



Società di Gestione del Risparmio S.p.A.
Via Flaminia, 495 - 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 2026

SITUAZIONE PATRIMONIALE AL 30 GIUGNO 2026

ATTIVITÀ	Situazione al 30.06.2026		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In perc. del totale attività	Valore complessivo	In perc. del totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	1.684.056	94,131	1.552.420	87,890
A1. Titoli di debito	101.596	5,678		
A1.1 titoli di stato	101.596	5,678		
A1.2 altri				
A2. Titoli di capitale	1.582.460	88,453	1.552.420	87,890
A3. Parti di O.I.C.R.				
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI	350	0,020	350	0,020
B1. Titoli di debito				
B2. Titoli di capitale	350	0,020	350	0,020
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	102.777	5,745	212.026	12,004
F1. Liquidità disponibile	102.777	5,745	212.026	12,004
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare				
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare				
G. ALTRE ATTIVITÀ	1.859	0,104	1.519	0,086
G1. Ratei attivi	1.184	0,066	1.037	0,059
G2. Risparmio di imposta				
G3. Altre	675	0,038	482	0,027
TOTALE ATTIVITÀ	1.789.042	100,000	1.766.315	100,000
PASSIVITÀ E NETTO			Situazione al 30.06.2026	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. Rimborsi richiesti e non regolati				
M2. Proventi da distribuire				
M3. Altri				
N. ALTRE PASSIVITÀ			2.738	8.025
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati			2.736	8.022
N2. Debiti di imposta				
N3. Altre			2	3
TOTALE PASSIVITÀ			2.738	8.025
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO			1.786.304	1.758.290
NUMERO DELLE QUOTE IN CIRCOLAZIONE			309.034,577	311.058,152
VALORE UNITARIO DELLE QUOTE			5,780	5,653
VALORE COMPLESSIVO CLASSE Q			1.393.243	1.362.050
NUMERO QUOTE IN CIRCOLAZIONE CLASSE Q			239.736,248	239.905,166
VALORE COMPLESSIVO CLASSE R			393.060	396.240
NUMERO QUOTE IN CIRCOLAZIONE CLASSE R			69.298,329	71.152,986
VALORE QUOTA CLASSE Q			5,812	5,677
VALORE QUOTA CLASSE R			5,672	5,569

MOVIMENTI DELLE QUOTE NEL PERIODO	
	(TOTALE)
Quote rimborsate	2.023,575
Qte rimborsate cl Q	168,918
Qte rimborsate cl R	1.854,657

NOTA ILLUSTRATIVA DELLA RELAZIONE SEMESTRALE

1. Elenco dei principali strumenti finanziari in portafoglio al 30 giugno 2026 in ordine decrescente di valore

Strumenti finanziari	Divisa	Quantità	Controvalore in Euro	% incidenza su attività del Fondo
FERRARI NV - EUR	EUR	500,000	162.175,00	9,065
CIE FINANCIERE RICHEMON-REG	CHF	600,000	121.333,33	6,782
AMERICAN EXPRESS CO.	USD	350,000	103.539,88	5,787
CCTS TV(2,812%) 2023-15/10/2028	EUR	100.000,000	101.596,00	5,679
HERMES INTERNATIONAL	EUR	60,000	95.880,00	5,359
ACUSHNET HOLDINGS CORP	USD	900,000	93.298,06	5,215
UBS GROUP AG	CHF	2.000,000	86.850,95	4,855
INDITEX	EUR	1.500,000	82.680,00	4,621
ACCOR	EUR	1.500,000	76.260,00	4,263
JAPAN EYEWEAR HOLDINGS CO LT	JPY	6.000,000	75.158,11	4,201
SAN LORENZO SPA	EUR	2.000,000	71.600,00	4,002
VIKING HOLDINGS LTD	USD	750,000	68.657,08	3,838
APPLE INC.(EX COMPUTER)	USD	250,000	63.267,45	3,536
ROLLS ROYCE GROUP NEW	GBP	3.500,000	58.682,68	3,280
ROYAL CARIBBEAN CRUISES-USD	USD	200,000	55.541,37	3,105
TECHNOGYM SPA	EUR	3.500,000	53.200,00	2,974
ONESPAWORLD HOLDINGS LTD	USD	2.000,000	49.396,54	2,761
PUIG BRANDS SA-B	EUR	3.000,000	48.390,00	2,705
GALDERMA GROUP AG	CHF	200,000	39.869,92	2,229
ON HOLDING AG-CLASS A	USD	1.250,000	38.722,23	2,164
ESTEE LAUDER COMPANIES CLA	USD	500,000	34.524,23	1,930
UBER TECH INC	USD	500,000	31.555,01	1,764
LULULEMON ATHLETICA INC	USD	250,000	24.965,02	1,395
MOROZOFF LTD	JPY	2.500,000	20.715,83	1,158
LAOPU GOLD CO L-H	HKD	300,000	11.589,29	0,648
MAO GEPING COSMETICS CO LTD	HKD	2.000,000	11.564,75	0,646
SURF AIR MOBILITY INC	USD	3.000,000	3.043,55	0,170
IT HOLDING - DELISTED	EUR	35.000,000	350,00	0,020
OAQ 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 di investimento del Fondo si indirizza verso strumenti rappresentativi del capitale di rischio di società quotate appartenenti ai settori del lusso, del lifestyle e dei consumi premium. La SGR seleziona le società all'interno di un universo investibile globale, comprendente imprese di qualsiasi dimensione, con la possibilità di investire anche in società a bassa capitalizzazione (inferiore a 1 miliardo di USD).

