



Società di Gestione del Risparmio S.p.A.
Via Flaminia, 487 - 00191 Roma
Iscritta all'Albo delle SGR
(n. 24 sezione gestori di OICVM e n. 205 sezione gestori di FIA)

AGORA GLOBAL OPPORTUNITIES

FONDO COMUNE DI INVESTIMENTO
MOBILIARE APERTO DI DIRITTO ITALIANO
CATEGORIA: FLESSIBILE

RELAZIONE SEMESTRALE AL 30 GIUGNO 2025

SITUAZIONE PATRIMONIALE AL 30 GIUGNO 2025

ATTIVITÀ	Situazione al 30.06.2025		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In perc. del totale attività	Valore complessivo	In perc. del totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	4.015.234	63,378	4.354.659	69.464
A1. Titoli di debito			997.920	15.919
A1.1 titoli di stato			997.920	15.919
A1.2 altri				
A2. Titoli di capitale	4.015.234	63,378	3.356.739	53.545
A3. Parti di O.I.C.R.				
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI				
B1. Titoli di debito				
B2. Titoli di capitale				
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	2.303.521	36,360	1.901.968	30,339
F1. Liquidità disponibile	2.303.713	36,363	1.901.787	30,336
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare			253	0,004
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-192	-0,003	-72	-0,001
G. ALTRE ATTIVITÀ	16.620	0,262	12.380	0,197
G1. Ratei attivi	11.646	0,184	10.932	0,174
G2. Risparmio di imposta				
G3. Altre	4.974	0,078	1.448	0,023
TOTALE ATTIVITÀ	6.335.375	100,000	6.269.007	100,000
PASSIVITÀ E NETTO			Situazione al 30.06.2025	Situazione a fine esercizio precedente
			Valore complessivo	Valore complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI				
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. Rimborси richiesti e non regolati				
M2. Proventi da distribuire				
M3. Altri				
N. ALTRE PASSIVITÀ			5.988	24.084
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati			5.986	23.779
N2. Debiti di imposta			2	305
N3. Altre				
TOTALE PASSIVITÀ			5.988	24.084
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO			6.329.387	6.244.924
NUMERO DELLE QUOTE IN CIRCOLAZIONE			993.734.635	992.256.492
VALORE UNITARIO DELLE QUOTE			6.369	6.294
VALORE COMPLESSIVO CLASSE Q			6.202.606	6.128.901
NUMERO QUOTE IN CIRCOLAZIONE CLASSE Q			973.476.416	973.580.998
VALORE COMPLESSIVO CLASSE R			126.781	116.023
NUMERO QUOTE IN CIRCOLAZIONE CLASSE R			20.258.219	18.675.494
VALORE QUOTA CLASSE Q			6.372	6.295
VALORE QUOTA CLASSE R			6.258	6.213

MOVIMENTI DELLE QUOTE NEL PERIODO	
Quote emesse classe Q	28.258,494
Quote emesse classe R	1.620,746
Quote rimborsate classe Q	28.363,076
Quote rimborsate classe R	38,021

