

RELAZIONE SEMESTRALE
al 30 giugno 2022

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: deliberato Euro 4.685.000, sottoscritto e versato Euro 4.600.000

Sede: Largo Donegani 2 - 20121 Milano

Telefono: 02/976851 - Fax: 02/97685996

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

Iscritta al n. 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: Giovanni Brambilla

Amministratore Delegato: Giordano Martinelli

Consigliera indipendente: Ivonne Forno

Consigliere: Pietro Poletto

Collegio Sindacale

Presidente: Vittorio Giovanni Maria Fabio

Sindaco effettivo: Francesca Muserra

Sindaco effettivo: Marco Graziano Piazza

Sindaco supplente: Carlo Hassan

Sindaco supplente: Ilaria Invernizzi

Direttore Generale: Daniele Rolando Cohen

Depositario

State Street Bank International GmbH – Succursale Italia

Sede: Via Ferrante Aporti, 10 – 20125 Milano

Società di Revisione:

PricewaterhouseCoopers S.p.A.

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 2022 dei fondi gestiti da AcomeA SGR.

E' composto da una nota illustrativa sull'andamento dei mercati finanziari nel primo semestre 2022, 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).

INDICE

NOTA ILLUSTRATIVA	4
AcomeA 12 MESI	7
AcomeA BREVE TERMINE	13
AcomeA EUROBBLIGAZIONARIO	20
AcomeA PATRIMONIO AGGRESSIVO	26
AcomeA PATRIMONIO ESENTE	33
AcomeA PAESI EMERGENTI	39
AcomeA AMERICA	47
AcomeA EUROPA	54
AcomeA ASIA PACIFICO	61
AcomeA PMITALIA ESG	68

Nota illustrativa

Il 2022 era iniziato come l'anno in cui il mondo avrebbe proseguito sulla strada dell'uscita dalla pandemia per ritrovare un po' di normalità, grazie all'uso sempre più diffuso dei vaccini. Questo avrebbe consentito la graduale normalizzazione delle politiche sia fiscali che monetarie messe in atto durante i momenti più severi della pandemia. All'inizio dell'anno l'OCSE vedeva la crescita globale al 4,5%, dopo il 5,8% del 2021. Nel corso dell'anno, tuttavia, una serie di eventi avversi hanno portato l'OCSE – e tutti i maggiori istituti di ricerca – a rivedere le stime di crescita al ribasso. Nell'update di giugno, l'OCSE vede il PIL globale espandersi del 3% nel 2022, con rischi al ribasso. Questi eventi avversi sono i) il forte e inatteso rialzo dell'inflazione, che ha portato a un'erosione dei redditi disponibili e a una crisi di fiducia dei consumatori; ii) l'invasione dell'Ucraina da parte della Russia, che ha dato un'ulteriore spinta a prezzi delle materie prime e prodotti agricoli, oltre a creare incertezza sul quadro macroeconomico e geopolitico, specialmente in Europa; iii) la politica zero Covid in Cina che ha confuso il mercato e fatto crollare le stime di crescita per il 2022.

Sull'inflazione, la prima metà del 2022 ha visto la continuazione del trend della fine del 2021, ovvero di un aumento generalizzato dei prezzi, principalmente legato alle componenti *non-core* (cibo e energia) ma sempre più esteso anche alle componenti *core*. Negli Stati Uniti, il CPI ha accelerato dal 7% di fine 2021 a 9,1% a giugno, e il *core* CPI da 5,5% a 5,9%. Nella zona euro, l'aumento dei prezzi è stato all'inizio più contenuto, ma ha accelerato bruscamente negli ultimi mesi. A fine 2021 l'HICP per l'eurozona era 5% a/a (*core* 2,7%), mentre a giugno aveva raggiunto l'8,6% (*core* 4,6%). In altre parole, l'inflazione era percepita verso la fine del 2021 come un serio problema per i mercati emergenti e, tra i paesi sviluppati, per gli Stati Uniti. Nel corso del 2022, il fenomeno dell'inflazione è diventato molto più diffuso, estendendosi in particolare all'Europa.

L'invasione dell'Ucraina da parte della Russia è una dei fattori che - come detto - ha contribuito a queste pressioni, visto che ha aumentato in maniera significativa la spinta sui prezzi energetici in particolare in Europa. Infatti, la Russia è un'importante fornitore di gas per l'Europa e le sanzioni alla Russia – e relativi timori riguardo a possibili interruzioni di forniture – hanno favorito una continua salita dei prezzi. I paesi più coinvolti da possibili interruzioni di forniture sono quelli che dipendono di più dal gas come fonte di energia e quelli che importano più gas dalla Russia. Si segnalano come più a rischio i paesi dell'Europa dell'est (Cechia, Ungheria, Slovacchia) e tra i paesi dell'eurozona la Germania e l'Italia. Quest'ultima, tuttavia, ha avviato un processo di diversificazione verso flussi di gas dall'Algeria che hanno ridotto la sua dipendenza dalla Russia. Dal lato crescita, la BCE stima che in uno scenario di interruzione di forniture di energia e di prezzi di commodities elevati, il PIL dell'eurozona crescerebbe dell'1,3% nel 2022 (baseline: 2,8%), e si contrarrebbe dell'1,7% nel 2023 (baseline: 2,1%).

Sulla Cina, la politica zero Covid ha portato il governo centrale a implementare restrizioni sulla mobilità molto severe nella prima parte dell'anno, in un contesto mondiale in cui il resto del mondo si preparava a ritornare alla normalità anche tollerando un numero più elevato di contagi in virtù del fatto che tassi di vaccinazione molto elevati avevano fortemente indebolito il legame tra contagi e ospedalizzazioni/decessi. Questo atteggiamento delle autorità cinesi ha portato a numeri di crescita molto negativi, particolarmente nel periodo marzo-aprile. Ad esempio, il Composite Caixin PMI è sceso da 50,1 a febbraio fino a 37,2 ad aprile, in controtendenza con il resto del mondo. Il rilassamento delle chiusure in Cina ha portato a un netto miglioramento dei numeri macro a giugno, ma dopo un dato così debole del PIL nel secondo trimestre (-2.6% tr/tr) appare difficile immaginare come la Cina possa raggiungere il suo obiettivo di crescita del 5,5% per il 2022. Va notato in generale

che la autorità sembrano aver diminuito l'enfasi sulla crescita del come fine ultimo delle loro politiche economiche. Al contrario, il focus dal 2021 appare essersi spostato sulla *qualità* della crescita (meno concentrazione nel settore del *real estate*) e – appunto – su temi di salute pubblica come contenimento dei contagi Covid. Pertanto, se anche è vero che da giugno in poi l'economia cinese ha ripreso ad accelerare in controtendenza con il resto del mondo, i rischi di nuove chiusure in seguito a ondate di Covid rimangono reali.

Il rallentamento dell'economia globale in un contesto inflattivo che non si vedeva da oltre vent'anni pone dei dilemmi per le banche centrali. Tra le banche centrali principali (Fed/BCE), appare chiaro che a questi livelli d'inflazione e dato il livello di partenza dei tassi ben sotto il *neutral rate*, la priorità è restringere le condizioni monetarie. La Federal Reserve ha pertanto iniziato un ciclo di rialzi dei tassi d'interesse a marzo (25bp), proseguendo a maggio (50bp) e a giugno (75bp), portando i tassi all'1,75% (*upper bound*). I membri dell'FOMC si attendono un ulteriore rialzo dei tassi, fino a portarli al 3,75% nel 2023. Questo sarebbe ben oltre il livello giudicato "normale" nel lungo periodo (2,5%). Allo stesso tempo, la Fed ha iniziato un processo di riduzione del suo *balance sheet* a giugno (*quantitative tightening*), che in sostanza equivale a un ulteriore restringimento delle condizioni monetarie. La BCE è un po' indietro e ha segnalato un primo rialzo dei tassi a luglio (25bp), seguito con ogni probabilità da un altro rialzo dei tassi – più aggressivo - a settembre (50bp). La BCE ha anche annunciato che avrebbe introdotto un nuovo strumento di politica monetaria, volto a evitare la frammentazione delle condizioni finanziarie nell'eurozona. In sostanza, lo strumento agirà per contenere aumenti ingiustificati degli *spreads* dei vari paesi. Nonostante la retorica hawkish della BCE, il mercato continua a vedere rischi asimmetrici che il conflitto in Ucraina e la situazione energetica possano forzare la BCE a interrompere questo ciclo di rialzi. Questo, unito a fattori come avversione al rischio, ha contribuito alla forza del dollaro contro l'euro. Il cambio EUR/USD è infatti passato da 1,13 a inizio anno a 1,05 a fine giugno.

In un contesto di alta inflazione e di normalizzazione delle condizioni monetarie, non sorprende che i tassi a lungo termine siano saliti. Ad esempio, il decennale USA è passato da 1,55% di inizio anno al 3% di fine giugno. Questo movimento è stato interamente causato dal rialzo dei tassi reali (i rendimenti degli *inflation linkers*), che sono passati da -1% a +60bp in questo periodo. Normalmente, un rialzo dei tassi reali con inflazione breakeven stabile o in discesa segnala una funzione di reazione hawkish delle banche centrali in un contesto di crescita difficile. Non sorprende che sia quindi associato a periodi di *risk-off* come appunto è stata la prima metà del 2022.

Per gli emergenti, il contesto di tassi più alti, dollaro forte e crescita cinese sotto le attese è stato chiaramente molto negativo. Le valute che si sono difese meglio sono quelle legate alle commodities e/o dove le banche centrali hanno già portato i tassi reali in territorio positivo (tra esse Brasile, Colombia, Peru, Sud Africa). Le valute legate all'euro (fiorino ungherese, corona ceca, zloty polacco) e la lira turca hanno invece sottoperformato. Sul credito, lo spread sull'indice EMBI Global è passato da 367bp a inizio anno a 542bp a fine giugno. Per una chiara inversione di marcia sui mercati emergenti, con ogni probabilità dovremo attendere notizie migliori sull'inflazione, un cambio di tono da parte della Fed e un dollaro più debole.

In Europa, si sono registrate performance ampiamente positive su tutti i principali mercati. In termini di Total Return, il miglior mercato è stato il Regno Unito (-4,48%), seguito dalla Francia (-19,06%), dalla Germania (-20,86%), e infine dall'Italia (-23,83%).

In Asia il mercato, in valuta locale, presenta le seguenti performance: il mercato sudcoreano (-22,64%), seguito da quello taiwanese (19,97%) e da quello indiano (-12,30%), meno penalizzato

invece il mercato cinese (-10,24%). Il mercato giapponese anche grazie all'attività della BoJ ha chiuso il semestre con una variazione negativa del -8,92%. Tra gli altri mercati emergenti si segnala il Messico (-8,93%) e la Grecia (-11,14%).

Sui mercati obbligazionari, il rendimento nominale del decennale americano è passato da 1,54% di inizio semestre al 3,01% a fine giugno, toccando quota 3,5% alla metà di giugno.

Il livello dei tassi reali a 10 anni negli Stati Uniti è variato molto a seguito di un aumento significativo del tasso nominale ed un movimento relativamente stabile della breakeven a 10 anni. Da inizio anno il tasso reale a 10 anni americano passa da -1,02% a +0,67%, toccando un massimo di 0,82% a metà giugno.

In Europa, il rendimento nominale del bund tedesco è passato da -0,17% a 1,34% nell'arco del primo semestre, con un massimo di 1,93% raggiunto nella metà di giugno.

Per quanto riguarda i mercati obbligazionari dei paesi emergenti, la performance da inizio anno dell'indice dei titoli governativi in valuta forte (LG20TRUU) è stata pari a -18,14%; mentre quella dell'indice in valuta locale (I20344US) è stata pari a -8,97%.

Sui mercati valutari, nel primo trimestre si è assistito ad un rafforzamento del dollaro rispetto all'euro ma in maniera molto meno marcata rispetto alla seconda metà, rispettivamente infatti abbiamo osservato un -2,66% nei primi 3 mesi e un -5,06% nella seconda metà. Questo anche a seguito delle politiche delle banche centrali nella lotta all'inflazione che a seguito della risposta di politica monetaria al Covid-19 e alla guerra in Russia ha segnato fortemente i due continenti. Bene il real brasiliano (5,96%), meno il rand sudafricano (-2,62%), il peso colombiano (-2,38%) e il dollaro di Hong Kong (-0,62%) rispetto al dollaro. Molto male invece la performance della lira turca -20,23% contro dollaro.

Per quanto riguarda il prezzo delle commodity abbiamo il petrolio (WTI) che è incrementato del 40,62% da gennaio e toccando il picco nei giorni successivi all'inizio della guerra in Ucraina (130.50 \$/bbl), l'alluminio invece ha performato molto bene nel primo trimestre dell'anno (+22,93%) a seguito dei colli di bottiglia della catena produttiva. Nei successivi tre mesi invece la riduzione della pressione sull'approvvigionamento ha comportato una diminuzione del costo delle commodity e in particolare: alluminio da marzo a giugno -30,17%. Da menzionare la volatilità del legname che unita alle paure di recessione ha contribuito ad una performance del -40,35% da inizio anno. Passando all'analisi dei metalli preziosi vediamo come l'oro da inizio anno abbiamo fatto l'1,2% mentre l'argento ha segnato il -11,4%.

ACOMEA 12 MESI

COMMENTO ALLA GESTIONE

Nel corso del primo semestre 2022 il fondo ha avuto, per la classe A1 una *performance* pari al -16,82% e per la classe A2 una *performance* pari al -16,76%, il benchmark si è attestato a -0,63%.

Le scelte operative in questo semestre sono state pesantemente condizionate da un contesto di elevata inflazione e dalla guerra in Ucraina. Il fenomeno di aumento dei prezzi è infatti passato da essere considerato transitorio a permanente e diffuso nei vari settori produttivi e segmenti di mercato. La guerra in Ucraina ha colpito i prezzi dell'energia e del grano, di cui la Russia è principale esportatore. Inoltre, la politica della *zero-Covid policy* imposta dal governo cinese, che sta agendo in controtendenza rispetto a quello che sembrerebbe il suo obiettivo primario, e cioè il rilancio dell'economia reale tramite una politica economica espansiva, sta determinando dei colli di bottiglia a livello di supply chains. È chiaro quindi come sia un'inflazione determinata dal lato dell'offerta. L'impatto della politica *zero-Covid* è stato particolarmente evidente nel settore del *real estate*. I prolungati *lockdowns* imposti nelle varie regioni del Paese hanno avuto significativi effetti negativi sulle vendite e quindi sulla ripresa dell'attività del settore, di fatto andando ad annullare i tentativi di *easing* introdotti dalle stesse provincie. Al contesto inflattivo, ha reagito in maniera particolarmente aggressiva la FED, grazie ad un'economia statunitense più solida, con gli *households* che hanno accumulato degli *excess savings* nel periodo pandemico e le *corporates* che nel 2021 hanno ridotto la propria leva e sono entrate nel 2022 con dei fondamentali solidi. Dall'altro lato, attendiamo ancora il primo rialzo della BCE, già annunciato per luglio. L'eurozona si trova infatti in una situazione completamente diversa dagli Stati Uniti, in quanto maggiormente esposta al conflitto. Nel corso del semestre si è quindi vista una narrativa che si è spostata dal timore di un'inflazione permanente a quello di una recessione prossima, passando per il rischio di staglazione. In questo di contesto di mercato che ha già avuto un impatto significativo sui prezzi e tolto liquidità al mercato, la fine del *quantitative easing* delle banche centrali ha contribuito nella stessa direzione, rappresentando 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 che sta scomparendo 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* e dinamico, che sfrutti l'allargamento dei tassi per ottenere rendimenti interessanti sostenendo rischi contenuti.

Per questo la nostra operatività è stata focalizzata sul gestire le posizioni in essere nei paesi emergenti, che in un momento simile hanno sofferto particolarmente (come il *property* cinese e l'Argentina), e andare ad aggiungere esposizione al credito sviluppato, ed in particolare *financials* subordinati italiani.

L'esposizione ai *financials*, in larga prevalenza *senior preferred* italiani, è circa raddoppiata, passando dall'essere circa il 5,37% a inizio anno, al 10,75% alla fine del semestre, con gli acquisti concentrati nel secondo trimestre.

Dal lato governativo sviluppato, nell'ultimo mese abbiamo iniziato ad accumulare una posizione significativa su titoli *inflation linked* statunitensi, che pensano per il 7,66%.

D'altro canto, l'esposizione a titoli corporate cinesi in valuta forte è rimasta circa stabile, passando dal 15,8% a inizio periodo al 14% a fine giugno, con una gestione che ha cercato di orientare il portafoglio verso gli emittenti considerati più in grado di superare la crisi settoriale. Più in generale, la percentuale di bond emergenti in portafoglio è in leggera diminuzione dal 56,33% al 52% con interventi ben distribuiti tra i due trimestri. In particolare abbiamo portato l'esposizione a PEMEX al 9,5%, mentre l'esposizione alla Bielorussia governativa è stata estinta. Infine, la riduzione dell'esposizione al Rublo è dovuta alle svalutazioni conservative della carta corrispondente che eseguiamo con frequenza periodica, anche alla luce delle restrizioni alla contrattazione applicate a seguito dello scoppio della guerra (discorso valido per anche gli altri fondi con titoli di stato obbligazionari russi).

Per tutto il semestre abbiamo mantenuto una posizione corta tasso per circa il 10% che abbiamo ruotato dal 2 anni americano a quello europeo, sia tedesco che italiano.

	% 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

La seconda parte dell'anno sarà inevitabilmente influenzata dalle politiche monetarie delle principali banche centrali, che potrebbero portare ad un *hard landing* dell'inflazione inducendo una recessione, evento al momento considerato molto probabile dal mercato. I prossimi sei mesi riserveranno quindi con tutta probabilità un allargamento ulteriore degli spread, piuttosto contenuti fino ad oggi, sulla scia di ulteriori pressioni e preoccupazioni derivanti dai principali catalizzatori del momento. Sarà molto probabile assistere ad un *flight-to-quality* che andrà a penalizzare i paesi emergenti, le cui banche centrali sono però più avanti nel ciclo di rialzi volto a combattere l'inflazione e che quindi dispongono di un raggio di manovra maggiore per poter correggere se necessario. Potrebbe però anche darsi che la situazione solida dell'economia reale ritardi l'arrivo della recessione per ancora qualche trimestre.

Manterremo il nostro approccio *top down* e *contrarian* investendo sia in storie idiosincriche ma anche con un rinnovato interesse al beta dei paesi sviluppati.

ACOMEA 12 MESI AL 30/06/2022
SITUAZIONE PATRIMONIALE

ATTIVITÀ	Situazione al 30/06/2022		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	216.664.806	94,29	382.336.757	94,63
A1. Titoli di debito	216.664.806	94,29	382.336.757	94,63
A1.1 titoli di Stato	80.576.708	35,07	110.250.741	27,29
A1.2 altri	136.088.098	59,22	272.086.016	67,34
A2. Titoli di capitale				
A3. Parti di OICR				
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI	10.315.352	4,49	3.831.009	0,95
B1. Titoli di debito	10.315.352	4,49	3.831.009	0,95
B2. Titoli di capitale				
B3. Parti di OICR				
C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	172.100	0,08	238.692	0,06
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia	172.100	0,08	39.582	0,01
C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati				
C3. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati			199.110	0,05
D. DEPOSITI BANCARI				
D1. A vista				
D2. Altri				
E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE				
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'	-3.848.049	-1,68	1.770.605	0,44
F1. Liquidità disponibile	1.303.937	0,57	147.956	0,04
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	116.677.162	50,78	426.402.869	105,55
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-121.829.148	-53,03	-424.780.220	-105,15
G. ALTRE ATTIVITA'	6.487.967	2,82	15.817.674	3,92
G1. Ratei attivi	3.657.965	1,59	5.537.673	1,37
G2. Risparmio di imposta				
G3. Altre	2.830.002	1,23	10.280.001	2,55
TOTALE ATTIVITA'	229.792.176	100,00	403.994.737	100,00

ACOMEA 12 MESI AL 30/06/2022
SITUAZIONE PATRIMONIALE

PASSIVITÀ E NETTO	Situazione al 30/06/2022	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI	3.337.103	4.090
I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE	6.681.146	10.785.445
L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI		113.516
L1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
L2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		113.516
M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI	754.246	37.122
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	754.246	37.122
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITA'	1.516.230	925.378
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	58.468	108.809
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	1.457.762	816.569
TOTALE PASSIVITA'	12.288.725	11.865.551
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	217.503.451	392.129.186
A1 Numero delle quote in circolazione	25.630.177,489	39.444.240,076
A2 Numero delle quote in circolazione	4.248.202,070	5.089.215,997
Q2 Numero delle quote in circolazione	575.586,000	1.144.745,000
A1 Valore complessivo netto della classe	182.933.800	338.448.981
A2 Valore complessivo netto della classe	30.440.773	43.813.225
Q2 Valore complessivo netto della classe	4.128.878	9.866.980
A1 Valore unitario delle quote	7,137	8,580
A2 Valore unitario delle quote	7,166	8,609
Q2 Valore unitario delle quote	7,173	8,619

MOVIMENTI DELLE QUOTE NELL'ESERCIZIO

Movimenti delle quote nell'esercizio - classe A1	
Quote emesse	1.142.661,062
Quote rimborsate	14.956.723,649

Movimenti delle quote nell'esercizio - classe A2	
Quote emesse	671.781,407
Quote rimborsate	1.512.795,334

Movimenti delle quote nell'esercizio - classe Q2	
Quote emesse	2.065,000
Quote rimborsate	571.224,000

Elenco analitico dei principali strumenti finanziari detenuti dal Fondo

Titolo	Quantità	Prezzo	Cambio	Controvalore	% su Totale attività.
BOTS ZC 07/22	63.000.000,000000	100,047000	1	63.157.925	27,45
TII 0.5 04/24	15.400.000,000000	116,204784	1,045450	17.117.546	7,45
PEMEX FR 08/23	13.800.000,000000	97,607000	1	13.469.766	5,86
MONTE 4 07/22	12.400.000,000000	99,532000	1	12.341.968	5,37
YPFDAR 8.75 04/24	18.400.000,000000	81,860000	1,045450	10.085.197	4,39
ESKOM 6.75 08/23	10.225.000,000000	91,456000	1,045450	8.944.834	3,89
RFLB 7 08/23	1.243.000.000,000000	41,000000	57,238381	8.903.641	3,88
HRINTH FR 07/23	9.500.000,000000	97,961000	1,045450	8.901.713	3,87
PEMEX 3.75 02/24	8.000.000,000000	96,520000	1	7.721.600	3,36
AFFP 3.75 10/22	7.000.000,000000	99,500000	1	6.965.000	3,03
HRINTH FR 02/23	5.500.000,000000	98,166000	1,045450	5.164.408	2,25
HRINTH FR 11/22	4.800.000,000000	99,017000	1,045450	4.546.192	1,98
BPEIM FR 06/25	3.860.000,000000	98,259000	1	3.792.797	1,65
MONTE 3.625 09/24	4.000.000,000000	92,304000	1	3.692.160	1,61
MONTE FR 01/28	5.900.000,000000	59,000000	1	3.481.000	1,52
GRNLGR 5.6 11/22	6.620.000,000000	53,295000	1,045450	3.374.747	1,47
COGARD 8 01/24	4.000.000,000000	64,576000	1,045450	2.470.745	1,08
COGARD 6.5 04/24	4.000.000,000000	60,013000	1,045450	2.296.160	1,00
NGERIA 7.625 11/25	2.500.000,000000	87,752000	1,045450	2.098.427	0,91
KWGPRO 7.875 09/23	8.500.000,000000	24,851000	1,045450	2.020.503	0,88
YPFDAR 8.5 07/25	3.000.000,000000	67,745000	1,045450	1.943.996	0,85
SPMIM 3.75 08/23	2.000.000,000000	95,250000	1	1.905.000	0,83
SAFTRA 4 07/22	2.000.000,000000	95,366000	1,045450	1.824.401	0,79
ARGENT FR 07/30	7.000.000,000000	23,728000	1,045450	1.588.751	0,69
ARGBON FR 07/30	8.000.000,000000	20,750000	1,045450	1.587.833	0,69
FUTLAN 6.15 04/23	2.000.000,000000	73,380000	1,045450	1.403.798	0,61
CENCHI 7.65 08/23	3.500.000,000000	41,337000	1,045450	1.383.897	0,60
CIFIHG 6.55 03/24	2.000.000,000000	67,300000	1,045450	1.287.484	0,56
EGYPT 5.75 05/24	1.500.000,000000	89,259000	1,045450	1.280.678	0,56
EGYPT 4.75 04/25	1.500.000,000000	83,541000	1	1.253.115	0,55
GRNLGR 6.125 04/23	3.760.000,000000	34,781000	1,045450	1.250.912	0,54
ELSALV 5.875 01/25	3.300.000,000000	36,999000	1,045450	1.167.887	0,51
EVERRE 9.5 04/22	14.900.000,000000	8,140000	1,045450	1.160.132	0,51
SUNAC 6.5 07/23	7.500.000,000000	15,126000	1,045450	1.085.131	0,47
NAFTO 7.125 07/24	3.000.000,000000	31,333330	1	940.000	0,41
IRAQ 6.75 03/23	1.000.000,000000	97,495000	1,045450	932.565	0,41
MUTHIN 4.4 09/23	1.000.000,000000	96,938000	1,045450	927.237	0,40
AGILE 4.85 08/22	1.000.000,000000	77,968000	1,045450	745.784	0,33
PWRLNG 6.95 07/23	4.600.000,000000	16,220000	1,045450	713.683	0,31
ESSLNG 0.875 10/23	700.000,000000	97,798000	1	684.586	0,30
KWGPRO 7.4 03/24	3.500.000,000000	20,433000	1,045450	684.064	0,30
CHINSC 7.375 04/24	2.000.000,000000	34,095000	1,045450	652.255	0,28
SHIMAO 6.125 02/24	6.000.000,000000	11,032000	1,045450	633.144	0,28
KWGPRO 5.2 09/22	1.500.000,000000	41,875000	1,045450	600.818	0,26
KAISAG 11.5 01/23	4.500.000,000000	13,581000	1,045450	584.576	0,25
ZHLGHD 9.75 12/23	2.100.000,000000	25,901000	1,045450	520.275	0,23
TPHL 5.55 06/24	3.300.000,000000	15,778000	1,045450	498.038	0,22
RFLB 7.4 12/22	50.000.000,000000	54,000000	57,238381	471.711	0,21
KAISAG 8.65 07/22	3.500.000,000000	13,836000	1,045450	463.207	0,20
REDSUN 9.7 04/23	3.000.000,000000	15,019000	1,045450	430.982	0,19
Totale				221.152.269	96,24
Altri strumenti finanziari				5.827.889	2,54
Totale strumenti finanziari				226.980.158	98,78

ACOMEA BREVE TERMINE

COMMENTO ALLA GESTIONE

Nel corso del primo semestre 2022 il fondo ha avuto, per la classe A1 una performance pari al -18,75%, per la classe A2 una performance pari al -18,55% e per la A5 del -18,67%. Il benchmark si è attestato al -2,31%.

Le scelte operative in questo semestre sono state pesantemente condizionate da un contesto di elevata inflazione e dalla guerra in Ucraina. Il fenomeno di aumento dei prezzi è infatti passato da essere considerato transitorio a permanente e diffuso nei vari settori produttivi e segmenti di mercato. La guerra in Ucraina ha colpito i prezzi dell'energia e del grano, di cui la Russia è principale esportatore. Inoltre, la politica della *zero-Covid* imposta dal governo cinese, che sta agendo in controtendenza rispetto a quello che sembrerebbe il suo obiettivo primario, e cioè il rilancio dell'economia reale tramite una politica economica espansiva, sta determinando dei colli di bottiglia a livello di *supply chains*. È chiaro quindi come sia un'inflazione determinata dal lato dell'offerta. L'impatto della politica *zero-Covid* è stato particolarmente evidente nel settore del *real estate*. I prolungati *lockdowns* imposti nelle varie regioni del Paese hanno avuto significativi effetti negativi sulle vendite e quindi sulla ripresa dell'attività del settore, di fatto andando ad annullare i tentativi di *easing* introdotti dalle stesse provincie. Al contesto inflattivo, ha reagito in maniera particolarmente aggressiva la FED, grazie ad un'economia statunitense più solida, grazie agli *households* che hanno accumulato degli *excess savings* nel periodo pandemico e alle società che nel 2021 hanno ridotto la propria leva e sono entrate nel 2022 con dei fondamentali solidi. Dall'altro lato, attendiamo ancora il primo rialzo della BCE, già annunciato per luglio. L'eurozona si trova infatti in una situazione completamente diversa dagli Stati Uniti, in quanto maggiormente esposta al conflitto. Nel corso del semestre si è quindi vista una narrativa che si è spostata dal timore di un'inflazione permanente a quello di una recessione prossima, passando per il rischio di stagflazione.

In questo di contesto di mercato che ha già avuto un impatto significativo sui prezzi ed ha tolto liquidità al mercato, la fine del *quantitative easing* delle banche centrali ha contribuito nella stessa direzione, rappresentando 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 che sta scomparendo 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* e dinamico, che sfrutti l'allargamento dei tassi per ottenere rendimenti interessanti sostenendo rischi contenuti.

Per questo la nostra operatività è stata focalizzata sul gestire le posizioni in essere nei paesi emergenti, che in un momento simile hanno sofferto particolarmente (come il *property* cinese e l'Argentina), e andare ad aggiungere esposizione al credito sviluppato, ed in particolare *financials* subordinati italiani.

A livello operativo la percentuale di bond di paesi sviluppati in portafoglio è salita dal 43,95% circa di inizio periodo al 60,6% di fine giugno. Nello specifico, siamo andati ad aggiungere titoli subordinati di banche italiane in portafoglio, con un focus particolare su AT1, che sono passati dallo 0,36% al 5,65%. Questo ha contribuito a portare l'esposizione in *financials*, che comprende anche la storia idiosincratca di Monte dei Paschi, al 20,18% del fondo contro un 12,34% iniziale. Dal lato governativo sviluppato, nell'ultimo mese abbiamo iniziato ad accumulare una posizione significativa su titoli *inflation linked* statunitensi, che pensano per il 8,25%.

La posizione in essere sul mercato del *property* cinese, stabile all'8% circa del portafoglio, è stata gestita con l'obiettivo di orientarla verso i *developers* considerati più in grado di sopravvivere la fase di stress.

Le posizioni in essere denominate in *local currencies* a cambio coperto (Peso messicano, Lira turca, Rand sudafricano) sono state estinte con l'eccezione di quella in Rublo, sulla quale sono presenti restrizioni imposte in seguito alla guerra e che stiamo gestendo con lo scopo di tutelare il capitale investito.

Abbiamo mantenuto nell'arco di tutto il semestre una posizione corta sulla duration americana ed europea, espressa tramite *futures* (e nell'ultima fase anche tramite opzioni) sulle varie scadenze, opportunamente gestita nel corso dei mesi, passata dall' 11,5% al 21,5% del NAV. Alla fine del primo trimestre abbiamo chiuso la posizione corta beta del credito europeo espressa con un corto Itraxx Xover e SubFin pari al 10% 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

La seconda parte dell'anno sarà inevitabilmente influenzata dalle politiche monetarie delle principali banche centrali, che potrebbero portare ad un *hard landing* dell'inflazione inducendo una recessione, evento al momento considerato molto probabile dal mercato. I prossimi sei mesi riserveranno quindi con tutta probabilità un allargamento ulteriore degli spread, piuttosto contenuti fino ad oggi, sulla scia di ulteriori pressioni e preoccupazioni derivanti dai principali catalizzatori del momento. Sarà molto probabile assistere ad un *flight-to-quality* che andrà a penalizzare i paesi emergenti, le cui banche centrali sono però più avanti nel ciclo di rialzi volto a combattere l'inflazione e che quindi dispongono di un raggio di manovra maggiore per poter correggere se necessario. Potrebbe però anche darsi che la situazione solida dell'economia reale ritardi l'arrivo della recessione per ancora qualche trimestre.

Manterremo il nostro approccio *top down* e *contrarian* investendo sia in storie idiosincratice ma anche con un rinnovato interesse al beta dei paesi sviluppati. Abbiamo una componente del portafoglio ancora investita in liquidità che preferiamo tenere fino a eventuali episodi di volatilità.

ACOMEA BREVE TERMINE AL 30/06/2022
SITUAZIONE PATRIMONIALE

ATTIVITÀ	Situazione al 30/06/2022		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	805.751.650	88,80	1.374.654.537	95,55
A1. Titoli di debito	805.751.650	88,80	1.374.654.537	95,55
A1.1 titoli di Stato	284.359.321	31,34	380.530.223	26,45
A1.2 altri	521.392.329	57,46	994.124.314	69,10
A2. Titoli di capitale				
A3. Parti di OICR				
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI	76.908.639	8,48	201.205	0,01
B1. Titoli di debito	76.908.639	8,48	201.205	0,01
B2. Titoli di capitale				
B3. Parti di OICR				
C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	8.754.847	0,97	6.965.592	0,48
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia	4.646.917	0,51	1.761.872	0,12
C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati	1.702.018	0,19		
C3. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati	2.405.912	0,27	5.203.720	0,36
D. DEPOSITI BANCARI				
D1. A vista				
D2. Altri				
E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE				
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'	-29.471.866	-3,25	10.925.828	0,76
F1. Liquidità disponibile	1.660.289	0,18	18.359.310	1,28
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	546.518.009	60,23	984.822.826	68,45
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-577.650.164	-63,66	-992.256.308	-68,97
G. ALTRE ATTIVITA'	45.380.435	5,00	46.029.392	3,20
G1. Ratei attivi	17.838.630	1,97	28.739.391	2,00
G2. Risparmio di imposta				
G3. Altre	27.541.805	3,03	17.290.001	1,20
TOTALE ATTIVITA'	907.323.705	100,00	1.438.776.554	100,00

ACOMEA BREVE TERMINE AL 30/06/2022
SITUAZIONE PATRIMONIALE

PASSIVITÀ E NETTO	Situazione al 30/06/2022	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI	3.044.070	2.634
I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE		2.503.374
L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	2.405.912	9.094.431
L1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
L2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati	2.405.912	9.094.431
M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI	2.115.272	350.353
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	2.115.272	350.353
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITA'	2.974.047	1.102.496
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	684.186	1.036.963
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	2.289.861	65.533
TOTALE PASSIVITA'	10.539.301	13.053.288
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	896.784.404	1.425.723.266
A1 Numero delle quote in circolazione	62.099.279,678	79.959.142,120
A2 Numero delle quote in circolazione	5.025.025,935	6.743.231,338
Q2 Numero delle quote in circolazione	159.123,000	315.448,000
A5 Numero delle quote in circolazione	521.618,997	313.196,069
A1 Valore complessivo netto della classe	823.252.778	1.304.689.599
A2 Valore complessivo netto della classe	69.370.893	114.291.085
Q2 Valore complessivo netto della classe	2.163.735	5.268.296
A5 Valore complessivo netto della classe	1.996.998	1.474.286
A1 Valore unitario delle quote	13,257	16,317
A2 Valore unitario delle quote	13,805	16,949
Q2 Valore unitario delle quote	13,598	16,701
A5 Valore unitario delle quote	3,828	4,707

MOVIMENTI DELLE QUOTE NELL'ESERCIZIO

Movimenti delle quote nell'esercizio - classe A1	
Quote emesse	2.898.012,028
Quote rimborsate	20.757.874,470

Movimenti delle quote nell'esercizio - classe A2	
Quote emesse	776.760,384
Quote rimborsate	2.494.965,787

Movimenti delle quote nell'esercizio - classe A5	
Quote emesse	444.599,397
Quote rimborsate	236.176,469

Movimenti delle quote nell'esercizio - classe Q2	
Quote emesse	2.358,000
Quote rimborsate	158.683,000

Elenco analitico dei principali strumenti finanziari detenuti dal Fondo

Titolo	Quantità	Prezzo	Cambio	Controvalore	% su Totale attività.
BOTS ZC 07/22	140.000.000,000000	100,047000	1	140.350.940	15,46
TII 0.125 04/25	65.400.000,000000	111,904400	1,045450	70.003.812	7,71
ICTZ ZC 09/22	53.000.000,000000	100,048000	1	53.135.115	5,85
MONTE FR 01/28	84.382.000,000000	59,000000	1	49.785.380	5,49
PEMEX 4.875 02/28	38.950.000,000000	79,338000	1	30.902.151	3,41
MONTE FR 01/30	45.772.000,000000	63,500000	1	29.065.220	3,20
ARGENT FR 07/30	128.000.000,000000	23,728000	1,045450	29.051.455	3,20
IPGIM 5.875 12/25	26.500.000,000000	91,417000	1	24.225.505	2,67
CCT FR 12/22	20.000.000,000000	100,185000	1	20.037.000	2,21
RFLB 4.5 07/25	2.584.000.000,000000	43,000000	57,238381	19.412.149	2,14
MONTE FR 09/30	29.750.000,000000	65,091000	1	19.364.573	2,13
RFLB 7.4 07/24	2.014.500.000,000000	53,000000	57,238381	18.653.305	2,06
ARGBON FR 07/30	92.650.000,000000	20,750000	1,045450	18.389.093	2,03
AFFP 1.875 01/25	20.500.000,000000	84,079000	1	17.236.195	1,90
YFPDAR 8.5 07/25	23.550.000,000000	67,745000	1,045450	15.260.366	1,68
ESKOM 7.125 02/25	16.650.000,000000	84,391000	1,045450	13.440.244	1,48
ISPIM 6.375 PERP	13.000.000,000000	84,500000	1	10.985.000	1,21
ISPIM FR 12/49	13.500.000,000000	80,250000	1	10.833.750	1,19
RFLB 6.1 07/35	1.712.000.000,000000	33,000000	57,238381	9.870.300	1,09
HRINTH FR 07/23	10.500.000,000000	97,961000	1,045450	9.838.736	1,08
ISPIM 3.45 PERP	11.500.000,000000	79,750000	1	9.171.250	1,01
RFLB 6.9 05/29	1.330.000.000,000000	39,000000	57,238381	9.062.101	1,00
UCGIM FR 12/49	12.171.000,000000	71,750000	1	8.732.693	0,96
HRINTH FR 02/23	8.500.000,000000	98,166000	1,045450	7.981.358	0,88
RFLB 7 08/23	1.108.000.000,000000	41,000000	57,238381	7.936.633	0,88
BTUN 5.625 02/24	13.500.000,000000	58,207000	1	7.857.945	0,87
REPCAM 5.95 07/32	10.012.000,000000	74,081000	1	7.416.990	0,82
AGILE 4.85 08/22	9.800.000,000000	77,968000	1,045450	7.308.685	0,81
CCL 1.875 11/22	7.500.000,000000	96,092000	1	7.206.900	0,79
PEMEX 2.75 04/27	9.000.000,000000	75,331000	1	6.779.790	0,75
NIGERIA 7.875 02/32	9.000.000,000000	69,364000	1,045450	5.971.362	0,66
BPEIM FR 06/25	5.950.000,000000	98,259000	1	5.846.411	0,64
UCGIM 12/49 FR	7.500.000,000000	76,000000	1	5.700.000	0,63
PEMEX 7.19 09/24	1.300.000,000000	91,375000	21,092736	5.631.678	0,62
GHANA 8.125 01/26	8.184.000,000000	71,810000	1,045450	5.621.437	0,62
ARGENT FR 07/35	24.739.506,000000	22,082000	1,045450	5.225.480	0,58
NAFTO 7.125 07/24	16.300.000,000000	31,333330	1	5.107.333	0,56
BANBRA FR 12/49	6.000.000,000000	87,930000	1,045450	5.046.440	0,56
UKRAIN 6.75 06/26	17.500.000,000000	26,108000	1	4.568.900	0,50
IRAQ 6.75 03/23	4.500.000,000000	97,495000	1,045450	4.196.543	0,46
RFLB 7.15 11/25	500.000.000,000000	47,000000	57,238381	4.105.637	0,45
TAJIKI 7.125 09/27	6.500.000,000000	62,037000	1,045450	3.857.100	0,43
EGYPT 4.75 04/26	5.000.000,000000	74,916000	1	3.745.800	0,41
CENCHI 7.65 08/23	9.200.000,000000	41,337000	1,045450	3.637.672	0,40
ROMANI 2.375 04/27	4.000.000,000000	88,438000	1	3.537.520	0,39
ASSGEN 5.8 07/32	3.500.000,000000	99,764000	1	3.491.740	0,39
EGYPT 6.375 04/31	5.400.000,000000	62,998000	1	3.401.892	0,38
ELSALV 7.75 01/23	5.000.000,000000	69,894000	1,045450	3.342.771	0,37
COGARD 6.5 04/24	5.500.000,000000	60,013000	1,045450	3.157.220	0,35
PEMEX 3.75 02/24	3.250.000,000000	96,520000	1	3.136.900	0,35
Totale				777.624.470	85,71
Altri strumenti finanziari				105.035.819	11,57
Totale strumenti finanziari				882.660.289	97,28

ACOMEA EUROBLIGAZIONARIO

COMMENTO ALLA GESTIONE

Nel corso del primo semestre 2022 il fondo ha avuto per la classe A1 una performance pari al -27,2%, per la classe A2 una performance pari al -27,02% e per la A5 pari al -27,13%. Il benchmark si è attestato al -12,24%.