L'esposizione azionaria è gestita in maniera flessibile e può raggiungere il 100% del patrimonio del Fondo. La selezione dei titoli è fondata su analisi economico-finanziarie e valutazioni fondamentali finalizzate all'individuazione di società caratterizzate da marchi distintivi, vantaggi competitivi

durevoli, elevata redditività del capitale investito, solidità patrimoniale e capacità di difendere i margini anche nelle diverse fasi del ciclo economico. Considerata la natura globale del settore del lusso, permane una significativa esposizione al rischio valutario.

Nel primo semestre del 2026 il comparto del lusso ha mostrato segnali di progressiva stabilizzazione dopo un biennio caratterizzato da rallentamento della domanda e forte dispersione delle performance tra società e sottosettori. Il contesto macroeconomico è rimasto complesso, influenzato dall'incertezza geopolitica, dalla volatilità dei mercati finanziari e da una domanda ancora selettiva, ma i fondamentali dell'industria continuano a evidenziare una buona capacità di adattamento. Secondo l'aggiornamento di giugno del Monitor Altagamma-Bain, il mercato mondiale dell'alto di gamma conferma uno scenario di moderata crescita per il 2026, con una previsione compresa tra lo 0% e il 2% per il lusso complessivo e tra il 2% e il 4% per il comparto dei beni personali di lusso.

La principale caratteristica dell'attuale fase di mercato continua ad essere la forte polarizzazione tra i marchi in grado di preservare esclusività, pricing power e relazione diretta con il cliente finale e quelli maggiormente esposti al consumatore aspirazionale, ancora penalizzato dall'erosione del potere d'acquisto registrata negli ultimi anni. Parallelamente prosegue il progressivo spostamento della domanda verso il cosiddetto lusso esperienziale, con dinamiche particolarmente favorevoli nei comparti delle crociere premium, dell'hotellerie di fascia alta, del benessere, dei servizi legati alla ricchezza e delle esperienze personalizzate, mentre categorie quali vini e liquori premium, arredamento e parte del comparto automobilistico continuano ad evidenziare un contesto più selettivo.

Nel corso del semestre il Fondo è rimasto sostanzialmente pienamente investito, mantenendo un'esposizione azionaria prossima ai livelli massimi previsti dalla politica di investimento e una limitata quota di liquidità destinata principalmente a cogliere eventuali opportunità tattiche.

L'attività di gestione ha perseguito un ulteriore rafforzamento della qualità media del portafoglio, privilegiando società caratterizzate da elevata generazione di cassa, forte riconoscibilità del marchio e capacità di trasferire gli incrementi di costo sui prezzi finali. In tale contesto sono stati incrementati i pesi relativi di alcuni leader globali del lusso e del wealth management, mantenendo tra le principali partecipazioni Ferrari, Hermès, Richemont, American Express e UBS, cui si affiancano società leader nei segmenti del golf premium, dell'hospitality, delle crociere e del wellness.

La gestione ha inoltre consolidato l'esposizione verso il lusso esperienziale attraverso operatori attivi nel turismo premium, nelle crociere e nei servizi dedicati alla clientela ad elevata capacità di spesa, coerentemente con il progressivo spostamento della domanda globale dal possesso di beni materiali verso esperienze ad alto valore aggiunto. Contestualmente è stata rafforzata l'esposizione al comparto health & wellness premium mediante l'inserimento di società specializzate nella

dermatologia e nell'estetica medica, segmento che continua a beneficiare di trend strutturali di lungo periodo.

