

30/06/2022

# Pharus Asian Niches

## Portfolio Update

31 Marzo 2022– 30 Giugno 2022



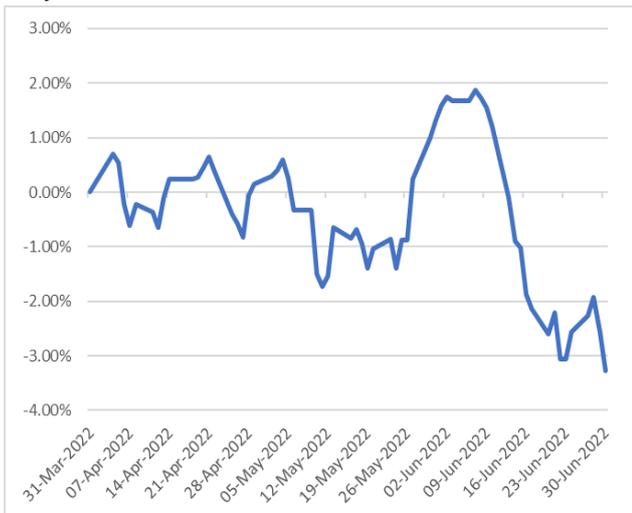
Data di lancio: 15.02.2019  
Total Net Asset value 30.06.22: € 26,764,269.06  
Currency: EUR

Net Asset Value per share	Class A – ISIN: LU1867072578	€ 116.22
As of 30.06.22:	Class B – ISIN: LU1867072651	€ 119.16
	Class Q – ISIN: LU1867072735	€ 119.04

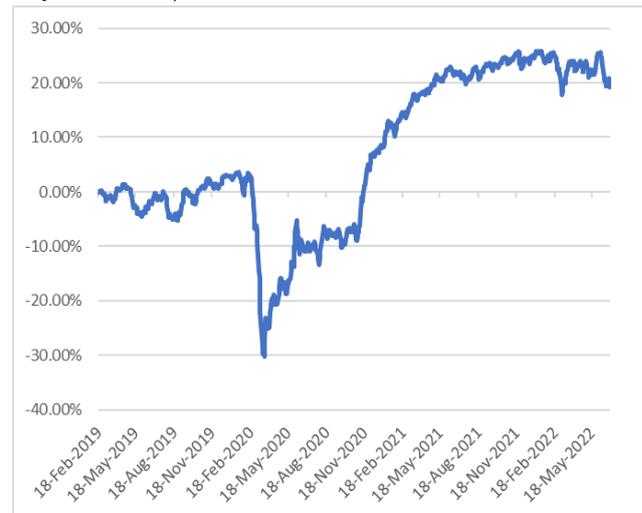
	Q2	Year to Date	1 Year	Since inception
Performance (class B)	-3,28%	-4,37%	-2,00%	+19,16%

### Net asset value per share

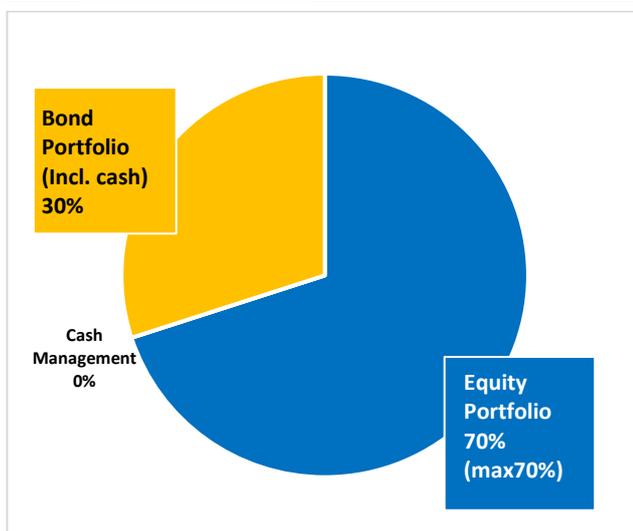
Performance secondo trimestre 2022: -3.28%



Performance da partenza: +19.16%



### 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.

E' stato un trimestre difficile per il mercato azionario e per il nostro prodotto. Preceduto da un trimestre altrettanto difficile. Tuttavia, il fondo Asian Niches risulta difensivo da inizio dell'anno, sovraperformando sia i due indici MSCI ASIA PACIFIC TR e MSCI ASIA PACIFIC VALUE TR che l'indice di categoria BILANCIATI ASIA di Morningstar dei fondi distribuiti in Italia. A 3 anni e dal lancio il fondo sovraperforma i citati indici e si posiziona al primo posto della sua categoria, sia in termini di performance che di alpha. Non possiamo che essere lieti di ricambiare la fiducia che i nostri clienti ci hanno dato e ci confermano ogni giorno.

Nel trimestre abbiamo preso profitto della Nicchia "Neglected Luxury" e abbiamo lanciato la Nicchia "Champagne". Siamo estremamente positivi sullo champagne. Lo siamo da 5 anni e questo sicuramente ci rende meno credibili. Tuttavia, assistiamo a un allineamento di elementi positivi che potrebbero portare in un imminente futuro il settore ad almeno raddoppiare.

Il fondo e' estremamente diversificato e contiene circa 300 titoli azionari, in gran parte asiatici o esposti alla crescita asiatica. Questo garantisce un significativo controllo del rischio. Allo stesso tempo le diverse nicchie limitano i rischi geografici e proteggono l'investitore nel lungo periodo. Nonostante l'elevato numero di titoli, Niche AM mantiene un rapporto diretto con le societa' in cui investe, comunicando con loro e, quando necessario, votando e/o facendo engagement diretto. Abbiamo circa 300 contatti documentati all'anno con le societa'. E' un lavoro massiccio su cui investiamo ogni giorno e che ci appassiona. Il nostro obiettivo e' continuare a dare un prodotto capace di andare dove gli altri non vanno, di scoprire nuove opportunita', di pensare fuori dal coro. Un prodotto attraverso cui il cliente puo' diversificare il suo patrimonio rispetto ad un'industria che offre un'allocazione sempre piu' standardizzata.

Viviamo anche un periodo fortunato. Non per quello che avviene o che e' avvenuto, ma per quello che inevitabilmente avverra'. Da quando lavoriamo non abbiamo mai assistito ad un mercato cosi' colmo di occasioni. Con valutazioni cosi' depresse in una serie infinita di settori ed aree geografiche. Un'industria del risparmio gestito sempre piu' basata su algoritmi e un atteggiamento dell'utente finale sempre piu' speculativo, ironicamente ci hanno portato a degli eccessi mostruosi che inevitabilmente rientreranno. Come una molla. Violentamente. Noi siamo ben posizionati per permettere ai nostri clienti di beneficiare di questo colossale aggiustamento che crediamo non lontano.

Dopo una inaspettatamente lunga procedura iniziata da Pharus Sicav oltre un anno fa, il regolatore lussemburghese ha approvato il nuovo prospetto di Pharus SICAV. Questo prevede che il nome del fondo cambi in ASIA VALUE NICHE. Questo e' stato fatto su richiesta di alcuni di voi per rendere piu' evidente la fortissima caratterizzazione value del prodotto. Crediamo sia una cosa intelligente in un mondo con sempre nuovi prodotti finanziari e meno tempo per studiarli. Il nuovo prospetto (in vigore dal 5 settembre) permettera' anche al fondo di investire in equity piu' flessibilmente, eliminando il limite superiore del 70%. Il fondo potra' cosi' investire da 0 al 100% in azioni..

A settembre 2 delle Nicchie di Asian Niches, Japanese Orphan Companies e Korea Reunification, verranno lanciate come UCITS sulla nostra innovativa ICAV irlandese **NicheJungle** che e' stata recentemente autorizzata dalla Banca Centrale Irlandese. Come le Nicchie del nostro fondo, questi sono progetti a tempo che vedranno gli investimenti tornare agli investitori una volta che l'upside e' stato raggiunto. E per entrambi l'upside e' a tripla cifra, questo nonostante le valutazioni di exit siano state definite su multipli modesti. Sono progetti liquidi, trasparenti, sofisticati e soprattutto unici. Dietro c'e' una ricerca molto approfondita e condivisa con i nostri clienti. Al mondo nessuno puo' offrire questi prodotti. Sotto nessuna forma. Saremo i primi. Infine, chiuderemo i progetti a nuovi investitori una volta che avremo raggiunto la size ottimale. Gli investitori potranno comunque uscire ogni giorno, valuta T+3.

Questo e' il progetto per cui Niche AM e' nata. Ringraziamo tutti i nostri partner, che sono in buona parte anche azionisti di Asian Niches, per aver reso questo progetto realta'.

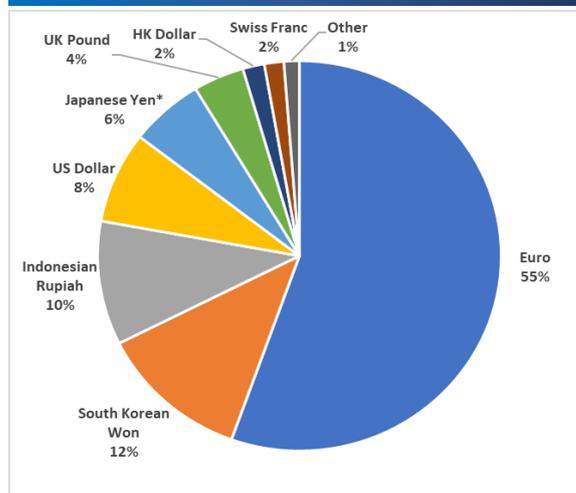
Performance di nicchia secondo trimestre 2022\*

NICHE	Return
Electric Mobility Value	-10,11%
5G Value	-9,81%
Internet Victims	-11,69%
Indonesian Infrastructure Small Caps	13,29%
Korea Reunification	-10,49%
Japanese Orphan Companies	-3,97%
Magic of Graphite	-8,09%
Champagne**	-0,88%

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

\*\* data di inizio 15 aprile '22

Portfolio breakdown by currency



\*net of JPY hedging.

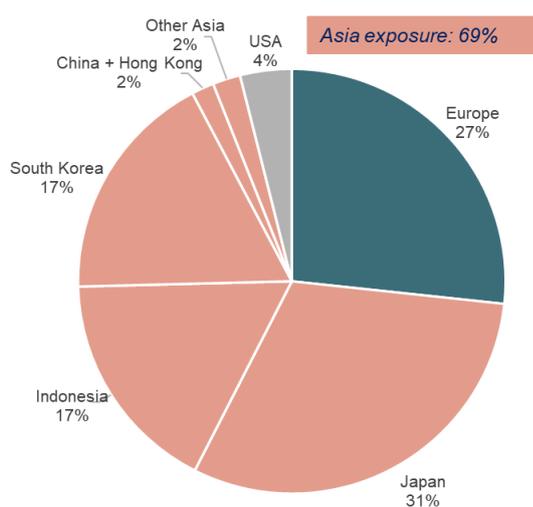
## Top holdings

ISIN	Security	Portfolio	%
LU1867072222	Pharus SICAV - Electric Mobility Niches b	Electric Mobility	8.30%
FR0013461274	Eramet 5.8750 19-25 21/05A	Bond	2.25%
XS1658012023	Barclays Bank Plc Fl.R 17-99 31/12Q	Bond	1.61%
IT0005283111	Il Sole 24 Ore Registered Shs	Internet Victims	1.56%
XS2271356201	Webuild S.P.A. 5.875 20-25 15/12A	Bond	1.42%
XS2189784288	Commerzbank AG Fl.R 20-99 31/12A	Bond	1.38%
XS1734886887	Banca Carige SPA 5.00 17-22 22/12A	Bond	1.18%
US345370CW84	Ford Motor Credit Co 9.00 20-25 22/04S	Bond	1.17%
US48268K1016	KT ADR	Korea Re-unification	1.10%
XS1945271952	SGL Carbon Se 4.6250 19-24 30/09S	Bond	1.09%

