



30/09/2024

Cari soci,

Siamo lieti di informarvi che l'aumento di capitale si è concluso con successo, e desideriamo esprimere la nostra gratitudine non solo ai nuovi soci che si sono uniti alla società, ma anche a coloro che hanno riposto fiducia in noi sin dall'inizio. Questa comunicazione sarà un po' diversa dal solito, poiché ci concentreremo principalmente sui nuovi titoli che abbiamo aggiunto al nostro portafoglio.

Grazie ai fondi raccolti attraverso l'aumento di capitale, oltre a queste nuove acquisizioni, abbiamo rafforzato alcune delle posizioni già esistenti nel portafoglio.

#### Andamento del portafoglio

PRIMI SOCI		
PERIODO	MSCI WORLD INDEX*	EOS CAPITAL **
05/2022 – 12/2022	-7,0%	-4,0%
2023	+20,4%	+40,3%
2024	+18,4%	+25,2%
Dalla fondazione	+32,7%	+68,7%
Rendimento annualizzato	+12,4%	+24,2%

*\*Le performance sono calcolate in euro e sono al netto dei costi già pagati*

*\*\*La performance di Eos è una stima calcolata da noi*

NUOVI SOCI		
PERIODO	MSCI WORLD INDEX*	EOS CAPITAL **
07/2024 – 09/2024	+2,2%	+0,1%

*\*Le performance sono calcolate in euro e sono al netto dei costi già pagati*

*\*\*La performance di Eos è una stima calcolata da noi*

A partire da questa comunicazione, troverete due tabelle: la prima illustra le performance dei soci che sono entrati al momento della fondazione della società, mentre la seconda mostra le performance dei soci che hanno partecipato all'aumento di capitale, inclusi coloro che hanno incrementato la propria quota. Per i soci iniziali che hanno partecipato all'aumento di capitale, sarà sufficiente calcolare una media ponderata dei vari apporti con i rispettivi rendimenti.

Nell'ultimo trimestre, i mercati sono stati particolarmente volatili. Solo nella giornata di lunedì 5 agosto, l'indice *S&P500* ha perso il 3%, mentre il 24 luglio ha registrato una flessione del 2,5%. Questi movimenti non sono stati causati da fattori specifici; i mercati finanziari spesso oscillano tra panico ed euforia in periodi di tempo molto brevi. Questi bruschi movimenti dei prezzi possono rappresentare opportunità di acquisto, poiché raramente i fondamentali economici di una società cambiano in modo così repentino.

Verso la fine del trimestre, i mercati finanziari hanno recuperato quasi tutte le perdite subite all'inizio del periodo, grazie principalmente agli stimoli adottati dal governo cinese per fronteggiare la difficile situazione del paese ed al taglio dei tassi d'interesse portato avanti dalle banche centrali. Di conseguenza, la performance della società è rimasta sostanzialmente invariata rispetto al trimestre precedente.

*“La mia conclusione è che i mercati non valutano il valore intrinseco giorno per giorno e, certamente, non lo fanno in modo efficace durante le crisi. Pertanto, i movimenti dei prezzi di mercato non dicono molto sui fondamentali. Anche nei momenti migliori, quando gli investitori sono guidati dai fondamentali piuttosto che dalla psicologia, i mercati riflettono ciò che i partecipanti pensano che sia il valore, piuttosto che ciò che il valore realmente è. Il valore è qualcosa di cui il mercato non sa più dell'investitore medio. E i consigli dell'investitore medio, ovviamente, non possono aiutarti a diventare un investitore superiore alla media.”* — Howard Marks

### **Meta Platforms – La macchina perfetta per la pubblicità**



Meta è attualmente la seconda azienda per quota di mercato globale (20%) nel settore della pubblicità, subito dopo Google. Abbiamo deciso di includere Meta nel nostro portafoglio riducendo Google per due ragioni principali. In primo luogo, pur essendo un diretto concorrente, Meta opera con un modello di business completamente diverso. In secondo luogo, la competizione nel campo dell'intelligenza artificiale si sta intensificando in maniera aggressiva.