Le scelte operative in questo semestre sono state pesantemente condizionate da un contesto di elevata inflazione e dalla guerra in Ucraina. Il fenomeno di aumento dei prezzi è infatti passato da essere considerato transitorio a permanente e diffuso nei vari settori produttivi e segmenti di mercato. La guerra in Ucraina ha colpito i prezzi dell'energia e del grano, di cui la Russia è principale esportatore. Inoltre, la politica della *zero-Covid* imposta dal governo cinese, che sta agendo in controtendenza rispetto a quello che sembrerebbe il suo obiettivo primario, e cioè il rilancio dell'economia reale tramite una politica economica espansiva, sta determinando dei colli di bottiglia a livello di *supply chains*. È chiaro quindi come sia un'inflazione determinata dal lato dell'offerta. L'impatto della politica *zero-Covid* è stato particolarmente evidente nel settore del *real estate*. I prolungati *lockdowns* imposti nelle varie regioni del Paese hanno avuto significativi effetti negativi sulle vendite e quindi sulla ripresa dell'attività del settore, di fatto andando ad annullare i tentativi di *easing* introdotti dalle stesse provincie. Al contesto inflattivo, ha reagito in maniera particolarmente aggressiva la FED, grazie ad un'economia statunitense più solida, grazie agli *households* che hanno accumulato degli *excess savings* nel periodo pandemico e alle società che nel 2021 hanno ridotto la propria leva e sono entrate nel 2022 con dei fondamentali solidi. Dall'altro lato, attendiamo ancora il primo rialzo della BCE, già annunciato per luglio. L'eurozona si trova infatti in una situazione completamente diversa dagli Stati Uniti, in quanto maggiormente esposta al conflitto. Nel corso del semestre si è quindi vista una narrativa che si è spostata dal timore di un'inflazione permanente a quello di una recessione prossima, passando per il rischio di stagflazione.

In questo di contesto di mercato che ha già avuto un impatto significativo sui prezzi e tolto liquidità al mercato, la fine del *quantitative easing* delle banche centrali ha contribuito nella stessa direzione, rappresentando 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 che sta scomparendo 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* e dinamico, che sfrutti l'allargamento dei tassi per ottenere rendimenti interessanti sostenendo rischi più contenuti.

Per questo la nostra operatività è stata focalizzata sul gestire le posizioni in essere nei paesi emergenti, che in un momento simile hanno sofferto particolarmente (come il *property* cinese e l'Argentina), e andare ad aggiungere esposizione al credito sviluppato, ed in particolare financials subordinati italiani.

A livello operativo la percentuale di bond di paesi sviluppati in portafoglio al 30 giugno è pari al 30%. Circa il 18% è rappresentato da financials di banche italiane. Nel corso del semestre abbiamo infatti accumulato soprattutto AT1, per circa il 6% del fondo. Lato governativo, la liquidità investita in BOT a breve termine è stata impiegata per far fronte ai rimborsi ricevuti nel periodo. Nell'ultima fase del semestre abbiamo quindi approfittato dello spike nei tassi reali statunitensi per accumulare su Inflation Linked americani, con un peso ora pari al 9,75% del fondo.

La posizione in essere sul mercato del property cinese, passata dal 10% al 13% circa del portafoglio, è stata gestita con l'obiettivo di orientarla verso i *developers* considerati più in grado di sopravvivere la fase di stress.

Estinta poi l'esposizione a Bielorussia, in seguito allo scoppio della guerra ucraina, e Turchia. Per quest'ultima sia in valuta forte che locale. Allo stesso modo è stata estinta anche la posizione rispetto al rand sudafricano. Infine, la riduzione dell'esposizione al Rublo è dovuta alle svalutazioni conservative della carta corrispondente che eseguiamo con frequenza periodica, anche alla luce delle restrizioni alla contrattazione

applicate a seguito dello scoppio della guerra (discorso valido per anche gli altri fondi con titoli di stato obbligazionari russi).

Abbiamo mantenuto nell'arco di tutto il semestre una posizione corta sulla duration americana ed europea, espressa tramite i futures (e nell'ultima fase anche tramite opzioni) sulle varie scadenze, opportunamente gestita nel corso dei mesi, passata dall' 13% al 26% del NAV. Alla fine del primo trimestre abbiamo chiuso la posizione corta beta del credito europeo espressa con un corto Itraxx Xover e SubFin pari al 12.5% del NAV.

	% 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

La seconda parte dell'anno sarà inevitabilmente influenzata dalle politiche monetarie delle principali banche centrali, che potrebbero portare ad un hard landing dell'inflazione inducendo una recessione, evento al momento considerato molto probabile dal mercato. I prossimi sei mesi riserveranno quindi con tutta probabilità un allargamento ulteriore degli spread, piuttosto contenuti fino ad oggi, sulla scia di ulteriori pressioni e preoccupazioni derivanti dai principali catalizzatori del momento. Sarà molto probabile assistere ad un *flight-to-quality* che andrà a penalizzare i paesi emergenti, le cui banche centrali sono però più avanti nel ciclo di rialzi volto a combattere l'inflazione e che quindi dispongono di un raggio di manovra maggiore per poter correggere se necessario.

Potrebbe però anche darsi che la situazione solida dell'economia reale ritardi l'arrivo della recessione per ancora qualche trimestre.

Manterremo il nostro approccio *top down* e *contrarian* investendo sia in storie idiosincriche ma anche con un rinnovato interesse al beta dei paesi sviluppati. Abbiamo una componente del portafoglio ancora investita in liquidità che preferiamo tenere fino a eventuali episodi di volatilità.

ACOMEA EUROBLIGAZIONARIO AL 30/06/2022
SITUAZIONE PATRIMONIALE

ATTIVITÀ	Situazione al 30/06/2022		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	48.292.724	85,01	109.152.955	89,73
A1. Titoli di debito	48.292.724	85,01	109.152.955	89,73
A1.1 titoli di Stato	6.806.692	11,98	19.719.582	16,21
A1.2 altri	41.486.032	73,03	89.433.373	73,52
A2. Titoli di capitale				
A3. Parti di OICR				
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI	3.856.002	6,79	36.192	0,03
B1. Titoli di debito	3.856.002	6,79	36.192	0,03
B2. Titoli di capitale				
B3. Parti di OICR				
C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	463.812	0,82	559.551	0,46
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia	359.043	0,64	202.223	0,17
C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati	104.769	0,18		
C3. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati			357.328	0,29
D. DEPOSITI BANCARI				
D1. A vista				
D2. Altri				
E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE				
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'	2.058.340	3,62	4.407.227	3,62
F1. Liquidità disponibile	942.512	1,66	5.911.710	4,86
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	43.408.211	76,41	101.472.053	83,42
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-42.292.383	-74,45	-102.976.536	-84,66
G. ALTRE ATTIVITA'	2.136.907	3,76	7.487.905	6,16
G1. Ratei attivi	1.696.907	2,98	3.477.905	2,86
G2. Risparmio di imposta				
G3. Altre	440.000	0,78	4.010.000	3,30
TOTALE ATTIVITA'	56.807.785	100,00	121.643.830	100,00

ACOMEA EUROBLIGAZIONARIO AL 30/06/2022
SITUAZIONE PATRIMONIALE

PASSIVITÀ E NETTO	Situazione al 30/06/2022	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI	159.815	1.285
I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE		
L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI		851.710
L1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		14.065
L2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		837.645
M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI	163.952	31.837
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	163.952	31.837
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITA'	691.648	683.064
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	53.568	97.019
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	638.080	586.045
TOTALE PASSIVITA'	1.015.415	1.567.896
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	55.792.370	120.075.934
A1 Numero delle quote in circolazione	3.107.015,956	3.630.086,764
A2 Numero delle quote in circolazione	629.023,922	2.164.585,958
Q2 Numero delle quote in circolazione	27.894,000	59.085,000
A5 Numero delle quote in circolazione	30.559,523	19.710,569
A1 Valore complessivo netto della classe	45.601.515	73.183.484
A2 Valore complessivo netto della classe	9.666.425	45.577.618
Q2 Valore complessivo netto della classe	421.010	1.223.300
A5 Valore complessivo netto della classe	103.420	91.532
A1 Valore unitario delle quote	14,677	20,160
A2 Valore unitario delle quote	15,367	21,056
Q2 Valore unitario delle quote	15,093	20,704
A5 Valore unitario delle quote	3,384	4,644

MOVIMENTI DELLE QUOTE NELL'ESERCIZIO

Movimenti delle quote nell'esercizio - classe A1	
Quote emesse	158.453,274
Quote rimborsate	681.524,082

Movimenti delle quote nell'esercizio - classe A2	
Quote emesse	218.590,878
Quote rimborsate	1.754.152,914

Movimenti delle quote nell'esercizio - classe A5	
Quote emesse	16.272,917
Quote rimborsate	5.423,963

Movimenti delle quote nell'esercizio - classe Q2	
Quote emesse	-
Quote rimborsate	31.191,000

Elenco analitico dei principali strumenti finanziari detenuti dal Fondo

Titolo	Quantità	Prezzo	Cambio	Controvalore	% su Totale attività.
TII 0.125 04/25	5.000.000,000000	111,904400	1,045450	5.351.973	9,40
MONTE FR 01/28	7.720.000,000000	59,000000	1	4.554.800	8,01
RFLB 6.1 07/35	586.000.000,000000	33,000000	57,238381	3.378.502	5,94
PEMEX 7.69 01/50	4.700.000,000000	67,068000	1,045450	3.015.157	5,30
MONTE FR 01/30	2.700.000,000000	63,500000	1	1.714.500	3,02
YPFDAR 8.5 07/25	2.600.000,000000	67,745000	1,045450	1.684.796	2,97
ESKOM 7.125 02/25	2.000.000,000000	84,391000	1,045450	1.614.444	2,84
NGERIA 7.696 02/38	2.500.000,000000	61,883000	1,045450	1.479.817	2,61
ARGENT FR 07/30	6.500.000,000000	23,728000	1,045450	1.475.269	2,60
REPCAM 5.95 07/32	1.988.000,000000	74,081000	1	1.472.730	2,59
IFC ZC 01/48	400.000.000,000000	7,671000	21,092736	1.454.719	2,56
EGYPT 6.375 04/31	2.000.000,000000	62,998000	1	1.259.960	2,22
PEMEX 4.875 02/28	1.500.000,000000	79,338000	1	1.190.070	2,10
GHANA 8.625 04/34	2.300.000,000000	48,148000	1,045450	1.059.261	1,87
ISPIM 6.375 PERP	1.200.000,000000	84,500000	1	1.014.000	1,79
ISPIM 3.45 PERP	1.251.000,000000	79,750000	1	997.673	1,76
ARGBON FR 07/30	5.000.000,000000	20,750000	1,045450	992.396	1,75
TAJIKI 7.125 09/27	1.640.000,000000	62,037000	1,045450	973.176	1,71
ECUA FR 07/30	1.500.000,000000	66,066000	1,045450	947.908	1,67
ARGENT FR 07/35	4.449.805,000000	22,082000	1,045450	939.888	1,66
PEMEX 6.75 09/47	1.587.000,000000	61,875000	1,045450	939.267	1,65
CENCHI 7.65 08/23	2.200.000,000000	41,337000	1,045450	869.878	1,53
AGILE 4.85 08/22	1.100.000,000000	77,968000	1,045450	820.363	1,44
AFFP 3.875 07/26	1.000.000,000000	81,278000	1	812.780	1,43
IVYCST 6.875 10/40	1.000.000,000000	71,102000	1	711.020	1,25
ECOPET 5.875 05/45	1.000.000,000000	68,168000	1,045450	652.045	1,15
BUENOS 3.9 09/37	2.250.000,000000	30,052000	1,045450	646.774	1,14
COGARD 6.5 04/24	1.000.000,000000	60,013000	1,045450	574.040	1,01
BTUN 6.375 07/26	1.000.000,000000	53,410000	1	534.100	0,94
UKRAIN 6.75 06/26	2.000.000,000000	26,108000	1	522.160	0,92
PDCAR FR 12/25	620.000,000000	76,017000	1,045450	450.816	0,79
UCGIM 5.375 PERP FR	500.000,000000	86,292000	1	431.460	0,76
AES 7.75 02/24	500.000,000000	82,073000	1,045450	392.525	0,69
CCL 7.625 03/26	500.000,000000	78,278000	1	391.390	0,69
GRNLGR 5.875 07/24	1.358.000,000000	29,057582	1,045450	377.447	0,66
BAMIIM FR 12/49	400.000,000000	89,553000	1	358.212	0,63
ELSALV 8.25% 04/32	1.000.000,000000	33,909000	1,045450	324.348	0,57
ISPIM FR 12/49	400.000,000000	80,250000	1	321.000	0,57
RAILUA 7.875 07/26	1.172.000,000000	28,185600	1,045450	315.974	0,56
ELSALV 7.65 06/35	1.000.000,000000	32,078000	1,045450	306.834	0,54
CIFIHG 6.45 11/24	500.000,000000	63,668000	1,045450	304.500	0,54
REDSUN 7.3 01/25	2.300.000,000000	13,113000	1,045450	288.487	0,51
EVERRE 9.5 03/24	3.200.000,000000	8,485000	1,045450	259.716	0,46
COGARD 5.125 01/25	500.000,000000	52,311000	1,045450	250.184	0,44
EVERRE 8.75 06/25	2.900.000,000000	8,228000	1,045450	228.239	0,40
KAISAG 10.5 01/25	1.750.000,000000	13,573000	1,045450	227.201	0,40
SUNAC 6.8 10/24	1.500.000,000000	15,061000	1,045450	216.094	0,38
ELSALV 5.875 01/25	500.000,000000	36,999000	1,045450	176.953	0,31
ZHLGHD 9.75 12/23	700.000,000000	25,901000	1,045450	173.425	0,31
KAISAG 9.95 07/25	1.250.000,000000	13,631000	1,045450	162.980	0,29
Totale				49.611.251	87,33
Altri strumenti finanziari				2.537.475	4,47
Totale strumenti finanziari				52.148.726	91,80

ACOMEA PATRIMONIO AGGRESSIVO

COMMENTO ALLA GESTIONE

Nel corso del primo semestre 2022 il fondo ha avuto una *performance* pari al -11,18% per la classe A1 e al -10,63% 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. L'area Asia-Pacifico, l'America e l'Europa sono le aree a cui il fondo è maggiormente esposto.

Gli investimenti azionari americani nel fondo Aggressivo corrispondono a circa il 24% (nell'anno precedente nei primi sei mesi l'esposizione era circa il 20%). Negli Stati Uniti abbiamo assistito ad una discesa dei mercati nel primo semestre, ad un aumento significativo del decennale americano e in generale ad un peggioramento delle aspettative macroeconomiche. L'inflazione crescente durante tutto il semestre ci ha reso spettatori di una FED che è diventata sempre più *hawkish*, i FED Funds rate alla fine di giugno sono arrivati all'1,75% e le attese per i prossimi mesi sono in continua crescita. Negli Stati Uniti, a livello operativo, è stato preso profitto principalmente sul settore dei finanziari, *staples* e industriali. Si è inoltre incrementata l'esposizione al settore dei servizi di comunicazione, che presenta aziende con ottime valutazioni e potenzialità di crescita interessanti.

La performance in relativo 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 1,63% a 3,01% tra i mesi di gennaio e la fine di giugno, raggiungendo il picco a 3,47% il 14/06/2022. Infine sul fondo abbiamo acquistato contratti PUT sul miniS&P500 in modo tale da assicurarci di fronte ad un incremento di volatilità sul mercato e per salvaguardare la buona performance registrata da inizio anno.

In Europa si è assistito ad un deterioramento del quadro macroeconomico, consolidatosi durante il corso di tutto il semestre. Rialzo dei tassi di interesse, aumento dei costi energetici e delle materie prime, pressioni inflattive, guerra alle porte dell'Europa ed il perdurare delle problematiche relative all'approvvigionamento hanno gettato molte ombre su quello che può essere lo sviluppo economico europeo.

In termini settoriali, quello industriale è il più rilevante. La preferenza verso il settore risiede nel fatto che è attualmente è molto penalizzato dal contesto macroeconomico di riferimento, segnale che porta a pensare al fatto che le quotazioni stanno scontando un contesto recessivo. Tra i settori maggiormente presenti 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 che hanno capacità di ribaltamento dei costi. 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 Cina la diffusione della variante più contagiosa del Covid ha costretto le autorità ad adottare una strategia di contenimento della pandemia basata su confinamenti molto severi che hanno inciso negativamente sulla crescita economica in una fase in cui l'economia stava già rallentando sulla scia degli effetti delle nuove regolamentazioni sul settore immobiliare em su quello tecnologico.

In Giappone, con il paese ancora alle prese con la pandemia, la banca centrale è invece andata in controtendenza proseguendo, unica tra i paesi occidentali, le sue manovre di stimolo cercando di controllare i tassi di interesse attraverso il *quantitative easing*. Questa politica monetaria divergente ha avuto come effetto collaterale la svalutazione dello yen, sui minimi da un ventennio a questa parte, che ha favorito il mercato azionario nipponico, ricco di aziende esportatrici.

A livello geografico il mercato più brillante è stato quello indonesiano (+5,02%), seguito da quello thailandese (-5,39%) e da quello giapponese (-6,1%). Molto negative le performance dell'indice taiwanese (-18,62%) e

di quello coreano (-21,66%) penalizzati dalla loro esposizione alla tecnologia mentre l'indice cinese (Msci China) ha chiuso il semestre a -10%. A livello settoriale quasi tutti i settori hanno chiuso in territorio negativo; l'unica eccezione è stato quello energetico (+5,86%) mentre il peggiore è stato quello i.t. (-31,45%).

Durante la prima parte dell'anno la componente azionaria asiatica del portafoglio è stata incrementata attraverso acquisti soprattutto sul mercato cinese, approfittando della correzione del mercato. Il peso dell'area a fine semestre risulta pari a circa il 20%.

Le scelte operative in questo semestre sono state pesantemente condizionate da un contesto di elevata inflazione e dalla guerra in Ucraina. Il fenomeno di aumento dei prezzi è infatti passato da essere considerato transitorio a permanente e diffuso nei vari settori produttivi e segmenti di mercato. La guerra in Ucraina ha colpito i prezzi dell'energia e del grano, di cui la Russia è principale esportatore. Inoltre, la politica della *zero-Covid* imposta dal governo cinese, che sta agendo in controtendenza rispetto a quello che sembrerebbe il suo obiettivo primario, e cioè il rilancio dell'economia reale tramite una politica economica espansiva, sta determinando dei colli di bottiglia a livello di supply chains. È chiaro quindi come sia un'inflazione determinata dal lato dell'offerta. L'impatto della politica *zero-Covid* è stato particolarmente evidente nel settore del *real estate*. I prolungati *lockdowns* imposti nelle varie regioni del Paese hanno avuto significativi effetti negativi sulle vendite e quindi sulla ripresa dell'attività del settore, di fatto andando ad annullare i tentativi di *easing* introdotti dalle stesse provincie. Al contesto infattivo, ha reagito in maniera particolarmente aggressiva la FED, grazie ad un'economia statunitense più solida, grazie agli *households* che hanno accumulato degli *excess savings* nel periodo pandemico e alle *corporates* che nel 2021 hanno ridotto la propria leva e sono entrate nel 2022 con dei fondamentali solidi. Dall'altro lato, attendiamo ancora il primo rialzo della BCE, già annunciato per luglio. L'eurozona si trova infatti in una situazione completamente diversa dagli Stati Uniti, in quanto maggiormente esposta al conflitto. Nel corso del semestre si è quindi vista una narrativa che si è spostata dal timore di un'inflazione permanente a quello di una recessione prossima, passando per il rischio di stagflazione.

In questo di contesto di mercato che ha già avuto un impatto significativo sui prezzi e tolto liquidità al mercato, la fine del *quantitative easing* delle banche centrali ha contribuito nella stessa direzione, rappresentando 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 che sta scomparendo 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* e dinamico, che sfrutti l'allargamento dei tassi per ottenere rendimenti interessanti sostenendo rischi contenuti.

Per questo la nostra operatività è stata focalizzata sul gestire le posizioni in essere nei paesi emergenti, che in un momento simile hanno sofferto particolarmente (come il *property cinese* e l'Argentina), e andare ad aggiungere esposizione al credito sviluppato, ed in particolare *financials* subordinati italiani.

Alla fine del semestre, la componente obbligazionaria investita in paesi sviluppati è pari all'5,61% (in calo rispetto al 7.02% di inizio anno), gli emergenti invece cubano per un 10.97% del nav, in diminuzione di circa cinque punti. Maggior parte di questo effetto è riconducibile all'esposizione in valute locali su obbligazioni, che è stata estinta sia per quanto riguarda il rand sudafricano che la lira turca. Aggiunta a margine una posizione in Pemex pari a circa il 2%.

PROSPETTIVE

Il consenso sembra favorire l'idea che l'inflazione negli Stati Uniti, sebbene sia a livelli record, sia un fenomeno in netta diminuzione nei prossimi anni quindi che mantiene sostanzialmente ancora un carattere transitorio sebbene a più lenta discesa di quanto atteso nel 2021. La banca centrale dovrà quindi continuare nell'incremento dei tassi anche per le attuali fotografie dell'inflazione. Il mercato riteniamo che potrà

rimanere volatile non avendo ancora visto il picco inflattivo in uno scenario macroeconomico in peggioramento. Tuttavia riteniamo che sia questo il momento ideale per comprare società solide con buone prospettive di crescita e che sono state penalizzate più da movimenti di mercato piuttosto che legati a caratteristiche idiosincratice. Riteniamo che mantenere il posizionamento attuale sia adeguato alla corrente fase di mercato ma rimaniamo aperti a possibilità di variazione dell'*asset allocation* se gli scenari dovessero cambiare.

In Europa l'incertezza dell'attuale contesto macroeconomico spinge gli investitori, ad attendersi una recessione economica o peggio una stagflazione. Il perdurare del conflitto russo-ucraino porta con sé ripercussioni sulle forniture europee di gas e difficoltà in tal senso implicano un ulteriore aggravio dei costi energetici finanche ad osservare la possibilità che diverse Nazioni europee (come la Germania ad esempio) inizino una politica di razionamenti di esso.

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. Importante inoltre sarà verificare le mosse che la BCE attuerà al fine di contenere le pressioni inflattive. In siffatto scenario, si continuerà a privilegiare la ricerca di aziende *value* contraddistinte da buona redditività e buona marginalità in possesso della capacità di ribaltamento dei costi, il cosiddetto "*pricing power*".

Per la componente asiatica il fondo manterrà la sua esposizione primaria verso il mercato giapponese, uno dei migliori da inizio anno. Le aziende nipponiche, nonostante l'economia domestica non brilli, stanno continuando il loro percorso virtuoso di miglioramento della corporate governance con una maggiore attenzione verso la redditività e la remunerazione degli azionisti. La correzione di mercato del primo semestre ha anche creato interessanti opportunità di investimento nel mercato cinese, su cui rimarremo investiti con la tendenza ad accumulare in caso di ulteriori ribassi. Il mercato del dragone appare infatti eccessivamente penalizzato dalle politiche di contenimento della pandemia, che pur essendo destabilizzanti in termini di crescita economica, sono solo misure temporanee in un'ottica di investimento di medio periodo.

La seconda parte dell'anno sarà inevitabilmente influenzata dalle politiche monetarie delle principali banche centrali, che potrebbero portare ad un *hard landing* dell'inflazione inducendo una recessione, evento al momento considerato molto probabile dal mercato. I prossimi sei mesi riserveranno quindi con tutta probabilità un allargamento ulteriore degli spread, piuttosto contenuti fino ad oggi, sulla scia di ulteriori pressioni e preoccupazioni derivanti dai principali catalizzatori del momento. Sarà molto probabile assistere ad un *flight-to-quality* che andrà a penalizzare i paesi emergenti, le cui banche centrali sono però più avanti nel ciclo di rialzi volto a combattere l'inflazione e che quindi dispongono di un raggio di manovra maggiore per poter correggere se necessario.

Potrebbe però anche darsi che la situazione solida dell'economia reale ritardi l'arrivo della recessione per ancora qualche trimestre.

Manterremo il nostro approccio *top down* e *contrarian* investendo sia in storie idiosincratice ma anche con un rinnovato interesse al beta dei paesi sviluppati. Abbiamo una componente del portafoglio ancora investita in liquidità che preferiamo tenere fino a eventuali episodi di volatilità.

ACOMEA PATRIMONIO AGGRESSIVO AL 30/06/2022
SITUAZIONE PATRIMONIALE

ATTIVITÀ	Situazione al 30/06/2022		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	48.963.006	92,25	57.354.186	95,55
A1. Titoli di debito	7.985.150	15,05	12.711.365	21,18
A1.1 titoli di Stato	12.200	0,02	825.944	1,38
A1.2 altri	7.972.950	15,03	11.885.421	19,80
A2. Titoli di capitale	37.672.629	70,97	41.343.275	68,87
A3. Parti di OICR	3.305.227	6,23	3.299.546	5,50
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI	602.122	1,14	246.995	0,41
B1. Titoli di debito	15.974	0,03	15.974	0,03
B2. Titoli di capitale	586.148	1,11	231.021	0,38
B3. Parti di OICR				
C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	583.827	1,10	428.660	0,71
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia	393.283	0,74	359.782	0,59
C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati	190.544	0,36	68.878	0,12
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'	2.010.230	3,79	420.357	0,70
F1. Liquidità disponibile	2.041.178	3,85	894.535	1,49
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	14.330.406	27,00	18.179.291	30,29
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-14.361.354	-27,06	-18.653.469	-31,08
G. ALTRE ATTIVITA'	911.764	1,72	1.577.371	2,63
G1. Ratei attivi	278.602	0,53	1.007.496	1,68
G2. Risparmio di imposta				
G3. Altre	633.162	1,19	569.875	0,95
TOTALE ATTIVITA'	53.070.949	100,00	60.027.569	100,00

ACOMEA PATRIMONIO AGGRESSIVO AL 30/06/2022
SITUAZIONE PATRIMONIALE

PASSIVITÀ E NETTO	Situazione al 30/06/2022	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI	255.198	560.225
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	8.308	27.005
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	8.308	27.005
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITA'	100.726	108.241
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	91.435	92.364
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	9.291	15.877
TOTALE PASSIVITA'	364.232	695.471
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	52.706.717	59.332.098
A1 Numero delle quote in circolazione	9.457.681,000	9.704.468,170
A2 Numero delle quote in circolazione	1.651.175,194	1.552.673,563
Q2 Numero delle quote in circolazione	327.022,000	328.758,000
A5 Numero delle quote in circolazione	242.055,458	124.495,377
A1 Valore complessivo netto della classe	41.791.315	48.279.651
A2 Valore complessivo netto della classe	8.208.343	8.636.097
Q2 Valore complessivo netto della classe	1.555.516	1.751.711
A5 Valore complessivo netto della classe	1.151.543	664.639
A1 Valore unitario delle quote	4,419	4,975
A2 Valore unitario delle quote	4,971	5,562
Q2 Valore unitario delle quote	4,757	5,328
A5 Valore unitario delle quote	4,757	5,339

MOVIMENTI DELLE QUOTE NELL'ESERCIZIO

Movimenti delle quote nell'esercizio - classe A1	
Quote emesse	475.376,325
Quote rimborsate	722.163,495

Movimenti delle quote nell'esercizio - classe A2	
Quote emesse	398.698,486
Quote rimborsate	300.196,855

Movimenti delle quote nell'esercizio - classe A5	
Quote emesse	184.626,639
Quote rimborsate	67.066,558

Movimenti delle quote nell'esercizio - classe Q2	
Quote emesse	600,000
Quote rimborsate	2.336,000

Elenco analitico dei principali strumenti finanziari detenuti dal Fondo

Titolo	Quantità	Prezzo	Cambio	Controvalore	% su Totale attività.
MONTE FR 01/30	2.686.000,000000	63,500000	1	1.705.610	3,21
ACOMEA PAESI EMERGEN	111.131,5750000	10,560000	1	1.173.549	2,20
HRINTH FR 02/23	1.150.000,000000	98,166000	1,045450	1.079.831	2,03
MONTE FR 01/28	1.650.000,000000	59,000000	1	973.500	1,82
PEMEX 4.875 02/28	1.200.000,000000	79,338000	1	952.056	1,79
FINLABO DYNAMIC EQUI	9.370,0000000	101,530000	1	951.336	1,79
YPFDAR 8.5 07/25	1.200.000,000000	67,745000	1,045450	777.598	1,47
ISHARES MSCI CHILE E	25.000,0000000	24,070000	1,045450	575.590	1,09
INTESA SANPAOLO	316.971,0000000	1,780000	1	564.208	1,06
SEVEN WEST MEDIA LTD	2.000.000,000000	0,410000	1,520323	539.359	1,02
NOKIA OYJ	120.232,0000000	4,439500	1	533.770	1,01
LEONARDO SPA	51.600,0000000	9,678000	1	499.385	0,94
ANHEUSER-BUSCH INBEV	9.290,0000000	51,360000	1	477.134	0,90
EGYPT 4.75 04/25	500.000,0000000	83,541000	1	417.705	0,79
UNIDATA SPA	8.500,0000000	46,500000	1	395.250	0,75
ALIBABA GROUP HLDG	3.500,0000000	113,680000	1,045450	380.583	0,72
TELECOM ITALIA RSP	1.575.000,0000000	0,238200	1	375.165	0,71
CENTENE CORP	4.585,0000000	84,610000	1,045450	371.072	0,70
BECTON DICKINSON & C	1.450,0000000	246,530000	1,045450	341.928	0,64
SAPPI	105.000,0000000	53,860000	17,127083	330.196	0,62
ARGBON FR 07/30	1.650.000,0000000	20,750000	1,045450	327.491	0,62
TELKOM SOUTH AFRICA	150.000,0000000	36,560000	17,127083	320.195	0,60
AGILE 4.85 08/22	400.000,0000000	77,968000	1,045450	298.314	0,56
JOHNSON + JOHNSON	1.750,0000000	177,510000	1,045450	297.138	0,56
WILLIS TOWER WATSON	1.550,0000000	197,390000	1,045450	292.653	0,55
AMADEUS IT GROUP SA	5.300,0000000	53,160000	1	281.748	0,53
HANKOOK TIRE CO LTD	11.600,0000000	32,950,000000	1,357,412135	281.580	0,53
ACTIVISION BLIZZARD	3.780,0000000	77,860000	1,045450	281.516	0,53
DGB FINANCIAL GROUP	50.000,0000000	7,610,000000	1,357,412135	280.313	0,53
KONICA MINOLTA INC	84.600,0000000	453,000000	142,029595	269.830	0,51
BAYER AG REG	4.722,0000000	56,720000	1	267.832	0,51
INVESCO GOLDEN DRAGO	8.500,0000000	32,590000	1,045450	264.972	0,50
GAM HOLDING LTD	327.058,0000000	0,790000	1,000861	258.153	0,49
BANK OF AMERICA CORP	8.350,0000000	31,130000	1,045450	248.635	0,47
KONINKLIJKE PHILIPS	12.000,0000000	20,555000	1	246.660	0,47
TAKEDA PHARMACEUTICA	9.100,0000000	3,818,000000	142,029595	244.624	0,46
FIDELITY NATIONAL IN	2.760,0000000	91,670000	1,045450	242.010	0,46
GZRFPFR 5.875 02/23	1.100.000,0000000	22,227000	1,045450	233.868	0,44
LYXOR ETF MSCI GRE	260.041,0000000	0,888100	1	230.942	0,44
ARGENT FR 07/35	1.092.438,0000000	22,082000	1,045450	230.745	0,44
VMWARE INC CLASS A	2.100,0000000	113,980000	1,045450	228.952	0,43
H.LUNDBECK A/S	46.800,0000000	34,470000	7,436651	216.925	0,41
BOSTON SCIENTIFIC CO	6.000,0000000	37,270000	1,045450	213.898	0,40
ATOS	16.500,0000000	12,785000	1	210.953	0,40
MERCK + CO. INC.	2.400,0000000	91,170000	1,045450	209.296	0,39
ELECTRONIC ARTS	1.750,0000000	121,650000	1,045450	203.632	0,38
DUFY AG REG	6.600,0000000	30,860000	1,000861	203.501	0,38
CORSAIR GAMING INC	16.200,0000000	13,130000	1,045450	203.459	0,38
PFIZER INC	4.000,0000000	52,430000	1,045450	200.603	0,38
ALSTOM	9.000,0000000	21,590000	1	194.310	0,37
Totale				20.899.573	39,38
Altri strumenti finanziari				28.665.555	54,01
Totale strumenti finanziari				49.565.128	93,39

ACOMEA PATRIMONIO ESENTE

COMMENTO ALLA GESTIONE

Nel primo semestre 2022 il fondo ha avuto una *performance* pari al -10.66% per la classe A1, al -10.29% per la classe A2 e -10.66% per la classe P1. Per la componente azionaria, l'esposizione ha visto un incremento nella prima parte del primo semestre dal 37.85% al 35.99% circa.

Per la componente azionaria, abbiamo iniziato una graduale operazioni di riduzione già negli ultimi mesi del 2022. Il 2022 è stato l'anno d'oro per le PMI ed in particolare per l'EGM, mercato di riferimento per il fondo AcomeA Patrimonio Esente. Abbiamo quindi deciso gradualmente di prendere profitto e di aspettare occasioni di volatilità per incrementare. L'occasione di volatilità si è presentata alla fine del mese di febbraio con l'invasione dell'Ucraina da parte della Russia. Da quel momento il mercato è entrato in una importante fase di contrazione, complice anche il deterioramento macro e il picco di inflazione in Europa e negli Stati Uniti. In questo scenario molte PMI sono state vendute più per ragioni macroeconomiche (e di flussi) che microeconomiche. Il fondo, quindi, gradualmente ha incrementato l'esposizione alle storie di qualità, con margini difendibili e con fondamentali solidi approfittando della situazione generale di mercato. Per concludere, abbiamo partecipato nel semestre ad alcune operazioni di IPO: Bifire, SolidWorld, Investiroma, HighQualityFood, Redelfi.

Per quanto riguarda la componente obbligazionaria, abbiamo lasciato andare in scadenza alcuni titoli corporate sviluppati italiani per poi investire sia su subordinati AT1 che senior preferred di istituti bancari italiani, come Banco BPM, BPER, Unicredit e Intesa SanPaolo. Continuiamo poi a credere nella storia di MPS, che ha recentemente presentato il nuovo piano industriale e annunciato un prossimo aumento di capitale per 2.5 miliardi tramite la figura del nuovo CEO Lovaglio che ha portato molta credibilità. Sul lato mercati emergenti abbiamo estinto l'esposizione in Huarong e banche turche, preferendo non andare ad aggiungere su altre storie visto il contesto corrente.

PROSPETTIVE

Dopo lo scoppio della guerra tra Russia ed Ucraina il livello di volatilità è salito rispetto alla storia recente. Il tutto acuito delle condizioni macroeconomiche sia europee che statunitensi dovute ai picchi di inflazione. In questo contesto, del tutto nuovo, abbiamo un cambio di atteggiamento delle banche centrali che sono costrette ad essere sempre più hawkish per combattere il fenomeno inflazione e proseguire con corposi rialzi dei tassi. In questo contesto ritorna centrale quanto mai lo stock picking e la selezione delle aziende con fondamentali solidi e tassi di crescita sostenibili. L'attuale situazione di mercato ha inoltre riportato le valutazioni di molti titoli e settori su livelli ben più interessanti di 6 mesi fa. A titolo di esempio basti pensare al comparto bancario che oggi tratta agli stessi livelli della crisi dei debiti sovrani (0.6x il TGBV) ma con bilanci molto più solidi, con molti meno NPL e con molto più capitale. Inoltre, in un contesto di tassi in risalita, le banche commerciali ne beneficiano in termini di maggiore Net Interest Income. Date queste assunzioni, ci aspettiamo di incrementare gradualmente l'allocazione del fondo avendo a disposizione un buon cuscinetto di liquidità. In particolare, ci concentreremo sulle PMI che hanno sofferto più per ragioni macro che micro e incrementeremo maggiormente il comparto bancario specialmente alla luce delle valutazioni depresse. Ci aspettiamo inoltre una accelerata nelle IPO nella seconda parte dell'anno e reputiamo ci possano essere ottime opportunità di sottoscriverle a valutazioni molto più ragionevoli di un anno fa.

Dal punto di vista obbligazionario continuiamo a osservare varie opportunità in relazione agli istituti bancari italiani ed in particolare continuiamo a mantenere un occhio vigile su MPS e i suoi sviluppi. La seconda parte dell'anno sarà inevitabilmente influenzata dalle politiche monetarie delle principali banche centrali, che potrebbero portare ad un *hard landing* dell'inflazione inducendo una recessione, evento al momento considerato molto probabile dal mercato. I prossimi sei mesi riserveranno quindi con tutta probabilità un

allargamento ulteriore degli spread, piuttosto contenuti fino ad oggi, sulla scia di ulteriori pressioni e preoccupazioni derivanti dai principali catalizzatori del momento.