Sotto il profilo geografico il portafoglio mantiene un'ampia diversificazione tra Europa, Stati Uniti ed Asia sviluppata, con un'esposizione selettiva ai mercati asiatici attraverso società leader nei comparti della gioielleria, dell'eyewear e dei consumi premium. La diversificazione valutaria continua a rappresentare un elemento caratterizzante della gestione, con esposizioni distribuite principalmente tra euro, dollaro statunitense, franco svizzero, yen giapponese, sterlina britannica e dollaro di Hong Kong.

Nel complesso, l'impostazione del Fondo rimane orientata verso un numero contenuto di società di elevata qualità, capaci di beneficiare dei principali trend strutturali del settore del lusso — premiumizzazione dei consumi, crescita della ricchezza privata, centralità delle esperienze e crescente attenzione al benessere — mantenendo al contempo un approccio disciplinato alla valutazione delle singole opportunità di investimento.

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

Lo scenario per il secondo semestre del 2026 si presenta moderatamente costruttivo, pur in un contesto che continua a essere caratterizzato da elevata incertezza geopolitica, volatilità macroeconomica e consumatori più selettivi rispetto al recente passato. Dopo il progressivo processo di normalizzazione osservato nel corso del 2025, il settore del lusso sembra aver raggiunto una nuova fase di equilibrio, nella quale la crescita non sarà più trainata dall'espansione indiscriminata della domanda, bensì dalla capacità dei singoli marchi di preservare rilevanza, desiderabilità e pricing power.

Riteniamo tuttavia che la principale caratteristica del settore continuerà ad essere l'elevata dispersione delle performance tra società. Il mercato continuerà a premiare i marchi dotati di elevata esclusività, forte controllo della distribuzione, solidità patrimoniale e capacità di mantenere relazioni dirette con la clientela più facoltosa, mentre le aziende maggiormente dipendenti dal consumatore aspirazionale potrebbero continuare a registrare dinamiche meno favorevoli.

Permane inoltre un cambiamento strutturale nelle preferenze dei consumatori, sempre più orientati verso il cosiddetto lusso esperienziale. Ospitalità di alta gamma, crociere premium, wellness, ristorazione d'eccellenza, jet privati e mega-yacht continuano infatti a mostrare prospettive di crescita superiori rispetto ai beni materiali tradizionali, sostenuti da una domanda che privilegia esperienze personalizzate e ad elevato contenuto emozionale. Tali segmenti rappresentano oggi una delle principali direttrici di sviluppo dell'intero comparto luxury.

Dal punto di vista geografico, continuiamo a ritenere gli Stati Uniti il mercato con le prospettive più interessanti nel breve-medio termine, grazie alla solidità dei consumi della fascia di clientela ad elevata capacità di spesa e al buon andamento dei mercati finanziari, fattori che storicamente sostengono la domanda di beni e servizi premium. In Cina permane un approccio prudente, ma si osservano segnali di graduale miglioramento, mentre il mercato europeo potrebbe continuare a risentire di una domanda interna più debole e di flussi turistici internazionali ancora inferiori ai livelli storici.

Alla luce di tali considerazioni, la gestione continuerà a privilegiare un portafoglio concentrato su società di elevata qualità, caratterizzate da marchi iconici, vantaggi competitivi durevoli, elevata generazione di cassa e comprovata capacità di incrementare gli utili nel lungo periodo.

Pur rimanendo vigili rispetto ai rischi derivanti dall'evoluzione del quadro geopolitico, dall'andamento dei tassi di interesse e dalle oscillazioni valutarie, riteniamo che il progressivo consolidamento dei fondamentali del settore e la crescente polarizzazione a favore dei brand di maggiore qualità possano continuare a creare interessanti opportunità di investimento per una gestione attiva focalizzata sulla selezione dei singoli titoli piuttosto che sull'esposizione passiva al settore nel suo complesso.

4. Determinanti del risultato di gestione

Il rendimento del Fondo Agora Kuros Luxury & Lifestyle R durante il primo semestre dell'anno è stato di +1.85%% mentre quello della Classe Q (riservata ad investitori istituzionali e clienti professionali) è stato pari a +2.38%.

Nonostante l'andamento sfavorevole del mercato di riferimento (S&P global luxury in euro -3.5% circa nel periodo), la gestione attiva e la selezione titoli ci hanno permesso di conseguire una molto soddisfacente overperformance.

Particolarmente significativo il contributo positivo di Acushnet, Onespa, Viking, Sanlorenzo e Richemont mentre deludente è stato il contributo di Hermes e Prada.

Per quanto concerne l'esposizione alle valute, il contributo è stato positivo in seguito al generale rafforzamento del dollaro che ha più che compensato la debolezza dello yen.

Roma, 22 luglio 2026



Daniele Demartis
RESPONSABILE AREA INVESTIMENTI