



SOCIETÀ DI GESTIONE DEL RISPARMIO S.P.A.

AGORA VALORE PROTETTO
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 AGORA VALORE PROTETTO 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	34.935.016	95,11%	34.875.996	94,85%
A1. Titoli di debito	34.935.016	95,11%	34.875.996	94,85%
A1.1 Titoli di Stato	25.430.102	69,23%	22.496.210	61,18%
A1.2 Altri	9.504.914	25,88%	12.379.786	33,67%
A2. Titoli di capitale	-	0,00%	-	0,00%
A3. Parti di OICR	-	0,00%	-	0,00%
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	404.771	1,10%	322.163	0,88%
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia	404.771	1,10%	322.163	0,88%
C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati	-	0,00%	-	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	1.094.111	2,98%	1.006.831	2,74%
F1. Liquidità disponibile	1.094.111	2,98%	1.006.831	2,74%
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	-	0,00%	-	0,00%
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-	0,00%	-	0,00%
G. ALTRE ATTIVITA'	296.998	0,81%	565.265	1,54%
G1. Ratei attivi	295.221	0,80%	564.720	1,54%
G2. Risparmio di imposta	-	0,00%	-	0,00%
G3. Altre	1.778	0,00%	545	0,00%
TOTALE ATTIVITA'	36.730.896	100,00%	36.770.255	100,00%

AGORA INVESTMENTS SGR S.P.A.

RELAZIONE SEMESTRALE DEL FONDO AGORA VALORE PROTETTO 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	-	-
I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE	-	-
L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	-	28.595
L1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati	-	28.595
L2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati	-	-
M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI	55.850	-
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	55.850	-
M2. Proventi da distribuire	-	-
M3. Altri	-	-
N. ALTRE PASSIVITÀ	68.054	796.428
N1. Provigioni ed oneri maturati e non liquidati	57.216	544.135
N2. Debiti di imposta	10.838	252.293
N3. Altre	-	-
TOTALE PASSIVITA'	123.904	825.023
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO (comparto)	36.606.992	35.945.232
Numero delle quote in circolazione	5.795.298,007	5.695.804,984
Valore unitario delle quote	6,317	6,311

Movimenti delle quote nell'esercizio	
Quote emesse	1.274.500,135
Quote rimborsate	1.175.007,112

NOTA ILLUSTRATIVA DELLA RELAZIONE SEMESTRALE

1. Elenco analitico degli strumenti finanziari detenuti

AGORA INVESTMENTS SGR S.P.A.

RELAZIONE SEMESTRALE DEL FONDO AGORA VALORE PROTETTO AL 30/06/2010

Titoli detenuti in portafoglio

N.	Denominazione	Codice ISIN	Categoria	Valore euro	% sul totale attività
1	CERT DI CREDITO DEL TES 30/04/2012 ZERO COUPON	IT0004605090	TITOLI DI CAPITALE QUOTATI - ITALIA	9.628.300	26,21%
2	CERT DI CREDITO DEL TES 29/02/2012 ZERO COUPON	IT0004572910	TITOLI DI STATO - ITALIA	8.719.470	23,74%
3	BONOS Y OBLIG DEL ESTADO 30/7/2012 5	ES0000012791	TITOLI DI STATO - UE	6.243.420	17,00%
4	RCI BANQUE SA 06/10/2010 FLOATING	XS0230514860	TITOLI DI DEBITO QUOTATI - UE	1.497.056	4,08%
5	BANCO POPOLARE SC 27/01/2012 FLOATING	XS0481254257	TITOLI DI DEBITO QUOTATI - ITALIA	1.487.649	4,05%
6	BANK OF AMERICA CORP 12/09/2013 FLOATING	XS0267299633	TITOLI DI DEBITO QUOTATI - OCSE	1.417.886	3,86%
7	BANCA DELLE MARCHE 02/03/2012 FLOATING	XS0490637849	TITOLI DI DEBITO QUOTATI - ITALIA	1.194.023	3,25%
8	VENETO BANCA HOLDING SCP 15/07/2011 FLOATING	XS0439332643	TITOLI DI DEBITO QUOTATI - ITALIA	1.011.303	2,75%
9	CITIGROUP INC 12/01/2012 FLOATING	XS0277974076	TITOLI DI DEBITO QUOTATI - OCSE	975.849	2,66%
10	RCI BANQUE SA 24/01/2012 FLOATING	XS0282627289	TITOLI DI DEBITO QUOTATI - UE	968.412	2,64%
11	SANTANDER INTL DEBT SA 18/01/2013 FLOATING	XS0477243843	TITOLI DI DEBITO QUOTATI - UE	952.737	2,59%
12	CERT DI CREDITO DEL TES 31/03/2011 ZERO COUPON	IT0004480858	TITOLI DI STATO - ITALIA	247.718	0,67%
13	CERT DI CREDITO DEL TES 30/06/2011 ZERO COUPON	IT0004509219	TITOLI DI STATO - ITALIA	246.458	0,67%
14	CERT DI CREDITO DEL TES 30/09/2011 ZERO COUPON	IT0004536931	TITOLI DI STATO - ITALIA	244.945	0,67%
15	CERT DI CREDITO DEL TES 30/09/2010 ZERO COUPON	IT0004413909	TITOLI DI STATO - ITALIA	99.792	0,27%
Totale titoli				34.935.016	95,11%
Totale attività				36.730.896	

2. Politica di investimento del Fondo

Il Fondo – della categoria dei flessibili – si propone di incrementare gradualmente nel tempo le somme versate dai Partecipanti, con un orizzonte temporale di medio termine (2-3 anni) ed un livello di rischio medio, investendo sia sui mercati obbligazionari che azionari. L'obiettivo di rendimento è pari al tasso BOT + 0,75% (al netto degli oneri fiscali applicabili al Fondo). La SGR adotta appropriate tecniche gestionali volte a limitare la massima perdita potenziale al 5% in ragione annua delle attività del Fondo, ossia a proteggere, con un orizzonte temporale di un anno, almeno il 95% del patrimonio del Fondo. Data la natura probabilistica delle tecniche di *Value-at-Risk*, il loro utilizzo nella gestione del Fondo non implica una garanzia di rendimento o di capitale - né da parte della SGR né di terzi soggetti.

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 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 prudente, in assenza di chiare opportunità. L'esposizione ai mercati azionari è stata minima, privilegiando posizioni ribassiste tramite strumenti derivati. Nel settore del debito si è investito in titoli di stato italiani e spagnoli nonché in titoli bancari senior su scadenze brevi.

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

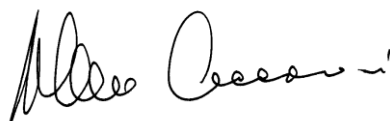
La situazione macroeconomica appare in deterioramento, specialmente negli USA e gli stimoli fiscali stanno venendo meno – anzi in Europa è prevista una ondata di austerità fiscale molto importante. A favore dei mercati di rischio rimangono i buoni profitti aziendali, favoriti da ampie ristrutturazioni. 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 – in particolare il segmento obbligazionario *corporate* – a seguito delle quali la gestione potrà eventualmente 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 + 0,10% contro + 0,60% dell'obiettivo di rendimento.

Il fondo ha beneficiato, nel comparto obbligazionario, delle cedole e del restringimento degli spreads dei titoli di stato italiani e spagnoli. 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