ACOMEA PATRIMONIO ESENTE AL 30/06/2022
SITUAZIONE PATRIMONIALE

ATTIVITÀ	Situazione al 30/06/2022		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	32.066.056	81,11	36.643.268	86,08
A1. Titoli di debito	18.225.846	46,11	20.694.021	48,61
A1.1 titoli di Stato			406.302	0,96
A1.2 altri	18.225.846	46,11	20.287.719	47,65
A2. Titoli di capitale	12.961.743	32,78	15.105.690	35,49
A3. Parti di OICR	878.467	2,22	843.557	1,98
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI	1.033.522	2,61	2.046.236	4,81
B1. Titoli di debito	13.530	0,03	1.108.626	2,61
B2. Titoli di capitale	1.019.992	2,58	937.610	2,20
B3. Parti di OICR				
C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI				
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia				
C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati				
C3. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati				
D. DEPOSITI BANCARI				
D1. A vista				
D2. Altri				
E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE				
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'	5.951.326	15,05	3.369.474	7,92
F1. Liquidità disponibile	6.962.053	17,61	3.369.474	7,92
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare				
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-1.010.727	-2,56		
G. ALTRE ATTIVITA'	485.649	1,23	507.771	1,19
G1. Ratei attivi	485.649	1,23	507.771	1,19
G2. Risparmio di imposta				
G3. Altre				
TOTALE ATTIVITA'	39.536.553	100,00	42.566.749	100,00

**ACOMEA PATRIMONIO ESENTE AL 30/06/2022
SITUAZIONE PATRIMONIALE**

PASSIVITÀ E NETTO	Situazione al 30/06/2022	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI	6.674	6.331
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	3.706	1.634
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	3.706	1.634
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITA'	62.923	62.901
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	56.977	51.811
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	5.946	11.090
TOTALE PASSIVITA'	73.303	70.866
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	39.463.250	42.495.883
A1 Numero delle quote in circolazione	1.139.884,448	892.986,885
A2 Numero delle quote in circolazione	416.067,159	418.806,586
Q2 Numero delle quote in circolazione	28.266,000	27.694,000
C4 Numero delle quote in circolazione	18.837,842	9.831,616
P5 Numero delle quote in circolazione	17.333,704	7.406,897
P1 Numero delle quote in circolazione	4.263.778,363	4.300.753,502
P2 Numero delle quote in circolazione	557.171,378	540.232,206
A1 Valore complessivo netto della classe	6.952.651	6.096.613
A2 Valore complessivo netto della classe	2.633.067	2.954.144
Q2 Valore complessivo netto della classe	178.513	195.062
C4 Valore complessivo netto della classe	98.933	57.708
P5 Valore complessivo netto della classe	87.775	41.919
P1 Valore complessivo netto della classe	25.986.448	29.339.983
P2 Valore complessivo netto della classe	3.525.863	3.810.454
A1 Valore unitario delle quote	6,099	6,827
A2 Valore unitario delle quote	6,328	7,054
C4 Valore unitario delle quote	6,315	7,043
A5 Valore unitario delle quote	5,252	5,870
P5 Valore unitario delle quote	5,064	5,659
P1 Valore unitario delle quote	6,095	6,822
P2 Valore unitario delle quote	6,328	7,053

MOVIMENTI DELLE QUOTE NELL'ESERCIZIO

Movimenti delle quote nell'esercizio - classe A1	
Quote emesse	322.443,388
Quote rimborsate	75.545,825

Movimenti delle quote nell'esercizio - classe A2	
Quote emesse	26.971,063
Quote rimborsate	29.710,490

Movimenti delle quote nell'esercizio - classe A5	
Quote emesse	12.273,960
Quote rimborsate	3.267,734

Movimenti delle quote nell'esercizio - classe C4	
Quote emesse	572
Quote rimborsate	-

Movimenti delle quote nell'esercizio - classe P1	
Quote emesse	156.898,698
Quote rimborsate	193.873,837

Movimenti delle quote nell'esercizio - classe P2	
Quote emesse	55.152,338
Quote rimborsate	38.213,166

Movimenti delle quote nell'esercizio - classe P5	
Quote emesse	12.489,595
Quote rimborsate	2.562,788

Elenco analitico dei principali strumenti finanziari detenuti dal Fondo

Titolo	Quantità	Prezzo	Cambio	Controvalore	% su Totale attività.
MONTE FR 01/28	2.417.000,000000	59,000000	1	1.426.029	3,61
IPGIM 5.875 12/25	1.500.000,000000	91,417000	1	1.371.255	3,46
ISPIM 6.375 PERP	1.500.000,000000	84,500000	1	1.267.500	3,20
BPEIM FR 06/25	1.270.000,000000	98,259000	1	1.247.889	3,15
ISPIM FR 12/49	1.500.000,000000	80,250000	1	1.203.750	3,05
BAMIIM 1.75 04/23	1.200.000,000000	100,124000	1	1.201.488	3,04
MONTE FR 01/30	1.743.000,000000	63,500000	1	1.106.805	2,80
YPFDAR 8.75 04/24	2.000.000,000000	81,860000	1,045450	1.096.217	2,77
IFIM FR 10/27	1.050.000,000000	96,288000	1	1.011.024	2,56
ICCREA 1.5 10/22	1.000.000,000000	99,975000	1	999.750	2,53
BAMIM 4.375 09/27	1.000.000,000000	97,241000	1	972.410	2,46
SPMIM 3.75 08/23	1.000.000,000000	95,250000	1	952.500	2,41
SOURCESENSE SPA	195.000,000000	4,100000	1	799.500	2,02
ACOMEA PERFORMANCE A	33.248,304000	19,985000	1	664.467	1,68
MEGLIOQUESTO ORD	350.318,000000	1,848000	1	647.388	1,64
INTEGRATED SYSTEM CR	131.250,000000	4,650000	1	610.313	1,54
A.B.P. NOCIVELLI SPA	135.388,000000	3,960000	1	536.136	1,36
PORTOBELLO SPA	19.651,000000	26,900000	1	528.612	1,34
IWBIM 2.5 05/27	540.000,000000	94,488200	1	510.236	1,29
TAKE OFF SPA	135.080,000000	3,770000	1	509.252	1,29
DOXEE SPA	43.000,000000	11,750000	1	505.250	1,28
UCGIM 1 01/23	500.000,000000	99,959000	1	499.795	1,26
ESSLNG 0.875 10/23	500.000,000000	97,798000	1	488.990	1,24
ARNIM 3.5 05/28	500.000,000000	97,650000	1	488.250	1,24
WIITIM 2.375 10/26	417.000,000000	94,368000	1	393.515	1,00
ACQUAZZURRA SPA	30.000,000000	12,800000	1	384.000	0,97
MIT SOCIETA DI INTER	76.200,000000	4,780000	1	364.236	0,92
VANTEA SMART SPA	60.200,000000	5,950000	1	358.190	0,91
BFF BANK SPA	54.000,000000	6,415000	1	346.410	0,88
MONTE 10.5 07/29	500.000,000000	69,000000	1	345.000	0,87
ILPRA INDUSTRIA LAVO	92.000,000000	3,690000	1	339.480	0,86
PRIMA INDUSTRIE SPA	24.139,000000	13,860000	1	334.567	0,85
UNIDATA SPA	7.000,000000	46,500000	1	325.500	0,82
MONTE FR 09/30	500.000,000000	65,091000	1	325.455	0,82
AQUAFIL SPA	48.474,000000	6,260000	1	303.447	0,77
ILLIMITY BANK SPA	28.450,000000	10,400000	1	295.880	0,75
PEMEX FR 08/23	300.000,000000	97,607000	1	292.821	0,74
REDELFI SPA	214.500,000000	1,249800	1	268.082	0,68
ARGENT FR 07/35	1.149.935,000000	22,082000	1,045450	242.889	0,61
MAPS ORD	73.833,000000	3,230000	1	238.481	0,60
FOS SPA	68.711,000000	3,100000	1	213.004	0,54
ARGENT 0.125 07/30	1.000.000,000000	21,069000	1	210.690	0,53
EL.EN. SPA	17.000,000000	12,350000	1	209.950	0,53
PHILOGEN SPA	15.000,000000	13,900000	1	208.500	0,53
MARR SPA	15.734,000000	13,160000	1	207.059	0,52
SVAS BIOSANA SPA	18.000,000000	11,260000	1	202.680	0,51
CENCHI 7.65 08/23	500.000,000000	41,337000	1,045450	197.700	0,50
PLANETEL ORD	30.000,000000	6,500000	1	195.000	0,49
TENAX INTERNATIONAL	60.200,000000	3,160000	1	190.232	0,48
4AIM SICAF SPA	800,000000	229,700000	1	183.760	0,47
Totale				27.821.334	70,37
Altri strumenti finanziari				5.278.244	13,35
Totale strumenti finanziari				33.099.578	83,72

ACOMEA PAESI EMERGENTI

COMMENTO ALLA GESTIONE

Nel primo semestre del 2022 il fondo ha avuto una *performance* pari al -16,67% per la classe A1 e pari al -16,21% per la classe A2 contro un rendimento del *benchmark* pari al -6,93%.

La prima metà dell'anno parte del 2022 non è stata semplice per i mercati azionari emergenti. Le dinamiche inflazionistiche globali hanno spinto la Fed e altre banche centrali ad alzare repentinamente i tassi di interesse in un contesto in cui l'inflazione era comunque in risalita già dalla seconda parte dello scorso anno; la guerra in Ucraina ha poi accentuato le pressioni rialziste sui prezzi, soprattutto nelle componenti cibo ed energia, costringendo i banchieri centrali a mantenere un atteggiamento aggressivo nel tentativo di ancorare le aspettative di inflazione. In Cina la diffusione della variante più contagiosa del Covid ha costretto le autorità ad adottare una strategia di contenimento della pandemia basata su confinamenti molto severi che hanno inciso negativamente sulla crescita economica in una fase in cui l'economia stava già rallentando sulla scia degli effetti delle nuove regolamentazioni sul settore immobiliare e su quello tecnologico.

A livello geografico il mercato più brillante è stato quello indonesiano (+5,02%), seguito da quello thailandese (-5,39%) e da quello brasiliano (-5,99%). Molto negative le performance dell'indice taiwanese (-18,62%) e di quello coreano (-21,66%) penalizzati dalla loro esposizione alla tecnologia mentre l'indice cinese (Msci China) ha chiuso il semestre a -10%. A livello settoriale tutti i settori hanno chiuso in territorio negativo; il migliore è stato quello delle utilities (-5,4%) mentre il peggiore è stato quello IT (-30,36%).

Sul fronte valutario la valuta dell'eurozona è stata particolarmente debole nei confronti della maggior parte delle valute emergenti: il rublo è stata la migliore valuta (+47,96%) seguito dal reais brasiliano (14,36%) dal peso messicano (+10,48%) e dal Hong Kong dollar (+7,28%). In apprezzamento anche il rand sud africano (+5,88%) e la rupia indonesiana (+3,37%) mentre la lira turca si è deprezzata del 14,36% in relazione all'Euro.

Il fondo ha sofferto la sua esposizione al mercato russo, che ad inizio anno rappresentava circa il 5,75% del fondo e il cui valore è crollato a seguito delle sanzioni verso Mosca che hanno reso molto difficile detenere investimenti in questo paese. Inoltre, il fondo ha pagato l'esposizione verso alcuni titoli più legati al ciclo economico che nonostante gli ottimi risultati aziendali sono stati venduti dagli investitori sui timori di una possibile recessione; di contro la selezione dei titoli in Cina ha dato un contributo positivo alla gestione. La copertura del dollaro di Hong Kong e del dollaro americano hanno infine inciso negativamente sulla performance.

Il fondo, sfruttando i ribassi di borsa, ha gradualmente aumentato la sua esposizione azionaria portandola nell'intorno del 100% a fine semestre. In particolare, è stato incrementato il peso della Cina mentre, sia per effetto mercato sia per effetto valutario, il peso Australia e Sud Africa è stato ridotto.

Al termine del semestre la Cina risulta essere il paese più rappresentato, con investimenti per circa il 38,61% del fondo, seguita dall'Australia (9,32%), dalla Corea del Sud (8,65%), dal Brasile (8,23%) dal Sud Africa (7,4%), dalla Grecia (7,19%) e da Taiwan (7%).

A livello settoriale il fondo risulta equilibrato con i principali settori rappresentati dai finanziari (13,85%), dai materiali di base (10,95%) beni di consumo (9,48%), servizi ai consumatori (18,8%), industriali (12,3%), tecnologia (13,12%) e telecomunicazioni (9,08%).

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

L'esposizione netta su queste divise risulta, a fine semestre, essere pari, rispettivamente al 18,6%, al 7,5% e al 3,9% del patrimonio netto del fondo.

PROSPETTIVE

La correzione di mercato del primo semestre ha creato interessanti opportunità di investimento soprattutto nel mercato cinese, su cui rimarremo sovrappesati. Quest'ultimo appare penalizzato dalle politiche di contenimento della pandemia, che pur essendo destabilizzanti in termini di crescita economica, sono solo misure temporanee in un'ottica di investimento di medio periodo. Anche alcune aziende appartenenti al settore tecnologico, una volta considerate come *growth stocks*, trattano ormai a valutazioni più da titoli *value* nonostante il potenziale di crescita dei business sottostanti.

Il fondo manterrà altresì la sua esposizione verso alcuni settori più ciclici (come quello industriale e quello dei media) che stanno già scontando una correzione degli utili in vista di una possibile recessione prima ancora che quest'ultima si sia manifestata. Questi titoli offrono, in tal modo, potenziali occasioni di guadagno per gli investitori capaci di saper gestire la volatilità nel breve.

Il fondo manterrà infine la sua esposizione verso la valuta dell'eurozona, che sta già scontando una notevole divergenza di rendimento con i tassi americani, che riteniamo si ridurrà nel corso dei prossimi mesi.

ACOMEA PAESI EMERGENTI AL 30/06/2022
SITUAZIONE PATRIMONIALE

ATTIVITÀ	Situazione al 30/06/2022		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	37.690.019	96,19	44.611.495	98,83
A1. Titoli di debito	794.616	2,03	1.256.165	2,78
A1.1 titoli di Stato				
A1.2 altri	794.616	2,03	1.256.165	2,78
A2. Titoli di capitale	36.895.403	94,16	43.355.330	96,05
A3. Parti di OICR				
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI	1.132.317	2,89		
B1. Titoli di debito				
B2. Titoli di capitale	1.132.317	2,89		
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'	43.295	0,11	444.236	0,98
F1. Liquidità disponibile	459.132	1,17	645.167	1,43
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	11.334.012	28,93	13.058.334	28,93
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-11.749.849	-29,99	-13.259.265	-29,38
G. ALTRE ATTIVITA'	317.679	0,81	84.587	0,19
G1. Ratei attivi	7.625	0,02	15.448	0,03
G2. Risparmio di imposta				
G3. Altre	310.054	0,79	69.139	0,16
TOTALE ATTIVITA'	39.183.310	100,00	45.140.318	100,00

ACOMEA PAESI EMERGENTI AL 30/06/2022
SITUAZIONE PATRIMONIALE

PASSIVITÀ E NETTO	Situazione al 30/06/2022	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI	1.086.067	443.712
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	22.026	4.346
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	22.026	4.346
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITA'	70.316	80.808
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	63.586	69.533
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	6.730	11.275
TOTALE PASSIVITA'	1.178.409	528.866
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	38.004.901	44.611.452
A1 Numero delle quote in circolazione	3.103.626,978	2.975.095,243
A2 Numero delle quote in circolazione	839.279,801	859.921,384
Q2 Numero delle quote in circolazione	5.310,000	31.339,000
A5 Numero delle quote in circolazione	25.735,684	15.980,156
A1 Valore complessivo netto della classe	29.091.785	33.465.308
A2 Valore complessivo netto della classe	8.739.189	10.686.335
Q2 Valore complessivo netto della classe	52.354	369.447
A5 Valore complessivo netto della classe	121.573	90.362
A1 Valore unitario delle quote	9,373	11,248
A2 Valore unitario delle quote	10,413	12,427
Q2 Valore unitario delle quote	9,860	11,789
A5 Valore unitario delle quote	4,724	5,655

MOVIMENTI DELLE QUOTE NELL'ESERCIZIO

Movimenti delle quote nell'esercizio - classe A1	
Quote emesse	404.607,741
Quote rimborsate	276.076,006

Movimenti delle quote nell'esercizio - classe A2	
Quote emesse	50.228,028
Quote rimborsate	70.869,611

Movimenti delle quote nell'esercizio - classe A5	
Quote emesse	15.916,042
Quote rimborsate	6.160,514

Movimenti delle quote nell'esercizio - classe Q2	
Quote emesse	66,000
Quote rimborsate	26.095,000

Elenco analitico dei principali strumenti finanziari detenuti dal Fondo

Titolo	Quantità	Prezzo	Cambio	Controvalore	% su Totale attività.
ELLAKTOR SA	593.125,0000000	1,718000	1	1.018.992	2,60
SEVEN WEST MEDIA LTD	3.000.000,0000000	0,410000	1,520323	809.039	2,06
ALIBABA GROUP HLDG	6.500,0000000	113,680000	1,045450	706.796	1,79
FOXCONN INTL	4.900.000,0000000	1,120000	8,203593	668.975	1,70
MYER HOLDINGS LTD	2.700.000,0000000	0,325000	1,520323	577.180	1,47
PPC LTD	3.400.000,0000000	2,870000	17,127083	569.741	1,45
EMBRAER SA ADR	65.000,0000000	8,780000	1,045450	545.889	1,39
SIBANYE STILLWATER L	223.000,0000000	40,670000	17,127083	529.536	1,35
CHINA MOBILE LTD	85.000,0000000	49,000000	8,203593	507.704	1,30
TELKOM SOUTH AFRICA	210.000,0000000	36,560000	17,127083	448.272	1,14
DATANG INTL POWER GE	2.700.000,0000000	1,300000	8,203593	427.861	1,09
SAPPI	130.000,0000000	53,860000	17,127083	408.815	1,04
TEVA PHARMACEUTICAL	56.000,0000000	7,520000	1,045450	402.812	1,03
ENERSIS SA	4.400.000,0000000	87,100000	979,445410	391.283	1,00
NIU TECHNOLOGIES SPO	46.000,0000000	8,600000	1,045450	378.402	0,97
CEMEX SAB SPONS ADR	100.000,0000000	3,920000	1,045450	374.958	0,96
EVERRE 8.75 06/25	4.700.000,0000000	8,228000	1,045450	369.904	0,94
GRUPO TELEVISA SA SP	47.000,0000000	8,180000	1,045450	367.746	0,94
HANKOOK TIRE CO LTD	15.000,0000000	32.950,000000	1.357,412135	364.112	0,93
SINOTRUK HONG KONG L	270.000,0000000	11,000000	8,203593	362.036	0,92
TENCENT MUSIC ENTERT	75.000,0000000	5,020000	1,045450	360.132	0,92
OPAP SA	26.000,0000000	13,650000	1	354.900	0,91
SAMSONITE INTERNAT	185.000,0000000	15,620000	8,203593	352.248	0,90
BAIC MOTOR CORP LTD	1.100.000,0000000	2,610000	8,203593	349.969	0,89
BANCO BRADESCO ADR	108.900,0000000	3,260000	1,045450	339.580	0,87
TPK HOLDING CO LTD	300.000,0000000	34,650000	31,084884	334.407	0,85
THE UNITED LABORATOR	580.000,0000000	4,650000	8,203593	328.758	0,84
E MART CO LTD	4.200,0000000	105.500,000000	1.357,412135	326.430	0,83
SUN ART RETAIL GROUP	1.050.000,0000000	2,550000	8,203593	326.381	0,83
AGL ENERGY LTD	60.000,0000000	8,250000	1,520323	325.589	0,83
HEALTH AND HAPPINESS	256.000,0000000	10,340000	8,203593	322.668	0,82
CHINA TELECOM CORP L	979.000,0000000	2,670000	8,203593	318.632	0,81
IND COMM BK OF CHI	560.000,0000000	4,660000	8,203593	318.105	0,81
BANK OF COMMUNICATIO	480.000,0000000	5,420000	8,203593	317.129	0,81
KINGSOFT CORP LTD	85.000,0000000	30,600000	8,203593	317.056	0,81
AU OPTRONICS CORP	600.000,0000000	16,300000	31,084884	314.622	0,80
DIGITAL CHINA HDG	660.000,0000000	3,890000	8,203593	312.960	0,80
BEZEQ THE ISRAEL TEL	210.000,0000000	5,420000	3,661322	310.871	0,79
RESOLUTE MINING LTD	2.100.000,0000000	0,225000	1,520323	310.789	0,79
BERJAYA SPORTS T BHD	770.000,0000000	1,830000	4,607820	305.806	0,78
BANK OF CHINA LTD H	800.000,0000000	3,130000	8,203593	305.232	0,78
AKBANK T.A.S	659.500,0000000	8,020000	17,455354	303.012	0,77
CHINA LIFE INSURANCE	180.000,0000000	13,660000	8,203593	299.722	0,77
COMPAL ELECTRONICS	405.000,0000000	22,750000	31,084884	296.406	0,76
CHINA COMMUNICATIONS	700.000,0000000	3,450000	8,203593	294.383	0,75
CHINA UNICOM HONG KO	650.000,0000000	3,710000	8,203593	293.957	0,75
SAMSUNG ELECTRONICS	7.000,0000000	57.000,000000	1.357,412135	293.942	0,75
GOL LINHAS AEREAS IN	90.000,0000000	3,410000	1,045450	293.558	0,75

Titolo	Quantità	Prezzo	Cambio	Controvalore	% su Totale attività.
EMBOTEL ANDINA PFD B	175.000,0000000	1.637,600000	979,445410	292.594	0,75
PACIFIC BASIN SHIPPI	800.000,0000000	3,000000	8,203593	292.555	0,75
PUBLIC POWER CORP	55.000,0000000	5,245000	1	288.475	0,74
CHINA NATIONAL BUILD	280.000,0000000	8,380000	8,203593	286.021	0,73
MURRAY & ROBERTS HOL	430.000,0000000	11,250000	17,127083	282.447	0,72
SJM HOLDINGS LTD	650.000,0000000	3,560000	8,203593	282.072	0,72
KWG PROPERTY HOLDING	920.000,0000000	2,500000	8,203593	280.365	0,72
SINOFERT HOLDINGS LT	2.000.000,0000000	1,150000	8,203593	280.365	0,72
TEXWINCA HOLDINGS	1.550.000,0000000	1,480000	8,203593	279.634	0,71
CHINA COSCO HOLDINGS	208.000,0000000	10,960000	8,203593	277.888	0,71
EVA PRECISION INDUST	1.550.000,0000000	1,470000	8,203593	277.744	0,71
CIELO SA	400.000,0000000	3,750000	5,467128	274.367	0,70
ZOOMLION HEAVY INDUS	520.000,0000000	4,190000	8,203593	265.591	0,68
AUSTAL LIMITED	220.000,0000000	1,800000	1,520323	260.471	0,67
ACER INC	373.000,0000000	21,700000	31,084884	260.387	0,67
SHENZHEN INVESTMENT	850.000,0000000	2,500000	8,203593	259.033	0,66
PETROLEO BRASILEIRO	23.000,0000000	11,680000	1,045450	256.961	0,66
DALI FOODS GROUP CO	500.000,0000000	4,170000	8,203593	254.157	0,65
VIA S/A	720.000,0000000	1,920000	5,467128	252.857	0,65
CITIC PACIFIC LTD	260.000,0000000	7,950000	8,203593	251.963	0,64
HELLENIC PETROLEUM	40.000,0000000	6,270000	1	250.800	0,64
CHINA SOUTHERN AIRL	450.000,0000000	4,540000	8,203593	249.037	0,64
LG FASHION CORP	21.800,0000000	15.500,000000	1.357,412135	248.930	0,64
WINBOND ELECTRONICS	350.000,0000000	21,700000	31,084884	244.331	0,62
CHINA CITIC BANK COR	568.000,0000000	3,510000	8,203593	243.025	0,62
HYUNDAI HOME SHOPPIN	6.500,0000000	50.600,000000	1.357,412135	242.299	0,62
WEST CHINA CEMENT LT	2.000.000,0000000	0,990000	8,203593	241.358	0,62
GOODBABY INTERN HOLD	1.950.000,0000000	1,010000	8,203593	240.078	0,61
QBE INSURANCE GROUP	30.000,0000000	12,150000	1,520323	239.752	0,61
TELEFONICA BRASIL AD	27.000,0000000	9,060000	1,045450	233.985	0,60
ADMIE SA	123.500,0000000	1,862000	1	229.957	0,59
CHINA SHIPPING DEVEL	1.200.000,0000000	1,570000	8,203593	229.655	0,59
HTC CORP	145.000,0000000	48,900000	31,084884	228.101	0,58
CHINA DATANG CORP RE	700.000,0000000	2,670000	8,203593	227.827	0,58
POLSKA GRUPA ENERGET	100.000,0000000	10,655000	4,700186	226.693	0,58
TENEDORA NEMAK	1.200.000,0000000	3,980000	21,092736	226.429	0,58
HENGAN INTL GROUP CO	50.000,0000000	36,850000	8,203593	224.597	0,57
QUALICORP SA	110.000,0000000	11,150000	5,467128	224.341	0,57
AGILE 4.85 08/22	300.000,0000000	77,968000	1,045450	223.735	0,57
TIMES CHINA HOLDINGS	700.000,0000000	2,600000	8,203593	221.854	0,57
NUIX LTD	440.000,0000000	0,760000	1,520323	219.953	0,56
KT CORP	8.000,0000000	36.450,000000	1.357,412135	214.821	0,55
LG ELECTRONICS (NEW)	3.300,0000000	88.300,000000	1.357,412135	214.666	0,55
DGB FINANCIAL GROUP	38.000,0000000	7.610,000000	1.357,412135	213.038	0,54
CATHAY FINANCIAL HLD	130.000,0000000	50,900000	31,084884	212.869	0,54
HARMONY GOLD MINING	70.000,0000000	51,970000	17,127083	212.406	0,54
NATIONAL BANK OF GRE	75.000,0000000	2,823000	1	211.725	0,54
EUROBANK ERGASIAS SA	250.000,0000000	0,843200	1	210.800	0,54

Titolo	Quantità	Prezzo	Cambio	Controvalore	% su Totale attività.
INNOLUX DISPLAY CORP	540.000,0000000	12,100000	31,084884	210.199	0,54
MAGYAR TELEKOM TELEC	256.500,0000000	320,000000	396,789998	206.860	0,53
SOUTHERN CROSS MEDIA	315.000,0000000	0,995000	1,520323	206.157	0,53
KAROOON GAS AUSTRAL	180.000,0000000	1,740000	1,520323	206.009	0,53
CHINA MERCHANTS LAND	2.500.000,0000000	0,670000	8,203593	204.179	0,52
POU SHENG INTL HOLD	1.881.000,0000000	0,890000	8,203593	204.068	0,52
WANT WANT CHINA	245.000,0000000	6,820000	8,203593	203.679	0,52
ASPEN PHARMACARE	25.000,0000000	139,040000	17,127083	202.953	0,52
MAGNIT	4.050,0000000	2.846,033750	57,238381	201.376	0,51
EVERLIGHT ELECTR	150.000,0000000	41,250000	31,084884	199.052	0,51
AMERICANAS SA	80.000,0000000	13,430000	5,467128	196.520	0,50
Totale				33.261.358	84,89
Altri strumenti finanziari				5.560.978	14,19
Totale strumenti finanziari				38.822.336	99,08

ACOMEA AMERICA

COMMENTO ALLA GESTIONE

Nel primo semestre 2021 il fondo ha avuto una performance pari al -12,93% per la classe A1 e al -12,45% per la classe A2, contro un rendimento del benchmark pari al -20,93%.

Il posizionamento del fondo sui titoli azionari, al netto delle posizioni in derivati, rispetto ad inizio anno è aumentato fino a raggiungere più del 95%, questo a seguito di riposizionamenti e rimborsi conseguenti la discesa dei mercati. Nei primi sei mesi dell'anno, fino a giugno 2022, il fondo ha realizzato una sovraperformance particolarmente forte rispetto al benchmark di quasi 8,5 punti percentuali, questo è stato possibile grazie alla selezione di titoli con profili di rischio/rendimento attrattivi per i nostri standard valutativi, alla rotazione settoriale che ha permesso allo stile *value* di sovraperformare significativamente lo stile *growth* e al sottopeso nel fondo del settore tecnologico. Il motivo per cui i titoli a "lunga duration", ossia le società i cui flussi di cassa positivi sono attesi tra molti anni in futuro, hanno subito una forte correzione è da imputare al forte aumento dell'inflazione che ha portato la FED ad aumentare i tassi a breve per iniziare a contrastarla; conseguentemente, anche il rendimento del decennale americano è aumentato passando da circa 1,5% di rendimento, all'inizio dell'anno, al 3% di fine giugno. Il picco di rendimento è stato toccato il 14 giugno segnando il 3,5%. Queste importanti variazioni sono una dimostrazione di come, a differenza del 2021, nella prima metà del 2022 il mercato sia stato caratterizzato da incertezza sulle prospettive di crescita e di inflazione. Per quanto riguarda i singoli settori invece abbiamo osservato una sovraperformance molto significativa dei titoli energetici (+29,21%) mentre sono negativi tutti gli altri settori. Tra questi il migliore è quello delle *utilities* con -2% ed il peggiore invece è quello dei consumi discrezionali che segna -33,09% questo anche in relazione ai dati dell'Università del Michigan sul sentimento dei consumatori che ha segnato alla fine di giugno 2022 il minimo di sempre: 50,1. Anche l'indice manifatturiero (ISM) continua a scendere da inizio anno passando da 58.8 a 53.

La nostra esposizione rimane intorno al 94%, grazie a ribilanciamenti abbiamo compensato i deflussi e l'effetto mercato che hanno impattato sul nav totale del fondo. Le operazioni di *stock picking* hanno guidato il posizionamento del portafoglio e l'acquisto di nuovi titoli è avvenuto in relazione alle vendite di titoli che hanno fornito un ottimo rendimento. All'esposizione azionaria abbiamo aggiunto delle coperture con put sul miniS&P500 con scadenza giugno che presentano un valore nozionale del 10% del fondo; successivamente, vicino alla scadenza, sono state vendute e ne sono state acquistate altre con scadenza dicembre e con nozionale uguale: riteniamo questa posizione utile a coprire eventuali forti discese di mercato e a limitare il nostro *drawdown*. Per quanto riguarda il breakdown per settore, nei primi mesi dell'anno, il settore della sanità, il finanziario e quello tecnologico hanno contato per circa il 45% dell'esposizione azionaria totale. Il sottopeso maggiore rispetto al benchmark del fondo è sul settore tecnologico con cui abbiamo un delta di circa 15 punti.

PROSPETTIVE

L'azione di *tapering* avvenuta nei primi sei mesi dell'anno ha dimostrato come la Banca Centrale Americana ha come obiettivo primario quello di contrastare l'inflazione. Riteniamo che l'aumento dei tassi continuerà anche a seguito dei peggioramenti delle letture dell'inflazione che si sono verificate da inizio anno. Riteniamo inoltre che il continuo della guerra in Ucraina e i lockdown in Cina portino pressioni sulla catena di approvvigionamento e che pongano ancora un rischio al mercato. L'inflazione (9.1% yoy al 30/06/2022) continua a creare pressioni sui consumatori e pensiamo che l'impatto di una possibile riduzione delle stime delle società non sia attualmente nei prezzi di mercato. Tuttavia osserviamo alcuni settori (tra cui quello dei consumi discrezionali) già severamente penalizzati da una aspettativa recessiva, non ancora concretizzata, ed è in questi che valuteremo le migliori società con un rapporto rischio-rendimento attrattivo.

Ci aspettiamo quindi ancora volatilità sui mercati dato il periodo di incertezza sui risultati delle società, sulla salute dell'economia e sull'abilità effettiva della FED di contrastare il più alto livello di inflazione negli ultimi 40 anni, riteniamo tuttavia che questi periodi di incertezza portino opportunità ed è in questo scenario che il nostro lavoro di selezione delle singole società ha il maggior impatto sulla performance futura del fondo.

ACOMEA AMERICA AL 30/06/2022
SITUAZIONE PATRIMONIALE

ATTIVITÀ	Situazione al 30/06/2022		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	40.356.143	92,22	45.306.497	90,47
A1. Titoli di debito	200.930	0,46	268.059	0,54
A1.1 titoli di Stato				
A1.2 altri	200.930	0,46	268.059	0,54
A2. Titoli di capitale	39.924.977	91,23	44.754.867	89,36
A3. Parti di OICR	230.236	0,53	283.571	0,57
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI	306	0,00	230.536	0,46
B1. Titoli di debito				
B2. Titoli di capitale	306	0,00	230.536	0,46
B3. Parti di OICR				
C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	228.060	0,52	88.915	0,18
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia				
C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati	228.060	0,52	88.915	0,18
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'	3.130.217	7,15	2.632.318	5,26
F1. Liquidità disponibile	3.495.162	7,99	4.355.772	8,70
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	43.775.255	100,03	39.672.353	79,23
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-44.140.200	-100,87	-41.395.807	-82,67
G. ALTRE ATTIVITA'	46.725	0,11	1.817.515	3,63
G1. Ratei attivi	5.077	0,01	4.464	0,01
G2. Risparmio di imposta				
G3. Altre	41.648	0,10	1.813.051	3,62
TOTALE ATTIVITA'	43.761.451	100,00	50.075.781	100,00

ACOMEA AMERICA AL 30/06/2022
SITUAZIONE PATRIMONIALE

PASSIVITÀ E NETTO	Situazione al 30/06/2022	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI	616	574.555
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	183	3.969
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	183	3.969
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITA'	738.463	77.499
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	61.234	66.425
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	677.229	11.074
TOTALE PASSIVITA'	739.262	656.023
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	43.022.189	49.419.758
A1 Numero delle quote in circolazione	987.583,095	1.000.875,922
A2 Numero delle quote in circolazione	683.287,303	679.003,983
Q2 Numero delle quote in circolazione	5.600,000	5.600,000
Numero delle quote in circolazione	34.494,080	15.445,983
A1 Valore complessivo netto della classe	24.040.921	27.982.838
A2 Valore complessivo netto della classe	18.659.082	21.179.109
Q2 Valore complessivo netto della classe	146.771	167.757
Valore complessivo netto della classe	175.415	90.054
A1 Valore unitario delle quote	24,343	27,958
A2 Valore unitario delle quote	27,308	31,191
Q2 Valore unitario delle quote	26,209	29,957
Valore unitario delle quote	5,085	5,830

MOVIMENTI DELLE QUOTE NELL'ESERCIZIO

Movimenti delle quote nell'esercizio - classe A1	
Quote emesse	67.262,771
Quote rimborsate	80.555,598

Movimenti delle quote nell'esercizio - classe A2	
Quote emesse	217.816,840
Quote rimborsate	213.533,520

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

Elenco analitico dei principali strumenti finanziari detenuti dal Fondo

Titolo	Quantità	Prezzo	Cambio	Controvalore	% su Totale attività.
JOHNSON + JOHNSON	5.581,000000	177,510000	1,045450	947.611	2,15
ANHEUSER BUSCH INBEV	17.272,000000	53,950000	1,045450	891.314	2,03
CENTENE CORP	10.810,000000	84,610000	1,045450	874.871	1,99
WILLIS TOWER WATSON	4.465,000000	197,390000	1,045450	843.031	1,92
BOSTON SCIENTIFIC CO	22.323,000000	37,270000	1,045450	795.809	1,82
BECTON DICKINSON & C	3.365,000000	246,530000	1,045450	793.509	1,81
VMWARE INC CLASS A	7.000,000000	113,980000	1,045450	763.174	1,74
FISERV INC	8.836,000000	88,970000	1,045450	751.962	1,72
ACTIVISION BLIZZARD	9.887,000000	77,860000	1,045450	736.335	1,68
BANK OF AMERICA CORP	24.000,000000	31,130000	1,045450	714.640	1,63
JPMORGAN CHASE + CO	6.511,000000	112,610000	1,045450	701.328	1,60
FIDELITY NATIONAL IN	7.906,000000	91,670000	1,045450	693.236	1,58
CHEVRON CORP	4.700,000000	144,780000	1,045450	650.883	1,49
HONEYWELL INTERNATIO	3.814,000000	173,810000	1,045450	634.092	1,45
MERCK + CO. INC.	6.772,000000	91,170000	1,045450	590.562	1,35
ELECTRONIC ARTS	5.000,000000	121,650000	1,045450	581.807	1,33
MEDTRONIC PLC	6.511,000000	89,750000	1,045450	558.958	1,28
ANTHEM INC	1.209,000000	482,580000	1,045450	558.075	1,28
PFIZER INC	10.800,000000	52,430000	1,045450	541.627	1,24
AT+T INC	26.974,000000	20,960000	1,045450	540.796	1,24
HARTFORD FINANCIAL S	8.557,000000	65,430000	1,045450	535.544	1,22
RAYTHEON TECHNOLOGIE	5.500,000000	96,110000	1,045450	505.624	1,16
INTL FLAVORS FRAGRAN	4.186,000000	119,120000	1,045450	476.959	1,09
CONOCOPHILLIPS	5.520,000000	89,810000	1,045450	474.199	1,08
MORGAN STANLEY	6.511,000000	76,060000	1,045450	473.697	1,08
WABTEC	6.000,000000	82,080000	1,045450	471.070	1,08
CITIGROUP INC	10.683,000000	45,990000	1,045450	469.952	1,07
BROADCOM INC	1.000,000000	485,810000	1,045450	464.690	1,06
TAPESTRY ORD	15.812,000000	30,520000	1,045450	461.602	1,06
GENERAL MOTORS CO	14.700,000000	31,760000	1,045450	446.575	1,02
AUTOLIV INC	6.511,000000	71,570000	1,045450	445.734	1,02
EXELON CORP	10.231,000000	45,320000	1,045450	443.511	1,01
CVS HEALTH CORP	5.000,000000	92,660000	1,045450	443.159	1,01
ALLSTATE CORP	3.600,000000	126,730000	1,045450	436.394	1,00
ALIBABA GROUP HLDG	4.000,000000	113,680000	1,045450	434.952	0,99
AMERICAN EXPRESS CO	3.255,000000	138,620000	1,045450	431.592	0,99
EMERSON ELECTRIC CO	5.476,000000	79,540000	1,045450	416.625	0,95
DIGITAL TURBINE INC	24.510,000000	17,470000	1,045450	409.575	0,94
NASDAQ STOCK MARKET	2.790,000000	152,540000	1,045450	407.085	0,93
BRISTOL MYERS SQUIBB	5.500,000000	77,000000	1,045450	405.089	0,93
PINTEREST INC CLASS	22.390,000000	18,160000	1,045450	388.926	0,89
COGNIZANT TECH SOLUT	6.000,000000	67,490000	1,045450	387.336	0,89
PIONEER NATURAL RESO	1.800,000000	223,080000	1,045450	384.087	0,88
GENERAL ELECTRIC CO	6.278,000000	63,670000	1,045450	382.343	0,87
PEPSICO INC	2.386,000000	166,660000	1,045450	380.363	0,87
CAPITAL ONE FINANCIA	3.721,000000	104,190000	1,045450	370.837	0,85
CISCO SYSTEMS INC	9.000,000000	42,640000	1,045450	367.076	0,84
UNITEDHEALTH GROUP I	744,000000	513,630000	1,045450	365.528	0,84
FEDEX CORP	1.674,000000	226,710000	1,045450	363.014	0,83

Titolo	Quantità	Prezzo	Cambio	Controvalore	% su Totale attività.
MONDELEZ INTERNATION	6.000,000000	62,090000	1,045450	356.344	0,81
EXXON MOBIL CORP	4.300,000000	85,640000	1,045450	352.243	0,81
DOVER CORP	3.000,000000	121,320000	1,045450	348.137	0,80
EOG RESOURCES INC	3.290,000000	110,440000	1,045450	347.551	0,79
EXPEDIA GROUP INC	3.790,000000	94,830000	1,045450	343.781	0,79
BOSTON PROPERTIES	4.000,000000	88,980000	1,045450	340.447	0,78
GOLDMAN SACHS GROUP	1.188,000000	297,020000	1,045450	337.520	0,77
BJ S WHOLESALE CLUB	5.601,000000	62,320000	1,045450	333.880	0,76
CIGNA CORP	1.321,000000	263,520000	1,045450	332.976	0,76
CORSAIR GAMING INC	26.223,000000	13,130000	1,045450	329.340	0,75
INTEL CORP	9.050,000000	37,410000	1,045450	323.842	0,74
ELASTIC NV	5.000,000000	67,670000	1,045450	323.641	0,74
PROCTER + GAMBLE CO/	2.300,000000	143,790000	1,045450	316.339	0,72
SCHLUMBERGER LTD	9.000,000000	35,760000	1,045450	307.848	0,70
ZILLOW GROUP INC C	9.380,000000	31,810000	1,045450	285.406	0,65
METLIFE INC	4.744,000000	62,790000	1,045450	284.926	0,65
COMERICA INC	4.000,000000	73,380000	1,045450	280.760	0,64
DEVON ENERGY CORPORA	5.230,000000	55,110000	1,045450	275.695	0,63
TEXAS INSTRUMENTS IN	1.860,000000	153,650000	1,045450	273.365	0,63
INTL BUSINESS MACHIN	2.000,000000	141,190000	1,045450	270.104	0,62
BUMBLE INC	10.000,000000	28,150000	1,045450	269.262	0,62
FREEPORT MCMORAN COP	9.301,000000	29,260000	1,045450	260.316	0,60
TELADOC INC	8.150,000000	33,210000	1,045450	258.895	0,59
COCA COLA CO/THE	4.150,000000	62,910000	1,045450	249.726	0,57
UNITED PARCEL SERVIC	1.395,000000	182,540000	1,045450	243.573	0,56
PRUDENTIAL FINANCIAL	2.604,000000	95,680000	1,045450	238.319	0,55
BOSTON BEER COMPANY	800,000000	302,970000	1,045450	231.839	0,53
ISHARES MSCI CHILE E	10.000,000000	24,070000	1,045450	230.236	0,53
ZEBRA TECHNOLOGIES C	803,000000	293,950000	1,045450	225.780	0,52
Totale				35.178.849	80,39
Altri strumenti finanziari				5.177.600	11,83
Totale strumenti finanziari				40.356.449	92,22

ACOMEA EUROPA

COMMENTO ALLA GESTIONE

Nel primo semestre del 2022 il fondo ha avuto un performance pari a -14.64% per la classe A1 e pari a -14.17% per la classe A2 contro un rendimento del benchmark pari a -14.42%.