Meta è una delle aziende più conosciute al mondo, con 3 miliardi di utenti e un sistema pubblicitario avanzato che consente agli inserzionisti di creare slot pubblicitari altamente personalizzati, mirati al loro pubblico d'interesse. Inoltre, grazie al suo modello di intelligenza artificiale, *Llama*, Meta si colloca tra le aziende leader in questo campo. *Llama*, che è attualmente gratuito e aperto a tutti, non solo ha migliorato significativamente il business principale dell'azienda, ma ha anche permesso di sviluppare aree sensibili come la moderazione dei contenuti e la gestione della privacy degli utenti. Integrando il modello con WhatsApp, che conta quasi 3 miliardi di utenti, Meta ha notevolmente migliorato l'esperienza degli stessi, ampliando le funzionalità di *WhatsApp Business*. Crediamo che questa applicazione possa diventare uno strumento efficace per promuovere i pagamenti digitali e i piccoli negozi in aree dove le carte di debito e credito non sono ancora ampiamente diffuse, come in India e Brasile. Sebbene la monetizzazione di WhatsApp non sia ancora elevata, le potenzialità sono enormi.

Grazie alla sua scala e alla crescente leva operativa, Meta non solo genera oltre 35 miliardi di dollari di cassa all'anno, ma è anche una delle poche aziende in grado di investire massicciamente nello sviluppo

dell'intelligenza artificiale e del Metaverso. Nonostante non siamo del tutto convinti dalla grande quantità di investimenti che l'azienda sta facendo in quest'ultimo settore (18 miliardi di dollari negli ultimi 12 mesi), ci fidiamo ciecamente delle capacità di Mark Zuckerberg, fondatore, azionista principale e *CEO* dell'azienda. Nel corso degli anni, Mark ha dimostrato di pensare in termini di decenni piuttosto che di trimestri, riuscendo a creare un impero come Meta da zero. Grazie alla possibilità di utilizzare i contenuti generati dagli utenti senza doverli produrre organicamente, come deve fare ad esempio Netflix, Meta può concentrarsi sull'ottimizzazione del business pubblicitario. Questo aspetto, unito al potente effetto rete intrinseco nel mondo dei *social network*, permette a Meta di continuare ad attrarre utenti tramite il passaparola, senza dover investire pesantemente in pubblicità. L'insieme di queste caratteristiche attiva un effetto volano che crea un circolo virtuoso: più utenti generano più contenuti, più contenuti attirano più inserzionisti, e più inserzionisti portano maggiori ricavi a Meta.

È vero che l'azienda si trova ormai in una fase matura del suo ciclo vitale, ma a queste valutazioni, ipotizzando una crescita dei ricavi modesta e inferiore alla sua media storica, insieme a una stabilizzazione della redditività al termine del ciclo di investimenti per lo sviluppo di *data center* e modelli di intelligenza artificiale, possiamo aspettarci un ritorno sull'investimento soddisfacente per Eos. Inoltre, va considerato che l'azienda ha appena iniziato ad attuare politiche esplicite di remunerazione degli azionisti, come il pagamento di dividendi e il riacquisto di azioni proprie.

#### Hermès – L'essenza del lusso



Hermès, un pilastro dell'industria del lusso globale, è sinonimo di eleganza senza tempo, artigianato impareggiabile ed esclusività. Fondata oltre 180 anni fa, Hermès ha coltivato un'identità che trascende le mode, consolidando la sua posizione di leader nel segmento del vero lusso.