## Equity top holdings

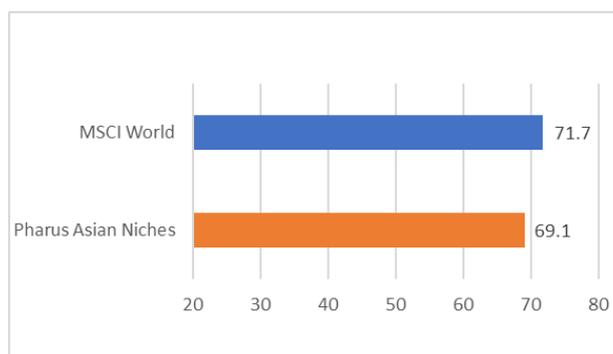
ISIN	Security	Niche	Sub-Niche	%
IT0005283111	Il Sole 24 Ore Registered Shs	Internet Victims	Publishers	1.56%
ID1000094204	Bank Danamon Indonesia	Indonesian Infrs S. C.	Banks	1.24%
US48268K1016	KT ADR	Korea Re-unification	Telecom	1.10%
JP3544000007	Teijin	Magic of Graphite	Composites	1.07%
ID1000104508	Pt Tempo Scan Pacific	Indonesian Infrs S. C.	Consumer Products	1.06%
FR0000051732	Atos SE	5G	5G Apps	1.05%
ES0178430E18	Telefonica SA	5G	Telecom Services	0.99%
FR0000133308	Orange	5G	Telecom Services	0.92%
FR0000062796	Vranken-Pommery Monopole	Champagne	Champagne	0.88%
BE0003008019	Banque Nationale De Belgique SA	Internet Victims	Financials	0.87%

## Equity breakdown by geographical exposure



Source: Niche AM

## Equity Portfolio ESG rating



Source: Niche AM, Thomson Reuters

# ASIAN NICHES



## Contents

Electric Mobility.....	5
5G.....	7
Internet Victims.....	9
Indonesian Infrastructure Small Caps.....	11
Japanese Orphan Companies.....	13
Korea Reunification.....	15
Champagne.....	Error! Bookmark not defined.
The Magic of Graphite.....	19
Neglected Luxury.....	21
The CUB.....	22
Close the Gap.....	23
Steel and Plastic Substitution.....	24
Bond Portfolio.....	25

# Electric Mobility

Prepararsi ad un cambiamento radicale



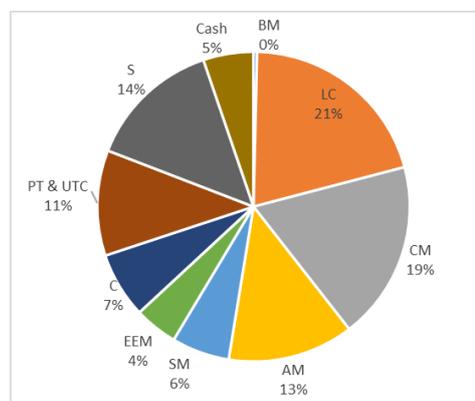
# stocks: 50

Average Market Cap (mln €) 9.647

Median Market Cap (mln €): 1.578

## Electric Mobility – segment breakdown

		Asian Niches Fund	EM Niche
Battery makers	BM	0.0%	0.4%
Lithium Cells	LC	2.1%	20.5%
Cathode makers	CM	1.9%	18.6%
Anode Makers	AM	1.3%	13.0%
Separators makers	SM	0.6%	6.0%
Electrolytes and Elecfoils	EEM	0.5%	4.5%
Commodities	C	0.7%	6.8%
Power Train & Ultracapacitors	PT & UTC	1.1%	11.0%
Satellites	S	1.4%	13.9%
Cash	Cash	0.5%	5.2%
<b>Total</b>		<b>10.0%</b>	<b>100.0%</b>



## Top Holdings

Name	Sub- Niche	Asian Niches Weight	Return Q2
Panasonic	Lithium Cells (LC)	0.7%	-7.7%
LG Chemical	Lithium Cells (LC)	0.6%	-11.9%
Toda Kogyo	Cathodes (CM)	0.5%	-19.3%
Sumitomo Metal Mining	Cathodes (CM)	0.5%	-31.0%
Teijin	Separators (SM)	0.4%	+3.7%

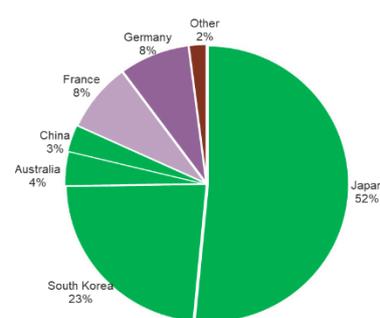
## Maggior incrementi nel trimestre

Name	Weight at 31/03	Weight at 30/06
Valeo	0.2%	0.4%
Renault	0.1%	0.2%
Posco Holdings	0.2%	0.3%

## Maggior decrementi nel trimestre

Name	Weight at 31/03	Weight at 30/06	Total Return
SFA Engineering	0.5%	0.2%	+2.2%
IHI	0.2%	0.0%	+28.0%
Syrah Resources	0.3%	0.2%	+268.6%

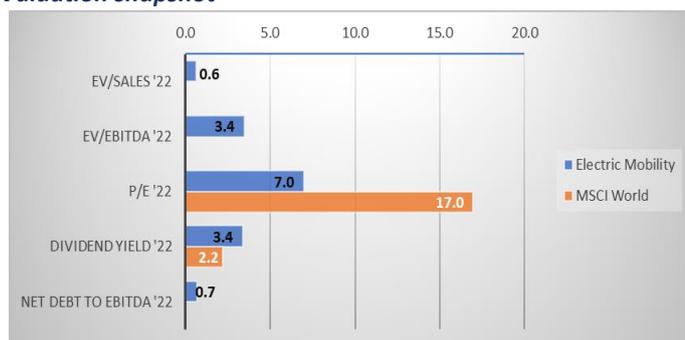
## Geographical breakdown



Source: Niche AM

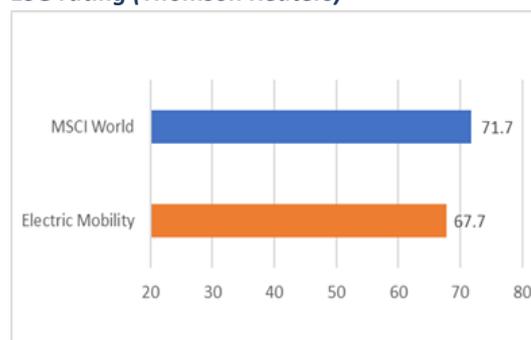
Source: Niche AM, Thomson Reuters

## Valuation snapshot



Source: Niche AM, Thomson Reuters

## ESG rating (Thomson Reuters)



Source: Niche AM, Thomson Reuters

# Electric Mobility

Prepararsi ad un cambiamento radicale



## Commento

È stato un trimestre difficile per la Nicchia (-10.11%), condizionata dal negativo andamento dei mercati azionari globali su timori di recessione. La paura di recessione è proprio quello che infastidisce maggiormente in quanto questa è composta da titoli appartenenti ai settori ciclici della chimica, commodities, engineering, capital goods. Titoli ben lontani dall'essere visti come titoli growth, sebbene, in realtà, siano significativamente esposti al trend della mobilità elettrica. Ironicamente alla fase di debolezza è corrisposto un newsflow sul settore della mobilità elettrica estremamente positivo. Nel mese di maggio le vendite globali di veicoli elettrici sono salite del 56% su base annua. In Cina la penetrazione di auto elettriche (Ibride e BEV) ha superato il 30%, e quella delle elettriche pure (BEV) il 20% (+150% su base annua). In Europa la crescita è in rallentamento, ma unicamente per via della ridotta offerta di auto. Qui la penetrazione dei veicoli elettrici sulle vendite si attesta comunque intorno al 20%, pronta a balzare appena l'offerta si normalizzerà. Nel trimestre l'EU Council ha confermato che dal 2035 in poi le auto e i veicoli commerciali leggeri venduti nell'Unione non potranno rilasciare emissioni, proibendo di fatto la vendita di auto a combustione interna, comprese le opzioni ibride.

Nell'ambito della sotto-Nicchia **Catodi**, il maggiore detrattore alla performance è risultato **Sumitomo Metal Mining (SMM)**, che ha cancellato tutti i forti guadagni realizzati nei primi mesi dell'anno. Questo gruppo giapponese è uno dei maggiori produttori di precursori utilizzati nella produzione di catodi e anodi delle batterie al litio. Inoltre, la società è uno dei maggiori produttori e raffinatori di nickel (da ferronickel a nickel solfato), materiale indispensabile alle batterie al litio. Il titolo è sceso insieme agli altri titoli legati alle altre commodity a causa della paura di recessione, offrendo un bellissimo entry point (>7x utili '22, 0.85 volte il patrimonio netto tangibile). Negativo anche il contributo di **Toda Kogyo**, società che produce precursori per catodi di tipo NCA e NCM attraverso la joint venture costituita nel 2015 con Basf. Questo gruppo tratta a valutazioni risibili (meno di 5x utili '22), nonostante derivi la maggior parte degli utili proprio da questi materiali. Peraltro, si tratta di un contributo destinato a salire fortemente: nel mese di luglio la joint venture con Basf ha infatti annunciato un importante incremento della capacità produttiva entro il 2024 (da 35k a 60k tonnellate). Titoli simili in Corea che abbiamo avuto in passato in portafoglio (come L&F, Cosmo Chem o Cosmo AM&T) si sono moltiplicati, dai livelli a cui si trova Toda Kogyo e altri piccoli peers giapponesi, per 5 volte.

Particolarmente impattante anche il contributo della Nicchia **Commodities**, a causa del sentiment negativo che ha caratterizzato tutto il settore. Unica eccezione è stato il Litio (-3% nel secondo trimestre, dopo +78% del primo trimestre) dove il fondo risulta esposto in misura marginale a causa di valutazioni ritenute non più attraenti. Sul litio abbiamo ancora due società le cui riserve di litio non sono ancora oggetto di analisi da parte del mercato, Eramet e, soprattutto, Posco. Entrambe hanno enormi giacimenti di litio in Argentina che il mercato per ora non considera. Inoltre, Posco, una delle cinque più grandi acciaierie del mondo, controlla Posco Chemical, leader in Corea nella produzione di catodi e anodi, la cui grassa valutazione non è assolutamente scontata nella parent company, ossia Posco. Quest'ultima infatti tratta a 0,4x il tangible book value, 3,5x gli utili e non ha debito.

Nell'ambito del riciclo delle batterie EV sono stati inseriti due titoli giapponesi, **Mitsubishi Materials** e **Dowa Holding**, che trattano tra 8 e 10 volte gli utili e ben sotto il tangible book value. Si tratta di un settore destinato a crescere in modo significativo, anche per effetto degli importanti sviluppi tecnologici occorsi nell'ultimo biennio, che permettono di recuperare oltre il 90% delle batterie EV.

Performance secondo trimestre 2022 (31/03/22-30/06/22)



Performance da partenza (21/02/19 - 30/06/22)



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 sottosectori 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



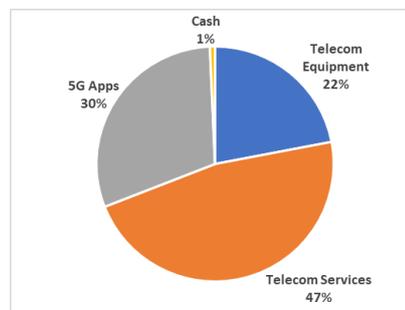
# stocks: 23

Average Market Cap (mln €) 44.169

Median Market Cap (mln €): 8.378

### 5G breakdown

	Asian Niches Fund	5G Niche
Telecom Equipment	2.2%	22.0%
Telecom Operators	4.7%	47.1%
5G Apps and IT Consultants	3.0%	30.2%
Cash	0.1%	0.7%
<b>Total</b>	<b>10.0%</b>	<b>100.0%</b>



Source: Niche AM

### Top Holdings

Name	Sub- Niche	Asian Niches Weight	Return Q2
Atos	5G Apps	1.1%	-48.4%
Telefonica	Telecom Services	1.0%	13.5%
Orange	Telecom Services	0.9%	4.8%
BT Group	Telecom Services	0.7%	2.3%
Nokia	Telecom Equipment	0.7%	-11.0%

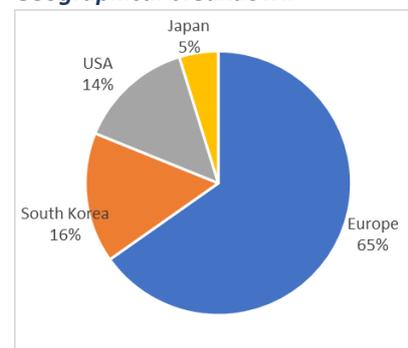
### Maggior incrementi nel trimestre

Name	Weight at 31/03	Weight at 30/06
Telefonica	0.80%	0.90%
Intel Corporation	0.30%	0.40%
Kyndryl Holdings	0.20%	0.30%