L'esposizione azionaria del fondo risulta sostanzialmente invariata passando dal 93.25% di inizio semestre a 91.96% di fine semestre.

Le problematiche relative alla catena di approvvigionamento, recrudescenze del virus, inflazione, rialzo dei tassi di interesse e soprattutto l'invasione russa dell'Ucraina iniziata il 24 febbraio sono stati fattori con un forte impatto negativo sull'andamento dell'intero mercato azionario europeo. Come deterrente per l'azione militare la Comunità Internazionale ha deciso di mettere in atto diverse pesanti sanzioni nei confronti della Russia, tra cui la più importante è stata l'esclusione dal sistema dei pagamenti "Swift". Dall'inizio del conflitto si è assistito inoltre ad un sempre costante aumento dei prezzi del gas oltre che al timore di possibili contromosse russe col rischio di un taglio delle forniture dello stesso. Tutte le aziende che sostenevano rapporti commerciali con controparti russe hanno, a seguito delle sanzioni, cessato immediatamente ogni tipo di scambio commerciale, decidendo di chiudere stabilimenti produttivi e filiali. Il closing degli scambi verso la Russia ha impattato negativamente su diversi settori, tra cui in particolare l'automotive dato che alcuni primari produttori europei avevano sia stabilimenti produttivi che importanti quote di fatturato verso quell'area geografica. Considerando l'inflazione nell'area euro, se ne registra un deciso aumento e pressioni inflazionistiche hanno effetti negativi trasversali poiché viene inficiata la capacità di mantenere sia una buona marginalità che una buona redditività da parte di tutte le aziende.

In termini settoriali, la maggiore allocazione del portafoglio viene riservata al settore industriale con un peso pari a 24.10% a fine primo semestre 2022, che risulta essere sostanzialmente invariata con la quota di inizio 2022. La preferenza verso questo settore risiede nelle valutazioni, tutt'ora attraenti, che segnalano uno sconto a seguito del timore di recessione e di stagflazione. Tra i settori maggiormente presenti si segnala anche quello finanziario con un peso, a fine primo semestre 2022, pari a 11.4% il quale in un contesto di pressioni sul fronte dei tassi di interessi risulta essere tra i principali beneficiari. Risulta ben rappresentato anche il settore healthcare, con un peso a fine primo semestre 2022 pari a 10.8%, all'interno del quale le scelte sono ricadute su quei titoli in possesso di importanti tecnologie che possono garantire un futuro sviluppo aziendale a prescindere dal contesto macroeconomico di riferimento. Scarsamente rappresentati sono invece i settori tradizionalmente più difensivi come il settore degli staples e delle utilities a seguito della loro maggiore vulnerabilità ad un rialzo dei tassi di interesse.

A livello geografico l'Italia è il paese verso cui il fondo presenta la maggiore esposizione che a fine giugno 2022 risulta pari a 25.43%, in ridimensionamento rispetto al 27.09% di inizio 2022. Ben rappresentati sono anche paesi come la Germania con 14.75% e la Francia con 16.07%.

PROSPETTIVE

L'incertezza dell'attuale contesto macroeconomico spinge gli investitori, ad attendersi una recessione economica o peggio una stagflazione. Il perdurare del conflitto russo-ucraino porta con sé ripercussioni sulle forniture europee di gas e difficoltà in tal senso implicano un ulteriore aggravio dei costi energetici finanche ad osservare la possibilità che diverse Nazioni europee (come la Germania ad esempio) inizino una politica di razionamenti di esso.

La tematica relativa alle difficoltà della catena di approvvigionamento accompagnerà le imprese per diversi mesi ancora. Molte di esse hanno intrapreso forti cambiamenti nella localizzazione fisica degli impianti produttivi, nella logistica, nella gestione di magazzino e nel coordinamento delle fasi di approvvigionamento di materie prime e semilavorati al fine di mantenere quanto più stabile e continuativo il flusso dei rifornimenti anche se, attualmente, si è osservato un impatto negativo sui conti. Risulta probabile continuare

ad aspettarsi un'erosione dei margini anche per i prossimi mesi considerando quindi il contesto del riassetto supply chain, tematica di non poco momento.

Importante inoltre sarà verificare le mosse che la BCE attuerà al fine di contenere le pressioni inflattive.

In siffatto scenario, si continuerà a privilegiare la ricerca di aziende value contraddistinte da buona redditività e buona marginalità in possesso della capacità di ribaltamento dei costi, il cosiddetto "pricing power" che consente di meglio affrontare le difficoltà sopra menzionate rappresentando un importante vantaggio competitivo.

ACOMEA EUROPA AL 30/06/2022
SITUAZIONE PATRIMONIALE

ATTIVITÀ	Situazione al 30/06/2022		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	54.894.306	93,40	64.946.583	94,34
A1. Titoli di debito	2.908.750	4,95	3.877.014	5,63
A1.1 titoli di Stato				
A1.2 altri	2.908.750	4,95	3.877.014	5,63
A2. Titoli di capitale	51.709.916	87,98	61.069.569	88,71
A3. Parti di OICR	275.640	0,47		
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI	1.135.787	1,93	1.453.553	2,11
B1. Titoli di debito				
B2. Titoli di capitale	1.135.787	1,93	1.453.553	2,11
B3. Parti di OICR				
C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	329.400	0,56	138.720	0,20
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia				
C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati	329.400	0,56	138.720	0,20
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'	2.240.215	3,81	1.976.587	2,87
F1. Liquidità disponibile	2.428.991	4,13	2.154.800	3,13
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	6.411.602	10,91	6.045.278	8,78
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-6.600.378	-11,23	-6.223.491	-9,04
G. ALTRE ATTIVITA'	176.181	0,30	331.108	0,48
G1. Ratei attivi	127.886	0,22	272.325	0,39
G2. Risparmio di imposta				
G3. Altre	48.295	0,08	58.783	0,09
TOTALE ATTIVITA'	58.775.889	100,00	68.846.551	100,00

ACOMEA EUROPA AL 30/06/2022
SITUAZIONE PATRIMONIALE

PASSIVITÀ E NETTO	Situazione al 30/06/2022	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI	981.289	1.906.749
I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE		
L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI		
L1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
L2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		
M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI	44.827	16.218
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	44.827	16.218
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITA'	112.575	128.073
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	104.836	115.824
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	7.739	12.249
TOTALE PASSIVITA'	1.138.691	2.051.040
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	57.637.198	66.795.511
A1 Numero delle quote in circolazione	3.215.961,092	3.331.977,193
A2 Numero delle quote in circolazione	343.456,669	210.302,488
Q2 Numero delle quote in circolazione	3.190,000	3.190,000
A5 Numero delle quote in circolazione	32.049,807	15.919,385
A1 Valore complessivo netto della classe	51.299.680	62.270.736
A2 Valore complessivo netto della classe	6.120.731	4.366.768
Q2 Valore complessivo netto della classe	54.763	63.850
A5 Valore complessivo netto della classe	162.024	94.157
A1 Valore unitario delle quote	15,952	18,689
A2 Valore unitario delle quote	17,821	20,764
Q2 Valore unitario delle quote	17,167	20,016
A5 Valore unitario delle quote	5,055	5,915

MOVIMENTI DELLE QUOTE NELL'ESERCIZIO

Movimenti delle quote nell'esercizio - classe A1	
Quote emesse	153.489,283
Quote rimborsate	269.505,384

Movimenti delle quote nell'esercizio - classe A2	
Quote emesse	184.944,486
Quote rimborsate	51.790,305

Movimenti delle quote nell'esercizio - classe A5	
Quote emesse	22.377,175
Quote rimborsate	6.246,753

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

Elenco analitico dei principali strumenti finanziari detenuti dal Fondo

Titolo	Quantità	Prezzo	Cambio	Controvalore	% su Totale attività.
MONTE FR 01/28	3.800.000,000000	59,000000	1	2.241.996	3,80
LEONARDO SPA	120.049,000000	9,678000	1	1.161.834	1,97
DASSAULT AVIATION SA	7.000,000000	148,900000	1	1.042.300	1,76
ANHEUSER-BUSCH INBEV	20.228,000000	51,360000	1	1.038.910	1,76
KION GROUP AG	25.274,000000	39,590000	1	1.000.598	1,70
THALES SA	8.200,000000	117,050000	1	959.810	1,63
AMADEUS IT GROUP SA	17.300,000000	53,160000	1	919.668	1,57
VODAFONE GROUP PLC	619.317,000000	1,266600	0,860842	911.232	1,55
H.LUNDBECK A/S	189.572,000000	34,470000	7,436651	878.695	1,50
NOKIA OYJ	195.048,000000	4,439500	1	865.916	1,47
ALSTOM	40.000,000000	21,590000	1	863.600	1,47
ATOS	65.000,000000	12,785000	1	831.025	1,41
MEGLIOQUESTO ORD	434.357,000000	1,848000	1	802.692	1,37
INTESA SANPAOLO	428.173,000000	1,780000	1	762.148	1,30
TELECOM ITALIA RSP	3.150.000,000000	0,238200	1	750.330	1,28
BAYER AG REG	13.125,000000	56,720000	1	744.450	1,27
ISS A/S	48.744,000000	111,900000	7,436651	733.456	1,25
GEA GROUP AG	21.692,000000	32,890000	1	713.450	1,21
ACQUAZURRA SPA	55.500,000000	12,800000	1	710.400	1,21
SHELL PLC NEW	28.000,000000	24,845000	1	695.660	1,18
NOVARTIS AG REG	8.332,000000	80,850000	1,000861	673.062	1,15
MONTE FR 01/30	1.050.000,000000	63,500000	1	666.750	1,13
TOTAL ENERGIES SE	13.137,000000	50,370000	1	661.711	1,13
JUNGHEINRICH	31.668,000000	20,800000	1	658.694	1,12
UBISOFT ENTERTAINMEN	15.500,000000	41,900000	1	649.450	1,11
AL NOOR HOSPITALS GR	120.171,000000	4,578000	0,860842	639.075	1,09
KONINKLIJKE PHILIPS	31.000,000000	20,555000	1	637.205	1,08
ALTEN	6.000,000000	103,800000	1	622.800	1,06
INDRA SISTEMAS SA	68.000,000000	9,125000	1	620.500	1,06
INTEGRATED SYSTEM CR	131.250,000000	4,650000	1	610.313	1,04
ROCHE HOLDING AG GEN	1.903,000000	318,550000	1,000861	605.679	1,03
STELLANTIS NV	50.000,000000	11,792000	1	589.600	1,00
ASSOCIATED BRITISH F	32.000,000000	15,780000	0,860842	586.588	1,00
FLUGHAFEN ZUERICH AG	3.929,000000	144,300000	1,000861	566.467	0,96
COMPASS GROUP PLC	29.000,000000	16,800000	0,860842	565.957	0,96
FRESENIUS SE + CO KG	19.000,000000	28,900000	1	549.100	0,93
ING GROEP NV	57.937,000000	9,431000	1	546.404	0,93
ORANGE	48.620,000000	11,220000	1	545.516	0,93
RECKITT BENCKISER GR	7.600,000000	61,700000	0,860842	544.722	0,93

Titolo	Quantità	Prezzo	Cambio	Controvalore	% su Totale attività.
UNICREDIT SPA	60.000,000000	9,065000	1	543.900	0,93
DUERR AG	24.500,000000	21,960000	1	538.020	0,92
VOLKSWAGEN AG PFD	4.200,000000	127,420000	1	535.164	0,91
ENEL SPA	100.000,000000	5,220000	1	522.000	0,89
BABCOCK INTL GROUP	141.288,000000	3,088000	0,860842	506.826	0,86
RENAULT SA	21.000,000000	23,790000	1	499.590	0,85
UNITED INTERNET AG R	18.000,000000	27,230000	1	490.140	0,83
ANDRITZ AG	12.500,000000	38,440000	1	480.500	0,82
ZURICH FINANCIAL SER	1.130,000000	415,200000	1,000861	468.772	0,80
BRITISH AMERICAN TOB	11.378,000000	35,195000	0,860842	465.182	0,79
COVESTRO AG	13.956,000000	32,980000	1	460.269	0,78
TELENET GROUP HOLDIN	23.134,000000	19,810000	1	458.285	0,78
BP PLC	100.000,000000	3,883000	0,860842	451.070	0,77
DUFREY AG REG	14.500,000000	30,860000	1,000861	447.085	0,76
MICRO FOCUS INTERNAT	137.000,000000	2,798000	0,860842	445.292	0,76
BAE SYSTEMS PLC	45.903,000000	8,302000	0,860842	442.691	0,75
KERING	900,000000	490,100000	1	441.090	0,75
GSK PLC	21.268,000000	17,656000	0,860842	436.210	0,74
UNIPOL GRUPPO FINANZ	100.000,000000	4,336000	1	433.600	0,74
CONTINENTAL AG	6.500,000000	66,500000	1	432.250	0,74
INDITEX ORD	20.000,000000	21,590000	1	431.800	0,74
ERSTE GROUP BANK AG	17.559,000000	24,200000	1	424.928	0,72
WEBUILD SPA	286.585,000000	1,479000	1	423.859	0,72
REPSOL YPF SA	30.000,000000	14,050000	1	421.500	0,72
INFINEON TECHNOLOGIE	18.000,000000	23,090000	1	415.620	0,71
ELIOR	196.227,000000	2,118000	1	415.609	0,71
WOOD GROUP (JOHN) PL	226.537,000000	1,560000	0,860842	410.526	0,70
HOLCIM LTD	10.000,000000	40,850000	1,000861	408.148	0,69
ERICSSON LM B SHS	55.561,000000	76,270000	10,713143	395.555	0,67
HELLENIC EXCHANGES S	122.585,000000	3,150000	1	386.143	0,66
AXA SA	17.512,000000	21,660000	1	379.310	0,65
AIRBUS SE	4.100,000000	92,450000	1	379.045	0,65
TAKE OFF SPA	100.000,000000	3,770000	1	377.000	0,64
BEAZLEY PLC/UK	65.000,000000	4,990000	0,860842	376.782	0,64
PORTOBELLO SPA	13.871,000000	26,900000	1	373.130	0,64
NEXI SPA	46.000,000000	7,904000	1	363.584	0,62
GLENORE PLC	69.451,000000	4,451000	0,860842	359.098	0,61
DEUTSCHE LUFTHANSA R	64.400,000000	5,564000	1	358.322	0,61
TECHNIP ENERGIES NV	29.700,000000	11,895000	1	353.282	0,60
SOCIETE GENERALE	16.890,000000	20,890000	1	352.832	0,60
COMPAGNIE DE SAINT G	8.500,000000	40,945000	1	348.033	0,59
ARCELORMITTAL ORD	16.000,000000	21,510000	1	344.160	0,59
GAM HOLDING LTD	430.000,000000	0,790000	1,000861	339.408	0,58
TEAMVIEWER AG	35.000,000000	9,498000	1	332.430	0,57
PRIMA INDUSTRIE SPA	23.069,000000	13,860000	1	319.736	0,54
MEDIOBANCA SPA	38.000,000000	8,258000	1	313.804	0,53
DEUTSCHE TELEKOM AG	15.517,000000	18,946000	1	293.985	0,50
BAYERISCHE MOTOREN W	4.000,000000	73,460000	1	293.840	0,50
Totale				50.057.168	85,17
Altri strumenti finanziari				5.972.925	10,16
Totale strumenti finanziari				56.030.093	95,33

ACOMEA ASIA PACIFICO

COMMENTO ALLA GESTIONE

Nel primo semestre del 2022 il fondo ha avuto una *performance* pari a -7,14% per la classe A1 e pari al -6,63% per la classe A2 contro un rendimento del *benchmark* pari a -8,59.

La prima parte del 2022 non è stata semplice per i mercati azionari asiatici. Le dinamiche inflazionistiche globali hanno spinto la Fed e altre banche centrali ad alzare repentinamente i tassi di interesse in un contesto in cui l'inflazione era comunque in risalita già dalla seconda parte dello scorso anno; la guerra in Ucraina ha poi accentuato le pressioni rialziste sui prezzi, soprattutto nelle componenti cibo ed energia, costringendo i banchieri centrali a mantenere un atteggiamento aggressivo nel tentativo di ancorare le aspettative di inflazione. In Cina la diffusione della variante più contagiosa del Covid ha costretto le autorità ad adottare una strategia di contenimento della pandemia basata su confinamenti molto severi che hanno inciso negativamente sulla crescita economica in una fase in cui l'economia stava già rallentando sulla scia degli effetti delle nuove regolamentazioni sul settore immobiliare e su quello tecnologico.

In Giappone, con il paese ancora alle prese con la pandemia, la banca centrale è invece andata in controtendenza proseguendo, unica tra i paesi occidentali, le sue manovre di stimolo cercando di controllare i tassi di interesse attraverso il *quantitative easing*. Questa politica monetaria divergente ha avuto come effetto collaterale la svalutazione dello yen, sui minimi da un ventennio a questa parte, che ha favorito il mercato azionario nipponico, ricco di aziende esportatrici.

A livello geografico il mercato più brillante è stato quello indonesiano (+5,02%), seguito da quello thailandese (-5,39%) e da quello giapponese (-6,1%). Molto negative le performance dell'indice taiwanese (-18,62%) e di quello coreano (-21,66%) penalizzati dalla loro esposizione alla tecnologia mentre l'indice cinese (Msci China) ha chiuso il semestre a -10%. A livello settoriale quasi tutti i settori hanno chiuso in territorio negativo; l'unica eccezione è stato quello energetico (+5,86%) mentre il peggiore è stato quello IT (-31,45%).

Sul fronte valutario la valuta dell'eurozona è stata particolarmente debole nei confronti della maggior parte delle valute asiatiche: l'Hong Kong dollar è stata la miglior valuta (+7,28%), seguita dal dollaro di Singapore (+5,11%) e dalla rupia indonesiana (+3,37%). Lo yen giapponese (-8,36%) e il won sud coreano (-1,2%) si sono invece svalutati nei confronti dell'euro.

Il fondo ha gradualmente ridotto la sua esposizione azionaria nel corso del semestre, riducendo il peso del Giappone a favore del mercato cinese. A fine semestre l'esposizione azionaria si attestava nell'intorno del 88% circa. Al termine del semestre il fondo risulta esposto sul Giappone per il 57% circa e al mercato cinese per quasi il 18%, unici mercati in sovrappeso rispetto alla composizione del *benchmark*; 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* (12,6%), finanziari (16,26%), industriali (18,33%), servizi ai consumatori (15,45%) e beni di consumo (11,05%). 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 52,4%, al 1,8% e al 7,7% del fondo.

PROSPETTIVE

Il fondo manterrà la sua esposizione primaria verso il mercato giapponese, uno dei migliori da inizio anno. Le aziende nipponiche, nonostante l'economia domestica non brilli, stanno continuando il loro percorso virtuoso di miglioramento della *corporate governance* con una maggiore attenzione verso la redditività e la remunerazione degli azionisti.

La correzione di mercato del primo semestre ha creato interessanti opportunità di investimento anche nel mercato cinese, su cui rimarremo sovrappesati. Il mercato del dragone appare infatti eccessivamente penalizzato dalle politiche di contenimento della pandemia, che pur essendo destabilizzanti in termini di

crescita economica, sono solo misure temporanee in un'ottica di investimento di medio periodo. Anche alcune aziende appartenenti al settore tecnologico, una volta considerate come *growth stocks*, trattano ormai a valutazioni più da titoli *value* nonostante il potenziale di crescita dei business sottostanti.

Il fondo manterrà infine la sua esposizione verso lo yen, valuta che sta pagando la differenza di politica monetaria tra la BoJ e la Federal Reserve che riteniamo non sia sostenibile nel medio periodo.

ACOMEA ASIA PACIFICO AL 30/06/2022
SITUAZIONE PATRIMONIALE

ATTIVITÀ	Situazione al 30/06/2022		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	32.950.111	90,76	35.596.198	98,60
A1. Titoli di debito	418.451	1,15	668.517	1,85
A1.1 titoli di Stato				
A1.2 altri	418.451	1,15	668.517	1,85
A2. Titoli di capitale	32.531.660	89,61	34.927.681	96,75
A3. Parti di OICR				
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI	56.073	0,15		
B1. Titoli di debito				
B2. Titoli di capitale	56.073	0,15		
B3. Parti di OICR				
C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	39.921	0,11	41.845	0,12
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia	39.921	0,11	41.845	0,12
C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati				
C3. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati				
D. DEPOSITI BANCARI				
D1. A vista				
D2. Altri				
E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE				
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'	3.084.611	8,50	404.306	1,12
F1. Liquidità disponibile	3.045.496	8,39	475.879	1,32
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	7.997.037	22,03	13.686.180	37,91
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-7.957.922	-21,92	-13.757.753	-38,11
G. ALTRE ATTIVITA'	175.047	0,48	58.806	0,16
G1. Ratei attivi	9.472	0,03	17.412	0,05
G2. Risparmio di imposta				
G3. Altre	165.575	0,45	41.394	0,11
TOTALE ATTIVITA'	36.305.763	100,00	36.101.155	100,00

ACOMEA ASIA PACIFICO AL 30/06/2022
SITUAZIONE PATRIMONIALE

PASSIVITÀ E NETTO	Situazione al 30/06/2022	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI	68.831	171.676
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	31.292	1.964
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	31.292	1.964
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITA'	64.539	68.451
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	57.747	57.189
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	6.792	11.262
TOTALE PASSIVITA'	164.662	242.091
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	36.141.101	35.859.064
A1 Numero delle quote in circolazione	3.854.433,876	3.808.133,837
A2 Numero delle quote in circolazione	1.106.259,949	791.031,624
Q2 Numero delle quote in circolazione	25.204,000	28.358,000
A5 Numero delle quote in circolazione	13.903,786	9.243,612
A1 Valore complessivo netto della classe	27.172.081	28.909.989
A2 Valore complessivo netto della classe	8.707.770	6.668.384
Q2 Valore complessivo netto della classe	190.869	230.147
A5 Valore complessivo netto della classe	70.381	50.544
A1 Valore unitario delle quote	7,050	7,592
A2 Valore unitario delle quote	7,871	8,430
Q2 Valore unitario delle quote	7,573	8,116
A5 Valore unitario delle quote	5,062	5,468

MOVIMENTI DELLE QUOTE NELL'ESERCIZIO

Movimenti delle quote nell'esercizio - classe A1	
Quote emesse	265.083,991
Quote rimborsate	218.783,952

Movimenti delle quote nell'esercizio - classe A2	
Quote emesse	451.782,002
Quote rimborsate	136.553,677

Movimenti delle quote nell'esercizio - classe Q2	
Quote emesse	-
Quote rimborsate	3.154,000

Elenco analitico dei principali strumenti finanziari detenuti dal Fondo

Titolo	Quantità	Prezzo	Cambio	Controvalore	% su Totale attività.
TAKEDA PHARMACEUTICA	22.400,0000000	3.818,000000	142,029595	602.152	1,66
T+D HOLDINGS INC	52.300,0000000	1.624,000000	142,029595	598.011	1,65
MITSUBISHI UFJ FINAN	115.200,0000000	729,400000	142,029595	591.615	1,63
NOMURA HOLDINGS INC	143.900,0000000	495,900000	142,029595	502.431	1,38
HOSIDEN CORP	54.000,0000000	1.235,000000	142,029595	469.550	1,29
SONY GROUP CORP	5.900,0000000	11.095,000000	142,029595	460.893	1,27
SEVEN WEST MEDIA LTD	1.650.000,0000000	0,410000	1,520323	444.971	1,23
SUMITOMO MITSUI FINA	14.900,0000000	4.032,000000	142,029595	422.988	1,17
SEIBU HOLDINGS INC	42.000,0000000	1.428,000000	142,029595	422.278	1,16
TOKUYAMA CORPORATION	34.000,0000000	1.726,000000	142,029595	413.181	1,14
ROHM CO LTD	6.000,0000000	9.460,000000	142,029595	399.635	1,10
FUJITSU LTD	3.200,0000000	16.965,000000	142,029595	382.230	1,05
SANKYO CO LTD	12.900,0000000	4.105,000000	142,029595	372.841	1,03
RESONA HOLDINGS INC	102.800,0000000	508,100000	142,029595	367.759	1,01
KAWASAKI KISEN KAISH	6.300,0000000	8.250,000000	142,029595	365.945	1,01
KAWASAKI HEAVY INDUS	18.500,0000000	2.544,000000	142,029595	331.368	0,91
ALIBABA GROUP HLDG	3.000,0000000	113,680000	1,045450	326.214	0,90
FOXCONN INTL	2.350.000,0000000	1,120000	8,203593	320.835	0,88
KONICA MINOLTA INC	97.900,0000000	453,000000	142,029595	312.250	0,86
ADVANTEST CORP	6.000,0000000	7.260,000000	142,029595	306.697	0,85
HOKKAIDO ELEC POWER	88.000,0000000	495,000000	142,029595	306.697	0,85
KANSAI ELECTRIC POWE	31.200,0000000	1.344,000000	142,029595	295.240	0,81
NINTENDO CO LTD	700,0000000	58.680,000000	142,029595	289.207	0,80
MS+AD INSURANCE GROU	9.600,0000000	4.158,000000	142,029595	281.046	0,77
TOYOTA MOTOR CORP	19.000,0000000	2.100,000000	142,029595	280.927	0,77
FUTABA	60.000,0000000	665,000000	142,029595	280.927	0,77
NIPPON YUSEN	4.300,0000000	9.270,000000	142,029595	280.653	0,77
SUMITOMO MITSUI TRUS	9.460,0000000	4.180,000000	142,029595	278.412	0,77
NIPPON STEEL CORP	20.400,0000000	1.899,000000	142,029595	272.757	0,75
TOMY COMPANY LTD	27.200,0000000	1.363,000000	142,029595	261.027	0,72
HANKYU DEPARTM STORE	34.600,0000000	1.051,000000	142,029595	256.035	0,71
JFE HOLDINGS INC	25.000,0000000	1.430,000000	142,029595	251.708	0,69
LAWSON INC	7.800,0000000	4.520,000000	142,029595	248.230	0,68
NIPPON ELECTRIC GLAS	13.400,0000000	2.597,000000	142,029595	245.018	0,68
SHARP CORP	33.000,0000000	1.049,000000	142,029595	243.731	0,67
JAPAN TOBACCO INC	14.500,0000000	2.346,000000	142,029595	239.506	0,66
SANKEN ELECTRIC CO L	7.200,0000000	4.710,000000	142,029595	238.767	0,66
TOKYU REIT INC	164,0000000	198.800,000000	142,029595	229.552	0,63
HIROGIN HOLDINGS INC	49.200,0000000	632,000000	142,029595	218.929	0,60

Titolo	Quantità	Prezzo	Cambio	Controvalore	% su Totale attività.
MABUCHI MOTOR CO LTD	8.800,000000	3.495,000000	142,029595	216.546	0,60
MITSUBISHI MOTORS	66.791,000000	459,000000	142,029595	215.850	0,60
NIKON CORP	19.000,000000	1.569,000000	142,029595	209.893	0,58
KISSEI PHARMACEUTICA	11.200,000000	2.654,000000	142,029595	209.286	0,58
HEALTH AND HAPPINESS	165.000,000000	10,340000	8,203593	207.970	0,57
ALFRESA HOLDINGS	16.000,000000	1.825,000000	142,029595	205.591	0,57
77 BANK LTD/THE	15.900,000000	1.815,000000	142,029595	203.187	0,56
HITACHI MAXELL LTD	21.500,000000	1.325,000000	142,029595	200.574	0,55
J FRONT RET CO LTD	24.500,000000	1.160,000000	142,029595	200.099	0,55
AEON CO LTD	12.000,000000	2.354,000000	142,029595	198.888	0,55
EBARA CORP	5.500,000000	5.080,000000	142,029595	196.720	0,54
CASIO COMPUTER CO LT	22.000,000000	1.259,000000	142,029595	195.016	0,54
TDK CORP	6.600,000000	4.190,000000	142,029595	194.706	0,54
MINEBEA CO LTD	11.900,000000	2.310,000000	142,029595	193.544	0,53
MYER HOLDINGS LTD	890.000,000000	0,325000	1,520323	190.256	0,52
RENASAS ELECTRONICS	21.700,000000	1.233,000000	142,029595	188.384	0,52
SEGA SAMMY HLDG INC	12.200,000000	2.178,000000	142,029595	187.085	0,52
E MART CO LTD	2.400,000000	105.500,000000	1.357,412135	186.531	0,51
AGILE 4.85 08/22	250.000,000000	77,968000	1,045450	186.446	0,51
CHINA COSCO HOLDINGS	136.500,000000	10,960000	8,203593	182.364	0,50
RICOH CO LTD	24.400,000000	1.061,000000	142,029595	182.275	0,50
Totale				17.563.424	48,38
Altri strumenti finanziari				15.442.760	42,53
Totale strumenti finanziari				33.006.184	90,91

ACOMEA PMITALIA ESG

COMMENTO ALLA GESTIONE

Nel primo semestre 2022 il fondo ha avuto una performance pari al -17.67% per la classe A1 e al -17.22% per la classe A2, contro un rendimento del benchmark pari al -18.41%.

Il fondo ha iniziato il 2022 con una esposizione dell'80% circa in flessione di allocation a partire dagli ultimi mesi del 2021. Allocazione azionaria che a fine semestre risulta essere all'88% a seguito di acquisti graduali dopo le turbolenze dei mercati azionari.

Dopo l'ottimo 2022, il 2021 parte con maggiore volatilità sui mercati e valutazioni vicine ai picchi storici sia al livello generale di mercato italiano, che al livello dei singoli settori. Dati questi livelli di valutazioni che facevano presupporre più downside che upside, abbiamo iniziato gradualmente a scendere di allocation negli ultimi mesi del 2021. Questo ci ha portati agli inizi del 2022 con una esposizione alle azioni dell'80% circa con 12% di cash e 8% di obbligazioni (subordinati del Monte dei Paschi di Siena). Buona parte della riduzione dell'equity è avvenuta sui titoli che avevano performato in modo stellare nel comparto delle PMI, in particolare sul segmento EGM. Questo posizionamento di portafoglio ci ha permesso di essere pronti allo scoppio del conflitto Russia-Ucraina avvenuto nelle ultime settimane di febbraio. Dopo l'invasione dell'Ucraina da parte della Russia, abbiamo infatti assistito ad importanti cali azionari con perdite in doppia cifra in particolare nel comparto bancario. Comparto dove il fondo era in forte sottopeso in quanto ritenevamo ci fosse maggiore opportunità nel comparto degli industriali. Allo scoppio della guerra quindi, la combinazione di: sottopeso del settore bancario, importante dose di liquidità, e forte esposizione al settore della difesa e aerospazio (Leonardo il primo titolo in portafoglio, ma segnaliamo anche titoli correlati come Iveco, Civitanavi ed Officina Stellare) ci hanno permesso di ottenere una ottima performance in termini relativi. Dopo lo scoppio della guerra abbiamo inoltre assistito ad una impennata dell'inflazione sia nell'area euro che negli Stati Uniti. Questo ha portato in maniera meccanica ad un incremento delle aspettative di rialzo tassi da parte delle banche centrali e quindi ad una sovraperformance del value rispetto al growth. In Italia in particolare abbiamo assistito ad un calo del comparto dei consumi discrezionali ed utilities, e un rialzo del comparto industriale ed energetico. I secondi settori sono strutturalmente quelli su cui il fondo è maggiormente esposto direttamente ed indirettamente. Durante il semestre, a seguito dei cali azionari, abbiamo gradualmente incrementato l'esposizione al comparto bancario (dove eravamo in forte sottopeso) che oggi pesa il 24%, al comparto industriale in particolare sui titoli di maggiore qualità (Interpump, Tinexta, Biesse, Prima Industrie) che risulta essere sempre il primo settore al 29% circa. Abbiamo invece ridotto maggiormente il comparto utilities (oggi siamo allo 0.8%) e consumer discretionary (oggi all'9% circa). Per macro aggregati, a fine semestre abbiamo una esposizione del 31% alle large cap., del 18% alle mid cap., del 16% alle small cap. e del 22% all'EGM.

Per concludere, abbiamo partecipato nel semestre ad alcune operazioni di IPO: Bifire, SolidWorld, Investiroma, HighQualityFood, Redelfi.

PROSPETTIVE

Dopo lo scoppio della guerra tra Russia ed Ucraina il livello di volatilità è salito rispetto alla storia recente. Il tutto acuito delle condizioni macroeconomiche sia europee che statunitensi dovute ai picchi di inflazione. In questo contesto, del tutto nuovo, abbiamo un cambio di atteggiamento delle banche centrali che sono costrette ad essere sempre più hawkish per combattere il fenomeno inflazione e proseguire con corposi rialzi dei tassi. In questo contesto ritorna centrale quanto mai lo stock picking e la selezione delle aziende con fondamentali solidi e tassi di crescita sostenibili. L'attuale situazione di mercato ha inoltre riportato le valutazioni di molti titoli e settori su livelli ben più interessanti di 6 mesi fa. A titolo di esempio basti pensare al comparto bancario che oggi tratta agli stessi livelli della crisi dei debiti sovrani (0.6x il TGBV) ma con bilanci molto più solidi, con molti meno NPL e con molto più capitale. Inoltre, in un contesto di tassi in

risalita, le banche commerciali ne beneficiano in termini di maggiore Net Interest Income. Date queste assunzioni, ci aspettiamo di incrementare gradualmente l'allocazione del fondo avendo a disposizione un buon cuscinetto di liquidità. In particolare, ci concentreremo sulle PMI che hanno sofferto più per ragioni macro che micro e incrementeremo maggiormente il comparto bancario specialmente alla luce delle valutazioni depresse. Ci aspettiamo inoltre una accelerata nelle IPO nella seconda parte dell'anno e reputiamo ci possano essere ottime opportunità di sottoscriverle a valutazioni molto più ragionevoli di un anno fa.

ACOMEA PMITALIA ESG AL 30/06/2022
SITUAZIONE PATRIMONIALE

ATTIVITÀ	Situazione al 30/06/2022		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	83.357.949	93,96	91.070.117	88,86
A1. Titoli di debito	7.022.500	7,92	7.394.208	7,22
A1.1 titoli di Stato				
A1.2 altri	7.022.500	7,92	7.394.208	7,22
A2. Titoli di capitale	75.815.569	85,45	83.612.709	81,58
A3. Parti di OICR	519.880	0,59	63.200	0,06
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI	1.764.064	1,99	1.771.918	1,73
B1. Titoli di debito				
B2. Titoli di capitale	1.764.064	1,99	1.771.918	1,73
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'	3.295.439	3,71	9.120.695	8,90
F1. Liquidità disponibile	3.669.292	4,13	9.120.695	8,90
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	675.051	0,76		
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-1.048.904	-1,18		
G. ALTRE ATTIVITA'	303.738	0,34	519.320	0,51
G1. Ratei attivi	303.738	0,34	519.320	0,51
G2. Risparmio di imposta				
G3. Altre				
TOTALE ATTIVITA'	88.721.190	100,00	102.482.050	100,00

ACOMEA PMITALIA ESG AL 30/06/2022
SITUAZIONE PATRIMONIALE

PASSIVITÀ E NETTO	Situazione al 30/06/2022	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI	282	284
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	12.699	14.379
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	12.699	14.379
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITA'	151.471	170.843
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	143.503	156.629
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	7.968	14.214
TOTALE PASSIVITA'	164.452	185.506
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	88.556.738	102.296.544
A1 Numero delle quote in circolazione	2.345.873,499	2.312.913,584
A2 Numero delle quote in circolazione	228.374,517	137.467,490
Q2 Numero delle quote in circolazione	72.649,000	72.649,000
A5 Numero delle quote in circolazione	37.067,786	23.994,365
P5 Numero delle quote in circolazione	49.342,701	23.256,804
P1 Numero delle quote in circolazione	2.023.476,411	1.993.640,782
P2 Numero delle quote in circolazione	1.205.787,806	1.135.262,661
A1 Valore complessivo netto della classe	60.582.267	72.549.165
A2 Valore complessivo netto della classe	6.538.830	4.754.424
Q2 Valore complessivo netto della classe	1.999.295	2.415.976
A5 Valore complessivo netto della classe	205.411	161.173
P5 Valore complessivo netto della classe	259.975	148.525
P1 Valore complessivo netto della classe	11.647.927	13.938.913
P2 Valore complessivo netto della classe	7.323.033	8.328.368
A1 Valore unitario delle quote	25,825	31,367
A2 Valore unitario delle quote	28,632	34,586
Q2 Valore unitario delle quote	27,520	33,255
A5 Valore unitario delle quote	5,542	6,717
P5 Valore unitario delle quote	5,269	6,386
P1 Valore unitario delle quote	5,756	6,992
P2 Valore unitario delle quote	6,073	7,336

MOVIMENTI DELLE QUOTE NELL'ESERCIZIO

Movimenti delle quote nell'esercizio - classe A1	
Quote emesse	288.967,762
Quote rimborsate	256.007,847

Movimenti delle quote nell'esercizio - classe A2	
Quote emesse	147.008,796
Quote rimborsate	56.101,769

Movimenti delle quote nell'esercizio - classe A5	
Quote emesse	19.014,880
Quote rimborsate	5.941,459

Movimenti delle quote nell'esercizio - classe P1	
Quote emesse	114.982,236
Quote rimborsate	85.146,607

Movimenti delle quote nell'esercizio - classe P2	
Quote emesse	108.563,627
Quote rimborsate	38.038,482

Movimenti delle quote nell'esercizio - classe P5	
Quote emesse	30.526,689
Quote rimborsate	4.440,792

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

Elenco analitico dei principali strumenti finanziari detenuti dal Fondo

Titolo	Quantità	Prezzo	Cambio	Controvalore	% su Totale attività.
LEONARDO SPA	853.000,0000000	9,678000	1	8.255.333	9,30
MONTE FR 01/28	9.750.000,0000000	59,000000	1	5.752.500	6,47
UNICREDIT SPA	285.000,0000000	9,065000	1	2.583.525	2,90
TELECOM ITALIA RSP	9.600.000,0000000	0,238200	1	2.286.720	2,58
MEGLIOQUESTO ORD	1.059.357,0000000	1,848000	1	1.957.692	2,21
BIESSE SPA	151.378,0000000	12,640000	1	1.913.418	2,16
TINEXTA SPA	85.000,0000000	22,260000	1	1.892.100	2,13
WEBUILD SPA	1.134.878,0000000	1,479000	1	1.678.485	1,89
BUZZI UNICEM SPA	105.000,0000000	15,610000	1	1.639.050	1,85
INTESA SANPAOLO	915.000,0000000	1,780000	1	1.628.700	1,84
INTEGRATED SYSTEM CR	350.000,0000000	4,650000	1	1.627.500	1,83
FINECOBANK BANCA FIN	140.000,0000000	11,420000	1	1.598.800	1,80
OVS SPA	1.000.000,0000000	1,556000	1	1.556.000	1,75
BFF BANK SPA	228.848,0000000	6,415000	1	1.468.060	1,66
AQUAFIL SPA	219.380,0000000	6,260000	1	1.373.319	1,55
BANCO BPM SPA	500.000,0000000	2,716000	1	1.358.000	1,53
EXOR HOLDING NV	22.500,0000000	59,480000	1	1.338.300	1,51
EL.EN. SPA	108.000,0000000	12,350000	1	1.333.800	1,50
TAKE OFF SPA	349.720,0000000	3,770000	1	1.318.444	1,49
MONTE FR 01/30	2.000.000,0000000	63,500000	1	1.270.000	1,43
PORTOBELLO SPA	46.528,0000000	26,900000	1	1.251.603	1,41
UNIDATA SPA	24.324,0000000	46,500000	1	1.131.066	1,28
PRIMA INDUSTRIE SPA	80.000,0000000	13,860000	1	1.108.800	1,25
INTERPUMP GROUP SPA	30.000,0000000	36,380000	1	1.091.400	1,23
DOXEE SPA	87.000,0000000	11,750000	1	1.022.250	1,15
DIASORIN SPA	8.000,0000000	125,200000	1	1.001.600	1,13
ENAV SPA	250.000,0000000	3,986000	1	996.500	1,12
MEDIOBANCA SPA	120.000,0000000	8,258000	1	990.960	1,12
INDUSTRIAL STARS OF	100.000,0000000	9,850000	1	985.000	1,11
ITALIAN SEA GROUP SP	200.000,0000000	4,785000	1	957.000	1,08
BREMBO ORD	100.000,0000000	9,270000	1	927.000	1,05
PRYSMIAN SPA	34.000,0000000	26,210000	1	891.140	1,00
A.B.P. NOCIVELLI SPA	222.112,0000000	3,960000	1	879.564	0,99
NEXI SPA	110.000,0000000	7,904000	1	869.440	0,98
UNIPOL GRUPPO FINANZ	200.000,0000000	4,336000	1	867.200	0,98
ILLIMITY BANK SPA	81.500,0000000	10,400000	1	847.600	0,96
ACQUAZZURRA SPA	64.500,0000000	12,800000	1	825.600	0,93
STELLANTIS NV	70.000,0000000	11,792000	1	825.440	0,93
VANTEA SMART SPA	135.800,0000000	5,950000	1	808.010	0,91

Titolo	Quantità	Prezzo	Cambio	Controvalore	% su Totale attività.
ENEL SPA	150.000,000000	5,220000	1	783.000	0,88
FOS SPA	238.039,000000	3,100000	1	737.921	0,83
ZIGNAGO VETRO SPA	60.000,000000	11,620000	1	697.200	0,79
BANCA IFIS SPA	50.000,000000	13,510000	1	675.500	0,76
FILA SPA	80.000,000000	8,310000	1	664.800	0,75
EUROTECH SPA	234.116,000000	2,830000	1	662.548	0,75
CEMENTIR HLDG N V	100.000,000000	6,190000	1	619.000	0,70
UNIEURO SPA	40.000,000000	14,820000	1	592.800	0,67
ARNOLDO MONDADORI ED	344.609,000000	1,710000	1	589.281	0,66
DIGITAL BROS SPA	22.500,000000	25,300000	1	569.250	0,64
DATALOGIC SPA	80.000,000000	7,085000	1	566.800	0,64
INTERCOS SPA	45.000,000000	12,540000	1	564.300	0,64
BANCA SISTEMA SPA	324.074,000000	1,556000	1	504.259	0,57
IVECO GROUP NV	100.000,000000	5,042000	1	504.200	0,57
BANCA MEDIOLANUM SPA	80.000,000000	6,278000	1	502.240	0,57
SAES GETTERS SPA	22.000,000000	21,200000	1	466.400	0,53
4AIM SICAF SPA	2.000,000000	229,700000	1	459.400	0,52
STMICROELECTRONICS N	15.000,000000	29,985000	1	449.775	0,51
LU-VE SPA	22.280,000000	19,980000	1	445.154	0,50
Totale				73.160.747	82,47
Altri strumenti finanziari				11.961.266	13,48
Totale strumenti finanziari				85.122.013	95,95

AcomeA SGR S.p.A.

