a 10 anni negli Stati Uniti si è mantenuto ampiamente negativo nell'arco del semestre, passando dal -1,09% di inizio semestre al -0,87% di fine giugno, toccando un massimo di -0,58% nella seconda metà di marzo.

In Europa, il rendimento nominale del bund tedesco è passato da -0,57% a -0,2% nell'arco del primo semestre, con un massimo di -0,10% raggiunto nella seconda metà di maggio.

Per quanto riguarda i mercati obbligazionari dei paesi emergenti, la performance da inizio anno dell'indice dei titoli governativi in dollari (JP Morgan EMBI) è stata pari a -1,06%; mentre quella dell'indice locale (JP Morgan GBI-EM) è stata pari a -3,27%.

Il semestre è stato sostanzialmente positivo per le valute emergenti: la miglior valuta è stata il real brasiliano (+7,93%) seguito dal rand sudafricano (+5,7%) e dal rublo russo (+4,9%). In deprezzamento rispetto all'euro invece la lira turca (-11,9%) e il peso colombiano (-5,7%). In apprezzamento sulla valuta dell'eurozona il dollaro di Hong Kong (+3%).

COMMENTO ALLA GESTIONE

Nel corso del primo semestre 2021 il fondo ha avuto una *performance* pari al 5,84% per la classe A1, al 6,27% per la classe A2, al 5,18% per classe C1 e al 5,26% per la classe C2.

Le scelte operative anche in questo periodo sono state pesantemente condizionate dal contesto globale in continua evoluzione e da una pandemia che ormai ci accompagna da oltre un anno. Ricordiamo brevemente la vittoria di Biden e dei democratici negli Stati Uniti con una inattesa maggioranza - per quanto risicata - nelle camere che ha consentito un approccio di politica fiscale estremamente espansivo, la vaccinazione partita a scaglioni e via via con un ritmo più omogeneo nei paesi occidentali, le nuove varianti di interesse del covid-19, il rimbalzo del GDP mondiale e ovviamente le stanche delle banche centrali nel mezzo tra una inflazione in rapida ascesa e la necessità di mantenere tanta liquidità in circolo. Riteniamo proprio queste ultime alla base dell'andamento dei prezzi sul mercato obbligazionario, decisamente tirato sia in Europa che negli Stati Uniti al punto da non garantire un tasso di rendimento reale positivo neanche con emittenti di scarsa qualità. Per fare un esempio nella seconda metà del semestre anche i subordinati finanziari sono tornati ad avere rendimenti inferiori al periodo pre-pandemico con casi eclatanti come quello delle banche greche, passate da essere la pecora nera nell'immaginario collettivo a dei must-have, nonostante una quantità di NPL in pancia ancora estremamente elevata.

Le operazioni di acquisto sul mercato delle banche centrali non hanno soltanto avuto un effetto sui prezzi, ma anche sulla liquidità: così come coi primi piani di quantitative easing avere un grande compratore che toglie carta dal mercato per tenerla fino a scadenza ha creato un effetto scarsità su titoli di ogni genere e grado.

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. La componente azionaria del fondo è rimasta sostanzialmente stabile nell'intorno del 37%.

Durante il semestre la componente asiatica del portafoglio è stata mantenuta costante nell'intorno del 11,5% circa.

Investire in obbligazioni in un contesto di inflazione crescente, alte correlazioni, supporto di politica monetaria elevatissimo che in qualche modo andrà ridimensionato e scarsa liquidità di mercato cercando di garantire rendimenti reali positivi nel medio termine è sempre più complicato e mai come ora richiede un approccio contrarian, dinamico e attivamente alla ricerca di rischi idiosincratici e ben remunerati.

Per questo la nostra operatività è stata focalizzata sul ridurre l'esposizione ai corporate financials dei paesi sviluppati (fatto salvo il trade su MPS, decisamente idiosincratico e alcuni nomi corporate come webuild legati al tema del supporto e degli investimenti infrastrutturali pubblici) e cercare valore in paesi emergenti, in settori ad alto carry e bassa duration in hard currency (come il property cinese)

Negli Stati Uniti abbiamo assistito ad un forte recupero nel primo semestre di tutti gli indicatori macroeconomici, grazie ad una campagna vaccinale efficiente, assieme ad una politica fiscale che ha stimolato i consumi. Negli Stati Uniti, a livello operativo, è stato preso profitto principalmente sul settore *Industrials* e *Communications*. Si è inoltre incrementata l'esposizione al settore *Healthcare*, che presenta aziende con ottime valutazioni e potenzialità di crescita interessanti, e al settore *Materials*.

La performance è stata positivamente influenzata dalla rotazione settoriale che ha permesso allo stile *value* di sovraperformare significativamente lo stile *growth*.

Questa rotazione settoriale è stata accompagnata da un incremento del tasso decennale americano, passato da 0,9% a 1,74% tra i mesi di gennaio ed aprile 2021, per poi ritracciare a 1,47% verso la fine di giugno. Nonostante nell'ultimo periodo la rotazione settoriale sembra essersi arrestata, gli investimenti azionari americani continuano a contribuire positivamente alla performance del fondo, anche in relazione al benchmark di riferimento. Infine sul fondo abbiamo acquistato contratti PUT sul miniS&P500 in modo tale da assicurarsi di fronte ad un incremento di volatilità sul mercato e per salvaguardare la buona performance registrata da inizio anno.

In Europa dopo un brillante inizio d'anno in scia alle prospettive di miglioramento del quadro macroeconomico, consolidatosi nel corso di tutto il semestre, si è preferito ridurre il rischio del fondo attraverso una graduale riduzione dell'esposizione complessiva, che ha coinvolto in particolare i settori che maggiormente hanno beneficiato della ripresa in atto. Difatti, la maggiore incisività della politica fiscale, attraverso l'annuncio del cosiddetto next generation eu, ossia di un pacchetto di stimoli senza precedenti volto a stimolare la ripresa, ha creato le condizioni per determinare aspettative di reflazione, con implicazioni positive verso quei settori più sensibili all'andamento del ciclo economico.

In termini settoriali, il settore industriale è quello più rilevante con un peso che a fine semestre risulta pari al 4%, dopo che nel corso dei primi mesi aveva raggiunto il picco a circa l'5%. La preferenza verso questo settore, contribuente importante dell'ottima performance del fondo, risiede nelle valutazioni particolarmente attraenti che non scontano del tutto, i benefici derivanti dall'accelerazione della ripresa economica in atto e da una maggiore efficacia delle campagne di vaccinazioni. Tra i settori maggiormente presenti nel fondo troviamo anche quello finanziario, che in un contesto di pressioni sul fronte dei tassi di interesse risulta essere tra i principali beneficiari, ed il settore dei consumi discrezionali all'interno del quale la nostra preferenza è ricaduta su quei titoli positivamente correlati al tema del re-opening dell'economia. Scarsamente rappresentati sono invece i settori tradizionalmente più difensivi come il settore degli staples e delle utilities, in ragione della maggiore vulnerabilità degli stessi ad un possibile rialzo dei tassi di interesse.

Il livello dei tassi reali a 10 anni negli Stati Uniti si è mantenuto ampiamente negativo nell'arco del semestre, passando dal -1,09% di inizio semestre al -0,87% di fine giugno, toccando un massimo di -0,58% nella seconda metà di marzo.

In Europa, il rendimento nominale del bund tedesco è passato da -0,57% a -0,2% nell'arco del primo semestre, con un massimo di -0,10% raggiunto nella seconda metà di maggio.

Per quanto riguarda i mercati obbligazionari dei paesi emergenti, la performance da inizio anno dell'indice dei titoli governativi in dollari (JP Morgan EMBI) è stata pari a -1,06%; mentre quella dell'indice locale (JP Morgan GBI-EM) è stata pari a -3,27%.

In termini di operatività, nel corso del semestre, la quota titoli di obbligazioni investite in paesi sviluppati si è progressivamente ridotta dal 33% al 18%, soprattutto per la riduzione della componente financials, passata dal 22% al 5%. La quota totale di obbligazioni emergenti è passata dal 27 al 25,3. Abbiamo preso esposizione a nomi corporate asiatici, prevalentemente cinesi (Evergrande, Huarong), a fine giugno a 4,9% del NAV.

L'esposizione valutaria netta lato obbligazionario da segnalare è rand sudafricano al 3% e lira turca al 2.6%. Abbiamo chiuso il peso messicano.

PROSPETTIVE

Anche seconda parte dell'anno sarà inevitabilmente influenzata dall'evoluzione della pandemia e dal grande scontro tra le nuove varianti più contagiose e la campagna vaccinale giunta quasi a quelli che a inizio anno venivano considerati valori da immunizzazione di gregge. L'estate si prospetta estremamente confusionale tra discorsi di ripresa economica, eventuali nuove chiusure, velleità di tightening di politica monetaria già messe in discussione dall'aumento dei casi e dal rischio di ospedalizzazioni crescenti. Sarà molto probabile un decoupling tra paesi sviluppati già avanti nella vaccinazione, in cui la correlazione tra nuovi contagi e ospedalizzazioni potrà rompersi e paesi emergenti in cui una nuova ondata avrà i già visti drammatici effetti. Anche in questo caso pensiamo che la risposta delle banche centrali e della comunità internazionale (IMF) sarà estremamente supportiva per le nazioni più colpite.

Non è neanche scontato che il processo di normalizzazione delle politiche monetarie dei paesi sviluppati continui, vista la crescente incertezza per l'autunno.

Il consenso sembra favorire l'idea che la spinta inflattiva negli Stati Uniti, a cui abbiamo assistito durante il primo semestre, sia transitoria e non strutturale.

Anche la Banca Centrale Americana non ha considerato come una minaccia la spinta inflattiva vissuta nel primo semestre del 2021 e, per questo motivo, non si è ancora espressa in maniera precisa sulle modalità e sulle tempistiche di un futuro tapering, né tantomeno su un possibile rialzo dei tassi di interesse.

Il mercato sta dunque interpretando questa tesi scontando una debole crescita per il futuro, in un contesto in cui i tassi scendono.

Sul fronte obbligazionario manterremo il nostro approccio top down e contrarian investendo in storie idiosincratice e con un approccio molto cauto alla duration e al beta dei paesi developed.

Gli investimenti azionari americani del fondo dunque mantengono il proprio posizionamento, aspettando un consolidamento della forte ripresa vissuta nei primi quattro mesi del semestre. In relazione a questo punto ci aspettiamo che lo stile *value* possa recuperare terreno rispetto allo stile *growth*, in un contesto di economia in crescita.

In Europa l'evoluzione del quadro macroeconomico, ed in particolare il consolidamento della crescita in atto, sarà cruciale per ridare slancio ai mercati azionari e supportare la fiducia degli investitori. Allo stesso tempo il successo del completamento delle campagne vaccinale unita al contenimento degli effetti negativi causati dall'evoluzione delle possibili varianti del virus, avrà un impatto positivo sull'andamento dei mercati azionari.

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, e delle possibili ripercussioni che il rialzo dei tassi potrà avere sull'andamento del ciclo economico.

A livello valutativo i mercati azionari asiatici non appaiono particolarmente a buon mercato. Gli stimoli fiscali e monetari hanno infatti sospinto le quotazioni azionarie a livelli superiori a quelli pre-pandemia con i prezzi che con molta probabilità già scontano la crescita prevista degli analisti nei prossimi 12 mesi.

