



SOCIETÀ DI GESTIONE DEL RISPARMIO S.P.A.

AGORAFLEX
FONDO COMUNE DI INVESTIMENTO
MOBILIARE APERTO FLESSIBILE

RELAZIONE SEMESTRALE AL 30 GIUGNO 2010

RELAZIONE SEMESTRALE DEL FONDO

AGORA INVESTMENTS SGR S.P.A.

RELAZIONE SEMESTRALE DEL FONDO AGORAFLEX 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
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	33.820.966	55,04%	55.165.278	88,66%
A1. Titoli di debito	24.551.937	39,96%	51.497.483	82,76%
A1.1 Titoli di Stato	10.730.610	17,46%	30.854.400	49,59%
A1.2 Altri	13.821.327	22,49%	20.643.083	33,18%
A2. Titoli di capitale	8.509.201	13,85%	3.094.276	4,97%
A3. Parti di OICR	759.828	1,24%	573.519	0,92%
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI	-	0,00%	-	0,00%
B1. Titoli di debito	-	0,00%	-	0,00%
B2. Titoli di capitale	-	0,00%	-	0,00%
B3. Parti di OICR	-	0,00%	-	0,00%
C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	4.090.323	6,66%	1.563.290	2,51%
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia	3.155.331	5,13%	1.563.290	2,51%
C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati	934.992	1,52%	-	0,00%
C3. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati	-	0,00%	-	0,00%
D. DEPOSITI BANCARI	-	0,00%	-	0,00%
D1. A vista	-	0,00%	-	0,00%
D2. Altri	-	0,00%	-	0,00%
E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE	-	0,00%	-	0,00%
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITÀ	23.087.051	37,57%	4.764.701	7,66%
F1. Liquidità disponibile	23.087.051	37,57%	4.668.707	7,50%
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	-	0	106.455	0,17%
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-	0,00%	10.461	-0,02%
G. ALTRE ATTIVITA'	449.379	0,73%	728.764	1,17%
G1. Ratei attivi	429.150	0,70%	727.784	1,17%
G2. Risparmio di imposta	17.979	0,03%	-	0,00%
G3. Altre	2.250	0,00%	980	0,00%
TOTALE ATTIVITA'	61.447.719	100,00%	62.222.033	100,00%

AGORA INVESTMENTS SGR S.P.A.

RELAZIONE SEMESTRALE DEL FONDO AGORAFLEX AL 30/06/2010		
SITUAZIONE PATRIMONIALE		
PASSIVITA' E NETTO	Situazione al 30/06/2010	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI	42.922	-
I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE	-	-
L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	-	142.977
L1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati	-	142.977
L2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati	-	-
M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI	12.049	-
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	12.049	-
M2. Proventi da distribuire	-	-
M3. Altri	-	-
N. ALTRE PASSIVITÀ	139.087	1.751.474
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	135.743	1.417.698
N2. Debiti di imposta	2.592	333.024
N3. Altre	752	752
TOTALE PASSIVITA'	194.058	1.894.451
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO (comparto)	61.253.662	60.327.582
Numero delle quote in circolazione	8.974.003,366	8.816.295,850
Valore unitario delle quote	6,826	6,843

Movimenti delle quote nell'esercizio	
Quote emesse	947.799,560
Quote rimborsate	790.092,044

NOTA ILLUSTRATIVA DELLA RELAZIONE SEMESTRALE

1. Elenco analitico degli strumenti finanziari detenuti

AGORA INVESTMENTS SGR S.P.A.