### Maggior decrementi nel trimestre

Name	Weight at 31/03	Weight at 30/06	Total Return
China Mobile	1.00%	0.00%	+1.2%
Telefonica Deutschland	0.40%	0.00%	+12.9%
Fujikura	0.20%	0.00%	+56.3%

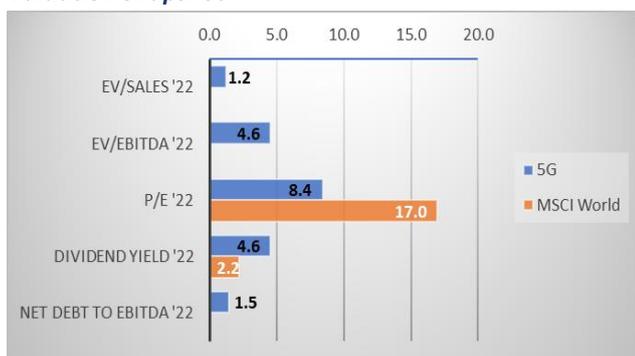
### Geographical breakdown



Source: Niche AM

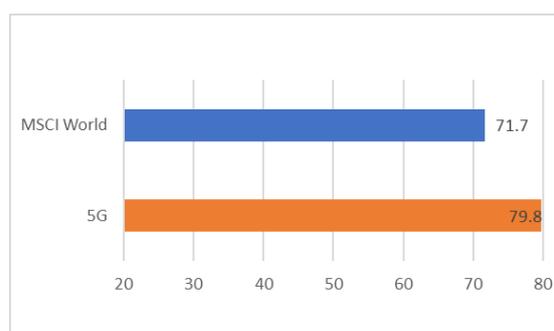
Source : Niche AM, Thomson Reuters

### 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

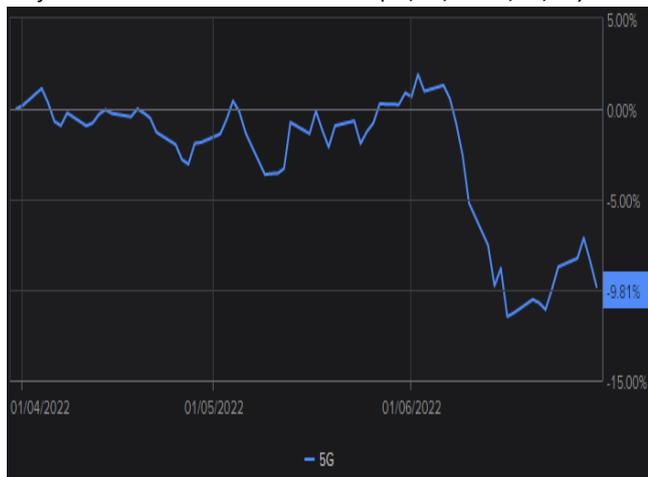
Nel corso del trimestre la Nicchia 5G ha perso il 9.81%, risentendo della flessione delle sotto-nicchie *5G Apps* e *Telecom Equipment*, non sufficientemente compensate dal discreto andamento dei *Telecom Services*.

Relativamente alla sotto-Nicchia **5 Apps**, che assume un ruolo centrale nell'integrazione del 5G all'interno dei sistemi produttivi, la debolezza è imputabile in larga misura all'ulteriore derating di **Atos**. Questa società di consulenza IT ha risentito dell'inattesa uscita dell'amministratore delegato, Rodolphe Belmer, che da pochi mesi aveva avviato un promettente processo di turnaround. Belmer era intenzionato a vendere la divisione cybersicurezza, che rappresenta solo il 10% dei ricavi ma potenzialmente potrebbe valere ben più di tutto la capitalizzazione attuale del gruppo. Questa operazione, però, è stata ostacolata dal presidente del CdA, Bertrand Meunier, che peraltro aveva assunto Balmer solo sei mesi prima, evidenziando inattese problematiche di governance. Atos offre un enorme valore inespresso, considerata la solida base clienti ed i prodotti di altissimo livello. L'azione tratta infatti a meno di 0.3 volte le vendite, rispetto alle 2 o 3 volte di operatori comparabili. Sebbene in misura minore, ha contribuito negativamente alla performance anche la sotto-Nicchia dei **produttori di apparecchiature per il 5G**, causa le flessioni di Samsung, Nokia, Commscope ed Ericsson, guidate più dal negativo sentiment di mercato sulla tecnologia, che non certo da risultati o da un deterioramento di outlook.

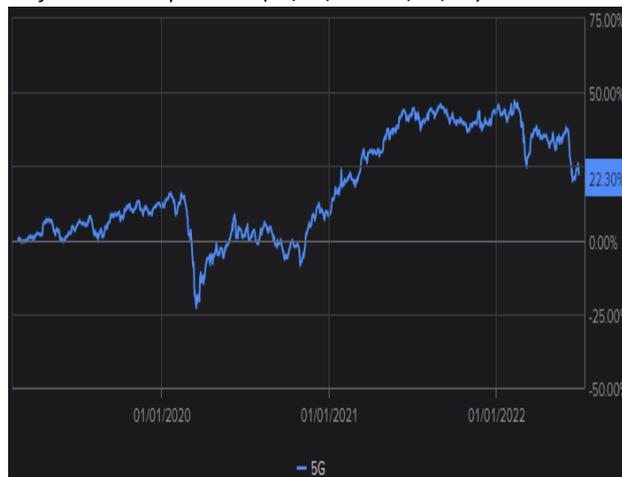
Nel corso del 2022, infatti, la tecnologia 5G sta accelerando la fase di diffusione, specialmente negli USA, dove tutti gli operatori wireless stanno facendo a gara per espandere la loro copertura 5G. Secondo il recente Mobility Report 2022 di Ericsson, la base utenti ha superato il mezzo miliardo alla fine del 2021 ed è prevista in aumento a 1 miliardo entro la fine del 2022, per poi raggiungere i 4,4 miliardi entro la fine del 2027. Diversamente da precedenti tecnologie, il ciclo d'investimenti sarà più lungo per via delle diverse bande di spettro utilizzate per veicolare i segnali, che implicano una strumentazione hardware più complessa. Un ulteriore elemento di complessità nel ciclo d'investimenti deriverà poi dalla necessità di copertura indoor attraverso le cosiddette small cells. Nel corso del recente investor day, Nokia ha previsto il picco d'investimenti 5G tra il 2024 ed il 2028: ci si trova quindi ancora in una fase iniziale del ciclo, supportando una visione particolarmente costruttiva su questa industria.

La maggior parte dei titoli della sotto-Nicchia **Telecom Services**, invece, ha evidenziato delle performance positive. In particolare, hanno contribuito positivamente Telefonica e Orange, supportate dal miglioramento dei trend nei principali mercati di riferimento, a fronte di investimenti in fase di diminuzione, che supportano una robusta generazione di cassa. In questo ambito è stato preso profitto su Telefonica Deutschland ed è stata poi chiusa la posizione su China Mobile, nell'ambito del generale processo di riduzione dell'esposizione su questo Paese.

Performance secondo trimestre 2022 (31/03/22-30/06/22)



Performance da partenza (21/02/19 – 30/06/22)



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, AR, 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: 30

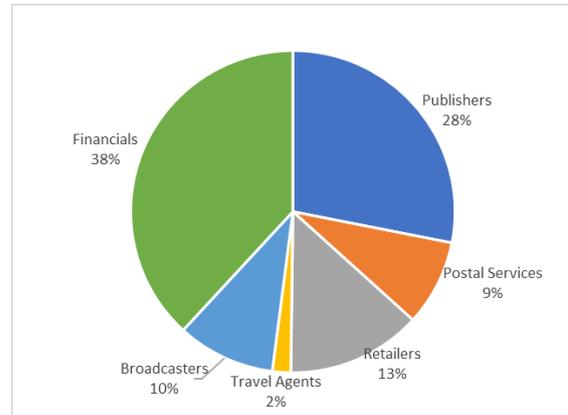
Average Market Cap (mln €) 9.509

Median Market Cap (mln €): 2.996

### Internet Victims breakdown

	Asian Niches Fund	Internet Victims Niche
Publishers	2.8%	28.1%
Postal Services	0.9%	8.6%
Retailers	1.3%	13.5%
Travel Agents	0.2%	1.8%
Broadcasters	1.0%	9.8%
Financials	3.8%	38.2%
Cash	0.0%	0.0%
<b>Total</b>	<b>10.0%</b>	<b>100.0%</b>

Source: Niche AM



### Top Holdings

Name	Sub- Niche	Asian Niches Weight	Return Q2
Il Sole 24 Ore	Publishers	1.6%	-4.6%
Banque Nationale De Belgique	Financials	0.9%	-6.0%
Credit Suisse Group	Financials	0.8%	-26.2%
RCS Mediagroup	Publishers	0.7%	-17.9%
Societe Generale	Financials	0.5%	-14.6%

### Maggior incrementi nel trimestre

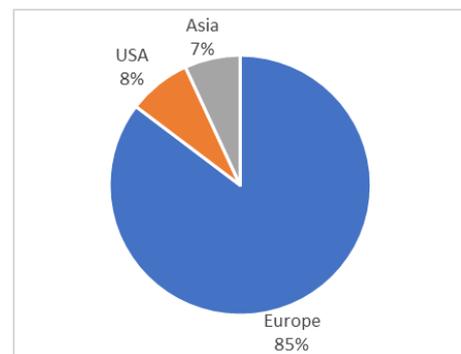
Name	Weight at 31/03	Weight at 30/06
Royal Mail	0.0%	0.1%
ProSieben Sat Media	0.0%	0.1%
ITV	0.0%	0.1%

### Maggior decrementi nel trimestre

Name	Weight at 31/03	Weight at 30/06	Total Return
Standard Chartered	0.7%	0.1%	+20.4%

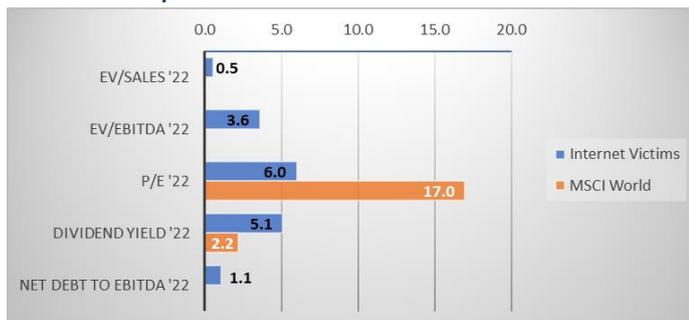
Source: Niche AM, Thomson Reuters

### Geographical breakdown



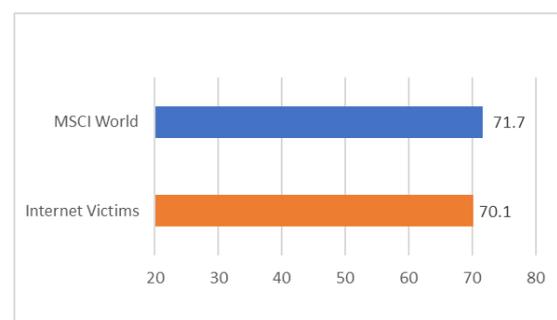
Source: Niche AM

### Valuation Snapshot



Source: Niche AM, Thomson Reuters

### ESG rating (Thomson Reuters)



Source: Niche AM, Thomson Reuters

# Internet Victims

## Alla ricerca dei survivors



### Commento

La Nicchia ha perso l'11.7% durante il secondo trimestre.

Questo andamento negativo è stato causato soprattutto dalla sotto-Nicchia dei *Finanziari* e da quella dei *Publishers* e degli *Operatori Televisivi*, che insieme rappresentano circa 2/3 della Nicchia.

