



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 KUROS LUXURY & LIFESTYLE

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 | 2.222.188 | 91,843 | 3.348.000 | 93,663 |
| A1. Titoli di debito | | | | |
| A1.1 titoli di stato | | | | |
| A1.2 altri | | | | |
| A2. Titoli di capitale | 2.222.188 | 91,843 | 3.348.000 | 93,663 |
| A3. Parti di O.I.C.R. | | | | |
| B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI | 350 | 0,014 | 350 | 0,010 |
| B1. Titoli di debito | | | | |
| B2. Titoli di capitale | 350 | 0,014 | 350 | 0,010 |
| 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 | 195.026 | 8,061 | 223.383 | 6,250 |
| F1. Liquidità disponibile | 195.062 | 8,062 | 223.383 | 6,251 |
| F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare | | | | |
| F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare | -36 | -0,001 | -48 | -0,001 |
| G. ALTRE ATTIVITÀ | 1.997 | 0,082 | 2.745 | 0,077 |
| G1. Ratei attivi | 1.603 | 0,066 | 2.425 | 0,068 |
| G2. Risparmio di imposta | | | | |
| G3. Altre | 394 | 0,016 | 320 | 0,009 |
| TOTALE ATTIVITÀ | 2.419.561 | 100,000 | 3.574.478 | 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. Rimborso richiesti e non regolati | | | | |
| M2. Proventi da distribuire | | | | |
| M3. Altri | | | | |
| N. ALTRE PASSIVITÀ | | | | |
| N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati | | | 2.713 | 23.045 |
| N2. Debiti di imposta | | | 2.713 | 22.964 |
| N3. Altre | | | | 81 |
| TOTALE PASSIVITÀ | | | 2.713 | 23.045 |
| VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO | | | 2.416.848 | 3.551.432 |
| NUMERO DELLE QUOTE IN CIRCOLAZIONE | | | 438.443,177 | 638.836,671 |
| VALORE UNITARIO DELLE QUOTE | | | 5,512 | 5,559 |
| VALORE COMPLESSIVO CLASSE Q | | | 1.889.956 | 3.006.670 |
| NUMERO QUOTE IN CIRCOLAZIONE CLASSE Q | | | 341.788,537 | 540.032,750 |
| VALORE COMPLESSIVO CLASSE R | | | 526.891 | 544.762 |
| NUMERO QUOTE IN CIRCOLAZIONE CLASSE R | | | 96.654,640 | 98.803,921 |
| VALORE QUOTA CLASSE Q | | | 5,530 | 5,568 |
| VALORE QUOTA CLASSE R | | | 5,451 | 5,514 |

| MOVIMENTI DELLE QUOTE NEL PERIODO | |
|-----------------------------------|-------------|
| Quote emesse classe Q | 0 |
| Quote emesse classe R | 1.854,599 |
| Quote rimborsate classe Q | 198.244,213 |
| Quote rimborsate classe R | 4.003,880 |

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 |
|---|--------|------------|----------------------|-----------------------------------|
| FERRARI NV - EUR | EUR | 500,000 | 208.050,00 | 8,599 |
| HERMES INTERNATIONAL | EUR | 85,000 | 195.415,00 | 8,076 |
| JAPAN EYEWEAR HOLDINGS CO LT | JPY | 12.500,000 | 185.145,88 | 7,652 |
| AMERICAN EXPRESS CO. | USD | 500,000 | 135.851,79 | 5,615 |
| CIE FINANCIERE RICHEMON-REG | CHF | 750,000 | 119.918,16 | 4,956 |
| SAN LORENZO SPA | EUR | 3.500,000 | 104.475,00 | 4,318 |
| UBS GROUP AG | CHF | 3.500,000 | 100.540,28 | 4,155 |
| ACUSHNET HOLDINGS CORP | USD | 1.500,000 | 93.040,89 | 3,845 |
| AVOLTA AG (EX DUFRY AG) | CHF | 2.000,000 | 92.050,93 | 3,804 |
| ACCOR | EUR | 2.000,000 | 88.660,00 | 3,664 |
| PUIG BRANDS SA-B | EUR | 5.000,000 | 83.800,00 | 3,463 |
| TECHNOGYM SPA | EUR | 6.750,000 | 82.147,50 | 3,395 |
| ROYAL CARIBBEAN CRUISES-USD | USD | 300,000 | 80.018,74 | 3,307 |
| ON HOLDING AG-CLASS A | USD | 1.750,000 | 77.587,31 | 3,207 |
| APPLE INC.(EX COMPUTER) | USD | 400,000 | 69.904,60 | 2,889 |
| PRADA SPA | HKD | 12.000,000 | 63.410,77 | 2,621 |
| BRUNELLO CUCINELLI SPA | EUR | 600,000 | 61.920,00 | 2,559 |
| UBER TECH INC | USD | 750,000 | 59.603,92 | 2,463 |
| ROLLS ROYCE GROUP NEW | GBP | 5.000,000 | 56.459,33 | 2,333 |
| BLADE AIR MOBILITY INC | USD | 15.000,000 | 51.490,63 | 2,128 |
| MANDARIN ORIENTAL INTL LTD | USD | 30.000,000 | 48.807,50 | 2,017 |
| VIKING HOLDINGS LTD | USD | 1.000,000 | 45.391,82 | 1,876 |
| ONESPAWORLD HOLDINGS LTD | USD | 2.500,000 | 43.419,93 | 1,795 |
| LAOPU GOLD CO L-H | HKD | 300,000 | 32.812,14 | 1,356 |
| MAO GEPIG COSMETICS CO LTD | HKD | 2.000,000 | 23.502,35 | 0,971 |
| SURF AIR MOBILITY INC | USD | 3.000,000 | 9.429,30 | 0,390 |
| MOROZOFF LTD | JPY | 1.000,000 | 9.333,95 | 0,386 |
| IT HOLDING - DELISTED | EUR | 35.000,000 | 350,00 | 0,014 |
| AOA ROSNEFT OIL CO GDR | USD | 10.000,000 | 0,09 | |
| MMC NORILSK NICK - ADR | USD | 4.000,000 | 0,03 | |
| TATNEFT-GDR ON ORD SHS ADR (REGULATION) | USD | 2.000,000 | 0,02 | |

