



Società di Gestione del Risparmio S.p.A.

Via Flaminia, 487 - 00191 Roma

Iscritta al n. 24, sez. gestori di OICVM, 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 2022

SITUAZIONE PATRIMONIALE AL 30 GIUGNO 2022

ATTIVITÀ	Situazione al 30.06.2022		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In perc. del totale attività	Valore complessivo	In perc. del totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	3.700.168	96,335	4.576.282	96,660
A1. Titoli di debito				
A1.1 titoli di stato				
A1.2 altri				
A2. Titoli di capitale	3.551.638	92,468	4.341.072	91,692
A3. Parti di O.I.C.R.	148.530	3,867	235.210	4,968
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI	350	0,009	350	0,007
B1. Titoli di debito				
B2. Titoli di capitale	350	0,009	350	0,007
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	139.338	3,628	150.054	3,169
F1. Liquidità disponibile	139.410	3,630	150.126	3,171
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare				
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-72	-0,002	-72	-0,002
G. ALTRE ATTIVITÀ	1.073	0,028	7.788	0,164
G1. Ratei attivi	91	0,002	3	
G2. Risparmio di imposta				
G3. Altre	982	0,026	7.785	0,164
TOTALE ATTIVITÀ	3.840.929	100,000	4.734.474	100,000
PASSIVITÀ E NETTO			Situazione al 30.06.2022	Situazione a fine esercizio precedente
			Valore complessivo	Valore complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI				
H1. Finanziamenti ricevuti				
H2. Sottoscrittori per sottoscrizioni da regolare				
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			6.809	8.509
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati			6.517	8.378
N2. Debiti di imposta				
N3. Altre			292	131
TOTALE PASSIVITÀ			6.809	8.509
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO			3.834.120	4.725.965
NUMERO DELLE QUOTE IN CIRCOLAZIONE			572.469,536	628.890,288
VALORE UNITARIO DELLE QUOTE			6,698	7,515
VALORE COMPLESSIVO CLASSE Q			1.752.426	2.069.516
NUMERO QUOTE IN CIRCOLAZIONE CLASSE Q			253.300,590	267.479,458
VALORE COMPLESSIVO CLASSE R			2.081.694	2.656.449
NUMERO QUOTE IN CIRCOLAZIONE CLASSE R			319.168,946	361.410,830
VALORE QUOTA CLASSE Q			6,918	7,737
VALORE QUOTA CLASSE R			6,522	7,350

MOVIMENTI DELLE QUOTE NEL PERIODO	
Quote emesse classe Q	122.219,506
Quote emesse classe R	5.538,130
Quote rimborsate classe Q	136.398,374
Quote rimborsate classe R	47.780,014

