31/03/2022

Pharus Asian Niches

Portfolio Update

31 Dicembre 2021– 31 Marzo 2022

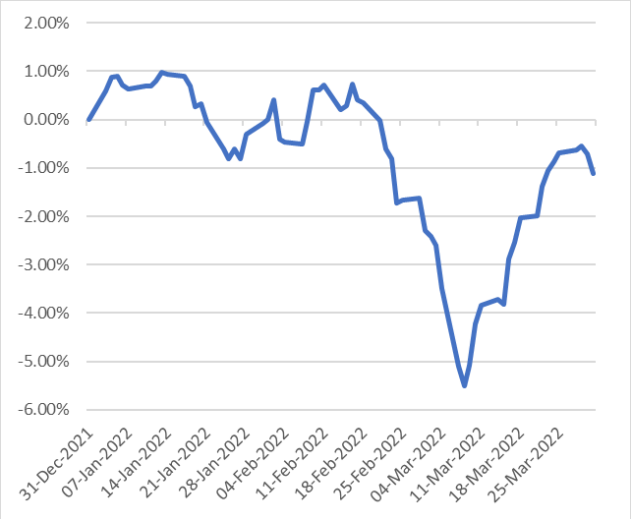
Data di lancio: 15.02.2019
Total Net Asset value 31.03.22: € 28,471,215.79
Currency: EUR

Net Asset Value per share As of 31.03.22:		
	Class A – ISIN: LU1867072578	€ 120.43
	Class B – ISIN: LU1867072651	€ 123.20
	Class Q – ISIN: LU1867072735	€ 123.09

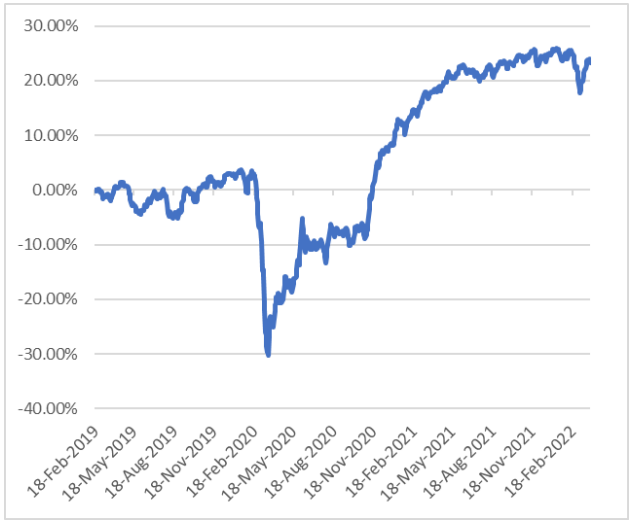
	Q1	Year to Date	1 Year	Since inception
Performance (class B)	-1,12%	-1,12%	+4,57%	+23,20%

Net asset value per share

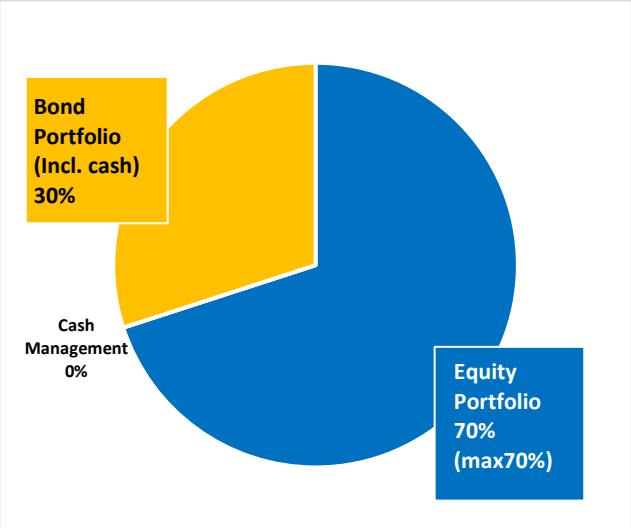
Performance primo trimestre 2022: -1.12%



Performance da partenza: +23.20%



Portfolio breakdown by asset class



Il fondo può arrivare ad avere una esposizione azionaria massima del 70% del NAV, che si realizzerebbe nel caso in cui tutte le diverse nicchie che lo compongono fossero pienamente investite. La differenza tra la quota massima del 70% e l'investito reale è gestita attraverso il **Cash Management Portfolio**, ovvero una combinazione di cash e di safe bond a breve durata.
Il restante 30% del NAV è rappresentato dal **Bond Portfolio** che include investimenti obbligazionari e/o cash, con un obiettivo a ritorno assoluto senza vincoli.

Commento trimestrale

Il fondo ha registrato nel primo trimestre una performance negativa pari all'1,12%.

Il trimestre ha visto la guerra tornare in Europa dopo 70 anni. Il 24 febbraio l'esercito russo ha invaso l'Ucraina, iniziando un conflitto che sta devastando la vita di milioni di famiglie. Siamo vicini a queste persone e ci auguriamo che questa follia finisca presto. Mentre scriviamo il conflitto perdura sebbene si sia ora concentrato nell'est e nel sud dell'Ucraina.
La guerra ha portato chiaramente tensione sui mercati, sia per i rischi che un conflitto con una potenza nucleare sempre implica, sia perché' paura e ansia sicuramente sono nemiche della crescita economica e sia perché la guerra ha creato forti pressioni inflazionistiche in una fase in cui l'inflazione era già al centro dei timori degli investitori. Intanto l'area *growth* del mercato, dopo gli eccessi degli ultimi anni, ha iniziato ridimensionarsi, portando altra tensione sui mercati e sull'economia. Volatilità ed incertezza hanno quindi dominato la seconda parte di questo primo trimestre.

Solo 2 delle nostre 8 Nicchie sono riuscite ad apprezzarsi nel mese, con le altre registrando perdite tra il 2,7% e il 5,6%. Rimandiamo ai commenti sulle singole Nicchie per i dettagli. Qui ci preme parlare del portafoglio nel suo complesso. Nel trimestre il portafoglio ha visto ulteriormente aumentare il numero di titoli azionari, arrivando non distanti dai 300. Riteniamo la diversificazione estremamente importante per chi ha un approccio value. La componente azionaria è sempre rimasta al 70%, limite del nostro fondo, elemento che denota la fiducia nelle valutazioni e nei fondamentali della parte value del mercato. Geograficamente l'esposizione all'Asia è rimasta sempre intorno ai 2/3 della componente equity, con il resto per lo più concentrato in Europa. Al Giappone è dedicato quasi il 30% dell'equity del fondo, mentre Corea e Indonesia occupano ciascuno il 16%. Dal punto di vista valutario il 55% è euro, limitando quindi il rischio cambio. Nel fondo buona parte dello yen è coperto mentre non abbiamo coperture su won coreano (11%), rupia indonesiana (10%) e USD (8%). La parte obbligazionaria è investita circa per il 19% del fondo, focalizzandosi su una bassa duration e *high yields* o non retati di società che seguiamo. Manteniamo opportunisticamente circa il 10% di cash libero nel portafoglio nella parte dedicata alle obbligazioni.
In un contesto di mercato molto difficile noi vediamo tante opportunità interessanti nel mondo azionario. Appena qualche investimento entra nel fondo lo investiamo immediatamente con gioia, e questo per le valutazioni depresse di molti settori o aree di mercato trascurate che con le nostre Nicchie copriamo. Come vedrete più avanti nel report, le nostre Nicchie trattano a valutazioni ridicole, pur avendo prospettive di crescita solide.
Dal punto macro vediamo la debolezza dell'economia legata alla guerra come passeggera, il crollo del mercato tech salutare, anche per calmierare un'economia americana esageratamente surriscaldata dal pacchetto fiscale 2021, e le tensioni inflazionistiche positive per il mondo equity. Le banche centrali hanno ben imparato a non combattere l'inflazione con la recessione e, soprattutto in Europa e Asia, appena il conflitto volgerà al termine e la supply chain tornerà a funzionare, l'eccesso di inflazione rientrerà.

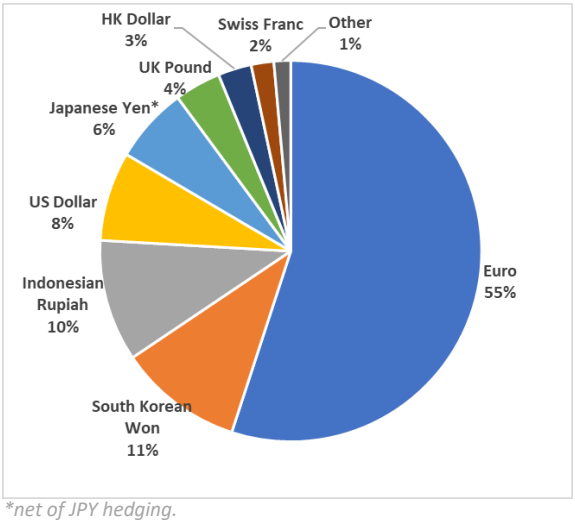
Mentre scriviamo l'attuale pull back del mercato continua, messo sempre più sotto pressione dallo scoppio della bolla. Questa fase di debolezza a nostro parere rappresenta, con una view a 12 mesi, una significativa opportunità di investimento per le molte aree di mercato value trascurate per anni e ora divenute solide, cheap e avviate su un nuovo percorso di crescita. Molto di ciò che oggi è value è destinato a trasformarsi nei prossimi anni nel nuovo growth.

*Performance di nicchia primo trimestre 2022**

NICHE	Return
Electric Mobility Value	-3,86%
5G Value	-5,09%
Internet Victims	-3,90%
Indonesian Infrastructure Small Caps	+3,85%
Korea Reunification	+10,66%
Japanese Orphan Companies	-2,74%
Neglected Luxury	-2,81%
Magic of Graphite	-5,63%

**Per una ripartizione dettagliata delle performance delle nicchie e degli indici di mercato si veda la tabella nella pagina dell'appendice.*

Portfolio breakdown by currency



**net of JPY hedging.*

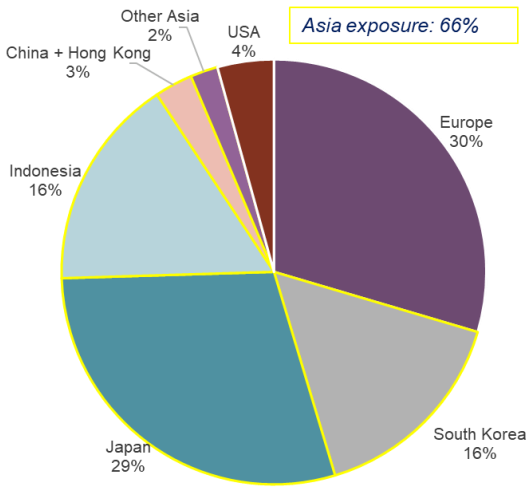
Top holdings

ISIN	Security	Portfolio	%
LU1867072222	Pharus SICAV - Electric Mobility Niches B	Electric Mobility	7.70%
FR0013461274	Eramet 5.8750 19-25 21/05A	Bond	2.28%
IT0005283111	Il Sole 24 Ore	Internet Victims	1.54%
XS2189784288	Commerzbank Ag Fl.R 20-99 31/12A	Bond	1.53%
XS2271356201	Webuild S.P.A. 5.875 20-25 15/12A	Bond	1.46%
FR0000133308	Orange	5G	1.32%
US48268K1016	KT ADR	Korea Re-unification	1.32%
FR0000051732	Atos SE	5G	1.24%
US345370CW84	Ford Motor Credit Co 9.00 20-25 22/04S	Bond	1.12%
XS1734886887	Banca Carige Spa 5.00 17-22 22/12A	Bond	1.10%

Equity top holdings

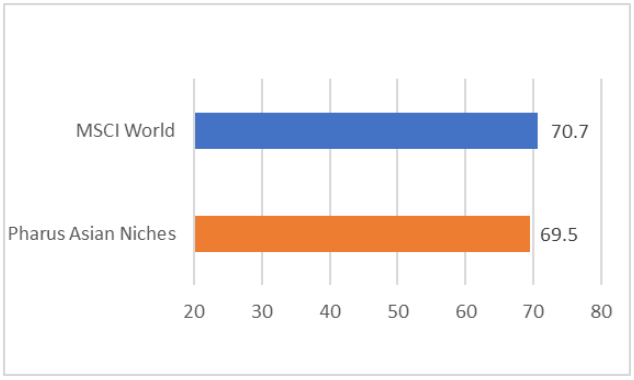
ISIN	Security	Niche	Sub-Niche	%
IT0005283111	Il Sole 24 Ore	Internet Victims	Publishers	1.54%
FR0000133308	Orange	5G	Telecom Services	1.32%
US48268K1016	KT ADR	Korea Re-unification	Telecom	1.32%
FR0000051732	Atos SE	5G	5G Apps	1.24%
ID1000094204	Bank Danamon Indonesia	Indonesian Infrs S. C.	Banks	1.18%
CH0012138530	Credit Suisse Group	Internet Victims	Financials	1.06%
JP3544000007	Teijin	Magic of Graphite	Composites	1.02%
HK0941009539	China Mobile	5G	Telecom Services	0.97%
BE0003008019	Banque Nationale De Belgique	Internet Victims	Financials	0.87%
FR0000062796	Vranken-Pommery Monopole	Neglected Luxury	Champagne&Wines	0.86%

Equity breakdown by geographical exposure



Source: Niche AM

Equity Portfolio ESG rating



Source: Niche AM , Thomson Reuters

Contents

Electric Mobility 5

5G 7

Internet Victims 9

Indonesian Infrastructure Small Caps 11

Japanese Orphan Companies 13

Korea Reunification 15

Neglected Luxury 17

The Magic of Graphite 17

The CUB 21

Close the Gap 22

Steel and Plastic Substitution 23

Bond Portfolio 24

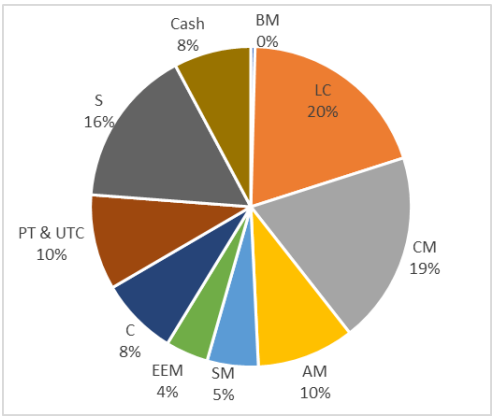
Electric Mobility

Prepararsi ad un cambiamento radicale

 # stocks: 49 *Average Market Cap (mln €)* 10.308 *Median Market Cap (mln €):* 1.556

Electric Mobility – segment breakdown

		Asian Niches Fund	EM Niche
Battery makers	BM	0.0%	0.4%
Lithium Cells	LC	2.0%	19.6%
Cathode makers	CM	1.9%	19.4%
Anode Makers	AM	1.0%	9.8%
Separators makers	SM	0.5%	5.2%
Electrolytes and Elecfoils	EEM	0.4%	4.3%
Commodities	C	0.8%	7.9%
Power Train & Ultracapacitors	PT & UTC	1.0%	9.6%
Satellites	S	1.6%	16.0%
Cash	Cash	0.8%	7.8%
Total		**10.0%**	**100.0%**



