

30/09/2022

Pharus Asian Niches

Portfolio Update

30 Giugno 2022 – 30 Settembre 2022



Data di lancio: 15.02.2019
Total Net Asset value 30.09.22: € 24,218,389.65
Currency: EUR

Net Asset Value per share	Class A – ISIN: LU1867072578	€ 110.86
As of 30.09.22:	Class B – ISIN: LU1867072651	€ 113.83
	Class Q – ISIN: LU1867072735	€ 113.79

	Q3	Year to Date	1 Year	Since inception
Performance (class B)	-4,47%	-8,64%	-6,38%	+13,83%

Net asset value per share

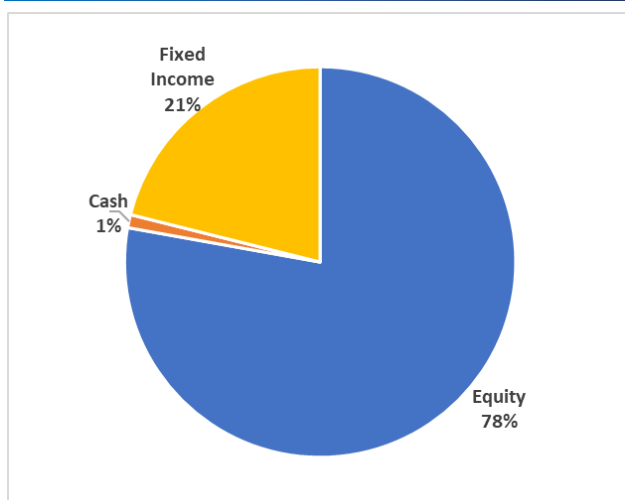
Performance terzo trimestre 2022: -4.47%



Performance da partenza: +13.83%



Portfolio breakdown by asset class



Il fondo investe in modo flessibile in un portafoglio diversificato di azioni (dallo 0% al 100% del NAV) e di obbligazioni (dallo 0% al 100%).

La componente azionaria ha una esposizione prevalente sui mercati dell'Asia Pacific ed è suddivisa in portafogli azionari indipendenti, ognuno dei quali è focalizzato su una Nicchia azionaria trascurata dal mercato, ma con ampie potenzialità di crescita nel medio periodo.

La componente obbligazionaria include investimenti obbligazionari, con un obiettivo a ritorno assoluto senza vincoli.

Il trimestre è stato difficile e ha visto il nostro fondo correggere del 4,47%. Tutta la perdita è stata realizzata in settembre quando è divenuto chiaro che il ciclo dei rialzi dei tassi in America era lungi dal terminare.

In Asia, dove buona parte del nostro prodotto si focalizza, la discesa è stata alquanto feroce. Cina e Corea hanno guidato al ribasso l'area. Come abbiamo più volte scritto, il fondo Asian Value Niche non investe in Cina da quando questo Paese si è rifiutato di condannare l'invasione ucraina, velatamente confermando l'intenzione di essere pronta ad usare la forza per riunirsi con Taiwan. Abbiamo gradualmente venduto buona parte dei titoli dell'area e rimaniamo ora con circa il 2% in *run off*. Tuttavia, il fondo è stato impattato dalla Corea a cui è ben esposto e, in minor misura dal Giappone e dal sud est asiatico.

Senza l'ambizione di predire il futuro dell'economia quello che vediamo è una fase difficile a breve e un trend di lungo invece molto positivo, guidato dal ciclo di investimenti per la transizione energetica e dal processo di ricollocazione della manifattura di prodotti strategici dalla Cina ai paesi sviluppati (*onshoring*). Questo rende il mercato del lavoro forte. Siamo positivi anche sulla tanto attesa normalizzazione dell'inflazione e dei tassi che riporterà reddito ai risparmiatori, ridurrà la speculazione e creerà quell'effetto di crescita nominale indispensabile per mercato ed economia. Inoltre, il tessuto finanziario globale è solido e, anzi, beneficerà di tassi finalmente positivi.

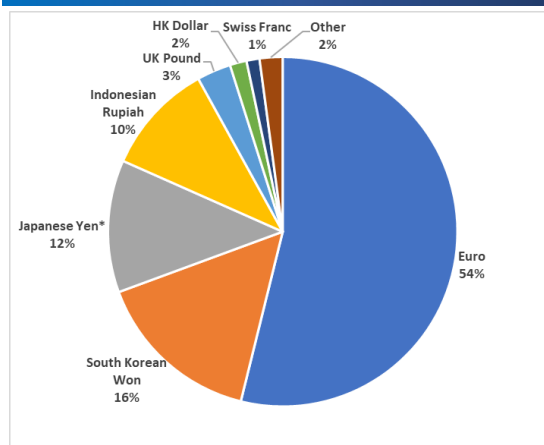
In realtà quello che a noi preme molto è la valutazione dei titoli. Bene, in tanti anni di attività non abbiamo mai visto valutazioni così basse in un contesto come quello attuale, che può essere definito nel breve difficile ma è lungi dall'essere drammatico. Sebbene la volatilità rimarrà con noi ancora per qualche mese, crediamo che qui l'occasione sia speciale. Infatti, una compressione dei multipli durata da 10 a 30 anni in diverse parti dell'Asia e' pronta ad invertirsi, dando vita nei prossimi 2/3 anni ad un forte apprezzamento strutturale (e non speculativo) dell'equity, come non si vede dagli anni '80.

Performance di nicchia terzo trimestre 2022*

NICHE	Return
Electric Mobility Value	-3,92%
5G Value	-16,93%
Internet Victims	-12,64%
Indonesian Infrastructure Small Caps	10,29%
Korea Reunification	-11,50%
Japanese Orphan Companies	-0,62%
Magic of Graphite	-7,45%
Champagne	2,89%

*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.

