

The logo for AGORA INVESTMENTS features a stylized blue 'A' symbol at the top, composed of two parallel lines. Below it, the word 'AGORA' is written in a large, bold, blue, sans-serif font. Underneath 'AGORA', the word 'INVESTMENTS' is written in a smaller, blue, all-caps, sans-serif font with wide letter spacing.

# 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 MATERIALS**

**FONDO COMUNE DI INVESTIMENTO  
MOBILIARE APERTO DI DIRITTO ITALIANO  
CATEGORIA: AZIONARIO ALTRE SPECIALIZZAZIONI**

**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
<b>A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI</b>	3.538.278	92,345	3.790.478	97,100
A1. Titoli di debito				
A1.1 titoli di stato				
A1.2 altri				
A2. Titoli di capitale	2.774.358	72,408	3.108.998	79,643
A3. Parti di O.I.C.R.	763.920	19,937	681.480	17,457
<b>B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI</b>	350	0,009	17.474	0,447
B1. Titoli di debito				
B2. Titoli di capitale	350	0,009	17.474	0,447
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>	290.212	7,574	94.140	2,412
F1. Liquidità disponibile	290.236	7,575	94.152	2,412
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare				
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-24	-0,001	-12	
<b>G. ALTRE ATTIVITÀ</b>	2.782	0,072	1.601	0,041
G1. Ratei attivi	1.807	0,047	288	0,007
G2. Risparmio di imposta				
G3. Altre	975	0,025	1.313	0,034
<b>TOTALE ATTIVITÀ</b>	<b>3.831.622</b>	<b>100,000</b>	<b>3.903.693</b>	<b>100,000</b>
<b>PASSIVITÀ E NETTO</b>			<b>Situazione al 30.06.2023</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>			8.287	11.421
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati			8.278	11.421
N2. Debiti di imposta				
N3. Altre			9	
<b>TOTALE PASSIVITÀ</b>			<b>8.287</b>	<b>11.421</b>
<b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO</b>			<b>3.823.335</b>	<b>3.892.272</b>
<b>NUMERO DELLE QUOTE IN CIRCOLAZIONE</b>			<b>553.431,952</b>	<b>557.310,733</b>
<b>VALORE UNITARIO DELLE QUOTE</b>			<b>6,908</b>	<b>6,984</b>
<b>VALORE COMPLESSIVO CLASSE Q</b>			<b>1.679.470</b>	<b>1.692.642</b>
<b>NUMERO QUOTE IN CIRCOLAZIONE CLASSE Q</b>			<b>233.068,121</b>	<b>233.300,590</b>
<b>VALORE COMPLESSIVO CLASSE R</b>			<b>2.143.865</b>	<b>2.199.631</b>
<b>NUMERO QUOTE IN CIRCOLAZIONE CLASSE R</b>			<b>320.363,831</b>	<b>324.010,143</b>
<b>VALORE QUOTA CLASSE Q</b>			<b>7,206</b>	<b>7,255</b>
<b>VALORE QUOTA CLASSE R</b>			<b>6,692</b>	<b>6,789</b>

MOVIMENTI DELLE QUOTE NEL PERIODO	
Quote emesse classe Q	-
Quote emesse classe R	9.265,812
Quote rimborsate classe Q	232,469
Quote rimborsate classe R	12.912,124

## 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
LYXOR ETF DJ STX BSC RSRCES	EUR	3.000,000	248.040,00	6,473
LYXOR ETF DJ STX 600 OIL GAS (MILANO)	EUR	3.500,000	187.810,00	4,902
FREEPORT MCMORAN INC. CL B	USD	5.000,000	183.301,26	4,784
QUIMICA Y MINERA CHILE-ADR	USD	2.500,000	166.391,71	4,343
VANECK GLOBAL MINING ETF	EUR	5.000,000	137.375,00	3,585
BHP GROUP LTD ADR	USD	2.500,000	136.719,82	3,568
PAN AMERICAN SILVER \$	USD	10.000,000	133.626,62	3,487
ANGLOGOLD ASHANTI SPON ADR	USD	6.500,000	125.639,26	3,279
VALE SA ADR	USD	10.000,000	122.995,14	3,210
COVESTRO AG	EUR	2.500,000	118.950,00	3,104
ADVANCES METALLURGICAL GROUP	EUR	2.500,000	118.725,00	3,099
NEWMONT CORPORATION - USD	USD	3.000,000	117.294,47	3,061
CAMECO-ORD SHS	USD	4.000,000	114.856,57	2,998
NORSK HYDRO ASA	EUR	20.000,000	110.480,00	2,883
VANECK RARE EARTH UCITS ETF	EUR	7.500,000	109.155,00	2,849
NUTRIEN-ORD SHS USD	USD	2.000,000	108.239,39	2,825
SSR MINING-ORD SHS	USD	7.500,000	97.470,44	2,544
REPSOL SA	EUR	7.000,000	93.310,00	2,435
GRAFTECH INTL-ORD SHS	USD	20.000,000	92.383,83	2,411
AGNICO-EAGLE MINES USD	USD	2.000,000	91.613,97	2,391
UMICORE	EUR	3.500,000	89.565,00	2,338
ARCELORMITTAL	EUR	3.500,000	87.255,00	2,277
MERSEN	EUR	2.000,000	83.000,00	2,166
SOUTHERN COPPER CORP	USD	1.250,000	82.187,70	2,145
ETFX DAXGLOBAL GOLD MINING	EUR	3.000,000	81.540,00	2,128
NORDDEUTSCHE AFFINERIE AG	EUR	1.000,000	78.540,00	2,050
BARRICK GOLD CORP.	USD	5.000,000	77.582,26	2,025
TECK RESOURCES LTD-CLS B	USD	2.000,000	77.169,83	2,014
PAN AFRICAN RESOURCES PLC	GBP	500.000,000	72.926,37	1,903
HOCHSCHILD MINING PLC	GBP	75.000,000	62.121,39	1,621
CENTERRA GOLD INC.	CAD	7.500,000	41.239,61	1,076
CLEVELAND-CLIFFS INC	USD	2.500,000	38.401,61	1,002
ELDORADO GOLD CORP	USD	4.000,000	37.026,85	0,966
WOODSIDE ENERGY GROUP LTD ADR	USD	722,000	15.345,23	0,400
IT HOLDING - DELISTED	EUR	35.000,000	350,00	0,009
OAD ROSNEFT OIL CO GDR	USD	10.000,000	0,09	0,000
MMC NORILSK NICK - ADR	USD	4.000,000	0,04	0,000
TATNEFT-GDR ON ORD SHS ADR (REGULATION)	USD	2.000,000	0,02	0,000