Top Holdings

Name	Sub- Niche	Asian Niches Weight	Return 31/12-31/03
Panasonic	Lithium Cells (LC)	0.6%	-6.5%
Sumitomo Metal Mining	Cathodes (CM)	0.6%	+41.7%
LG Chemical	Lithium Cells (LC)	0.5%	-4.9%
Toda Kogyo	Satellite Areas (SA)	0.5%	-34.4%
SFA Engineering	Satellite Areas (SA)	0.5%	+13.9%

Maggior incrementi nel trimestre

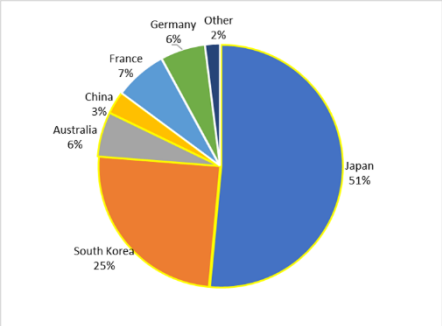
Name	Weight at 31/12	Weight at 31/03
LG Chem	0.3%	0.5%
Posco Holdings	0.1%	0.2%
SK Innovation	0.2%	0.3%

Maggior decrementi nel trimestre

Name	Weight at 31/12	Weight at 31/03	Total Return
Renault	0.2%	0.1%	+1.6%
Western Areas	0.1%	0.0%	+45.8%
Sumitomo Osaka Cement	0.1%	0.0%	+14.1%

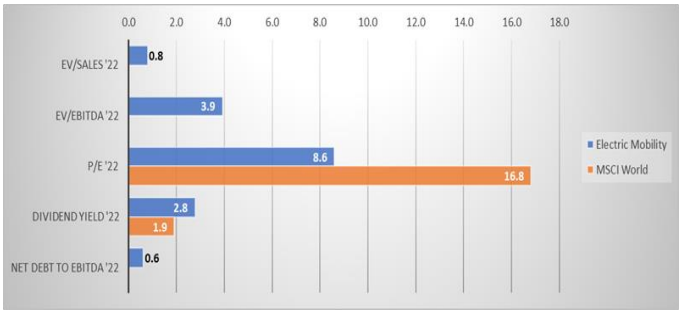
Source : Niche AM, Thompson Reuters

Geographical breakdown



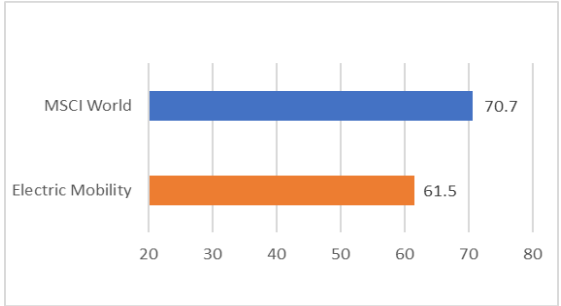
Source: Niche AM

Valuation snapshot



Source : Niche AM, Thomson Reuters

ESG rating (Thomson Reuters)



Source: Niche AM, Thomson Reuters

Electric Mobility

Prepararsi ad un cambiamento radicale

Commento

La Nicchia della mobilità elettrica è stata impattata dal periodo difficile e complesso dei mercati, registrando una performance negativa del 3.9%.
La sotto-nicchia commodities è stata l'unica positiva, beneficiando dei timori relativi all'offerta di materie prime provenienti da Russia. Purtroppo, essa non ha beneficiato pienamente di una situazione a cui ci preparavamo da mesi: l'apprezzamento del nickel. Nel corso del 2021, fedeli all'approccio value, avevamo quasi azzerato l'esposizione al litio, mantenendo solo un paio di titoli fuori dai radar degli investitori e quindi con valutazioni ancora attraenti, che possiedono concessioni non ancora in fase di sfruttamento. Secondo il nostro modello, infatti, l'offerta di litio salirà rapidamente, permettendo al prezzo del materiale di scemare. Tale esposizione fu ridiretta verso il nickel. Qui vedevamo un profilo rischio/beneficio molto migliore, coi prezzi del materiale molto bassi, sebbene l'aumento di domanda sarebbe stato fenomenale. Le società in cui eravamo quindi investiti per esporci al nickel erano: Eramet, Western Areas, Igo, Norilsk Nickel e Glencore. Tutte società con multipli modesti, pur con un prezzo del nickel ancora basso. Tuttavia, nelle ultime settimane dell'anno Igo fece un'acquisizione ardita nel settore del litio, pagando multipli alti. Il titolo salì comunque e noi lo vendemmo, fedeli al nostro atteggiamento cauto sul prezzo del litio. Poche settimane dopo Igo acquistò Western Areas con un premio del 20%. A quel punto vendemmo anche Western Areas il cui upside era cappato, e raddoppiammo Norilsk Nickel, leader mondiale nella produzione del nickel solfato. Poi la guerra. Le ottime performance di Eramet (+108%) e Glencore (+33%) a seguito della incredibile salita del prezzo del nickel successivamente alla guerra furono molto smorzate dalla perdita su Norilsk Nickel (-49%), il cui valore del titolo quotato a Londra è stato azzerato dal regolatore. Questo sebbene oggi Norilsk Nickel registri ricavi e utili record grazie all'apprezzamento del nickel. È chiaramente un provvedimento dovuto contro l'attuale classe dirigente russa. Crediamo tuttavia che vi sia una buona possibilità che in futuro il valore di Norilsk Nickel venga riportato ai livelli dove il titolo trattava prima della guerra o anche più in alto. Sempre nelle commodities, Syrah, legata alla grafite per gli anodi, si è comportata bene a seguito di un finanziamento statale ottenuto per aumentare produzione in vista del contratto firmato in via preliminare con Tesla. I titoli legati al vanadio, invece, stentano, così come il prezzo del vanadio stesso.
La Nicchia legata ai catodi si è difesa grazie a Sumitomo Metal Mining (+42%) che ha beneficiato della sua divisione di nickel downstream (raffinazione). La società inventò negli anni '80 la hpnb (high pressure nickel bleaching) con cui è possibile trasformare il nickel ferrofosfato (il più comune) in solfato di nickel (il più raro e l'unico adatto alle batterie). Il processo è antieconomico se il nickel costa meno di 20k USD alla tonnellata. Oggi gira sugli 30k USD ...
Il resto dei produttori di catodi, così come i produttori delle altre componenti delle celle al litio (anodi, elettroliti e separatori) e delle stesse celle al litio, sono stati molto deboli. Troviamo questo poco logico visto che è proprio qui che vediamo il prossimo grosso collo di bottiglia. Oggi è possibile comprare questi produttori a 10x gli utili e 5% di dividendo, nonostante una crescita degli utili prevista del 20/25% l'anno per i prossimi 5/7 anni. Questa parte del portafoglio (celle al litio, anodi, catodi, separatori ed elettroliti) rappresenta oggi il 60% del portafoglio e contiamo di portarlo al 80%, liberando spazio dalle commodities. Segnaliamo anche l'opportunità nella nicchia powetrain&capacitors. Qui abbiamo società leader nei motori elettrici, nell'elettronica e nella meccanica legata all'elettrificazione, che vedranno la crescita esplodere nei prossimi 5/7 anni. Queste società a causa della guerra si sono dimezzate e ora trattano tra i 4 e i 7x gli utili 2023. Sono realtà come Valeo (-37%) in Francia e Vitesco (-14%) in Germania.
Infine, parliamo della nicchia dei settori satelliti. Qui abbiamo società ben posizionate sulla corsa verso gli aerei elettrici (IHI), ADAS (Continental) e impianti per la manifattura di batterie (SFA Engineering). Tutte e tre trattano a valutazioni estremamente basse sebbene siano leader in aree di grande crescita. Abbiamo poi tre società automobilistiche, Volkswagen, Renault e la cinese Baic. Renault vale solo la sua partecipazione in Nissan. 2/3 bln di euro di EBITDA che produce lei stessa valgono zero. È leader della mobilità elettrica nel segmento utilitarie e auto economiche in Europa. Il titolo Volkswagen è afflitto da una corporate governance pessima, ma è ben posizionato sulla corsa alla mobilità elettrica in tutti i segmenti. La Porsche Taycan è un successo non distante dalla Tesla S. Valutazioni depresse, una montagna di cash e l'incipiente quotazione di Porsche rendono il titolo estremamente value e difensivo.
La domanda di veicoli elettrici è ormai inarrestabile. Non diamo numeri, ma facciamo riferimento alle nostre previsioni che si trovano nella nostra presentazione. Queste previsioni datano addirittura il 2015 ed allora, come oggi risultavano senza senso. In realtà sono state rispettate, anno dopo anno. Tra 5 anni le auto a combustione interna saranno vendute come oggi sono vendute le caldaie in maiolica, l'orologio da taschino o i calessi da passeggio. Solo che non ci saranno abbastanza batterie per tutti... Ci aspettiamo, appena le attuali tensioni sui mercati si attenuano, una chiusura drammaticamente rapida dell'enorme gap valutativo a cui i nostri titoli trattano rispetto al loro fair value. Allo stesso tempo il nostro portafoglio fornisce supporti valutativi estremamente solidi, che lo rendono adatto a fasi di mercato tempestose come quella attuale, in attesa, in un futuro a nostro avviso prossimo, che la marea giri e le anomalie valutative di cui abbiamo parlato, vengano a chiudersi.

Chart December - March (31/12/21 – 31/03/22)

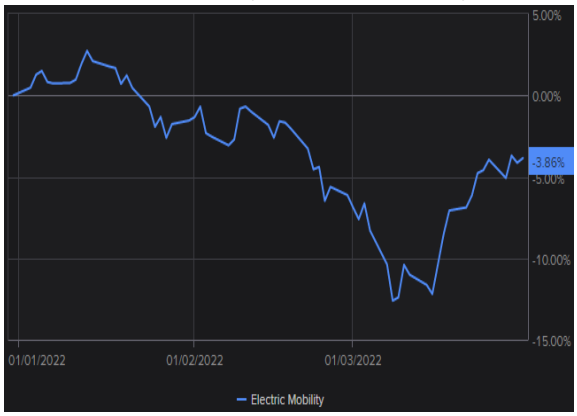


Chart since inception (21/02/19 – 31/03/22)

Source: Niche AM, Thomson Reuters

Descrizione della Nicchia

La mobilità elettrica crescerà drammaticamente nei prossimi anni, a una velocità ancora inaspettata ai più, inclusi molti addetti ai lavori. Sarà pervasiva, cambiando per sempre il trasporto via terra, mare e aria. Le vendite di batterie per trasporto elettrico, solo uno dei diversi sottosettori che fanno parte della mobilità elettrica, supereranno in pochi anni quelle dei semiconduttori. Riteniamo che il settore rappresenti un'ottima opportunità per coloro che lo conoscono in modo approfondito, mentre possa essere pieno di insidie per coloro che ne hanno una conoscenza superficiale o lo affrontano con un approccio speculativo. Niche Asset Management team vanta un'esperienza lunga e di successo in questa area di investimento.

5G

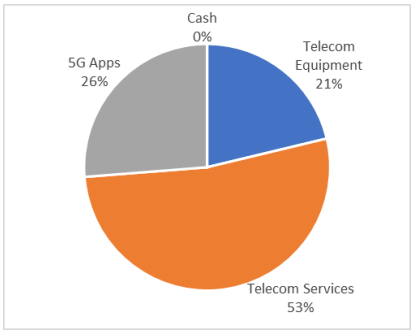
Il prossimo capitolo della rivoluzione di internet

 # stocks: 25 *Average Market Cap (mln €)* 54.930 *Median Market Cap (mln €):* 8.595

5G breakdown

	Asian Niches Fund	5G Niche
Telecom Equipment	2.1%	21.3%
Telecom Operators	5.2%	52.5%
5G Apps and IT Consultants	2.6%	26.2%
Cash	0.0%	0.0%
Total	**10.0%**	**100.0%**

Source: Niche AM



Top Holdings

Name	Sub- Niche	Asian Niches Weight	Return 31/12-31/03
Orange	Telecom Services	1.3%	+13.7%
Atos	5G Apps	1.2%	-33.8%
China Mobile	Telecom Services	1.0%	+15.7%
BT Group	Telecom Services	0.8%	+7.5%
Telefonica SA	Telecom Services	0.8%	+13.9%

Maggior incrementi nel trimestre

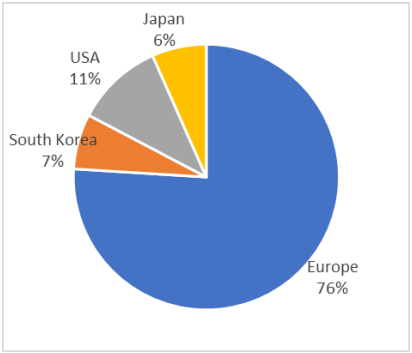
Name	Weight at 31/12	Weight at 31/03
Ribbon Communications	0.0%	0.3%
Telecom Italia Saving Shs	0.4%	0.6%
Orange Belgium	0.0%	0.2%

Maggior decrementi nel trimestre

Name	Weight at 31/12	Weight at 31/03	Total Return
HP Enterprise	0.3%	0.0%	+16.5%
Nokia	1.0%	0.7%	+49.4%
BT Group	1.0%	0.8%	+35.5%

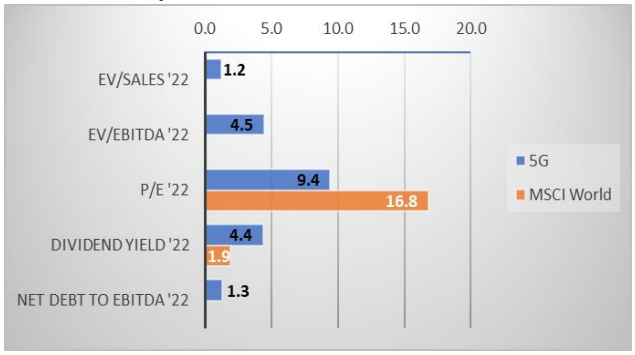
Source : Niche AM, Thomson Reuters

Geographical breakdown



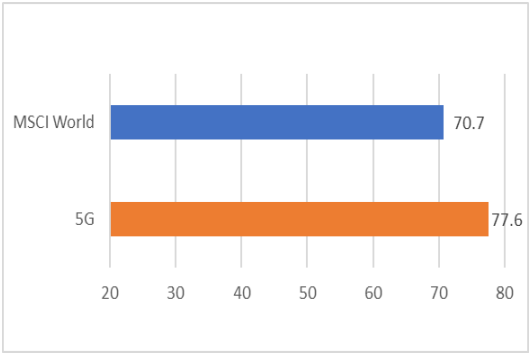
Source: Niche AM

Valuation Snapshot



Source: Niche AM, Thomson Reuters

ESG rating (Thomson Reuters)



Source: Niche AM, Thomson Reuters

5G

Il prossimo capitolo della rivoluzione di internet

Commento

La Nicchia è stata una delle peggiori nel trimestre, registrando una performance negativa del 5,2%.
La Nicchia è composta di 3 sotto-Nicchie: Telecom Operators, Telecom Equipment e IT Consultants.