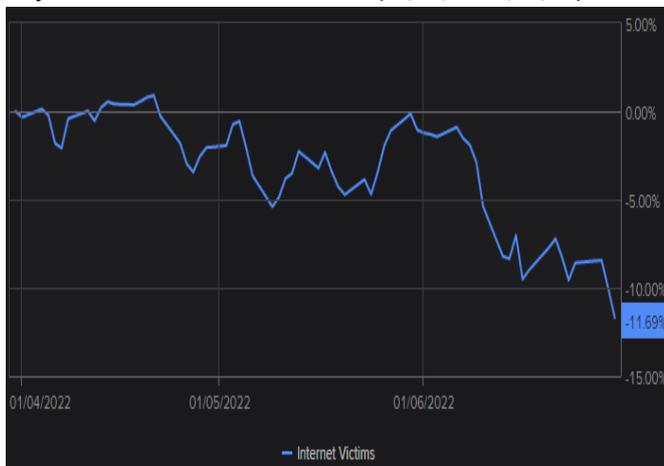
Per quanto riguarda i finanziari, essi hanno risentito dei timori di recessione a seguito delle dinamiche inflazionistiche e delle decise azioni di contrasto da parte delle Banche Centrali. Si è trattato di una reazione che pare francamente eccessiva, legata al negativo sentiment di mercato più che a ragioni sostanziali. L'abbandono della *zero interest policy* implica infatti dei corposi benefici sulla profittabilità dei conti economici bancari in termini di maggiore margine d'interesse, nonché sull'industria assicurativa, tra cui il venire meno dell'oggettiva difficoltà di reinvestimento emersa nel contesto di tassi d'interesse reali negativi. Questo si associa ad elevati livelli di patrimonializzazione, sia nel mondo bancario che assicurativo.

Con riferimento alle istituzioni bancarie, maggiormente rappresentate all'interno della Nicchia, i livelli di patrimonio sembrano ampiamente in grado di supportare un contesto di aumento dei *non performing loans* ed i titoli trattano mediamente tra 5 ed 8 volte gli utili '23, ben al di sotto di precedenti periodi storici caratterizzati da un'elevata inflazione ('70, '80). Il quadro descritto, quindi, sembra ancora una volta il risultato del disamore verso un'industria che fu oggetto di una crisi memorabile. Questo nonostante dieci anni di derisking guidato dal regolatore. E nonostante l'incremento della profittabilità sembri finalmente vicino.

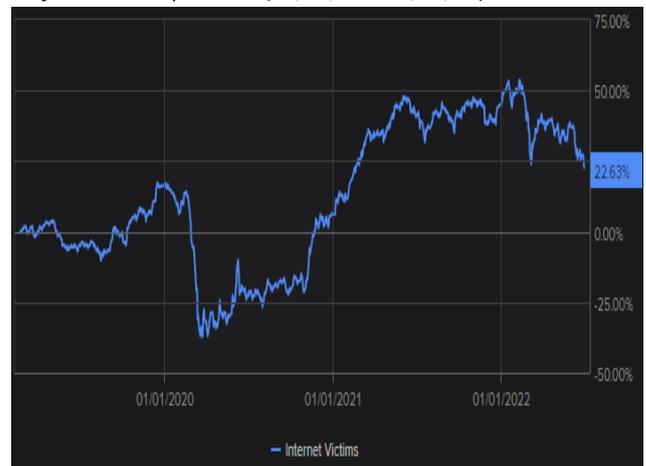
I titoli esposti all'outlook pubblicitario, ovvero le sotto-nicchie *Publishers* e *Operatori Televisivi*, hanno anch'essi corretto per effetto dei timori recessivi, nonostante le valutazioni di partenza già estremamente compresse. Negli *Operatori Televisivi* abbiamo reinserito in portafoglio la tedesca ProSieben e inserito l'inglese ITV, che quotano entrambi intorno a 5 volte gli utili '22.

Nella Sotto-Nicchia degli *operatori postali*, abbiamo reinserito Royal Mail che, al pari di altri players del settore, sta risentendo dell'atteso rallentamento dell'e-commerce post boom pandemico e del processo di insourcing di parte della distribuzione da parte di Amazon, oltre che dell'atteso perdurare della fase di declino del business postale tradizionale. Anche in questo caso, però, queste aspettative sembrano essere ben incorporate nei prezzi del titolo che offre un dividendo prossimo al 7%, atteso in crescita ad oltre 8% nel 2024.

Performance secondo trimestre 2022 (31/03/22-30/06/22)



Performance da partenza (21/02/19 - 30/06/22)



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*



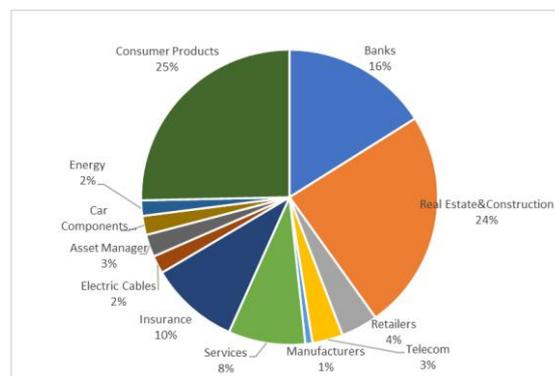
# stocks: 34

Average Market Cap (mln €): 660

Median Market Cap (mln €): 315

## Indonesian Infrastructures Small Caps breakdown

	Asian Niches Fund	Indonesian Infrastructures Small Caps
Banks	1.6%	16.0%
Real Estate & Construction	2.4%	24.1%
Retailers	0.4%	4.0%
Telecom	0.3%	3.3%
Manufacturers	0.1%	0.8%
Services	0.8%	8.4%
Insurance	1.0%	9.8%
Electric Cables	0.2%	2.0%
Asset Manager	0.2%	2.5%
Car Components	0.2%	2.1%
Energy	0.2%	1.7%
Consumer Products	2.5%	25.3%
Cash	0.0%	0.0%
<b>Total</b>	<b>10.0%</b>	<b>100.0%</b>



Source: Niche AM

## Top Holdings

Name	Sub- Niche	Asian Niches Weight	Return Q2
Bank Danamon Indonesia	Banks	1.2%	-3.7%
Pt Tempo Scan Pacific	Consumer Products	1.1%	-5.1%
Panin Insurance	Insurance	0.8%	27.4%
Wijaya Karya Beton	Real Estate& Construction	0.7%	-3.7%
Pt Hexindo Adiperkasa	Services	0.6%	-3.7%

## Maggior incrementi nel trimestre

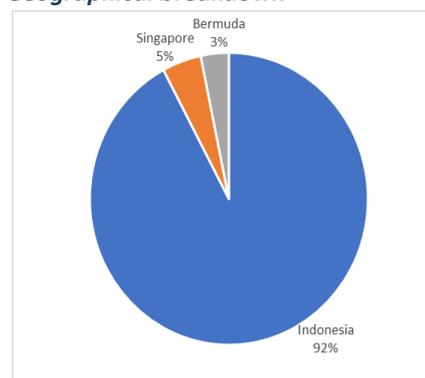
Name	Weight at 31/03	Weight at 30/06
Tempo Scan Pacific	0.8%	1.1%
Wijaya Karya Beton	0.5%	0.7%
Lippo Karawaci	0.3%	0.4%

## Maggior decrementi nel trimestre

Name	Weight at 31/03	Weight at 30/06	Total Return
Panin Financial	0.5%	0.1%	+58.7%
Bank Pan Indonesia	0.6%	0.2%	+101.1%

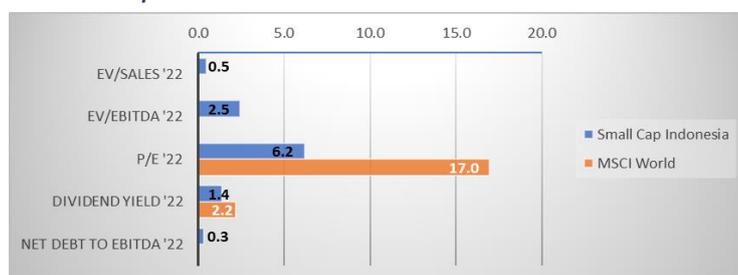
Source: Niche AM, Thomson Reuters

## Geographical breakdown



Source : Niche AM

## Valuation Snapshot



Source: Niche AM, Thomson Reuters

# Indonesian Infrastructure Small Caps

*Piccolo è bello*



## Commento

Dopo aver realizzato una delle migliori performance tra i mercati emergenti nel corso dei primi mesi dell'anno, il mercato azionario indonesiano ha sovraperformato anche nel secondo trimestre, con una performance solo leggermente negativa sia dell'indice generale (-1.4%) che di quello delle piccole società' (-0.6%).

La nostra Nicchia è riuscita a sovraperformare significativamente questi mercati, realizzando un progresso pari al 13.1%. Questo mercato azionario evidenzia ancora da inizio anno dei significativi flussi d'investimento in entrata da parte degli investitori esteri su una serie di driver positivi che abbiamo già menzionato in precedenti note: la buona ripresa dei consumi post Covid 19; il contributo alla ripresa macro derivante dagli alti prezzi delle commodities, che hanno anche favorito un miglioramento della bilancia dei pagamenti; le dinamiche strutturalmente positive di crescita derivanti da una solida domanda interna supportata dalle positive dinamiche demografiche.

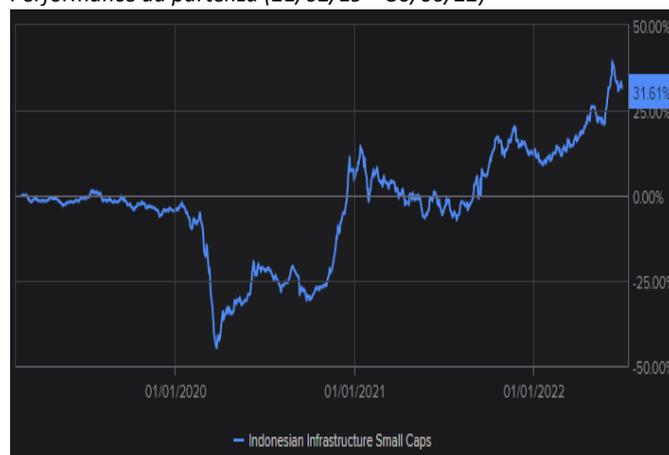
L'andamento positivo è stato determinato soprattutto dal re-rating di Bank Pan Indonesia e delle holding di partecipazioni ad essa legata, ovvero Panin Financial e Paninvest. Bank Pan Indonesia è un istituto controllato dalla famiglia indonesiana Gunawan con una quota pari al 46%, mentre il secondo azionista è il gruppo australiano Anz Bank con il 39% del capitale. Quest'ultimo ha comunicato pochi giorni dopo la chiusura del trimestre di stare considerando la cessione della propria quota di partecipazione. Bank Pan Indonesia non è stato l'unica società a mettersi in luce, in quanto ci sono state altre realtà a realizzare rialzi a doppia cifra, tra cui Cikarang Listrindo. Questa è una utility elettrica che tratta con un importante sconto (>30%) rispetto al replacement value dei propri impianti, principalmente impianti gas a ciclo combinato. Va infine evidenziato come Cikarang Listrindo si sia aggiudicata diversi riconoscimenti nell'ambito della sostenibilità sociale.

È stato poi positivo anche il contributo di operatori del settore alimentare come Indofood o di player nel settore industriale come Kmi Wire and Cable. Hanno contribuito negativamente, invece, alcuni titoli esposti ai consumi (Ramayana Lestari Sentosa nella distribuzione) e alle costruzioni (Lippo Cikarang nell'immobiliare, PP Presisi nelle attrezzature per costruzioni).