Largo Donegani 2 - 20121 Milano

Telefono: 02/97685001 - Fax: 02/97685996

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



RELAZIONE DI GESTIONE SEMESTRALE ABBREVIATA

al 30 giugno 2022

dei fondi

AcomeA PERFORMANCE
AcomeA PATRIMONIO PRUDENTE
AcomeA PATRIMONIO DINAMICO
AcomeA GLOBALE

AcomeA SGR S.p.A.

Capitale sociale: deliberato Euro 4.685.000, sottoscritto e versato Euro 4.600.000

Sede: Largo Donegani 2 - 20121 Milano

Telefono: 02/976851 - Fax: 02/97685996

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

Iscritta al n. 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: Giovanni Brambilla

Amministratore Delegato: Giordano Martinelli

Consigliera indipendente: Ivonne Forno

Consigliere: Pietro Poletto

Collegio Sindacale

Presidente: Vittorio Giovanni Maria Fabio

Sindaco effettivo: Francesca Muserra

Sindaco effettivo: Marco Graziano Piazza

Sindaco supplente: Carlo Hassan

Sindaco supplente: Ilaria Invernizzi

Direttore Generale: Daniele Rolando Cohen

Depositario

State Street Bank International GmbH – Succursale Italia

Sede: Via Ferrante Aporti, 10 – 20125 Milano

Società di Revisione:

PricewaterhouseCoopers S.p.A.

INDICE

AcomeA PERFORMANCE	4
AcomeA PATRIMONIO PRUDENTE	23
AcomeA PATRIMONIO DINAMICO	42
AcomeA GLOBALE	62

ACOMEA PERFORMANCE

RELAZIONE DEGLI AMMINISTRATORI SULLA RELAZIONE DI GESTIONE SEMESTRALE AL 30 GIUGNO 2022 DEL FONDO ACOME A PERFORMANCE

FORMA E CONTENUTO DELLA RELAZIONE DI GESTIONE SEMESTRALE

La Relazione di gestione semestrale abbreviata del Fondo AcomeA Performance al 30 giugno 2022 (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 2022 era iniziato come l'anno in cui il mondo avrebbe proseguito sulla strada dell'uscita dalla pandemia per ritrovare un po' di normalità, grazie all'uso sempre più diffuso dei vaccini. Questo avrebbe consentito la graduale normalizzazione delle politiche sia fiscali che monetarie messe in atto durante i momenti più severi della pandemia. All'inizio dell'anno l'OCSE vedeva la crescita globale al 4,5%, dopo il 5,8% del 2021. Nel corso dell'anno, tuttavia, una serie di eventi avversi hanno portato l'OCSE – e tutti i maggiori istituti di ricerca – a rivedere le stime di crescita al ribasso. Nell'*update* di giugno, l'OCSE vede il PIL globale espandersi del 3% nel 2022, con rischi al ribasso. Questi eventi avversi sono i) il forte e inatteso rialzo dell'inflazione, che ha portato a un'erosione dei redditi disponibili e a una crisi di fiducia dei consumatori; ii) l'invasione dell'Ucraina da parte della Russia, che ha dato un'ulteriore spinta a prezzi delle materie prime e prodotti agricoli, oltre a creare incertezza sul quadro macroeconomico e geopolitico, specialmente in Europa; iii) la politica "zero Covid" in Cina che ha confuso il mercato e fatto crollare le stime di crescita per il 2022.

Per quanto riguarda il punto i) – inflazione - la prima metà del 2022 ha visto la continuazione del trend della fine del 2021, ovvero di un aumento generalizzato dei prezzi, principalmente legato alle componenti *non-core* (cibo e energia) ma sempre più esteso anche alle componenti *core*. Negli Stati Uniti, il CPI ha accelerato dal 7% di fine 2021 a 9,1% a giugno, e il *core* CPI da 5,5% a 5,9%. Nella zona euro, l'aumento dei prezzi è stato all'inizio più contenuto, ma ha accelerato bruscamente negli ultimi mesi. A fine 2021 l'HICP per l'eurozona era 5% a/a (*core* 2,7%), mentre a giugno aveva raggiunto l'8,6% (*core* 4,6%). In altre parole, l'inflazione era percepita verso la fine del 2021 come un serio problema per i mercati emergenti e, tra i paesi sviluppati, per gli Stati Uniti. Nel corso del 2022, il fenomeno dell'inflazione è diventato molto più diffuso, estendendosi in particolare all'Europa.

L'invasione dell'Ucraina da parte della Russia è una dei fattori che - come detto - ha contribuito a queste pressioni, visto che ha aumentato in maniera significativa la spinta sui prezzi energetici in particolare in Europa. Infatti, la Russia è un'importante fornitore di gas per l'Europa e le sanzioni alla Russia – e relativi timori riguardo a possibili interruzioni di forniture – hanno favorito una continua salita dei prezzi. I paesi più coinvolti da possibili interruzioni di forniture sono quelli che dipendono di più dal gas come fonte di energia e quelli che importano più gas dalla Russia. Si segnalano come più a rischio i paesi dell'Europa dell'est (Cechia, Ungheria, Slovacchia) e tra i paesi dell'eurozona la Germania e l'Italia. Quest'ultima, tuttavia, ha avviato un processo di diversificazione verso flussi di gas dall'Algeria che hanno ridotto la sua dipendenza dalla Russia. Dal lato crescita, la BCE stima che in uno scenario di interruzione di forniture di energia e di prezzi di commodities elevati, il PIL dell'eurozona crescerebbe dell'1,3% nel 2022 (baseline: 2,8%), e si contrarrebbe dell'1,7% nel 2023 (baseline: 2,1%).

Sulla Cina, la politica zero Covid ha portato il governo centrale a implementare restrizioni sulla mobilità molto severe nella prima parte dell'anno, in un contesto mondiale in cui il resto del mondo si preparava a ritornare alla normalità anche tollerando un numero più elevato di contagi in virtù del fatto che tassi di vaccinazione molto elevati avevano fortemente indebolito il legame tra contagi e ospedalizzazioni/decessi. Questo atteggiamento delle autorità cinesi ha portato a numeri di crescita molto negativi, in particolare nel periodo marzo-aprile. Ad esempio, il Composite Caixin PMI è sceso da 50,1 a febbraio fino a 37,2 ad aprile, in controtendenza con il resto del mondo. Il rilassamento delle chiusure in Cina ha portato a un netto miglioramento dei numeri macro a giugno, ma dopo un dato così debole del PIL nel secondo trimestre (-2.6% tr/tr) appare difficile immaginare come la Cina possa raggiungere il suo obiettivo di crescita del 5,5% per il 2022. Va notato in generale che le Autorità sembrano aver diminuito l'enfasi sulla crescita del come fine ultimo delle loro politiche economiche. Al contrario, il focus dal 2021 appare essersi spostato sulla *qualità* della crescita (meno concentrazione nel settore del *real estate*) e – appunto – su temi di salute pubblica come contenimento dei contagi Covid. Pertanto, se anche è vero che da giugno in poi l'economia cinese ha ripreso ad accelerare in controtendenza con il resto del mondo, i rischi di nuove chiusure in seguito a ondate di Covid rimangono reali.

Il rallentamento dell'economia globale in un contesto inflattivo che non si vedeva da oltre vent'anni pone dei dilemmi per le banche centrali. Tra le banche centrali principali (FED/BCE), appare chiaro che a questi livelli d'inflazione e dato il livello di partenza dei tassi ben sotto il *neutral rate*, la priorità è restringere le condizioni monetarie. La Federal Reserve ha pertanto iniziato un ciclo di rialzi dei tassi d'interesse a marzo (25bp), proseguendo a maggio (50bp) e a giugno (75bp), portando i tassi all'1.75% (*upper bound*). I membri dell'FOMC si attendono un ulteriore rialzo dei tassi, fino a portarli al 3,75% nel 2023. Questo sarebbe ben oltre il livello giudicato "normale" nel lungo periodo (2,5%). Allo stesso tempo, la FED ha iniziato un processo di riduzione del suo *balance sheet* a giugno (*quantitative tightening*), che in sostanza equivale a un ulteriore restringimento delle condizioni monetarie. La BCE è un po' indietro e ha segnalato un primo rialzo dei tassi a luglio (25bp), seguito con ogni probabilità da un altro rialzo dei tassi – più aggressivo – a settembre (50bp). La BCE ha anche annunciato che avrebbe introdotto un nuovo strumento di politica monetaria, volto a evitare la frammentazione delle condizioni finanziarie nell'eurozona. In sostanza, lo strumento agirà per contenere aumenti ingiustificati degli *spreads* dei vari paesi. Nonostante la retorica *hawkish* della BCE, il mercato continua a vedere rischi asimmetrici che il conflitto in Ucraina e la situazione energetica possano forzare la BCE a interrompere questo ciclo di rialzi. Questo, unito a fattori come avversione al rischio, ha contribuito alla forza del dollaro contro l'euro. Il cambio EUR/USD è infatti passato da 1,13 a inizio anno a 1,05 a fine giugno.

In un contesto di alta inflazione e di normalizzazione delle condizioni monetarie, non sorprende che i tassi a lungo termine siano saliti. Ad esempio, il decennale USA è passato da 1,55% di inizio anno al 3% di fine giugno. Questo movimento è stato interamente causato dal rialzo dei tassi reali (i rendimenti degli *inflation linkers*), che sono passati da -1% a +60bp in questo periodo. Normalmente, un rialzo dei tassi reali con inflazione *breakeven* stabile o in discesa segnala una funzione di reazione *hawkish* delle banche centrali in un contesto di crescita difficile. Non sorprende che sia quindi associato a periodi di *risk-off* come appunto è stata la prima metà del 2022.

Paesi emergenti, il contesto di tassi più alti, dollaro forte e crescita cinese sotto le attese è stato chiaramente molto negativo. Le valute che si sono difese meglio sono quelle legate alle *commodities* e/o dove le banche centrali hanno già portato i tassi reali in territorio positivo (tra esse Brasile, Colombia, Peru, Sud Africa). Le valute legate all'euro (fiorino ungherese, corona ceca, zloty polacco) e la lira turca hanno invece sottoperformato. Sul credito, lo *spread* sull'indice EMBI Global è passato da 367bp a inizio anno a 542bp a fine giugno. Per una chiara inversione di marcia sui mercati emergenti, con ogni probabilità dovremo attendere notizie migliori sull'inflazione, un cambio di tono da parte della FED e un dollaro più debole.

In Europa, si sono registrate performance ampiamente positive su tutti i principali mercati. In termini di Total Return, il miglior mercato è stato il Regno Unito (-4,48%), seguito dalla Francia (-19,06%), dalla Germania (-20,86%), e infine dall'Italia (-23,83%).

In Asia il mercato, in valuta locale, presenta le seguenti performance: il mercato sudcoreano (-22,64%), seguito da quello taiwanese (19,97%) e da quello indiano (-12,30%), meno penalizzato invece il mercato cinese (-10,24%). Il mercato giapponese anche grazie all'attività della BoJ ha chiuso il semestre con una variazione negativa del -8,92%. Tra gli altri mercati emergenti si segnala il Messico (-8,93%) e la Grecia (-11,14%).

Sui mercati obbligazionari, il rendimento nominale del decennale americano è passato da 1,54% di inizio semestre al 3,01% a fine giugno, toccando quota 3,5% alla metà di giugno.

Il livello dei tassi reali a 10 anni negli Stati Uniti è variato molto a seguito di un aumento significativo del tasso nominale ed un movimento relativamente stabile della *breakeven* a 10 anni. Da inizio anno il tasso reale a 10 anni americano passa da -1,02% a +0,67%, toccando un massimo di 0,82% a metà giugno.

In Europa, il rendimento nominale del bund tedesco è passato da -0,17% a 1,34% nell'arco del primo semestre, con un massimo di 1,93% raggiunto nella metà di giugno.

Per quanto riguarda i mercati obbligazionari dei paesi emergenti, la performance da inizio anno dell'indice dei titoli governativi in valuta forte (LG20TRUU) è stata pari a -18,14%; mentre quella dell'indice in valuta locale (I20344US) è stata pari a -8,97%.

Sui mercati valutari, nel primo trimestre si è assistito ad un rafforzamento del dollaro rispetto all'euro ma in maniera molto meno marcata rispetto alla seconda metà, rispettivamente infatti abbiamo osservato un -2,66% nei primi 3 mesi e un -5,06% nella seconda metà. Questo anche a seguito delle politiche delle banche centrali nella lotta all'inflazione che a seguito della risposta di politica monetaria al Covid-19 e alla guerra in Russia ha segnato fortemente i due continenti. Bene il real brasiliano (5,96%), meno il rand sudafricano (-2,62%), il peso colombiano (-2,38%) e il dollaro di Hong Kong (-0,62%) rispetto al dollaro. Molto male invece la performance della lira turca -20,23% contro dollaro.

Per quanto riguarda il prezzo delle commodity abbiamo il petrolio (WTI) che è incrementato del 40,62% da gennaio e toccando il picco nei giorni successivi all'inizio della guerra in Ucraina (130.50 \$/bbl), l'alluminio invece ha performato molto bene nel primo trimestre dell'anno (+22,93%) a seguito dei colli di bottiglia della catena produttiva. Nei successivi tre mesi invece la riduzione della pressione sull'approvvigionamento ha comportato una diminuzione del costo delle *commodity* e in particolare: alluminio da marzo a giugno -30,17%. Da menzionare la volatilità del legname che unita alle paure di recessione ha contribuito ad una performance del -40,35% da inizio anno. Passando all'analisi dei metalli preziosi vediamo come l'oro da inizio anno abbiamo fatto l'1,2% mentre l'argento ha segnato il -11,4%.

COMMENTO ALLA GESTIONE

Nel corso del primo semestre 2022 il fondo ha avuto, per la classe A1 una performance pari al -18,89%, per la classe A2 una performance pari al -18,65%, per la A5 del -18,83%, per la Classe C1 pari al -18,90% e per la C2 pari al -18,65%. Il Benchmark si è attestato al -9,85%.

Le scelte operative in questo semestre sono state pesantemente condizionate da un contesto di elevata inflazione e dalla guerra in Ucraina. Il fenomeno di aumento dei prezzi è infatti passato da essere considerato transitorio a permanente e diffuso nei vari settori produttivi e segmenti di mercato. La guerra in Ucraina ha colpito i prezzi dell'energia e del grano, di cui la Russia è principale esportatore. Inoltre, la politica della *zero-Covid policy* imposta dal governo cinese, che sta agendo in controtendenza rispetto a quello che sembrerebbe il suo obiettivo primario, e cioè il rilancio dell'economia reale tramite una politica economica espansiva, sta determinando dei colli di bottiglia a livello di *supply chains*. È chiaro quindi come questa sia un'inflazione determinata dal lato dell'offerta. L'impatto della politica *zero-Covid* è stato particolarmente evidente nel settore del *real estate*. I prolungati *lockdown* imposti nelle varie regioni del Paese hanno avuto significativi effetti negativi sulle vendite e quindi sulla ripresa dell'attività del settore, di fatto andando ad annullare i tentativi di *easing* introdotti dalle stesse provincie. Al contesto inflattivo, ha reagito in maniera particolarmente aggressiva la FED, grazie ad un'economia statunitense più solida, agli *households* che hanno accumulato dei risparmi in eccesso nel periodo pandemico e alle società che nel 2021 hanno ridotto la propria leva e sono entrate nel 2022 con dei fondamentali solidi. Da questo lato dell'oceano attendiamo ancora il primo rialzo della BCE, già annunciato per luglio. L'eurozona si trova infatti in una situazione completamente diversa dagli Stati Uniti in quanto maggiormente esposta al conflitto. Nel corso del semestre si è quindi vista una narrativa che si è spostata dal timore di un'inflazione permanente a quello di una recessione prossima, passando per il rischio di stagflazione.

In questo di contesto di mercato che ha già avuto un impatto significativo sui prezzi e tolto liquidità al mercato, la fine del *quantitative easing* delle banche centrali ha contribuito nella stessa direzione, rappresentando 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 che sta scomparendo 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* e dinamico, che sfrutti l'allargamento dei tassi per ottenere rendimenti interessanti sostenendo rischi contenuti.

Per questo la nostra operatività è stata focalizzata sul gestire le posizioni in essere nei paesi emergenti, che in un momento simile hanno sofferto particolarmente (come il *property cinese* e l'Argentina), e andare ad aggiungere esposizione al credito sviluppato, ed in particolare *financials* subordinati italiani.

Nel corso del semestre l'esposizione ai mercati sviluppati è passata da 15.41% a 34.30%, specialmente per effetto dell'accumulo di subordinati finanziari italiani, in particolare AT1 che pesano al 30 giugno circa il 5.35%. Parallelamente, in un'ottica difensiva, nell'ultima parte del semestre abbiamo investito in TII con scadenza breve in seguito all'aumento significativo dei tassi reali statunitensi. Posizione che alla fine del semestre pesava il 7.71%.

Analogamente nel mercato emergente, abbiamo approfittato del contesto inflattivo e di banche centrali più avanti col ciclo di rialzi per aggiungere *inflation linked* di paesi emergenti selezionati come Brasile (8.50%), Colombia (6.60%), e

Argentina (0.70%), tutti in valuta emergente a cambio scoperto. Per quanto riguarda le altre valute locali, abbiamo estinto esposizione a Rand sudafricano e Sol peruviano.

Infine, la riduzione dell'esposizione al Rublo è dovuta alle svalutazioni conservative della carta corrispondente che eseguiamo con frequenza periodica, anche alla luce delle restrizioni alla contrattazione applicate a seguito dello scoppio della guerra (discorso valido per anche gli altri fondi con titoli di stato obbligazionari russi).

In valuta forte invece, il peso dei *developers* cinesi è rimasto stabile all'8%. con una gestione che ha cercato di orientare il portafoglio verso gli emittenti considerati più in grado di superare la crisi settoriale.

Esprimiamo prudenza su tassi e spread *developed* con un corto di duration americana ed europea in futures (e opzioni) sulle diverse scadenze per un valore che è passato dal 13,43% al 18%. Il corto sul beta *corporate* europeo espresso tramite l'indice Itraxx Xover (6.35% a inizio anno) e SubFin (5.08% a inizio anno) è stato estinto a metà semestre. Invece, il CDS su Turchia è stato estinto progressivamente fino a fine maggio. Nel corso del periodo abbiamo impostato alcune strategie su indici azionari europei e non, tramite opzioni. È infatti presente circa 0,21% di esposizione in put su S&P500. La seconda parte dell'anno sarà inevitabilmente influenzata dalle politiche monetarie delle principali banche centrali, che potrebbero portare ad un *hard landing* dell'inflazione inducendo una recessione, evento al momento considerato molto probabile dal mercato.

PROSPETTIVE

I prossimi sei mesi riserveranno quindi con tutta probabilità un allargamento ulteriore degli spread, piuttosto contenuti fino ad oggi, sulla scia di ulteriori pressioni e preoccupazioni derivanti dai principali catalizzatori del momento. Sarà molto probabile assistere ad un *flight-to-quality* che andrà a penalizzare i paesi emergenti, le cui banche centrali sono però più avanti nel ciclo di rialzi volto a combattere l'inflazione e che quindi dispongono di un raggio di manovra maggiore per poter correggere se necessario.

Potrebbe però anche darsi che la situazione solida dell'economia reale ritardi l'arrivo della recessione per ancora qualche trimestre. Manterremo il nostro approccio *top down* e *contrarian* investendo sia in storie idiosincratice ma anche con un rinnovato interesse al beta dei paesi sviluppati.

DISTRIBUZIONE DI PROVENTI

Il Consiglio di Amministrazione di AcomeA SGR S.p.A. del 28 luglio 2022 ha approvato la Relazione di gestione abbreviata al 30 giugno 2022 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 2,5% del Valore Complessivo Netto del giorno precedente a quello di quotazione ex cedola, ossia del 25 agosto 2022, 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.

Esposizione ai titoli di Stato Russia		
Descrizione Titolo	Prezzo	Peso esposizione (vs NAV)
RFLB 6,1% 07/35	33	4,78%

ACOMEA PERFORMANCE AL 30/06/2022
SITUAZIONE PATRIMONIALE

ATTIVITÀ	Situazione al 30/06/2022		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	137.267.410	87,62	180.795.295	86,43
A1. Titoli di debito	129.362.601	82,58	174.163.732	83,26
A1.1 titoli di Stato	25.306.181	16,15	14.636.623	7,00
A1.2 altri	104.056.420	66,43	159.527.109	76,26
A2. Titoli di capitale	5.940.383	3,79	6.631.563	3,17
A3. Parti di OICR	1.964.426	1,25		
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI	11.332.151	7,23	2.814.255	1,35
B1. Titoli di debito	10.415.588	6,64	2.814.255	1,35
B2. Titoli di capitale	916.563	0,59		
B3. Parti di OICR				
C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	2.873.712	1,83	2.420.416	1,16
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia	608.733	0,39	366.698	0,18
C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati	809.956	0,52		
C3. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati	1.455.023	0,92	2.053.718	0,98
D. DEPOSITI BANCARI				
D1. A vista				
D2. Altri				
E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE				
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'	-2.036.047	-1,30	6.747.508	3,23
F1. Liquidità disponibile	180.914	0,12	8.115.612	3,88
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	79.606.862	50,81	118.052.221	56,44
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-81.823.823	-52,23	-119.420.325	-57,09
G. ALTRE ATTIVITA'	7.243.741	4,62	16.384.243	7,83
G1. Ratei attivi	4.152.368	2,65	11.424.973	5,46
G2. Risparmio di imposta				
G3. Altre	3.091.373	1,97	4.959.270	2,37
TOTALE ATTIVITA'	156.680.967	100,00	209.161.717	100,00

ACOMEA PERFORMANCE AL 30/06/2022
SITUAZIONE PATRIMONIALE

PASSIVITÀ E NETTO	Situazione al 30/06/2022	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI	930.954	5.411
I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE		
L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	1.443.547	2.537.054
L1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		28.131
L2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati	1.443.547	2.508.923
M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI	130.803	76.054
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	130.803	76.054
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITÀ	2.047.981	255.516
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	184.375	239.197
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	1.863.606	16.319
TOTALE PASSIVITÀ	4.553.285	2.874.035
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	152.127.682	206.287.682
A1 Numero delle quote in circolazione	5.725.349,499	6.188.284,882
A2 Numero delle quote in circolazione	564.057,006	731.030,377
Q2 Numero delle quote in circolazione	67.398,000	84.450,000
A5 Numero delle quote in circolazione	19.404,857	14.874,784
C1 Numero delle quote in circolazione	9.093.464,890	9.715.683,131
C2 Numero delle quote in circolazione	7.410,149	7.426,960
A1 Valore complessivo netto della classe	107.384.886	143.101.023
A2 Valore complessivo netto della classe	11.206.731	17.853.501
Q2 Valore complessivo netto della classe	1.308.460	2.017.220
A5 Valore complessivo netto della classe	70.624	66.679
C1 Valore complessivo netto della classe	32.130.409	43.215.833
C2 Valore complessivo netto della classe	26.572	33.426
A1 Valore unitario delle quote	18,756	23,125
A2 Valore unitario delle quote	19,868	24,422
Q2 Valore unitario delle quote	19,414	23,887
A5 Valore unitario delle quote	3,639	4,483
C1 Valore unitario delle quote	3,533	4,448
C2 Valore unitario delle quote	3,586	4,501

ACOMEA PERFORMANCE AL 30/06/2022
SEZIONE REDDITUALE

	Relazione al 30/06/2022	Relazione esercizio precedente
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI		
A1. PROVENTI DA INVESTIMENTI		
A1.1 Interessi e altri proventi su titoli di debito	5.481.976	13.476.850
A1.2 Dividendi e altri proventi su titoli di capitale	72.361	126.207
A1.3 Proventi su parti di OICR	6.191	
A2. UTILE/PERDITA DA REALIZZI		
A2.1 Titoli di debito	1.569.738	714.172
A2.2 Titoli di capitale	742.862	1.087.408
A2.3 Parti di OICR		
A3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE		
A3.1 Titoli di debito	-30.080.903	-34.132.306
A3.2 Titoli di capitale	-1.243.775	-1.054.741
A3.3 Parti di OICR	71.777	
A4. RISULTATO DELLE OPERAZIONI DI COPERTURA DI STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	3.252.072	1.702.744
Risultato gestione strumenti finanziari quotati	-20.127.701	-18.079.666
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI		
B1. PROVENTI DA INVESTIMENTI		
B1.1 Interessi e altri proventi su titoli di debito	410.477	379.010
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	-4.023.895	277.242
B2.2 Titoli di capitale		
B2.3 Parti di OICR		
B3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE		
B3.1 Titoli di debito	-6.132.907	-157.111
B3.2 Titoli di capitale	-725.821	
B3.3 Parti di OICR		
B4. RISULTATO DELLE OPERAZIONI DI COPERTURA DI STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI		
Risultato gestione strumenti finanziari non quotati	-10.472.146	499.141
C. RISULTATO DELLE OPERAZIONI IN STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI NON DI COPERTURA		
C1. RISULTATI REALIZZATI		
C1.1 Su strumenti quotati	4.760.464	762.813
C1.2 Su strumenti non quotati	-1.085.211	-1.983.621
C2. RISULTATI NON REALIZZATI		
C2.1 Su strumenti quotati	-27.633	10.428
C2.2 Su strumenti non quotati	-1.009.503	96.812

ACOMEA PERFORMANCE AL 30/06/2022
SEZIONE REDDITUALE

	Relazione al 30/06/2022	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	-1.488.656	-1.403.730
E1.2 Risultati non realizzati	-2.135.516	-1.348.810
E2. OPERAZIONI NON DI COPERTURA		
E2.1 Risultati realizzati	-4.801.955	-1.190.102
E2.2 Risultati non realizzati	-28.076	-706.529
E3. LIQUIDITA'		
E3.1 Risultati realizzati	271.460	94.462
E3.2 Risultati non realizzati	1.170	4.492
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	-36.143.303	-23.244.310
G. ONERI FINANZIARI		
G1. INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI	-29.309	-5.338
G2. ALTRI ONERI FINANZIARI	-29.046	-31.580
Risultato netto della gestione di portafoglio	-36.201.658	-23.281.228
H. ONERI DI GESTIONE		
H1. PROVVIGIONE DI GESTIONE SGR	-1.113.043	-3.727.770
di cui classe A1	-809.611	-2.639.521
di cui classe A2	-53.285	-237.987
di cui classe Q2	-5.633	-38.580
di cui classe A5	-373	-379
di cui classe C1	-244.036	-810.803
di cui classe C2	-105	-500
H2. COSTO DEL CALCOLO DEL VALORE DELLA QUOTA	-20.410	-54.363
H3. COMMISSIONI DEPOSITARIO	-55.974	-149.094
H4. SPESE PUBBLICAZIONE PROSPETTI E INFORMATIVA AL PUBBLICO	-1.205	-1.852
H5. ALTRI ONERI DI GESTIONE	-7.981	-29.595
H6. COMMISSIONI DI COLLOCAMENTO		
I. ALTRI RICAVI ED ONERI		
I1. INTERESSI ATTIVI SU DISPONIBILITA' LIQUIDE	2.211	917
I2. ALTRI RICAVI	76.735	4.353
I3. ALTRI ONERI	-51.604	-65.227
Risultato della gestione prima delle imposte	-37.372.929	-27.303.859

ACOMEA PERFORMANCE AL 30/06/2022
SEZIONE REDDITUALE

	Relazione al 30/06/2022	Relazione esercizio precedente
L. IMPOSTE		
L1. IMPOSTA SOSTITUTIVA A CARICO DELL'ESERCIZIO		
L2. RISPARMIO DI IMPOSTA		
L3. ALTRE IMPOSTE	-8.839	-345
di cui classe A1	-6.142	-229
di cui classe A2	-757	-32
di cui classe Q2	-84	-8
di cui classe A5	-3	
di cui classe C1	-1.852	-76
di cui classe C2	-1	
Utile/perdita dell'esercizio	-37.381.768	-27.304.204
di cui classe A1	-26.096.838	-18.802.843
di cui classe A2	-3.089.436	-2.340.031
di cui classe Q2	-355.364	-391.311
di cui classe A5	-13.879	-6.282
di cui classe C1	-7.820.091	-5.759.562
di cui classe C2	-6.160	-4.175

MOVIMENTI DELLE QUOTE NELL'ESERCIZIO

Movimenti delle quote nell'esercizio - classe A1	
Quote emesse	248.586,124
Quote rimborsate	711.521,507

Movimenti delle quote nell'esercizio - classe A2	
Quote emesse	41.082,056
Quote rimborsate	208.055,427

Movimenti delle quote nell'esercizio - classe A5	
Quote emesse	11.939,703
Quote rimborsate	7.409,630

Movimenti delle quote nell'esercizio - classe C1	
Quote emesse	281.369,781
Quote rimborsate	903.588,022

Movimenti delle quote nell'esercizio - classe C2	
Quote emesse	62,101
Quote rimborsate	78,912

Movimenti delle quote nell'esercizio - classe Q2	
Quote emesse	12,000
Quote rimborsate	17.064,000

Elenco analitico dei principali strumenti finanziari detenuti dal Fondo

Titolo	Quantità	Prezzo	Cambio	Controvalore	% su Totale attività.
TII 0.125 04/25	10.750.000,0000000	111,904400	1,045450	11.506.748	7,35
BOTS ZC 07/22	10.500.000,0000000	100,047000	1	10.526.320	6,71
COLTES 4.75 04/35	143.400.000,0000000	29.502,882283	4.350,221531	9.725.282	6,20
MONTE FR 01/30	12.454.000,0000000	63,500000	1	7.908.290	5,04
RFLB 6.1 07/35	1.262.000.000,0000000	33,000000	57,238381	7.275.887	4,64
MONTE FR 01/28	11.800.000,0000000	59,000000	1	6.962.000	4,44
BNTNB 6 05/35	9.000,0000000	4.058,762503	5,467128	6.681.545	4,26
BNTNB 6 08/50	6.270,0000000	4.054,283686	5,467128	4.649.673	2,97
ARGENT FR 07/30	19.000.000,0000000	23,728000	1,045450	4.312.325	2,75
YPFDAR 8.5 07/25	6.150.000,0000000	67,745000	1,045450	3.985.191	2,54
PEMEX 7.69 01/50	6.200.000,0000000	67,068000	1,045450	3.977.442	2,54
IFC ZC 01/48	900.000.000,0000000	7,671000	21,092736	3.273.117	2,09
BNTNB 6 08/30	3.800,0000000	4.132,854518	5,467128	2.872.596	1,83
PEMEX 4.875 02/28	3.300.000,0000000	79,338000	1	2.618.154	1,67
NGERIA 7.696 02/38	4.300.000,0000000	61,883000	1,045450	2.545.286	1,63
TELVIS 7.25 05/43	90.000.000,0000000	59,380000	21,092736	2.533.669	1,62
ARGBON FR 07/30	12.300.000,0000000	20,750000	1,045450	2.441.293	1,56
ISPIM FR 12/49	2.973.000,0000000	80,250000	1	2.385.833	1,52
ARGENT FR 07/35	10.749.675,0000000	22,082000	1,045450	2.270.547	1,45
HRINTH FR 02/23	2.000.000,0000000	98,166000	1,045450	1.877.967	1,20
ISPIM 6.375 PERP	2.200.000,0000000	84,500000	1	1.859.000	1,19
GHANA 8.625 04/34	4.000.000,0000000	48,148000	1,045450	1.842.193	1,18
PEMEX 6.75 09/47	3.000.000,0000000	61,875000	1,045450	1.775.551	1,13
ESKOM 7.125 02/25	2.000.000,0000000	84,391000	1,045450	1.614.444	1,03
ECUA FR 07/30	2.500.000,0000000	66,066000	1,045450	1.579.846	1,01
ESKOM 6.35 08/28	1.700.000,0000000	90,219000	1,045450	1.467.046	0,94
TAJIKI 7.125 09/27	2.050.000,0000000	62,037000	1,045450	1.216.470	0,78
ISPIM 3.45 PERP	1.499.000,0000000	79,750000	1	1.195.453	0,76
BTUN 6.375 07/26	2.200.000,0000000	53,410000	1	1.175.020	0,75
BAMIIM FR 12/49	1.200.000,0000000	89,553000	1	1.074.636	0,69
INVESCO GOLDEN DRAGO	34.000,0000000	32,590000	1,045450	1.059.888	0,68
ASSGEN 5.8 07/32	1.000.000,0000000	99,764000	1	997.640	0,64
CENCHI 7.65 08/23	2.500.000,0000000	41,337000	1,045450	988.498	0,63
AGILE 4.85 08/22	1.300.000,0000000	77,968000	1,045450	969.519	0,62
EGYPT 6.375 04/31	1.500.000,0000000	62,998000	1	944.970	0,60
IPGIM 5.875 12/25	1.000.000,0000000	91,417000	1	914.170	0,58
UCGIM 5.375 PERP FR	1.000.000,0000000	86,292000	1	862.920	0,55
ISHARES MSCI CHINA E	16.100,0000000	55,810000	1,045450	859.478	0,55
GAM HOLDING LTD	995.302,0000000	0,790000	1,000861	785.612	0,50
CCL 7.625 03/26	1.000.000,0000000	78,278000	1	782.780	0,50
EGYPT 5.625 04/30	1.200.000,0000000	62,176000	1	746.112	0,48
COGARD 6.5 04/24	1.200.000,0000000	60,013000	1,045450	688.848	0,44
UKRAIN 6.75 06/26	2.500.000,0000000	26,108000	1	652.700	0,42
ELSALV 7.65 06/35	2.000.000,0000000	32,078000	1,045450	613.669	0,39
BPEIM FR 07/32	700.000,0000000	85,061000	1	595.427	0,38
UCGIM FR 01/32	700.000,0000000	84,822000	1	593.754	0,38
BAMIIM 3.375 01/32	700.000,0000000	84,147000	1	589.029	0,38
MONTE FR 09/30	800.000,0000000	65,091000	1	520.728	0,33
ELSALV 8.25% 04/32	1.600.000,0000000	33,909000	1,045450	518.957	0,33
EVERRE 9.5 03/24	6.300.000,0000000	8,485000	1,045450	511.316	0,33
Totale				130.324.839	83,18
Altri strumenti finanziari				18.274.722	11,67
Totale strumenti finanziari				148.599.561	94,85

ANDAMENTO DEL VALORE DELLA QUOTA

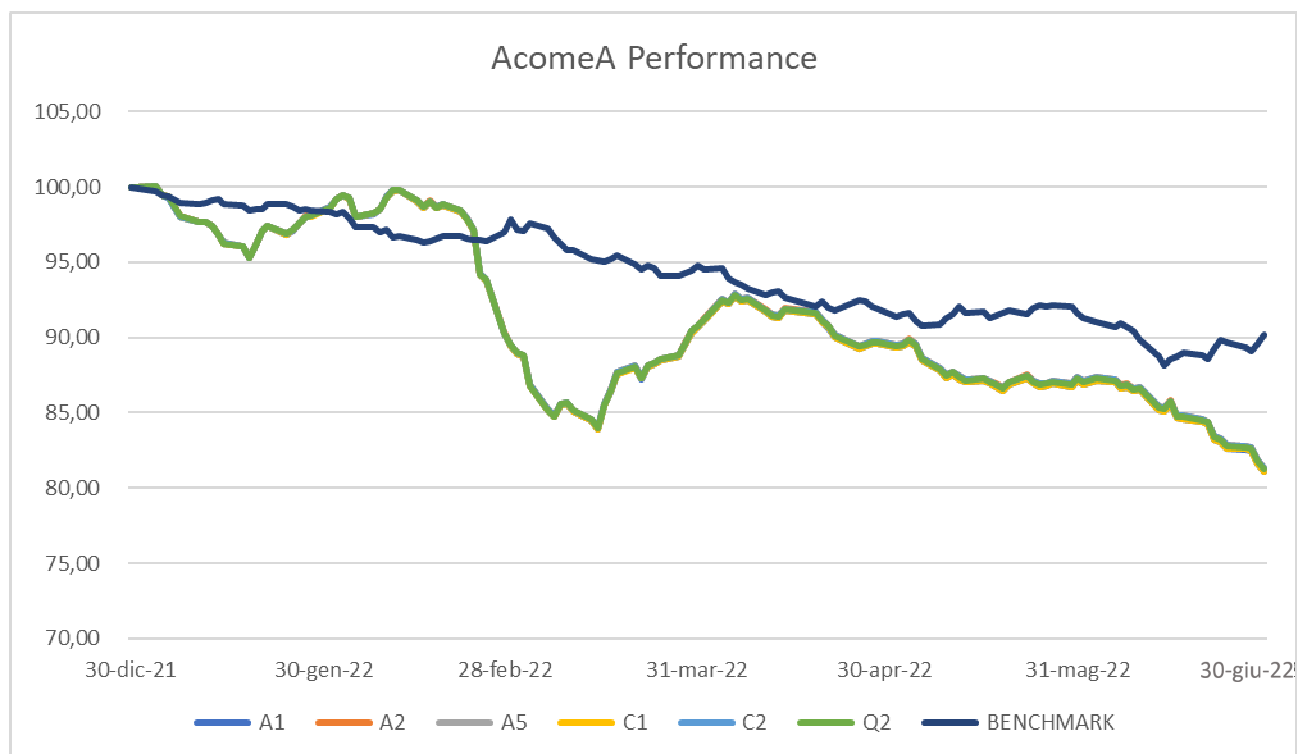
1. GRAFICO ANDAMENTO DELLA QUOTA NEL CORSO DEL SEMESTRE

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% ICE BofA Global Broad Market 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	23,13	24,43	4,48	4,45	4,50	23,89	293,02
Valore alla fine del semestre	18,76	19,87	3,64	3,53	3,59	19,41	265,02
Valore minimo	18,76	19,87	3,64	3,53	3,59	19,41	259,18
Valore massimo	23,13	24,43	4,48	4,45	4,50	23,89	293,02
Performance nel semestre	-18,89%	-18,65%	-18,83%	-18,90%	-18,65%	-18,73%	-9,85%

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.