NOTA ILLUSTRATIVA DELLA RELAZIONE SEMESTRALE

1. Elenco dei principali strumenti finanziari in portafoglio al 30 giugno 2025 in ordine decrescente di valore

Strumenti finanziari	Divisa	Quantità	Controvalore in Euro	% incidenza su attività del Fondo
ALIBABA GROUP HOLDING-SP ADR	USD	2.064,000	199.385,21	3,147
TENCENT HOLDINGS LTD-UNS ADR	USD	3.450,000	189.544,29	2,992
BAIDUCOM ADR	USD	1.725,000	126.010,22	1,989
XIAOMI CORP - UNSP ADR	USD	3.468,000	113.935,91	1,798
SIEMENS ENERGY AG	EUR	1.049,000	102.864,94	1,624
NVIDIA CORP.	USD	740,000	99.584,84	1,572
ZSCALER INC	USD	367,000	98.139,68	1,549
BROADCOM-ORD SHS	USD	414,000	97.205,37	1,534
TAIWAN SEMICONDUCTOR-ADR	USD	487,000	93.952,84	1,483
CRWDSTRIK HLDG RG-A	USD	210,000	91.103,15	1,438
ASML HLDG NV NEW	EUR	117,000	79.279,20	1,251
NETEASE COM INC-ADR	USD	627,000	71.875,35	1,135
ADVANCED MICRO DEVICES INC.	USD	559,000	67.565,67	1,066
NETFLIX INC.	USD	59,000	67.298,70	1,062
BAYER AG NEW	EUR	2.494,000	63.684,29	1,005
HEIDELBERGER ZEMENT AG.	EUR	319,000	63.624,55	1,004
SAINT GOBAIN	EUR	610,000	60.780,40	0,959
A2A SPA	EUR	25.614,000	58.527,99	0,924
ENEL	EUR	7.211,000	58.091,81	0,917
APPLIED MATERIALS INC.	USD	370,000	57.696,68	0,911
ALPHABET-ORD SHS CL A	USD	374,000	56.141,41	0,886
I.B.M. CORP.	USD	222,000	55.742,04	0,880
MICROSOFT CORP.	USD	130,000	55.079,47	0,869
E ON AG	EUR	3.500,000	54.687,50	0,863
QUALCOMM INC.	USD	396,000	53.719,73	0,848
KERING	EUR	287,000	52.968,72	0,836
SAP SE	EUR	205,000	52.920,75	0,835
CYBER ARK SOFTWARE-ORD SHS	USD	152,000	52.679,52	0,832
CIE FINANCIERE RICHEMON-REG	CHF	329,000	52.604,10	0,830
APPLE INC.(EX COMPUTER)	USD	286,000	49.981,79	0,789
VISA INC CLASS A SHS	USD	165,000	49.900,55	0,788
DANONE GROUPE	EUR	717,000	49.731,12	0,785
MERCEDES BENZ AG (EX DAIMLER AG)	EUR	999,000	49.640,31	0,784
BOSTON SCIENTIFIC CORP.	USD	540,000	49.404,94	0,780
STRYKER CORP.	USD	145,000	48.864,01	0,771
BMW BAYERISCHE MOTOREN WERKE	EUR	640,000	48.294,40	0,762
HERMES INTERNATIONAL	EUR	21,000	48.279,00	0,762
ABBOTT LABORATORIES CORP.	USD	410,000	47.499,23	0,750
COCA COLA CO.	USD	779,000	46.945,70	0,741
INTUITIVE SURGICAL INC.	USD	101,000	46.749,92	0,738
VOLKSWAGEN AG PREF	EUR	511,000	45.795,82	0,723
L.V.M. H. MOET HENNESSY-LOUIS VUITTON SE	EUR	103,000	45.793,80	0,723
PINDUDUO-ADS ON ORD SHS CL A	USD	503,000	44.841,55	0,708
TRIP.COM GROUP LTD-ADR	USD	680,000	33.965,25	0,536
WEBUILD (EX SALINI IMPREGILO)	EUR	9.127,000	32.820,69	0,518
JD.COM INC ADR	USD	1.146,000	31.861,53	0,503
HENSOLDT AG	EUR	296,000	28.830,40	0,455
RHEINMETALL AG	EUR	16,000	28.752,00	0,454
HOCHTIEF AG	EUR	171,000	28.608,30	0,452
MEITUAN - UNSP ADR	USD	1.032,000	28.287,70	0,447

2. Politica di investimento del Fondo

Il Fondo, appartenente alla categoria dei Flessibili e l'obiettivo d'Investimento del fondo è un incremento (eventualmente significativo) del capitale investito nel medio/lungo termine.

La politica d'investimento del Fondo si indirizza verso strumenti rappresentativi del capitale di rischio di società quotate. L'esposizione azionaria complessiva sarà flessibile, potrà raggiungere il 100% del

Fondo e non sarà inferiore al 10%. Il patrimonio del Fondo può essere investito in azioni di media/grande capitalizzazione (superiore ad 1 miliardo di USD) e solo in misura residuale in azioni di società a bassa capitalizzazione (inferiore ad 1 miliardo di USD).

Il fondo può investire in obbligazioni societarie e/o sovrane con qualsiasi rating creditizio. Il fondo può investire in misura residuale in obbligazioni prive di rating. Si prevede che il portafoglio obbligazionario del fondo (se presente) abbia una durata media compresa tra uno e sette anni.

Non si prevede che il fondo abbia alcuna propensione verso uno specifico settore industriale o geografico a condizione che si indirizzi principalmente verso azioni quotate nelle borse europee e statunitensi.

Il fondo investe principalmente in strumenti denominati in EUR, CHF e USD. Dato il carattere globale delle suddette attività industriali, particolarmente rilevante è il rischio valutario.

La mutevole politica dei dazi degli Stati Uniti, il crescente debito pubblico globale, la persistente guerra in Ucraina e, più recentemente, l'escalation in Medio Oriente, sono stati i fattori di rischio che hanno condizionato l'andamento dei mercati finanziari nel primo semestre. Più in chiaroscuro, rispetto al passato, le decisioni di politica monetaria, rivelatesi sostanzialmente in linea con le attese.