NOTA ILLUSTRATIVA DELLA RELAZIONE SEMESTRALE

1. Elenco dei principali strumenti finanziari in portafoglio al 30 giugno 2022 in ordine decrescente di valore

Strumenti finanziari	Divisa	Quantità	Controvalore in Euro	% incidenza su attività del Fondo
PAN AFRICAN RESOURCES PLC	GBP	900.000,000	216.873,77	5,646
CAMECO-ORD SHS	USD	8.000,000	160.826,32	4,187
SSR MINING-ORD SHS	USD	10.000,000	159.716,91	4,158
AGNICO-EAGLE MINES USD	USD	3.500,000	153.175,21	3,988
ETF DAXGLOBAL GOLD MINING	EUR	6.000,000	148.530,00	3,867
TECK RESOURCES LTD-CLS B	USD	5.000,000	146.184,01	3,806
NEWMONT CORPORATION - USD	USD	2.500,000	142.669,28	3,714
ANGLOGOLD ASHANTI SPON ADR	USD	10.000,000	141.449,89	3,683
VALE SA ADR	USD	10.000,000	139.919,66	3,643
QUIMICA Y MINERA CHILE-ADR	USD	1.750,000	139.802,51	3,640
GRAFTECH INTL-ORD SHS	USD	20.000,000	135.233,36	3,521
UMICORE	EUR	3.500,000	116.620,00	3,036
COVESTRO AG	EUR	3.500,000	115.430,00	3,005
NUTRIEN-ORD SHS USD	USD	1.500,000	114.321,92	2,976
CENTAMIN PLC	GBP	125.000,000	113.982,12	2,968
PAN AMERICAN SILVER \$	USD	6.000,000	112.872,99	2,939
FREEPORT MCMORAN INC. CL B	USD	4.000,000	111.935,73	2,914
BHP GROUP LTD ADR	USD	2.000,000	107.459,83	2,798
NORSK HYDRO ASA	EUR	20.000,000	107.240,00	2,792
MERSEN	EUR	3.500,000	99.575,00	2,592
REPSOL SA	EUR	7.000,000	98.350,00	2,561
ELDORADO GOLD CORP	USD	15.000,000	91.669,85	2,387
FRESNILLO PLC	GBP	10.000,000	89.048,89	2,318
BARRICK GOLD CORP.	USD	5.000,000	84.592,58	2,202
HOCHSCHILD MINING PLC	GBP	75.000,000	84.049,47	2,188
NORDDEUTSCHE AFFINERIE AG	EUR	1.250,000	80.950,00	2,108
CENTERRA GOLD INC.	CAD	12.500,000	80.899,25	2,106
ARCELORMITTAL	EUR	3.500,000	75.285,00	1,960
ADVANCES METALLURGICAL GROUP	EUR	2.500,000	61.500,00	1,601
BOLIDEN AB	SEK	2.000,000	60.730,79	1,581
GRANGES AB	SEK	7.000,000	49.979,00	1,301
SOUTHERN COPPER CORP	USD	1.000,000	47.637,72	1,240
ENDEAVOUR MINING PLC	CAD	2.000,000	39.484,02	1,028
CLEVELAND-CLIFFS INC	USD	2.500,000	36.749,23	0,957

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.

Il primo semestre del 2022 è stato il più turbolento che i mercati finanziari abbiano mai conosciuto. Dopo lo sconvolgimento arrivato con la pandemia, la sorpresa della guerra in Ucraina ha ferito profondamente la fiducia degli investitori. L'invasione russa dell'Ucraina ha allarmato la geopolitica circa nuovi ordini mondiali in costruzione ed ha sovralimentato quella che era già un'inflazione in rapido aumento. L'aumento dei prezzi delle materie prime, legato all'area di guerra ma anche alla crescita della domanda internazionale successiva alla pandemia, ha cambiato infatti radicalmente le prospettive dell'economia mondiale e generato un tasso di inflazione che non si vedeva dagli anni '80 del secolo scorso. A deprimere gli investitori anche alcuni deboli dati macro, che dipingono uno scenario sempre più a tinte fosche, complici anche i lockdown in Cina per il Covid-19 e i problemi irrisolti alle catene di approvvigionamento.

Non solo gli investitori, anche le banche centrali sono state prese completamente alla sprovvista da questi sviluppi e sono state costrette ad intervenire in misura nettamente superiore a quanto fosse stato annunciato all'inizio dell'anno. In particolare, la Banca centrale statunitense ha avviato una rigorosa inversione di tendenza aumentando i tassi dell'1.50% e a giugno è iniziata la riduzione del suo bilancio. La Banca Centrale Europea è attesa iniziare gli interventi a luglio ma è frenata dal rischio frammentazione del mercato del debito pubblico (spread italiano ha raggiunto i 240bp rispetto a 140bp di inizio anno). Il vento contrario a livello di politica si è quindi trasformato in breve tempo in una vera tempesta, l'aumento dei tassi ha portato a una correzione di valore con violente discese dei corsi di obbligazioni, azioni e materie prime industriali. Ad eccezione dell'oro, nel primo semestre tutte le classi d'investimento hanno subito larghe perdite.

Se il primo trimestre è stato dominato dalla crisi bellica e dall'impatto delle sanzioni contro la Russia sulle catene di approvvigionamento, nel secondo trimestre sono state la fiammata inflattiva, la frenata congiunturale ed i nuovi lockdown in Cina a dominare l'attenzione dei mercati delle materie prime.