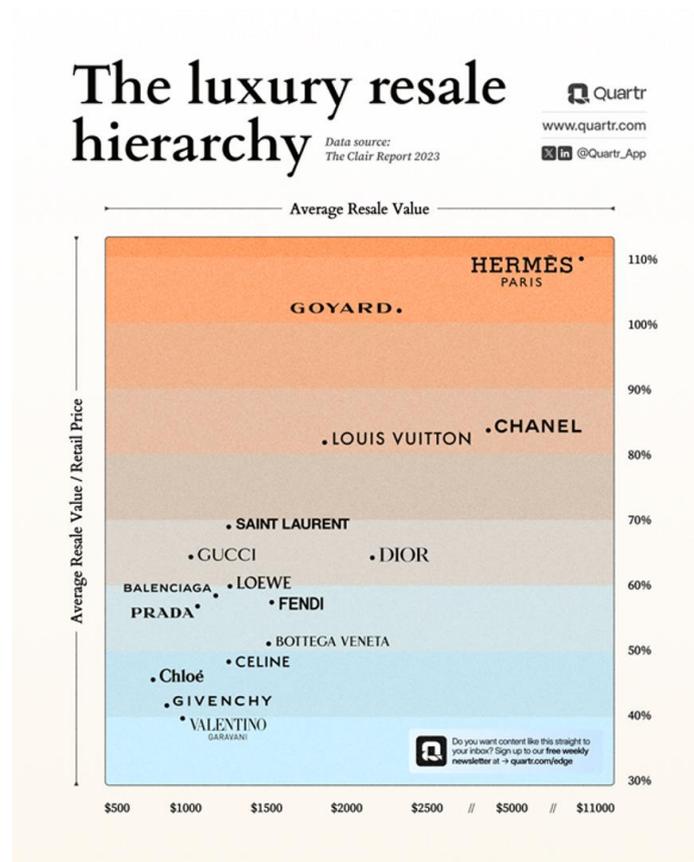
La longevità di Hermès sul mercato è una testimonianza della sua capacità di mantenere rilevanza e desiderabilità per quasi due secoli. L'eredità del marchio non è solo uno strumento di *marketing*, ma un aspetto fondamentale della sua proposta di valore. Questa storia costruisce fiducia tra i consumatori, che associano i prodotti Hermès alla qualità e all'esclusività. Il tempo è una barriera significativa all'ingresso nel settore del lusso, e i 180 anni di storia di Hermès offrono un vantaggio competitivo difficile da replicare per i nuovi entranti.

Hermès è rinomata per la sua dedizione all'artigianato, con oltre l'80% dei suoi prodotti realizzati a mano in Francia. Questo impegno per la qualità è un elemento distintivo nel mercato del lusso, dove i consumatori sono disposti a pagare un premio per prodotti che incarnano una superiorità artistica e un'attenzione ai dettagli. I prodotti di Hermès, come le iconiche borse *Birkin* e *Kelly*, non sono solo articoli di lusso, ma anche simboli di status ed eredità, aumentando ulteriormente la loro desiderabilità.

Uno dei pilastri della strategia di lusso di Hermès è il rigoroso controllo sulla produzione e distribuzione. Producendo meno articoli rispetto alla domanda, Hermès garantisce che i suoi prodotti rimangano esclusivi.

e desiderabili. Questa strategia è esemplificata dalla borsa *Birkin*, per la quale i clienti spesso devono unirsi a una lista d'attesa, lunga più di tre anni. Inoltre, Hermès possiede i propri canali di distribuzione, assicurando un'esperienza cliente coerente e personalizzata, elemento fondamentale per il suo posizionamento nel lusso.

Hermès ha dimostrato una notevole capacità di aumentare i prezzi nel tempo, mantenendo o addirittura aumentando la domanda. Questa strategia di prezzo riflette la capacità del marchio di offrire prodotti che non solo mantengono il loro valore, ma spesso si impreziosiscono nel tempo. Ad esempio, il valore di rivendita di una borsa *Birkin* può essere il doppio del suo prezzo al dettaglio, evidenziando la forte domanda sul mercato secondario per i prodotti Hermès. Questa capacità di comandare prezzi elevati e sostenerli è un indicatore chiave della forza e della resilienza del marchio. In parole povere, significa che Hermès potrebbe raddoppiare i prezzi della maggior parte dei suoi articoli, senza incidere in maniera rilevante sulla domanda. Questo significherebbe quasi raddoppiare gli utili.