La sotto-Nicchia **Telecom Operators** si è comportata bene grazie in particolare alle società più pesate quali **Orange Telecom** (13,7% la performance nel trimestre), **China Mobile** (17,7%), **Telefonica** (13,1%) e **BT** (6,8%). Nella sotto-Nicchia vi sono comunque stati anche contributi negativi quali **Telecom Italia** (-23%) e **Veon** (-47,9%). La prima ha rifiutato la generosa offerta di KKR senza un reale motivo se non il protezionismo del governo. Crediamo tuttavia che la società abbia il potenziale di triplicare in un paio di anni se il progetto di separazione della rete va in porto. La seconda, è stata drammaticamente penalizzata dall'invasione ucraina in quanto Russia e Ucraina rappresentano il suo primo e secondo mercato e insieme rappresentano circa il 60% dei profitti. Questa sotto-Nicchia è una delle più promettenti del fondo in quanto vediamo un graduale processo di stabilizzazione e salita dei prezzi a causa del venire meno delle logiche punitive del regolatore.

La sotto-Nicchia **Telecom Equipment** ha visto i grandi player come Samsung Electronics (-10,8% nel trimestre), Nokia (-10,6%) ed Ericsson (-12,9%) sotto pressione. Anche i player più piccoli come, per esempio, Ribbon (-23,2%) e Commscope (-27%) sono stati deboli. Dopo una fase di rallentamento negli investimenti legata prima al covid e poi alla supply chain, ci aspettiamo nei prossimi mesi una significativa ripresa, ripresa che dovrebbe essere anche stimolata dal lento recupero di mark-up degli operatori telefonici di cui abbiamo parlato precedentemente. Il graduale emergere di applicazioni che necessitano della velocità del 5G accelererà il processo di investimento e lo renderà gradualmente vitale.

La sotto-Nicchia **5G Apps and IT Consultants** è oggi composta soltanto da società di consulenza IT, quelle che sono responsabili dell'integrazione del 5G nei sistemi produttivi, attraverso il cloud. Si parla tanto di digitalizzazione e 5G, ma senza gli integratori non è possibile sfruttare queste tecnologie alla base della rivoluzione industriale 4.0 in corso. Questa parte di mercato ha fatto molto male, sebbene le società a cui siamo esposti sono irragionevolmente basse in termini valutativi. La societa' qui più pesante è Atos (-33% nel trimestre), colosso con 111k dipendenti in oltre 50 paesi che è oggetto di turnaround. La società ha 3 divisioni, cybersecurity&data (15% vendite), digitalizzazione (45% vendite) e infrastrutture (40% vendite). Il competitor Thales ha recentemente offerto per la prima divisione più di quanto valga ora tutta la societa'. Un'altra societa' in cui siamo investiti è lo spin off di IBM, Kyndryl (-26%), operante per lo più nel settore infrastrutture e destinata da agire da polo aggregatore per consolidare un settore indebolito dalla migrazione nel cloud, ma che grazie all'integrazione dei sistemi produttivi sotto il 5G vedrà la domanda moltiplicarsi nei prossimi anni.
La parte della sotto-Nicchia legata alle app utilizzabili tramite 5G non è coperta in quanto le società qui esposte hanno valutazioni troppo generose.

Chart December - March (31/12/21 – 31/03/22)

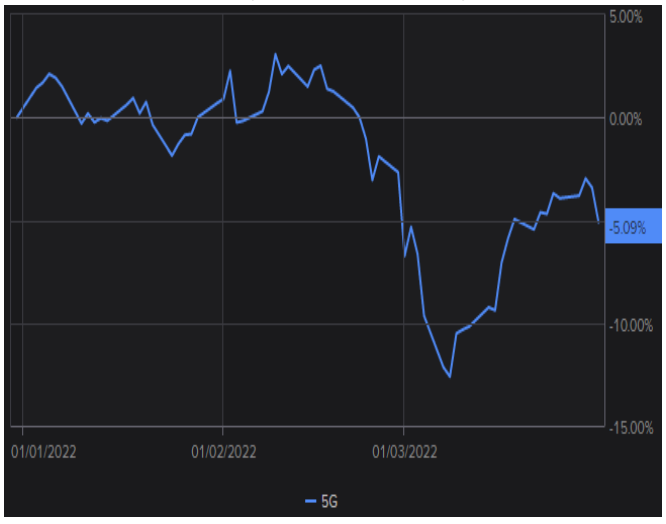
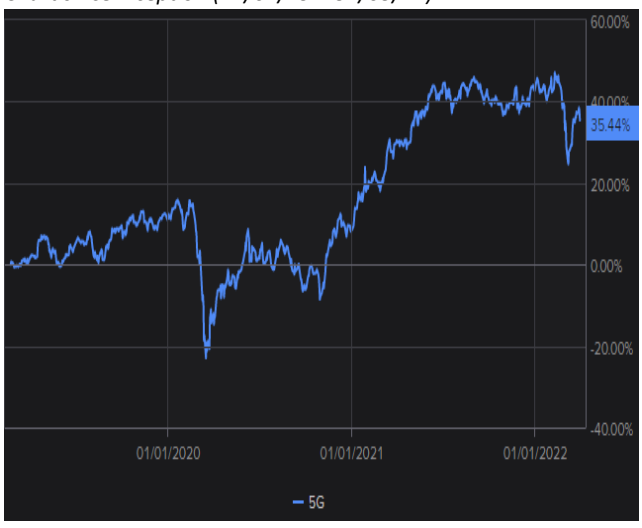


Chart since inception (21/02/19 – 31/03/22)



Source: Niche AM, Thomson Reuters

Descrizione della Nicchia

Il 5G sta arrivando
•Questo rappresenta l'inizio di un viaggio di 5/10 anni che porterà alla piena connettività 5G
•Il 5G caratterizzerà questo secolo e cambierà per sempre le nostre vite
•Il 5G aprirà la porta a nuovi modelli di business, incrementerà eccezionalmente la produttività e renderà il mondo più piccolo e più sicuro
•5G porterà con sé una serie di tecnologie rivoluzionarie. IoT, AI, VR, AU, blockchain, self-driving cars, smart living, smart homes, remote healthcare non sarebbero possibili senza 5G. Allo stesso tempo una serie di società che renderanno il 5G possibili sono per ora trascurate dal mercato e offrono significativo valore. Obiettivo di NAM è offrire all'investitore un portafoglio gestito attivamente con le società che saranno le protagoniste di questa rivoluzione.

Internet Victims

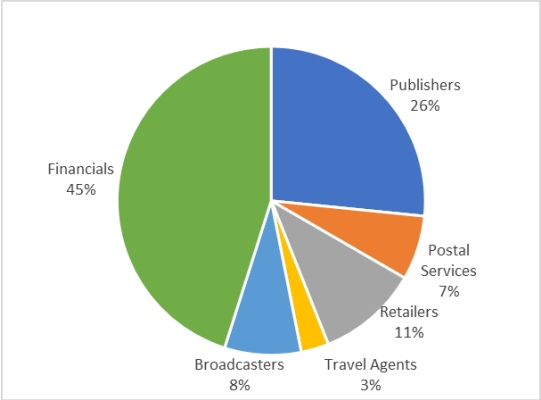
Alla ricerca dei survivors

 # stocks: 26 *Average Market Cap (mln €)* 12.093 *Median Market Cap (mln €):* 5.443

Internet Victims breakdown

	Asian Niches Fund	Internet Victims Niche
Publishers	2.7%	26.6%
Postal Services	0.7%	6.7%
Retailers	1.1%	10.6%
Travel Agents	0.3%	2.9%
Broadcasters	0.8%	8.0%
Financials	4.5%	45.1%
Cash	0.0%	0.0%
Total	**10.0%**	**100.0%**

Source: Niche AM



Top Holdings

Name	Sub- Niche	Asian Niches Weight	Return 31/12-31/03
Il Sole 24 Ore	Publishers	1.5%	-0.8%
Credit Suisse Group	Financials	1.1%	-17.3%
Banque Nationale De Belgique	Financials	0.9%	+5.5%
RCS Mediagroup	Publishers	0.9%	-12.7%
Standard Chartered	Financial	0.7%	+13.8%

Maggior incrementi nel trimestre

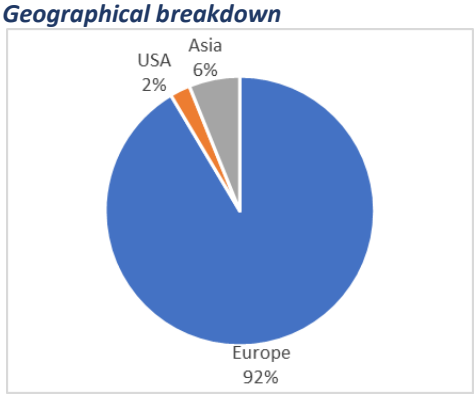
Name	Weight at 31/12	Weight at 31/03
Mediaset Espana	0.1%	0.4%
Credit Suisse Group	0.9%	1.1%
BPOST	0.2%	0.2%

Maggior decrementi nel trimestre

Name	Weight at 31/12	Weight at 31/03	Total Return
Societe Generale	0.9%	0.5%	+85.9%
Mapfre	0.3%	0.0%	+22.8%
HSBC Holdings	0.2%	0.0%	+39.2%

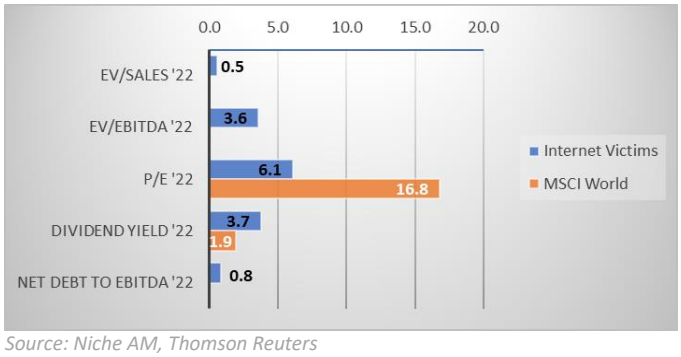
Source: Niche AM, Thomson Reuters

Geographical breakdown



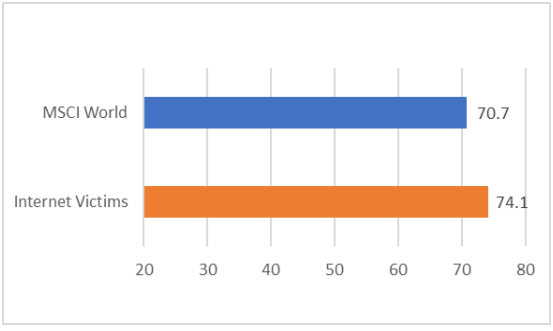
Source: Niche AM

Valuation Snapshot



Source: Niche AM, Thomson Reuters

ESG rating (Thomson Reuters)



Source: Niche AM, Thomson Reuters

Internet Victims

Alla ricerca dei survivors

Commento

Internet Victims ha fatto registrare una delle peggiori performance del fondo, con un calo del 3.9%. Questo negativo andamento è dovuto al fatto che è una delle nicchie con la maggiore esposizione ai mercati europei, mercati che hanno sottoperformato durante il trimestre a causa della maggiore sensibilità alla guerra in Ucraina.

Non stupisce che uno dei contributi maggiormente negativi alla performance sia derivato dalla sotto-Nicchia Finanziari, che vede la presenza di diversi gruppi bancari europei, la cui sottoperformance sembra essere stata guidata per lo più da sentiment e flussi. Questo comparto, infatti, sebbene indubbiamente impattato dallo scoppio della guerra in Ucraina, rimane solido, potendo contare su una forte patrimonializzazione, l'estrema attenzione agli impieghi, il miglioramento del margine di interesse ed i modesti livelli valutativi a cui quota. Nel corso del trimestre, nell'ambito di questa sotto-nicchia, abbiamo preso profitto su HSBC che, al pari di Standard Chartered, ha realizzato una buona performance grazie all'esposizione asiatica; abbiamo preso beneficio anche sull'assicuratore Mapfre, sulla fase di forza successiva all'uscita dei risultati 2021, che hanno confermato il ritorno ad una attraente politica di dividendi.

È stato negativo anche il contributo delle due sotto-nicchia esposte al mondo media, ovvero Publishers e Operatori Televisivi europei, che anche in questo caso sembrano aver sofferto del negativo sentiment di mercato e dei timori di rallentamento. Negativa anche la sotto-nicchia degli operatori postali, su timori derivanti da una flessione dei volumi della spedizione di pacchi (vendite online in calo per via della difficile base di comparazione, in quanto il 2021 beneficiava ancora dell'effetto Covid) e della redditività del business postale tradizionale a causa delle pressioni salariali. Abbiamo sfruttato questa debolezza per incrementare le posizioni su Bpost, che sembra già più che scontare gli elementi sopra descritti, quotando a circa 6 volte gli utili, senza considerare il contributo derivante dal turnaround delle sue attività USA legate alla logistica per l'e-commerce.

Tra i contributori positivi del trimestre segnaliamo Tui, che ha beneficiato di un incoraggiante trend di ripresa del turismo, apparentemente poco sensibile all'impatto del conflitto. Questo si sta traducendo in un portafoglio ordini in forte aumento (+15/20%) con dinamiche di prezzo molto favorevoli legate alla minore necessità di sconti per sostenere i volumi di vendita, nonché alla tendenza ad optare per servizi di migliore qualità.

