



*SOCIETÀ DI GESTIONE DEL RISPARMIO S.P.A.*

**AGORA EQUITY**  
**FONDO COMUNE DI INVESTIMENTO MOBILIARE APERTO**  
**AZIONARIO AREA EURO**

**RELAZIONE SEMESTRALE AL 30 GIUGNO 2010**

# RELAZIONE SEMESTRALE DEL FONDO

AGORA INVESTMENTS SGR S.P.A.

RELAZIONE SEMESTRALE DEL FONDO AGORA EQUITY AL 30/06/2010				
SITUAZIONE PATRIMONIALE				
ATTIVITA'	Situazione al 30/06/2010		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>3.578.067</b>	<b>97,99%</b>	<b>2.502.138</b>	<b>98,28%</b>
<b>A1. Titoli di debito</b>	-	0,00%	-	0,00%
A1.1 Titoli di Stato	-	0,00%	-	0,00%
A1.2 Altri	-	0,00%	-	0,00%
<b>A2. Titoli di capitale</b>	3.578.067	97,99%	2.502.138	98,28%
<b>A3. Parti di OICR</b>	-	0,00%	-	0,00%
<b>B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI</b>	-	<b>0,00%</b>	-	<b>0,00%</b>
<b>B1. Titoli di debito</b>	-	0,00%	-	0,00%
<b>B2. Titoli di capitale</b>	-	0,00%	-	0,00%
<b>B3. Parti di OICR</b>	-	0,00%	-	0,00%
<b>C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>	<b>51.448</b>	<b>1,41%</b>	<b>61.462</b>	<b>2,41%</b>
<b>C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia</b>	51.448	1,41%	61.462	2,41%
<b>C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati</b>	-	0,00%	-	0,00%
<b>C3. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati</b>	-	0,00%	-	0,00%
<b>D. DEPOSITI BANCARI</b>	-	<b>0,00%</b>	-	<b>0,00%</b>
<b>D1. A vista</b>	-	0,00%	-	0,00%
<b>D2. Altri</b>	-	0,00%	-	0,00%
<b>E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE</b>	-	<b>0,00%</b>	-	<b>0,00%</b>
<b>F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITÀ</b>	-	<b>12.727</b>	<b>-0,35%</b>	<b>19.269</b>
<b>F1. Liquidità disponibile</b>	1.308	0,04%	1.229	0,05%
<b>F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare</b>	38.917	1,07%	3.243	0,13%
<b>F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare</b>	-	52.952	-1,45%	23.741
<b>G. ALTRE ATTIVITA'</b>	<b>34.743</b>	<b>0,95%</b>	<b>1.513</b>	<b>0,06%</b>
<b>G1. Ratei attivi</b>	-	0,00%	10	0,00%
<b>G2. Risparmio di imposta</b>	32.853	0,90%	-	0,00%
<b>G3. Altre</b>	1.890	0,05%	1.503	0,06%
<b>TOTALE ATTIVITA'</b>	<b>3.651.531</b>	<b>100,00%</b>	<b>2.545.844</b>	<b>100,00%</b>

AGORA INVESTMENTS SGR S.P.A.

RELAZIONE SEMESTRALE DEL FONDO AGORA EQUITY AL 30/06/2010		
SITUAZIONE PATRIMONIALE		
PASSIVITA' E NETTO	Situazione al 30/06/2010	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
<b>H. FINANZIAMENTI RICEVUTI</b>	<b>165.556</b>	<b>62.195</b>
<b>I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>	<b>-</b>	<b>7.370</b>
<b>L1.</b> Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati	-	7.370
<b>L2.</b> Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati	-	-
<b>M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>M1.</b> Rimborsi richiesti e non regolati	-	-
<b>M2.</b> Proventi da distribuire	-	-
<b>M3.</b> Altri	-	-
<b>N. ALTRE PASSIVITÀ</b>	<b>19.597</b>	<b>131.977</b>
<b>N1.</b> Provigioni ed oneri maturati e non liquidati	19.597	44.700
<b>N2.</b> Debiti di imposta	-	87.277
<b>N3.</b> Altre	-	-
<b>TOTALE PASSIVITA'</b>	<b>185.153</b>	<b>201.542</b>
<b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO (comparto)</b>	<b>3.466.378</b>	<b>2.344.302</b>
<b>Numero delle quote in circolazione</b>	<b>913.520,849</b>	<b>577.325,819</b>
<b>Valore unitario delle quote</b>	<b>3,795</b>	<b>4,061</b>

Movimenti delle quote nell'esercizio	
Quote emesse	426.999,362
Quote rimborsate	90.804,332

# NOTA ILLUSTRATIVA DELLA RELAZIONE SEMESTRALE

## 1. Elenco analitico degli strumenti finanziari detenuti

AGORA INVESTMENTS SGR S.P.A.