Asse X: Prezzo medio sul mercato dell'usato  
 Asse Y: Prezzo medio sul mercato dell'usato/ Prezzo in negozio

L'industria del lusso, e Hermès in particolare, beneficia dell'effetto *Lindy*, secondo cui più a lungo un'azienda o un prodotto esiste, più è probabile che duri. Hermès è sopravvissuta attraverso vari cicli economici, guerre ed eventi globali, dimostrando la sua resilienza. Questa durabilità storica suggerisce che Hermès continuerà a prosperare, rendendola un investimento affidabile in un mondo incerto.

Hermès è ancora in gran parte di proprietà familiare, il che le consente di concentrarsi sulla creazione di valore a lungo termine piuttosto che sui profitti a breve termine. Questa struttura proprietaria supporta l'impegno dell'azienda a mantenere l'integrità e l'esclusività del marchio, evitando le insidie dell'espansione eccessiva o della diluizione dello stesso che possono verificarsi nelle società quotate in borsa guidate dai risultati trimestrali.

Sebbene Hermès sia profondamente radicata nella tradizione, continua a innovare ed esplorare nuovi mercati. L'espansione del marchio nei mercati emergenti, in particolare in Asia, presenta significative opportunità di crescita. Inoltre, l'approccio cauto di Hermès alle vendite *online* garantisce che i suoi prodotti rimangano esclusivi anche nell'era digitale, bilanciando la necessità di accessibilità con il mantenimento degli standard del lusso. Per ultimo, ma non per importanza, la società sta sperimentando nuovi segmenti di mercato, come quello dell'arredamento, dove solo ad un numero limitato di clienti è concesso di arredare la propria casa con tessuti e creazioni della società.

Dal 2015 a oggi, Hermès ha quintuplicato il suo flusso di cassa, reinvestendo gran parte di questi profitti all'interno dell'azienda, che ha registrato un ritorno medio sul capitale del 45%. Riteniamo che Hermes possa continuare a crescere a un tasso superiore al 10%, grazie ai vantaggi competitivi che abbiamo appena descritto. Sebbene la valutazione non sia bassa, la qualità di Hermès giustifica il suo elevato multiplo.

*"Il Lusso è una necessità che inizia quando finisce la necessità"* - Coco Chanel

### **Apollo Global Management – Un modo nuovo di fare Asset Management**



Apollo Global Management, fondata nel 1990, si è affermata come uno dei principali gestori di investimenti alternativi a livello mondiale, con oltre 650 miliardi di dollari in gestione. Inizialmente nata come società di [\*private equity\*](#) specializzata nel recupero di aziende in difficoltà, Apollo ha saputo trasformarsi nel corso degli anni in un gestore di asset altamente diversificato, con una presenza globale e una strategia che copre l'intero spettro di rischio e rendimento.

Una tappa cruciale nella storia recente di Apollo è stata l'acquisizione di *Athene* nel 2021, un'operazione che ha ridefinito il modello di business dell'azienda. Questo acquisto ha permesso ad Apollo di posizionarsi come leader non solo nella gestione di capitali, ma anche nei servizi pensionistici, rafforzando ulteriormente la sua capacità di generare redditi stabili e prevedibili.