Chart December - March (31/12/21 – 31/03/22)

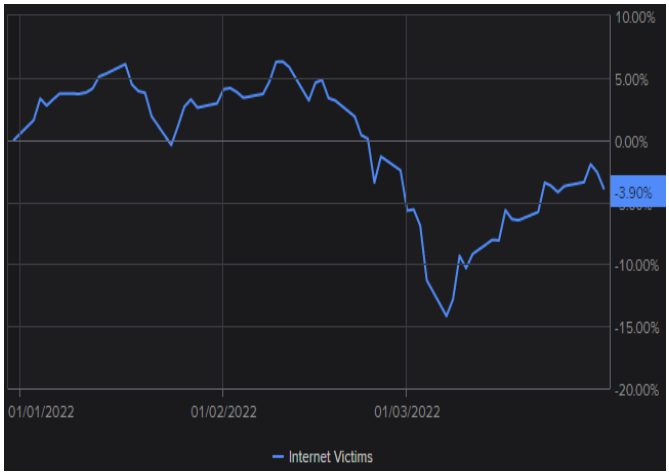
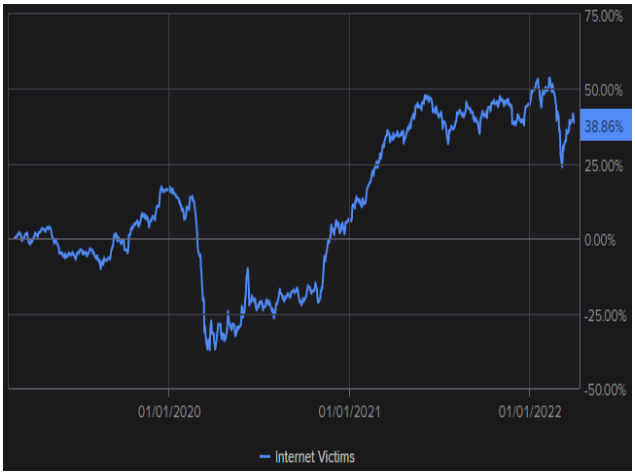


Chart since inception (21/02/19 – 31/03/22)



Source: Niche AM, Thomson Reuters

Descrizione della Nicchia

Internet rappresenta un cambiamento drammatico con il potere di creare una serie di rivoluzioni tecnologiche in tanti settori. Ogni rivoluzione tecnologica, registra molte vittime; alcuni business model vengono sostituiti; molte società non riescono ad adattarsi, mentre nuovi protagonisti entrano nel mercato, sviluppandosi con successo a detrimento degli incumbent.

Questo processo, lento e crudele, è ben noto agli investitori che tuttavia, tendono spesso a comprendere tardi l'ampiezza del cambiamento.

Una volta che il nuovo trend è chiaro, gli investitori vendono i vecchi player e cercano esposizione ai nuovi. I vecchi player devono vivere un lungo periodo di ristrutturazione e di ridefinizione del modello di business; in questa fase le loro valutazioni vengono messe sotto pressione e processi di consolidamento o fallimenti sono comuni. Chiamiamo queste le internet VICTIMS.

Alla fine di ogni rivoluzione tecnologica una nuova classe di società emerge; questa classe è composta dai vecchi player che sono sopravvissuti al cambiamento, beneficiando della riduzione dei concorrenti e/o adattando il loro modello di business. Chiamiamo questi gli internet SURVIVORS.

Trovare e investire nei survivors può essere talvolta più premiante rispetto a investire nelle società vincenti.

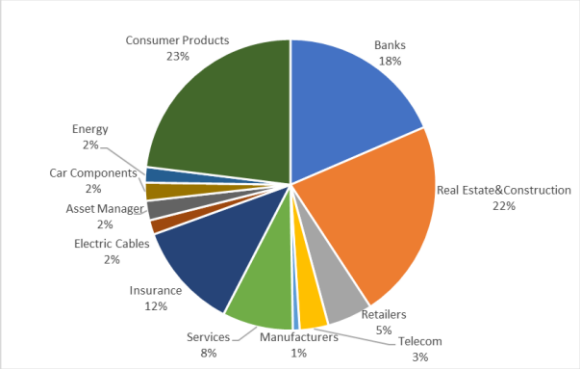
Indonesian Infrastructure Small Caps

Piccolo è bello

 # stocks: 34 *Average Market Cap (mln €):* 642 *Median Market Cap (mln €):* 323

Indonesian Infrastructures Small Caps breakdown

	Asian Niches Fund	Indonesian Infrastructures Small Caps
Banks	1.9%	18.5%
Real Estate & Construction	2.2%	22.2%
Retailers	0.5%	5.0%
Telecom	0.3%	3.2%
Manufacturers	0.1%	0.8%
Services	0.8%	7.9%
Insurance	1.2%	11.9%
Electric Cables	0.2%	1.6%
Asset Manager	0.2%	2.2%
Car Components	0.2%	2.0%
Energy	0.2%	1.7%
Consumer Products	2.3%	23.0%
Cash	0.0%	0.0%
Total	**10.0%**	**100.0%**



Source: Niche AM

Top Holdings

Name	Sub- Niche	Asian Niches Weight	Return 31/12-31/03
Bank Danamon Indonesia	Banks	1.2%	+3.8%
PT Tempo Scan Pacific	Consumer Products	0.8%	-1.7%
Ramayana Lestari	Retailers	0.6%	+15.3%
Panin Insurance	Insurance	0.6%	-0.7%
PT Lippo Cikarang	Real Estate &Construction	0.6%	-2.5%

Maggior incrementi nel trimestre

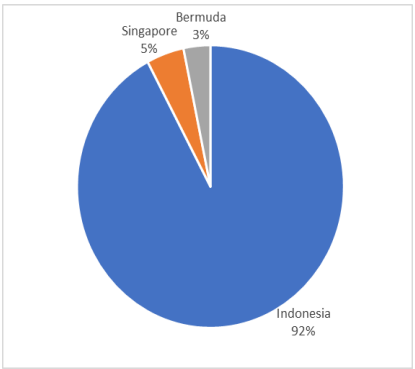
Name	Weight at 31/12	Weight at 31/03
Indofood Sukses Makmur	0.2%	0.3%
Lippo Karawaci	0.2%	0.3%

Maggior decrementi nel trimestre

Name	Weight at 31/12	Weight at 31/03	Total Return
XL Axiata	0.6%	0.0%	+45.2%
Hexindo Adiperkasa	0.4%	0.5%	+70.8%

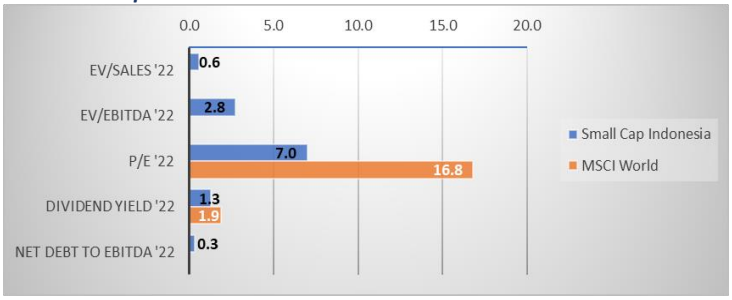
Source: Niche AM, Thomson Reuters

Geographical breakdown



Source : Niche AM

Valuation Snapshot



Source: Niche AM, Thomson Reuters

Indonesian Infrastructure Small Caps

Piccolo è bello

Commento

La performance trimestrale della Nicchia è stata nuovamente positiva, +3.85%. Il contributo maggiore è arrivato dai settori consumer e industriali, mentre è risultato poco mosso il comparto bancario che rappresenta uno dei settori più rappresentati all'interno della nicchia, composta nel suo complesso da circa 40 titoli.

La Nicchia sta beneficiando del contesto favorevole per il Paese, guidato dalle aspettative di crescita post-pandemia. I dati di PIL del quarto trimestre mostrano una crescita del 5.2%, sostenuta da una ripresa dei consumi privati e da un incremento di spesa del Governo. L'outlook macroeconomico generale è supportivo, con un surplus commerciale finalmente positivo e un solido inflow fiscale, grazie all'alto prezzo delle materie prime e al miglioramento dell'economia. Le prospettive sul fronte investimenti sono rosee. Da un lato il bilancio statale 2022 ha indicato un alto budget per le infrastrutture; dall'altro poi, ci aspettiamo che gli investimenti nel mining continueranno ad aumentare in maniera importante, in risposta alla crescente domanda di batterie per EV. Senza contare i potenziali impatti della legge Omnibus sulle grandi opere infrastrutturali, o degli investimenti da parte del fondo sovrano INA.

L'Indonesia rappresenta in questo momento una storia di ripresa isolata dalle attuali incertezze globali, non solo per la citata esposizione al supportivo andamento delle commodities, ma anche perché guidata da una solida domanda interna, che ha molteplici driver per continuare a svilupparsi. Come già evidenziato in precedenti report, infatti, le dinamiche demografiche, associate agli investimenti infrastrutturali e alle potenzialità turistiche creano le basi per una duratura crescita organica del Paese.

Quanto sopra presentato fa ben sperare per la riscoperta dell'ampio universo di small cap indonesiane esposte alle infrastrutture, che quotano con un immotivato, quanto enorme, sconto rispetto alle big cap.

Nel corso del trimestre abbiamo preso profitto sul gruppo di telecomunicazioni XL Axiata, a seguito della buona performance assoluta e relativa guidata dal positivo andamento del traffico dati. Nell'ambito del settore immobiliare, abbiamo aumentato Lippo Karawaci, il più grande operatore ospedaliero privato indonesiano con 40 ospedali gestiti, che vanta poi anche una significativa esposizione sul real estate, attraverso diversi progetti di sviluppo, e che risulta infine il più grande operatore di centri commerciali indonesiano (60 centri commerciali, inclusi 22 centri commerciali di proprietà di LMIR Trust, l'unico REIT indonesiano quotato a Singapore). Questa importante realtà quota a circa 0.5 volte il patrimonio netto tangibile, nonostante gli asset di qualità e l'outlook per i propri settori di riferimento siano rosei. Il mercato healthcare è sottopenetrato e beneficia di un crescente supporto da parte del Governo. Il settore real estate beneficia di politiche accomodanti e tassi ipotecari storicamente bassi, oltre alle dinamiche demografiche. Il settore delle mall è ovviamente esposto alla ripresa dei consumi post pandemia.

Chart December - March (31/12/21 – 31/03/22)

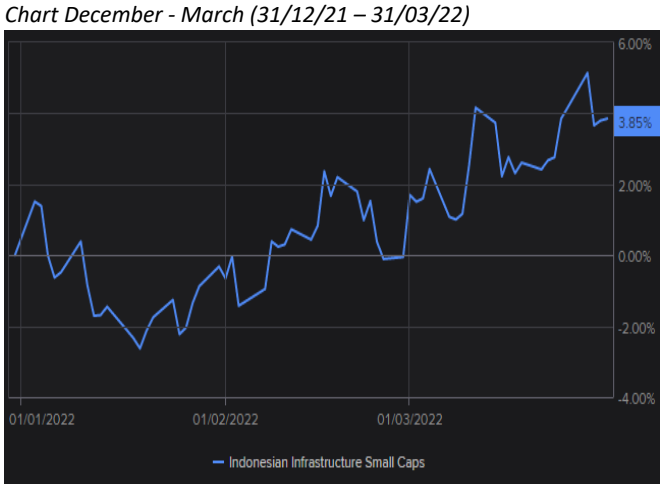
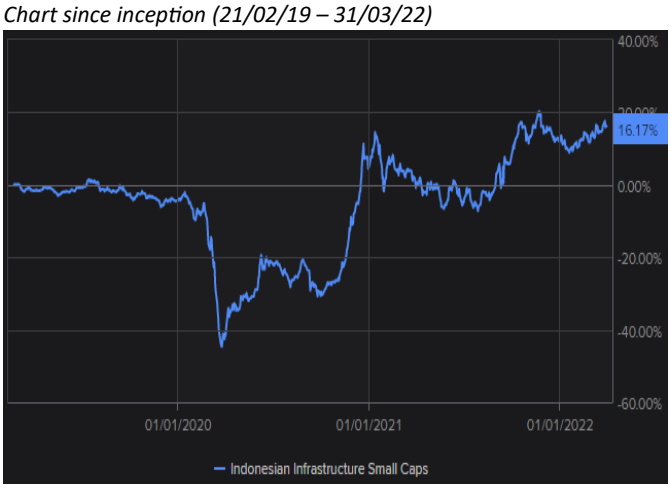


Chart since inception (21/02/19 – 31/03/22)



Source: Niche AM, Thomson Reuters

Descrizione della Nicchia

L'Indonesia è un paese con potenziali incredibili. Il suo territorio è immenso, fertile e colmo di bellezze naturali uniche. Ricco di risorse naturali. Il clima è ideale per l'agricoltura e il turismo. La popolazione è mite e amichevole. Il livello di corporate governance è discreto per gli standard dei paesi emergenti. La banca centrale è indipendente e affidabile. Il sistema democratico si sta rapidamente evolvendo e la corruzione sta diminuendo. Il debito pubblico è basso e così l'indebitamento delle famiglie e delle società. Il deficit delle partite correnti non supera mai il 3% e l'indebitamento in valuta estera è limitato. L'inflazione sta riducendosi velocemente mentre la crescita è solida e ha margini di accelerazione grazie ai necessari enormi investimenti infrastrutturali di cui il paese ha estremo bisogno. Mentre queste qualità sono ben riflesse nelle valutazioni delle big caps, non lo sono assolutamente nelle small caps che trattano ad un eccezionale sconto. Tale sconto dipende dalla bassa trasparenza e solidità che questa asset class aveva in passato. Le cose sono cambiate e ci aspettiamo un rapido re rating nei prossimi anni, come già avvenuto in India.