RELAZIONE SEMESTRALE DEL FONDO AGORA EQUITY AL 30/06/2010

Titoli detenuti in portafoglio

N.	Denominazione	Codice ISIN	Categoria	Valore euro	% sul totale attività
1	BAYER AG	DE000BAY0017	TITOLI DI CAPITALE QUOTATI - UE	80.500	2,20%
2	FRANCE TELECOM SA	FR0000133308	TITOLI DI CAPITALE QUOTATI - UE	78.568	2,15%
3	TELECOM ITALIA-RNC	IT0003497176	TITOLI DI CAPITALE QUOTATI - ITALIA	75.150	2,06%
4	TOTAL SA	FR0000120271	TITOLI DI CAPITALE QUOTATI - UE	73.930	2,02%
5	NOKIA OYJ	FI0009000681	TITOLI DI CAPITALE QUOTATI - UE	73.810	2,02%
6	CELESIO AG	DE000CLS1001	TITOLI DI CAPITALE QUOTATI - UE	71.820	1,97%
7	VIVENDI SA	FR0000127771	TITOLI DI CAPITALE QUOTATI - UE	67.260	1,84%
8	PORTUGAL TELECOM SGPS SA-REG	PTPTC0AM0009	TITOLI DI CAPITALE QUOTATI - UE	65.440	1,79%
9	GRONTMIJ NV - CVA	NL0000853034	TITOLI DI CAPITALE QUOTATI - UE	61.740	1,69%
10	ENERGIAS DE PORTUGAL SA	PTEDP0AM0009	TITOLI DI CAPITALE QUOTATI - UE	61.000	1,67%
11	FINMECCANICA SPA	IT0003856405	TITOLI DI CAPITALE QUOTATI - ITALIA	59.780	1,64%
12	FIAT SPA -AZ DI RISP NON CNV	IT0001976429	TITOLI DI CAPITALE QUOTATI - ITALIA	59.015	1,62%
13	MEDIASET SPA	IT0001063210	TITOLI DI CAPITALE QUOTATI - ITALIA	58.625	1,61%
14	REPSOL YPF SA	ES0173516115	TITOLI DI CAPITALE QUOTATI - UE	58.328	1,60%
15	PARMALAT SPA	IT0003826473	TITOLI DI CAPITALE QUOTATI - ITALIA	57.420	1,57%
16	BAUER AG	DE0005168108	TITOLI DI CAPITALE QUOTATI - UE	56.190	1,54%
17	DEUTSCHE POST AG-REG	DE0005552004	TITOLI DI CAPITALE QUOTATI - UE	54.045	1,48%
18	MERCK KGAA	DE0006599905	TITOLI DI CAPITALE QUOTATI - UE	53.991	1,48%
19	SNS REAAL	NL0000390706	TITOLI DI CAPITALE QUOTATI - UE	53.880	1,48%
20	RWE AG	DE0007037129	TITOLI DI CAPITALE QUOTATI - UE	53.720	1,47%
21	ACEA SPA	IT0001207098	TITOLI DI CAPITALE QUOTATI - ITALIA	53.008	1,45%
22	LOTTOMATICA SPA	IT0003990402	TITOLI DI CAPITALE QUOTATI - ITALIA	53.000	1,45%
23	ALSTOM RGPT	FR0010220475	TITOLI DI CAPITALE QUOTATI - UE	52.472	1,44%
24	ENEL SPA	IT0003128367	TITOLI DI CAPITALE QUOTATI - ITALIA	52.350	1,43%
25	VINCI S.A.	FR0000125486	TITOLI DI CAPITALE QUOTATI - UE	51.510	1,41%
26	LAGARDERE S.C.A.	FR0000130213	TITOLI DI CAPITALE QUOTATI - UE	51.420	1,41%
27	SYMRISE AG	DE000SYM9999	TITOLI DI CAPITALE QUOTATI - UE	51.135	1,40%
28	ENAGAS	ES0130960018	TITOLI DI CAPITALE QUOTATI - UE	49.560	1,36%
29	HEIDELBERGCEMENT AG	DE0006047004	TITOLI DI CAPITALE QUOTATI - UE	48.963	1,34%
30	FAIVELEY SA	FR0000053142	TITOLI DI CAPITALE QUOTATI - UE	48.780	1,34%
31	DEUTSCHE TELEKOM AG-REG	DE0005557508	TITOLI DI CAPITALE QUOTATI - UE	48.515	1,33%
32	BOUYGUES	FR0000120503	TITOLI DI CAPITALE QUOTATI - UE	47.888	1,31%
33	GAS NATURAL SDG SA	ES0116870314	TITOLI DI CAPITALE QUOTATI - UE	47.600	1,30%
34	PRYSMIAN SPA	IT0004176001	TITOLI DI CAPITALE QUOTATI - ITALIA	47.360	1,30%
35	GDF SUEZ	FR0010208488	TITOLI DI CAPITALE QUOTATI - UE	47.000	1,29%
36	ATLANTIA SPA	IT0003506190	TITOLI DI CAPITALE QUOTATI - ITALIA	45.959	1,26%
37	ENI SPA	IT0003132476	TITOLI DI CAPITALE QUOTATI - ITALIA	45.570	1,25%
38	NEOPOST SA	FR0000120560	TITOLI DI CAPITALE QUOTATI - UE	44.633	1,22%
39	KONINKLIJKE WESSANEN NV	NL0000395317	TITOLI DI CAPITALE QUOTATI - UE	43.545	1,19%
40	ABERTIS INFRAESTRUCTURAS SA	ES0111845014	TITOLI DI CAPITALE QUOTATI - UE	43.512	1,19%

