



AGORA
INVESTMENTS

Società di Gestione del Risparmio S.p.A.
Via Flaminia, 487 - 00191 Roma
Iscritta al n. 24, sez. gestori di OICVM e al n. 205, sez. gestori di FIA
dell'Albo delle SGR tenuto dalla Banca d'Italia

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

RELAZIONE SEMESTRALE AL 30 GIUGNO 2023

SITUAZIONE PATRIMONIALE AL 30 GIUGNO 2023

ATTIVITÀ	Situazione al 30.06.2023		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In perc. del totale attività	Valore complessivo	In perc. del totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	3.005.428	82,771		
A1. Titoli di debito	965.530	26,592		
A1.1 titoli di stato	965.530	26,592		
A1.2 altri				
A2. Titoli di capitale	1.856.190	51,120		
A3. Parti di O.I.C.R.	183.708	5,059		
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI				
B1. Titoli di debito				
B2. Titoli di capitale				
B3. Parti di O.I.C.R.				
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 LIQUIDITÀ	610.171	16,804		
F1. Liquidità disponibile	610.483	16,813		
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare				
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-312	-0,009		
G. ALTRE ATTIVITÀ	15.433	0,425		
G1. Ratei attivi	13.428	0,370		
G2. Risparmio di imposta				
G3. Altre	2.005	0,055		
TOTALE ATTIVITÀ	3.631.032	100,000		
PASSIVITÀ E NETTO			Situazione al 30.06.2023	Situazione a fine esercizio precedente
			Valore complessivo	Valore complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI				
I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE				
L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI				
L1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati				
L2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati				
M. DEBITI VERSO PARTECIPANTI				
M1. Rimborsi richiesti e non regolati				
M2. Proventi da distribuire				
M3. Altri				
N. ALTRE PASSIVITÀ			25.649	
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati			25.469	
N2. Debiti di imposta				
N3. Altre			180	
TOTALE PASSIVITÀ			25.649	
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO			3.605.383	
NUMERO DELLE QUOTE IN CIRCOLAZIONE			680.581,395	
VALORE UNITARIO DELLE QUOTE			5,298	
VALORE COMPLESSIVO CLASSE Q			3.575.814	
NUMERO QUOTE IN CIRCOLAZIONE CLASSE Q			675.000,000	
VALORE COMPLESSIVO CLASSE R			29.569	
NUMERO QUOTE IN CIRCOLAZIONE CLASSE R			5.581,395	
VALORE QUOTA CLASSE Q			5,298	
VALORE QUOTA CLASSE R			5,298	

MOVIMENTI DELLE QUOTE NEL PERIODO	
Quote emesse classe Q	675.000,000
Quote emesse classe R	5.581,395
Quote rimborsate classe Q	-
Quote rimborsate classe R	-