Performance secondo trimestre 2022 (31/03/22-30/06/22)



Performance da partenza (21/02/19 – 30/06/22)



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



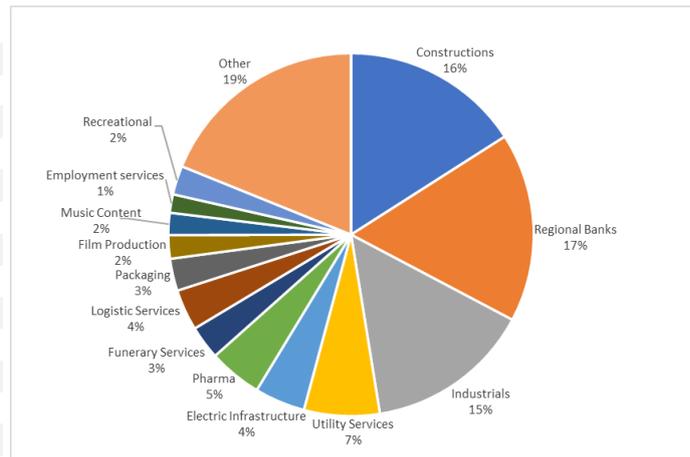
# stocks: 89

Average Market Cap (mln €) 259

Median Market Cap (mln €): 84

### Japanese Orphan Companies breakdown

	Asian Niches Fund	Jap. Orphan Companies Niche
Constructions	2.0%	15.9%
Regional Banks	2.1%	16.9%
Industrials	1.8%	14.7%
Utility Services	0.8%	6.7%
Electric Infrastructure	0.6%	4.5%
Pharma	0.6%	4.7%
Funerary Services	0.4%	3.0%
Logistic Services	0.5%	3.7%
Packaging	0.4%	2.9%
Film Production	0.3%	2.1%
Music Content	0.2%	2.0%
Employment services	0.2%	1.6%
Recreational	0.3%	2.6%
Other	2.4%	18.8%
Cash	0.0%	0.0%
<b>Total</b>	<b>12.5%</b>	<b>100.0%</b>



Source: Niche AM

### Top Holdings

Name	Sub- Niche	Asian Niches Weight	Return Q2
Hachijuni Bank	Regional Banks	0.6%	22.9%
Akita Bank	Regional Banks	0.5%	-1.5%
Heian Ceremony Service Co Ltd	Funerary Services	0.4%	-6.3%
Tokyo Sangyo Co Ltd	Utility Services	0.4%	-2.1%
Bank Of Iwate Ltd	Regional Banks	0.4%	8.7%

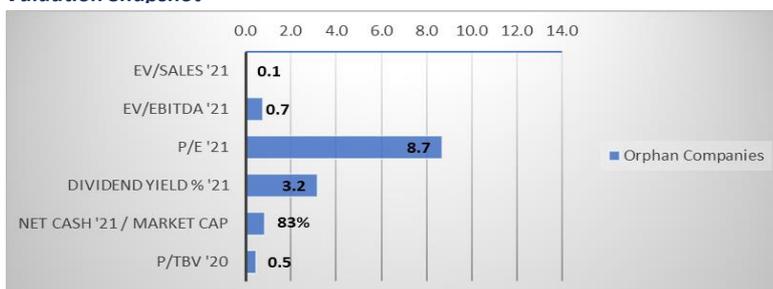
### Maggior incrementi nel trimestre

Name	Weight at 31/03	Weight at 30/06
Furukawa	0.0%	0.2%
Takamatsu Construction	0.0%	0.2%
Techno Smart	0.0%	0.1%

### Maggior decrementi nel trimestre

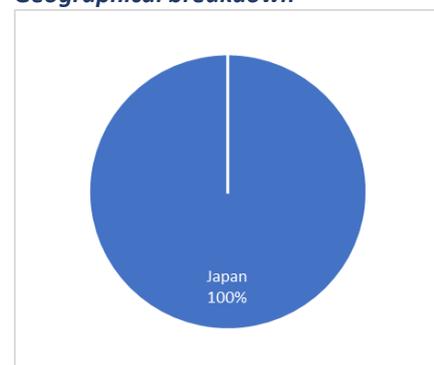
Name	Weight at 31/03	Weight at 30/06	Total Return
Comany	0.2%	0.0%	+66.6%
Mutual	0.1%	0.0%	+119.6%

### Valuation Snapshot



Source: Niche AM, Thomson Reuters

### Geographical breakdown



Source: Niche AM

# Japanese Orphan Companies

*Thinking outside the box*



## Commento

La Nicchia ha perso il 4,0% nel corso del trimestre, registrando una performance simile a quella dell'indice Topix Small Cap. La Nicchia investe su circa 120 aziende con profilo value/deep value, non coperte da brokers, dimenticate a dispetto della loro storia di utili stabili e consistenti, ma soprattutto di ricchissime doti di liquidità, che spesso superano la loro capitalizzazione.

La debolezza occorsa alla Nicchia nel trimestre è dipesa dalla natura ciclica che contraddistingue una quota importante dei titoli industriali che la compongono, in particolar modo nel settore capital goods, nonché dei beni di consumo discrezionali.

Questa debolezza è stata poi solo parzialmente compensata dal rerating di titoli bancari presenti all'interno della Nicchia, che trattano su livelli oltremodo depressi (0,15/0,25 volte il patrimonio netto tangibile) su migliorate aspettative sui tassi d'interesse. Un ulteriore elemento che ha contribuito positivamente alla performance è derivato da operazioni straordinarie su due società in portafoglio: Mutual Corp e Comany. Nel caso di Mutual Corp, società attiva nella produzione di macchinari industriali per impianti di confezionamento di prodotti medicali, cosmetici e alimentari, è stato annunciato un *leverage buy out* con un premio di oltre il 150% da parte di veicolo controllato dalla Development Bank of Japan. Nel caso di Comany, invece, società attiva nel settore edile (partizioni), si è trattato di un'offerta da parte del management con un premio pari al 77%.

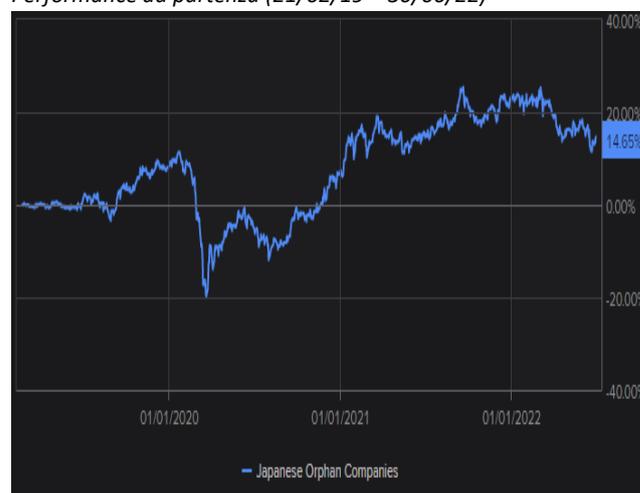
Questo tipo di notizie, che aveva già coinvolto alcune società della Nicchia nel corso dei precedenti trimestri, non fa che confermare l'anomalia valutativa che caratterizza questo universo di società, ingiustamente lontane dalle attenzioni degli investitori. Da evidenziare, infine, come si tratti poi di società che stanno seguendo un percorso di miglioramento di corporate governance e sostenibilità che caratterizza tutto il mercato azionario giapponese. E di come questo si associ ad un'apertura nei confronti degli investitori, che NicheAM sfrutta attraverso una costante attività di engagement con promettenti risultati.

**Niche AM lancerà sulla propria innovativa struttura irlandese, NICHEJUNGLE ICAV, i primi di settembre, un prodotto focalizzato unicamente su questa nicchia.**

Performance secondo trimestre 2022 (31/03/22-30/06/22)



Performance da partenza (21/02/19 – 30/06/22)



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 analisti 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



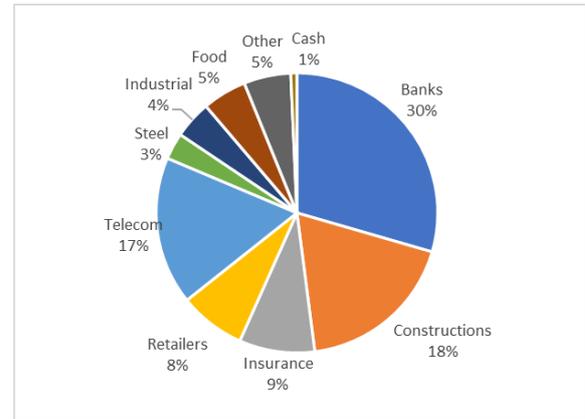
# stocks: 40

Average Market Cap (mln €) 5.123

Median Market Cap (mln €): 560

## Korea Reunification breakdown

	Asian Niches Fund	Korea Reunification Niche
Banks	2.9%	29.7%
Constructions	1.8%	18.6%
Insurance	0.9%	8.7%
Retailers	0.8%	7.7%
Telecom	1.7%	17.2%
Steel	0.3%	3.1%
Industrial	0.4%	4.4%
Food	0.5%	5.1%
Other	0.5%	5.4%
Cash	0.1%	0.7%
<b>Total</b>	<b>10.0%</b>	<b>100.0%</b>



Source: Niche AM

## Top Holdings

Name	Sub- Niche	Asian Niches Weight	Return Q2
KT ADR	Telecom	1.1%	-2.6%
Hana Financial Group	Banks	0.7%	-19.0%
Samsung Fire And Marine Insurance	Insurance	0.5%	-4.3%
Daishin Securities	Banks	0.4%	-12.4%
LG Uplus	Telecom	0.4%	-8.9%

## Maggior incrementi nel trimestre

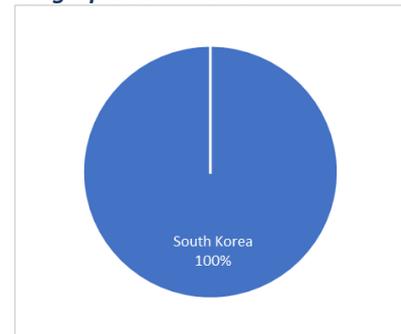
Name	Weight at 31/03	Weight at 30/06
Posco Holdings	0.0%	0.3%
SK Square	0.0%	0.2%
SK Chemicals	0.0%	0.2%

## Maggior decrementi nel trimestre

Name	Weight at 31/03	Weight at 30/06	Total Return
KT	1.5%	1.1%	+20.1%
Shinhan Financial	0.5%	0.3%	+24.7%

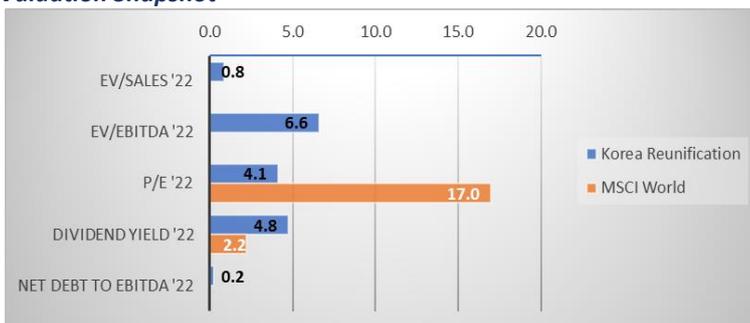
Source: Niche AM, Thomson Reuters

## Geographical breakdown



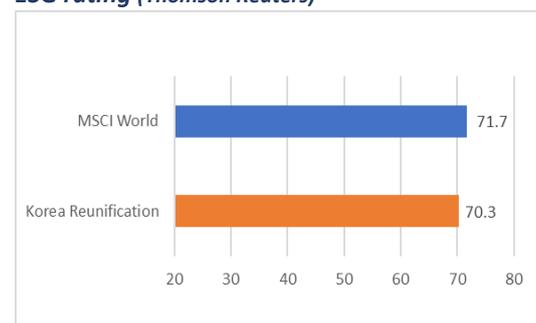
Source: Niche AM

## 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

Durante il secondo trimestre, la Nicchia ha perso il 10,5%, penalizzata in larga misura dalla debolezza dei titoli finanziari. Ha influito soprattutto il calo di diverse società bancarie, nonostante i positivi risultati reddituali, caratterizzati da miglioramento del margine d'interesse (effetto aumento dei tassi associato ad un incremento dei prestiti per il mondo corporate). Questo trend sembra peraltro destinato a migliorare ulteriormente, creando un buffer per far salire le riserve di capitale e gestire gli accantonamenti in ottica prudenziale. Ricordiamo che gli istituti bancari presenti all'interno della Nicchia si caratterizzano per solidi livelli di patrimonio, valutazioni comprese tra 0.3 e 0.4 volte il patrimonio netto tangibile, ed una politica di remunerazione degli azionisti (dividendi +buyback) generosa (dividendi medi tra il 6 e l'11%) e in aumento.

Oltre alle banche, è stato negativo nel trimestre anche il contributo di alcuni titoli esposti ai beni di consumo, quali E-Mart e Hyundai Home Shopping, su timori derivanti dal contesto inflazionistico.

Marginalmente positivo, invece, il contributo del settore telecomunicazioni, il cui caso d'investimento resta particolarmente interessante, non solo per i ridicoli livelli di partenza valutativi (EV/EBITDA intorno a 2/3x), ma anche per le attese di miglioramento dei ricavi, grazie all'elevata copertura 5G, arrivata ad attestarsi su livelli superiori al 90% (il territorio relativamente piccolo e l'alta densità di popolazione hanno favorito la copertura). Sebbene sul fronte consumer la migrazione al 5G finora abbia garantito solo un parziale miglioramento dell'Arpu (ricavo medio per cliente), la creazione di un'infrastruttura 5G crea le fondamenta per un'accelerazione delle innovazioni tecnologiche, non solo in ambito consumer, ma anche industriale.