41	MICHELIN (CGDE)-B	FR0000121261	TITOLI DI CAPITALE QUOTATI - UE	43.298	1,19%
42	CREDIT AGRICOLE SA	FR0000045072	TITOLI DI CAPITALE QUOTATI - UE	43.175	1,18%
43	SBM OFFSHORE NV	NL0000360618	TITOLI DI CAPITALE QUOTATI - UE	41.318	1,13%
44	TELEKOM AUSTRIA AG	AT0000720008	TITOLI DI CAPITALE QUOTATI - UE	41.108	1,13%
45	BANCO POPOLARE SPA	IT0004231566	TITOLI DI CAPITALE QUOTATI - ITALIA	40.950	1,12%
46	THALES SA	FR0000121329	TITOLI DI CAPITALE QUOTATI - UE	39.810	1,09%
47	ANSALDO STS SPA	IT0003977540	TITOLI DI CAPITALE QUOTATI - ITALIA	39.690	1,09%
48	MAIRE TECNIMONT SPA	IT0004251689	TITOLI DI CAPITALE QUOTATI - ITALIA	39.450	1,08%
49	RENAULT SA	FR0000131906	TITOLI DI CAPITALE QUOTATI - UE	38.481	1,05%
50	IMPREGILO SPA	IT0003865570	TITOLI DI CAPITALE QUOTATI - ITALIA	37.720	1,03%
51	DEMAG CRANES AG	DE000DCAG010	TITOLI DI CAPITALE QUOTATI - UE	37.373	1,02%
52	BUZZI UNICEM SPA-RNC	IT0001369427	TITOLI DI CAPITALE QUOTATI - ITALIA	37.275	1,02%
53	GESTEVISION TELECINCO SA	ES0152503035	TITOLI DI CAPITALE QUOTATI - UE	36.665	1,00%
54	GRUPO CATALANA OCCIDENTE SA	ES0116920333	TITOLI DI CAPITALE QUOTATI - UE	36.570	1,00%
55	TUI AG.	DE000TUAG000	TITOLI DI CAPITALE QUOTATI - UE	36.245	0,99%
56	DEXIA	BE0003796134	TITOLI DI CAPITALE QUOTATI - UE	36.113	0,99%
57	ARNOLDO MONDADORI EDITORE	IT0001469383	TITOLI DI CAPITALE QUOTATI - ITALIA	36.038	0,99%
58	ITALCEMENTI SPA -RNC	IT0001465167	TITOLI DI CAPITALE QUOTATI - ITALIA	36.000	0,99%
59	HELLENIC TELECOMMUN ORGANIZA	GRS260333000	TITOLI DI CAPITALE QUOTATI - UE	34.100	0,93%
60	MAN AG	DE0005937007	TITOLI DI CAPITALE QUOTATI - UE	33.975	0,93%
61	ARCELORMITTAL	LU0323134006	TITOLI DI CAPITALE QUOTATI - UE	33.533	0,92%
62	VOSSLOH AG	DE0007667107	TITOLI DI CAPITALE QUOTATI - UE	29.934	0,82%