NOTA ILLUSTRATIVA DELLA RELAZIONE SEMESTRALE

1. Elenco dei principali strumenti finanziari in portafoglio al 30 giugno 2023 in ordine decrescente di valore

Strumenti finanziari	Divisa	Quantità	Controvalore in Euro	% incidenza su attività del Fondo
TREASURY BILL ZC 18.07.2023	USD	400.000,000	365.832,65	10,075
BTPS 0% 2020/15.01.2024	EUR	250.000,000	245.025,00	6,748
LYXOR SMART CASH UCITS ETF-SICAV ETF CL	EUR	1.848,000	183.707,83	5,059
TREASURY BILL ZC 2023/15.08.2023	USD	200.000,000	182.175,79	5,017
ALIBABA GROUP HOLDING-SP ADR	USD	2.284,000	174.476,58	4,805
BOTS ZC 23-31/07/2023	EUR	175.000,000	172.496,44	4,751
TENCENT HOLDINGS LTD-UNS ADR	USD	3.288,000	128.042,45	3,526
JD.COM INC ADR	USD	3.278,000	102.537,02	2,824
NETEASE COM INC-ADR	USD	1.048,000	92.870,61	2,558
BAIDUCOM ADR	USD	728,000	91.348,62	2,516
NVIDIA CORP.	USD	211,000	81.804,80	2,253
TAIWAN SEMICONDUCTOR-ADR	USD	529,000	48.929,23	1,348
ASML HLDG NV NEW	EUR	69,000	45.747,00	1,260
NETFLIX INC.	USD	103,000	41.582,32	1,145
AMAZON.COM INC.	USD	341,000	40.741,23	1,122
ADVANCED MICRO DEVICES INC.	USD	377,000	39.358,51	1,084
EXXON MOBIL CORP.	USD	400,000	39.318,12	1,083
APPLE INC (EX COMPUTER)	USD	208,000	36.977,14	1,018
MICROSOFT CORP.	USD	117,000	36.516,52	1,006
PINDUODUO-ADS ON ORD SHS CL A	USD	556,000	35.232,19	0,970
NIO INC ADR	USD	3.808,000	33.818,64	0,931
YUM CHINA HLDGS-ORD SHS	USD	646,000	33.451,56	0,921
CIE FINANCIERE RICHEMON-REG	CHF	207,000	32.153,59	0,886
L.V.M.H. MOET HENNESSY-LOUIS VUITTON SE	EUR	35,000	30.205,00	0,832
CHEVRON CORP.	USD	205,000	29.563,51	0,814
UNITEDHEALTH GROUP INC.	USD	67,000	29.514,14	0,813
KERING	EUR	55,000	27.808,00	0,766
META PLATFORM (EX FACEBOOK INC-A)	USD	103,000	27.090,95	0,746
KLA TENCOR CORP.	USD	60,000	26.671,43	0,735
INTUITIVE SURGICAL INC.	USD	82,000	25.697,99	0,708
ELI LILLY & CO.	USD	58,000	24.929,74	0,687
WEIBO CORP - SPON ADR	USD	2.039,000	24.499,40	0,675
FERRARI NV - EUR	EUR	81,000	24.259,50	0,668
ALPHABET-ORD SHS CL A	USD	214,000	23.477,04	0,647
AMERICAN EXPRESS CO.	USD	143,000	22.830,72	0,629
FEDEX CORP.	USD	99,000	22.492,99	0,619
INFINEON TECHNOLOGIES	EUR	588,000	22.217,58	0,612
MASTERCARD INC CL A	USD	61,000	21.988,18	0,606
HERMES INTERNATIONAL	EUR	11,000	21.890,00	0,603
STRYKER CORP.	USD	78,000	21.810,12	0,601

VISA INC CLASS A SHS	USD	99,000	21.547,54	0,593
ENEL	EUR	3.493,000	21.544,82	0,593
JOHNSON & JOHNSON CO.	USD	138,000	20.934,62	0,577
L'OREAL	EUR	48,000	20.500,80	0,565
UNITED PARCEL SERVICE CL. B	USD	122,000	20.042,62	0,552
COCA COLA CO.	USD	358,000	19.758,74	0,544
NESTLE SA REG NEW	CHF	177,000	19.507,53	0,537
CARREFOUR SA	EUR	1.104,000	19.159,92	0,528
THERMO FISHER SCIENTIFIC CORP	USD	40,000	19.127,49	0,527
ESTEE LAUDER COMPANIES CLA	USD	98,000	17.638,38	0,486

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.

La prima metà dell'anno è stata ricca di elementi che hanno orientato più volte le aspettative di mercato e, a consuntivo, è stato un semestre proficuo in termini di rendimenti.

L'asset class azionaria ha offerto i migliori rendimenti con una performance del MSCI World nell'ordine del 12% in euro, trainato dai giganti della tecnologia grazie al più 30% nel Nasdaq ma anche i settori più difensivi hanno offerto importanti ritorni positivi.

La sovraperformance del settore tecnologico è stata guidata dal boom di investimenti nell'intelligenza artificiale e dal posizionamento eccessivamente pessimista di inizio periodo da parte di analisti ed operatori dopo l'andamento deludente del settore nel 2022.

Dal punto di vista macroeconomico, il semestre ha visto un'inflazione in discesa ma particolarmente vischiosa e su livelli assoluti ancora elevati: nell'area euro l'indice dei prezzi al consumo è sceso intorno al 6% mentre è più significativa la discesa dei prezzi al 4% negli Stati Uniti. La dinamica inflattiva ha più volte orientato le aspettative circa la politica monetaria: in area dollaro, nonostante la pausa di giugno della FED, le aspettative sono per un picco intorno al 5.75% mentre in area Euro le aspettative sono salite al 4% e la BCE resta particolarmente restrittiva.

Per quanto riguarda il prodotto interno lordo, nel primo semestre si è vista una crescita economica più solida rispetto alle attese ma le aspettative per il 2023 restano per uno scenario piuttosto stagnante nelle principali economie sviluppate. La manifattura mostra segni di debolezza in tutte le economie mentre restano particolarmente robusti i servizi. Anche l'attesa ripresa economica cinese è risultata più lenta delle attese ma sono allo studio stimoli sia fiscali sia monetari.

La gestione attiva del Fondo è stata avviata nel secondo trimestre e si è adottato un approccio progressivo al rischio azionario di portafoglio per minimizzare la volatilità iniziale. 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 tre 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), star della tecnologia USA (con focus su robotica, intelligenza artificiale, cloud, e-mobility, entertainment, semiconduttori), star della tecnologia cinese (con focus sul mercato domestico).

