



**AGORA**  
**INVESTMENTS**

Società di Gestione del Risparmio S.p.A.  
Via Flaminia, 487 - 00191 Roma  
Iscritta all'Albo delle SGR  
(n. 24 sezione gestori di OICVM e n. 205 sezione gestori di FIA)

**AGORA GLOBAL OPPORTUNITIES**  
**FONDO COMUNE DI INVESTIMENTO**  
**MOBILIARE APERTO DI DIRITTO ITALIANO**  
**CATEGORIA: FLESSIBILE**

**RELAZIONE SEMESTRALE AL 28 GIUGNO 2024**

## SITUAZIONE PATRIMONIALE AL 28 GIUGNO 2024

ATTIVITÀ	Situazione al 28.06.2024		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In perc. del totale attività	Valore complessivo	In perc. del totale attività
<b>A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI</b>	<b>5.594.727</b>	<b>91,329</b>	<b>3.619.833</b>	<b>73,908</b>
A1. Titoli di debito	2.223.523	36,297	4.423	0,091
A1.1 titoli di stato	831.855	13,579		
A1.2 altri	1.391.668	22,718	4.423	0,091
A2. Titoli di capitale	3.371.204	55,032	3.514.154	71,750
A3. Parti di O.I.C.R.			101.256	2,067
<b>B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI</b>				
B1. Titoli di debito				
B2. Titoli di capitale				
B3. Parti di O.I.C.R.				
<b>C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>				
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				
<b>D. DEPOSITI BANCARI</b>				
D1. A vista				
D2. Altri				
<b>E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE</b>				
<b>F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITÀ</b>	<b>479.066</b>	<b>7,820</b>	<b>1.270.794</b>	<b>25,946</b>
F1. Liquidità disponibile	479.930	7,834	1.272.054	25,972
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare				
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-864	-0,014	-1.260	-0,026
<b>G. ALTRE ATTIVITÀ</b>	<b>52.137</b>	<b>0,851</b>	<b>7.145</b>	<b>0,146</b>
G1. Ratei attivi	46.923	0,766	4.947	0,101
G2. Risparmio di imposta				
G3. Altre	5.214	0,085	2.198	0,045
<b>TOTALE ATTIVITÀ</b>	<b>6.125.930</b>	<b>100,000</b>	<b>4.897.772</b>	<b>100,000</b>
<b>PASSIVITÀ E NETTO</b>			<b>Situazione al 28.06.2024</b>	<b>Situazione a fine esercizio precedente</b>
			<b>Valore complessivo</b>	<b>Valore complessivo</b>
<b>H. FINANZIAMENTI RICEVUTI</b>				
<b>I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE</b>				
<b>L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>				
L1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati				
L2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati				
<b>M. DEBITI VERSO PARTECIPANTI</b>				
M1. Rimborsi richiesti e non regolati				
M2. Proventi da distribuire				
M3. Altri				
<b>N. ALTRE PASSIVITÀ</b>			<b>23.656</b>	<b>20.109</b>
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati			23.488	19.963
N2. Debiti di imposta				
N3. Altre			168	146
<b>TOTALE PASSIVITÀ</b>			<b>23.656</b>	<b>20.109</b>
<b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO</b>			<b>6.102.274</b>	<b>4.877.663</b>
<b>NUMERO DELLE QUOTE IN CIRCOLAZIONE</b>			<b>992.191,918</b>	<b>872.334,154</b>
<b>VALORE UNITARIO DELLE QUOTE</b>			<b>6,150</b>	<b>5,592</b>
<b>VALORE COMPLESSIVO CLASSE Q</b>			<b>5.988.382</b>	<b>4.846.593</b>
<b>NUMERO QUOTE IN CIRCOLAZIONE CLASSE Q</b>			<b>973.516,424</b>	<b>866.752,759</b>
<b>VALORE COMPLESSIVO CLASSE R</b>			<b>113.893</b>	<b>31.070</b>
<b>NUMERO QUOTE IN CIRCOLAZIONE CLASSE R</b>			<b>18.675,494</b>	<b>5.581,395</b>
<b>VALORE QUOTA CLASSE Q</b>			<b>6,151</b>	<b>5,592</b>
<b>VALORE QUOTA CLASSE R</b>			<b>6,099</b>	<b>5,567</b>