63	EXOR SPA - PRF	IT0001353157	TITOLI DI CAPITALE QUOTATI - ITALIA	29.760	0,82%
64	SGL CARBON AG	DE0007235301	TITOLI DI CAPITALE QUOTATI - UE	29.563	0,81%
65	AZA SPA	IT0001233417	TITOLI DI CAPITALE QUOTATI - ITALIA	28.125	0,77%
66	PRAKTIKER BAU-UND HEIMWERK A	DE000A0F6MD5	TITOLI DI CAPITALE QUOTATI - UE	28.050	0,77%
67	EXACT HOLDING NV	NL0000350361	TITOLI DI CAPITALE QUOTATI - UE	27.975	0,77%
68	MILANO ASSICURAZIONI	IT0000062221	TITOLI DI CAPITALE QUOTATI - ITALIA	27.800	0,76%
69	OBRASCON HUARTE LAIN S.A.	ES0142090317	TITOLI DI CAPITALE QUOTATI - UE	27.585	0,76%
70	BENETTON GROUP SPA	IT0003106777	TITOLI DI CAPITALE QUOTATI - ITALIA	27.500	0,75%
71	FERROVIAL SA	ES0118900010	TITOLI DI CAPITALE QUOTATI - UE	26.750	0,73%
72	NYRSTAR- W/I	BE0003876936	TITOLI DI CAPITALE QUOTATI - UE	25.470	0,70%
73	DANIELI & CO-RNC	IT0000076486	TITOLI DI CAPITALE QUOTATI - ITALIA	25.410	0,70%
74	COGEME SET SPA	IT0004092216	TITOLI DI CAPITALE QUOTATI - ITALIA	25.325	0,69%
75	SOL MELIA S.A.	ES0176252718	TITOLI DI CAPITALE QUOTATI - UE	23.513	0,64%
76	EDISON SPA	IT0003152417	TITOLI DI CAPITALE QUOTATI - ITALIA	22.550	0,62%
77	KONTRON AG	DE0006053952	TITOLI DI CAPITALE QUOTATI - UE	22.080	0,60%
78	GRIFOLS SA	ES0171996012	TITOLI DI CAPITALE QUOTATI - UE	21.093	0,58%
79	TNT N.V	NL0000009066	TITOLI DI CAPITALE QUOTATI - UE	20.780	0,57%
80	BIANCAMANO SPA	IT0004095888	TITOLI DI CAPITALE QUOTATI - ITALIA	19.995	0,55%
81	ALAPIS HOLDING INDUSTRIAL	GRS322003013	TITOLI DI CAPITALE QUOTATI - UE	19.500	0,53%
82	CEMENTIR	IT0003126783	TITOLI DI CAPITALE QUOTATI - ITALIA	16.275	0,45%
83	IT HOLDING SPA	IT0001165049	TITOLI DI CAPITALE QUOTATI - ITALIA	6.164	0,17%
<b>Totale titoli</b>				<b>3.578.067</b>	<b>97,99%</b>
<b>Totale attività</b>				<b>3.651.531</b>	