Japanese Orphan Companies

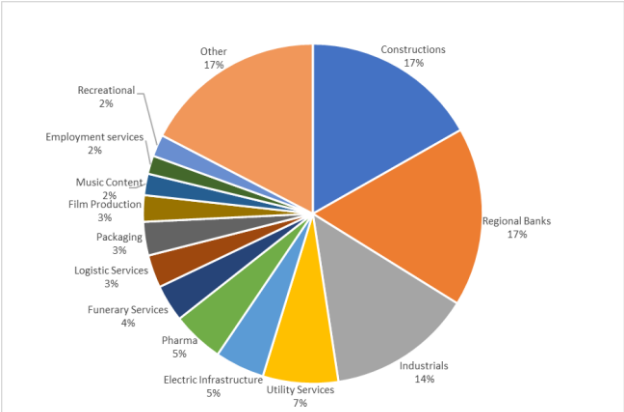
Thinking outside the box

 # stocks: 85 *Average Market Cap (mln €)* 249 *Median Market Cap (mln €):* 85

Japanese Orphan Companies breakdown

	Asian Niches Fund	Jap. Orphan Companies Niche
Constructions	1.7%	16.8%
Regional Banks	1.7%	17.0%
Industrials	1.4%	13.8%
Utility Services	0.7%	7.2%
Electric Infrastructure	0.5%	4.7%
Pharma	0.5%	4.9%
Funerary Services	0.4%	3.5%
Logistic Services	0.3%	3.1%
Packaging	0.3%	3.2%
Film Production	0.3%	2.5%
Music Content	0.2%	2.0%
Employment services	0.2%	1.7%
Recreational	0.2%	2.1%
Other	1.7%	17.4%
Cash	0.0%	0.0%
Total	**10.0%**	**100.0%**

Source: Niche AM



Top Holdings

Name	Sub- Niche	Asian Niches Weight	Return 31/12-31/03
Akita Bank	Regional Banks	0.5%	+2.9%
Hachijuni Bank	Regional Banks	0.4%	+3.6%
Tokyo Sangyo	Utility Services	0.4%	-3.9%
Asahi Broadcasting	Film Production	0.3%	+0.4%
Tokyo Energy & Systems	Utility Services	0.3%	-10.9%

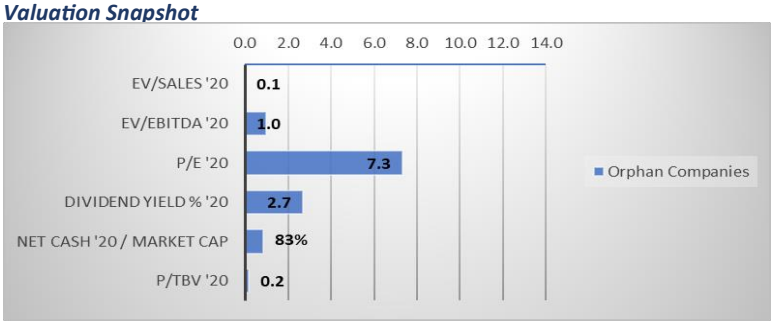
Maggior incrementi nel trimestre

Name	Weight at 31/12	Weight at 31/03
Oita Bank	0.0%	0.1%
Hokuhoku Financial Group	0.0%	0.1%
Comany	0.1%	0.2%

Maggior decrementi nel trimestre

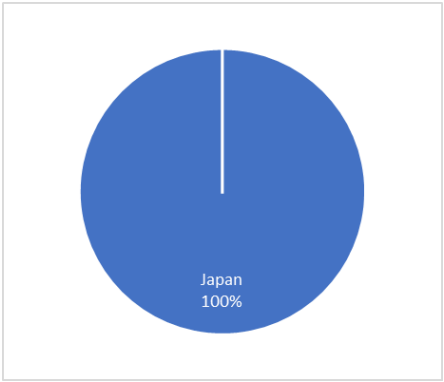
Name	Weight at 31/12	Weight at 31/03	Total Return
Daisue Construction	0.3%	0.0%	+46.1%

Valuation Snapshot



Source: Niche AM, Thomson Reuters

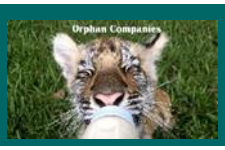
Geographical breakdown



Source: Niche AM

Japanese Orphan Companies

Thinking outside the box



Commento

Durante il primo trimestre la nicchia Japanese Orphan Companies ha perso il 2.7%, sovraperformando l'indice Topix small cap che ha fatto registrare una perdita pari al 7.5%.

Ricordiamo che la nicchia investe su un centinaio di società caratterizzate dall'assenza di copertura da parte dei brokers nonostante possano vantare una lunga storia, risultati positivi ed elevatissime doti di cash, che spesso si avvicinano o superano la loro capitalizzazione. Queste societa' stanno percorrendo significativi miglioramenti in termini di corporate governance, guidati dall'applicazione della nuova normativa, e di un progressivo, ma rapido, avvicinamento alla sostenibilità. Niche AM esercita verso queste realtà una costante attività di engagement, con risultati molto incoraggianti.

La debolezza realizzata dalla Nicchia è stata guidata soprattutto dalla moderata flessione dei titoli industriali, che rappresentano una grossa fetta del portafoglio, seguiti dai titoli di beni di consumo discrezionali. Hanno contribuito positivamente, invece, i titoli bancari, che si caratterizzano per avere valutazioni risibili, comprese tra 0.2 e 0.3 volte il patrimonio netto tangibile a fronte di livelli di patrimonializzazione elevati, che potrebbero essere utilizzati per accelerare piani di riacquisto di azioni proprie, incrementare il payout o investire in crescita organica (prestiti) o in nuovi business. A prescindere dalle opportunità d'impiego del capitale in eccesso, da evidenziare come la profittabilità delle banche regionali sia salita nonostante l'ostica dinamica dei tassi che riflette ancora delle scelte della banca centrale di mantenere un contesto ultra-accomodante. La crescita degli utili delle banche regionali è stata guidata sia da un buon andamento delle commissioni ricorrenti nel retail, sia da una crescita dei ricavi da servizio nell'ambito del wholesale. In aggiunta a ciò, il settore bancario è soggetto ad una probabile fase di ulteriore consolidamento tra le realtà regionali, ulteriore elemento di cui la nicchia dovrebbe beneficiare.

Chart December - March (31/12/21 – 31/03/22)

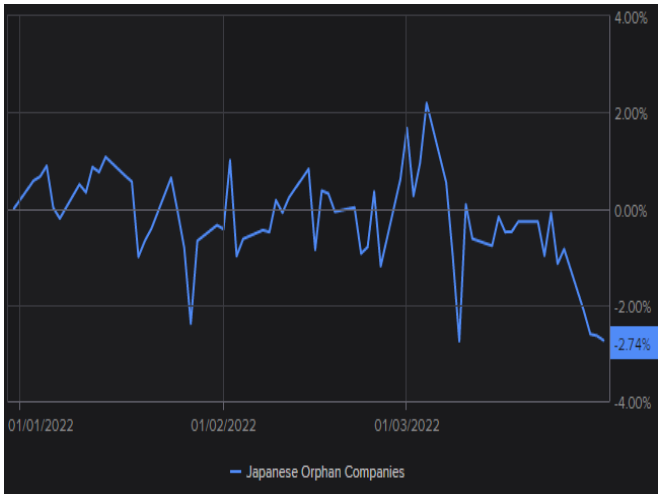
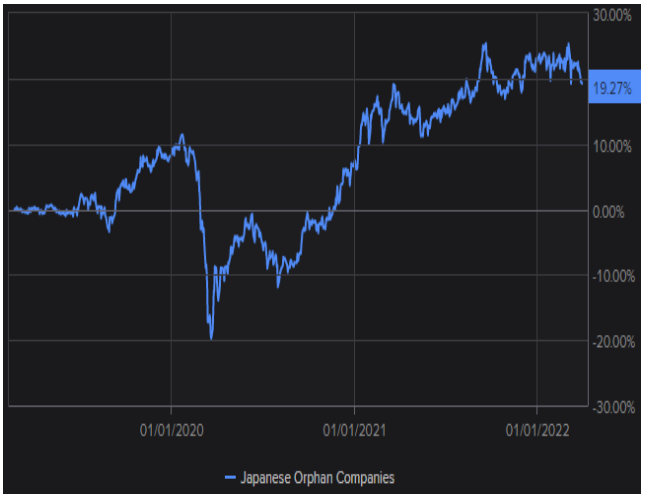


Chart since inception (21/02/19 – 31/03/22)



Source: Niche AM, Thomson Reuters

Descrizione della Nicchia

Per le società quotate la copertura degli analisti è essenziale per attrarre l'interesse degli investitori e, di conseguenza, aumentarne la liquidità e le valutazioni. Tuttavia, vi sono in Giappone molte società che non hanno copertura o ce l'hanno molto limitata. Le ragioni possono essere diverse: la copertura può risultare troppo costosa, troppo impegnativa in termini di tempo dedicato, la società può essere di tipo familiare e non interessata alla valutazione che il mercato le attribuisce, può essere una delle molte società la cui copertura è stata tagliata a seguito della ristrutturazione degli uffici analisi successivamente alla crisi del 2008 e/o delle nuove regolamentazioni finanziarie implementate, etc. Ne deriva che molte di queste "orphan companies" trattano a sconti significativi rispetto ai peers e al loro fair value. L'analisi viene fatta direttamente da noi, attraverso diverse fonti alternative (dati di bilancio, interviste ai concorrenti /clienti/fornitori, interazione con il management, etc.). Normalmente questo sconto si chiude alla ripresa della copertura degli analisti, o a seguito di operazioni societarie. Qui troviamo molte attraenti opportunità di investimento che possono offrire significative soddisfazioni se l'investitore sa essere paziente.

Korea Reunification

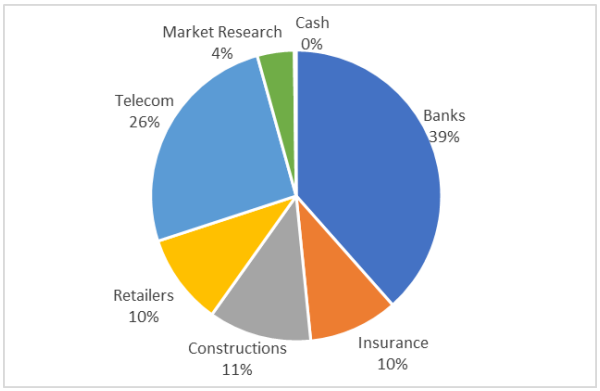
Una opzione gratis su un mercato già attraente

 # stocks: 22 *Average Market Cap (mln €)* 7.672 *Median Market Cap (mln €):* 4.533

Korea Reunification breakdown

	Asian Niches Fund	Korea Reunification Niche
Banks	3.8%	38.5%
Insurance	1.0%	10.0%
Constructions	1.1%	11.4%
Retailers	1.0%	10.1%
Telecom	2.6%	25.7%
Market Research	0.4%	4.1%
Cash	0.0%	0.2%
Total	**10.0%**	**100.0%**

Source: Niche AM



Top Holdings

Name	Sub- Niche	Asian Niches Weight	Return 31/12-31/03
KT ADR	Telecom	1.3%	+14.1%
Hana Financial Group	Banks	0.8%	+15.6%
Samsung Fire And Marine Insurance	Insurance	0.5%	+3.5%
Daishin Securities	Banks	0.4%	-0.9%
LG Uplus	Telecom	0.4%	+2.9%

Maggior incrementi nel trimestre

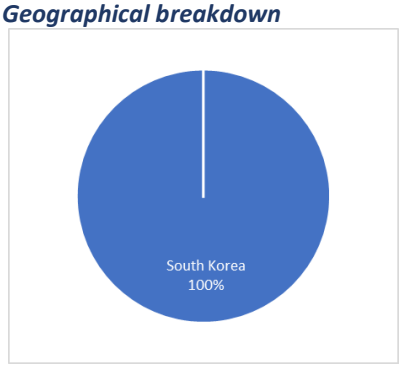
Name	Weight at 31/12	Weight at 31/03
E-Mart	0.1%	0.3%
Korea Electric Power	0.2%	0.4%
Hyundai Green Food	0.0%	0.2%

Maggior decrementi nel trimestre

Name	Weight at 31/12	Weight at 31/03	Total Return
Hyundai Construction Equip	0.3%	0.2%	+15.1%

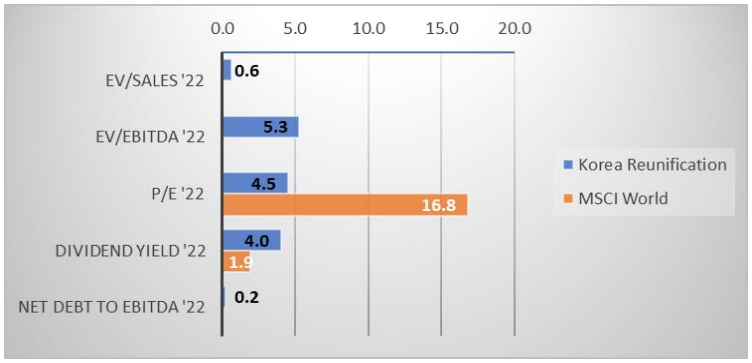
Source: Niche AM, Thomson Reuters

Geographical breakdown



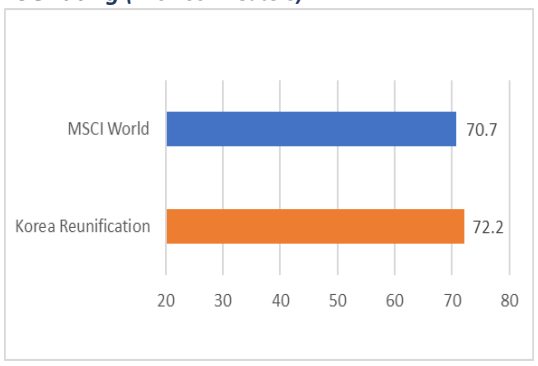
Source: Niche AM

Valuation Snapshot



Source: Niche AM, Thomson Reuters

ESG rating (Thomson Reuters)



Source: Niche AM, Thomson Reuters

Korea Reunification

Una opzione gratis su un mercato già attraente

Commento

La Nicchia si è apprezzata del 10.7% nel trimestre, sovraperformando in maniera significativa il mercato coreano, che ha sofferto della debolezza della componente tecnologica.

Ricordiamo che la nicchia non è esposta sulle diverse realtà tecnologiche che caratterizzano l'indice, prevalentemente esportatrici, in quanto il suo scopo è quello di fornire una esposizione su aziende esposte all'economia locale che beneficerebbero di un riavvicinamento tra le due coree, sia attraverso una riunificazione diretta, sia attraverso un'apertura della Corea del Nord all'economia di mercato, sulla falsariga di quanto fatto da Vietnam o Cina (quest'ultimo scenario ci sembra essere quello maggiormente probabile).