Di conseguenza, le quotazioni delle materie prime industriali hanno vissuto un semestre a due velocità. Dopo un primo trimestre con rialzi diffusi a doppia cifra, nel secondo trimestre si è assistito ad un vero crollo con quotazioni in discesa di oltre il 20%, in particolare l'alluminio (-32%), il nickel (-40%) e lo stagno (-40%). Differente l'andamento dei combustibili fossili che chiudono il semestre con rialzi importanti (Brent circa +50%, gas naturale sul mercato US circa +70%) dato che la guerra in Ucraina ha di fatto escluso dal mercato le forniture russe destinate all'Europa creando forti tensioni soprattutto per l'approvvigionamento di gas naturale. Complice l'atteggiamento prudente dell'Opec che non sembra disponibile ad incrementi produttivi, le quotazioni del greggio si sono mantenute fino a fine semestre in prossimità dei massimi di periodo, in area 100\$ al barile per il WTI.

Particolarmente deludente l'andamento delle quotazioni dei metalli preziosi; dopo aver toccato un massimo pluriennale in area 2050\$ l'oncia a metà marzo, l'oro è tornato a fine semestre sostanzialmente alle quotazioni di inizio anno (circa 1800\$) mentre l'argento ed il palladio hanno sofferto una correzione di oltre il 20% nel secondo trimestre e chiudono il semestre in contrazione di circa l'8%.

Di conseguenza sono state estremamente volatili le performance degli indici azionari settoriali con la performance del settore energetico passata da +18% del primo trimestre a +11% a fine semestre, il settore estrattivo minerario da +17% a -10% e addirittura il settore aurifero da +20% a -14%.

Il dollaro si è costantemente rafforzato contro euro nel primo semestre scendendo sotto la soglia psicologica di 1,05 a metà maggio.

L'asset allocation di fine 2021 era stata inizialmente confermata per il 2022. La componente industriale era intorno al 40% (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 45% rispetto al 20%). L'esposizione indiretta all'oro, notoriamente criticato dagli investitori essendo una classe di attivo a rendimento "zero", è rimasta una nostra scelta d'investimento privilegiata durante tutto il semestre come forma di protezione sia verso i rischi di un'escalation dei fatti bellici sia verso i rischi di un'inflazione non controllata.

La gestione non è stata efficace nell'interpretare la pressoché costante salita del settore energetico attendendo livelli di investimento più favorevoli dato che le valutazioni non erano ritenute particolarmente supportive.

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 che ha raggiunto anche il 50% del Fondo.

L'esposizione al mercato russo rappresentava circa il 10% del Fondo a metà febbraio, è stata ridotta a circa il 6% e successivamente è stata sostanzialmente azzerata dalla svalutazione che ha interessato i GDRs quotati sul mercato London International. A fine semestre, le posizioni, la cui valorizzazione è del tutto trascurabile (circa 0.5% del patrimonio del Fondo), non sono negoziabili e restiamo in attesa che venga chiarito il percorso di conversione nelle azioni quotate sulla borsa di Mosca.

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 potassio e fosfati, elementi di base dei fertilizzanti, date le interessanti valutazioni.

Nel secondo trimestre il portafoglio è stato concentrando, liquidando società a media e piccola capitalizzazione a favore dell'investimento in etf settoriali diversificati, in un'ottica di un più efficiente controllo del rischio.

L'investimento azionario nel semestre è stato compreso tra l'90% ed il 100% dell'attivo del Fondo. L'esposizione valutaria inizialmente intorno al 75%, è stata incrementata nel secondo trimestre intorno all'80%.

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

L'orso è quindi tornato ad aggirarsi sui mercati e, secondo la terminologia borsistica, ci troviamo in un mercato ribassista. La liquidità "gratis" è finita ed i mercati avvertono un senso di vuoto. Così come l'alta marea sostiene tutte le barche, anche le più fragili, ora la bassa marea le fa incagliare tutte sul fondale sabbioso, anche le più robuste.

Seppur comprendendo la paura che serpeggia al momento tra gli investitori per alcuni indicatori, come ad esempio l'inversione della curva negli Stati Uniti, non è facile dare per scontato che siamo diretti verso una recessione certa, tenendo in considerazione l'incredibile forza dei consumatori, delle banche, delle aziende. Dopo la pandemia, i risparmi delle famiglie sono saliti infatti a livelli record e l'economia sembra più preparata ad affrontare i rialzi dei tassi rispetto a quanto la curva stia scontando

Ci sono tuttavia degli aspetti positivi da considerare: la correzione apre infatti un numero crescente di opportunità.