2. Politica di investimento del Fondo

Il Fondo, appartenente alla categoria dei Flessibili, ha come obiettivo d'investimento un incremento del capitale investito nel medio/lungo termine. Al Fondo è associato un indicatore sintetico di rischio (da 1 a 7) pari a 4.

La politica d'investimento del Fondo si indirizza verso strumenti rappresentativi del capitale di rischio di società quotate appartenenti al settore del lusso, lifestyle e della moda. La SGR opera la selezione dei titoli all'interno dell'universo delle società di qualsiasi dimensione ed il patrimonio del Fondo può essere investito in azioni anche a bassa capitalizzazione (inferiore ad 1 miliardo di USD).

L'esposizione azionaria complessiva sarà flessibile, potrà raggiungere il 100% del Patrimonio del Fondo.

La SGR si avvale di analisi economico-finanziarie al fine di individuare quelle specifiche situazioni ritenute sottovalutate rispetto al loro potenziale. Non si prevede che il fondo abbia alcuna propensione verso una specifica area geografica a condizione che il gestore si indirizzi principalmente verso azioni quotate nelle borse europee, statunitensi ed asiatiche.

Dato il carattere globale delle suddette attività industriali, particolarmente rilevante è il rischio valutario.

La prima metà del 2025 ha delineato uno scenario contrastante per il settore del lusso. L'instabilità macroeconomica, le tensioni geopolitiche, la volatilità dei mercati e l'evoluzione dei comportamenti culturali hanno generato una congiuntura particolarmente incerta. Il comparto dei beni di consumo di lusso (es. moda, calzature) ha evidenziato segnali di rallentamento mentre il comparto dei beni durevoli di lusso (gioielli, orologi, barche) continua a dimostrare una notevole capacità di adattamento e resilienza, trainata da marchi con identità forti, un'elevata qualità di prodotto e strategie di pricing ben definite.

Il segmento del lusso esperienziale si conferma un importante driver di crescita. Nel primo semestre del 2025 categorie come viaggi, ospitalità e ristorazione di alta gamma hanno registrato performance positive. Gli hotel di lusso beneficiano di soggiorni prolungati e di una crescente domanda per esperienze personalizzate. Le crociere esclusive attraggono consumatori interessati a viaggi lenti e immersivi, mentre la domanda di jet e yacht privati resta solida, sia per l'acquisto sia per il noleggio.

Permangono aree critiche. Vini e liquori pregiati soffrono una domanda strutturale stagnante a causa delle tendenze salutiste e della demografia crescente in aree del mondo non consumatrici di alcol; il comparto automobilistico di lusso mostra una marcata polarizzazione: i brand dell'ultra-lusso registrano una crescita solida mentre il segmento aspirazionale risente di una contrazione della domanda per un calo dei redditi disponibili.

Nel complesso, il divario tra i marchi più resilienti e quelli in difficoltà si è ampliato rispetto allo scorso anno: i brand più iconici guadagnano ulteriormente quote di mercato mentre molti altri faticano a tenere il passo. Questa polarizzazione è evidente anche a livello geografico e generazionale. Negli Stati Uniti e in Cina, due mercati chiave, la domanda resta debole: negli USA pesano l'incertezza economica e le tensioni commerciali; in Cina, la classe media adotta un approccio più cauto. Tuttavia, emergono segnali incoraggianti: negli Stati Uniti cresce l'interesse per il lusso accessibile, mentre in Cina si affermano nuovi marchi locali.

Dal punto di vista settoriale, segnaliamo che gioielleria ed occhiali continuano a performare bene, sia nel segmento del super-lusso sia in quello aspirazionale, le fragranze beneficiano della tendenza a premiare chi è percepito premium, mentre il make-up mostra ancora segnali di rallentamento.