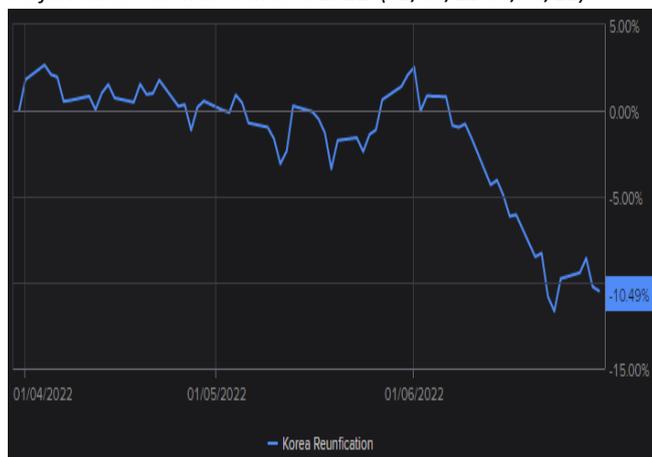
Sebbene in flessione, la Nicchia ha sovraperformato il mercato domestico che ha accusato una flessione in euro superiore al 16%. Il mercato azionario Coreano ha continuato a risentire di una ulteriore debolezza dei titoli tecnologici su cui la Nicchia non risulta esposta: questo non dipende solo dallo stile value che la contraddistingue, ma anche dal fatto che vuole fornire un'esposizione ad industrie tradizionali esposte all'economia domestica che trarrebbero giovamento da un riavvicinamento tra le due Coree (riunificazione diretta o apertura all'economia di mercato).

Nel corso del trimestre non ci sono state novità rilevanti su questo fronte. La Corea del Nord ha continuato la strategia di tensione, da un lato con nuovi test missilistici, dall'altro con risoluzioni per rafforzare la sua deterrenza bellica, evidenziando la determinazione del regime a dotarsi di ulteriori armi nucleari. Per contro, gli Stati Uniti hanno risposto che valuteranno il dispiegamento di risorse strategiche nella regione e spingeranno per nuove risoluzioni del Consiglio di sicurezza delle Nazioni Unite nel caso di un test nucleare o rilevanti provocazioni missilistiche.

In attesa di potenziali sviluppi positivi futuri, la Corea resta un mercato dalle valutazioni estremamente attraenti, non giustificate dalla leadership che può vantare in numerose industrie, grazie ad un indubbio know how. Abbiamo sfruttato la debolezza del periodo per introdurre una ventina di società con chiara impronta value/deep value.

**Niche AM lancerà sulla propria innovativa struttura irlandese, NICHEJUNGLE ICAV, i primi di settembre, un prodotto focalizzato unicamente su questa nicchia.**

Performance secondo trimestre 2022 (31/03/22-30/06/22)



Performance da partenza (21/02/19 – 30/06/22)



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.

# Champagne



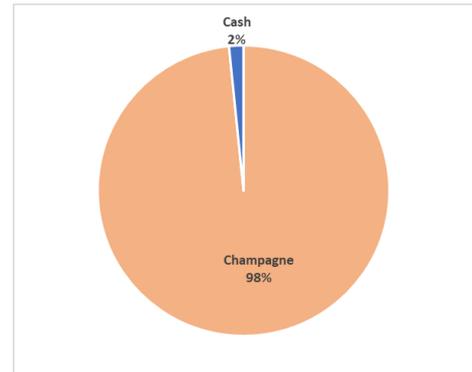
# stocks: 3

Average Market Cap (mln €) 264

Median Market Cap (mln €): 196

## Champagne breakdown

	Asian Niches Fund	Neglected Luxury Niche
Champagne & Wines	2.5%	98.4%
Cash	0.0%	1.6%
<b>Total</b>	<b>2.5%</b>	<b>100.0%</b>



Source: Niche AM

## Top Holdings

Name	Sub- Niche	Asian Niches Weight	Return Q2
Vranken-Pommery Monopole	Champagne	0.9%	-3.6%
Boizel Chanoine Champagne	Champagne	0.4%	-8.0%
Laurent Perrier	Champagne	0.4%	1.7%

## Maggior incrementi nel trimestre

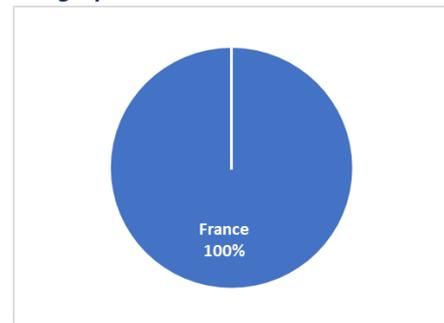
Name	Weight at 31/03	Weight at 30/06
N/A		

## Maggior decrementi nel trimestre

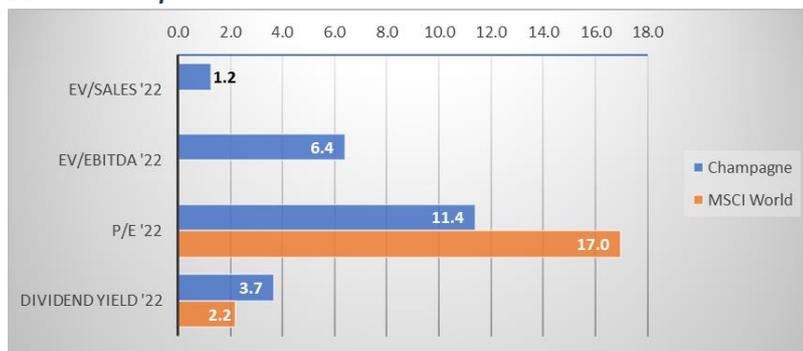
Name	Weight at 31/03	Weight at 30/06	Total Return
N/A			

Source: Niche AM

## Geographical breakdown



## Valuation Snapshot



Source: Niche AM, Thomson Reuters

# Champagne



## Commento

La Nicchia ha realizzato una moderata flessione nel corso del trimestre (-0,9%).

I titoli presenti al suo interno non hanno sofferto dell'ostico scenario che ha caratterizzato i mercati azionari, supportati dal positivo momento che sta vivendo il settore.

Nel primo semestre del 2022 i volumi di Champagne si sono attestati vicino a 130 milioni di bottiglie, mostrando un aumento del 13,8% rispetto allo stesso periodo del 2021 (circa 50 milioni di bottiglie in Francia, +9,3%, circa 80 milioni di bottiglie esportate, +16,8%). Il trend in essere fa pensare che l'anno possa chiudersi con livelli di vendite altissime, dopo che il 2021 si era chiuso con volumi pari a 320 milioni di bottiglie, il livello più alto da un decennio a questa parte.

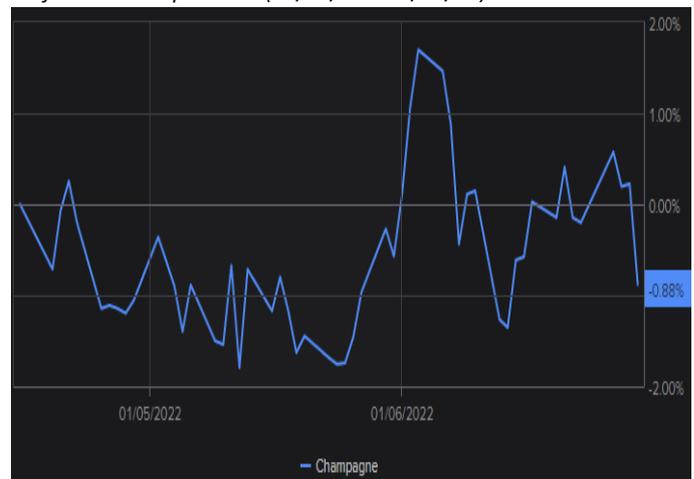
Il trend particolarmente supportivo di vendite, unito al raccolto particolarmente modesto dell'anno 2021, hanno fatto sì che i produttori e le case produttrici della regione abbiano aumentato di circa il 20% la resa disponibile per ettaro relativamente alla vendemmia dell'anno in corso (da 10.000 a 12.000 kg/ha).

I titoli presenti nella Nicchia si caratterizzano per una marcata sensibilità al prezzo di vendita del vino: un aumento di circa il 10% dei prezzi dello Champagne implica un incremento degli utili tra il 50% ed il 100%. Il favorevole contesto attuale sembra tale da far emergere la forte leva operativa dell'industria, con un miglioramento reddituale che permetterebbe un rating corposo.

Performance secondo trimestre 2022 (31/03/22-30/06/22)

N/A.

Performance da partenza (15/04/22 – 30/06/22)



Source: Niche AM, Thomson Reuters

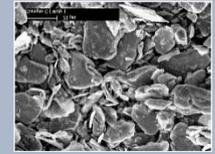
## Descrizione della Nicchia

Il 2021 è stato un anno particolarmente positivo per l'industria dello champagne. La domanda è aumentata nonostante il persistente impatto delle restrizioni Covid. Sono state vendute oltre 320 milioni di bottiglie (+32%, recuperando le perdite della Covid dell'anno precedente). Nonostante la guerra in Ucraina, si prevede che la ripresa del turismo aggiungerà domanda. Nel frattempo, continua il processo di lenta penetrazione dello champagne in Asia, guidato dagli investimenti in marketing delle grandi maison, come quelli di LVMH. A ciò si aggiungono i bassi livelli di scorte degli ultimi due anni, che presumibilmente porteranno a un'ulteriore revisione al rialzo dei prezzi, che a nostro avviso si tradurrà in un miglioramento degli utili del settore. Lo champagne ha una leva operativa sbalorditiva. Un aumento del 10% del prezzo può triplicare i profitti, visto che si parte da un margine basso. Poiché non siamo lontani dal numero massimo di bottiglie producibili, riteniamo che ci sia spazio per un aumento significativo dei prezzi. Il primo passo potrebbe essere l'eliminazione delle campagne di vendita a sconto a cui siamo abituati.

Le aziende produttrici di champagne scambiano a un livello inferiore al patrimonio netto tangibile, tra 0,5x a 0,9x. Tuttavia, se aggiustiamo questo patrimonio netto per il prezzo di vendita dei prodotti finiti negli enormi magazzini, il prezzo/patrimonio netto tangibile varia da 0,3x a 0,6x. Inoltre, possedendo preziosi vigneti, grotte, scorte d'annata e vecchi edifici, questi titoli sono un chiaro asset anti-inflazionistico.