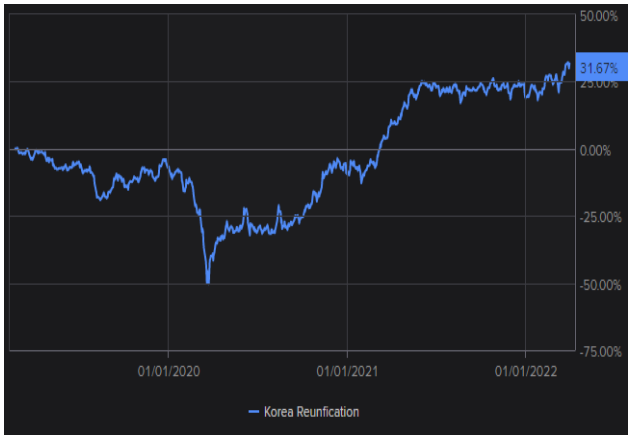
Gli elementi che hanno guidato il buon andamento della Nicchia sono stati il settore finanziario e quello delle telecomunicazioni. Il settore finanziario ha beneficiato delle aspettative di cambiamento di scenario dei tassi d'interesse, partendo da valutazioni molto contenute a fronte di elevata qualità dell'attivo. A questo si sono aggiunte in termini di sentiment anche aspettative di una politica di ritorno agli azionisti maggiormente amichevole, dopo l'inattesa decisione del gruppo KB financial di proporre il pagamento di un dividendo trimestrale. Questa decisione è peraltro giunta dopo che il gruppo aveva aumentato il payout ratio, lanciato piani di buyback e cancellato azioni proprie. Si tratta quindi di una ulteriore conferma di un mutato commitment verso i propri azionisti.

Il contributo positivo del settore telecomunicazioni, invece, è legato al buon andamento di KT, nonostante il quale la società continua a trattare meno di 3 volte l'EBITDA. Un livello basso in assoluto e ancora più contenuto se si considera che questo multiplo riflette anche le diverse attività non telecom in fase di crescita, dai pagamenti digitali a servizi internet, che potrebbero essere valorizzate attraverso la quotazione in Borsa.

Dal punto di vista della riunificazione non sono emerse novità significative. La Corea del Nord ha riavviato in maniera consistente l'attività di test missilistici, volta presumibilmente a indurre gli Stati Uniti a negoziare la revisione delle sanzioni. Il neoeletto presidente conservatore della Corea del Sud, Yoon Suk-yeol ha rilasciato delle dichiarazioni che fanno pensare ad un atteggiamento meno conciliante di quello del suo predecessore Moon. Ha infatti dichiarato di non voler perseguire "*colloqui per amore dei colloqui*" con la Corea del Nord e ha promesso di rafforzare l'alleanza gli USA, in modo da contrastare la minaccia nucleare del Nord. Pensiamo che si tratti di dichiarazioni figlie della politica del suo predecessore, che non ha portato a risultati concreti, più che una chiusura assoluta.

Chart December - March (31/12/21 – 31/03/22)

Chart since inception (21/02/19 – 31/03/22)



Source: Niche AM, Thomson Reuters

Descrizione della Nicchia

La Corea del Sud ha un'economia che cresce e un mercato azionario che presenta valutazioni attraenti. Oltre questo offre un importante catalyst rappresentato da una possibile riunificazione o avvicinamento alla Corea del Nord. Questo evento potrebbe aumentare il potenziale di crescita di medio-lungo periodo del paese e portare a un re-rating del mercato coreano, in particolare delle società maggiormente esposte ai benefici della riunificazione o di un avvicinamento.

Attraverso tale nicchia NAM punta a dare all'investitore l'opportunità di esporsi alle società coreane che maggiormente beneficerebbero di una riunificazione o di un riavvicinamento con la Corea del Nord.

Neglected Luxury

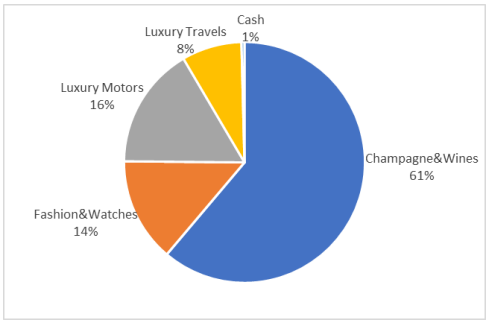
Rarity Overlooked

 # stocks: 6 *Average Market Cap (mln €)* 4.081 *Median Market Cap (mln €):* 1.488

Neglected Luxury breakdown

	Asian Niches Fund	Neglected Luxury Niche
Champagne & Wines	3.1%	61.2%
Fashion & Watches	0.7%	14.0%
Luxury Motors	0.8%	16.4%
Luxury Travels	0.4%	8.1%
Cash	0.0%	0.4%
Total	**5.0%**	**100.0%**

Source: Niche AM



Top Holdings

Name	Sub- Niche	Asian Niches Weight	Return 31/12-31/03
Vranken-Pommery Monopole	Champagne&Wines	0.9%	-0.8%
BAIC Motor H	Luxury Motors	0.4%	-21.5%
Boizel Chanoine Champagne	Champagne&Wines	0.4%	5.6%
The Swatch Group	Fashion&Watches	0.4%	-5.5%
Laurent Perrier	Champagne&Wines	0.4%	-7.4%

Maggior incrementi nel trimestre

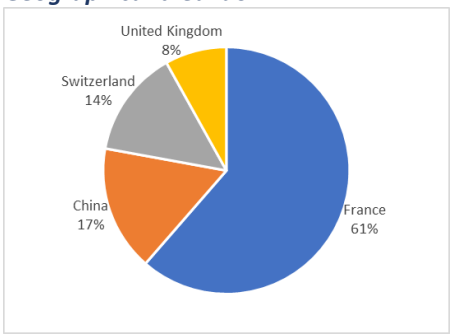
Name	Weight at 31/12	Weight at 31/03
Vranken Pommery	0.6%	0.9%

Maggior decrementi nel trimestre

Name	Weight at 31/12	Weight at 31/03	Total Return
Nu Skin Enterprises	0.3%	0.0%	-1.1%
Masi Agricola	0.3%	0.0%	+43.41%

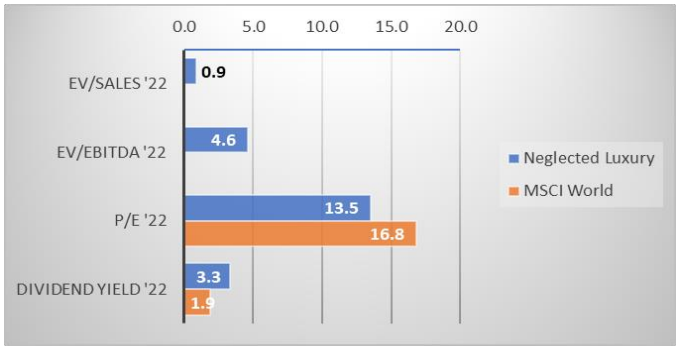
Source: Niche AM

Geographical breakdown



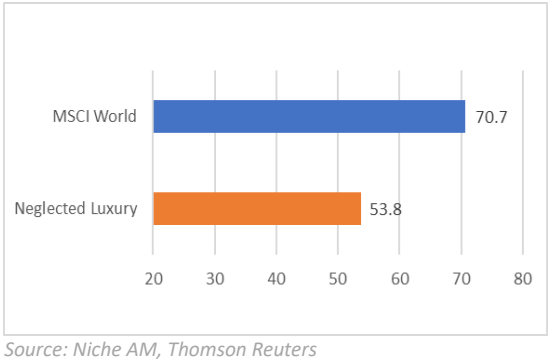
Source: Niche AM

Valuation Snapshot



Source: Niche AM, Thomson Reuters

ESG rating (Thomson Reuters)



Source: Niche AM, Thomson Reuters

Neglected Luxury

Rarity Overlooked

Commento

La Nicchia è scesa del 2.8%, dopo essere arrivata a perdere oltre il 10% nella fase iniziale della guerra Ucraina.
Il principale detrattore è stata Baic, storia di turnaround nel mercato cinese, che tratta ad un EV/Sales di 0.1x, e 1.5x EV/Ebitda, ha una cassa netta enorme e un dividendo del 9%. Produce un suo brand di modesto appeal oggi e ha due JV, una con Hyundai e l'altra con Mercedes, che gli permette di incamerare il 50% degli utili di queste due società in Cina. Gli attuali multipli derivano dagli utili che produce con Mercedes meno le perdite che registra con Hyundai e la propria marca. Sia Hyundai che Mercedes hanno una pipeline di veicoli elettrici bellissima e crediamo qui Baic possa significativamente aumentare gli utili. Ci aspettiamo anche il turnaround o il phase-out del loro brand con un azzeramento delle perdite che questa genera.
Il contributo della sotto-nicchie Champagne è stato solo leggermente negativo, supportato dai positivi dati di vendita che, come già evidenziato nel precedente report, pongono le premesse per una ripresa sostenuta e duratura che dovrebbe essere amplificata a livello di utili dalla forte leva operativa che caratterizza i gruppi del settore. Nell'ambito dei vini di alta gamma, da segnalare il rialzo di oltre il 20% di Masi Agricola, noto produttore del vino Amarone, che ha fatto registrare dei risultati in netto recupero e che ha visto un nuovo investitore acquisire il 10% del capitale. Sulla fase di forza si è stato preso profitto sul titolo.

Chart December - March (31/12/21 – 31/03/22)

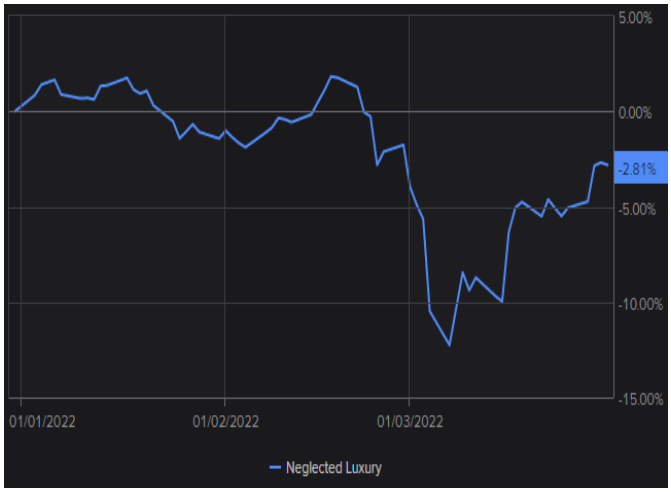


Chart since inception (21/02/19 – 31/03/22)

Source: Niche AM, Thomson Reuters

Descrizione della Nicchia

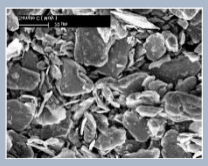
Il settore del lusso è stato uno dei settori più sovra performanti delle ultime due decadi. La globalizzazione, la crescente diseguaglianza sociale e l'occidentalizzazione nei paesi emergenti sono alla base di tale fenomeno. Lusso non significa solo qualità ma anche riconoscibilità e esclusività. Il prezzo di vendita e/o la limitata disponibilità del bene determinano e garantiscono l'effetto rarità che accompagna il concetto di lusso. Alcune volte il mercato, erroneamente, non considera alcune società come appartenenti al settore del lusso. Diverse possono essere le ragioni: bassa profittabilità, sconto conglomerato, eccessiva offerta nel breve rispetto alla domanda, corporate governance, etc.

La nicchia offre esposizione a queste società uniche a valutazioni estremamente attraenti.

The Magic of Graphite:

Carbon fibre & steel recycling

The best is yet to come

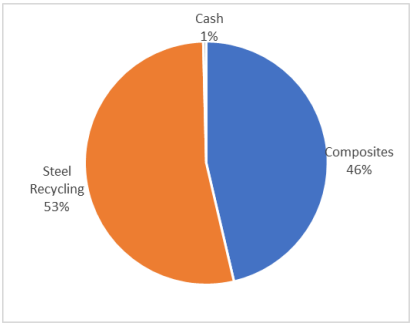


 # stocks: 8 *Average Market Cap (mln €):* 2.414 *Median Market Cap (mln €):* 2.258

The Magic of Graphite breakdown

	Asian Niches Fund	The Magic of Graphite Niche
Composites	2.3%	**46.3%**
Steel Recycling	2.7%	**53.3%**
Cash	*0.0%*	*0.4%*
Total	**5.0%**	**100.0%**

Source: Niche AM



Top Holdings

Name	Sub- Niche	Asian Niches Weight	Return 31/12-31/03
Teijin	Composites	1.0%	-3.7%
Graftech	Steel Recycling	0.5%	-18.7%
Nippon Carbon	Steel Recycling	0.5%	+0.5%
Showa Denko	Steel Recycling	0.4%	+0.6%
Danieli And Co Spa	Steel Recycling	0.3%	-16.2%

Maggior incrementi nel trimestre

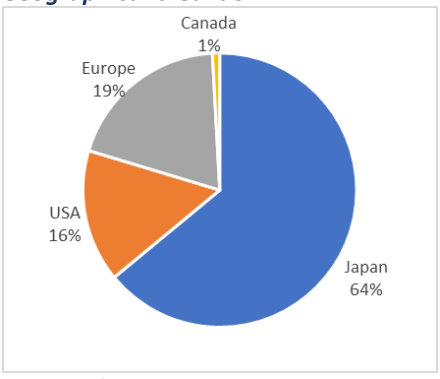
Name	Weight at 31/12	Weight at 31/03
N/A	-	-

Maggior decrementi nel trimestre

Name	Weight at 31/12	Weight at 31/03	Total Return
N/A	-	-	-

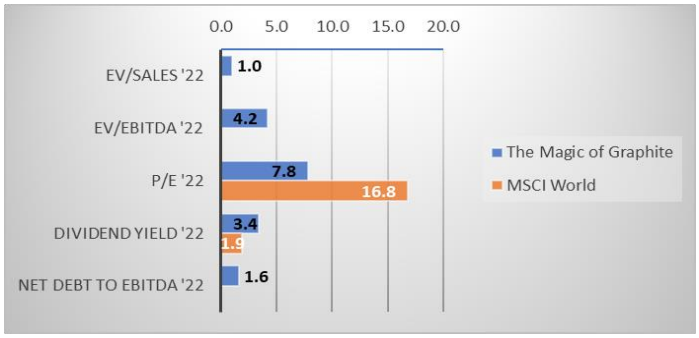
Source: Niche AM

Geographical breakdown



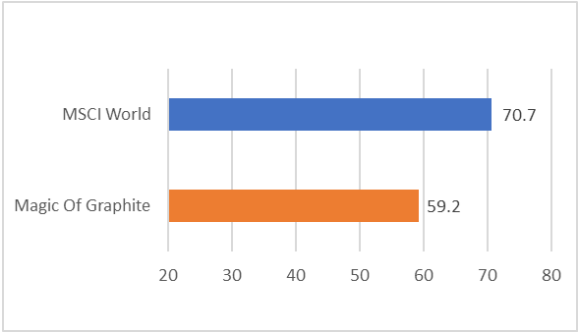
Source: Niche AM

Valuation Snapshot



Source: Niche AM, Thomson Reuters

ESG rating (Thomson Reuters)

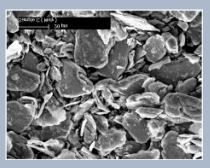


Source: Niche AM, Thomson Reuters

The Magic of Graphite:

Carbon fibre & steel recycling

The best is yet to come



Commento

La Nicchia ha terminato il trimestre con una flessione pari al 5.6%.
La flessione è stata determinata in larga misura dalla debolezza della sotto-Nicchia *Riciclo dell'Acciaio*: le acciaierie elettriche sono infatti un settore ad alta intensità energetica e con il forte rialzo dei prezzi dell'energia le espongono a potenziali rischi. Va detto però che per quanto riguarda i produttori di elettrodi in grafite, la limitata offerta d'acciaio in Europa, a causa del blocco delle esportazioni di Russia e Ucraina, e la buona domanda negli USA dovrebbero permettere loro di trasferire sui prezzi finali i rincari derivanti dal costo energetico. Relativamente al produttore d'impianti Danieli, il sentiment negativo ha risentito dell'esposizione sulla Russia, ma la dinamica della domanda per i suoi impianti rimane molto forte. La crescita del portafoglio ordini di questo gruppo è particolarmente elevata, a conferma della bontà delle soluzioni tecnologiche proposte per ridurre l'elevato impatto ambientale dell'industria, specialmente nell'ambito dei forni elettrici con tecnologia DRI.
È risultato negativo anche il contributo della sotto-nicchia *Materiali Compositi* che soffre anche del rialzo del prezzo dell'energia.