Tuttavia, all'interno del mercato la componente *value* tratta ancora a valutazioni più che ragionevoli soprattutto in uno scenario in cui l'inflazione potrebbe sorprendere al rialzo e in cui le favorevoli politiche monetarie e fiscali devono ancora dispiegare pienamente i loro effetti.

Per tali ragioni il fondo manterrà la sua esposizione azionaria asiatica principalmente sui titoli value con un particolare focus sulle società giapponesi che offrono livelli di valutazione più attraenti rispetto al resto del mercato mentre manterrà un atteggiamento di cautela nei confronti del tech cinese.

DISTRIBUZIONE DI PROVENTI

Il Consiglio di Amministrazione di AcomeA SGR S.p.A. del 28 luglio 2021 ha approvato la Relazione di gestione abbreviata al 30 giugno 2021 del fondo AcomeA Patrimonio Dinamico e, in accordo con quanto previsto dal Regolamento Unico di Gestione al capitolo "2.1 Determinazione e distribuzione dei proventi delle Classi C1 e C2", ha deliberato in merito alla natura della distribuzione quale restituzione di capitale per un ammontare complessivo pari al 2,50% del Valore Complessivo Netto del giorno precedente a quello di quotazione ex cedola, ossia del 19 agosto 2021, determinato dal Consiglio di Amministrazione durante la stessa riunione. Ne consegue che l'importo pro quota verrà determinato sul valore della quota esistente il giorno precedente a quello di quotazione ex cedola. Gli importi verranno messi in pagamento entro 30 giorni dalla data di approvazione della Relazione di gestione.

ACOMEA PATRIMONIO DINAMICO AL 30/06/2021

SITUAZIONE PATRIMONIALE

ATTIVITÀ	Situazione al 30/06/2021		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	60.763.270	80,72	63.377.594	95,37
A1. Titoli di debito	28.765.293	38,22	36.855.406	55,45
A1.1 titoli di Stato	4.074.409	5,41	10.235.197	15,40
A1.2 altri	24.690.884	32,81	26.620.209	40,05
A2. Titoli di capitale	29.626.354	39,35	25.089.010	37,76
A3. Parti di OICR	2.371.623	3,15	1.433.178	2,16
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI	34.031	0,05	48.787	0,07
B1. Titoli di debito	2.000	0,00	2.000	0,00
B2. Titoli di capitale	32.031	0,05	46.787	0,07
B3. Parti di OICR				
C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	231.571	0,31	250.425	0,38
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia	197.245	0,26	182.788	0,27
C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati	34.326	0,05	3.252	0,01
C3. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati			64.385	0,10
D. DEPOSITI BANCARI				
D1. A vista				
D2. Altri				
E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE				
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'	12.750.066	16,94	1.133.532	1,71
F1. Liquidità disponibile	13.011.594	17,29	955.221	1,44
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	21.118.356	28,06	11.285.326	16,99
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-21.379.884	-28,41	-11.107.015	-16,72
G. ALTRE ATTIVITA'	1.489.193	1,98	1.638.748	2,47
G1. Ratei attivi	1.439.318	1,91	1.615.782	2,43
G2. Risparmio di imposta				
G3. Altre	49.875	0,07	22.966	0,04
TOTALE ATTIVITA'	75.268.131	100,00	66.449.086	100,00

ACOMEA PATRIMONIO DINAMICO AL 30/06/2021

SITUAZIONE PATRIMONIALE

PASSIVITÀ E NETTO	Situazione al 30/06/2021	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI	45.694	17.387
I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE		
L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI		22.655
L1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
L2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		22.655
M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI	33.575	14.446
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	33.575	14.446
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITA'	194.229	238.248
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	185.887	221.343
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	8.342	16.905
TOTALE PASSIVITA'	273.498	292.736
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	74.994.633	66.156.350
A1 Numero delle quote in circolazione	9.333.024,001	9.043.182,808
A2 Numero delle quote in circolazione	1.434.274,732	1.219.994,558
Q2 Numero delle quote in circolazione	318.255,000	341.359,000
A5 Numero delle quote in circolazione	87.831,654	
C1 Numero delle quote in circolazione	231.854,875	
C2 Numero delle quote in circolazione	40,000	
A1 Valore complessivo netto della classe	61.030.327	55.868.032
A2 Valore complessivo netto della classe	10.107.157	8.089.988
Q2 Valore complessivo netto della classe	2.176.605	2.198.330
A5 Valore complessivo netto della classe	461.095	
C1 Valore complessivo netto della classe	1.219.238	
C2 Valore complessivo netto della classe	211	
A1 Valore unitario delle quote	6,539	6,178
A2 Valore unitario delle quote	7,047	6,631
Q2 Valore unitario delle quote	6,839	6,440
A5 Valore unitario delle quote	5,250	
C1 Valore unitario delle quote	5,259	
C2 Valore unitario delle quote	5,263	

MOVIMENTI DELLE QUOTE NELL'ESERCIZIO

Movimenti delle quote nell'esercizio - classe A1	
Quote emesse	885.272,627
Quote rimborsate	595.431,434

Movimenti delle quote nell'esercizio - classe A2	
Quote emesse	520.439,836
Quote rimborsate	306.159,662

Movimenti delle quote nell'esercizio - classe A5	
Quote emesse	101.826,066
Quote rimborsate	13.994,412

Movimenti delle quote nell'esercizio - classe C1	
Quote emesse	231.926,449
Quote rimborsate	71,574

Movimenti delle quote nell'esercizio - classe C2	
Quote emesse	40,000
Quote rimborsate	-

Movimenti delle quote nell'esercizio - classe Q2	
Quote emesse	7.698,000
Quote rimborsate	30.802,000

ACOMEA PATRIMONIO DINAMICO AL 30/06/2021
SEZIONE REDDITUALE

	Relazione al 30/06/2021	Relazione esercizio precedente
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI		
A1. PROVENTI DA INVESTIMENTI		
A1.1 Interessi e altri proventi su titoli di debito	809.766	2.384.767
A1.2 Dividendi e altri proventi su titoli di capitale	351.859	405.687
A1.3 Proventi su parti di OICR	9.768	13.627
A2. UTILE/PERDITA DA REALIZZI		
A2.1 Titoli di debito	-62.619	-1.014.557
A2.2 Titoli di capitale	932.249	569.323
A2.3 Parti di OICR		3.943
A3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE		
A3.1 Titoli di debito	-323.274	6.363
A3.2 Titoli di capitale	4.503.241	121.518
A3.3 Parti di OICR	129.156	-62.944
A4. RISULTATO DELLE OPERAZIONI DI COPERTURA DI STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	48.781	-195.061
Risultato gestione strumenti finanziari quotati	6.398.927	2.232.666
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI		
B1. PROVENTI DA INVESTIMENTI		
B1.1 Interessi e altri proventi su titoli di debito		
B1.2 Dividendi e altri proventi su titoli di capitale		
B1.3 Proventi su parti di OICR		
B2. UTILE/PERDITA DA REALIZZI		
B2.1 Titoli di debito		
B2.2 Titoli di capitale		
B2.3 Parti di OICR		
B3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE		
B3.1 Titoli di debito		
B3.2 Titoli di capitale	54	-21.329
B3.3 Parti di OICR		
B4. RISULTATO DELLE OPERAZIONI DI COPERTURA DI STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI		
Risultato gestione strumenti finanziari non quotati	54	-21.329
C. RISULTATO DELLE OPERAZIONI IN STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI NON DI COPERTURA		
C1. RISULTATI REALIZZATI		
C1.1 Su strumenti quotati	-436.284	-327.776
C1.2 Su strumenti non quotati	23.695	82.699
C2. RISULTATI NON REALIZZATI		
C2.1 Su strumenti quotati	-29.346	-10.413
C2.2 Su strumenti non quotati		-22.655

ACOMEA PATRIMONIO DINAMICO AL 30/06/2021

SEZIONE REDDITUALE

	Relazione al 30/06/2021	Relazione esercizio precedente
D. DEPOSITI BANCARI		
D1. INTERESSI ATTIVI E PROVENTI ASSIMILATI		
E. RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI		
E1. OPERAZIONI DI COPERTURA		
E1.1 Risultati realizzati	-241.668	825.166
E1.2 Risultati non realizzati	-337.176	166.001
E2. OPERAZIONI NON DI COPERTURA		
E2.1 Risultati realizzati		
E2.2 Risultati non realizzati		
E3. LIQUIDITA'		
E3.1 Risultati realizzati	48.848	46.162
E3.2 Risultati non realizzati	5.045	-205
F. ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE		
F1. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRONTI CONTRO TERMINE E ASSIMILATE		
F2. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRESTITO TITOLI		
Risultato lordo della gestione di portafoglio	5.432.095	2.970.316
G. ONERI FINANZIARI		
G1. INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI	-3.854	-18.544
G2. ALTRI ONERI FINANZIARI	-15.869	-5.077
Risultato netto della gestione di portafoglio	5.412.372	2.946.695
H. ONERI DI GESTIONE		
H1. PROVVIGIONE DI GESTIONE SGR	-1.384.402	-1.327.446
di cui classe A1	-1.189.988	-1.196.987
di cui classe A2	-148.292	-94.179
di cui classe Q2	-37.287	-36.280
di cui classe A5	-2.198	
di cui classe C1	-6.634	
di cui classe C2	-3	
H2. COSTO DEL CALCOLO DEL VALORE DELLA QUOTA	-8.075	-14.153
H3. COMMISSIONI DEPOSITARIO	-22.147	-38.816
H4. SPESE PUBBLICAZIONE PROSPETTI E INFORMATIVA AL PUBBLICO	-1.205	-3.543
H5. ALTRI ONERI DI GESTIONE	-6.969	-17.132
H6. COMMISSIONI DI COLLOCAMENTO		
I. ALTRI RICAVI ED ONERI		
I1. INTERESSI ATTIVI SU DISPONIBILITA' LIQUIDE	378	456
I2. ALTRI RICAVI	6.945	995
I3. ALTRI ONERI	-27.786	-59.136
Risultato della gestione prima delle imposte	3.969.111	1.487.920
L. IMPOSTE		
L1. IMPOSTA SOSTITUTIVA A CARICO DELL'ESERCIZIO		
L2. RISPARMIO DI IMPOSTA		
L3. ALTRE IMPOSTE	-2.459	-9.407
di cui classe A1	-2.042	-8.121
di cui classe A2	-320	-884
di cui classe Q2	-80	-402
di cui classe A5	-5	
di cui classe C1	-12	
di cui classe C2		
Utile/perdita dell'esercizio	3.966.652	1.478.513
di cui classe A1	3.275.158	1.108.583

di cui classe A2	534.769	393.720
di cui classe Q2	137.395	-23.790
di cui classe A5	3.987	
di cui classe C1	15.332	
di cui classe C2	11	