MOVIMENTI DELLE QUOTE NEL PERIODO	
Quote emesse classe Q	107.945,742
Quote emesse classe R	13.100,253
Quote rimborsate classe Q	1.182,077
Quote rimborsate classe R	6,154

## NOTA ILLUSTRATIVA DELLA RELAZIONE SEMESTRALE

### 1. Elenco dei principali strumenti finanziari in portafoglio al 28 giugno 2024 in ordine decrescente di valore

Strumenti finanziari	Divisa	Quantità	Controvalore in Euro	% incidenza su attività del Fondo
BOTS ZC 2024-30/09/2024	EUR	750.000,000	735.894,00	12,013
MONTE PASCHI TV (6,75%) 2023/05.09.2027	EUR	200.000,000	207.772,00	3,392
NATWEST GRP PLC TV 2023-16/02/2029	EUR	200.000,000	205.860,00	3,360
PEMEX PROJ MASTER 5,5% 2005/24.2.2025	EUR	200.000,000	199.792,00	3,261
ICCREA BANCA SPA 2.25% 2020/20.10.2025	EUR	200.000,000	198.756,00	3,245
WEBUILD SPA 3,875% 2022/28.02.2026	EUR	200.000,000	196.776,00	3,212
BANCA POP DI SONDRIO 3,75% 21/25.02.32	EUR	200.000,000	193.616,00	3,161
TENCENT HOLDINGS LTD-UNS ADR	USD	3.293,000	145.495,36	2,375
ALIBABA GROUP HOLDING-SP ADR	USD	1.935,000	129.974,81	2,122
TRIP.COM GROUP LTD-ADR	USD	2.645,000	115.976,30	1,893
NISSAN MOTOR CO 3.201% 2020/17.09.2028	EUR	100.000,000	96.175,00	1,570
ROMANIA 2,375% 2017/19.04.2027	EUR	100.000,000	95.961,00	1,566
NVIDIA CORP.	USD	828,000	95.429,72	1,558
ATLANTIA 1,875% 2017/13.07.2027	EUR	100.000,000	92.921,00	1,517
MEITUAN - UNSP ADR	USD	3.242,000	85.775,84	1,400
NEW ORIENTAL EDUCATIO SP ADR	USD	1.152,000	83.538,54	1,364
PINDUODUO-ADS ON ORD SHS CL A	USD	565,000	70.078,13	1,144
NETEASE COM INC-ADR	USD	761,000	67.857,43	1,108
MINISO GROUP HOLDING LTD-ADR	USD	3.520,000	62.623,75	1,022
BAIDUCOM ADR	USD	727,000	58.653,76	0,957
TAIWAN SEMICONDUCTOR-ADR	USD	360,000	58.374,48	0,953
BROADCOM-ORD SHS	USD	38,000	56.917,75	0,929
ASML HLDG NV NEW	EUR	55,000	53.031,00	0,866
KLA TENCOR CORP.	USD	64,000	49.229,07	0,804
JD.COM INC ADR	USD	1.927,000	46.453,66	0,758
XIAOMI CORP - UNSP ADR	USD	4.613,000	45.077,77	0,736
MARVELL TECHNOLOGY INC	USD	647,000	42.191,72	0,689
PALO ALTO NETWORKS INC	USD	125,000	39.533,77	0,645
INTUITIVE SURGICAL INC.	USD	95,000	39.426,02	0,644
DELL TECHS-ORD SHS CL C	USD	293,000	37.697,20	0,615
CIE FINANCIERE RICHEMON-REG	CHF	237,000	34.502,02	0,563
COCA COLA CO.	USD	577,000	34.262,57	0,559
BYD CO LTD-UNSPONSORED ADR	USD	612,000	33.731,65	0,551
FIRST SOLAR INC	USD	160,000	33.653,89	0,549
CRWDSTRIK HLDG RG-A	USD	93,000	33.246,26	0,543
APPLIED MATERIALS INC.	USD	151,000	33.244,23	0,543
KE HOLDINGS INC-ADR	USD	2.510,000	33.134,15	0,541
SYNOPTIS INC.	USD	58,000	32.198,41	0,526
UNITEDHEALTH GROUP INC.	USD	67,000	31.831,72	0,520
FERRARI NV - EUR	EUR	83,000	31.598,10	0,516
AMERICAN EXPRESS CO.	USD	146,000	31.538,67	0,515
MICROSOFT CORP.	USD	75,000	31.272,74	0,510
JOHNSON & JOHNSON CO.	USD	228,000	31.089,17	0,508
BOSTON SCIENTIFIC CORP.	USD	422,000	30.318,33	0,495
ALPHABET-ORD SHS CL A	USD	178,000	30.247,88	0,494
MERCEDES BENZ AG (EX DAIMLER AG)	EUR	437,000	28.217,09	0,461
STRYKER CORP.	USD	88,000	27.933,58	0,456
VOLKSWAGEN AG PREF	EUR	264,000	27.825,60	0,454
PORSCHE AUTOMOBIL HLDG PFD	EUR	647,000	27.309,87	0,446
BMW BAYERISCHE MOTOREN WERKE	EUR	306,000	27.044,28	0,441