Chart December - March (31/12/21 – 31/03/22)

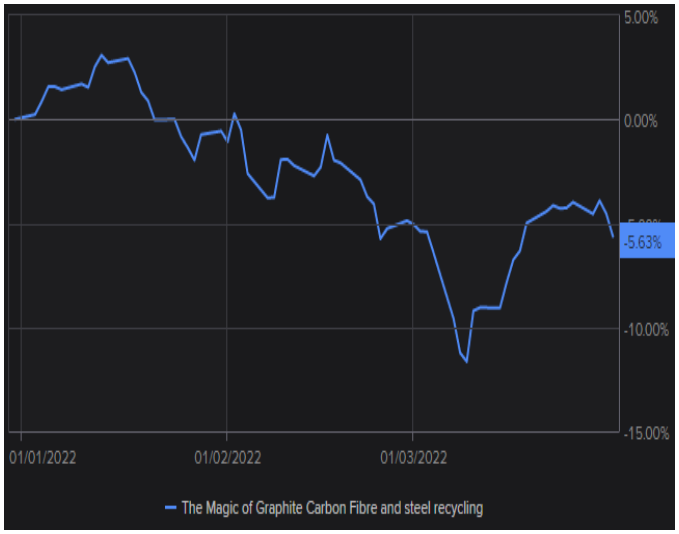
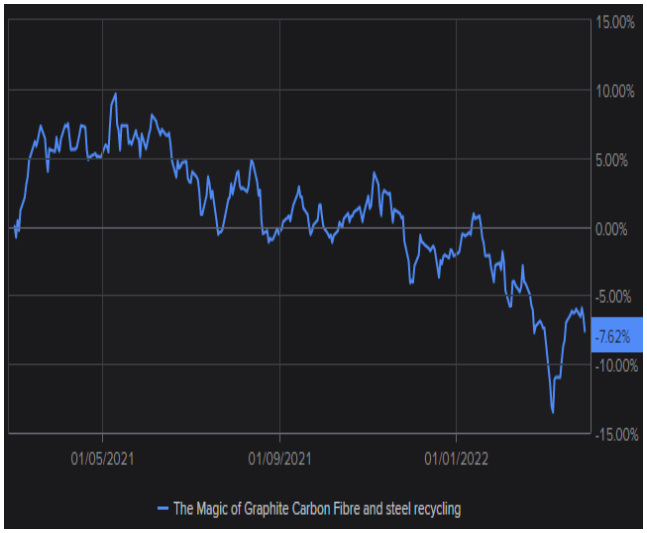


Chart since inception (01/03/21 – 31/03/22)



Source: Niche AM, Thomson Reuters

Descrizione della Nicchia

La fibra di carbonio e il riciclaggio dell'acciaio rappresentano due idee di investimento sottovalutate e trascurate con una storia comune. Condividono lo stesso materiale essenziale: la grafite. E sono reduci da un periodo di sottoperformance guidato dalla debolezza dei loro rispettivi mercati di riferimento. I players nella fibra di carbonio hanno sofferto la crisi del settore aeronautico, che rappresenta il 60% della domanda attuale di grafite. La loro valutazione attuale è lontana dalla fase euforica vissuta 10 anni fa, nonostante i loro prezzi si siano più che dimezzati e l'utilizzo della fibra di carbonio stia crescendo rapidamente grazie all'adozione dei veicoli elettrici, alla diffusione dei parchi eolici e alle nuove applicazioni nel settore delle costruzioni (crescita annuale prevista tra il 20/30%).
Le prospettive a lungo termine per il riciclaggio dell'acciaio sono anche molto promettenti a causa della necessità del settore siderurgico di ridurre la sua impronta di carbonio, soprattutto in Cina. I forni elettrici ad arco (EAF), che usano elettrodi di grafite per fondere l'acciaio riciclato, permettono di risparmiare il 75% delle emissioni di carbonio rispetto ai forni tradizionali ad aria compressa. Nel prossimo futuro, il forno EAF sarà alimentato da gas naturale (sponge steel) e idrogeno, riducendo ulteriormente il suo impatto ambientale negativo.

The CUB (China Under Biden)

Scoprire il lato Value del mercato azionario cinese

Commento

La Nicchia è stata chiusa nell'ottobre 2021. Dal suo lancio, avvenuto a gennaio 2021, la performance realizzata è stata pari al +33%. Il suo andamento si è confermato scorrelato da quelle dinamiche negative che hanno invece caratterizzato altri segmenti di mercato cinese, imputabili alle manovre interventiste da parte del Governo.
Il portafoglio di questa Nicchia risultava esposto su realtà cinesi con profilo value/deep value che potevano beneficare di un miglioramento delle relazioni tra USA e Cina, fortemente sotto pressione durante l'amministrazione Trump. Pur in assenza di un chiaro miglioramento delle relazioni tra i due Paesi, questo tema ha tratto giovamento della significativa presenza su titoli partecipati dallo Stato (SOE), elemento che li rendeva affidabili in termini di bilanci e di supporto politico. Si è deciso di chiudere la Nicchia, nonostante le valutazioni ancora modeste, in considerazione dell'atteggiamento politico cinese che tende a militarizzare l'area asiatica, a comportarsi in modo prepotente coi vicini, a peggiorare una già pessima governance (Xi Jinping come Erdogan e Putin non è più soggetto a un limite massimo di governo) e a cambiare le regole del mercato in modo imprevedibile e perentorio. Abbiamo quindi deciso di riallocare le risorse in aree con valutazioni altrettanto o più depresse, un clima politico più leggibile, una governance più bilanciata e maggior rispetto per gli investitori

Chart since inception (31/12/20 – 07/10/21)

Source: Niche AM, Thomson Reuters

Descrizione della Nicchia

La Nicchia "The CUB" investe in società fortemente sottovalutate e solide che potrebbero beneficiare di una stabilizzazione delle relazioni tra USA e Cina. La maggior parte di queste società sono esposte alle infrastrutture (costruzioni, ferrovie, porti, aeroporti, servizi di telecomunicazione, rinnovabili, acqua e trattamento dei rifiuti)
Uno dei temi d'investimento più in voga tra il 2015 ed il 2018, la Via della Seta, era un ambizioso progetto da 4 trillioni $ per collegare la Cina all'Africa e l'Europa. Ora questo progetto è stato completamente rimosso dalle menti degli investitori (diversi i motivi: la crisi degli emergenti legata al Covid, la guerra commerciale Cina USA, le sanzioni di Trump verso le imprese cinesi possedute dallo Stato). Tuttavia, secondo noi, questo Progetto di massima importanza riguadagnerà velocità e l'interesse degli investitori, a seguito dei piani infrastrutturali all'indomani della pandemia e dell'atteso miglioramento delle relazioni tra Cina e Usa. Le società all'interno di questa Nicchia potrebbero rivalutarsi significativamente grazie a questo processo.

Nicchia chiusa - Commento

Lo scopo della Nicchia era di investire sulla chiusura del gap valutativo tra azioni ordinarie e privilegiate in Corea, dove questo differenziale era ancora enorme.
La Nicchia è stata chiusa alla fine del 2020, a seguito di una chiusura significativa parte di questo gap (sconto chiuso per più del 30%). La Nicchia ha registrato una performance di circa il 35% dalla partenza (18/02/2019).
Gli assets della Nicchia sono stati convertiti nella nuova Nicchia «The CUB» (China Under Biden.

Chart since inception (21/02/19 – 31/12/20)

Source: Niche AM, Thomson Reuters

Descrizione della Nicchia

Vi sono alcune classi di azioni, come le risparmio o le privilegiate, o strutture societarie, come conglomerati o holding, che possono trattare con un enorme sconto rispetto alle azioni ordinarie o alla somma delle parti delle diverse controllate. Questi sconti tendono a chiudersi col tempo. I catalyst per tale chiusura dello sconto possono essere la conversione delle azioni privilegiate/di risparmio, M&A, spin-offs o cambiamenti nella politica dei dividendi.
La nicchia mira a offrire all'investitore una esposizione a queste tipologie di titoli.

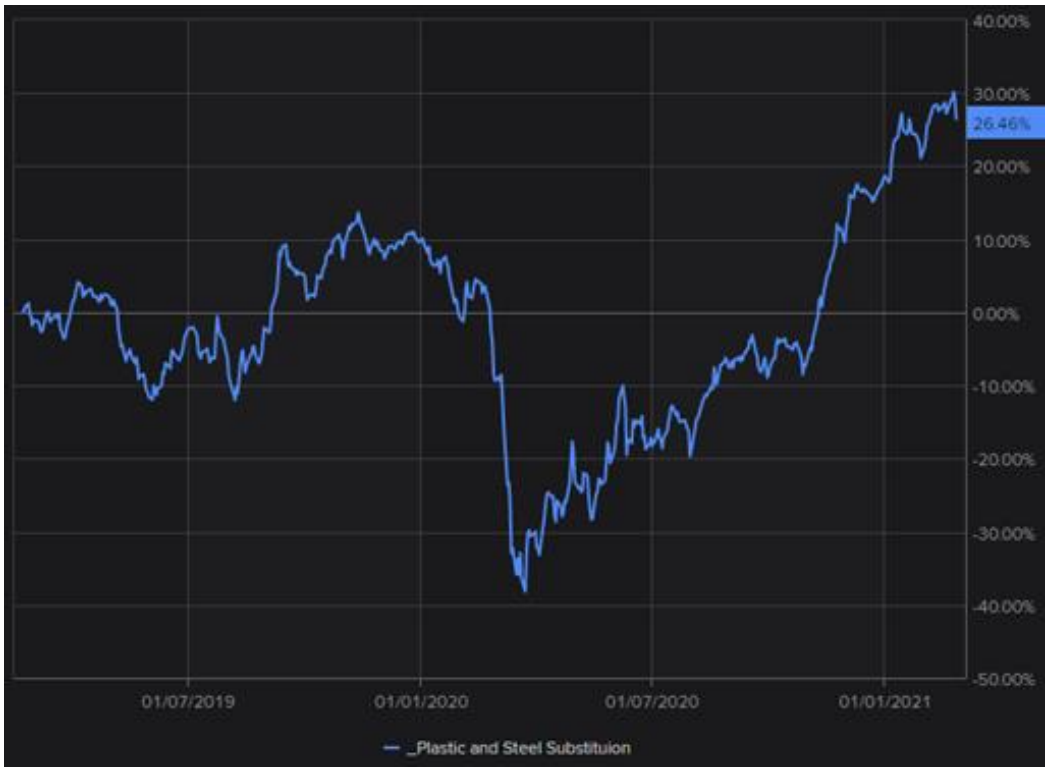
Steel and Plastic Substitution

Anticipating a trend

Nicchia chiusa - Commento

La Nicchia è stata chiusa alla fine di Febbraio 2021, registrando una performance di circa il 27% dalla partenza (18/02/2019). La maggior parte della performance positiva è stata generata dalle sotto-Nicchie Wood e Alluminium. Questi due casi d'investimento presentano una crescita secolare, ma non possono più essere considerati Value. D'altro canto, le sotto-Nicchie Carbon Fiber e Steel Recycling hanno registrato una performance negativa. Dal momento che crediamo che entrambi questi temi siano incredibilmente attraenti, abbiamo deciso di creare per loro una nuova Nicchia: "The Magic of Graphite: Carbon Fiber and Steel Recycling".

Chart since inception (21/02/19 – 31/03/22)



Source: Niche AM, Thomson Reuters

Niche description

Le nostre infrastrutture, i nostri veicoli e molti dei nostri strumenti sono parzialmente fatti di ferro e/o dei suoi derivati. Sebbene materiali come la plastica e l'alluminio lo abbiano parzialmente sostituito in alcune applicazioni, esso continua a ricoprire un ruolo dominante nella nostra società. Le sue proprietà fisiche, la sua abbondanza in natura e la sua lavorazione ad alto contenuto di manodopera' hanno mantenuto la sua leadership solida. Fino a un certo punto tuttavia... Altri materiali stanno emergendo con migliori caratteristiche in termini di sicurezza, resistenza, peso, durata e sostenibilità ambientale. Al ridursi del costo di produzione di tali nuovi materiali, il ferro e i suoi derivati saranno gradualmente sostituiti e molte miniere e stabilimenti di produzione dovranno essere chiusi.

Attraverso questa nicchia NAM offre un'esposizione alle società che producono questi materiali innovativi.