Il primo semestre è stato denso di eventi che hanno portato elevata volatilità, a livelli visti solo durante il Covid, e generato anche situazioni di panico tra gli investitori. Dopo una partenza d'anno in salita costante per due mesi, abbiamo assistito ad un marzo volatile fino al tracollo di aprile, in coincidenza con il "Liberation Day" di Donald Trump sui dazi. Infine, un maxi-rimbalzo a maggio ma con un finale fiacco a giugno, segnato dai conflitti in Medio Oriente. Sullo sfondo le tensioni Usa-Cina, i timori sul petrolio, la traiettoria incerta dei tassi di Bce e Fed e le continue minacce di Trump all'indipendenza della banca centrale.

L'evento shock è stato il "Liberation day"; dopo l'annuncio, i mercati erano azionari entrati in una fase di forte turbolenza, in parte perché le tariffe imposte erano superiori alle attese ma anche perché erano crescenti i timori sull'economia globale per la possibile "retaliation" del resto del mondo; la caduta delle quotazioni azionarie è stata piuttosto generalizzata, pari a oltre il 15%. La decisione a sorpresa di Trump del 9 aprile di "mettere in pausa" per 90 giorni i dazi reciproci, ha ridato immediatamente fiato ai mercati mentre a partire da maggio si è osservata una generale ripresa della propensione al rischio per la possibilità di una de-escalation delle tensioni commerciali.

Altro tema centrale è stato l'impatto dell'innovazione tecnologica cinese, che ha modificato sostanzialmente le aspettative degli investitori sui titoli tecnologici: da un dominio quasi incontrastato dell'intelligenza artificiale americana si è passati a uno scenario più competitivo con l'emergere di alternative low-cost. Questo cambiamento è stato guidato da sviluppi tecnologici superiori alle attese, dimostrando la capacità di innovazione distribuita su scala globale, in particolare nell'ecosistema

cinese. L'annuncio di DeepSeek a gennaio, che ha introdotto modelli di AI generativa a costi significativamente inferiori, ha mantenuto elevata l'incertezza sulle prospettive competitive del settore tecnologico americano, sia in termini di pricing che di quote di mercato.

La "breve" guerra tra Israele ed Iran ha avuto invece un impatto molto limitato, sorprendentemente anche sulle quotazioni dei prodotti energetici.

Nonostante tutto ciò, a consuntivo i mercati azionari chiudono con performance ancora largamente positive e contrassegnate da una marcata overperformance dell'eurozona rispetto agli Stati Uniti: l'indice Eurostoxx50 segna un +8% mentre l'S&P500 ed il Nasdaq chiudono intorno a +5% in Usd ma a -8% in euro a causa del deprezzamento del dollaro.

Il grande sconfitto, in questa prima metà del 2025, è stato infatti il dollaro; ha perso da inizio anno oltre il 10%, il peggior primo semestre dagli anni '70, denunciando la perdita dello status 'bene rifugio' per gli investitori di tutto il mondo. Le incertezze sulle prospettive dell'economia e dei conti pubblici degli Stati Uniti, oltre che sui conflitti commerciali sono state infatti in larga parte prezzate attraverso il canale valutario, complice anche il declassamento subito da parte di Moody's (da Aaa a Aa1).

Per la gestione del Fondo, con la consulenza di un *advisor* dedicato, vengono elaborati dei portafogli modello azionari sottostanti delle strategie da utilizzare come elementi constituenti dell'asset allocation sia strategica sia tattica.

Sono stati costruiti diversi portafogli modello con l'obiettivo di offrire un'esposizione dinamica ai seguenti macrotrend: best brand globali (con focus su qualità del prodotto, riconoscibilità internazionale, elevata quota di mercato), tecnologia USA (con focus su robotica, intelligenza artificiale, cloud, e-mobility, entertainment, semiconduttori), tecnologia cinese (con focus sul mercato domestico), energie alternative (eolico, solare, idrogeno e catene produttive), difesa e spazio(militare, satellitare e tecnologia relativa).

L'investimento azionario a fine 2024 si attestava al 52% ed è stato immediatamente incrementato il 2 gennaio al 68% privilegiando la strategia Best Brand. Nel corso del primo trimestre, l'esposizione è stata portata al massimo dell'80% attraverso l'incremento di alcune strategie settoriali come Energie Alternative e Tecnologia Cina. A marzo, in corrispondenza delle maggiori turbolenze legate alle tensioni commerciali, l'esposizione è stata tatticamente ridotta al minimo del 40% per contenere la rischiosità di portafoglio e preservare il capitale.