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

Il Fondo appartiene alla categoria Azionario Altre Specializzazioni. La politica d'investimento del Fondo si propone di incrementare nel tempo in maniera molto significativa le somme versate dai partecipanti. Il portafoglio del Fondo si indirizza verso strumenti rappresentativi del capitale di rischio di società operanti in Paesi produttori di materie prime. La SGR opera la selezione dei titoli all'interno dell'universo delle società di qualsiasi dimensione, operanti nei settori dell'estrazione e trasformazione dei metalli preziosi, dei metalli industriali e degli idrocarburi.

Il benchmark del Fondo è 70% MSCI World Metals & Mining Index, 20% MSCI World/Oil, Gas & Consumable Fuels Index, 10% Bloomberg Barclays Global Agg Treasuries Total Return Index Value Unhedged.

L'investimento nei sopra menzionati settori merceologici si caratterizza per un elevato rapporto tra rendimento atteso e rischio e per una elevata variabilità dei rendimenti. 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 degli operatori di mercato. Dal punto di vista macroeconomico, il semestre ha visto un'inflazione in discesa ma particolarmente vischiosa e su livelli assoluti ancora elevati.

Per quanto riguarda il prodotto interno lordo, 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.

I prezzi delle materie prime continuano la loro fase di riduzione dai livelli anomali registrati nella prima parte del 2022 e registrano quotazioni in discesa, configurando uno scenario quasi da "contro-shock" rispetto allo scorso biennio.

Tutto ciò non sorprende alla luce dei due principali driver per il settore minerario. Il primo riguarda l'andamento della riapertura della Cina dove la ripresa, trainata dai servizi piuttosto che dal settore manifatturiero, sta offrendo un sostegno relativamente scarso alle materie prime. Il secondo driver riguarda le aspettative di recessione nelle principali economie dei mercati sviluppati; su questo fronte, c'è divergenza di opinioni sulla possibilità che gli Stati Uniti abbiano un atterraggio duro o morbido o che evitino del tutto la recessione quest'anno: i dati economici non forniscono un quadro

chiaro dato che l'inflazione continua a scendere, mentre il mercato del lavoro e la fiducia dei consumatori rimangono stabili.

Nel semestre il quadro è migliorato sul versante delle materie prime energetiche. La produzione di petrolio ha approssimato nei primi mesi del 2023 i livelli pre-Covid, andando a stabilizzare le scorte dopo un lungo periodo di contrazione. La debolezza della domanda ha però poi spinto l'Arabia Saudita a tagliare a sorpresa la produzione per frenare i ribassi e, a consultivo, le quotazioni sono rimaste piuttosto laterali. Diverso è l'andamento del gas naturale in Europa, con quotazioni dimezzate nel semestre, tornate sui livelli pre-guerra e sostanzialmente in linea con le quotazioni di lungo periodo.

I metalli, dopo un primo rally innescato dalle riaperture cinesi, hanno ripreso a scendere, confermando quindi la relativa debolezza della domanda finale da parte dell'industria. Le peggiori performance sono state quelle del nickel (-30%) e dello zinco (-20%) beni di cui la Cina è di gran lunga il maggior consumatore, più contenuta la discesa dell'alluminio (-8%) mentre rame e ferro sono rimasti stabili.