Il portafoglio è stato costantemente investito con un peso azionario tra il 90% e il 95%, se si eccettua il mese di febbraio in cui è stato alleggerito fino al 75%, per poi rientrare su quotazioni ribassate e nuovamente interessanti. L'asset allocation settoriale ha visto una ulteriore rotazione verso il consumo esperienziale (crociere, wellness, turismo, aeronautica privata) e rotazione interna nel settore fashion (acquisto Prada, Brunello Cucinelli, vendita Moncler); è stata aperta un'esposizione al settore della profumeria (Puig) e -via Hong Kong- ad aziende cinesi (gioielli, cosmetici) e, mentre sono state ridotte o liquidate posizioni su cantieristica, orologi ed e-commerce, sono state invece mantenute le posizioni sui titoli dai brand più esclusivi ed evocativi (Ferrari, Hermes, Richemont)

L'asset allocation di portafoglio è stata quindi generalmente orientata al pieno investimento ma la gestione attiva e la selezione titoli ci hanno permesso di performare meglio degli indici di settoriali di riferimento, S&P global luxury in euro -8.5% circa nel periodo.

Nel semestre il portafoglio è stato piuttosto concentrato favorendo l'investimento in società a media capitalizzazione rispetto ai grandi conglomerati di dimensioni globali.

L'esposizione valutaria ha rappresentato un fattore di rischio ed è stata mediamente del 60%, concentrata su USD, CHF, GBP, HKD e JPY.

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

Il settore del lusso si presenta con dinamiche differenziate tra comparti, ma con segnali di progressivo miglioramento soprattutto nella seconda parte dell'anno. Il progressivo aumento degli aggregati monetari globali (con M2 USA in crescita del +4,3% e M3 area euro in rialzo dell'+1,1%) fornisce un supporto strutturale alla ripresa dei consumi aspirazionali. Questa maggiore disponibilità di liquidità dovrebbe riflettersi positivamente sui flussi verso il lusso, in particolare nella fascia medio-alta. Per la seconda metà del 2025 prevediamo un graduale miglioramento nel fashion/soft luxury e una prosecuzione del trend strutturale di crescita nel comparto travel & leisure. Per quanto riguarda il Fashion e Soft Luxury, dopo una prima metà del 2025 con crescita piatta e pressioni sui margini, ci aspettiamo un punto di svolta, in particolare nell'ultimo trimestre. La ripresa dei consumatori aspirazionali, favorita da un contesto di maggiore liquidità globale e dalla conclusione dei cicli di destocking, dovrebbe riattivare la crescita del fatturato. Rimangono preferibili i marchi verticalmente integrati, con forte controllo della distribuzione diretta e pricing power consolidato, come Hermès, Brunello Cucinelli.

Per quanto riguarda il Travel & Leisure, invece, le dinamiche strutturali del comparto continuano a mostrare solidità. La domanda di viaggi premium e spese esperienziali rimane sostenuta dalla

riapertura globale delle economie e dal crescente desiderio di consumo legato al tempo libero di alta gamma. Dopo una prima parte dell'anno caratterizzata da crescita robusta (+12–17% su base annua per alcuni operatori), ci attendiamo un proseguimento del trend positivo anche nel secondo semestre.

Allungando l'orizzonte, la dimensione demografica rappresenta una sfida strategica. Nei prossimi anni, oltre 300 milioni di nuovi consumatori entreranno nel mercato del lusso, metà dei quali appartenenti alle generazioni Z e Alpha. Si tratta di consumatori che vivono una tensione costante tra il desiderio di distinguersi e la necessità di sentirsi parte di una comunità: aperti all'innovazione ma meno fidelizzati ai brand. Chi saprà interpretare e rispondere efficacemente a queste nuove aspettative potrà costruire relazioni durature.

Nel complesso, confermiamo ancora la nostra scelta strutturale di concentrare il portafoglio su pochi nomi top di gamma (Ferrari, Richemont ed Hermes in primis) che beneficiano di espansione dei margini e dinamiche reddituali favorevoli.

4. Determinanti del risultato di gestione

Il rendimento del Fondo Agora Kuros Luxury & Lifestyle R durante il primo semestre dell'anno è stato di -1,14% mentre quello della Classe Q (riservata ad investitori istituzionali e clienti professionali) è stato pari a -0,68%.

I rendimenti espressi sono al netto delle commissioni di incentivo maturate sull'HWM raggiunto nel semestre; l'impatto in percentuale è rispettivamente dello 0,77% per la classe Q e dello 0,47% per la classe R.

Nonostante l'andamento sfavorevole del mercato di riferimento (S&P global luxury in euro -8,5% circa nel periodo), la gestione attiva e la selezione titoli ci hanno permesso di conseguire una soddisfacente overperformance..

Significativo il contributo positivo di Rolls Royce, Uber e Royal Caribbean Cruise mentre deludente è stato il contributo di Watches of Switzerland, Apple e Prada.

Per quanto concerne l'esposizione alle valute, il contributo è stato fortemente negativo in seguito al generale rafforzamento dell'euro.

Roma, 23 luglio 2025

Daniele Demartis
RESPONSABILE AREA INVESTIMENTI