## **2. Politica di investimento del Fondo**

Il Fondo, appartenente alla categoria dei Flessibili e l'obiettivo d'Investimento del fondo è un incremento (eventualmente significativo) del capitale investito nel medio/lungo termine.

La politica d'investimento del Fondo si indirizza verso strumenti rappresentativi del capitale di rischio di società quotate.

L'esposizione azionaria complessiva sarà flessibile, potrà raggiungere il 90% del Fondo e non sarà inferiore al 30%.

Il patrimonio del Fondo può essere investito in azioni di media/grande capitalizzazione (superiore ad 1 miliardo di USD) e solo in misura residuale in azioni di società a bassa capitalizzazione (inferiore ad 1 miliardo di USD).

Il fondo può investire in obbligazioni societarie e/o sovrane con qualsiasi rating creditizio. Il fondo può investire in misura residuale in obbligazioni prive di rating. Si prevede che il portafoglio obbligazionario del fondo (se presente) abbia una durata media compresa tra uno e sette anni. La SGR si avvale di analisi economico-finanziarie al fine di individuare quelle specifiche situazioni ritenute sottovalutate rispetto al loro potenziale.

Non si prevede che il fondo abbia alcuna propensione verso uno specifico settore industriale o geografico a condizione che si indirizzi principalmente verso azioni quotate nelle borse europee e statunitensi.

Il fondo investirà principalmente in strumenti denominati in EUR, CHF e USD. Dato il carattere globale delle suddette attività industriali, particolarmente rilevante è il rischio valutario.

Le tensioni geopolitiche e le azioni delle banche centrali per frenare l'inflazione, unite a economie più robuste del previsto, hanno caratterizzato la prima metà dell'anno; il semestre termina con buoni risultati nei mercati azionari, soprattutto negli Stati Uniti mentre i rendimenti dei titoli obbligazionari sono stati deludenti, soprattutto i titoli di stato, e molto inferiori alle attese di inizio anno.

Il contesto macroeconomico è stato variegato: le tensioni geopolitiche in Medio Oriente hanno generato volatilità, soprattutto nei mercati europei, per poi stabilizzarsi grazie all'attenzione internazionale e alle pressioni per una risoluzione pacifica che hanno allontanato lo spettro di un allargamento del conflitto.

Altro tema centrale è stato l'adattamento delle aspettative degli investitori sull'inflazione, che hanno modificato sostanzialmente le attese sui tagli dei tassi di interesse da parte delle principali banche centrali mondiali: in Europa si è passati dagli oltre 6 tagli attesi all'inizio dell'anno a un solo taglio, oltre a quello già effettuato a giugno, mentre negli Stati Uniti si è passati da più di 6 tagli attesi a poco più di uno.