Nel settore petrolifero, le tensioni all'interno dell'Opec+ sugli incrementi di produzione ed i colloqui per il rilancio dell'accordo sul nucleare USA-Iran rimangono al centro dell'attenzione e nel breve potrebbero alterare radicalmente il mercato che è atteso in ribasso verso fine anno. I fatti

bellici aggiungeranno volatilità, soprattutto fintantoché l'Europa non avrà raggiunto un sufficiente livello di indipendenza energetica.

Per quanto concerne le materie prime industriali, la volatilità è elevata con strozzature dell'offerta che condizionano le quotazioni; molti produttori sono stati riluttanti ad aumentare gli investimenti dato che i progetti in materie prime, in particolare nel settore dell'energia e dei metalli, hanno un ciclo molto lungo, circa 15-20 anni.

La Cina, principale importatore di energia e metalli al mondo sarà ancora un fattore chiave nei prossimi mesi, soprattutto se l'economia non riuscirà a centrare l'obiettivo di una crescita annuale del 5,5%. Il cuore del problema è il mercato immobiliare in crisi e l'attuale stretta governativa su questo settore che è stato assolutamente fondamentale nel rilancio dei mercati del minerale di ferro e del rame dopo le precedenti flessioni

Per consentire la transizione energetica, sono necessarie enormi quantità di metalli di base, ma la loro produzione è ad alta intensità di carbonio e la capacità di usufruire di forniture pulite è limitata. Si tratta di un paradosso irrisolto, ed è una parte importante del motivo per cui gli investimenti rimangono bassi. In generale, la decarbonizzazione presenta un dilemma: mentre la domanda di metalli necessari per i veicoli elettrici o le turbine eoliche esplose, la produzione di questi materiali diventa più difficile a causa dell'aumento dei costi

I metalli industriali restano i maggiori candidati a ricevere i benefici dei forti investimenti in tecnologie pulite, grazie agli ingenti piani di spesa posti in essere dai governi di Stati Uniti, Europa e Asia. Il comparto beneficerà infatti delle politiche fiscali mirate a favorire il cambiamento ecosostenibile dei sistemi economici, una svolta che necessita di grandi investimenti infrastrutturali ad alto assorbimento di metalli. Queste grandi opere, indispensabili per questa transizione, sono sostanzialmente inesistenti e andranno costruite da zero rappresentando un fortissimo stimolo per la domanda di metalli.

Per quanto concerne i metalli preziosi, l'enorme liquidità ancora nel sistema, i tassi reali sui minimi storici potrebbero favorire una buona ripresa delle quotazioni. Dopo aver raggiunto un record dopo l'invasione russa, l'oro è tornato al punto di partenza dell'anno e le previsioni di consenso per fine anno mettono i prezzi solo leggermente al di sopra di dove si trovano ora. Il metallo giallo deve affrontare alcuni venti contrari: rialzi dei tassi di interesse da parte della Fed e di altre banche centrali ed un dollaro particolarmente forte. Le prospettive sono tuttavia sostenute anche dai fondamentali dato che gli investimenti in nuovi giacimenti sono stati molto ridotti negli ultimi anni. Conseguentemente, l'asset allocation continuerà a sovrappesare il settore aurifero ed argentifero mentre l'energia resterà in sottopeso. Nel segmento più industriale le preferenze andranno agli estrattori diversificati ed ai produttori di metalli speciali con applicazioni industriali.


4. Determinanti del risultato di gestione

Il rendimento del Fondo Agora Materials Classe R durante il primo semestre dell'anno è stato di -11,27% (Benchmark +6,51%) mentre quello della Classe Q (riservata ad investitori istituzionali e clienti professionali) è stato pari a -10,59% (Benchmark +6,51%).

La *performance*, nettamente inferiore rispetto al *benchmark*, risente dell'andamento particolarmente sfavorevole del settore minerario aurifero che è stato costantemente sovrappesato nella gestione del Fondo; la scelta di sottopesare il settore energetico ha sottratto performance relativa alla gestione.

Per quanto concerne l'esposizione alle valute, il Fondo è stato penalizzato dal costante apprezzamento del dollaro dato che il rischio valutario è stato tenuto in sottopeso.

Roma, 28 luglio 2022


Daniele Demartis
RESPONSABILE AREA INVESTIMENTI