Elenco analitico dei principali strumenti finanziari detenuti dal Fondo

Titolo	Quantità	Prezzo	Cambio	Controvalore	% su Totale attività.
SPMIM 2.75 04/22	3.500.000,0000000	101,748000	1	3.561.179	4,73
MONTE FR 01/30	2.836.000,0000000	91,583000	1	2.597.294	3,45
SAGB 6.5 02/41	62.480.000,0000000	67,198000	16,933178	2.479.470	3,29
ICTZ ZC 09/22	2.250.000,0000000	100,508000	1	2.263.432	3,01
PEMEX 4.875 02/28	2.100.000,0000000	101,593000	1	2.133.453	2,83
SAGB 9 01/40	40.145.000,0000000	87,888000	16,933178	2.083.639	2,77
TKAGR 1.375 03.22	1.500.000,0000000	100,076000	1	1.501.140	1,99
INDTLL 5.5 08/24	1.500.000,0000000	97,069000	1,185901	1.227.788	1,63
GZRFRP 5.875 02/23	1.500.000,0000000	90,156000	1,185901	1.140.349	1,52
HRINTH FR 02/23	1.400.000,0000000	74,214000	1,185901	876.124	1,16
REDSUN 9.95 04/22	1.000.000,0000000	101,233000	1,185901	853.638	1,13
TURKEY 6.875 03/36	1.000.000,0000000	100,901000	1,185901	850.839	1,13
FINLABO DYNAMIC EQUI	8.025,0000000	101,220000	1	812.291	1,08
ACOMEA PAESI EMERGEN	63.131,7680000	12,698000	1	801.647	1,07
EVERRE 8.75 06/25	1.400.000,0000000	66,372000	1,185901	783.546	1,04
EBRD ZC 03/25	33.000.000,0000000	53,107000	10,302511	754.510	1,00
MONTE FR 01/28	850.000,0000000	82,500000	1	701.250	0,93
ARGENT FR 07/30	2.299.870,0000000	35,915000	1,185901	696.516	0,93
ISHARES MSCI CHILE E	28.000,0000000	28,980000	1,185901	684.239	0,91
ESKOM 6.35 08/28	600.000,0000000	111,523000	1,185901	564.245	0,75
BPOPAA FR 10/27	500.000,0000000	102,338000	1	511.690	0,68
AKBNK FR 04/28	600.000,0000000	100,972000	1,185901	510.862	0,68
YPFDAR FR 06/29	900.000,0000000	66,126000	1,185901	501.841	0,67
SEVEN WEST MEDIA LTD	1.700.000,0000000	0,465000	1,579621	500.437	0,67
UKRAIN 6.75 06/26	400.000,0000000	109,125000	1	436.500	0,58
YPFDAR 8.5 07/25	600.000,0000000	79,147000	1,185901	400.440	0,53
TELKOM SOUTH AFRICA	140.000,0000000	46,370000	16,933178	383.378	0,51
INTESA SANPAOLO	161.782,0000000	2,329500	1	376.871	0,50
NOKIA OYJ	81.904,0000000	4,515500	1	369.838	0,49
GARAN FR 05/27	400.000,0000000	100,154000	1,185901	337.816	0,45
PLAYTECH PLC	65.000,0000000	4,252000	0,858446	321.954	0,43
TAJIKI 7.125 09/27	400.000,0000000	91,901000	1,185901	309.979	0,41
ARGENT FR 07/35	1.149.935,0000000	31,702000	1,185901	307.406	0,41
SAPPI	120.000,0000000	41,380000	16,933178	293.247	0,39
TELECOM ITALIA SPA	675.000,0000000	0,418900	1	282.758	0,38
LEONARDO SPA	41.200,0000000	6,812000	1	280.654	0,37
UNIDATA SPA	6.500,0000000	42,200000	1	274.300	0,36
LU-VE SPA	15.868,0000000	17,000000	1	269.756	0,36
BECTON DICKINSON & C	1.260,0000000	243,190000	1,185901	258.385	0,34

Titolo	Quantità	Prezzo	Cambio	Controvalore	% su Totale attività.
DGB FINANCIAL GROUP	35.000,0000000	9.300,000000	1.335,501950	243.729	0,32
KONICA MINOLTA INC	51.900,0000000	614,000000	131,623107	242.105	0,32
VMWARE INC CLASS A	1.705,0000000	159,970000	1,185901	229.993	0,31
BOUYGUES SA	7.310,0000000	31,190000	1	227.999	0,30
HANKOOK TIRE CO LTD	5.800,0000000	51.700,000000	1.335,501950	224.530	0,30
BOSTON PROPERTIES	2.310,0000000	114,590000	1,185901	223.208	0,30
FIDELITY NATIONAL IN	1.800,0000000	141,670000	1,185901	215.032	0,29
EIB ZC 09/22	2.566.000,0000000	82,560000	10,302511	205.628	0,27
PHILIP MORRIS INTERN	2.440,0000000	99,110000	1,185901	203.920	0,27
JOHNSON + JOHNSON	1.370,0000000	164,740000	1,185901	190.314	0,25
CISCO SYSTEMS INC	4.200,0000000	53,000000	1,185901	187.705	0,25
Totale				36.688.864	48,74
Altri strumenti finanziari				24.108.437	32,03
Totale strumenti finanziari				60.797.301	80,77

ANDAMENTO DEL VALORE DELLA QUOTA

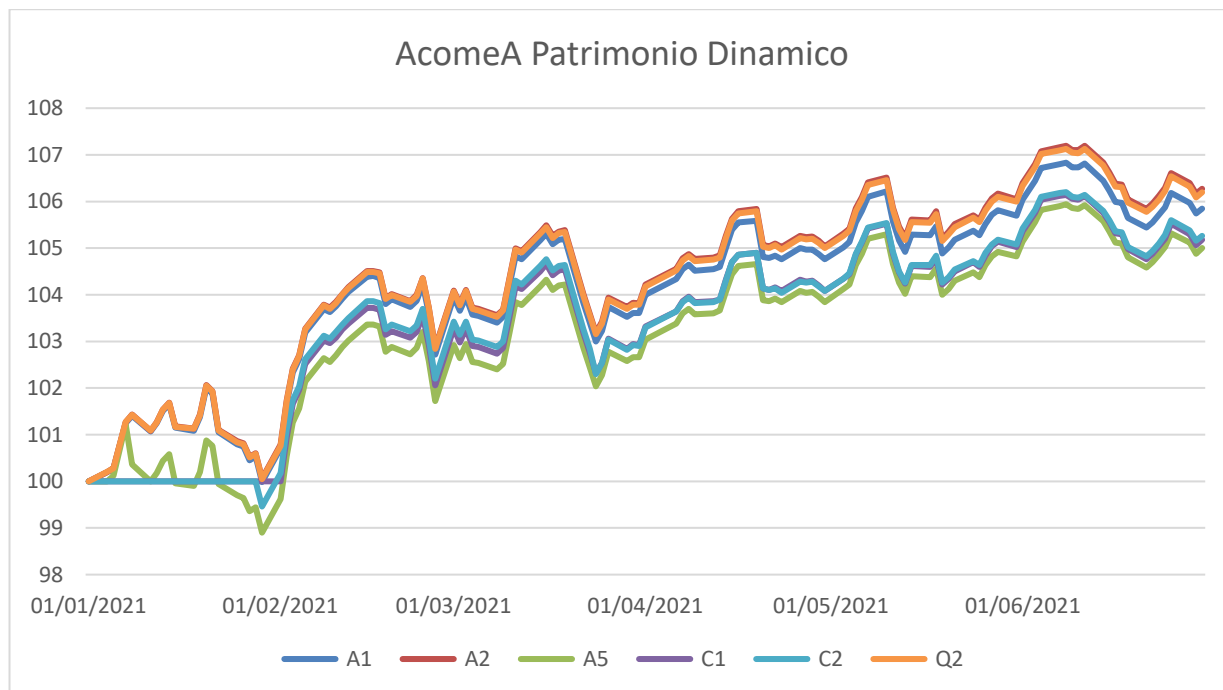
1. GRAFICO ANDAMENTO DELLA QUOTA NEL CORSO DEL SEMESTRE

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

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

Le Classe C1, C2 e A5 sono state introdotte dal 1° gennaio 2021.

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



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

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

AcomeA Patrimonio Dinamico	A1	A2	A5	C1	C2	Q2
Valore all'inizio dell'esercizio	6,19	6,64	5,00	5,00	5,00	6,45
Valore alla fine del semestre	6,54	7,05	5,25	5,26	5,26	6,84
Valore minimo	6,177	6,635	4,945	5,000	4,973	6,443
Valore massimo	6,600	7,108	5,297	5,307	5,310	6,899
Performance nel semestre	5,84%	6,27%	5,00%	5,18%	5,26%	6,20%

ERRORI RILEVANTI DI VALUTAZIONE DELLA QUOTA

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

NOTA ILLUSTRATIVA

PRINCIPI CONTABILI E MODALITA' DI REDAZIONE

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

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

REGISTRAZIONE DELLE OPERAZIONI

- le compravendite di titoli sono contabilizzate nel portafoglio del fondo sulla base della data di effettuazione delle operazioni;
- gli interessi, gli altri proventi e gli oneri a carico del fondo sono stati calcolati secondo il principio della competenza temporale, anche mediante rilevazione dei ratei attivi e passivi;
- le sottoscrizioni ed i rimborsi delle quote sono stati rilevati a norma del regolamento del fondo e secondo il principio della competenza temporale;
- i dividendi sono stati registrati il giorno di quotazione ex-cedola del relativo titolo;
- gli utili e le perdite realizzati su cambi, vendite di divisa a termine e negoziazioni di titoli in divisa estera sono originati dalla differenza tra il cambio storico di conversione dei debiti, dei crediti, dei contratti in divisa, dei conti valutari e dei titoli in divisa, e il cambio rilevato alla chiusura delle rispettive posizioni;
- gli utili e le perdite da realizzi risultano dalla differenza tra i costi medi ponderati di carico ed i valori realizzati dalle vendite; i costi ponderati di carico rappresentano i valori dei titoli alla fine dell'esercizio precedente, modificati dai costi medi di acquisto del periodo;
- le plusvalenze e le minusvalenze su titoli sono originate dalla differenza tra il costo medio ponderato ed i valori determinati secondo i criteri indicati in precedenza, ossia prezzi di mercato o valutazioni applicati alla data della relazione annuale;
- le differenze di cambio derivanti dalla conversione delle voci espresse in valuta estera sono contabilizzate in voci separate nella relazione annuale tenendo distinte quelle realizzate da quelle di valutazione; sempre nella sezione riguardante il risultato della gestione cambi sono state registrate le componenti reddituali delle operazioni di copertura dal rischio di cambio;
- i contratti a termine di compravendita divisa sono valutati secondo le istruzioni dettate dall'Organo di Vigilanza: valorizzando giornalmente la differenza tra il cambio negoziato alla data dell'operazione e la curva dei tassi a termine aventi la medesima scadenza;
- i differenziali su operazioni in futures, registrati secondo il principio della competenza sulla base della variazione giornaliera dei prezzi di chiusura del mercato di contrattazione, sono rappresentati dalla somma dei margini, diversi da quelli iniziali, versati agli organismi di compensazione ovvero introitati dagli stessi;
- i diritti connessi ai premi ed alle opzioni, per i quali alla data della relazione annuale erano già decorsi i termini di esercizio sono stati portati in aumento o a riduzione dei ricavi per vendite e dei costi per acquisti dei titoli nei casi di esercizio del diritto, mentre sono stati registrati in voci apposite della relazione annuale nei casi di mancato esercizio del diritto. Il valore dei premi e delle opzioni, per i quali alla data della relazione annuale non erano ancora decorsi i termini di esercizio sono stati adeguati al valore di mercato;
- per le operazioni di pronti contro termine, la differenza tra i prezzi a pronti e quelli a termine è stata distribuita, proporzionalmente al tempo trascorso, lungo tutta la durata del contratto.