I costi gravanti sul fondo sono dettagliati nel prospetto e nella relazione integrativa della relazione annuale e sono determinati dalla SGR coerentemente con la tipologia e le caratteristiche del fondo (es. profilo di rischio, asset class o strategia d'investimento).

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 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 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 contribuenti 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 contribuenti 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.

L'esposizione ai titoli russi in un contesto di prolungata incertezza geopolitica è gestita con criteri votati alla prudenza. Dato che ci sarà impossibile ricevere il cash fintanto che saranno in essere i blocchi alle transazioni in rubli nonostante il tesoro russo abbia proceduto al pagamento delle cedole dovute fino ad ora, abbiamo optato di comune accordo con la banca depositaria per azzerare i ratei e le cedole maturate. Nel contempo abbiamo eseguito -sempre d'accordo con la nostra depositaria diverse svalutazioni del portafoglio in rubli: ad oggi le suddette obbligazioni sono già prezzate a pesante sconto rispetto alle valorizzazioni delle stesse sul mercato locale moscovita. Vista l'impossibilità ad operare sul

suddetto mercato dovuta a sanzioni e contro sanzioni manterremo lo stesso approccio prudenziale fintanto che non dovessero emergere novità capaci di ridare liquidità a questa parte di portafoglio. Manteniamo l'esposizione al cambio integralmente coperta tramite contratti FX NDF.

EVENTI RILEVANTI

Il Consiglio di Amministrazione di AcomeA SGR S.p.A. del 24 febbraio 2022, 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 2,00% del Valore Complessivo Netto del giorno precedente a quello di quotazione ex cedola, ossia del 25 febbraio 2022, determinato dal Consiglio di Amministrazione durante la stessa riunione. L'importo unitario pro quota è stato pari a 0,086 Euro per la classe C1 e a 0,087 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 abbreviata
al 30 giugno 2022***



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 AcomeA 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 2022.

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 2022 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.

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



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 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, 19 settembre 2022

PricewaterhouseCoopers SpA

A handwritten signature in black ink, appearing to read 'Dario Troja', written in a cursive style.

Dario Troja
(Revisore legale)

ACOMEA PATRIMONIO PRUDENTE

RELAZIONE DEGLI AMMINISTRATORI SULLA RELAZIONE DI GESTIONE SEMESTRALE AL 30 GIUGNO 2022 DEL FONDO ACOME PATRIMONIO PRUDENTE

FORMA E CONTENUTO DELLA RELAZIONE DI GESTIONE SEMESTRALE

La Relazione di gestione semestrale abbreviata del Fondo AcomeA Patrimonio Prudente al 30 giugno 2022 (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 2022 era iniziato come l'anno in cui il mondo avrebbe proseguito sulla strada dell'uscita dalla pandemia per ritrovare un po' di normalità, grazie all'uso sempre più diffuso dei vaccini. Questo avrebbe consentito la graduale normalizzazione delle politiche sia fiscali che monetarie messe in atto durante i momenti più severi della pandemia. All'inizio dell'anno l'OCSE vedeva la crescita globale al 4,5%, dopo il 5,8% del 2021. Nel corso dell'anno, tuttavia, una serie di eventi avversi hanno portato l'OCSE – e tutti i maggiori istituti di ricerca – a rivedere le stime di crescita al ribasso. Nell'*update* di giugno, l'OCSE vede il PIL globale espandersi del 3% nel 2022, con rischi al ribasso. Questi eventi avversi sono i) il forte e inatteso rialzo dell'inflazione, che ha portato a un'erosione dei redditi disponibili e a una crisi di fiducia dei consumatori; ii) l'invasione dell'Ucraina da parte della Russia, che ha dato un'ulteriore spinta a prezzi delle materie prime e prodotti agricoli, oltre a creare incertezza sul quadro macroeconomico e geopolitico, specialmente in Europa; iii) la politica "zero Covid" in Cina che ha confuso il mercato e fatto crollare le stime di crescita per il 2022.

Per quanto riguarda il punto i) – inflazione - la prima metà del 2022 ha visto la continuazione del trend della fine del 2021, ovvero di un aumento generalizzato dei prezzi, principalmente legato alle componenti *non-core* (cibo e energia) ma sempre più esteso anche alle componenti *core*. Negli Stati Uniti, il CPI ha accelerato dal 7% di fine 2021 a 9,1% a giugno, e il *core* CPI da 5,5% a 5,9%. Nella zona euro, l'aumento dei prezzi è stato all'inizio più contenuto, ma ha accelerato bruscamente negli ultimi mesi. A fine 2021 l'HICP per l'eurozona era 5% a/a (*core* 2,7%), mentre a giugno aveva raggiunto l'8,6% (*core* 4,6%). In altre parole, l'inflazione era percepita verso la fine del 2021 come un serio problema per i mercati emergenti e, tra i paesi sviluppati, per gli Stati Uniti. Nel corso del 2022, il fenomeno dell'inflazione è diventato molto più diffuso, estendendosi in particolare all'Europa.

L'invasione dell'Ucraina da parte della Russia è una dei fattori che - come detto - ha contribuito a queste pressioni, visto che ha aumentato in maniera significativa la spinta sui prezzi energetici in particolare in Europa. Infatti, la Russia è un'importante fornitore di gas per l'Europa e le sanzioni alla Russia – e relativi timori riguardo a possibili interruzioni di forniture – hanno favorito una continua salita dei prezzi. I paesi più coinvolti da possibili interruzioni di forniture sono quelli che dipendono di più dal gas come fonte di energia e quelli che importano più gas dalla Russia. Si segnalano come più a rischio i paesi dell'Europa dell'est (Cechia, Ungheria, Slovacchia) e tra i paesi dell'eurozona la Germania e l'Italia. Quest'ultima, tuttavia, ha avviato un processo di diversificazione verso flussi di gas dall'Algeria che hanno ridotto la sua dipendenza dalla Russia. Dal lato crescita, la BCE stima che in uno scenario di interruzione di forniture di energia e di prezzi di commodities elevati, il PIL dell'eurozona crescerebbe dell'1,3% nel 2022 (baseline: 2,8%), e si contrarrebbe dell'1,7% nel 2023 (baseline: 2,1%).

Sulla Cina, la politica zero Covid ha portato il governo centrale a implementare restrizioni sulla mobilità molto severe nella prima parte dell'anno, in un contesto mondiale in cui il resto del mondo si preparava a ritornare alla normalità anche tollerando un numero più elevato di contagi in virtù del fatto che tassi di vaccinazione molto elevati avevano fortemente indebolito il legame tra contagi e ospedalizzazioni/decessi. Questo atteggiamento delle autorità cinesi ha portato a numeri di crescita molto negativi, in particolare nel periodo marzo-aprile. Ad esempio, il Composite Caixin PMI è sceso da 50,1 a febbraio fino a 37,2 ad aprile, in controtendenza con il resto del mondo. Il rilassamento delle chiusure in Cina ha portato a un netto miglioramento dei numeri macro a giugno, ma dopo un dato così debole del PIL nel secondo trimestre (-2.6% tr/tr) appare difficile immaginare come la Cina possa raggiungere il suo obiettivo di crescita del 5,5% per il 2022. Va notato in generale che le Autorità sembrano aver diminuito l'enfasi sulla crescita del come fine ultimo delle loro politiche economiche. Al contrario, il focus dal 2021 appare essersi spostato sulla *qualità* della crescita (meno concentrazione nel settore del *real estate*) e – appunto – su temi di salute pubblica come contenimento dei contagi Covid. Pertanto, se anche è vero che da giugno in poi l'economia cinese ha ripreso ad accelerare in controtendenza con il resto del mondo, i rischi di nuove chiusure in seguito a ondate di Covid rimangono reali.

Il rallentamento dell'economia globale in un contesto inflattivo che non si vedeva da oltre vent'anni pone dei dilemmi per le banche centrali. Tra le banche centrali principali (FED/BCE), appare chiaro che a questi livelli d'inflazione e dato il livello di partenza dei tassi ben sotto il *neutral rate*, la priorità è restringere le condizioni monetarie. La Federal Reserve ha pertanto iniziato un ciclo di rialzi dei tassi d'interesse a marzo (25bp), proseguendo a maggio (50bp) e a giugno (75bp), portando i tassi all'1.75% (*upper bound*). I membri dell'FOMC si attendono un ulteriore rialzo dei tassi, fino a portarli al 3,75% nel 2023. Questo sarebbe ben oltre il livello giudicato "normale" nel lungo periodo (2,5%). Allo stesso tempo, la FED ha iniziato un processo di riduzione del suo *balance sheet* a giugno (*quantitative tightening*), che in sostanza equivale a un ulteriore restringimento delle condizioni monetarie. La BCE è un po' indietro e ha segnalato un primo rialzo dei tassi a luglio (25bp), seguito con ogni probabilità da un altro rialzo dei tassi – più aggressivo – a settembre (50bp). La BCE ha anche annunciato che avrebbe introdotto un nuovo strumento di politica monetaria, volto a evitare la frammentazione delle condizioni finanziarie nell'eurozona. In sostanza, lo strumento agirà per contenere aumenti ingiustificati degli *spreads* dei vari paesi. Nonostante la retorica hawkish della BCE, il mercato continua a vedere rischi asimmetrici che il conflitto in Ucraina e la situazione energetica possano forzare la BCE a interrompere questo ciclo di rialzi. Questo, unito a fattori come avversione al rischio, ha contribuito alla forza del dollaro contro l'euro. Il cambio EUR/USD è infatti passato da 1,13 a inizio anno a 1,05 a fine giugno.

In un contesto di alta inflazione e di normalizzazione delle condizioni monetarie, non sorprende che i tassi a lungo termine siano saliti. Ad esempio, il decennale USA è passato da 1,55% di inizio anno al 3% di fine giugno. Questo movimento è stato interamente causato dal rialzo dei tassi reali (i rendimenti degli *inflation linkers*), che sono passati da -1% a +60bp in questo periodo. Normalmente, un rialzo dei tassi reali con inflazione *breakeven* stabile o in discesa segnala una funzione di reazione hawkish delle banche centrali in un contesto di crescita difficile. Non sorprende che sia quindi associato a periodi di *risk-off* come appunto è stata la prima metà del 2022.

Paesi emergenti, il contesto di tassi più alti, dollaro forte e crescita cinese sotto le attese è stato chiaramente molto negativo. Le valute che si sono difese meglio sono quelle legate alle *commodities* e/o dove le banche centrali hanno già portato i tassi reali in territorio positivo (tra esse Brasile, Colombia, Peru, Sud Africa). Le valute legate all'euro (fiorino ungherese, corona ceca, zloty polacco) e la lira turca hanno invece sottoperformato. Sul credito, lo *spread* sull'indice EMBI Global è passato da 367bp a inizio anno a 542bp a fine giugno. Per una chiara inversione di marcia sui mercati emergenti, con ogni probabilità dovremo attendere notizie migliori sull'inflazione, un cambio di tono da parte della FED e un dollaro più debole.

In Europa, si sono registrate performance ampiamente positive su tutti i principali mercati. In termini di Total Return, il miglior mercato è stato il Regno Unito (-4,48%), seguito dalla Francia (-19,06%), dalla Germania (-20,86%), e infine dall'Italia (-23,83%).

In Asia il mercato, in valuta locale, presenta le seguenti performance: il mercato sudcoreano (-22,64%), seguito da quello taiwanese (19,97%) e da quello indiano (-12,30%), meno penalizzato invece il mercato cinese (-10,24%). Il mercato giapponese anche grazie all'attività della BoJ ha chiuso il semestre con una variazione negativa del -8,92%. Tra gli altri mercati emergenti si segnala il Messico (-8,93%) e la Grecia (-11,14%).

Sui mercati obbligazionari, il rendimento nominale del decennale americano è passato da 1,54% di inizio semestre al 3,01% a fine giugno, toccando quota 3,5% alla metà di giugno.

Il livello dei tassi reali a 10 anni negli Stati Uniti è variato molto a seguito di un aumento significativo del tasso nominale ed un movimento relativamente stabile della *breakeven* a 10 anni. Da inizio anno il tasso reale a 10 anni americano passa da -1,02% a +0,67%, toccando un massimo di 0,82% a metà giugno.

In Europa, il rendimento nominale del bund tedesco è passato da -0,17% a 1,34% nell'arco del primo semestre, con un massimo di 1,93% raggiunto nella metà di giugno.

Per quanto riguarda i mercati obbligazionari dei paesi emergenti, la performance da inizio anno dell'indice dei titoli governativi in valuta forte (LG20TRUU) è stata pari a -18,14%; mentre quella dell'indice in valuta locale (I20344US) è stata pari a -8,97%.

Sui mercati valutari, nel primo trimestre si è assistito ad un rafforzamento del dollaro rispetto all'euro ma in maniera molto meno marcata rispetto alla seconda metà, rispettivamente infatti abbiamo osservato un -2,66% nei primi 3 mesi e un -5,06% nella seconda metà. Questo anche a seguito delle politiche delle banche centrali nella lotta all'inflazione che a seguito della risposta di politica monetaria al Covid-19 e alla guerra in Russia ha segnato fortemente i due continenti. Bene il real brasiliano (5,96%), meno il rand sudafricano (-2,62%), il peso colombiano (-2,38%) e il dollaro di Hong Kong (-0,62%) rispetto al dollaro. Molto male invece la performance della lira turca -20,23% contro dollaro.

Per quanto riguarda il prezzo delle commodity abbiamo il petrolio (WTI) che è incrementato del 40,62% da gennaio e toccando il picco nei giorni successivi all'inizio della guerra in Ucraina (130.50 \$/bbl), l'alluminio invece ha performato molto bene nel primo trimestre dell'anno (+22,93%) a seguito dei colli di bottiglia della catena produttiva. Nei successivi tre mesi invece la riduzione della pressione sull'approvvigionamento ha comportato una diminuzione del costo delle *commodity* e in particolare: alluminio da marzo a giugno -30,17%. Da menzionare la volatilità del legname che unita alle paure di recessione ha contribuito ad una performance del -40,35% da inizio anno. Passando all'analisi dei metalli preziosi vediamo come l'oro da inizio anno abbiamo fatto l'1,2% mentre l'argento ha segnato il -11,4%.

COMMENTO ALLA GESTIONE

Nel corso del primo semestre 2022 il fondo ha avuto, per la classe A1 una performance pari al -20,62%, per la classe A2 una performance pari al -20,35%, per la A5 -20,50%, -20.63% per la C1 e -20.35% sulla C2.

Nel corso del primo semestre 2022 il fondo ha avuto, per la classe A1 una performance pari al -18,89%, per la classe A2 una performance pari al -18,65%, per la A5 del -18,83%, per la Classe C1 pari al -18,90% e per la C2 pari al -18,65%. Il Benchmark si è attestato al -9,85%.

Le scelte operative in questo semestre sono state pesantemente condizionate da un contesto di elevata inflazione e dalla guerra in Ucraina. Il fenomeno di aumento dei prezzi è infatti passato da essere considerato transitorio a permanente e diffuso nei vari settori produttivi e segmenti di mercato. La guerra in Ucraina ha colpito i prezzi dell'energia e del grano, di cui la Russia è principale esportatore. Inoltre, la politica della *zero-Covid policy* imposta dal governo cinese, che sta agendo in controtendenza rispetto a quello che sembrerebbe il suo obiettivo primario, e cioè il rilancio dell'economia reale tramite una politica economica espansiva, sta determinando dei colli di bottiglia a livello di *supply chains*. È chiaro quindi come questa sia un'inflazione determinata dal lato dell'offerta. L'impatto della politica *zero-Covid* è stato particolarmente evidente nel settore del *real estate*. I prolungati *lockdown* imposti nelle varie regioni del Paese hanno avuto significativi effetti negativi sulle vendite e quindi sulla ripresa dell'attività del settore, di fatto andando ad annullare i tentativi di *easing* introdotti dalle stesse provincie. Al contesto inflattivo, ha reagito in maniera particolarmente aggressiva la FED, grazie ad un'economia statunitense più solida, agli *households* che hanno accumulato dei risparmi in eccesso nel periodo pandemico e alle società che nel 2021 hanno ridotto la propria leva e sono entrate nel 2022 con dei fondamentali solidi. Da questo lato dell'oceano attendiamo ancora il primo rialzo della BCE, già annunciato per luglio. L'eurozona si trova infatti in una situazione completamente diversa dagli Stati Uniti in quanto maggiormente esposta al conflitto. Nel corso del semestre si è quindi vista una narrativa che si è spostata dal timore di un'inflazione permanente a quello di una recessione prossima, passando per il rischio di stagflazione.

In questo di contesto di mercato che ha già avuto un impatto significativo sui prezzi e tolto liquidità al mercato, la fine del *quantitative easing* delle banche centrali ha contribuito nella stessa direzione, rappresentando 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 che sta scomparendo 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* e dinamico, che sfrutti l'allargamento dei tassi per ottenere rendimenti interessanti sostenendo rischi contenuti.

Per questo la nostra operatività è stata focalizzata sul gestire le posizioni in essere nei paesi emergenti, che in un momento simile hanno sofferto particolarmente (come il *property cinese* e l'Argentina), e andare ad aggiungere esposizione al credito sviluppato, ed in particolare *financials* subordinati italiani.

Nel corso del semestre l'esposizione ai mercati sviluppati è passata da 12,86% a 31,24%, specialmente per effetto dell'accumulo di subordinati finanziari italiani, in particolare AT1 che pesano al 30 giugno circa il 5,64%. Parallelamente, in un'ottica difensiva, nell'ultima parte del semestre abbiamo investito in TII con scadenza breve in seguito all'aumento significativo dei tassi reali statunitensi. Posizione che alla fine del semestre pesava il 9,22%.

Analogamente, nel mercato emergente, abbiamo approfittato del contesto inflattivo e di banche centrali più avanti col ciclo di rialzi per aggiungere *inflation linked* di paesi emergenti selezionati come Brasile (9,70%), Colombia (6,48%), e Argentina (0,75%), tutti in valuta emergente a cambio scoperto. Per quanto riguarda le altre valute locali, abbiamo estinto esposizione a Rand sudafricano e Sol peruviano.

Infine, la riduzione dell'esposizione al Rublo è dovuta alle svalutazioni conservative della carta corrispondente che eseguiamo con frequenza periodica, anche alla luce delle restrizioni alla contrattazione applicate a seguito dello scoppio della guerra (discorso valido per anche gli altri fondi con titoli di stato obbligazionari russi).

In valuta forte invece, il peso dei *developers* cinesi è rimasto stabile circa l'8%. con una gestione che ha cercato di orientare il portafoglio verso gli emittenti considerati più in grado di superare la crisi settoriale.

Esprimiamo prudenza su tassi e spread *developed* con un corto di duration americana ed europea in futures (e opzioni) sulle diverse scadenze per un valore che è passato dal 12,82% al 18,28%. Il corto sul beta *corporate* europeo espresso tramite l'indice Itraxx Xover (6.21% a inizio anno) e SubFin (6.90% a inizio anno) è stato estinto a metà semestre. Invece, il CDS su Turchia è stato estinto progressivamente fino a fine maggio. Nel corso del periodo abbiamo impostato alcune strategie su indici azionari europei e non, tramite opzioni. È infatti presente circa 0,2% di esposizione in put su S&P500.

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 incremento di volatilità, incassando premi molto interessanti (es. vendita EUR call TRY put ATMF, vendita call e put su Nasdaq).

PROSPETTIVE

I prossimi sei mesi riserveranno quindi con tutta probabilità un allargamento ulteriore degli spread, piuttosto contenuti fino ad oggi, sulla scia di ulteriori pressioni e preoccupazioni derivanti dai principali catalizzatori del momento. Sarà molto probabile assistere ad un *flight-to-quality* che andrà a penalizzare i paesi emergenti, le cui banche centrali sono però più avanti nel ciclo di rialzi volto a combattere l'inflazione e che quindi dispongono di un raggio di manovra maggiore per poter correggere se necessario.

Potrebbe però anche darsi che la situazione solida dell'economia reale ritardi l'arrivo della recessione per ancora qualche trimestre.

Manterremo il nostro approccio *top down* e *contrarian* investendo sia in storie idiosincriche ma anche con un rinnovato interesse al beta dei paesi sviluppati.

DISTRIBUZIONE DI PROVENTI

Il Consiglio di Amministrazione di AcomeA SGR S.p.A. del 28 luglio 2022 ha approvato la Relazione di gestione abbreviata al 30 giugno 2022 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 2,5% del Valore Complessivo Netto del giorno precedente a quello di quotazione ex cedola, ossia del 25 agosto 2022, 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.

Esposizione ai titoli di Stato Russia		
Descrizione Titolo	Prezzo	Peso esposizione (vs NAV)
RFLB 6,1% 07/35	33	4,04%

ACOMEA PATRIMONIO PRUDENTE AL 30/06/2022
SITUAZIONE PATRIMONIALE

ATTIVITÀ	Situazione al 30/06/2022		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	49.872.247	87,21	64.818.481	84,54
A1. Titoli di debito	46.760.875	81,77	61.899.248	80,73
A1.1 titoli di Stato	6.397.041	11,19	2.943.910	3,84
A1.2 altri	40.363.834	70,58	58.955.338	76,89
A2. Titoli di capitale	2.402.624	4,20	2.919.233	3,81
A3. Parti di OICR	708.748	1,24		
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI	3.896.536	6,81	1.173.670	1,53
B1. Titoli di debito	3.495.429	6,11	1.173.670	1,53
B2. Titoli di capitale	401.107	0,70		
B3. Parti di OICR				
C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	1.242.714	2,17	1.146.862	1,50
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia	220.802	0,39	120.003	0,16
C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati	294.401	0,52		
C3. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati	727.511	1,26	1.026.859	1,34
D. DEPOSITI BANCARI				
D1. A vista				
D2. Altri				
E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE				
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'	-370.321	-0,65	3.569.255	4,66
F1. Liquidità disponibile	423.340	0,74	4.006.170	5,23
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	34.368.351	60,10	42.047.517	54,84
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-35.162.012	-61,49	-42.484.432	-55,41
G. ALTRE ATTIVITA'	2.548.778	4,46	5.960.358	7,77
G1. Ratei attivi	1.599.620	2,80	4.173.736	5,44
G2. Risparmio di imposta			2	0,00
G3. Altre	949.158	1,66	1.786.620	2,33
TOTALE ATTIVITA'	57.189.954	100,00	76.668.626	100,00

ACOMEA PATRIMONIO PRUDENTE AL 30/06/2022
SITUAZIONE PATRIMONIALE

PASSIVITÀ E NETTO	Situazione al 30/06/2022	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI	566.244	1.087
I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE		
L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	721.773	979.717
L1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		7.033
L2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati	721.773	972.684
M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI	8.607	102.393
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	8.607	102.393
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITA'	1.227.303	110.466
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	75.210	97.192
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	1.152.093	13.274
TOTALE PASSIVITA'	2.523.927	1.193.663
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	54.666.027	75.474.963
A1 Numero delle quote in circolazione	9.934.309,722	10.959.971,878
A2 Numero delle quote in circolazione	408.992,624	417.793,513
Q2 Numero delle quote in circolazione	176.349,000	176.349,000
A5 Numero delle quote in circolazione	49.735,812	32.169,615
C1 Numero delle quote in circolazione	124.117,268	126.016,444
C2 Numero delle quote in circolazione	3.041,272	2.485,436
A1 Valore complessivo netto della classe	50.870.577	70.707.231
A2 Valore complessivo netto della classe	2.248.804	2.884.046
Q2 Valore complessivo netto della classe	940.670	1.181.790
A5 Valore complessivo netto della classe	176.267	143.423
C1 Valore complessivo netto della classe	419.053	547.308
C2 Valore complessivo netto della classe	10.656	11.165
A1 Valore unitario delle quote	5,121	6,451
A2 Valore unitario delle quote	5,498	6,903
Q2 Valore unitario delle quote	5,334	6,701
A5 Valore unitario delle quote	3,544	4,458
C1 Valore unitario delle quote	3,376	4,343
C2 Valore unitario delle quote	3,504	4,492

ACOMEA PATRIMONIO PRUDENTE AL 30/06/2022
SEZIONE REDDITUALE

	Relazione al 30/06/2022	Relazione esercizio precedente
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI		
A1. PROVENTI DA INVESTIMENTI		
A1.1 Interessi e altri proventi su titoli di debito	2.087.786	4.665.245
A1.2 Dividendi e altri proventi su titoli di capitale	29.484	58.837
A1.3 Proventi su parti di OICR	2.220	
A2. UTILE/PERDITA DA REALIZZI		
A2.1 Titoli di debito	153.718	173.999
A2.2 Titoli di capitale	340.143	559.600
A2.3 Parti di OICR		
A3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE		
A3.1 Titoli di debito	-11.962.801	-12.335.285
A3.2 Titoli di capitale	-385.603	-309.148
A3.3 Parti di OICR	30.227	
A4. RISULTATO DELLE OPERAZIONI DI COPERTURA DI STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	1.288.740	411.666
Risultato gestione strumenti finanziari quotati	-8.416.086	-6.775.086
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI		
B1. PROVENTI DA INVESTIMENTI		
B1.1 Interessi e altri proventi su titoli di debito	154.138	120.268
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	-1.343.765	97.413
B2.2 Titoli di capitale		
B2.3 Parti di OICR		
B3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE		
B3.1 Titoli di debito	-1.929.477	-63.448
B3.2 Titoli di capitale	-281.904	
B3.3 Parti di OICR		
B4. RISULTATO DELLE OPERAZIONI DI COPERTURA DI STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI		
Risultato gestione strumenti finanziari non quotati	-3.401.008	154.233
C. RISULTATO DELLE OPERAZIONI IN STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI NON DI COPERTURA		
C1. RISULTATI REALIZZATI		
C1.1 Su strumenti quotati	1.688.267	309.534
C1.2 Su strumenti non quotati	-386.369	-719.933
C2. RISULTATI NON REALIZZATI		
C2.1 Su strumenti quotati	-11.718	2.607
C2.2 Su strumenti non quotati	-504.751	329.819

ACOMEA PATRIMONIO PRUDENTE AL 30/06/2022
SEZIONE REDDITUALE

	Relazione al 30/06/2022	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	-868.080	-622.368
E1.2 Risultati non realizzati	-720.997	-430.282
E2. OPERAZIONI NON DI COPERTURA		
E2.1 Risultati realizzati	-1.787.228	-661.763
E2.2 Risultati non realizzati	-13.345	-302.798
E3. LIQUIDITA'		
E3.1 Risultati realizzati	112.755	21.396
E3.2 Risultati non realizzati	-3.731	5.277
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	-14.312.291	-8.689.364
G. ONERI FINANZIARI		
G1. INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI	-9.643	-1.558
G2. ALTRI ONERI FINANZIARI	-9.716	-11.825
Risultato netto della gestione di portafoglio	-14.331.650	-8.702.747
H. ONERI DI GESTIONE		
H1. PROVVISORIE DI GESTIONE SGR	-475.527	-1.501.723
di cui classe A1	-456.291	-1.448.432
di cui classe A2	-10.141	-31.087
di cui classe Q2	-4.280	-14.205
di cui classe A5	-951	-913
di cui classe C1	-3.820	-7.021
di cui classe C2	-44	-65
H2. COSTO DEL CALCOLO DEL VALORE DELLA QUOTA	-5.536	-14.370
H3. COMMISSIONI DEPOSITARIO	-15.308	-39.737
H4. SPESE PUBBLICAZIONE PROSPETTI E INFORMATIVA AL PUBBLICO	-1.205	-1.852
H5. ALTRI ONERI DI GESTIONE	-7.209	-11.643
H6. COMMISSIONI DI COLLOCAMENTO		
I. ALTRI RICAVI ED ONERI		
I1. INTERESSI ATTIVI SU DISPONIBILITA' LIQUIDE	911	324
I2. ALTRI RICAVI	23.369	1.917
I3. ALTRI ONERI	-25.162	-33.798
Risultato della gestione prima delle imposte	-14.837.317	-10.303.629

ACOMEA PATRIMONIO PRUDENTE AL 30/06/2022
SEZIONE REDDITUALE

	Relazione al 30/06/2022	Relazione esercizio precedente
L. IMPOSTE		
L1. IMPOSTA SOSTITUTIVA A CARICO DELL'ESERCIZIO		
L2. RISPARMIO DI IMPOSTA		
L3. ALTRE IMPOSTE	-3.364	-183
di cui classe A1	-3.143	-173
di cui classe A2	-131	-5
di cui classe Q2	-55	-3
di cui classe A5	-8	
di cui classe C1	-26	-2
di cui classe C2	-1	
Utile/perdita dell'esercizio	-14.840.681	-10.303.812
di cui classe A1	-13.864.478	-9.731.309
di cui classe A2	-581.599	-348.350
di cui classe Q2	-241.121	-148.931
di cui classe A5	-37.243	-13.069
di cui classe C1	-113.783	- 61.464
di cui classe C2	-2.457	-689

MOVIMENTI DELLE QUOTE NELL'ESERCIZIO

Movimenti delle quote nell'esercizio - classe A1	
Quote emesse	445.647,229
Quote rimborsate	1.471.309,385

Movimenti delle quote nell'esercizio - classe A2	
Quote emesse	79.097,500
Quote rimborsate	87.898,389

Movimenti delle quote nell'esercizio - classe A5	
Quote emesse	24.323,156
Quote rimborsate	6.756,959

Movimenti delle quote nell'esercizio - classe C1	
Quote emesse	21.424,768
Quote rimborsate	23.323,944

Movimenti delle quote nell'esercizio - classe C2	
Quote emesse	566,744
Quote rimborsate	10,908

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

Elenco analitico dei principali strumenti finanziari detenuti dal Fondo

Titolo	Quantità	Prezzo	Cambio	Controvalore	% su Totale attività.
TII 0.125 04/25	4.700.000,0000000	111,904400	1,045450	5.030.857	8,78
COLTES 4.75 04/35	51.500.000,0000000	29.502,882280	4.350,221531	3.492.692	6,11
MONTE FR 01/28	5.860.000,0000000	59,000000	1	3.457.400	6,05
BNTNB 6 05/35	3.130,0000000	4.058,762493	5,467128	2.323.693	4,06
RFLB 6.1 07/35	383.000.000,0000000	33,000000	57,238381	2.208.134	3,86
PEMEX 7.69 01/50	3.100.000,0000000	67,068000	1,045450	1.988.721	3,48
MONTE FR 01/30	3.030.000,0000000	63,500000	1	1.924.050	3,36
BNTNB 6 08/50	2.580,0000000	4.054,283691	5,467128	1.913.263	3,35
ARGENT FR 07/30	7.000.000,0000000	23,728000	1,045450	1.588.751	2,78
BUENOS 3.9 09/37	5.000.000,0000000	30,052000	1,045450	1.437.276	2,51
YPFDAR 8.5 07/25	2.200.000,0000000	67,745000	1,045450	1.425.597	2,49
NGERIA 7.696 02/38	2.300.000,0000000	61,883000	1,045450	1.361.432	2,38
ARGBON FR 07/30	6.500.000,0000000	20,750000	1,045450	1.290.114	2,26
TELVIS 7.25 05/43	38.000.000,0000000	59,380000	21,092736	1.069.771	1,87
BNTNB 6 08/30	1.400,0000000	4.132,854497	5,467128	1.058.325	1,85
BOTS ZC 07/22	1.000.000,0000000	100,047000	1	1.002.507	1,75
ESKOM 7.125 02/25	1.000.000,0000000	84,391000	1,045450	807.222	1,41
ISPIM 6.375 PERP	900.000,0000000	84,500000	1	760.500	1,33
HRINTH FR 02/23	800.000,0000000	98,166000	1,045450	751.187	1,31
GHANA 8.625 04/34	1.600.000,0000000	48,148000	1,045450	736.877	1,29
ISPIM FR 12/49	900.000,0000000	80,250000	1	722.250	1,26
ECUA FR 07/30	1.000.000,0000000	66,066000	1,045450	631.938	1,11
ESKOM 6.35 08/28	700.000,0000000	90,219000	1,045450	604.078	1,06
ISPIM 3.45 PERP	750.000,0000000	79,750000	1	598.125	1,05
TAJIKI 7.125 09/27	1.000.000,0000000	62,037000	1,045450	593.400	1,04
ASSGEN 5.8 07/32	500.000,0000000	99,764000	1	498.820	0,87
AGILE 4.85 08/22	600.000,0000000	77,968000	1,045450	447.471	0,78
CENCHI 7.65 08/23	1.100.000,0000000	41,337000	1,045450	434.939	0,76
UCGIM 5.375 PERP FR	500.000,0000000	86,292000	1	431.460	0,75
PEMEX 6.75 09/47	700.000,0000000	61,875000	1,045450	414.295	0,72
INVESCO GOLDEN DRAGO	12.500,0000000	32,590000	1,045450	389.665	0,68
IPGIM 5.875 12/25	400.000,0000000	91,417000	1	365.668	0,64
IFC ZC 01/48	100.000.000,0000000	7,671000	21,092736	363.680	0,64
BAMIIM FR 12/49	400.000,0000000	89,553000	1	358.212	0,63
EGYPT 6.375 04/31	500.000,0000000	62,998000	1	314.990	0,55
CCL 7.625 03/26	400.000,0000000	78,278000	1	313.112	0,55
EGYPT 5.625 04/30	500.000,0000000	62,176000	1	310.880	0,54
ELSALV 7.65 06/35	1.000.000,0000000	32,078000	1,045450	306.834	0,54
ISHARES MSCI CHINA E	5.700,0000000	55,810000	1,045450	304.287	0,53
CHINA SHIPPING DEVEL	1.520.000,0000000	1,570000	8,203593	290.897	0,51
COGARD 6.5 04/24	500.000,0000000	60,013000	1,045450	287.020	0,50
GZRFPFR 8.125 02/23	1.250.000,0000000	22,233000	1,045450	265.831	0,47
UKRAIN 6.75 06/26	1.000.000,0000000	26,108000	1	261.080	0,46
BPEIM FR 07/32	300.000,0000000	85,061000	1	255.183	0,45
UCGIM FR 01/32	300.000,0000000	84,822000	1	254.466	0,45
BAMIIM 3.375 01/32	300.000,0000000	84,147000	1	252.441	0,44
PEMEX 6.5 06/41	400.000,0000000	62,779000	1,045450	240.199	0,42
PEMEX 4.875 02/28	300.000,0000000	79,338000	1	238.014	0,42
KWGPRO 5.875 11/24	1.400.000,0000000	17,000000	1,045450	227.653	0,40
BTUN 6.375 07/26	400.000,0000000	53,410000	1	213.640	0,37
Totale				46.818.897	81,87
Altri strumenti finanziari				6.949.886	12,15
Totale strumenti finanziari				53.768.783	94,02

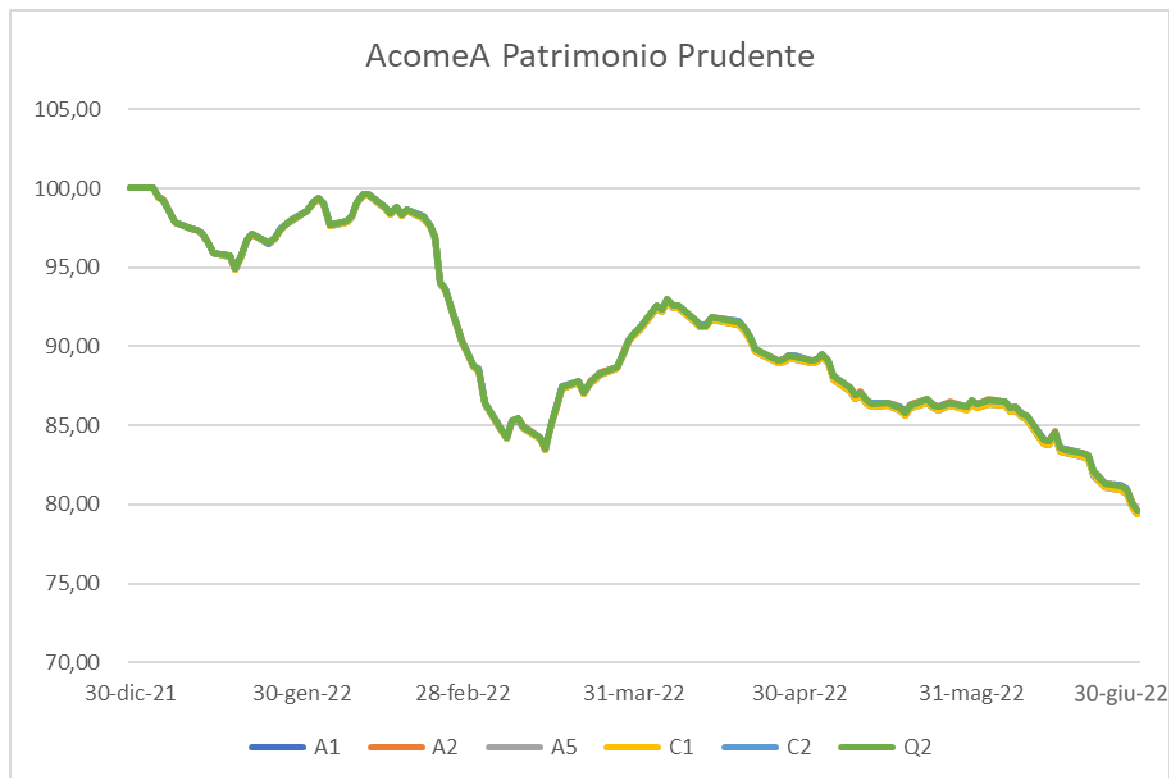
ANDAMENTO DEL VALORE DELLA QUOTA

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.



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	6,45	6,91	4,46	4,35	4,50	6,71
Valore alla fine del semestre	5,12	5,50	3,54	3,38	3,50	5,33
Valore minimo	5,12	5,50	3,54	3,38	3,50	5,33
Valore massimo	6,45	6,91	4,46	4,35	4,50	6,71
Performance nel semestre	-20,62%	-20,35%	-20,50%	-20,63%	-20,35%	-20,40%

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.

I costi gravanti sul fondo sono dettagliati nel prospetto e nella relazione integrativa della relazione annuale e sono determinati dalla SGR coerentemente con la tipologia e le caratteristiche del fondo (es. profilo di rischio, asset class o strategia d'investimento).

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 contribuenti 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 contribuenti 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.