# The Magic of Graphite: Carbon fibre & steel recycling

*The best is yet to come*



# stocks: 9

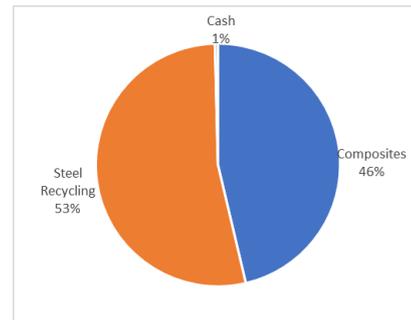
Average Market Cap (mln €): 2.304

Median Market Cap (mln €): 1.865

## The Magic of Graphite breakdown

	Asian Niches Fund	The Magic of Graphite Niche
Composites	2.2%	44.9%
Steel Recycling	2.7%	53.7%
Cash	0.1%	1.4%
<b>Total</b>	<b>5.0%</b>	<b>100.0%</b>

Source: Niche AM



## Top Holdings

Name	Sub- Niche	Asian Niches Weight	Return Q2
Teijin	Composites	1.1%	3.7%
Graftech	Steel Recycling	0.6%	-26.5%
Nippon Carbon	Steel Recycling	0.4%	-4.8%
Showa Denko	Steel Recycling	0.4%	-5.1%
Danieli And Co Spa	Steel Recycling	0.3%	-6.9%

## Maggior incrementi nel trimestre

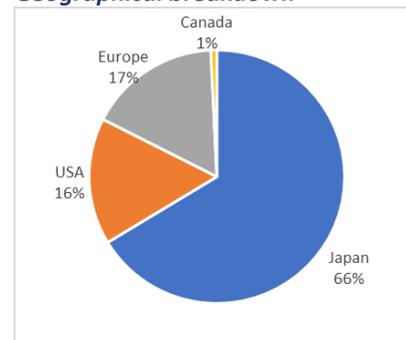
Name	Weight at 31/03	Weight at 30/06
Kobe Steel	0.0%	0.1%
GrafTech International	0.5%	0.6%

## Maggior decrementi nel trimestre

Name	Weight at 31/03	Weight at 30/06	Total Return
N/A	-	-	-

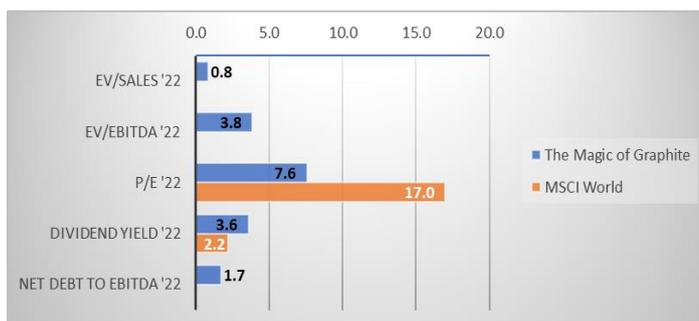
Source: Niche AM

## Geographical breakdown



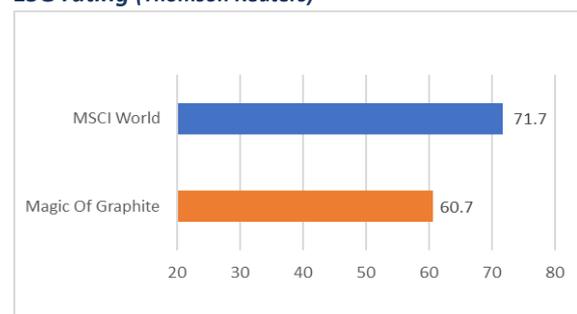
Source: Niche AM

## 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

Durante il secondo trimestre la Nicchia ha perso l'8.1%, nuovamente condizionata dalla debolezza della sotto-Nicchia **Riciclo dell'Acciaio**. Il settore dell'acciaio sta vivendo una fase di volatilità, a causa degli effetti inflazionistici su materie prime, energia e costi logistici. Questi elementi hanno fatto sì che la produzione mondiale d'acciaio, ex-China, sia scesa in termini di volumi intorno al 6% nella prima metà dell'anno. Le dinamiche indicate hanno ovviamente condizionato la domanda ed i prezzi degli elettrodi in grafite, e, conseguentemente, i risultati di breve termine dell'industria che li produce. In particolar modo, la ridotta produzione di acciaio in Cina ha pesato sui produttori asiatici di elettrodi in grafite presenti in portafoglio.

L'outlook di medio-lungo termine di quest'industria resta però molto supportivo: la progressiva ulteriore migrazione verso le fornaci elettriche, volta a ridurre la significativa impronta ambientale dell'industria dell'acciaio, resta infatti ineludibile. E gli elettrodi in grafite restano lo strumento necessario alla migrazione.

Ricordiamo che la sotto-nicchia non è esposta soltanto sui produttori di elettrodi in grafite, ma anche su Danieli, attivo nell'impiantistica dell'acciaio con un'importante esposizione sui forni elettrici. Questo gruppo può vantare un importante portafoglio ordini, destinato a salire in maniera massiccia con l'adozione della tecnologia DRI. Questa tecnologia, se associata all'utilizzo dell'idrogeno e a sistemi di cattura di CO<sub>2</sub>, permette ad un'acciaieria elettrica di consumare 380kg di tonnellate di CO<sub>2</sub> per ogni tonnellata di prodotto finito, rispetto alle 1800-2100 tonnellate di CO<sub>2</sub> nel caso dell'utilizzo di un tradizionale altoforno.

È stato negativo anche l'andamento della sotto-nicchia **Materiali Compositi**, anch'essa condizionata dalle dinamiche inflattive relative al costo dell'energia, che il mercato ritiene non sarà immediato trasferire del tutto ai clienti. La performance negativa è avvenuta nonostante il rating di Toray, avvenuto dopo la pubblicazione dei positivi risultati annuali e del supportivo outlook per l'anno successivo. Questo gruppo giapponese quota soltanto a 11 volte gli utili nonostante il suo importante know how e posizionamento nei materiali compositi in fibra di carbonio, nelle fibre tessili, nella chimica specialista, in innovative tecnologie a membrana per il trattamento dell'acqua e nel pharma.

Performance secondo trimestre 2022 (31/03/22-30/06/22)

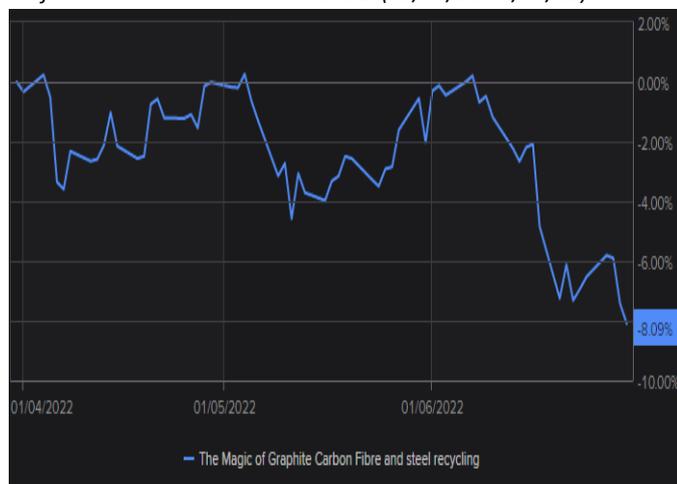


Chart since inception (01/03/21 - 30/06/22)



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.

# Neglected Luxury

*Rarity Overlooked*



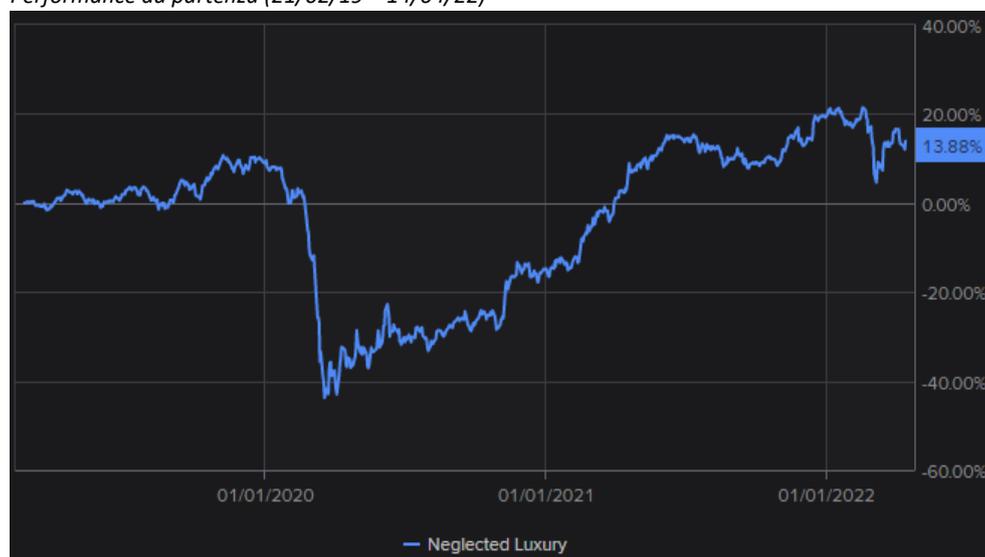
## Commento

La nicchia è stata presente al lancio del fondo Asian Niches nel febbraio 2019 e ha chiuso il 14 aprile 2022. Ha sempre avuto una ponderazione all'interno del fondo compresa tra il 3 e il 5%, con un'allocazione massima fissata al 5%. Insieme alla nicchia Vittime di Internet, ha rappresentato la meno asiatica delle nicchie del fondo Asian Niches. La nicchia ha registrato una performance solo discreta dal lancio, con un rendimento del 14%, sovraperformando comunque confortabilmente i 2 indici che seguiamo MSCI ASIA PACIFIC total return and the MSCI ASIA PACIFIC VALUE total return.

All'inizio la nicchia era composta da cinque sotto-nicchie: 1) Viaggi di lusso, 2) Bellezza e cura della persona, 3) Moda e orologi, 4) Auto di lusso, 5) Champagne e prodotti pregiati. Auto di lusso, 5) Champagne e vini pregiati.

La sotto-nicchia rimasta indietro e su cui rimaniamo estremamente positivi è quella dello Champagne. Abbiamo quindi lanciato una nicchia puramente incentrata sulle aziende di champagne, a cui è stato dedicato il 2,5% del fondo.

*Performance da partenza (21/02/19 – 14/04/22)*



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 disuguaglianza 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 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 beneficiare 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

Performance da partenza (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.

# Close the Gap

Un portafoglio a sconto



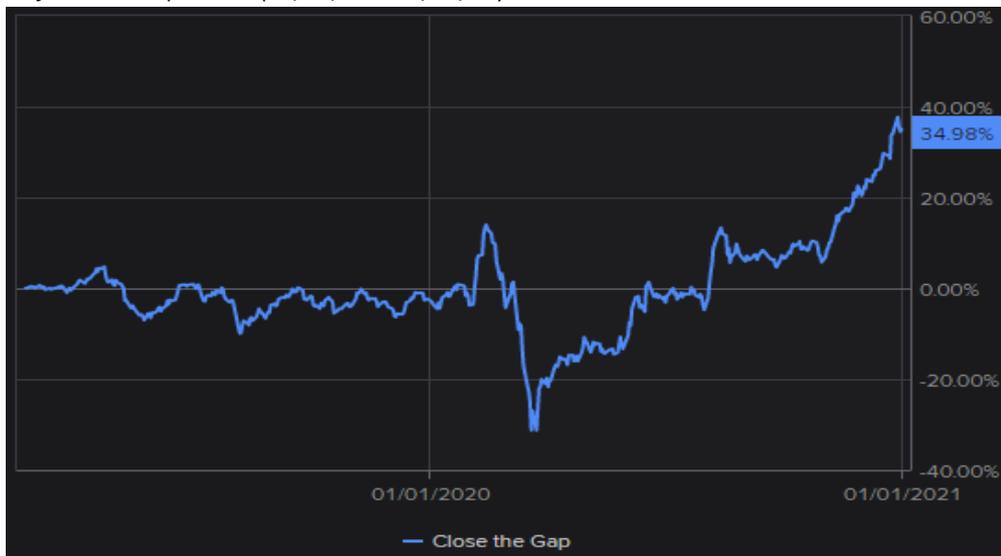
## Nicchia chiusa - Commento

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).