CLASSIFICAZIONE E VALUTAZIONE DEGLI STRUMENTI FINANZIARI

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

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

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

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

EVENTI RILEVANTI

Non si segnalano eventi di rilievo avvenuti nel periodo.

EVENTI SUCCESSIVI ALLA CHIUSURA DEL PERIODO

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



ACOMEA SGR SpA
Milano

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

Fondo Comune di Investimento Mobiliare Aperto
ACOMEA PATRIMONIO DINAMICO

Relazione di gestione semestrale
abbreviata al 30 giugno 2021



Relazione della società di revisione indipendente

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

Ai partecipanti al Fondo Comune di Investimento Mobiliare Aperto
ACOMEA PATRIMONIO DINAMICO

Relazione sulla revisione contabile della relazione di gestione semestrale abbreviata

Giudizio

Abbiamo svolto la revisione contabile della relazione di gestione semestrale abbreviata del Fondo Comune di Investimento Mobiliare Aperto ACOME PATRIMONIO DINAMICO (il "Fondo"), redatta in forma abbreviata ai fini della distribuzione dei proventi e costituita dalla situazione patrimoniale, dalla sezione reddituale e dalla nota illustrativa che include i criteri di redazione, per il periodo chiuso al 30 giugno 2021.

A nostro giudizio, la relazione di gestione semestrale abbreviata fornisce una rappresentazione veritiera e corretta della situazione patrimoniale e finanziaria del Fondo al 30 giugno 2021 e del risultato economico per il periodo chiuso a tale data in conformità al Provvedimento emanato dalla Banca d'Italia il 19 gennaio 2015 e successive modifiche (di seguito anche il "Provvedimento") che ne disciplina i criteri di redazione.

Elementi alla base del giudizio

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

Responsabilità degli Amministratori e del Collegio Sindacale per la relazione di gestione semestrale abbreviata

Gli Amministratori della Società di Gestione del Fondo sono responsabili per la redazione della relazione di gestione semestrale abbreviata del Fondo che fornisce una rappresentazione veritiera e

PricewaterhouseCoopers SpA

Sede legale: **Milano** 20145 Piazza Tre Torri 2 Tel. 02 77851 Fax 02 7785240 Capitale Sociale Euro 6.890.000,00 i.v. C.F. e P.IVA e Reg. Imprese Milano Monza Brianza Lodi 12979880155 Iscritta al n° 119644 del Registro dei Revisori Legali - Altri Uffici: **Ancona** 60131 Via Sandro Totti 1 Tel. 071 2132311 - **Bari** 70122 Via Abate Gimma 72 Tel. 080 5640211 - **Bergamo** 24121 Largo Belotti 5 Tel. 035 229691 - **Bologna** 40126 Via Angelo Finelli 8 Tel. 051 6186211 - **Brescia** 25121 Viale Duca d'Aosta 28 Tel. 030 3697501 - **Catania** 95129 Corso Italia 302 Tel. 095 7532311 - **Firenze** 50121 Viale Gramsci 15 Tel. 055 2482811 - **Genova** 16121 Piazza Piccapietra 9 Tel. 010 29041 - **Napoli** 80121 Via dei Mille 16 Tel. 081 36181 - **Padova** 35138 Via Vicenza 4 Tel. 049 873481 - **Palermo** 90141 Via Marchese Ugo 60 Tel. 091 349737 - **Parma** 43121 Viale Tanara 20/A Tel. 0521 275911 - **Pescara** 65127 Piazza Ettore Troilo 8 Tel. 085 4545711 - **Roma** 00154 Largo Fochetti 29 Tel. 06 570251 - **Torino** 10122 Corso Palestro 10 Tel. 011 556771 - **Trento** 38122 Viale della Costituzione 33 Tel. 0461 237004 - **Treviso** 31100 Viale Felissent 90 Tel. 0422 696911 - **Trieste** 34125 Via Cesare Battisti 18 Tel. 040 3480781 - **Udine** 33100 Via Poscolle 43 Tel. 0432 25789 - **Varese** 21100 Via Albuzzi 43 Tel. 0332 285039 - **Verona** 37135 Via Francia 21/C Tel. 045 8263001 - **Vicenza** 36100 Piazza Pontelandolfo 9 Tel. 0444 393311

www.pwc.com/it



corretta in conformità al Provvedimento che ne disciplina i criteri di redazione e, nei termini previsti dalla legge, per quella parte del controllo interno dagli stessi ritenuta necessaria per consentire la redazione di una relazione di gestione semestrale abbreviata che non contenga errori significativi dovuti a frodi o a comportamenti o eventi non intenzionali.

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

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

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

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

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

- abbiamo identificato e valutato i rischi di errori significativi nella relazione di gestione semestrale abbreviata, dovuti a frodi o a comportamenti o eventi non intenzionali; abbiamo definito e svolto procedure di revisione in risposta a tali rischi; abbiamo acquisito elementi probativi sufficienti ed appropriati su cui basare il nostro giudizio. Il rischio di non individuare un errore significativo dovuto a frodi è più elevato rispetto al rischio di non individuare un errore significativo derivante da comportamenti o eventi non intenzionali, poiché la frode può implicare l'esistenza di collusioni, falsificazioni, omissioni intenzionali, rappresentazioni fuorvianti o forzature del controllo interno;
- abbiamo acquisito una comprensione del controllo interno rilevante ai fini della revisione contabile allo scopo di definire procedure di revisione appropriate nelle circostanze e non



per esprimere un giudizio sull'efficacia del controllo interno del Fondo e della Società di Gestione del Fondo;

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

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

Milano, 2 agosto 2021

PricewaterhouseCoopers SpA

Dario Troja
(Revisore legale)

RELAZIONE DEGLI AMMINISTRATORI SULLA RELAZIONE DI GESTIONE SEMESTRALE AL 30 GIUGNO 2021 DEL FONDO ACOMEIA GLOBALE

FORMA E CONTENUTO DELLA RELAZIONE DI GESTIONE SEMESTRALE

La Relazione di gestione semestrale abbreviata del Fondo AcomeA Globale al 30 giugno 2021 (ultimo giorno di Borsa aperta del semestre) è stata redatta in forma abbreviata conformità alla normativa e alle disposizioni emanate con Provvedimento Banca d'Italia del 19 gennaio 2015 e s.m.i. ed è costituita;

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

La presente relazione è stata redatta nel presupposto della continuità gestionale dei fondi nel periodo successivo di 12 mesi. La relazione di gestione semestrale è redatta in unità di euro. I dati contenuti nella situazione patrimoniale e nella sezione reddittuale sono stati posti a confronto con il periodo precedente.

SCENARIO MACROECONOMICO E MERCATI FINANZIARI

Il 2021 è iniziato con la sorprendente vittoria dei Democratici nel ballottaggio alle elezioni per il Senato in Georgia, che consentirà al neo-eletto Presidente Joe Biden di ottenere la maggioranza in entrambe le Camere del Congresso statunitense nei prossimi due anni.

Rispetto allo scenario in cui i Repubblicani avrebbero mantenuto il controllo del Senato, le implicazioni derivanti da una "Blue Wave" dei Democratici aumentano ora le aspettative di un maggiore stimolo fiscale, con impatti positivi sulla ripresa economica e sulle attese di inflazione. Una settimana dopo la vittoria in Georgia e in aggiunta allo stimolo bipartisan da 900 miliardi di dollari concordato alla fine di dicembre, la nuova amministrazione ha proposto l'"American Rescue Plan" da 1,9 trilioni di dollari (circa il 10% del PIL), poi approvato dal Congresso a marzo, con la previsione di sussidi economici diretti alle famiglie americane, esenzioni fiscali e finanziamenti agevolati.

Il calo delle infezioni da Covid nei paesi avanzati, i progressi nelle vaccinazioni e l'allentamento delle restrizioni, supportati dagli stimoli fiscali e monetari, hanno sostenuto una forte ripresa dell'attività macroeconomica globale nella prima metà del 2021. Nel primo trimestre il PIL americano ha mostrato un tasso di crescita annualizzato del 6,4%, tornando vicino ai valori pre-pandemici. Gli analisti hanno rivisto al rialzo le proiezioni sulla crescita economica americana del 2021, con una media intorno al 7%. Il settore manifatturiero statunitense si è espanso a un ritmo impressionante in un contesto di robusta crescita della produzione, nuovi ordini, esportazioni e occupazione. L'indice PMI manifatturiero dell'ISM è salito fino a raggiungere un livello di 64,7 a marzo, quasi 15 punti di indice al di sopra della soglia di espansione/contrazione di 50,0 e la lettura più alta dal 1983. Nel secondo trimestre dell'anno, l'indice si è mantenuto sempre al di sopra di 60, continuando a segnalare una robusta espansione dell'attività manifatturiera. Anche l'ottimismo del settore dei servizi è apparso robusto nella prima metà dell'anno, con l'indice ISM dei Servizi che ha raggiunto un valore di 63,7 a marzo e di 64 a maggio, il livello più alto dall'inizio della serie di dati nel 1997, prima di registrare una flessione a giugno.

Sul mercato del lavoro, la crescita dell'occupazione è nettamente migliorata alla fine del semestre: le richieste iniziali di disoccupazione si sono più che dimezzate, passando da circa 800k di gennaio a circa 400k di giugno; il tasso di disoccupazione è sceso dal 6,3% di gennaio al 5,9% di giugno. Il tasso di inflazione negli Stati Uniti è salito a giugno al 5,4% a/a dall' 1,4% a/a di gennaio 2021, battendo in più occasioni le attese del mercato. La crescita dell'inflazione è stata alimentata da una serie di fattori quali la presenza di effetti di base del 2020, i sostegni federali alla domanda delle famiglie, l'aumento dei prezzi delle materie prime, l'effetto delle riaperture dai lockdown e alcune interruzioni nelle catene di approvvigionamento globali. I maggiori aumenti di prezzo hanno perlopiù riguardato alcune componenti specifiche dell'indice, come le auto usate, le assicurazioni, le tariffe energetiche e i trasporti aerei. Tuttavia, negli ultimi dati di giugno si iniziano a riscontrare alcune pressioni in altre componenti meno volatili dell'indice core, che esclude le componenti di cibo ed energia.

Sul fronte della politica monetaria, nel corso del semestre la Fed ha reiterato che le pressioni sui prezzi sono transitorie e che l'aumento dell'inflazione potrebbe essere tollerato per qualche tempo, in accordo al nuovo regime di AIT (*Average Inflation Targeting*) adottato ad agosto 2020.

Mentre l'orientamento della politica monetaria della FED è rimasto *dovish* per la maggior parte del primo semestre, la riunione del FOMC di giugno ha generato una sorpresa più *hawkish*, segnalando una media di due rialzi dei tassi nel 2023 (da zero nel meeting di marzo) e maggiori rischi al rialzo sul fronte dell'inflazione nel breve periodo. I membri del FOMC stanno inoltre discutendo sulle modalità e tempistiche del *tapering*, che potrebbe essere annunciato alla fine dell'estate e iniziare nella parte del 2022.

In Europa la ripresa economica è cominciata in ritardo rispetto agli Stati Uniti, a causa della risalita dei contagi nei primi mesi dell'anno, che ha comportato la reintroduzione delle restrizioni, e dell'inizio più lento nel ritmo delle vaccinazioni.