Le operazioni di Apollo si articolano in tre segmenti principali:

1. **Gestione degli Investimenti:** In questo segmento, Apollo raccoglie capitali da investitori istituzionali e privati, investendoli in strategie diversificate che comprendono il credito, investimenti ibridi e azionari. Questo approccio permette all'azienda di generare ricavi da commissioni, che rappresentano una fonte di reddito prevedibile e ricorrente, essenziale per la stabilità finanziaria di Apollo.
2. **Servizi Pensionistici:** Attraverso *Athene*, Apollo offre una gamma di prodotti di reddito garantito, con un focus particolare sulle rendite fisse. Gli *asset* gestiti in questo segmento sono principalmente destinati a strategie di rendimento, generando ricavi da *spread*, ovvero il differenziale tra i tassi di interesse, che costituisce una fonte di reddito affidabile e stabile.
3. **Investimenti Proprietari:** Questo segmento si concentra sui ricavi derivanti dagli investimenti proprietari di Apollo e sulle commissioni di performance generate da quest'ultimi, che, sebbene più volatili rispetto agli altri segmenti, rappresentano una componente significativa del reddito complessivo dell'azienda. Tuttavia, la natura meno prevedibile di questi ricavi richiede una gestione attenta e una strategia di allocazione del capitale flessibile.

Apollo è in una posizione strategica per sfruttare alcune tendenze chiave che emergeranno nei prossimi anni, come l'aumento della domanda di soluzioni pensionistiche, la ricerca di fonti di reddito alternative in un contesto di mercato dominato dall'incertezza e il trasferimento generazionale di ricchezza. Inoltre, il focus di Apollo sul credito privato, un settore in rapida espansione nel panorama degli investimenti alternativi, offre all'azienda un vantaggio competitivo distintivo rispetto ai suoi concorrenti, spesso più concentrati sul mercato azionario e societario.

L'integrazione di *Athene* ha rappresentato una svolta strategica per Apollo, assicurandole un flusso costante di capitali e commissioni. Questa operazione non solo ha rafforzato la stabilità finanziaria di Apollo, ma ha anche incrementato la capacità dell'azienda di generare utili costanti e prevedibili, distinguendola dalle tradizionali società di investimenti alternativi.

Apollo si presenta oggi come un'opportunità unica nel panorama attuale, con un modello di business distintivo, plasmato dall'integrazione strategica di *Athene* e da un forte focus sul credito privato. La solida storia dell'azienda, unita a una valutazione interessante, significativamente inferiore rispetto a quella dell'indice S&P500, e a prospettive di crescita superiori alla media, rendono Apollo un'opzione attraente per gli investitori. A completare il quadro vi è la *leadership* del CEO Marc Rowan, che ha trasformato la cultura aziendale di Apollo, creato nuovi gruppi di lavoro e chiarito le priorità dell'azienda e dei suoi azionisti, posizionando la società per il successo a lungo termine.

#### **Prossimi Passi**

Come anticipato nella precedente comunicazione, organizzeremo un evento online rivolto a tutti i soci, la data sarà il prossimo 26 ottobre. Riceverete a breve un invito con i dettagli per partecipare. A differenza dell'incontro annuale dello scorso anno, questo evento sarà principalmente incentrato su una sessione di domande e risposte.

#### **Pillola di saggezza**

*“Perché i prezzi delle azioni salgono e scendono molto più delle economie e delle aziende che ne sono alla base? Perché il comportamento del mercato è così difficile da prevedere e spesso sembra non correlato agli eventi economici e ai fondamentali aziendali? Le “scienze” finanziarie – economia e finanza – presuppongono che ciascun partecipante al mercato sia un homo oeconomicus: qualcuno che prende decisioni razionali volte a massimizzare il proprio interesse finanziario. Ma il ruolo cruciale svolto dalla psicologia e dalle emozioni spesso fa sì che questa ipotesi sia errata. Lo stato emotivo degli investitori oscilla notevolmente. È per questo motivo che relativamente poche previsioni di mercato si rivelano corrette, e ancora meno sono giuste per la giusta ragione” —Howard Marks*

A presto,

Davide e Francesco

Primi cinque titoli con peso maggiore in portafoglio (ordinati alfabeticamente)	
AMAZON	Azione
CONSTELLATION SOFTWARE	Azione
NVIDIA	Azione
PINDUODUO	Azione
TENCENT	Azione