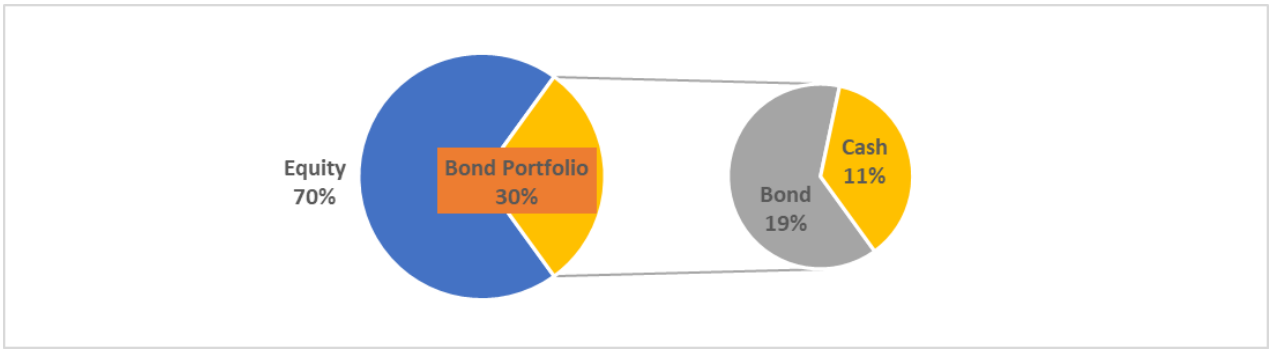
Bond Portfolio

# securities:	30	*Average Yield to Maturity*	6.43%	*Duration*	2..30

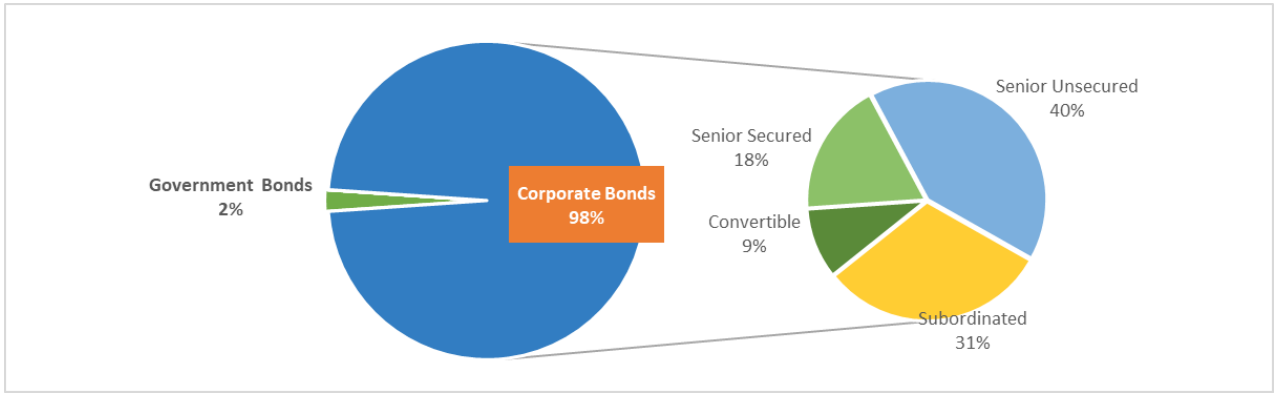
Commento

Nel corso del primo trimestre il portafoglio bond, che si caratterizza per un elevata esposizione a bond high yield e not rated, ha registrato una flessione pari all'1.8%, in un contesto di marcata volatilità guidati dall'inattesa evoluzione geopolitica e dall'atteggiamento hawkish da parte delle banche centrali in USA e in Europa. La performance realizzata, per quanto negativa, è risulta migliore dei principali indici high-yield dei paesi sviluppati (JPMorgan Developed High Yield -4.2%). Durante il mese di marzo è stata sfruttata la fase di debolezza del mercato per inserire in posizione nuove emissioni corporate, tra cui Telecom Italia '25 e Renault '25. Quest'ultima ha sofferto dell'esposizione sul mercato russo e delle possibili conseguenze derivanti dalla distruzione della supply chain; l'aumento di rendimento dell'emissione inserita in portafoglio ci è parso eccessivo considerata la solidità finanziaria del gruppo e i miglioramenti in termini di redditività conseguiti. L'idea è di sfruttare eventuali nuove fasi di debolezza del mercato obbligazionario per diversificare ulteriormente il portafoglio, mantenendo sempre una duration contenuta.

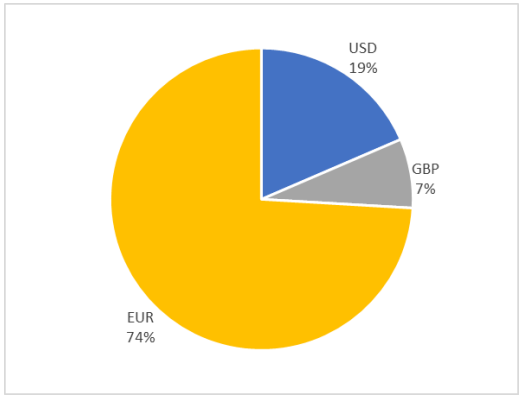
Bond Portfolio breakdown



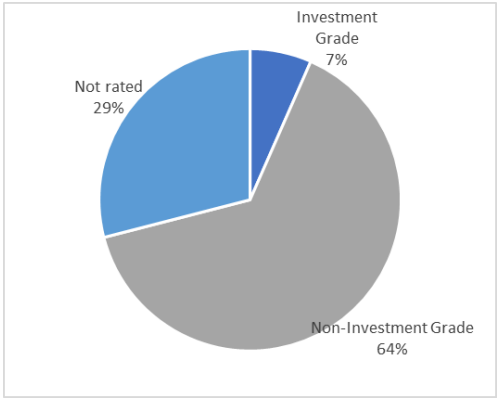
Bond allocation



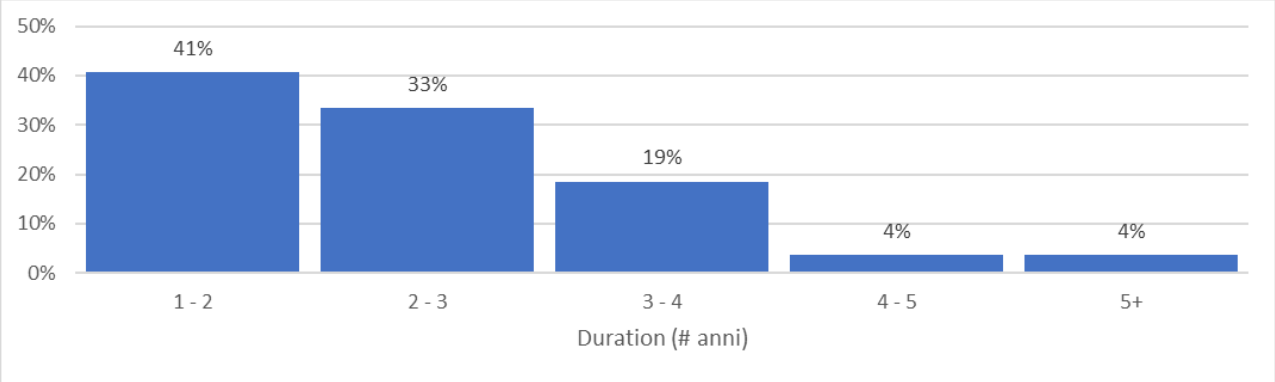
Currency Breakdown



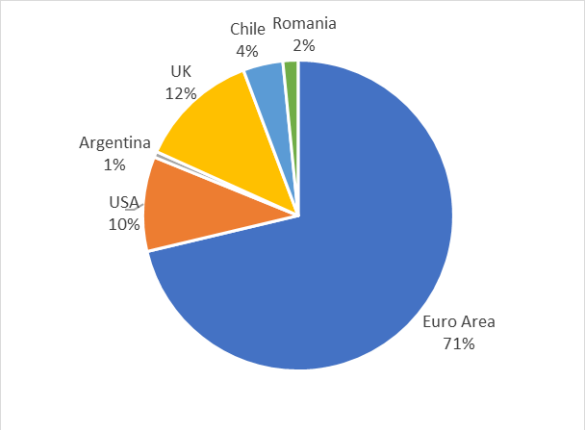
Rating Breakdown



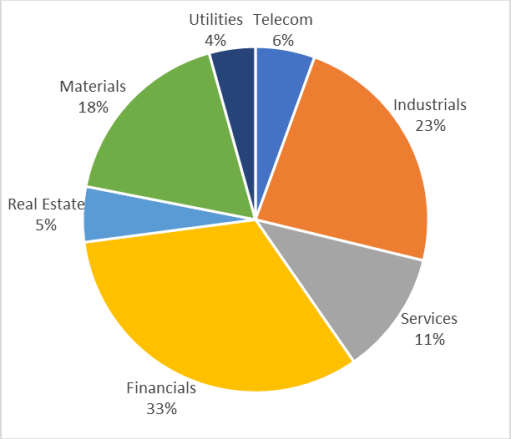
Bond Portfolio Duration



Bond Geographical Breakdown



Corporate Bond - Sector Breakdown



Cash Management

Cash management breakdown

Essendo investiti in azioni vicino al massimo possibile (70%) non abbiamo titoli a breve e brevissimo nel portafoglio del cash management.

Appendix

PORTAFOGLIO AZIONARIO: Indici % variazioni di Prezzo al 31/12/2021

Index	Price as of 31/03/2022	% Price Change 1 month (local currency)	% Price Change 1 month (€)	% Price Change 3 months (local currency)	% Price Change 3 months (€)	% Price Change Year to Date (local currency)	% Price Change Year to Date (€)	% Price Change Since inception ** (local currency)	% Price Change Since inception ** (€)
Pharus Asian Niches*	***123,20***	-	***0,51%***	-	***-1,12%***	-	***-1,12%***	-	***23,20%***
Electric Mobility	-	-	*2,42%*	-	*-3,86%*	-	*-3,86%*	-	*55,37%*
5G	-	-	*-2,49%*	-	*-5,09%*	-	*-5,09%*	-	*35,44%*
Internet Victims	-	-	*-1,48%*	-	*-3,90%*	-	*-3,90%*	-	*38,86%*
Indonesian Infrastructure Small Caps	-	-	*3,90%*	-	*3,85%*	-	*3,85%*	-	*16,17%*
Korea Reunification	-	-	*5,19%*	-	*10,66%*	-	*10,66%*	-	*31,67%*
Japanese Orphan Companies	-	-	*-0,90%*	-	*-2,74%*	-	*-2,74%*	-	*19,26%*
Neglected Luxury	-	-	*-1,07%*	-	*-2,81%*	-	*-2,81%*	-	*15,88%*
The Magic of Graphite: Carbon Fibre and steel recycling (starting date 01 Mar '21)	-	-	*1,20%*	-	*-5,63%*	-	*-5,63%*	-	*-7,62%*
The CUB (starting date 01 Jan '21 - closing date 07 Oct '21)	-	-	-	-	-	-	-	-	*33,02%*
Close the Gap (starting date 18 Feb '19 - closing date 31 Dec '20)	-	-	-	-	-	-	-	-	*34,98%*
Plastic and Steel Substitution (starting date 18 Feb '19 - closing date 28 Feb '21)	-	-	-	-	-	-	-	-	-
MSCI Asia Pacific Value (.dMIAP0000VPUS)	**162,21**	**0,07%**	**1,46%**	**-0,94%**	**1,77%**	**-0,94%**	**1,77%**	**5,71%**	**8,14%**
Korea (.KS200)	365,61	1,13%	1,35%	-7,25%	-7,03%	-7,25%	-7,03%	27,65%	21,89%
Tokyo Stock Exchange (.TOPX)	1946,40	3,15%	-1,15%	-2,31%	-5,45%	-2,31%	-5,45%	21,95%	13,29%
Indonesia (.JKSE)	7071,44	2,17%	2,49%	7,45%	9,16%	7,45%	9,16%	9,52%	10,92%
MSCI Small Cap Indonesia-USD (.dMIID000S0NUS)	544,27	2,16%	3,58%	-0,88%	-1,83%	-0,88%	-1,83%	-26,05%	-23,79%
China (.HSI)	21996,85	-3,15%	-2,03%	-5,99%	-3,86%	-5,99%	-3,86%	-20,62%	-18,05%
Bond High Yield (AHYE.PA)	230,95	-	-0,28%	-	-4,56%	-	-4,56%	-	4,47%

Le performance delle singole Nicchie sono al lordo delle commissioni
** Classe b*
** Data d'inizio: 18/02/2019, salvo diversa indicazione*
Fonte: Niche AM, Thomson Reuters

DISCLAIMER

This document, any presentation made in conjunction herewith and any accompanying materials are preliminary and for information only. They are not an offering memorandum, do not contain any representations and do not constitute or form part of an offer or invitation to subscribe for any of Niche's funds (each, the "Fund"). Further they do not constitute or form part of any solicitation of any such offer or invitation, nor do they (or any part of them) or the fact of their distribution, form the basis of, or can they be relied on, in connection with any contract therefor. The information contained in this report has been compiled exclusively by Niche Asset Management Ltd which is authorised and regulated by the Financial Conduct Authority (RN783048) and is registered in England & Wales 10805355. The information and views contained in this document are not intended to be complete and may be subject to change at any time. No representation, warranty or undertaking, stated or implied, is given as to the accuracy of the information or views in this document and no liability for the accuracy and completeness of information is accepted by Niche Asset Management Ltd and/or its partners. The investment strategy of the Fund is speculative and involves a substantial degree of risk of losing some or all of the capital invested, market, political, counterparty, liquidity and other risk factors may have a significant impact on the investment objectives of the Fund, while past performance is not a guide or otherwise indicative of future results. **The distribution of this document and the offering of the Fund's shares in certain jurisdictions may be restricted by law and therefore persons into whose possession this document comes should inform themselves about and observe any such restrictions.** The Fund is not yet available for distribution in all countries, it will be only subject to registration with the local supervisory Authority, Potential investors are invited to contact Niche Asset Management Ltd, in order to check registration countries. Any failure to comply with these restrictions could result in a violation of the laws of such jurisdiction. Any reproduction of this information, in whole or in part, without the prior consent of Niche Asset Management Ltd is also prohibited. This document may only be communicated or passed to persons to whom Niche Asset Management Ltd is permitted to communicate financial promotions pursuant to an exemption available in Chapter 4,12 of the Financial Conduct Authority's Conduct of Business Sourcebook ("COBS") ("Permitted Recipients"). In addition, no person who is not an authorised person may communicate this document or otherwise promote the Fund or shares therein to any person it the United Kingdom unless such person is both (a) a Permitted Recipient and (b) a person to whom an authorised person is permitted to communicate financial promotions relating to the Fund or otherwise promote the Fund under the rules in COBS 4,12 applicable to such authorised person. The securities referenced in this document have not been registered under the Securities Act of 1933 (the "1933 Act") or any other securities laws of any other US jurisdiction. Such securities may not be sold or transferred to US persons unless such sale or transfer is registered under the 1933 Act or exemption from such registration. **This document is intended for professional investors only, Potential investors are recommended to carefully read the Prospectus and the Key Investor Information Document (KIID) before subscribing.**