L'esposizione ai titoli russi in un contesto di prolungata incertezza geopolitica è gestita con criteri votati alla prudenza. Dato che ci sarà impossibile ricevere il cash fintanto che saranno in essere i blocchi alle transazioni in rubli nonostante il tesoro russo abbia proceduto al pagamento delle cedole dovute fino ad ora, abbiamo optato di comune accordo con la banca depositaria per azzerare i ratei e le cedole maturate. Nel contempo abbiamo eseguito -sempre d'accordo con la nostra depositaria diverse svalutazioni del portafoglio in rubli: ad oggi le suddette obbligazioni sono già prezzate a pesante sconto rispetto alle valorizzazioni delle stesse sul mercato locale moscovita. Vista l'impossibilità ad operare sul

suddetto mercato dovuta a sanzioni e contro sanzioni manterremo lo stesso approccio prudenziale fintanto che non dovessero emergere novità capaci di ridare liquidità a questa parte di portafoglio. Manteniamo l'esposizione al cambio integralmente coperta tramite contratti FX NDF.

EVENTI RILEVANTI

Il Consiglio di Amministrazione di AcomeA SGR S.p.A. del 24 febbraio 2022, 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 2,00% del Valore Complessivo Netto del giorno precedente a quello di quotazione ex cedola, ossia del 25 febbraio 2022, determinato dal Consiglio di Amministrazione durante la stessa riunione. L'importo unitario pro quota è stato pari a 0,084 Euro per la classe C1 e a 0,087 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 PATRIMONIO PRUDENTE**

***Relazione di gestione abbreviata
al 30 giugno 2022***



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 AcomeA 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 2022.

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 2022 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.

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



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 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, 19 settembre 2022

PricewaterhouseCoopers SpA

A handwritten signature in black ink, appearing to read 'Dario Troja', written in a cursive style.

Dario Troja
(Revisore legale)

ACOMEA PATRIMONIO DINAMICO

RELAZIONE DEGLI AMMINISTRATORI SULLA RELAZIONE DI GESTIONE SEMESTRALE AL 30 GIUGNO 2022 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 2022 (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 2022 era iniziato come l'anno in cui il mondo avrebbe proseguito sulla strada dell'uscita dalla pandemia per ritrovare un po' di normalità, grazie all'uso sempre più diffuso dei vaccini. Questo avrebbe consentito la graduale normalizzazione delle politiche sia fiscali che monetarie messe in atto durante i momenti più severi della pandemia. All'inizio dell'anno l'OCSE vedeva la crescita globale al 4,5%, dopo il 5,8% del 2021. Nel corso dell'anno, tuttavia, una serie di eventi avversi hanno portato l'OCSE – e tutti i maggiori istituti di ricerca – a rivedere le stime di crescita al ribasso. Nell'update di giugno, l'OCSE vede il PIL globale espandersi del 3% nel 2022, con rischi al ribasso. Questi eventi avversi sono i) il forte e inatteso rialzo dell'inflazione, che ha portato a un'erosione dei redditi disponibili e a una crisi di fiducia dei consumatori; ii) l'invasione dell'Ucraina da parte della Russia, che ha dato un'ulteriore spinta a prezzi delle materie prime e prodotti agricoli, oltre a creare incertezza sul quadro macroeconomico e geopolitico, specialmente in Europa; iii) la politica zero Covid in Cina che ha confuso il mercato e fatto crollare le stime di crescita per il 2022.

Sull'inflazione, la prima metà del 2022 ha visto la continuazione del trend della fine del 2021, ovvero di un aumento generalizzato dei prezzi, principalmente legato alle componenti *non-core* (cibo e energia) ma sempre più esteso anche alle componenti *core*. Negli Stati Uniti, il CPI ha accelerato dal 7% di fine 2021 a 9,1% a giugno, e il *core* CPI da 5,5% a 5,9%. Nella zona euro, l'aumento dei prezzi è stato all'inizio più contenuto, ma ha accelerato bruscamente negli ultimi mesi. A fine 2021 l'HICP per l'eurozona era 5% a/a (*core* 2,7%), mentre a giugno aveva raggiunto l'8,6% (*core* 4,6%). In altre parole, l'inflazione era percepita verso la fine del 2021 come un serio problema per i mercati emergenti e, tra i paesi sviluppati, per gli Stati Uniti. Nel corso del 2022, il fenomeno dell'inflazione è diventato molto più diffuso, estendendosi in particolare all'Europa.

L'invasione dell'Ucraina da parte della Russia è una dei fattori che - come detto - ha contribuito a queste pressioni, visto che ha aumentato in maniera significativa la spinta sui prezzi energetici in particolare in Europa. Infatti, la Russia è un'importante fornitore di gas per l'Europa e le sanzioni alla Russia – e relativi timori riguardo a possibili interruzioni di forniture – hanno favorito una continua salita dei prezzi. I paesi più coinvolti da possibili interruzioni di forniture sono quelli che dipendono di più dal gas come fonte di energia e quelli che importano più gas dalla Russia. Si segnalano come più a rischio i paesi dell'Europa dell'est (Cechia, Ungheria, Slovacchia) e tra i paesi dell'eurozona la Germania e l'Italia. Quest'ultima, tuttavia, ha avviato un processo di diversificazione verso flussi di gas dall'Algeria che hanno ridotto la sua dipendenza dalla Russia. Dal lato crescita, la BCE stima che in uno scenario di interruzione di forniture di energia e di prezzi di commodities elevati, il PIL dell'eurozona crescerebbe dell'1,3% nel 2022 (baseline: 2,8%), e si contrarrebbe dell'1,7% nel 2023 (baseline: 2,1%).

Sulla Cina, la politica zero Covid ha portato il governo centrale a implementare restrizioni sulla mobilità molto severe nella prima parte dell'anno, in un contesto mondiale in cui il resto del mondo si preparava a ritornare alla normalità anche tollerando un numero più elevato di contagi in virtù del fatto che tassi di vaccinazione molto elevati avevano fortemente indebolito il legame tra contagi e ospedalizzazioni/decessi. Questo atteggiamento delle autorità cinesi ha portato a numeri di crescita molto negativi, particolarmente nel periodo marzo-aprile. Ad esempio, il Composite Caixin PMI è sceso da 50,1 a febbraio fino a 37,2 ad aprile, in controtendenza con il resto del mondo. Il rilassamento delle chiusure in Cina ha portato a un netto miglioramento dei numeri macro a giugno, ma dopo un dato così debole del PIL nel secondo trimestre (-2.6% tr/tr) appare difficile immaginare come la Cina possa raggiungere il suo obiettivo di crescita del 5,5% per il 2022. Va notato in generale che la autorità sembrano aver diminuito l'enfasi sulla crescita del come fine ultimo delle loro politiche economiche. Al contrario, il focus dal 2021 appare essersi spostato sulla *qualità* della crescita (meno concentrazione nel settore del *real estate*) e – appunto – su temi di salute pubblica come contenimento dei contagi Covid. Pertanto, se anche è vero che da giugno in poi l'economia cinese ha ripreso ad accelerare in controtendenza con il resto del mondo, i rischi di nuove chiusure in seguito a ondate di Covid rimangono reali.

Il rallentamento dell'economia globale in un contesto inflattivo che non si vedeva da oltre vent'anni pone dei dilemmi per le banche centrali. Tra le banche centrali principali (FED/BCE), appare chiaro che a questi livelli d'inflazione e dato il livello di partenza dei tassi ben sotto il *neutral rate*, la priorità è restringere le condizioni monetarie. La Federal Reserve ha pertanto iniziato un ciclo di rialzi dei tassi d'interesse a marzo (25bp), proseguendo a maggio (50bp) e a giugno (75bp), portando i tassi all'1.75% (*upper bound*). I membri dell'FOMC si attendono un ulteriore rialzo dei tassi, fino a portarli al 3,75% nel 2023. Questo sarebbe ben oltre il livello giudicato "normale" nel lungo periodo (2,5%). Allo stesso tempo, la FED ha iniziato un processo di riduzione del suo *balance sheet* a giugno (*quantitative tightening*), che in sostanza equivale a un ulteriore restringimento delle condizioni monetarie. La BCE è un po' indietro e ha segnalato un primo rialzo dei tassi a luglio (25bp), seguito con ogni probabilità da un altro rialzo dei tassi – più aggressivo – a settembre (50bp). La BCE ha anche annunciato che avrebbe introdotto un nuovo strumento di politica monetaria, volto a evitare la frammentazione delle condizioni finanziarie nell'eurozona. In sostanza, lo strumento agirà per contenere aumenti ingiustificati degli *spreads* dei vari paesi. Nonostante la retorica hawkish della BCE, il mercato continua a vedere rischi asimmetrici che il conflitto in Ucraina e la situazione energetica possano forzare la BCE a interrompere questo ciclo di rialzi. Questo, unito a fattori come avversione al rischio, ha contribuito alla forza del dollaro contro l'euro. Il cambio EUR/USD è infatti passato da 1,13 a inizio anno a 1,05 a fine giugno.

In un contesto di alta inflazione e di normalizzazione delle condizioni monetarie, non sorprende che i tassi a lungo termine siano saliti. Ad esempio, il decennale USA è passato da 1,55% di inizio anno al 3% di fine giugno. Questo movimento è stato interamente causato dal rialzo dei tassi reali (i rendimenti degli *inflation linkers*), che sono passati da -1% a +60bp in questo periodo. Normalmente, un rialzo dei tassi reali con inflazione breakeven stabile o in discesa segnala una funzione di reazione hawkish delle banche centrali in un contesto di crescita difficile. Non sorprende che sia quindi associato a periodi di *risk-off* come appunto è stata la prima metà del 2022.

Per gli emergenti, il contesto di tassi più alti, dollaro forte e crescita cinese sotto le attese è stato chiaramente molto negativo. Le valute che si sono difese meglio sono quelle legate alle commodities e/o dove le banche centrali hanno già portato i tassi reali in territorio positivo (tra esse Brasile, Colombia, Peru, Sud Africa). Le valute legate all'euro (fiorino ungherese, corona ceca, zloty polacco) e la lira turca hanno invece sottoperformato. Sul credito, lo spread sull'indice EMBI Global è passato da 367bp a inizio anno a 542bp a fine giugno. Per una chiara inversione di marcia sui mercati emergenti, con ogni probabilità dovremo attendere notizie migliori sull'inflazione, un cambio di tono da parte della FED e un dollaro più debole.

In Europa, si sono registrate performance ampiamente positive su tutti i principali mercati. In termini di Total Return, il miglior mercato è stato il Regno Unito (-4,48%), seguito dalla Francia (-19,06%), dalla Germania (-20,86%), e infine dall'Italia (-23,83%).

In Asia il mercato, in valuta locale, presenta le seguenti performance: il mercato sudcoreano (-22,64%), seguito da quello taiwanese (19,97%) e da quello indiano (-12,30%), meno penalizzato invece il mercato cinese (-10,24%). Il mercato giapponese anche grazie all'attività della BoJ ha chiuso il semestre con una variazione negativa del -8,92%. Tra gli altri mercati emergenti si segnala il Messico (-8,93%) e la Grecia (-11,14%).

Sui mercati obbligazionari, il rendimento nominale del decennale americano è passato da 1,54% di inizio semestre al 3,01% a fine giugno, toccando quota 3,5% alla metà di giugno.

Il livello dei tassi reali a 10 anni negli Stati Uniti è variato molto a seguito di un aumento significativo del tasso nominale ed un movimento relativamente stabile della breakeven a 10 anni. Da inizio anno il tasso reale a 10 anni americano passa da -1,02% a +0,67%, toccando un massimo di 0,82% a metà giugno.

In Europa, il rendimento nominale del bund tedesco è passato da -0,17% a 1,34% nell'arco del primo semestre, con un massimo di 1,93% raggiunto nella metà di giugno.

Per quanto riguarda i mercati obbligazionari dei paesi emergenti, la performance da inizio anno dell'indice dei titoli governativi in valuta forte (LG20TRUU) è stata pari a -18,14%; mentre quella dell'indice in valuta locale (I20344US) è stata pari a -8,97%.

Sui mercati valutari, nel primo trimestre si è assistito ad un rafforzamento del dollaro rispetto all'euro ma in maniera molto meno marcata rispetto alla seconda metà, rispettivamente infatti abbiamo osservato un -2,66% nei primi 3 mesi e un -5,06% nella seconda metà. Questo anche a seguito delle politiche delle banche centrali nella lotta all'inflazione che a seguito della risposta di politica monetaria al Covid-19 e alla guerra in Russia ha segnato fortemente i due continenti. Bene il real brasiliano (5,96%), meno il rand sudafricano (-2,62%), il peso colombiano (-2,38%) e il dollaro di Hong Kong (-0,62%) rispetto al dollaro. Molto male invece la performance della lira turca -20,23% contro dollaro.

Per quanto riguarda il prezzo delle commodity abbiamo il petrolio (WTI) che è incrementato del 40,62% da gennaio e toccando il picco nei giorni successivi all'inizio della guerra in Ucraina (130.50 \$/bbl), l'alluminio invece ha performato molto bene nel primo trimestre dell'anno (+22,93%) a seguito dei colli di bottiglia della catena produttiva. Nei successivi tre mesi invece la riduzione della pressione sull'approvvigionamento ha comportato una diminuzione del costo delle commodity e in particolare: alluminio da marzo a giugno -30,17%. Da menzionare la volatilità del legname che unita alle paure di recessione ha contribuito ad una performance del -40,35% da inizio anno. Passando all'analisi dei metalli preziosi vediamo come l'oro da inizio anno abbiamo fatto l'1,2% mentre l'argento ha segnato il -11,4%.

COMMENTO ALLA GESTIONE

Nel corso del primo semestre 2022 il fondo ha avuto una *performance* pari al -9,89% per la classe A1, al -9,47% per la classe A2, al -9,86% per classe C1 e al -9,45% per la classe C2.

Le scelte operative anche in questo periodo sono state pesantemente condizionate dal contesto globale in continua evoluzione e da una inflazione in continuo aumento. 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. L'area Asia-Pacifico, l'America e l'Europa sono le aree a cui il fondo è maggiormente esposto.

Negli Stati Uniti abbiamo assistito ad una discesa dei mercati nel primo semestre, ad un aumento significativo del decennale americano e in generale ad un peggioramento delle aspettative macroeconomiche. L'inflazione crescente durante tutto il semestre ci ha reso spettatori di una FED che è diventata sempre più *hawkish*, i FED Funds rate alla fine di giugno sono arrivati all'1,75% e le attese per i prossimi mesi sono in continua crescita. Negli Stati Uniti, a livello operativo, è stato preso profitto principalmente sul settore dei finanziari, *staples* e industriali. Si è inoltre incrementata l'esposizione al settore dei servizi di comunicazione, che presenta aziende con ottime valutazioni e potenzialità di crescita interessanti.

La performance in relativo 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 1,63% a 3,01% tra i mesi di gennaio e la fine di giugno, raggiungendo il picco a 3,47% il 14/06/2022. Infine sul fondo abbiamo acquistato contratti PUT sul miniS&P500 in modo tale da assicurarci di fronte ad un incremento di volatilità sul mercato e per salvaguardare la buona performance registrata da inizio anno.

In Europa si è assistito ad un deterioramento del quadro macroeconomico, consolidatosi durante il corso di tutto il semestre. Rialzo dei tassi di interesse, aumento dei costi energetici e delle materie prime, pressioni inflattive, guerra alle porte dell'Europa ed il perdurare delle problematiche relative all'approvvigionamento hanno gettato molte ombre su quello che può essere lo sviluppo economico europeo.

In termini settoriali, quello industriale è il più rilevante. La preferenza verso il settore risiede nel fatto che è attualmente è molto penalizzato dal contesto macroeconomico di riferimento, segnale che porta a pensare al fatto che le quotazioni stanno scontando un contesto recessivo. Tra i settori maggiormente presenti 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 che hanno capacità di ribaltamento dei costi. 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 Cina la diffusione della variante più contagiosa del Covid ha costretto le autorità ad adottare una strategia di contenimento della pandemia basata su confinamenti molto severi che hanno inciso negativamente sulla crescita economica in una fase in cui l'economia stava già rallentando sulla scia degli effetti delle nuove regolamentazioni sul settore immobiliare em su quello tecnologico.

In Giappone, con il paese ancora alle prese con la pandemia, la banca centrale è invece andata in controtendenza proseguendo, unica tra i paesi occidentali, le sue manovre di stimolo cercando di controllare i tassi di interesse attraverso il *quantitative easing*. Questa politica monetaria divergente ha avuto come effetto collaterale la svalutazione dello yen, sui minimi da un ventennio a questa parte, che ha favorito il mercato azionario nipponico, ricco di aziende esportatrici.

A livello geografico il mercato più brillante è stato quello indonesiano (+5,02%), seguito da quello thailandese (-5,39%) e da quello giapponese (-6,1%). Molto negative le performance dell'indice taiwanese (-18,62%) e di quello coreano (-21,66%) penalizzati dalla loro esposizione alla tecnologia mentre l'indice cinese (Msci China) ha chiuso il semestre a -10%. A livello settoriale quasi tutti i settori hanno chiuso in territorio negativo; l'unica eccezione è stato quello energetico (+5,86%) mentre il peggiore è stato quello i.t. (-31,45%).

Durante la prima parte dell'anno la componente azionaria asiatica del portafoglio è stata incrementata attraverso acquisti soprattutto sul mercato cinese, approfittando della correzione del mercato. Il peso dell'area a fine semestre risulta pari a circa il 12%.

Investire in obbligazioni in un contesto di inflazione crescente, alte correlazioni, supporto di politica monetaria che sta scomparendo 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 e dinamico, che sfrutti l'allargamento dei tassi per ottenere rendimenti interessanti sostenendo rischi contenuti. Per questo l'operatività è stata focalizzata sul gestire le posizioni in essere nei paesi emergenti, che in un momento simile hanno sofferto particolarmente (come il property cinese e l'argentina), e andare ad aggiungere esposizione al credito sviluppato, ed in particolare financials subordinati italiani. In termini di operatività, nel corso del semestre, la quota titoli di obbligazioni investite in paesi sviluppati si è rimasta stabile al 23% circa. Al suo interno si è assistito ad una riduzione del peso in *corporate bonds*, scesi allo 0%, in favore di un aumento in TII di pari ammontare. La quota totale di obbligazioni emergenti è scesa dal 23 al 19.9%. Abbiamo infatti estinto l'esposizione ai titoli in valute locali come il rand sudafricano e la lira turca. È stato aggiunto a margine, in valuta forte, una nuova esposizione all'Egitto e incrementato quella ad Eskom.

PROSPETTIVE

Il consenso sembra favorire l'idea che l'inflazione negli Stati Uniti, sebbene sia a livelli record, sia un fenomeno in netta diminuzione nei prossimi anni quindi che mantiene sostanzialmente ancora un carattere transitorio sebbene a più lenta discesa di quanto atteso nel 2021. La banca centrale dovrà quindi continuare nell'incremento dei tassi anche per le attuali fotografie dell'inflazione. Il mercato riteniamo che potrà rimanere volatile non avendo ancora visto il picco inflattivo in uno scenario macroeconomico in peggioramento. Tuttavia riteniamo che sia questo il momento ideale per comprare società solide con buone prospettive di crescita e che sono state penalizzate più da movimenti di mercato piuttosto che legati a caratteristiche idiosincratice. Riteniamo che mantenere il posizionamento attuale sia adeguato alla corrente fase di mercato ma rimaniamo aperti a possibilità di variazione dell'*asset allocation* se gli scenari dovessero cambiare.

In Europa l'incertezza dell'attuale contesto macroeconomico spinge gli investitori, ad attendersi una recessione economica o peggio una stagflazione. Il perdurare del conflitto russo-ucraino porta con sé ripercussioni sulle forniture europee di gas e difficoltà in tal senso implicano un ulteriore aggravio dei costi energetici finanche ad osservare la possibilità che diverse Nazioni europee (come la Germania ad esempio) inizino una politica di razionamenti di esso.

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. Importante inoltre sarà verificare le mosse che la BCE attuerà al fine di contenere le pressioni inflattive. In siffatto scenario, si continuerà a privilegiare la ricerca di aziende *value* contraddistinte da buona redditività e buona marginalità in possesso della capacità di ribaltamento dei costi, il cosiddetto "*pricing power*".

Per la componente asiatica il fondo manterrà la sua esposizione primaria verso il mercato giapponese, uno dei migliori da inizio anno. Le aziende nipponiche, nonostante l'economia domestica non brilli, stanno continuando il loro percorso virtuoso di miglioramento della corporate governance con una maggiore attenzione verso la redditività e la remunerazione degli azionisti. La correzione di mercato del primo semestre ha anche creato interessanti opportunità di investimento nel mercato cinese, su cui rimarremo investiti con la tendenza ad accumulare in caso di ulteriori ribassi. Il mercato del dragone appare infatti eccessivamente penalizzato dalle politiche di contenimento della pandemia, che pur essendo destabilizzanti in termini di crescita economica, sono solo misure temporanee in un'ottica di investimento di medio periodo. La seconda parte dell'anno sarà inevitabilmente influenzata dalle politiche monetarie delle principali banche centrali, che potrebbero portare ad un hard landing dell'inflazione inducendo una recessione, evento al momento

considerato molto probabile dal mercato. I prossimi sei mesi riserveranno quindi con tutta probabilità un allargamento ulteriore degli spread, piuttosto contenuti fino ad oggi, sulla scia di ulteriori pressioni e preoccupazioni derivanti dai principali catalizzatori del momento. Sarà molto probabile assistere ad un flight-to-quality che andrà a penalizzare i paesi emergenti, le cui banche centrali sono però più avanti nel ciclo di rialzi volto a combattere l'inflazione e che quindi dispongono di un raggio di manovra maggiore per poter correggere se necessario.

Potrebbe però anche darsi che la situazione solida dell'economia reale ritardi l'arrivo della recessione per ancora qualche trimestre.

Quindi per il lato obbligazionario, manterremo il nostro approccio top down e contrarian investendo sia in storie idiosincratice ma anche con un rinnovato interesse al beta dei paesi sviluppati. Abbiamo una componente del portafoglio ancora investita in liquidità che preferiamo tenere fino a eventuali episodi di volatilità.

DISTRIBUZIONE DI PROVENTI

Il Consiglio di Amministrazione di AcomeA SGR S.p.A. del 28 luglio 2022 ha approvato la Relazione di gestione abbreviata al 30 giugno 2022 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 3% del Valore Complessivo Netto del giorno precedente a quello di quotazione ex cedola, ossia del 25 agosto 2022, 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 30/06/2022
SITUAZIONE PATRIMONIALE

ATTIVITÀ	Situazione al 30/06/2022		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	58.232.316	89,15	63.391.981	87,77
A1. Titoli di debito	28.062.050	42,96	30.946.489	42,84
A1.1 titoli di Stato	10.476.170	16,04	8.530.289	11,81
A1.2 altri	17.585.880	26,92	22.416.200	31,03
A2. Titoli di capitale	27.536.080	42,16	29.882.569	41,38
A3. Parti di OICR	2.634.186	4,03	2.562.923	3,55
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI	511.544	0,78	228.040	0,32
B1. Titoli di debito	24.461	0,04	24.461	0,03
B2. Titoli di capitale	487.083	0,74	203.579	0,29
B3. Parti di OICR				
C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	585.219	0,90	453.443	0,63
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia	412.168	0,63	391.404	0,54
C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati	173.051	0,27	62.039	0,09
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'	5.418.394	8,30	6.021.488	8,34
F1. Liquidità disponibile	5.466.602	8,37	6.609.049	9,15
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	19.985.895	30,60	21.160.025	29,30
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-20.034.103	-30,67	-21.747.586	-30,11
G. ALTRE ATTIVITA'	568.966	0,87	2.122.293	2,94
G1. Ratei attivi	487.790	0,75	1.525.888	2,11
G2. Risparmio di imposta				
G3. Altre	81.176	0,12	596.405	0,83
TOTALE ATTIVITA'	65.316.439	100,00	72.217.245	100,00

ACOMEA PATRIMONIO DINAMICO AL 30/06/2022
SITUAZIONE PATRIMONIALE

PASSIVITÀ E NETTO	Situazione al 30/06/2022	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI	186.317	172.540
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	81.365	20.530
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	81.365	20.530
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITA'	106.354	115.645
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	98.142	101.247
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	8.212	14.398
TOTALE PASSIVITA'	374.036	308.715
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	64.942.403	71.908.530
A1 Numero delle quote in circolazione	9.151.235,864	9.309.801,154
A2 Numero delle quote in circolazione	1.519.619,824	1.514.267,918
Q2 Numero delle quote in circolazione	25.634,000	99.725,000
A5 Numero delle quote in circolazione	511.424,983	251.579,209
C1 Numero delle quote in circolazione	366.014,989	314.483,243
C2 Numero delle quote in circolazione	1.581,169	1.428,402
A1 Valore complessivo netto della classe	51.552.671	58.194.087
A2 Valore complessivo netto della classe	9.308.746	10.246.493
Q2 Valore complessivo netto della classe	151.928	655.126
A5 Valore complessivo netto della classe	2.322.388	1.265.078
C1 Valore complessivo netto della classe	1.599.686	1.540.706
C2 Valore complessivo netto della classe	6.984	7.040
A1 Valore unitario delle quote	5,633	6,251
A2 Valore unitario delle quote	6,126	6,767
Q2 Valore unitario delle quote	5,927	6,569
A5 Valore unitario delle quote	4,541	5,029
C1 Valore unitario delle quote	4,371	4,899
C2 Valore unitario delle quote	4,417	4,928

ACOMEA PATRIMONIO DINAMICO AL 30/06/2022
SEZIONE REDDITUALE

	Relazione al 30/06/2022	Relazione esercizio precedente
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI		
A1. PROVENTI DA INVESTIMENTI		
A1.1 Interessi e altri proventi su titoli di debito	694.571	1.387.798
A1.2 Dividendi e altri proventi su titoli di capitale	403.859	701.233
A1.3 Proventi su parti di OICR	18.925	26.029
A2. UTILE/PERDITA DA REALIZZI		
A2.1 Titoli di debito	789.314	-131.685
A2.2 Titoli di capitale	286.788	2.267.339
A2.3 Parti di OICR	66.690	
A3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE		
A3.1 Titoli di debito	-4.570.649	-3.818.682
A3.2 Titoli di capitale	-4.083.863	4.536.008
A3.3 Parti di OICR	-32.476	-24.749
A4. RISULTATO DELLE OPERAZIONI DI COPERTURA DI STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI		48.781
Risultato gestione strumenti finanziari quotati	-6.426.841	4.992.072
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI		
B1. PROVENTI DA INVESTIMENTI		
B1.1 Interessi e altri proventi su titoli di debito	1.514	
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		-1.944
B3.2 Titoli di capitale	-278.324	-592
B3.3 Parti di OICR		
B4. RISULTATO DELLE OPERAZIONI DI COPERTURA DI STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI		
Risultato gestione strumenti finanziari non quotati	-276.810	-2.536
C. RISULTATO DELLE OPERAZIONI IN STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI NON DI COPERTURA		
C1. RISULTATI REALIZZATI		
C1.1 Su strumenti quotati	1.615.898	-974.512
C1.2 Su strumenti non quotati		23.695
C2. RISULTATI NON REALIZZATI		
C2.1 Su strumenti quotati	48.546	-28.774
C2.2 Su strumenti non quotati		

ACOMEA PATRIMONIO DINAMICO AL 30/06/2022
SEZIONE REDDITUALE

	Relazione al 30/06/2022	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	587.960	-241.668
E1.2 Risultati non realizzati	-81.897	-587.960
E2. OPERAZIONI NON DI COPERTURA		
E2.1 Risultati realizzati	-1.988.359	-361.569
E2.2 Risultati non realizzati		
E3. LIQUIDITA'		
E3.1 Risultati realizzati	94.899	36.304
E3.2 Risultati non realizzati	-8.122	-1.800
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	-6.434.726	2.853.252
G. ONERI FINANZIARI		
G1. INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI	-3.929	-6.181
G2. ALTRI ONERI FINANZIARI	-17.635	-30.945
Risultato netto della gestione di portafoglio	-6.456.290	2.816.126
H. ONERI DI GESTIONE		
H1. PROVVISORIE DI GESTIONE SGR	-570.928	-1.995.090
di cui classe A1	-496.619	-1.727.757
di cui classe A2	-45.088	-194.197
di cui classe Q2	-1.509	-45.339
di cui classe A5	-12.668	-7.901
di cui classe C1	-15.012	-19.874
di cui classe C2	-32	-22
H2. COSTO DEL CALCOLO DEL VALORE DELLA QUOTA	-7.917	-16.567
H3. COMMISSIONI DEPOSITARIO	-21.713	-45.437
H4. SPESE PUBBLICAZIONE PROSPETTI E INFORMATIVA AL PUBBLICO	-1.205	-1.852
H5. ALTRI ONERI DI GESTIONE	-6.860	-16.270
H6. COMMISSIONI DI COLLOCAMENTO		
I. ALTRI RICAVI ED ONERI		
I1. INTERESSI ATTIVI SU DISPONIBILITA' LIQUIDE	1.693	797
I2. ALTRI RICAVI	3.896	7.418
I3. ALTRI ONERI	-37.995	-50.952
Risultato della gestione prima delle imposte	-7.097.319	698.173

ACOMEA PATRIMONIO DINAMICO AL 30/06/2022
SEZIONE REDDITUALE

	Relazione al 30/06/2022	Relazione esercizio precedente
L. IMPOSTE		
L1. IMPOSTA SOSTITUTIVA A CARICO DELL'ESERCIZIO		
L2. RISPARMIO DI IMPOSTA		
L3. ALTRE IMPOSTE	-3.526	-4.587
di cui classe A1	-2.809	-3.758
di cui classe A2	-518	-613
di cui classe Q2	-17	-137
di cui classe A5	-96	-27
di cui classe C1	-86	-52
di cui classe C2		
Utile/perdita dell'esercizio	-7.100.845	693.586
di cui classe A1	-5.663.633	579.341
di cui classe A2	-1.013.526	112.247
di cui classe Q2	-44.951	91.234
di cui classe A5	-203.544	-36.584
di cui classe C1	-174.484	-52.492
di cui classe C2	-707	-160

MOVIMENTI DELLE QUOTE NELL'ESERCIZIO

Movimenti delle quote nell'esercizio - classe A1	
Quote emesse	764.068,391
Quote rimborsate	922.633,681

Movimenti delle quote nell'esercizio - classe A2	
Quote emesse	417.079,945
Quote rimborsate	411.728,039

Movimenti delle quote nell'esercizio - classe A5	
Quote emesse	418.388,343
Quote rimborsate	158.542,569

Movimenti delle quote nell'esercizio - classe C1	
Quote emesse	65.137,445
Quote rimborsate	13.605,699

Movimenti delle quote nell'esercizio - classe C2	
Quote emesse	173,267
Quote rimborsate	20,500

Movimenti delle quote nell'esercizio - classe Q2	
Quote emesse	-
Quote rimborsate	74.091,000

Elenco analitico dei principali strumenti finanziari detenuti dal Fondo

Titolo	Quantità	Prezzo	Cambio	Controvalore	% su Totale attività.
CCT FR 12/22	5.000.000,0000000	100,185000	1	5.009.242	7,67
TII 0.125 04/25	3.000.000,0000000	111,904400	1,045450	3.211.184	4,91
MONTE FR 01/30	4.436.000,0000000	63,500000	1	2.816.860	4,30
ICTZ ZC 09/22	2.250.000,0000000	100,048000	1	2.255.736	3,44
PEMEX 4.875 02/28	1.800.000,0000000	79,338000	1	1.428.084	2,19
INDTLL 5.5 08/24	1.500.000,0000000	95,208000	1,045450	1.366.034	2,09
MONTE 2.625 04/25	1.500.000,0000000	88,996000	1	1.334.940	2,04
HRINTH FR 02/23	1.400.000,0000000	98,166000	1,045450	1.314.577	2,01
FINLABO DYNAMIC EQUI	11.525,0000000	101,530000	1	1.170.133	1,79
PEMEX 3.625 11/25	1.155.000,0000000	88,601000	1	1.023.342	1,57
MONTE FR 01/28	1.550.000,0000000	59,000000	1	914.500	1,40
ROMANI 2.375 04/27	1.000.000,0000000	88,438000	1	884.380	1,35
ESKOM 6.75 08/23	1.000.000,0000000	91,456000	1,045450	874.800	1,34
EGYPT 4.75 04/25	1.000.000,0000000	83,541000	1	835.410	1,28
YPFDAR 8.5 07/25	1.200.000,0000000	67,745000	1,045450	777.598	1,19
ACOMEA PAESI EMERGEN	63.131,7680000	10,560000	1	666.671	1,02
PEMEX 6.75 09/47	1.000.000,0000000	61,875000	1,045450	591.850	0,91
ESKOM 6.35 08/28	600.000,0000000	90,219000	1,045450	517.781	0,79
ISHARES MSCI CHILE E	20.000,0000000	24,070000	1,045450	460.472	0,71
ARGBON FR 07/30	2.200.000,0000000	20,750000	1,045450	436.654	0,67
SEVEN WEST MEDIA LTD	1.510.000,0000000	0,410000	1,520323	407.216	0,62
UKRAIN 6.75 06/26	1.500.000,0000000	26,108000	1	391.620	0,60
INTESA SANPAOLO	196.782,0000000	1,780000	1	350.272	0,54
ANHEUSER-BUSCH INBEV	6.280,0000000	51,360000	1	322.541	0,49
GZRFRP 5.875 02/23	1.500.000,0000000	22,227000	1,045450	318.911	0,49
LU-VE SPA	15.868,0000000	19,980000	1	317.043	0,49
UNIDATA SPA	6.500,0000000	46,500000	1	302.250	0,46
AGILE 4.85 08/22	400.000,0000000	77,968000	1,045450	298.314	0,46
NOKIA OYJ	66.904,0000000	4,439500	1	297.020	0,46
TELECOM ITALIA RSP	1.205.000,0000000	0,238200	1	287.031	0,44
ALIBABA GROUP HLDG	2.500,0000000	113,680000	1,045450	271.845	0,42
CENTENE CORP	3.315,0000000	84,610000	1,045450	268.288	0,41
ARGENT FR 07/35	1.149.935,0000000	22,082000	1,045450	242.889	0,37
JOHNSON + JOHNSON	1.370,0000000	177,510000	1,045450	232.616	0,36
LEONARDO SPA	22.200,0000000	9,678000	1	214.852	0,33
BECTON DICKINSON & C	910,0000000	246,530000	1,045450	214.589	0,33
AMADEUS IT GROUP SA	4.000,0000000	53,160000	1	212.640	0,33
EVERRE 8.75 06/25	2.700.000,0000000	8,228000	1,045450	212.498	0,33
INVESCO GOLDEN DRAGO	6.500,0000000	32,590000	1,045450	202.626	0,31
KONICA MINOLTA INC	62.900,0000000	453,000000	142,029595	200.618	0,31
WILLIS TOWER WATSON	1.020,0000000	197,390000	1,045450	192.585	0,30
TELKOM SOUTH AFRICA	90.000,0000000	36,560000	17,127083	192.117	0,29
SAPPI	60.000,0000000	53,860000	17,127083	188.684	0,29
ACTIVISION BLIZZARD	2.530,0000000	77,860000	1,045450	188.422	0,29
VMWARE INC CLASS A	1.705,0000000	113,980000	1,045450	185.887	0,29
BAYER AG REG	3.212,0000000	56,720000	1	182.185	0,28
BANK OF AMERICA CORP	6.100,0000000	31,130000	1,045450	181.638	0,28
TAKEDA PHARMACEUTICA	6.600,0000000	3.818,000000	142,029595	177.419	0,27
ALSTOM	8.000,0000000	21,590000	1	172.720	0,26
KONINKLIJKE PHILIPS	8.400,0000000	20,555000	1	172.662	0,26
Totale				35.290.246	54,03
Altri strumenti finanziari				23.453.614	35,90
Totale strumenti finanziari				58.743.860	89,93

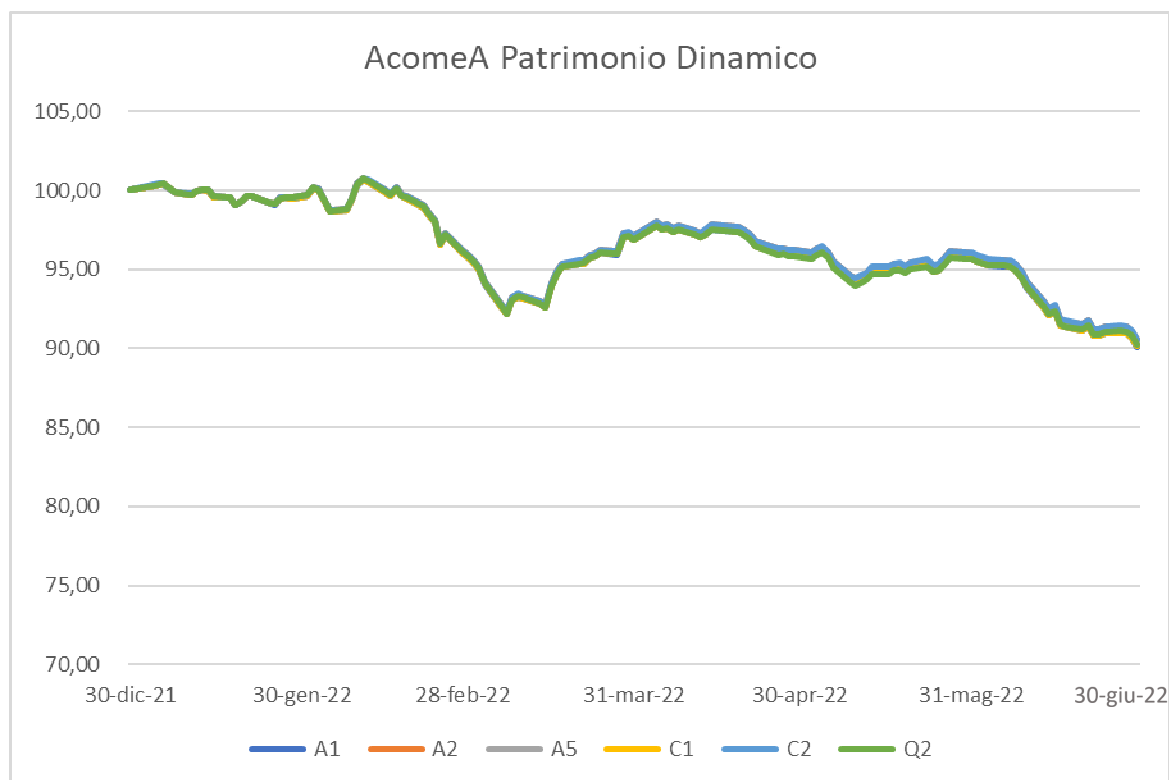
ANDAMENTO DEL VALORE DELLA QUOTA

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.



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	6,27	6,79	5,04	4,91	4,94	6,59
Valore alla fine del semestre	5,63	6,13	4,54	4,37	4,42	5,93
Valore minimo	5,63	6,13	4,54	4,37	4,42	5,93
Valore massimo	6,29	6,82	5,07	4,93	4,97	6,62
Performance nel semestre	-9,89%	-9,47%	-9,70%	-9,86%	-9,45%	-9,77%

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.

I costi gravanti sul fondo sono dettagliati nel prospetto e nella relazione integrativa della relazione annuale e sono determinati dalla SGR coerentemente con la tipologia e le caratteristiche del fondo (es. profilo di rischio, asset class o strategia d'investimento).

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 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 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 24 febbraio 2022, 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 all'1,00% del Valore Complessivo Netto del giorno precedente a quello di quotazione ex cedola, ossia del 25 febbraio 2022, determinato dal Consiglio di Amministrazione durante la stessa riunione. L'importo unitario pro quota è stato pari a 0,048 Euro per la classe C1 e a 0,048 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 PATRIMONIO DINAMICO

Relazione di gestione abbreviata
al 30 giugno 2022



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 AcomeA 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 2022.

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 2022 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.

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



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 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, 19 settembre 2022

PricewaterhouseCoopers SpA

A handwritten signature in black ink, appearing to read 'Dario Troja', written in a cursive style.