Nel corso del semestre è stata adottata una gestione particolarmente attiva, cercando di sfruttare la volatilità dei mercati con interventi tattici mirati sulle singole strategie. In particolare, è stata molto dinamica l'esposizione sulla strategia Difesa & Spazio, introdotta a metà febbraio per cogliere le opportunità legate alle crescenti tensioni geopolitiche, successivamente liquidata per cristallizzare i

profitti, e ricomprata sul finire del semestre in vista di un possibile deterioramento dello scenario internazionale.

Particolarmente determinate per il risultato complessivo del Fondo è stata la gestione dell'esposizione valutaria, dove si è cercato di ridurre l'esposizione al dollaro americano, anticipando la debolezza della valuta che ha caratterizzato il semestre e che ha erosò i rendimenti degli asset denominati in dollari per gli investitori europei.

Complementare all'esposizione azionaria, la componente obbligazionaria ha privilegiato emissioni titoli monetari e liquidità.

A consuntivo, nel periodo, l'esposizione azionaria massima è stata di circa il 80% e la minima intorno al 40%. Anche l'esposizione valutaria ha rappresentato un fattore di rischio importante.

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

Il secondo semestre del 2025 si annuncia particolarmente impegnativo. In molte asset class, i rendimenti dei primi sei mesi sono stati già superiori a quanto previsto per l'intero anno. La reazione dei mercati di fronte a uno shock è sempre più breve a causa di una partecipazione molto alta del mercato retail piuttosto che degli investitori istituzionali. Storicamente questo fenomeno impone cautela perché nasconde eccessi di compiacenza.

Guardando avanti, disciplina e selettività saranno decisive per cogliere le opportunità offerte da un mercato che resta altamente dinamico, con la scadenza della proroga dei dazi del 9 luglio, le prossime mosse di Fed e BCE e i dati macro sulla domanda globale destinati a orientare i flussi nella seconda metà dell'anno.

Sul piano delle valutazioni, i multipli forward rimangono divergenti tra aree geografiche: l'S&P 500 tratta a circa 22-24x gli utili attesi, ben al di sopra delle medie storiche, mentre l'Eurozona si attesta intorno a 15x e Asia ed emergenti su 12-14x, delineando opportunità per la diversificazione geografica, soprattutto in scenari di rotazione settoriale o prese di profitto sul comparto growth USA. Le attese del mercato restano focalizzate sulla politica monetaria: attualmente si prezzano due tagli della Fed entro fine anno, mentre la BCE ha già completato la gran parte del ciclo di allentamento.

La scadenza del 9 luglio, termine per l'eventuale proroga dei dazi reciproci, rappresenta un potenziale catalizzatore cruciale: un nuovo rinvio potrebbe sostenere il sentimento e favorire una ripresa degli asset rischiosi, mentre un'escalation riaprirebbe lo scenario di volatilità che ha segnato la prima parte dell'anno. In questo contesto, manterremo un approccio flessibile nell'asset allocation, pronti a incrementare l'esposizione azionaria in caso di chiarimenti positivi sul fronte commerciale o a ridurla qualora emergessero nuove tensioni.

Sul fronte valutario, continueremo a monitorare attentamente l'evoluzione del dollaro, mantenendo una strategia prudente sull'esposizione alla valuta americana dato il persistere di fattori strutturali che potrebbero continuare a penalizzarla, incluse le tensioni geopolitiche e la progressiva diversificazione delle riserve da parte delle banche centrali.

Le trimestrali USA del secondo semestre saranno fondamentali per validare le attuali aspettative di crescita degli EPS, con particolare attenzione alle guidance societarie che potrebbero risentire dell'incertezza commerciale. Nonostante le sfide, il supporto dei buyback societari e la potenziale ripresa dei flussi istituzionali potrebbero fornire un sostegno tecnico ai mercati.

4. Determinanti del risultato di gestione

Il rendimento del Fondo Agora Global Opportunities Classe R durante il primo semestre dell'anno è stato di +0,72% mentre quello della Classe Q (riservata ad investitori istituzionali e clienti professionali) è stato pari a +1,22%.

I rendimenti espressi sono al netto delle commissioni di incentivo maturate sull'HWM raggiunto nel semestre; l'impatto in percentuale è rispettivamente dello 0,41% per la classe Q e dello 0,357% per la classe R.

Un contributo particolarmente positivo è stato da alcuni titoli del settore energy e tecnologici cinesi (in particolare Centrus Energy, Oklo, Siemens Energy, Xiaomi), mentre è stato deludente il settore del lusso in cui hanno sottoperformato titoli importanti come Lvmh e Kearing.

L'esposizione al dollaro ha offerto un contributo fortemente negativo mentre la liquidità di portafoglio ha generato interessi positivi.

Roma, 23 luglio 2025



Danièle Demartis
RESPONSABILE AREA INVESTIMENTI