Questo cambiamento è stato guidato da dati macroeconomici superiori alle attese dimostrando una resilienza delle principali economie mondiali, in particolare quella americana.

Le ultime letture sull'inflazione, che sembra essersi stabilizzata nel breve periodo, mantengono elevata l'incertezza sulle prossime mosse delle banche centrali, sia in termini di timing che di entità. Per quanto riguarda i mercati azionari mondiali, il primo semestre ha registrato performance inaspettate, con i listini dei mercati sviluppati che hanno ripetutamente toccato nuovi massimi storici. A dominare la scena è stata ancora la tecnologia col Nasdaq che grazie ai magnifici sette ha generato performance sensibilmente superiori alla media (+22% in€ circa). Grazie all'ininterrotto boom dell'intelligenza artificiale, a fine semestre Nvidia è diventata la società più capitalizzata al mondo, eccedendo 3.3 trilioni di dollari.

Positive ma sottoperformanti rispetto agli Stati Uniti (S&P +18% in €) sia l'Eurozona (+8%) sia la Cina (+3.5% in€), ancora intaccata da una forte volatilità per la debolezza congiunturale e gli interventi pubblici di sostegno.

Questo contesto ha gravato sui rendimenti governativi, in particolare il decennale tedesco è passato dal 2% circa di inizio anno al 2,4% circa mentre il Treasury decennale ha ritracciato di 50 bps passando dal 3,9% di inizio anno al 4,4%.

Il rendimento total return dei titoli di stato è negativo nel semestre mentre le emissioni corporate hanno beneficiato della resilienza economica e della concreta possibilità di realizzare uno scenario di soft landing o no landing.

Riguardo la componente valutaria, nel corso del semestre il dollaro americano si è apprezzato rispetto all'euro di quasi il 4% alla luce di dati macroeconomici migliori e a causa delle tensioni politiche post elezioni europee.

Il Comitato Investimenti, per la gestione del Fondo, ha elaborato dei portafogli modello azionari sottostanti delle strategie da utilizzare come elementi costituenti dell'asset allocation.

Sono stati costruiti diversi portafogli modello con l'obiettivo di offrire un'esposizione dinamica ai seguenti macrotrend: best brand globali (con focus su qualità del prodotto, riconoscibilità internazionale, elevata quota di mercato), tecnologia USA (con focus su robotica, intelligenza artificiale, cloud, e-mobility, entertainment, semiconduttori), tecnologia cinese (con focus sul mercato domestico), energie alternative (eolico, solare, idrogeno e catene produttive).

L'investimento azionario di inizio anno era intorno al 70% iniziale (best brand globali 25%, tecnologia USA 20%, tecnologia cinese 15%, energie alternative 10%) ed è stato incrementato a fine gennaio fino al 90% privilegiando la componente tecnologica.

A fine primo trimestre, l'esposizione è stata tatticamente ridotta al 45% riducendo sia la tecnologia Usa sia il portafoglio best brands. Nel secondo trimestre l'esposizione è stata prima portata intorno al

70% e poi ridotta a fine semestre al 55% sfruttando la volatilità del settore tecnologico e cercando di consolidare i risultati ottenuti con delle prese di profitto.

Nel semestre è stata piuttosto costante l'esposizione al mercato cinese (con preferenza per la componente tecnologica) intorno al 20% così come quella alle energie alternative intorno al 10%.

Nel corso del semestre, nonostante sia stata mantenuta un'importante preferenza al settore tecnologico, a livello di portafoglio modello ci si è progressivamente spostati dalla mega cap alle medie capitalizzazioni; per ridurre la rischiosità di portafoglio, anche la strategia best brand ha visto una revisione del modello a favore di titoli value (in primis il settore automobilistico) al fine di ridurre i multipli impliciti.

Complementare all'esposizione azionaria, la componente obbligazionaria ha privilegiato emissioni corporate in euro a spread e titoli monetari del debito pubblico italiano.