Dopo una contrazione dello 0,3% del PIL nel primo trimestre, l'attività economica nell'area euro è rimbalzata fortemente nel secondo trimestre, come testimoniano i marcati aumenti del livello dei PMI manifatturieri e dei servizi. A giugno, il PMI composito dell'area dell'euro ha raggiunto una delle letture più alte mai registrate (59.5). La Commissione europea ha rivisto al rialzo le sue previsioni sul PIL dell'Eurozona per il 2021 e il 2022, affermando che il miglioramento della situazione sanitaria ha portato a un allentamento più rapido delle restrizioni sul controllo della pandemia nel secondo trimestre. L'Eurozona è vista espandersi del 4,8% quest'anno e del 4,5% nel 2022 e si prevede che il PIL reale possa tornare al livello pre-crisi nell'ultimo trimestre del 2021, un trimestre prima del previsto ad inizio anno. L'inflazione, che è al di sotto dell'obiettivo della BCE da anni, dovrebbe accelerare all'1,9% nel 2021 e rallentare all'1,4% nel 2022.

Sul fronte della politica fiscale, i paesi dell'UE hanno finalizzato i loro Piani Nazionali di Ripresa e Resilienza e la Commissione europea inizierà ad erogare le risorse economiche a partire da luglio. L'Italia sarà uno dei maggiori beneficiari dal Recovery Fund, con circa 205 miliardi di euro di potenziali risorse tra sussidi e prestiti che potrebbero sensibilmente migliorare la crescita potenziale di medio periodo sbloccando gli investimenti necessari per far ripartire il Paese.

Sul fronte della politica monetaria, la stance della BCE è rimasta ampiamente accomodante nell'arco del semestre. A giugno, la BCE ha pubblicato la prima *Strategy Review* dal 2003, annunciando un obiettivo di inflazione del 2% nel medio termine, rispetto al precedente inferiore ma vicino al 2% e l'inclusione di una componente *housing* nel paniere, che dovrebbe però avvenire in maniera graduale. Inoltre, la BCE ha annunciato che includerà considerazioni sul cambiamento climatico nelle operazioni di politica monetaria. Lagarde ha anche affermato che la BCE continuerà a mantenere condizioni finanziarie accomodanti e a sostenere l'economia attraverso i programmi d'acquisti di asset, sottolineando che è ancora troppo prematuro pensare ad un *"tapering"*.

In prospettiva, le divergenze di crescita tra Stati Uniti ed Europa potrebbero continuare ad essere un fattore macro differenziante tra le due aree, con possibili implicazioni sulla diversa *stance* di politica monetaria e sul trend del rapporto di cambio tra euro e dollaro.

In Asia la ripresa economica post-covid non è stata uniforme ed è dipesa dal livello di vaccinazione della popolazione e dalla presenza di nuovi focolai che hanno portato a nuove restrizioni alla circolazione delle persone. Tra i migliori paesi si segnala la Cina cresciuta nel 7,9% nel secondo trimestre, e Sud Corea e Taiwan cresciute rispettivamente del 6% e del 7% sempre nel secondo trimestre. La Thailandia invece, molto dipendente dal turismo, ha visto la propria economia contrarsi del 0,5% nel secondo trimestre. In contrazione anche le economie del Giappone (-1,6% nel primo semestre) e dell'Indonesia (-1% nel primo semestre) mentre l'Australia ha registrato una timida ripresa con il Pil cresciuto del 1,8% nei primi tre mesi del 2021.

I mercati azionari internazionali hanno mostrato *performance* positive in tutte le aree geografiche con l'indice Msci World espresso in euro che ha guadagnato nel semestre il 15,7%.

In America, nel primo semestre 2021, l'indice S&P500 ha guadagnato il 14,4% in valuta locale, mentre il Nasdaq il 12,9%, così come il Dow Jones. I primi quattro mesi dell'anno sono stati caratterizzati da una forte sovraperformance dello stile *value*, che ha permesso agli investimenti azionari americani di sovraperformare il benchmark di riferimento. In Europa, si sono registrate performance ampiamente positive su tutti i principali mercati. In termini di Total Return, il miglior mercato è stato la Germania (+12,29%), seguito dall'Italia (+13,34%), dalla Francia (+16,60%), dal Regno Unito (+9,49%).

In Asia la progressiva vaccinazione della popolazione, soprattutto nei paesi sviluppati, ha permesso una graduale riapertura delle economie con la crescita economica che ha dato i primi segnali di ripresa dopo la contrazione del 2020. L'ottimismo si è di conseguenza trasmesso anche ai mercati dove si è assistito ad una sovraperformance della componente ciclica.

A livello geografico il mercato più brillante è stato quello taiwanese (+20,52%), seguito da quello indiano (+17,3%) e da quello sud coreano (+14,7%) mentre l'indice cinese (Msci China, +1,2%) è stato penalizzato dai titoli tecnologici

oggetto di indagini da parte delle autorità antitrust del paese. Il mercato giapponese, nonostante le difficoltà, ha chiuso il semestre con una variazione positiva del 7,70%.

A livello settoriale il miglior settore è stato quello energetico (+7,47%) seguito da quello dei materiali di base (+7,3%), da quello finanziario (+7%) e dall'It (6,9%) mentre hanno chiuso in territorio negativo il settore dei consumi di base (-2,9%), delle utilities (-1,23%) e quello farmaceutico (-1,5%).

Tra gli altri mercati emergenti si segnala il Messico (+14%), la Russia (+16,8%) e la Grecia (+9,3%).

Il livello dei tassi reali a 10 anni negli Stati Uniti si è mantenuto ampiamente negativo nell'arco del semestre, passando dal -1,09% di inizio semestre al -0,87% di fine giugno, toccando un massimo di -0,58% nella seconda metà di marzo.

In Europa, il rendimento nominale del bund tedesco è passato da -0,57% a -0,2% nell'arco del primo semestre, con un massimo di -0,10% raggiunto nella seconda metà di maggio.

Per quanto riguarda i mercati obbligazionari dei paesi emergenti, la performance da inizio anno dell'indice dei titoli governativi in dollari (JP Morgan EMBI) è stata pari a -1,06%; mentre quella dell'indice locale (JP Morgan GBI-EM) è stata pari a -3,27%.

Il semestre è stato sostanzialmente positivo per le valute emergenti: la miglior valuta è stata il real brasiliano (+7,93%) seguito dal rand sudafricano (+5,7%) e dal rublo russo (+4,9%). In deprezzamento rispetto all'euro invece la lira turca (-11,9%) e il peso colombiano (-5,7%). In apprezzamento sulla valuta dell'eurozona il dollaro di Hong Kong (+3%).

COMMENTO ALLA GESTIONE

Nel corso del primo semestre 2021 il fondo ha avuto una *performance* pari al 17,07% per la classe A1, al 17,80% per la classe A2, al 7,9% per classe C1 e al 1,44% per la classe C2, mentre la *performance* del *benchmark* è stata del +14,51%.

Per quanto riguarda la componente azionaria, la composizione del fondo si è caratterizzata per l'elevata esposizione verso settori e titoli che, oltre ad avere valutazioni attraenti, presentavano potenzialità di miglioramento reddituale non ancora prezzate dal mercato. Il posizionamento del fondo ha visto un incremento della componente azionaria passata dal 86% di inizio periodo al 89% circa attuale. L'Europa è l'area che ha visto il grosso dell'incremento. In Europa dopo un brillante inizio d'anno in scia alle prospettive di miglioramento del quadro macroeconomico, consolidatosi nel corso di tutto il semestre, si è preferito ridurre il rischio del fondo attraverso una graduale riduzione dell'esposizione complessiva, che ha coinvolto in particolare i settori che maggiormente hanno beneficiato della ripresa in atto. Difatti, la maggiore incisività della politica fiscale, attraverso l'annuncio del cosiddetto next generation eu, ossia di un pacchetto di stimoli senza precedenti volto a stimolare la ripresa, ha creato le condizioni per determinare aspettative di reflazione, con implicazioni positive verso quei settori più sensibili all'andamento del ciclo economico.

In termini settoriali, il settore industriale è quello più rilevante con un peso che a fine semestre risulta pari al 7%, dopo che nel corso dei primi mesi aveva raggiunto il picco a circa l'8%. La preferenza verso questo settore, contribuente importante dell'ottima performance del fondo, risiede nelle valutazioni particolarmente attraenti che non scontano del tutto, i benefici derivanti dall'accelerazione della ripresa economica in atto e da una maggiore efficacia delle campagne di vaccinazioni. Tra i settori maggiormente presenti nel fondo troviamo anche quello finanziario, che in un contesto di pressioni sul fronte dei tassi di interesse risulta essere tra i principali beneficiari, ed il settore dei consumi discrezionali all'interno del quale la nostra preferenza è ricaduta su quei titoli positivamente correlati al tema del re-opening dell'economia. Scarsamente rappresentati sono invece i settori tradizionalmente più difensivi come il settore degli staples e delle utilities, in ragione della maggiore vulnerabilità degli stessi ad un possibile rialzo dei tassi di interesse.

Il fondo Globale risulta esposto al mercato americano circa per il 29%.

Negli Stati Uniti abbiamo assistito ad un forte recupero nel primo semestre di tutti gli indicatori macroeconomici, grazie ad una campagna vaccinale efficiente, assieme ad una politica fiscale che ha stimolato i consumi.

Negli Stati Uniti, a livello operativo, è stato preso profitto principalmente sul settore Industrials e Communications. Si è inoltre incrementata l'esposizione al settore Healthcare, che presenta aziende con ottime valutazioni e potenzialità di crescita interessanti, e al settore Materials.

La performance è stata positivamente influenzata dalla rotazione settoriale che ha permesso allo stile value di sovraperformare significativamente lo stile growth.

Questa rotazione settoriale è stata accompagnata da un incremento del tasso decennale americano, passato da 0,9% a 1,74% tra i mesi di gennaio ed aprile 2021, per poi ritracciare a 1,47% verso la fine di giugno.

Nonostante nell'ultimo periodo la rotazione settoriale sembra essersi arrestata, gli investimenti azionari americani continuano a contribuire positivamente alla performance del fondo, anche in relazione al benchmark di riferimento.

Infine, sul fondo abbiamo acquistato contratti PUT sul miniS&P500 in modo tale da assicurarsi di fronte ad un incremento di volatilità sul mercato e per salvaguardare la buona performance registrata da inizio anno.

Durante il semestre la componente azionaria asiatica del portafoglio è stata mantenuta costante nell'intorno del 22% circa.

Per la componente obbligazionaria, le scelte operative anche in questo periodo sono state pesantemente condizionate dal contesto globale in continua evoluzione e da una pandemia che ormai ci accompagna da oltre un anno. Ricordiamo brevemente la vittoria di Biden e dei democratici negli Stati Uniti con una inattesa maggioranza - per quanto risicata - nelle camere che ha consentito un approccio di politica fiscale estremamente espansivo, la vaccinazione partita a scaglioni e via via con un ritmo più omogeneo nei paesi occidentali, le nuove varianti di interesse del covid-19, il rimbalzo del GDP mondiale e ovviamente la stance delle banche centrali nel mezzo tra una inflazione in rapida ascesa e la necessità di mantenere tanta liquidità in circolo. Riteniamo proprio queste ultime alla base dell'andamento dei prezzi sul mercato obbligazionario, decisamente tirato sia in Europa che negli Stati Uniti al punto da non garantire un tasso di rendimento reale positivo neanche con emittenti di scarsa qualità. Per fare un esempio nella seconda metà del semestre anche i subordinati finanziari sono tornati ad avere rendimenti inferiori al periodo pre-pandemico con casi eclatanti come quello delle banche greche, passate da essere la pecora nera nell'immaginario collettivo a dei must-have, nonostante una quantità di NPL in pancia ancora estremamente elevata.