Performance da partenza (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

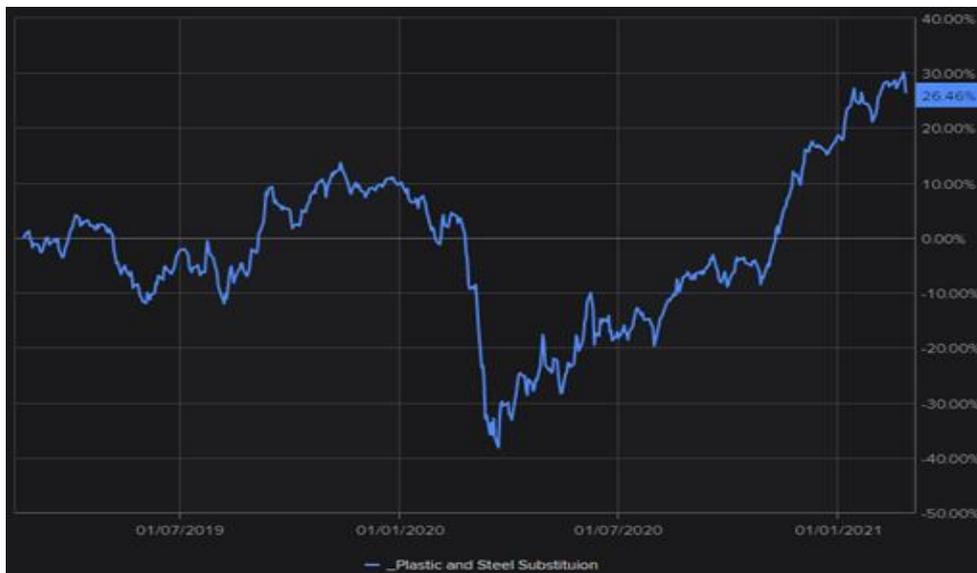
## Anticipating a trend



### 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".

Performance da partenza (21/02/19 – 28/02/21)



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

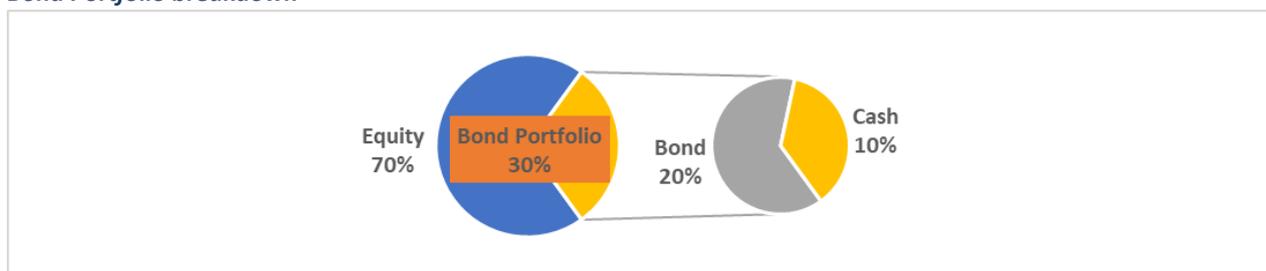
# securities: 30      Yield to Maturity 6.77%      Duration 2.03

## Commento

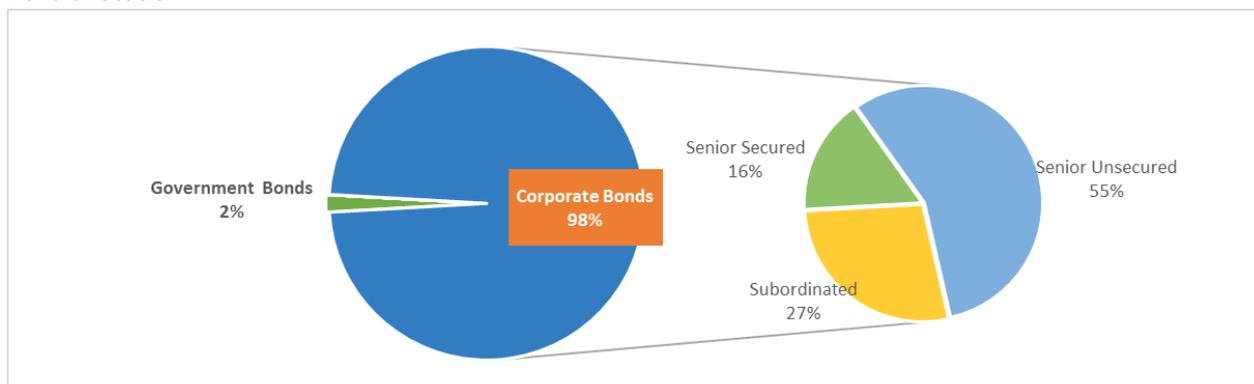
Durante il secondo trimestre il portafoglio bond, contraddistinto da una significativa esposizione a emissioni corporate high yield e not-rated, ha subito una flessione di circa il 4.4%. Questo andamento è stato determinato dall'allargamento degli spread in un contesto di marcati aumenti dei tassi d'interesse da parte delle banche centrali, generando un marcato sell-off nel mese di giugno.

In questo contesto il portafoglio ha risentito soprattutto della debolezza di emissioni bancarie (Commerzbank, Barclays, Unicredit), nonché di società esposte a costruzioni (Webuild), consumi (Stonegate) e beni di consumo durevoli (Volkswagen). Un aiuto alla performance del portafoglio, invece, è giunto dalle emissioni in dollari, la cui debolezza è stata compensata dall'apprezzamento della divisa. Per quanto gli scenari recessivi non siano generalmente favorevoli alle emissioni high yield, sussistono diversi elementi di attenuazione, tra cui i bassi livelli di default, osservati e attesi, e la leva finanziaria che è generalmente tornata su livelli pre-pandemia. Nel caso del nostro portafoglio, la selezione degli emittenti è frutto di analisi fondamentali effettuate nel corso di anni, che aumentano notevolmente la nostra confidenza sulla sostenibilità del debito. Nel mese di giugno, abbiamo sfruttato la fase di debolezza per incrementare alcuni bond di società particolarmente solide, quali Nokia, Volkswagen e Barclays..

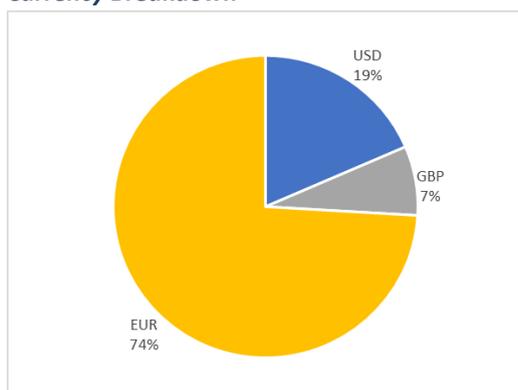
## Bond Portfolio breakdown



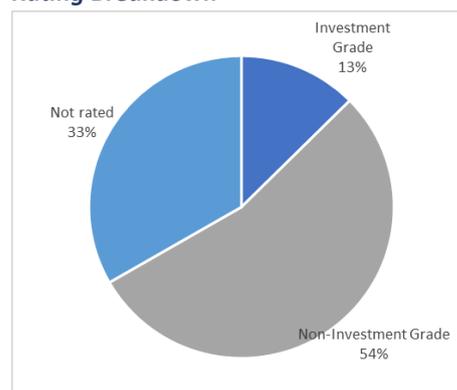
## Bond allocation



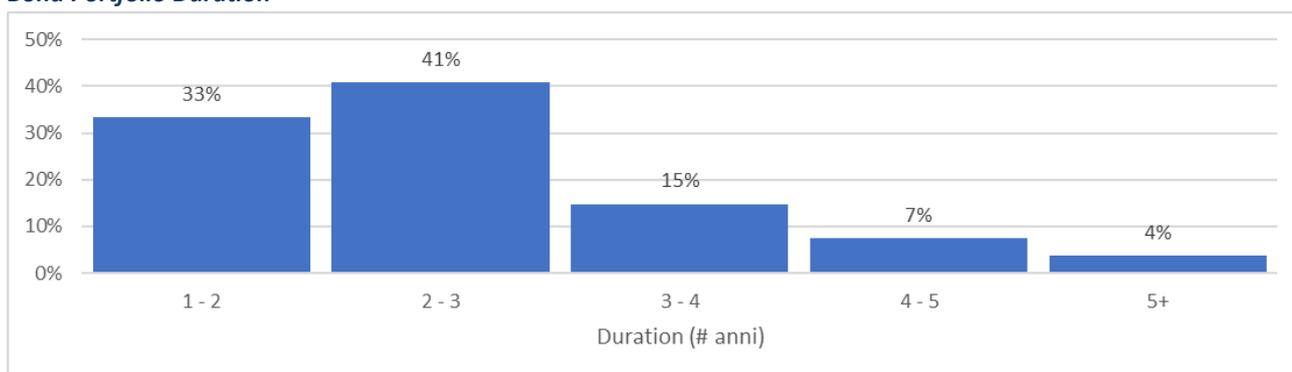
## Currency Breakdown



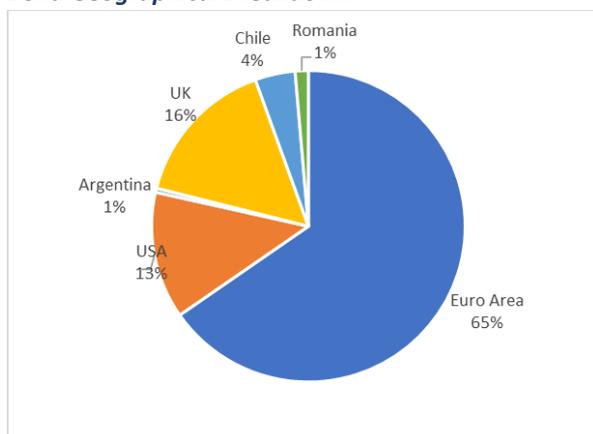
## Rating Breakdown



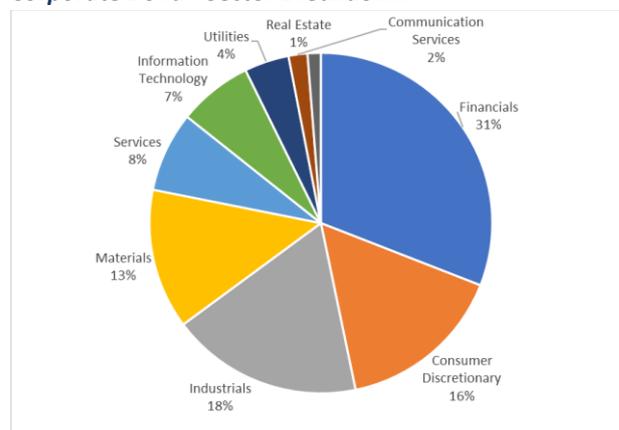
### Bond Portfolio Duration



### 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 30/06/2022

Index	Price as of 30/06/2022	% 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 ** (€)
<b>Pharus Asian Niches*</b>	<b>119,16</b>	-	<b>-4,54%</b>	-	<b>-3,28%</b>	-	<b>-4,37%</b>	-	<b>19,16%</b>
Electric Mobility	-	-	-10,56%	-	-10,11%	-	-13,58%	-	39,66%
5G	-	-	-10,60%	-	-9,81%	-	-14,32%	-	22,30%
Internet Victims	-	-	-10,75%	-	-11,69%	-	-15,13%	-	22,63%
Indonesian Infrastructure Small Caps	-	-	3,06%	-	13,29%	-	17,65%	-	31,61%
Korea Reunification	-	-	-12,32%	-	-10,49%	-	-0,95%	-	17,85%
Japanese Orphan Companies	-	-	-2,46%	-	-3,97%	-	-6,50%	-	14,65%
The Magic of Graphite: Carbon Fibre and steel recycling (inception date 01 Mar '21)	-	-	-6,20%	-	-8,09%	-	-13,27%	-	-15,09%
Champagne (inception date 15 Apr '22)	-	-	-0,31%	-	-	-	-	-	-0,88%
Neglected Luxury (inception date 18 Feb '19 - closing date 14 Apr '22)	-	-	-	-	-	-	-	-	13,88%
The CUB (inception date 01 Jan '21 - closing date 07 Oct '21)	-	-	-	-	-	-	-	-	33,02%
Close the Gap (inception date 18 Feb '19 - closing date 31 Dec '20)	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Plastic and Steel Substitution (inception date 18 Feb '19 - closing date 28 Feb '21)	-	-	-	-	-	-	-	-	26,46%
<b>MSCI Asia Pacific Value (.dMIAP0000VPUS)</b>	<b>143,88</b>	<b>-6,32%</b>	<b>-4,07%</b>	<b>-11,30%</b>	<b>-6,37%</b>	<b>-12,13%</b>	<b>-4,71%</b>	<b>-6,08%</b>	<b>1,32%</b>
MSCI Asia Pacific (.MIAP00000PUS)	158,01	-6,78%	-4,55%	-12,44%	-7,57%	-18,18%	-11,27%	0,45%	8,37%
Korea (.KS200)	307,20	-13,35%	-14,40%	-15,98%	-16,36%	-22,07%	-22,23%	7,45%	1,30%
Tokyo Stock Exchange (.TOPX)	1870,82	-2,19%	-5,05%	-3,88%	-9,06%	-6,10%	-14,01%	16,78%	2,66%
Indonesia (.JKSE)	6911,58	-3,32%	-3,10%	-2,26%	-0,48%	5,02%	8,64%	6,37%	8,66%
MSCI Small Cap Indonesia-USD (.dMIID0000SONUS)	508,24	-9,95%	-7,80%	-6,62%	-1,43%	-7,45%	0,38%	-31,36%	-25,96%
China (.HSI)	21859,79	2,08%	-4,53%	-0,62%	4,72%	-6,57%	0,67%	-22,89%	-16,79%
Bond High Yield (AHYE.PA)	207,19	-	-6,40%	-	-10,29%	-	-14,38%	-	-6,77%

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 in 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.**