Dario Troja
(Revisore legale)

ACOMEA GLOBALE

RELAZIONE DEGLI AMMINISTRATORI SULLA RELAZIONE DI GESTIONE SEMESTRALE AL 30 GIUGNO 2022 DEL FONDO ACOME A GLOBALE

FORMA E CONTENUTO DELLA RELAZIONE DI GESTIONE SEMESTRALE

La Relazione di gestione semestrale abbreviata del Fondo AcomeA Performance al 30 giugno 2022 (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 2022 era iniziato come l'anno in cui il mondo avrebbe proseguito sulla strada dell'uscita dalla pandemia per ritrovare un po' di normalità, grazie all'uso sempre più diffuso dei vaccini. Questo avrebbe consentito la graduale normalizzazione delle politiche sia fiscali che monetarie messe in atto durante i momenti più severi della pandemia. All'inizio dell'anno l'OCSE vedeva la crescita globale al 4,5%, dopo il 5,8% del 2021. Nel corso dell'anno, tuttavia, una serie di eventi avversi hanno portato l'OCSE – e tutti i maggiori istituti di ricerca – a rivedere le stime di crescita al ribasso. Nell'update di giugno, l'OCSE vede il PIL globale espandersi del 3% nel 2022, con rischi al ribasso. Questi eventi avversi sono i) il forte e inatteso rialzo dell'inflazione, che ha portato a un'erosione dei redditi disponibili e a una crisi di fiducia dei consumatori; ii) l'invasione dell'Ucraina da parte della Russia, che ha dato un'ulteriore spinta a prezzi delle materie prime e prodotti agricoli, oltre a creare incertezza sul quadro macroeconomico e geopolitico, specialmente in Europa; iii) la politica zero Covid in Cina che ha confuso il mercato e fatto crollare le stime di crescita per il 2022.

Sull'inflazione, la prima metà del 2022 ha visto la continuazione del trend della fine del 2021, ovvero di un aumento generalizzato dei prezzi, principalmente legato alle componenti *non-core* (cibo e energia) ma sempre più esteso anche alle componenti *core*. Negli Stati Uniti, il CPI ha accelerato dal 7% di fine 2021 a 9,1% a giugno, e il *core* CPI da 5,5% a 5,9%. Nella zona euro, l'aumento dei prezzi è stato all'inizio più contenuto, ma ha accelerato bruscamente negli ultimi mesi. A fine 2021 l'HICP per l'eurozona era 5% a/a (*core* 2,7%), mentre a giugno aveva raggiunto l'8,6% (*core* 4,6%). In altre parole, l'inflazione era percepita verso la fine del 2021 come un serio problema per i mercati emergenti e, tra i paesi sviluppati, per gli Stati Uniti. Nel corso del 2022, il fenomeno dell'inflazione è diventato molto più diffuso, estendendosi in particolare all'Europa.

L'invasione dell'Ucraina da parte della Russia è una dei fattori che - come detto - ha contribuito a queste pressioni, visto che ha aumentato in maniera significativa la spinta sui prezzi energetici in particolare in Europa. Infatti, la Russia è un'importante fornitore di gas per l'Europa e le sanzioni alla Russia – e relativi timori riguardo a possibili interruzioni di forniture – hanno favorito una continua salita dei prezzi. I paesi più coinvolti da possibili interruzioni di forniture sono quelli che dipendono di più dal gas come fonte di energia e quelli che importano più gas dalla Russia. Si segnalano come più a rischio i paesi dell'Europa dell'est (Cechia, Ungheria, Slovacchia) e tra i paesi dell'eurozona la Germania e l'Italia. Quest'ultima, tuttavia, ha avviato un processo di diversificazione verso flussi di gas dall'Algeria che hanno ridotto la sua dipendenza dalla Russia. Dal lato crescita, la BCE stima che in uno scenario di interruzione di forniture di energia e di prezzi di commodities elevati, il PIL dell'eurozona crescerebbe dell'1,3% nel 2022 (baseline: 2,8%), e si contrarrebbe dell'1,7% nel 2023 (baseline: 2,1%).

Sulla Cina, la politica zero Covid ha portato il governo centrale a implementare restrizioni sulla mobilità molto severe nella prima parte dell'anno, in un contesto mondiale in cui il resto del mondo si preparava a ritornare alla normalità anche tollerando un numero più elevato di contagi in virtù del fatto che tassi di vaccinazione molto elevati avevano fortemente indebolito il legame tra contagi e ospedalizzazioni/decessi. Questo atteggiamento delle autorità cinesi ha portato a numeri di crescita molto negativi, particolarmente nel periodo marzo-aprile. Ad esempio, il Composite Caixin PMI è sceso da 50,1 a febbraio fino a 37,2 ad aprile, in controtendenza con il resto del mondo. Il rilassamento delle chiusure in Cina ha portato a un netto miglioramento dei numeri macro a giugno, ma dopo un dato così debole del PIL nel secondo trimestre (-2.6% tr/tr) appare difficile immaginare come la Cina possa raggiungere il suo obiettivo di crescita del 5,5% per il 2022. Va notato in generale che la autorità sembrano aver diminuito l'enfasi sulla crescita del come fine ultimo delle loro politiche economiche. Al contrario, il focus dal 2021 appare essersi spostato sulla *qualità* della crescita (meno concentrazione nel settore del *real estate*) e – appunto – su temi di salute pubblica come contenimento dei contagi Covid. Pertanto, se anche è vero che da giugno in poi l'economia cinese ha ripreso ad accelerare in controtendenza con il resto del mondo, i rischi di nuove chiusure in seguito a ondate di Covid rimangono reali.

Il rallentamento dell'economia globale in un contesto inflattivo che non si vedeva da oltre vent'anni pone dei dilemmi per le banche centrali. Tra le banche centrali principali (FED/BCE), appare chiaro che a questi livelli d'inflazione e dato il livello di partenza dei tassi ben sotto il *neutral rate*, la priorità è restringere le condizioni monetarie. La Federal Reserve ha pertanto iniziato un ciclo di rialzi dei tassi d'interesse a marzo (25bp), proseguendo a maggio (50bp) e a giugno (75bp), portando i tassi all'1.75% (*upper bound*). I membri dell'FOMC si attendono un ulteriore rialzo dei tassi, fino a portarli al 3,75% nel 2023. Questo sarebbe ben oltre il livello giudicato "normale" nel lungo periodo (2,5%). Allo stesso tempo, la FED ha iniziato un processo di riduzione del suo *balance sheet* a giugno (*quantitative tightening*), che in sostanza equivale a un ulteriore restringimento delle condizioni monetarie. La BCE è un po' indietro e ha segnalato un primo rialzo dei tassi a luglio (25bp), seguito con ogni probabilità da un altro rialzo dei tassi – più aggressivo – a settembre (50bp). La BCE ha anche annunciato che avrebbe introdotto un nuovo strumento di politica monetaria, volto a evitare la frammentazione delle condizioni finanziarie nell'eurozona. In sostanza, lo strumento agirà per contenere aumenti ingiustificati degli *spreads* dei vari paesi. Nonostante la retorica hawkish della BCE, il mercato continua a vedere rischi asimmetrici che il conflitto in Ucraina e la situazione energetica possano forzare la BCE a interrompere questo ciclo di rialzi. Questo, unito a fattori come avversione al rischio, ha contribuito alla forza del dollaro contro l'euro. Il cambio EUR/USD è infatti passato da 1,13 a inizio anno a 1,05 a fine giugno.

In un contesto di alta inflazione e di normalizzazione delle condizioni monetarie, non sorprende che i tassi a lungo termine siano saliti. Ad esempio, il decennale USA è passato da 1,55% di inizio anno al 3% di fine giugno. Questo movimento è stato interamente causato dal rialzo dei tassi reali (i rendimenti degli *inflation linkers*), che sono passati da -1% a +60bp in questo periodo. Normalmente, un rialzo dei tassi reali con inflazione breakeven stabile o in discesa segnala una funzione di reazione hawkish delle banche centrali in un contesto di crescita difficile. Non sorprende che sia quindi associato a periodi di *risk-off* come appunto è stata la prima metà del 2022.

Per gli emergenti, il contesto di tassi più alti, dollaro forte e crescita cinese sotto le attese è stato chiaramente molto negativo. Le valute che si sono difese meglio sono quelle legate alle commodities e/o dove le banche centrali hanno già portato i tassi reali in territorio positivo (tra esse Brasile, Colombia, Peru, Sud Africa). Le valute legate all'euro (fiorino ungherese, corona ceca, zloty polacco) e la lira turca hanno invece sottoperformato. Sul credito, lo spread sull'indice EMBI Global è passato da 367bp a inizio anno a 542bp a fine giugno. Per una chiara inversione di marcia sui mercati emergenti, con ogni probabilità dovremo attendere notizie migliori sull'inflazione, un cambio di tono da parte della FED e un dollaro più debole.

In Europa, si sono registrate performance ampiamente positive su tutti i principali mercati. In termini di Total Return, il miglior mercato è stato il Regno Unito (-4,48%), seguito dalla Francia (-19,06%), dalla Germania (-20,86%), e infine dall'Italia (-23,83%).

In Asia il mercato, in valuta locale, presenta le seguenti performance: il mercato sudcoreano (-22,64%), seguito da quello taiwanese (19,97%) e da quello indiano (-12,30%), meno penalizzato invece il mercato cinese (-10,24%). Il mercato giapponese anche grazie all'attività della BoJ ha chiuso il semestre con una variazione negativa del -8,92%. Tra gli altri mercati emergenti si segnala il Messico (-8,93%) e la Grecia (-11,14%).

Sui mercati obbligazionari, il rendimento nominale del decennale americano è passato da 1,54% di inizio semestre al 3,01% a fine giugno, toccando quota 3,5% alla metà di giugno.

Il livello dei tassi reali a 10 anni negli Stati Uniti è variato molto a seguito di un aumento significativo del tasso nominale ed un movimento relativamente stabile della breakeven a 10 anni. Da inizio anno il tasso reale a 10 anni americano passa da -1,02% a +0,67%, toccando un massimo di 0,82% a metà giugno.

In Europa, il rendimento nominale del bund tedesco è passato da -0,17% a 1,34% nell'arco del primo semestre, con un massimo di 1,93% raggiunto nella metà di giugno.

Per quanto riguarda i mercati obbligazionari dei paesi emergenti, la performance da inizio anno dell'indice dei titoli governativi in valuta forte (LG20TRUU) è stata pari a -18,14%; mentre quella dell'indice in valuta locale (I20344US) è stata pari a -8,97%.

Sui mercati valutari, nel primo trimestre si è assistito ad un rafforzamento del dollaro rispetto all'euro ma in maniera molto meno marcata rispetto alla seconda metà, rispettivamente infatti abbiamo osservato un -2,66% nei primi 3 mesi e un -5,06% nella seconda metà. Questo anche a seguito delle politiche delle banche centrali nella lotta all'inflazione che a seguito della risposta di politica monetaria al Covid-19 e alla guerra in Russia ha segnato fortemente i due continenti. Bene il real brasiliano (5,96%), meno il rand sudafricano (-2,62%), il peso colombiano (-2,38%) e il dollaro di Hong Kong (-0,62%) rispetto al dollaro. Molto male invece la performance della lira turca -20,23% contro dollaro.

Per quanto riguarda il prezzo delle commodity abbiamo il petrolio (WTI) che è incrementato del 40,62% da gennaio e toccando il picco nei giorni successivi all'inizio della guerra in Ucraina (130.50 \$/bbl), l'alluminio invece ha performato molto bene nel primo trimestre dell'anno (+22,93%) a seguito dei colli di bottiglia della catena produttiva. Nei successivi tre mesi invece la riduzione della pressione sull'approvvigionamento ha comportato una diminuzione del costo delle commodity e in particolare: alluminio da marzo a giugno -30,17%. Da menzionare la volatilità del legname che unita alle paure di recessione ha contribuito ad una performance del -40,35% da inizio anno. Passando all'analisi dei metalli preziosi vediamo come l'oro da inizio anno abbiamo fatto l'1,2% mentre l'argento ha segnato il -11,4%.

COMMENTO ALLA GESTIONE

Nel corso del primo semestre 2021 il fondo ha avuto una *performance* pari al -12,38% per la classe A1, al -11,83% per la classe A2, al -12,37% per classe C1 e al -11,72% per la classe C2, mentre la *performance* del *benchmark* è stata del -17,66%.

Le scelte operative anche in questo periodo sono state pesantemente condizionate dal contesto globale in continua evoluzione e da una inflazione in continuo aumento. 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. L'area Asia-Pacifico, l'America e l'Europa sono le aree a cui il fondo è maggiormente esposto.

Negli Stati Uniti abbiamo assistito ad una discesa dei mercati nel primo semestre, ad un aumento significativo del decennale americano e in generale ad un peggioramento delle aspettative macroeconomiche. L'inflazione crescente durante tutto il semestre ci ha reso spettatori di una FED che è diventata sempre più *hawkish*, i FED Funds rate alla fine di giugno sono arrivati all'1,75% e le attese per i prossimi mesi sono in continua crescita. Negli Stati Uniti, a livello operativo, è stato preso profitto principalmente sul settore dei finanziari, *staples* e industriali. Si è inoltre incrementata l'esposizione al settore dei servizi di comunicazione, che presenta aziende con ottime valutazioni e potenzialità di crescita interessanti.

La performance in relativo 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 1,63% a 3,01% tra i mesi di gennaio e la fine di giugno, raggiungendo il picco a 3,47% il 14/06/2022. Infine sul fondo abbiamo acquistato contratti PUT sul miniS&P500 in modo tale da assicurarci di fronte ad un incremento di volatilità sui mercati e per salvaguardare la buona performance registrata da inizio anno.

In Europa si è assistito ad un deterioramento del quadro macroeconomico, consolidatosi durante il corso di tutto il semestre. Rialzo dei tassi di interesse, aumento dei costi energetici e delle materie prime, pressioni inflattive, guerra alle porte dell'Europa ed il perdurare delle problematiche relative all'approvvigionamento hanno gettato molte ombre su quello che può essere lo sviluppo economico europeo.

In termini settoriali, quello industriale è il più rilevante. La preferenza verso il settore risiede nel fatto che è attualmente è molto penalizzato dal contesto macroeconomico di riferimento, segnale che porta a pensare al fatto che le quotazioni stanno scontando un contesto recessivo. Tra i settori maggiormente presenti 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 che hanno capacità di ribaltamento dei costi. 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 Cina la diffusione della variante più contagiosa del Covid ha costretto le autorità ad adottare una strategia di contenimento della pandemia basata su confinamenti molto severi che hanno inciso negativamente sulla crescita

economica in una fase in cui l'economia stava già rallentando sulla scia degli effetti delle nuove regolamentazioni sul settore immobiliare em su quello tecnologico.

In Giappone, con il paese ancora alle prese con la pandemia, la banca centrale è invece andata in controtendenza proseguendo, unica tra i paesi occidentali, le sue manovre di stimolo cercando di controllare i tassi di interesse attraverso il *quantitative easing*. Questa politica monetaria divergente ha avuto come effetto collaterale la svalutazione dello yen, sui minimi da un ventennio a questa parte, che ha favorito il mercato azionario nipponico, ricco di aziende esportatrici.

A livello geografico il mercato più brillante è stato quello indonesiano (+5,02%), seguito da quello thailandese (-5,39%) e da quello giapponese (-6,1%). Molto negative le performance dell'indice taiwanese (-18,62%) e di quello coreano (-21,66%) penalizzati dalla loro esposizione alla tecnologia mentre l'indice cinese (Msci China) ha chiuso il semestre a -10%. A livello settoriale quasi tutti i settori hanno chiuso in territorio negativo; l'unica eccezione è stato quello energetico (+5,86%) mentre il peggiore è stato quello i.t. (-31,45%).

Durante la prima parte dell'anno la componente azionaria asiatica del portafoglio è stata incrementata attraverso acquisti soprattutto sul mercato cinese, approfittando della correzione del mercato. Il peso dell'area a fine semestre risulta pari a circa il 25%.

Per la parte obbligazionaria, le scelte operative in questo semestre sono state pesantemente condizionate da un contesto di elevata inflazione e dalla guerra in Ucraina. Il fenomeno di aumento dei prezzi è infatti passato da essere considerato transitorio a permanente e diffuso nei vari settori produttivi e segmenti di mercato. La guerra in Ucraina ha colpito i prezzi dell'energia e del grano, di cui la Russia è principale esportatore. Inoltre, la politica della *zero-Covid* policy imposta dal governo cinese, che sta agendo in controtendenza rispetto a quello che sembrerebbe il suo obiettivo primario, e cioè il rilancio dell'economia reale tramite una politica economica espansiva, sta determinando dei colli di bottiglia a livello di supply chains. È chiaro quindi come sia un'inflazione determinata dal lato dell'offerta. L'impatto della politica *zero-Covid* è stato particolarmente evidente nel settore del *real estate*. I prolungati *lockdowns* imposti nelle varie regioni del Paese hanno avuto significativi effetti negativi sulle vendite e quindi sulla ripresa dell'attività del settore, di fatto andando ad annullare i tentativi di easing introdotti dalle stesse provincie. Al contesto inflattivo, ha reagito in maniera particolarmente aggressiva la FED, grazie ad un'economia statunitense più solida, grazie agli *households* che hanno accumulato degli *excess savings* nel periodo pandemico e alle società che nel 2021 hanno ridotto la propria leva e sono entrate nel 2022 con dei fondamentali solidi. Dall'altro lato, attendiamo ancora il primo rialzo della BCE, già annunciato per luglio. L'eurozona si trova infatti in una situazione completamente diversa dagli Stati Uniti, in quanto maggiormente esposta al conflitto. Nel corso del semestre si è quindi vista una narrativa che si è spostata dal timore di un'inflazione permanente a quello di una recessione prossima, passando per il rischio di stagflazione.

In questo di contesto di mercato che ha già avuto un impatto significativo sui prezzi e tolto liquidità al mercato, la fine del *quantitative easing* delle banche centrali ha contribuito nella stessa direzione, rappresentando 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 che sta scomparendo 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* e dinamico, che sfrutti l'allargamento dei tassi per ottenere rendimenti interessanti sostenendo rischi contenuti.

In termini di operatività, nel corso del semestre, la quota titoli di obbligazioni investite in paesi sviluppati è passata dal 5.7% al 4.6%, mentre la quota totale di obbligazioni emergenti è rimasta a sua volta stabile in area 3%, principalmente concentrato sul *real estate* cinese. Manteniamo un approccio cauto.

PROSPETTIVE

Il consenso sembra favorire l'idea che l'inflazione negli Stati Uniti, sebbene sia a livelli record, sia un fenomeno in netta diminuzione nei prossimi anni quindi che mantiene sostanzialmente ancora un carattere transitorio sebbene a più lenta discesa di quanto atteso nel 2021. La banca centrale dovrà quindi continuare nell'incremento dei tassi anche per le attuali fotografie dell'inflazione. Il mercato riteniamo che potrà rimanere volatile non avendo ancora visto il picco inflattivo in uno scenario macroeconomico in peggioramento. Tuttavia riteniamo che sia questo il momento ideale per comprare società solide con buone prospettive di crescita e che sono state penalizzate più da movimenti di mercato piuttosto che legati a caratteristiche idiosincratice. Riteniamo che mantenere il posizionamento attuale sia adeguato alla corrente fase di mercato ma rimaniamo aperti a possibilità di variazione dell'*asset allocation* se gli scenari dovessero cambiare.

In Europa l'incertezza dell'attuale contesto macroeconomico spinge gli investitori, ad attendersi una recessione economica o peggio una stagflazione. Il perdurare del conflitto russo-ucraino porta con sé ripercussioni sulle forniture europee di gas e difficoltà in tal senso implicano un ulteriore aggravio dei costi energetici finanche ad osservare la possibilità che diverse Nazioni europee (come la Germania ad esempio) inizino una politica di razionamenti di esso.

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. Importante inoltre sarà verificare le mosse che la BCE attuerà al fine di contenere le pressioni inflattive. In siffatto scenario, si continuerà a privilegiare la ricerca di aziende *value* contraddistinte da buona redditività e buona marginalità in possesso della capacità di ribaltamento dei costi, il cosiddetto "*pricing power*".

Per la componente asiatica il fondo manterrà la sua esposizione primaria verso il mercato giapponese, uno dei migliori da inizio anno. Le aziende nipponiche, nonostante l'economia domestica non brilli, stanno continuando il loro percorso virtuoso di miglioramento della corporate governance con una maggiore attenzione verso la redditività e la remunerazione degli azionisti. La correzione di mercato del primo semestre ha anche creato interessanti opportunità di investimento nel mercato cinese, su cui rimarremo investiti con la tendenza ad accumulare in caso di ulteriori ribassi. Il mercato del dragone appare infatti eccessivamente penalizzato dalle politiche di contenimento della pandemia, che pur essendo destabilizzanti in termini di crescita economica, sono solo misure temporanee in un'ottica di investimento di medio periodo.

La seconda parte dell'anno sarà inevitabilmente influenzata dalle politiche monetarie delle principali banche centrali, che potrebbero portare ad un hard landing dell'inflazione inducendo una recessione, evento al momento considerato molto probabile dal mercato. I prossimi sei mesi riserveranno quindi con tutta probabilità un allargamento ulteriore degli spread, piuttosto contenuti fino ad oggi, sulla scia di ulteriori pressioni e preoccupazioni derivanti dai principali catalizzatori del momento. Sarà molto probabile assistere ad un *flight-to-quality* che andrà a penalizzare i paesi emergenti, le cui banche centrali sono però più avanti nel ciclo di rialzi volto a combattere l'inflazione e che quindi dispongono di un raggio di manovra maggiore per poter correggere se necessario.

Potrebbe però anche darsi che la situazione solida dell'economia reale ritardi l'arrivo della recessione per ancora qualche trimestre.

Manterremo il nostro approccio *top down* e *contrarian* investendo sia in storie idiosincratice ma anche con un rinnovato interesse al beta dei paesi sviluppati. Abbiamo una componente del portafoglio ancora investita in liquidità che preferiamo tenere fino a eventuali episodi di volatilità.

DISTRIBUZIONE DI PROVENTI

Il Consiglio di Amministrazione di AcomeA SGR S.p.A. del 28 luglio 2022 ha approvato la Relazione di gestione abbreviata al 30 giugno 2022 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 25 agosto 2022, 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 30/06/2022
SITUAZIONE PATRIMONIALE

ATTIVITÀ	Situazione al 30/06/2022		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	71.957.017	92,70	85.673.363	98,58
A1. Titoli di debito	5.433.976	7,00	6.779.589	7,80
A1.1 titoli di Stato				
A1.2 altri	5.433.976	7,00	6.779.589	7,80
A2. Titoli di capitale	59.913.230	77,19	71.792.285	82,61
A3. Parti di OICR	6.609.811	8,51	7.101.489	8,17
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI	880.382	1,13	380.641	0,44
B1. Titoli di debito				
B2. Titoli di capitale	880.382	1,13	380.641	0,44
B3. Parti di OICR				
C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	398.930	0,51	385.163	0,44
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia	95.630	0,12	231.897	0,26
C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati	303.300	0,39	153.266	0,18
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'	3.981.318	5,13	-590.006	-0,68
F1. Liquidità disponibile	4.183.250	5,39	285.388	0,33
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	25.432.070	32,76	28.925.300	33,28
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-25.634.002	-33,02	-29.800.694	-34,29
G. ALTRE ATTIVITA'	414.096	0,53	1.057.075	1,22
G1. Ratei attivi	265.095	0,34	395.874	0,46
G2. Risparmio di imposta				
G3. Altre	149.001	0,19	661.201	0,76
TOTALE ATTIVITA'	77.631.743	100,00	86.906.236	100,00

ACOMEA GLOBALE AL 30/06/2022
SITUAZIONE PATRIMONIALE

PASSIVITÀ E NETTO	Situazione al 30/06/2022	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI	4.725.612	3.090.009
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	5.726	22.511
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	5.726	22.511
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITA'	127.287	118.398
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	118.717	104.081
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	8.570	14.317
TOTALE PASSIVITA'	4.858.625	3.230.918
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	72.773.118	83.675.318
A1 Numero delle quote in circolazione	3.866.482,328	3.853.694,714
A2 Numero delle quote in circolazione	766.270,390	829.798,275
Q2 Numero delle quote in circolazione	112.654,000	106.337,000
A5 Numero delle quote in circolazione	56.388,241	31.282,085
C1 Numero delle quote in circolazione	64.469,307	60.178,326
C2 Numero delle quote in circolazione	195,685	193,708
A1 Valore complessivo netto della classe	57.382.819	65.269.209
A2 Valore complessivo netto della classe	13.002.243	15.968.692
Q2 Valore complessivo netto della classe	1.817.936	1.947.535
A5 Valore complessivo netto della classe	277.898	175.365
C1 Valore complessivo netto della classe	291.378	313.560
C2 Valore complessivo netto della classe	844	957
A1 Valore unitario delle quote	14,841	16,937
A2 Valore unitario delle quote	16,968	19,244
Q2 Valore unitario delle quote	16,137	18,315
A5 Valore unitario delle quote	4,928	5,606
C1 Valore unitario delle quote	4,520	5,211
C2 Valore unitario delle quote	4,315	4,938

ACOMEA GLOBALE AL 30/06/2022
SEZIONE REDDITUALE

	Relazione al 30/06/2022	Relazione esercizio precedente
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI		
A1. PROVENTI DA INVESTIMENTI		
A1.1 Interessi e altri proventi su titoli di debito	274.074	548.254
A1.2 Dividendi e altri proventi su titoli di capitale	918.393	1.735.522
A1.3 Proventi su parti di OICR	26.918	37.185
A2. UTILE/PERDITA DA REALIZZI		
A2.1 Titoli di debito	2.203	92.122
A2.2 Titoli di capitale	1.098.435	5.203.364
A2.3 Parti di OICR	79.876	
A3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE		
A3.1 Titoli di debito	-2.016.248	-2.282.083
A3.2 Titoli di capitale	-7.912.255	10.454.028
A3.3 Parti di OICR	-532.136	587.882
A4. RISULTATO DELLE OPERAZIONI DI COPERTURA DI STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI		127.224
Risultato gestione strumenti finanziari quotati	-8.060.740	16.503.498
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	221	
B2.3 Parti di OICR		
B3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE		
B3.1 Titoli di debito		
B3.2 Titoli di capitale	-652.591	-605
B3.3 Parti di OICR		
B4. RISULTATO DELLE OPERAZIONI DI COPERTURA DI STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI		
Risultato gestione strumenti finanziari non quotati	-652.370	-605
C. RISULTATO DELLE OPERAZIONI IN STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI NON DI COPERTURA		
C1. RISULTATI REALIZZATI		
C1.1 Su strumenti quotati	837.224	-325.118
C1.2 Su strumenti non quotati		61.366
C2. RISULTATI NON REALIZZATI		
C2.1 Su strumenti quotati	87.527	-71.834
C2.2 Su strumenti non quotati		

ACOMEA GLOBALE AL 30/06/2022
SEZIONE REDDITUALE

	Relazione al 30/06/2022	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	894.952	-438.192
E1.2 Risultati non realizzati	-97.176	-894.988
E2. OPERAZIONI NON DI COPERTURA		
E2.1 Risultati realizzati	-2.648.926	-444.507
E2.2 Risultati non realizzati		
E3. LIQUIDITA'		
E3.1 Risultati realizzati	357.079	135.279
E3.2 Risultati non realizzati	-1.154	-10.802
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	-9.283.584	14.514.097
G. ONERI FINANZIARI		
G1. INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI	-23.119	-37.497
G2. ALTRI ONERI FINANZIARI	-831	-8.532
Risultato netto della gestione di portafoglio	-9.307.534	14.468.068
H. ONERI DI GESTIONE		
H1. PROVVIGIONE DI GESTIONE SGR	-773.042	-1.632.156
di cui classe A1	-689.350	-1.430.773
di cui classe A2	-68.937	-178.173
di cui classe Q2	-9.435	-18.124
di cui classe A5	-1.842	-1.117
di cui classe C1	-3.473	-3.956
di cui classe C2	-5	-13
H2. COSTO DEL CALCOLO DEL VALORE DELLA QUOTA	-9.072	-19.545
H3. COMMISSIONI DEPOSITARIO	-24.881	-53.604
H4. SPESE PUBBLICAZIONE PROSPETTI E INFORMATIVA AL PUBBLICO	-1.205	-1.852
H5. ALTRI ONERI DI GESTIONE	-7.309	-15.899
H6. COMMISSIONI DI COLLOCAMENTO		
I. ALTRI RICAVI ED ONERI		
I1. INTERESSI ATTIVI SU DISPONIBILITA' LIQUIDE	3.730	1.013
I2. ALTRI RICAVI	6.620	26.505
I3. ALTRI ONERI	-57.106	-98.561
Risultato della gestione prima delle imposte	-10.169.799	12.673.969

ACOMEA GLOBALE AL 30/06/2022
SEZIONE REDDITUALE

	Relazione al 30/06/2022	Relazione esercizio precedente
L. IMPOSTE		
L1. IMPOSTA SOSTITUTIVA A CARICO DELL'ESERCIZIO		
L2. RISPARMIO DI IMPOSTA		
L3. ALTRE IMPOSTE	-7.491	-14.161
di cui classe A1	-5.909	-10.717
di cui classe A2	-1.342	-3.101
di cui classe Q2	-187	-314
di cui classe A4	-23	-8
di cui classe C1	-30	-21
di cui classe C2		
Utile/perdita dell'esercizio	-10.177.290	12.659.808
di cui classe A1	-8.036.259	9.434.131
di cui classe A2	-1.813.666	2.922.269
di cui classe Q2	-252.905	298.058
di cui classe A5	-33.241	1.236
di cui classe C1	-41.106	4.099
di cui classe C2	-113	15

MOVIMENTI DELLE QUOTE NELL'ESERCIZIO

Movimenti delle quote nell'esercizio - classe A1	
Quote emesse	374.373,328
Quote rimborsate	361.585,714

Movimenti delle quote nell'esercizio - classe A2	
Quote emesse	384.576,451
Quote rimborsate	448.104,336

Movimenti delle quote nell'esercizio - classe A5	
Quote emesse	33.051,566
Quote rimborsate	7.945,410

Movimenti delle quote nell'esercizio - classe C1	
Quote emesse	4.290,981
Quote rimborsate	-

Movimenti delle quote nell'esercizio - classe C2	
Quote emesse	1,977
Quote rimborsate	-

Movimenti delle quote nell'esercizio - classe Q2	
Quote emesse	13.875,000
Quote rimborsate	7.558,000

Elenco analitico dei principali strumenti finanziari detenuti dal Fondo

Titolo	Quantità	Prezzo	Cambio	Controvalore	% su Totale attività.
ACOMEA PAESI EMERGEN	298.212,3770000	10,560000	1	3.149.123	4,06
MONTE FR 01/28	3.100.000,0000000	59,000000	1	1.829.000	2,35
MONTE FR 01/30	2.450.000,0000000	63,500000	1	1.555.750	1,99
FINLABO DYNAMIC EQUI	13.800,0000000	101,530000	1	1.401.114	1,80
ACOMEA ITALIA	22.693,6210000	29,231000	1	663.357	0,85
ISHARES MSCI CHILE E	28.000,0000000	24,070000	1,045450	644.660	0,83
JOHNSON + JOHNSON	3.178,0000000	177,510000	1,045450	539.602	0,70
AGILE 4.85 08/22	700.000,0000000	77,968000	1,045450	522.049	0,67
INVESCO GOLDEN DRAGO	16.000,0000000	32,590000	1,045450	498.771	0,64
WILLIS TOWER WATSON	2.486,0000000	197,390000	1,045450	469.378	0,61
CENTENE CORP	5.797,0000000	84,610000	1,045450	469.161	0,60
ANHEUSER-BUSCH INBEV	8.833,0000000	51,360000	1	453.663	0,58
BECTON DICKINSON & C	1.827,0000000	246,530000	1,045450	430.829	0,56
LEONARDO SPA	44.057,0000000	9,678000	1	426.384	0,55
BOSTON SCIENTIFIC CO	11.824,0000000	37,270000	1,045450	421.522	0,54
ACTIVISION BLIZZARD	5.590,0000000	77,860000	1,045450	416.316	0,54
VMWARE INC CLASS A	3.783,0000000	113,980000	1,045450	412.441	0,53
FISERV INC	4.767,0000000	88,970000	1,045450	405.682	0,52
BANK OF AMERICA CORP	12.943,0000000	31,130000	1,045450	385.399	0,50
TELECOM ITALIA RSP	1.597.755,0000000	0,238200	1	380.585	0,49
ALIBABA GROUP HLDG	3.500,0000000	113,680000	1,045450	380.583	0,49
JPMORGAN CHASE + CO	3.505,0000000	112,610000	1,045450	377.539	0,49
AMADEUS IT GROUP SA	7.010,0000000	53,160000	1	372.652	0,48
TAKEDA PHARMACEUTICA	13.800,0000000	3.818,000000	142,029595	370.968	0,48
H.LUNDBECK A/S	78.516,0000000	34,470000	7,436651	363.934	0,47
ALSTOM	16.445,0000000	21,590000	1	355.048	0,46
CHEVRON CORP	2.543,0000000	144,780000	1,045450	352.169	0,45
FIDELITY NATIONAL IN	4.000,0000000	91,670000	1,045450	350.739	0,45
HONEYWELL INTERNATIO	2.103,0000000	173,810000	1,045450	349.632	0,45
NOKIA OYJ	75.241,0000000	4,439500	1	334.032	0,43
ELECTRONIC ARTS	2.700,0000000	121,650000	1,045450	314.176	0,41
T+D HOLDINGS INC	27.100,0000000	1.624,000000	142,029595	309.868	0,40
MITSUBISHI UFJ FINAN	59.400,0000000	729,400000	142,029595	305.052	0,39
AT+T INC	14.955,0000000	20,960000	1,045450	299.830	0,39
ATOS	23.206,0000000	12,785000	1	296.689	0,38
SEVEN WEST MEDIA LTD	1.100.000,0000000	0,410000	1,520323	296.648	0,38
DASSAULT AVIATION SA	1.984,0000000	148,900000	1	295.418	0,38
ISS A/S	19.629,0000000	111,900000	7,436651	295.359	0,38
MEDTRONIC PLC	3.412,0000000	89,750000	1,045450	292.914	0,38
PFIZER INC	5.823,0000000	52,430000	1,045450	292.027	0,38
MERCK + CO. INC.	3.297,0000000	91,170000	1,045450	287.520	0,37
ELLAKTOR SA	167.076,0000000	1,718000	1	287.037	0,37
BAYER AG REG	5.057,0000000	56,720000	1	286.833	0,37
MEGLIOQUESTO ORD	155.000,0000000	1,848000	1	286.440	0,37
CVS HEALTH CORP	3.126,0000000	92,660000	1,045450	277.063	0,36
KONINKLIJKE PHILIPS	13.412,0000000	20,555000	1	275.684	0,36
UNICREDIT SPA	30.000,0000000	9,065000	1	271.950	0,35
RAYTHEON TECHNOLOGIE	2.937,0000000	96,110000	1,045450	270.003	0,35
HARTFORD FINANCIAL S	4.300,0000000	65,430000	1,045450	269.118	0,35
INTL FLAVORS FRAGRAN	2.337,0000000	119,120000	1,045450	266.281	0,34
Totale				24.857.992	32,02
Altri strumenti finanziari				47.979.407	61,81
Totale strumenti finanziari				72.837.399	93,83

ANDAMENTO DEL VALORE DELLA QUOTA

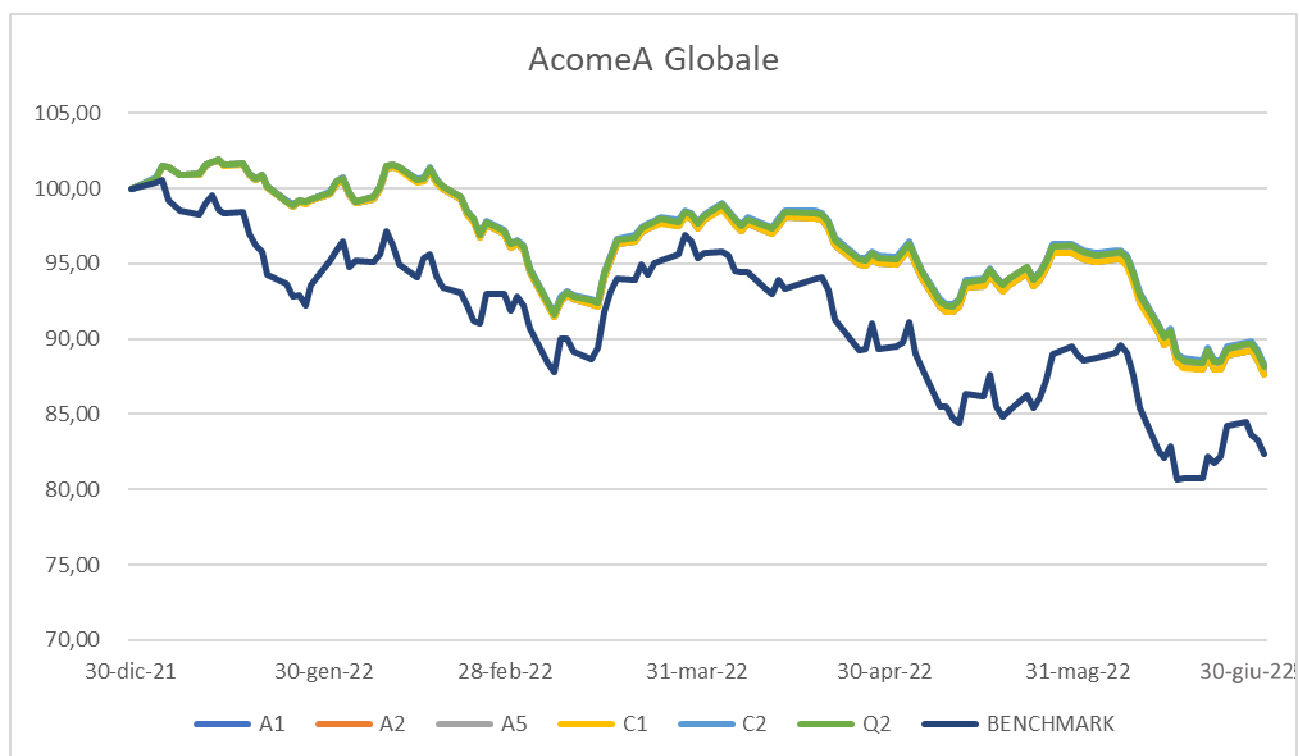
1. GRAFICO ANDAMENTO DELLA QUOTA NEL CORSO DEL SEMESTRE

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% Refinitiv Global Total Return Local Currency 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	17,05	19,38	5,64	5,25	4,97	18,44	446,35
Valore alla fine del semestre	14,84	16,97	4,93	4,52	4,32	16,14	366,16
Valore minimo	14,84	16,97	4,93	4,52	4,32	16,14	358,62
Valore massimo	17,25	19,61	5,71	5,31	5,03	18,66	447,23
Performance nel semestre	-12,38%	-11,83%	-12,09%	-12,37%	-11,72%	-11,89%	-17,66%

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.

I costi gravanti sul fondo sono dettagliati nel prospetto e nella relazione integrativa della relazione annuale e sono determinati dalla SGR coerentemente con la tipologia e le caratteristiche del fondo (es. profilo di rischio, asset class o strategia d'investimento).

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 24 febbraio 2022, 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 all'1,00% del Valore Complessivo Netto del giorno precedente a quello di quotazione ex cedola, ossia del 25 febbraio 2022, determinato dal Consiglio di Amministrazione durante la stessa riunione. L'importo unitario pro quota è stato pari a 0,051 Euro per la classe C1 e a 0,048 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 GLOBALE

Relazione di gestione abbreviata
al 30 giugno 2022



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 AcomeA 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 2022.

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 2022 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.

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



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 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, 19 settembre 2022

PricewaterhouseCoopers SpA

A handwritten signature in black ink, appearing to read 'Dario Troja', written in a cursive style.

Dario Troja
(Revisore legale)

AcomeA SGR S.p.A.

Largo Donegani 2 - 20121 Milano

Telefono: 02/97685001 - Fax: 02/97685996

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