Le operazioni di acquisto sul mercato delle banche centrali non hanno soltanto avuto un effetto sui prezzi, ma anche sulla liquidità: così come coi primi piani di quantitative easing avere un grande compratore che toglie carta dal mercato per tenerla fino a scadenza ha creato un effetto scarsità su titoli di ogni genere e grado.

Investire in obbligazioni in un contesto di inflazione crescente, alte correlazioni, supporto di politica monetaria elevatissimo che in qualche modo andrà ridimensionato e scarsa liquidità di mercato cercando di garantire rendimenti reali positivi nel medio termine è sempre più complicato e mai come ora richiede un approccio contrarian, dinamico e attivamente alla ricerca di rischi idiosincratici e ben remunerati.

Per questo la nostra operatività sull'obbligazionario è stata focalizzata sul concentrare la nostra esposizione su alcuni nomi idiosincratici come MPS, o emergenti con dinamiche di prezzo palesemente non coerenti con il profilo economico e monetario sottostante. Inoltre cerchiamo valore in paesi emergenti, in settori ad alto carry e bassa duration in hard currency (come il property cinese).

Il livello dei tassi reali a 10 anni negli Stati Uniti si è mantenuto ampiamente negativo nell'arco del semestre, passando dal -1,09% di inizio semestre al -0,87% di fine giugno, toccando un massimo di -0,58% nella seconda metà di marzo.

In Europa, il rendimento nominale del bund tedesco è passato da -0,57% a -0,2% nell'arco del primo semestre, con un massimo di -0,10% raggiunto nella seconda metà di maggio.

Per quanto riguarda i mercati obbligazionari dei paesi emergenti, la performance da inizio anno dell'indice dei titoli governativi in dollari (JP Morgan EMBI) è stata pari a -1,06%; mentre quella dell'indice locale (JP Morgan GBI-EM) è stata pari a -3,27%.

In termini di operatività, nel corso del semestre, la quota titoli di obbligazioni investite in paesi sviluppati è rimasta costante in area 11.5%. La quota totale di obbligazioni emergenti è rimasta a sua volta stabile in area 5% con una riduzione dal 3.56 al 2.32 dell'esposizione a titoli governativi sudafricani in valuta locale e una crescita di investito nei corporate cinesi (pari all'1,67%). Manteniamo un approccio cauto.

L'esposizione netta alle divise emergenti da segnalare (considerando coperture ed obbligazioni sottostanti) è ripartita in: rand sudafricano 3%, lira turca 4,1%.

PROSPETTIVE

Anche la seconda parte dell'anno sarà inevitabilmente influenzata dall'evoluzione della pandemia e dal grande scontro tra le nuove varianti più contagiose e la campagna vaccinale giunta quasi a quelli che a inizio anno venivano considerati valori da immunizzazione di gregge. L'estate si prospetta estremamente confusionale tra discorsi di ripresa economica, eventuali nuove chiusure, velleità di tightening di politica monetaria già messe in discussione dall'aumento dei casi e dal rischio di ospedalizzazioni crescenti. Sarà molto probabile un decoupling tra paesi sviluppati già avanti nella vaccinazione, in cui la correlazione tra nuovi contagi e ospedalizzazioni potrà rompersi e paesi emergenti in cui una nuova ondata avrà i già visti drammatici effetti. Anche in questo caso pensiamo che la risposta delle banche centrali e della comunità internazionale (IMF) sarà estremamente supportiva per le nazioni più colpite.

Non è neanche scontato che il processo di normalizzazione delle politiche monetarie dei paesi sviluppati continui, vista la crescente incertezza per l'autunno.

Il consenso sembra favorire l'idea che la spinta inflattiva negli Stati Uniti, a cui abbiamo assistito durante il primo semestre, sia transitoria e non strutturale.

Anche la Banca Centrale Americana non ha considerato come una minaccia la spinta inflattiva vissuta nel primo semestre del 2021 e, per questo motivo, non si è ancora espressa in maniera precisa sulle modalità e sulle tempistiche di un futuro tapering, né tantomeno su un possibile rialzo dei tassi di interesse.

Il mercato sta dunque interpretando questa tesi scontando una debole crescita per il futuro, in un contesto in cui i tassi scendono.

Gli investimenti azionari americani del fondo dunque mantengono il proprio posizionamento, aspettando un consolidamento della forte ripresa vissuta nei primi quattro mesi del semestre.

In relazione a questo punto ci aspettiamo che lo stile *value* possa recuperare terreno rispetto allo stile *growth*, in un contesto di economia in crescita.

A livello valutativo i mercati azionari asiatici non appaiono particolarmente a buon mercato. Gli stimoli fiscali e monetari hanno infatti sospinto le quotazioni azionarie a livelli superiori a quelli pre-pandemia con i prezzi che con molta probabilità già scontano la crescita prevista degli analisti nei prossimi 12 mesi.

Tuttavia, all'interno del mercato la componente *value* tratta ancora a valutazioni più che ragionevoli soprattutto in uno scenario in cui l'inflazione potrebbe sorprendere al rialzo e in cui le favorevoli politiche monetarie e fiscali devono ancora dispiegare pienamente i loro effetti.

Per tali ragioni il fondo manterrà la sua esposizione azionaria asiatica principalmente sui titoli value con un particolare focus sulle società giapponesi che offrono livelli di valutazione più attraenti rispetto al resto del mercato mentre manterrà un atteggiamento di cautela nei confronti del tech cinese.

Sul fronte obbligazionario manterremo il nostro approccio top down e contrarian investendo in storie idiosincratice e con un approccio molto cauto alla duration e al beta dei paesi developed.

DISTRIBUZIONE DI PROVENTI

Il Consiglio di Amministrazione di AcomeA SGR S.p.A. del 28 luglio 2021 ha approvato la Relazione di gestione abbreviata al 30 giugno 2021 del fondo AcomeA Globale e, in accordo con quanto previsto dal Regolamento Unico di Gestione al capitolo "2.1 Determinazione e distribuzione dei proventi delle Classi C1 e C2", ha deliberato in merito alla natura della distribuzione quale restituzione di capitale per un ammontare complessivo pari al 3% del Valore Complessivo Netto del giorno precedente a quello di quotazione ex cedola, ossia del 19 agosto 2021, determinato dal Consiglio di Amministrazione durante la stessa riunione. Ne consegue che l'importo pro quota verrà determinato sul valore della quota esistente il giorno precedente a quello di quotazione ex cedola. Gli importi verranno messi in pagamento entro 30 giorni dalla data di approvazione della Relazione di gestione.

ACOMEA GLOBALE AL 30/06/2021

SITUAZIONE PATRIMONIALE

ATTIVITÀ	Situazione al 30/06/2021		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	87.501.401	97,56	71.531.057	96,00
A1. Titoli di debito	7.763.058	8,66	7.409.912	9,94
A1.1 titoli di Stato			765.455	1,03
A1.2 altri	7.763.058	8,66	6.644.457	8,91
A2. Titoli di capitale	72.806.642	81,17	59.688.870	80,11
A3. Parti di OICR	6.931.701	7,73	4.432.275	5,95
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI	111.812	0,13	115.032	0,15
B1. Titoli di debito				
B2. Titoli di capitale	111.812	0,13	115.032	0,15
B3. Parti di OICR				
C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	219.662	0,25	200.099	0,27
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia	143.509	0,16	192.782	0,26
C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati	76.153	0,09	7.317	0,01
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'	1.509.242	1,68	2.311.714	3,10
F1. Liquidità disponibile	1.566.676	1,75	1.978.615	2,66
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	25.489.136	28,42	22.074.818	29,62
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-25.546.570	-28,49	-21.741.719	-29,18
G. ALTRE ATTIVITA'	340.134	0,38	357.335	0,48
G1. Ratei attivi	213.818	0,24	296.439	0,40
G2. Risparmio di imposta				
G3. Altre	126.316	0,14	60.896	0,08
TOTALE ATTIVITA'	89.682.251	100,00	74.515.237	100,00

ACOMEA GLOBALE AL 30/06/2021

SITUAZIONE PATRIMONIALE

PASSIVITÀ E NETTO	Situazione al 30/06/2021	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI	529.331	357.094
I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE		
L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI		61.366
L1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
L2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		61.366
M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI	8.636	9.498
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	8.636	9.498
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITA'	139.683	137.857
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	132.147	122.447
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	7.536	15.410
TOTALE PASSIVITA'	677.650	565.815
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	89.004.601	73.949.422
A1 Numero delle quote in circolazione	3.942.265,638	3.941.533,279
A2 Numero delle quote in circolazione	1.029.007,104	925.564,490
Q2 Numero delle quote in circolazione	107.038,000	105.346,000
A5 Numero delle quote in circolazione	13.527,465	
C1 Numero delle quote in circolazione	37.314,305	
C2 Numero delle quote in circolazione	187,840	
A1 Valore complessivo netto della classe	67.017.989	57.233.123
A2 Valore complessivo netto della classe	19.751.895	15.080.910
Q2 Valore complessivo netto della classe	1.956.605	1.635.389
A5 Valore complessivo netto della classe	75.864	
C1 Valore complessivo netto della classe	201.295	
C2 Valore complessivo netto della classe	953	
A1 Valore unitario delle quote	17,000	14,521
A2 Valore unitario delle quote	19,195	16,294
Q2 Valore unitario delle quote	18,280	15,524
A5 Valore unitario delle quote	5,608	
C1 Valore unitario delle quote	5,395	
C2 Valore unitario delle quote	5,072	

MOVIMENTI DELLE QUOTE NELL'ESERCIZIO

Movimenti delle quote nell'esercizio - classe A1	
Quote emesse	434.806,345
Quote rimborsate	434.073,986

Movimenti delle quote nell'esercizio - classe A2	
Quote emesse	402.354,405
Quote rimborsate	298.911,791

Movimenti delle quote nell'esercizio - classe A5	
Quote emesse	14.852,684
Quote rimborsate	1.325,219

Movimenti delle quote nell'esercizio - classe C1	
Quote emesse	39.314,305
Quote rimborsate	2.000,000

Movimenti delle quote nell'esercizio - classe C2	
Quote emesse	187,840
Quote rimborsate	-

Movimenti delle quote nell'esercizio - classe Q2	
Quote emesse	1.850,000
Quote rimborsate	158,000