A consuntivo, nel periodo, l'esposizione azionaria massima è stata di circa il 90% e la minima intorno al 45%.

Anche l'esposizione valutaria ha rappresentato un fattore di rischio importante.

### **3. Prospettive di investimento in relazione all'andamento dei mercati finanziari**

La seconda metà del 2024 si preannuncia interessante per gli investitori, con un contesto di investimento guidato dai trend della disinflazione e dalla stabilizzazione dei tassi di interesse. Resteranno temi dominanti sia la politica, con le elezioni statunitensi, sia la geopolitica, e potrebbero tradursi in episodi di volatilità del mercato.

Il fatto che l'attesa recessione non si sia ancora manifestata non significa che sia definitivamente esclusa. Nella seconda parte dell'anno rimarranno centrali le decisioni delle banche principali in materia di tassi di interesse, che saranno fortemente influenzate dai dati macroeconomici attesi nei prossimi mesi, soprattutto quelli riguardanti l'inflazione ed il mercato del lavoro.

I mercati azionari potrebbero continuare ad essere sostenute dalle stime di crescita degli utili aziendali che risultano a livello globale prossime al 10% sia per quest'anno che per il successivo.

In termini di valutazione, il P/E dei principali indici azionari risulta essere più basso rispetto agli anni precedenti e questo è principalmente dovuto alla forte crescita degli utili aziendali, soprattutto nel settore della tecnologia e nello specifico dei semiconduttori.

Il punto di domanda è se la crescita degli utili sarà sostenibile nei prossimi periodi e si propende per una risposta affermativa perché l'assunzione di massa della tecnologia risulta essere sempre più una scelta esistenziale, senza la quale si è fuori dal mercato. L'intelligenza artificiale (AI) continua ad essere un motore di crescita significativo, con opportunità che si estendono a lungo termine.

I settori legati all'AI, come data center, energy, semiconductor e electrical equipment offrono prospettive di crescita robuste.

Tuttavia, si ritiene possibile che le aziende che sinora hanno corso più delle altre potrebbero essere oggetto di prese di profitto, ed il portafoglio si posizionerà a favore di una certa rotazione tra larghissime capitalizzazioni e medie capitalizzazioni così come tra titoli growth e titoli value.

A livello settoriale si manterrà un'esposizione al settore delle energie alternative e rinnovabili (ritenute altresì beneficiarie dell'attesa riduzione dei tassi) e delle biotecnologie.

A livello geografico, manteniamo una preferenza per il mercato cinese, in particolare per il settore tecnologico che risulta abbondantemente a sconto rispetto al resto del mondo.

Rimaniamo positivi sul comparto obbligazionario soprattutto sulla componente del debito pubblico a breve termine e sulle emissioni a spread, facendo sempre attenzione ad avere una adeguata diversificazione e dosando la componente di rischio (rating) a seconda del contesto di mercato.

#### **4. Determinanti del risultato di gestione**

Il rendimento del Fondo Agora Global Opportunities Classe R durante il primo semestre dell'anno è stato di +9,56% mentre quello della Classe Q (riservata ad investitori istituzionali e clienti professionali) è stato pari a +10,00%.

I rendimenti espressi sono al netto delle commissioni di incentivo maturate sull'HWM raggiunto nel semestre; l'impatto in percentuale è rispettivamente dello 1,057% per la classe Q e dello 0,573% per la classe R.

Contributo molto importante dell'esposizione azionaria; in particolare è stato molto positivo il settore tecnologico (in particolare Nvidia, Broadcom, Meta, CrowdStrike, AMD, KLA, TSMC), mentre è stato deludente sia il mercato europeo (in particolare il settore del lusso) sia il mercato cinese.

L'esposizione al dollaro ha offerto un contributo frazionalmente positivo così come la componente obbligazionaria; la liquidità di portafoglio ha generato interessi positivi.

Roma, 25 luglio 2024

  
Daniele Demartis  
RESPONSABILE AREA INVESTIMENTI