Infine, un discorso a parte vale per i metalli preziosi. Le quotazioni dell'oro (+5%) hanno nei primi mesi dell'anno sfiorato i massimi storici sopra 2050\$ l'oncia beneficiando dell'incertezza economica e del deprezzamento del dollaro; tuttavia, a fine periodo le quotazioni sono scese in area 1920\$ nonostante i massicci acquisti da parte delle banche centrali dei Paesi emergenti, che hanno ridotto invece l'accumulo di riserve in dollari anche allo scopo di limitare il deprezzamento delle rispettive valute. Deludenti le performance di argento (-5%), platino (-16%) e palladio (-31%), tutti più legati al ciclo industriale.

Di conseguenza sono state estremamente volatili le performance degli indici azionari settoriali con la performance del settore estrattivo minerario da +15% di fine gennaio a -4% e addirittura il settore aurifero da +25% ad aprile a +5% a fine periodo; andamento laterale ed in frazionale rialzo per il settore energetico (+3.5%).

Il dollaro si è costantemente indebolito contro euro nel primo semestre scendendo sotto la soglia psicologica di 1,10 a inizio maggio.

L'asset allocation di fine 2022 era stata inizialmente confermata per il 2023. La componente industriale era intorno al 55% (rispetto al 50% del benchmark), il settore energetico in sottopeso

(circa 10%% rispetto a 20%) ed in forte sovrappeso il settore minerario legato ai metalli preziosi (circa 30% rispetto al 20%). L'esposizione indiretta all'oro è rimasta ancora una nostra scelta d'investimento privilegiata durante tutto il semestre come forma di protezione verso scenari estremi sia a livello macroeconomico sia bellico.

Il portafoglio è stato costantemente investito seppur con un asset allocation ritenuta difensiva rispetto al benchmark in virtù del forte sovrappeso al segmento dei metalli preziosi.

A livello settoriale, scelte tematiche d'investimento hanno privilegiato società attive nell'estrazione di materiali speciali per applicazioni industriali (litio, nickel, carbonio), nel settore dell'energia nucleare (uranio) e nella produzione di terre rare (attraverso un etf diversificato).

Nel semestre il portafoglio è stato piuttosto concentrato favorendo l'investimento in società a larga capitalizzazione ed etf settoriali diversificati, in un'ottica di un più efficiente controllo del rischio.

L'investimento azionario nel semestre è stato compreso tra l'92% ed il 100% dell'attivo del Fondo.

L'esposizione valutaria è stata mediamente inferiore al 70%.

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

Nel breve periodo, la debolezza della domanda di materie prime sui mercati fisici e finanziari continuerà probabilmente ad alimentare pressioni al ribasso e volatilità per le commodity cicliche. Tuttavia, i trend verso la decarbonizzazione e la transizione energetica e un sottoinvestimento strutturale in metalli e combustibili fossili stanno creando gravi squilibri che potrebbero aprire la strada a un altro ciclo rialzista non appena le preoccupazioni per l'attuale contesto recessivo si attenueranno.

In particolare, dati i bassi livelli di scorte, se i timori di recessione si affievolissero e la crescita della Cina accelerasse, i metalli sarebbero in un'ottima posizione per recuperare terreno e riprendere il loro super ciclo post-Covid.

Relativamente al settore energetico, il mercato potrebbe registrare un deficit nel secondo semestre grazie all'aumento stagionale della domanda, all'accelerazione dei consumi in Cina e nel settore dell'aviazione, alla ricostituzione delle riserve strategiche da parte degli Stati Uniti, ai persistenti rischi geopolitici e ai vincoli alla produzione implementati dai membri dell'OPEC+, guidati dall'Arabia Saudita

Per quanto concerne i metalli preziosi, considerando che il picco dell'inflazione è probabilmente alle spalle e la crescita globale sta rallentando i prezzi di oro e argento resteranno sostenuti nei prossimi mesi. In sintesi, restiamo moderatamente positivi sul settore minerario ed il portafoglio del Fondo resterà investito almeno al 90%. A livello settoriale, l'asset allocation continuerà a sovrappesare il settore aurifero mentre nel segmento più industriale le preferenze andranno agli estrattori diversificati ed ai produttori di metalli speciali con applicazioni tecnologiche (in primis litio e terre rare).

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

Il rendimento del Fondo Agora Materials Classe R durante il primo semestre dell'anno è stato di -1,43% (Benchmark -2,68%) mentre quello della Classe Q (riservata ad investitori istituzionali e clienti professionali) è stato pari a -0,68% (Benchmark -2,68%).

La performance, superiore rispetto al benchmark, risente dell'andamento particolarmente sfavorevole del settore minerario industriale; positivo il contributo del settore minerario aurifero mentre la scelta di sottopesare il settore energetico ha sottratto performance relativa alla gestione. Significativo il contributo positivo di AMG critical materials, Cameco, Covestro e Teck Resources mentre particolarmente sfavorevole è stato il contributo di Nutrien, Norsk Hydro, SQM, Umicore e Vale.

Per quanto concerne l'esposizione alle valute, il Fondo è stato penalizzato dal deprezzamento del dollaro.

Roma, 27 luglio 2023

  
Daniele Demartis  
RESPONSABILE AREA INVESTIMENTI