ACOMEA GLOBALE AL 30/06/2021
SEZIONE REDDITUALE

	Relazione al 30/06/2021	Relazione esercizio precedente
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI		
A1. PROVENTI DA INVESTIMENTI		
A1.1 Interessi e altri proventi su titoli di debito	267.618	459.917
A1.2 Dividendi e altri proventi su titoli di capitale	882.113	1.089.532
A1.3 Proventi su parti di OICR	13.955	19.466
A2. UTILE/PERDITA DA REALIZZI		
A2.1 Titoli di debito	19.844	-443.308
A2.2 Titoli di capitale	1.918.876	1.129.356
A2.3 Parti di OICR		7.221
A3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE		
A3.1 Titoli di debito	-134.134	-744.514
A3.2 Titoli di capitale	10.536.013	-2.352.085
A3.3 Parti di OICR	812.615	79.338
A4. RISULTATO DELLE OPERAZIONI DI COPERTURA DI STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	124.418	-156.931
Risultato gestione strumenti finanziari quotati	14.441.318	-912.008
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI		
B1. PROVENTI DA INVESTIMENTI		
B1.1 Interessi e altri proventi su titoli di debito		
B1.2 Dividendi e altri proventi su titoli di capitale		
B1.3 Proventi su parti di OICR		
B2. UTILE/PERDITA DA REALIZZI		
B2.1 Titoli di debito		
B2.2 Titoli di capitale		
B2.3 Parti di OICR		
B3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE		
B3.1 Titoli di debito		
B3.2 Titoli di capitale	-20.996	-58.521
B3.3 Parti di OICR		
B4. RISULTATO DELLE OPERAZIONI DI COPERTURA DI STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI		
Risultato gestione strumenti finanziari non quotati	-20.996	-58.521
C. RISULTATO DELLE OPERAZIONI IN STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI NON DI COPERTURA		
C1. RISULTATI REALIZZATI		
C1.1 Su strumenti quotati	58.314	-208.678
C1.2 Su strumenti non quotati	61.366	146.285
C2. RISULTATI NON REALIZZATI		
C2.1 Su strumenti quotati	-64.109	-23.430
C2.2 Su strumenti non quotati		-61.366

ACOMEA GLOBALE AL 30/06/2021
SEZIONE REDDITUALE

	Relazione al 30/06/2021	Relazione esercizio precedente
D. DEPOSITI BANCARI		
D1. INTERESSI ATTIVI E PROVENTI ASSIMILATI		
E. RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI		
E1. OPERAZIONI DI COPERTURA		
E1.1 Risultati realizzati	-438.192	1.006.783
E1.2 Risultati non realizzati	-322.400	323.259
E2. OPERAZIONI NON DI COPERTURA		
E2.1 Risultati realizzati		
E2.2 Risultati non realizzati		
E3. LIQUIDITA'		
E3.1 Risultati realizzati	61.078	119.954
E3.2 Risultati non realizzati	6.603	-512
F. ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE		
F1. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRONTI CONTRO TERMINE E ASSIMILATE		
F2. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRESTITO TITOLI		
Risultato lordo della gestione di portafoglio	13.782.982	331.766
G. ONERI FINANZIARI		
G1. INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI	-15.371	-33.251
G2. ALTRI ONERI FINANZIARI	-4.592	-5.221
Risultato netto della gestione di portafoglio	13.763.019	293.294
H. ONERI DI GESTIONE		
H1. PROVVISORIE DI GESTIONE SGR	-795.765	-1.272.858
di cui classe A1	-694.887	-1.137.420
di cui classe A2	-90.913	-122.074
di cui classe Q2	-8.841	-13.364
di cui classe A5	-210	
di cui classe C1	-906	
di cui classe C2	-8	
H2. COSTO DEL CALCOLO DEL VALORE DELLA QUOTA	-9.566	-14.923
H3. COMMISSIONI DEPOSITARIO	-26.236	-40.926
H4. SPESE PUBBLICAZIONE PROSPETTI E INFORMATIVA AL PUBBLICO	-1.205	-3.543
H5. ALTRI ONERI DI GESTIONE	-6.275	-15.737
H6. COMMISSIONI DI COLLOCAMENTO		
I. ALTRI RICAVI ED ONERI		
I1. INTERESSI ATTIVI SU DISPONIBILITA' LIQUIDE	334	614
I2. ALTRI RICAVI	22.391	7.212
I3. ALTRI ONERI	-55.224	-112.147
Risultato della gestione prima delle imposte	12.891.473	-1.159.014
L. IMPOSTE		
L1. IMPOSTA SOSTITUTIVA A CARICO DELL'ESERCIZIO		
L2. RISPARMIO DI IMPOSTA		
L3. ALTRE IMPOSTE	-9.386	-13.167
di cui classe A1	-7.073	-10.298
di cui classe A2	-2.098	-2.602
di cui classe Q2	-207	-267
di cui classe A5	-2	
di cui classe C1	-6	
di cui classe C2		

Utile/perdita dell'esercizio	12.882.087	-1.172.181
di cui classe A1	9.670.412	-838.686
di cui classe A2	2.911.422	-374.483
di cui classe Q2	294.269	40.988
di cui classe A5	1.279	
di cui classe C1	4.692	
di cui classe C2	13	

Elenco analitico dei principali strumenti finanziari detenuti dal Fondo

Titolo	Quantità	Prezzo	Cambio	Controvalore	% su Totale attività.
ACOMEA PAESI EMERGEN	318.359,0450000	12,698000	1	4.042.523	4,49
MONTE FR 01/30	1.850.000,0000000	91,583000	1	1.694.286	1,88
SAGB 9 01/40	29.300.000,0000000	87,888000	16,933178	1.520.753	1,69
MONTE FR 01/28	1.600.000,0000000	82,500000	1	1.320.000	1,46
FINLABO DYNAMIC EQUI	9.800,0000000	101,220000	1	991.956	1,11
ISHARES MSCI CHILE E	40.000,0000000	28,980000	1,185901	977.485	1,09
GZRFPF 5.875 02/23	1.100.000,0000000	90,156000	1,185901	836.256	0,93
ACOMEA ITALIA	24.719,2600000	31,875000	1	787.926	0,88
VMWARE INC CLASS A	4.785,0000000	159,970000	1,185901	645.464	0,72
EVERRE 8.75 06/25	1.150.000,0000000	66,372000	1,185901	643.627	0,72
LEONARDO SPA	85.500,0000000	6,812000	1	582.426	0,65
BECTON DICKINSON & C	2.650,0000000	243,190000	1,185901	543.430	0,61
PEMEX 4.875 02/28	500.000,0000000	101,593000	1	507.965	0,57
JPMORGAN CHASE + CO	3.750,0000000	155,540000	1,185901	491.841	0,55
BOUYGUES SA	15.500,0000000	31,190000	1	483.445	0,54
FIDELITY NATIONAL IN	4.000,0000000	141,670000	1,185901	477.848	0,53
AMERICAN EXPRESS CO	3.400,0000000	165,230000	1,185901	473.718	0,53
CENTENE CORP	7.700,0000000	72,930000	1,185901	473.531	0,53
JOHNSON + JOHNSON	3.400,0000000	164,740000	1,185901	472.313	0,53
PHILIP MORRIS INTERN	5.650,0000000	99,110000	1,185901	472.191	0,53
TELECOM ITALIA SPA	1.120.000,0000000	0,418900	1	469.168	0,52
SAGB 6.5 02/41	11.780.000,0000000	67,198000	16,933178	467.480	0,52
CISCO SYSTEMS INC	10.450,0000000	53,000000	1,185901	467.029	0,52
BROADCOM INC	1.155,0000000	476,840000	1,185901	464.415	0,52
BRISTOL MYERS SQUIBB	8.200,0000000	66,820000	1,185901	462.032	0,52
FISERV INC	5.100,0000000	106,890000	1,185901	459.684	0,51
BOSTON SCIENTIFIC CO	12.650,0000000	42,760000	1,185901	456.121	0,51
ALLSTATE CORP	4.100,0000000	130,440000	1,185901	450.969	0,50
BOSTON PROPERTIES	4.600,0000000	114,590000	1,185901	444.484	0,50
NOKIA OYJ	95.498,0000000	4,515500	1	431.221	0,48
CAPITAL ONE FINANZIA	3.300,0000000	154,690000	1,185901	430.455	0,48
H LUNDBECK A/S	16.000,0000000	199,500000	7,436249	429.249	0,48
COCA COLA CO/THE	9.350,0000000	54,110000	1,185901	426.620	0,48
CONOCOPHILLIPS	8.250,0000000	60,900000	1,185901	423.665	0,47
WILLIS TOWER WATSON	2.160,0000000	230,020000	1,185901	418.959	0,47
HONEYWELL INTERNATIO	2.250,0000000	219,350000	1,185901	416.171	0,46
ISS A/S	21.000,0000000	147,200000	7,436249	415.693	0,46
STELLANTIS NV	25.000,0000000	16,554000	1	413.850	0,46
RAYTHEON TECHNOLOGIE	5.718,0000000	85,310000	1,185901	411.335	0,46

Titolo	Quantità	Prezzo	Cambio	Controvalore	% su Totale attività.
WABTEC	5.781,0000000	82,300000	1,185901	401.194	0,45
AT+T INC	16.000,0000000	28,780000	1,185901	388.296	0,43
PLAYTECH PLC	78.005,0000000	4,252000	0,858446	386.369	0,43
NOVARTIS AG REG	5.020,0000000	84,320000	1,096187	386.144	0,43
COMCAST CORP CLASS A	7.970,0000000	57,020000	1,185901	383.210	0,43
MEDTRONIC PLC	3.650,0000000	124,130000	1,185901	382.051	0,43
RELATECH SPA	150.000,0000000	2,520000	1	378.000	0,42
EXELON CORP	10.000,0000000	44,310000	1,185901	373.640	0,42
BPOPAA FR 10/27	364.000,0000000	102,338000	1	372.510	0,42
CARGURUS INC	16.500,0000000	26,230000	1,185901	364.950	0,41
MORGAN STANLEY	4.700,0000000	91,690000	1,185901	363.389	0,41
Totale				30.977.337	34,54
Altri strumenti finanziari				56.635.876	63,15
Totale strumenti finanziari				87.613.213	97,69

ANDAMENTO DEL VALORE DELLA QUOTA

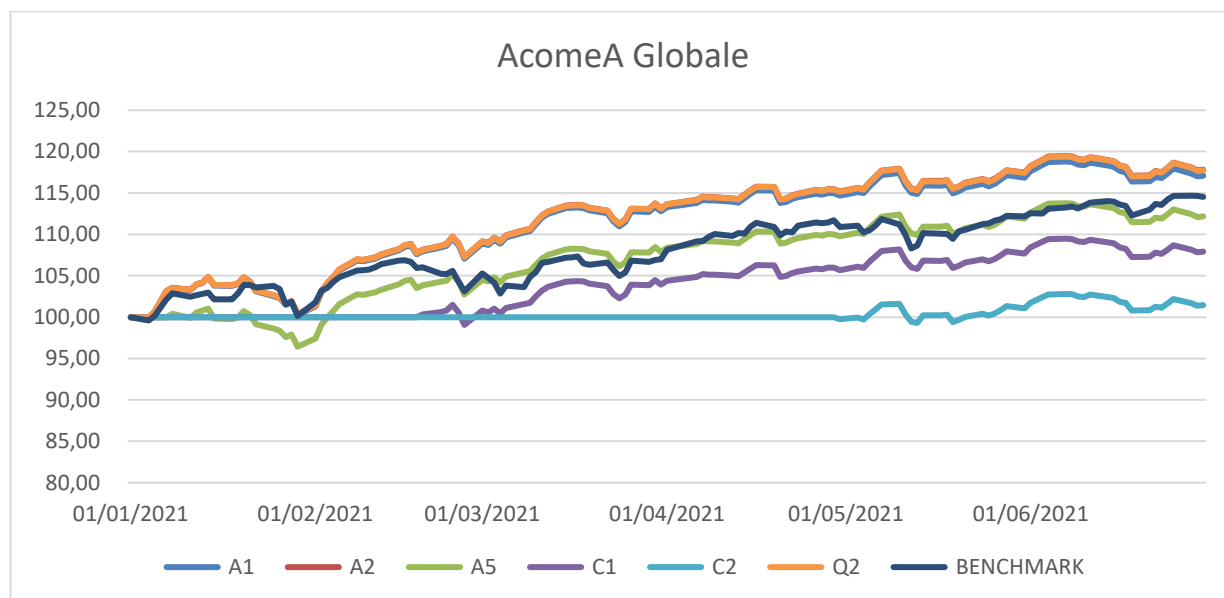
1. GRAFICO ANDAMENTO DELLA QUOTA NEL CORSO DEL SEMESTRE

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

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

Le Classi C1, C2 e A5 sono state introdotte dal 1° gennaio 2021.