L'investimento iniziale è stato pari al 35% (best brand globali 20%, star tecnologia USA 10% e star tecnologia cinese 5%) ed è stato incrementato a inizio maggio al 55% (best brand globali 30%, star tecnologia USA 15% e star tecnologia cinese 10%) sfruttando la debolezza del mercato in occasione della crisi delle banche regionali americane e del dibattito al tetto del debito Usa. Nel corso del mese di giugno, è stata progressivamente incrementata l'esposizione al mercato tecnologico cinese fino al

20% per sfruttare l'elevata sottoperformance mentre è stata ridotta e progressivamente azzerata l'esposizione alle star della tecnologia Usa sulla scia delle ottime performance e delle valutazioni raggiunte. Nel periodo, l'esposizione azionaria massima è stata di circa il 60% ed a fine semestre è pari al 50% (best brand globali 30%, star tecnologia cinese 20%).

Nel semestre è stata mediamente mantenuta elevata la componente liquida di portafoglio.

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

Il fatto che l'attesa recessione non si sia ancora manifestata non significa che sia esclusa; gli effetti negativi dei rialzi dei tassi devono ancora ripercuotersi appieno nell'economia reale; se da un lato il mercato del lavoro resta ancora robusto ed i bilanci delle famiglie piuttosto sani, dall'altro l'inasprimento delle condizioni di credito avrà effetti restrittivi soprattutto nelle economie più dipendenti dal credito come quella americana.

Sullo sfondo permangono i rischi geopolitici legati all'esito della guerra in Ucraina sebbene gli effetti economici della crisi del gas in Europa si siano attenuati grazie ad una stagione invernale piuttosto mite; per contro, la pandemia da Covid-19 si può considerare definitivamente superata dopo che la Cina ha abbandonato ad inizio anno la politica Covid-zero ed eliminato del tutto le restrizioni.

Riteniamo che la correzione del 2022 abbia offerto importanti opportunità d'investimento a lungo termine.

Per quanto riguarda le azioni, nonostante la recessione sia in buona parte prezzata dai mercati, l'andamento favorevole nel primo semestre non è stato accompagnato da un altrettanto robusta crescita degli utili e gli indicatori fondamentali sono oggi su livelli decisamente meno interessanti rispetto ad inizio anno. Le valutazioni sono su sostanzialmente su livelli equi a lungo termine ma, data la concorrenza dei tassi d'interesse, il motto «There Is No Alternative» («TINA») non vale più. Grazie al forte aumento dei tassi, la componente obbligazionaria a breve termine è in grado di generare rendimenti nominali che non si vedevano sul mercato da oltre venti anni e di offrire un importante contributo positivo alla performance.

Manteniamo per il secondo semestre un atteggiamento moderatamente favorevole sui mercati ma, in termini di asset allocation, preferiamo un approccio prudente. Sul mercato azionario, ci aspettiamo una maggiore volatilità e sarà ancora opportuno puntare su settori esposti a macrotrend (cybersecurity, big data, EV) e titoli di qualità con bilanci solidi e un forte posizionamento di mercato.

Sul mercato obbligazionario la duration sarà mantenuta molto contenuta e si giudicano interessanti i rendimenti monetari.

Riteniamo poco interessante incrementare l'esposizione al dollaro per l'andamento dei differenziali d'interesse.

4. Determinanti del risultato di gestione

Il rendimento del Fondo Agora Global Opportunities Classe R durante il primo semestre dell'anno è stato di -1,43% mentre quello della Classe Q (riservata ad investitori istituzionali e clienti professionali) è stato pari a +5,96%. Le due classi hanno rendimenti difforni perché differiscono le date Nav di partenza: 29 marzo u.s. per la classe Q, 15 giugno u.s. per la classe R. I rendimenti espressi sono al netto delle commissioni di incentivo maturate sull'HWM raggiunto nel semestre; l'impatto in percentuale è rispettivamente dello 0.731% per la classe Q e dello 0.024% per la classe R.

Contributo molto importante dell'esposizione azionaria; in particolare è stato molto positivo il settore tecnologico americano (in particolare le big cap come Nvidia, Amazon, Google, Meta, Netflix, Microsoft) mentre è stato deludente sia il mercato europeo (in particolare il settore del lusso) sia il mercato cinese. Sostanzialmente nullo il contributo dei settori più difensivi globali.

L'esposizione al dollaro ha offerto un contributo frazionalmente negativo mentre la componente liquida di portafoglio ha generato interessi positivi.

Roma, 27 luglio 2023



Daniele Demartis
RESPONSABILE AREA INVESTIMENTI