RELAZIONE SEMESTRALE DEL FONDO AGORAFLEX AL 30/06/2010

Titoli detenuti in portafoglio

N.	Denominazione	Codice ISIN	Categoria	Valore euro	% sul totale attività
1	BONOS Y OBLIG DEL ESTADO 30/7/2012 5	ES0000012791	TITOLI DI STATO - UE	5.202.850	8,47%
2	FRENCH TREASURY NOTE 12/07/2010 2,5	FR0107674006	TITOLI DI STATO - UE	5.003.250	8,14%
3	BANCO POPOLARE SC 27/01/2012 FLOATING	XS0481254257	TITOLI DI DEBITO QUOTATI - ITALIA	2.479.415	4,03%
4	RCI BANQUE SA 24/01/2012 FLOATING	XS0282627289	TITOLI DI DEBITO QUOTATI - UE	2.324.189	3,78%
5	ENI SPA	IT0003132476	TITOLI DI CAPITALE QUOTATI - ITALIA	2.278.500	3,71%
6	VENETO BANCA HOLDING SCP 15/07/2011 FLOATING	XS0439332643	TITOLI DI DEBITO QUOTATI - ITALIA	2.022.606	3,29%
7	BANK OF AMERICA CORP 12/09/2013 FLOATING	XS0267299633	TITOLI DI DEBITO QUOTATI - OCSE	1.890.514	3,08%
8	FINMECCANICA SPA	IT0003856405	TITOLI DI CAPITALE QUOTATI - ITALIA	1.708.000	2,78%
9	VIVENDI SA	FR0000127771	TITOLI DI CAPITALE QUOTATI - UE	1.681.500	2,74%
10	ALSTOM RGPT	FR0010220475	TITOLI DI CAPITALE QUOTATI - UE	1.499.200	2,44%
11	BANQUE PSA FINANCE 07/12/2010 FLOATING	XS0237032973	TITOLI DI DEBITO QUOTATI - UE	1.493.910	2,43%
12	NOKIA OYJ	FI0009000681	TITOLI DI CAPITALE QUOTATI - UE	1.342.000	2,18%
13	LAFARGE SA 06/07/2010 FLOATING	XS0307886563	TITOLI DI DEBITO QUOTATI - UE	999.202	1,63%
14	CITIGROUP INC 3/6/2011 FLOATING	XS0193765673	TITOLI DI DEBITO QUOTATI - OCSE	988.887	1,61%
15	ULSTER BANK FINANCE PLC 29/03/2011 FLOATING	XS0249260364	TITOLI DI DEBITO QUOTATI - UE	983.213	1,60%
16	AGORA EQUITY	IT0004147135	OICR - ITALIA	759.828	1,24%
17	MOL HUNGARIAN OIL & GAS 20/04/2017 5,875	XS0503453275	TITOLI DI DEBITO QUOTATI - UE	639.391	1,04%
18	HELLENIC REPUBLIC 20/09/2040 4,6	GR0138002689	TITOLI DI STATO - UE	524.510	0,85%
19	NORTHERN ROCK PLC	GB0001452795	TITOLI DI CAPITALE QUOTATI - UE	1	0,00%
Totale titoli				33.820.966	55,04%
Totale attività				61.447.719	

2. Politica di investimento del Fondo

Il Fondo – della categoria dei flessibili – si propone di incrementare nel tempo in maniera significativa le somme versate dai Partecipanti, con un orizzonte temporale di medio/lungo termine (3-5 anni) ed un livello di rischio medio/alto. L'obiettivo di rendimento è pari al tasso BOT + 1,50% (al netto degli oneri fiscali applicabili al Fondo).

La politica d'investimento del Fondo si ispira ai criteri del ritorno 'assoluto' e dell'adeguata remunerazione del rischio: nel portafoglio del Fondo vengono immesse solamente attività finanziarie ove sia elevato il rapporto tra rendimento atteso e rischio – indipendentemente dall'inclusione o meno delle stesse nei comuni indici azionari o obbligazionari. Il Fondo è inoltre caratterizzato da un alto margine di discrezionalità da parte della SGR nella ripartizione (*asset allocation*) delle attività finanziarie tra titoli rappresentativi di capitale di rischio, titoli di debito e strumenti derivati. Tali investimenti sono effettuati anche sulla base delle aspettative del gestore sull'andamento nel medio/breve termine dei mercati e dei titoli, operando se necessario frequenti aggiustamenti alla ripartizione tra aree geografiche e settori di investimento, con possibilità di elevata concentrazione dei rischi.

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 di sotto 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 sopra-performance del mercato azionario tedesco rispetto a tutti i mercati dell'area euro nonché del debito rispetto ai paesi considerati più rischiosi.

Gli interventi a sostegno della UE e la dimostrazione di coesione politica riguardo alla salvaguardia della moneta comune hanno avuto il sopravvento in chiusura di semestre, con un buon recupero dell'euro ed il parziale rientro dei differenziali di rendimento tra il debito tedesco e quello dei paesi mediterranei.

In tale contesto la gestione del Fondo è stata orientata alla preservazione del capitale, sostanzialmente centrando l'obiettivo. L'esposizione ai mercati azionari è stata limitata in assenza di importanti opportunità, privilegiando posizioni ribassiste tramite strumenti derivati. Nel settore del debito si è investito in titoli di stato italiani, spagnoli, greci nonché in titoli bancari senior su scadenze brevi.

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

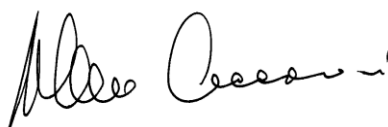
La situazione macroeconomica appare in deterioramento, specialmente negli USA e gli stimoli fiscali stanno venendo meno – anzi in Europa è prevista una ondata di austerità fiscale molto importante. A favore dei mercati di rischio rimangono i buoni profitti aziendali, favoriti da ampie ristrutturazioni. 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 preservazione del capitale rimane pertanto la priorità a meno di forti correzioni dei mercati di rischio, a seguito delle quali la gestione potrà farsi più intraprendente nel perseguire maggiori rendimenti.

4. Determinanti del risultato di gestione

Il rendimento netto del Fondo durante il primo semestre dell'anno è stato di -0,25% contro +0,93% dell'obiettivo di rendimento.

Il fondo ha beneficiato, nel comparto obbligazionario, delle cedole delle obbligazioni bancarie e del restringimento degli spreads dei titoli di stato spagnoli. Negativo l'impatto del debito greco. Nel settore azionario, leggermente positivo il contributo delle posizioni in derivati, prevalentemente in direzione ribassista.

Roma, 13 luglio 2010



IL PRESIDENTE DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE
Alessandro Ceccaroni