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



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

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

AcomeA Globale	A1	A2	A5	C1	C2	Q2	BENCHMARK
Valore all'inizio dell'esercizio	14,52	16,29	5,00	5,00	5,00	15,52	363,84
Valore alla fine del semestre	17,00	19,20	5,61	5,40	5,07	18,28	418,32
Valore minimo	14,52	16,29	4,82	4,95	4,97	15,52	363,84
Valore massimo	17,25	19,46	5,69	5,47	5,14	18,54	418,88
Performance nel semestre	17,07%	17,80%	12,16%	7,90%	1,44%	17,75%	14,51%

ERRORI RILEVANTI DI VALUTAZIONE DELLA QUOTA

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

NOTA ILLUSTRATIVA

PRINCIPI CONTABILI E MODALITA' DI REDAZIONE

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

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

REGISTRAZIONE DELLE OPERAZIONI

- le compravendite di titoli sono contabilizzate nel portafoglio del fondo sulla base della data di effettuazione delle operazioni;
- gli interessi, gli altri proventi e gli oneri a carico del fondo sono stati calcolati secondo il principio della competenza temporale, anche mediante rilevazione dei ratei attivi e passivi;
- le sottoscrizioni ed i rimborsi delle quote sono stati rilevati a norma del regolamento del fondo e secondo il principio della competenza temporale;
- i dividendi sono stati registrati il giorno di quotazione ex-cedola del relativo titolo;
- gli utili e le perdite realizzati su cambi, vendite di divisa a termine e negoziazioni di titoli in divisa estera sono originati dalla differenza tra il cambio storico di conversione dei debiti, dei crediti, dei contratti in divisa, dei conti valutari e dei titoli in divisa, e il cambio rilevato alla chiusura delle rispettive posizioni;
- gli utili e le perdite da realizzi risultano dalla differenza tra i costi medi ponderati di carico ed i valori realizzati dalle vendite; i costi ponderati di carico rappresentano i valori dei titoli alla fine dell'esercizio precedente, modificati dai costi medi di acquisto del periodo;
- le plusvalenze e le minusvalenze su titoli sono originate dalla differenza tra il costo medio ponderato ed i valori determinati secondo i criteri indicati in precedenza, ossia prezzi di mercato o valutazioni applicati alla data della relazione annuale;
- le differenze di cambio derivanti dalla conversione delle voci espresse in valuta estera sono contabilizzate in voci separate nella relazione annuale tenendo distinte quelle realizzate da quelle di valutazione; sempre nella sezione riguardante il risultato della gestione cambi sono state registrate le componenti reddituali delle operazioni di copertura dal rischio di cambio;
- i contratti a termine di compravendita divisa sono valutati secondo le istruzioni dettate dall'Organo di Vigilanza: valorizzando giornalmente la differenza tra il cambio negoziato alla data dell'operazione e la curva dei tassi a termine aventi la medesima scadenza;
- i differenziali su operazioni in futures, registrati secondo il principio della competenza sulla base della variazione giornaliera dei prezzi di chiusura del mercato di contrattazione, sono rappresentati dalla somma dei margini, diversi da quelli iniziali, versati agli organismi di compensazione ovvero introitati dagli stessi;
- i diritti connessi ai premi ed alle opzioni, per i quali alla data della relazione annuale erano già decorsi i termini di esercizio sono stati portati in aumento o a riduzione dei ricavi per vendite e dei costi per acquisti dei titoli nei casi di esercizio del diritto, mentre sono stati registrati in voci apposite della relazione annuale nei casi di mancato esercizio del diritto. Il valore dei premi e delle opzioni, per i quali alla data della relazione annuale non erano ancora decorsi i termini di esercizio sono stati adeguati al valore di mercato;
- per le operazioni di pronti contro termine, la differenza tra i prezzi a pronti e quelli a termine è stata distribuita, proporzionalmente al tempo trascorso, lungo tutta la durata del contratto.

CLASSIFICAZIONE E VALUTAZIONE DEGLI STRUMENTI FINANZIARI

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

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

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

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

EVENTI RILEVANTI

Non si segnalano eventi di rilievo avvenuti nel periodo.

EVENTI SUCCESSIVI ALLA CHIUSURA DEL PERIODO

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



ACOMEA SGR SpA
Milano

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

Fondo Comune di Investimento Mobiliare Aperto
ACOMEA GLOBALE

Relazione di gestione semestrale
abbreviata al 30 giugno 2021



Relazione della società di revisione indipendente

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

Ai partecipanti al Fondo Comune di Investimento Mobiliare Aperto
ACOMEA GLOBALE

Relazione sulla revisione contabile della relazione di gestione semestrale abbreviata

Giudizio

Abbiamo svolto la revisione contabile della relazione di gestione semestrale abbreviata del Fondo Comune di Investimento Mobiliare Aperto ACOME A GLOBALE (il "Fondo"), redatta in forma abbreviata ai fini della distribuzione dei proventi e costituita dalla situazione patrimoniale, dalla sezione reddituale e dalla nota illustrativa che include i criteri di redazione, per il periodo chiuso al 30 giugno 2021.

A nostro giudizio, la relazione di gestione semestrale abbreviata fornisce una rappresentazione veritiera e corretta della situazione patrimoniale e finanziaria del Fondo al 30 giugno 2021 e del risultato economico per il periodo chiuso a tale data in conformità al Provvedimento emanato dalla Banca d'Italia il 19 gennaio 2015 e successive modifiche (di seguito anche il "Provvedimento") che ne disciplina i criteri di redazione.

Elementi alla base del giudizio

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

Responsabilità degli Amministratori e del Collegio Sindacale per la relazione di gestione semestrale abbreviata

Gli Amministratori della Società di Gestione del Fondo sono responsabili per la redazione della

PricewaterhouseCoopers SpA

Sede legale: **Milano** 20145 Piazza Tre Torri 2 Tel. 02 77851 Fax 02 7785240 Capitale Sociale Euro 6.890.000,00 i.v. C.F. e P.IVA e Reg. Imprese Milano Monza Brianza Lodi 12979880155 Iscritta al n° 119644 del Registro dei Revisori Legali - Altri Uffici: **Ancona** 60131 Via Sandro Totti 1 Tel. 071 2132311 - **Bari** 70122 Via Abate Gimma 72 Tel. 080 5640211 - **Bergamo** 24121 Largo Belotti 5 Tel. 035 229691 - **Bologna** 40126 Via Angelo Finelli 8 Tel. 051 6186211 - **Brescia** 25121 Viale Duca d'Aosta 28 Tel. 030 3697501 - **Catania** 95129 Corso Italia 302 Tel. 095 7532311 - **Firenze** 50121 Viale Gramsci 15 Tel. 055 2482811 - **Genova** 16121 Piazza Piccapietra 9 Tel. 010 29041 - **Napoli** 80121 Via dei Mille 16 Tel. 081 36181 - **Padova** 35138 Via Vicenza 4 Tel. 049 873481 - **Palermo** 90141 Via Marchese Ugo 60 Tel. 091 349737 - **Parma** 43121 Viale Tanara 20/A Tel. 0521 275911 - **Pescara** 65127 Piazza Ettore Troilo 8 Tel. 085 4545711 - **Roma** 00154 Largo Fochetti 29 Tel. 06 570251 - **Torino** 10122 Corso Palestro 10 Tel. 011 556771 - **Trento** 38122 Viale della Costituzione 33 Tel. 0461 237004 - **Treviso** 31100 Viale Felissent 90 Tel. 0422 696911 - **Trieste** 34125 Via Cesare Battisti 18 Tel. 040 3480781 - **Udine** 33100 Via Postolle 43 Tel. 0432 25789 - **Varese** 21100 Via Albuzzi 43 Tel. 0332 285039 - **Verona** 37135 Via Francia 21/C Tel. 045 8263001 - **Vicenza** 36100 Piazza Pontelandolfo 9 Tel. 0444 39331

www.pwc.com/it



relazione di gestione semestrale abbreviata del Fondo che fornisca una rappresentazione veritiera e corretta in conformità al Provvedimento che ne disciplina i criteri di redazione e, nei termini previsti dalla legge, per quella parte del controllo interno dagli stessi ritenuta necessaria per consentire la redazione di una relazione di gestione semestrale abbreviata che non contenga errori significativi dovuti a frodi o a comportamenti o eventi non intenzionali.

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

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

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

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

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

- abbiamo identificato e valutato i rischi di errori significativi nella relazione di gestione semestrale abbreviata, dovuti a frodi o a comportamenti o eventi non intenzionali; abbiamo definito e svolto procedure di revisione in risposta a tali rischi; abbiamo acquisito elementi probativi sufficienti ed appropriati su cui basare il nostro giudizio. Il rischio di non individuare un errore significativo dovuto a frodi è più elevato rispetto al rischio di non individuare un errore significativo derivante da comportamenti o eventi non intenzionali, poiché la frode può implicare l'esistenza di collusioni, falsificazioni, omissioni intenzionali, rappresentazioni fuorvianti o forzature del controllo interno;



- abbiamo acquisito una comprensione del controllo interno rilevante ai fini della revisione contabile allo scopo di definire procedure di revisione appropriate nelle circostanze e non per esprimere un giudizio sull'efficacia del controllo interno del Fondo e della Società di Gestione del Fondo;
- abbiamo valutato l'appropriatezza dei criteri e delle modalità di valutazione adottati, nonché la ragionevolezza delle stime contabili effettuate dagli Amministratori, inclusa la relativa informativa;
- siamo giunti ad una conclusione sull'appropriatezza dell'utilizzo da parte degli Amministratori del presupposto della continuità aziendale e, in base agli elementi probativi acquisiti, sull'eventuale esistenza di una incertezza significativa riguardo a eventi o circostanze che possono far sorgere dubbi significativi sulla capacità del Fondo di continuare ad operare come una entità in funzionamento. In presenza di un'incertezza significativa, siamo tenuti a richiamare l'attenzione nella relazione di revisione sulla relativa informativa della relazione di gestione semestrale abbreviata, ovvero, qualora tale informativa sia inadeguata, a riflettere tale circostanza nella formulazione del nostro giudizio. Le nostre conclusioni sono basate sugli elementi probativi acquisiti fino alla data della presente relazione. Tuttavia, eventi o circostanze successivi possono comportare il fatto che il Fondo cessi di operare come un'entità in funzionamento;
- abbiamo valutato la presentazione, la struttura e il contenuto della relazione di gestione semestrale abbreviata nel suo complesso, inclusa l'informativa, e se la relazione di gestione semestrale abbreviata rappresenti le operazioni e gli eventi sottostanti in modo da fornire una corretta rappresentazione.

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

Milano, 2 agosto 2021

PricewaterhouseCoopers SpA

Dario Troja
(Revisore legale)