## 2. Politica di investimento del Fondo

La *performance* netta del fondo AGORA EQUITY (di seguito il ‘Fondo’) è stata nel semestre di -6.55%.

Il Fondo è di tipo “Azionario area euro”. Gli investimenti sono effettuati sulla base delle aspettative del gestore sull’andamento nel lungo termine dei mercati e dei titoli, operando se necessario frequenti aggiustamenti alla ripartizione tra aree geografiche, categorie di emittenti e settori di investimento. Il benchmark del Fondo è 100% DOW Jones Euro STOXX Mid Return Index.

La politica d’investimento del Fondo è improntata alla crescita significativa del capitale investito. Il portafoglio del Fondo è caratterizzato principalmente da strumenti di natura azionaria. Ampio uso viene fatto di strumenti derivati, sia ai fini di mitigazione del rischio sia come sostitutivi dell’investimento negli strumenti sottostanti. L’utilizzo della leva finanziaria conferisce al Fondo ulteriori elementi di rischiosità.

La gestione del Fondo è stata orientata a cogliere soprattutto le opportunità offerte dal mercato azionario europeo a media capitalizzazione privilegiando, a livello settoriale, il settore industriale rispetto a quello finanziario.

Nel primo semestre del 2010 il mercato ha vissuto due fasi nettamente distinte. La prima ha coinciso con un andamento macroeconomico rassicurante e con risultati aziendali migliori delle attese consentendo ai mercati azionari di raggiungere i massimi di periodo. Successivamente, la crisi del debito sovrano della Grecia, il rallentamento auto-imposto dell'economia cinese ed alcuni dati macroeconomici contrastanti o al disotto delle aspettative (in particolare negli Stati Uniti) hanno fatto rivedere al ribasso le aspettative di crescita dell'economia globale, causando una violenta presa di profitto. In particolare, alcuni punti deboli relativi ai debiti di alcuni stati nell'area euro sono venuti alla ribalta, anche amplificati da una comunità di analisti non del tutto indipendente nei giudizi. I timori sulla tenuta della moneta unica hanno condizionato fortemente l'andamento dei listini azionari e l'appetito per il rischio degli investitori: lo testimonia la grande sovra-performance del mercato azionario tedesco rispetto a tutti i mercati dell'area euro nonché del debito rispetto ai paesi considerati più rischiosi.

In termini di performance, i mercati azionari europei hanno registrato nel semestre variazioni abbondantemente negative: -13% l'EuroStoxx50, sostanzialmente piatto il DAX ma -17% il FTSEMib e addirittura -22% il principale indice spagnolo. Le performance in Euro dei principali listini internazionali mostrano un segno abbondantemente positivo ma solo grazie all'ampia svalutazione subita nel semestre dalla moneta comune.

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

La situazione macroeconomica appare in deterioramento, specialmente negli USA e gli stimoli fiscali stanno venendo meno – anzi in Europa è prevista una ondata di austerità fiscale molto importante. A favore dei mercati di rischio rimangono i buoni profitti aziendali, favoriti da ampie ristrutturazioni. Difficilmente però tale *trend* potrà essere sostenuto dato che permangono ampi squilibri finanziari la cui soluzione si è voluto procrastinare con massicci interventi anti-ciclici a livello globale.

La politica della gestione resterà piuttosto prudente, l'investimento azionario mediamente inferiore al parametro di riferimento, orientata al trading ed è possibile che vengano sfruttati eventuali scivoloni dei mercati per aumentare tatticamente il peso degli attivi rischiosi. Il ricorso alla leva sarà probabilmente molto basso; a livello settoriale si privilegiano maggiormente i settori delle telecomunicazioni (elevata visibilità e politica dei dividendi molto generosa), dell'industria (auto e difesa in particolare). Restiamo positivi sul settore dell'energia e sulla tecnologia mentre il settore finanziario soffre ancora di bassissima visibilità e di una rischiosità troppo elevata tale da sconsigliarne l'investimento.

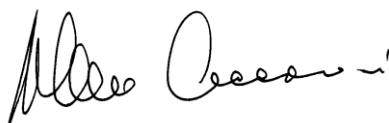
Complessivamente, si prevede il sussistere di un andamento privo di particolari trend e altamente volatile fino a che non ci sarà maggior chiarezza sul contesto macroeconomico, sull'entità del rallentamento della crescita e sulle conseguenti implicazioni in termini di profitti aziendali; tuttavia, il contesto di bassa inflazione ed il rallentamento della crescita fanno presagire il mantenimento degli attuali bassi tassi di interesse per un periodo considerevole nelle principali economie sviluppate, il che potrebbe favorire le performance degli asset rischiosi per motivi di valore relativo.

Le valutazioni dei mercati di rischio (azionari e credito) appaiono interessanti, a seguito della recente correzione, molti timori degli investitori sono probabilmente già anticipati nei prezzi ma gli attuali multipli di mercato, seppur bassi, non riteniamo possano fornire un particolare supporto a fronte dell'eventuale riemergere di condizioni recessive.

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

Il rendimento netto del Fondo durante il primo semestre dell'anno è stato di -6.55%. Tale *performance*, peggiore rispetto al parametro di riferimento (-4.62% al netto dell'effetto fiscale) ma largamente migliore rispetto all'andamento dei principali mercati azionari europei è riconducibile alla sovra-performance del segmento delle piccole e medie capitalizzazioni, alla costante allocazione prudente ed ad un'attenta politica di stock picking e trading. Il ricorso alla leva è stato pressoché nullo e l'utilizzo di strumenti derivati esclusivamente con finalità di copertura.

Roma, 13 luglio 2010.



IL PRESIDENTE DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE  
Alessandro Ceccaroni