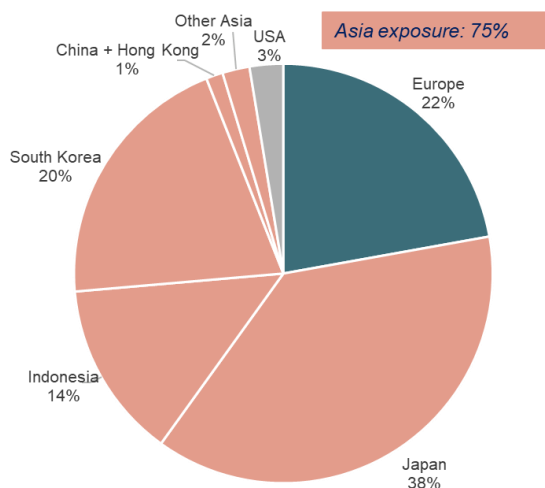
Top holdings

ISIN	Security	Portfolio	%
LU1867072222	Pharus SICAV Elec Mob Value Niche	Electric Mobility	10.28%
FR0013461274	Eramet 5.8750 19-25 21/05A	Bond	2.38%
IT0005283111	Il Sole 24 Ore	Internet Victims	1.69%
XS1658012023	Barclays Bank Plc Fl.R 17-99 31/12Q	Bond	1.57%
XS2271356201	Webuild S.P.A. 5.875 20-25 15/12A	Bond	1.51%
XS2189784288	Commerzbank Ag Fl.R 20-99 31/12A	Bond	1.44%
XS1734886887	Banca Carige Spa 5.00 17-22 22/12A	Bond	1.29%
XS1945271952	SGL Carbon Se 4.6250 19-24 30/09S	Bond	1.19%
XS1960685383	Nokia Oyj 2.00 19-26 11/03A	Bond	1.16%
XS2187689034	Volkswagen Intl Fin Fl.R 20-Xx 17/06A	Bond	1.14%

Equity top holdings

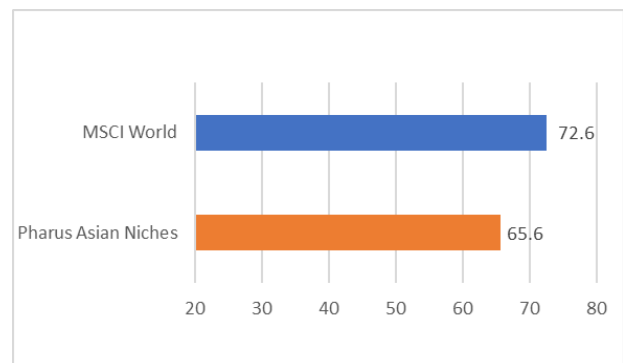
ISIN	Security	Niche	Sub-Niche	%
IT0005283111	Il Sole 24 Ore	Internet Victims	Publishers	1.69%
ID1000094204	Bank Danamon Indonesia	Indonesian Inf SC	Banks	1.55%
ID1000104508	Pt Tempo Scan Pacific	Indonesian Inf SC	Consumer Products	1.19%
JP3544000007	Teijin	Magic of Graphite	Composites	1.18%
FR0000062796	Vranken-Pommery Monopole	Champagne	Champagne	0.91%
ID1000131105	Wijaya Karya Beton	Indonesian Inf SC	Real Estate&Construction	0.87%
FR0000133308	Orange	5G	Telecom Services	0.84%
ID1000094907	Panin Insurance	Indonesian Inf SC	Insurance	0.80%
FR0000051732	Atos SE	5G	5G Apps	0.74%
CH0012138530	Credit Suisse Group	Internet Victims	Financials	0.72%

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	17
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

La rivoluzione è qui



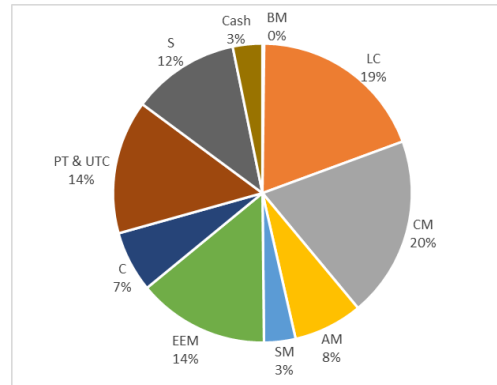
stocks: 51

Average Market Cap (mln €) 8.026

Median Market Cap (mln €): 1.142

Electric Mobility – segment breakdown

		Asian Niches Fund	EM Niche
Battery makers	BM	0.0%	0.2%
Lithium Cells	LC	2.4%	19.2%
Cathode makers	CM	2.4%	19.6%
Anode Makers	AM	0.9%	7.5%
Separators makers	SM	0.4%	3.4%
Electrolytes and Elecfloils	EEM	1.8%	14.2%
Commodities	C	0.8%	6.6%
Power Train & Ultracapacitors	PT & UTC	1.8%	14.5%
Satellites	S	1.5%	11.7%
Cash	Cash	0.4%	3.2%
Total		12.5%	100.0%



Top Holdings

Name	Sub- Niche	Asian Niches Weight	Return Q3
Panasonic	Lithium Cells (LC)	0.8%	-7.5%
LG Chemical Pref	Lithium Cells (LC)	0.7%	4.5%
Toda Kogyo Corp	Cathodes (CM)	0.7%	12.3%
Sumitomo Metal Mining	Cathodes (CM)	0.6%	-2.1%
Teijin	Separators (SM)	0.5%	-0.8%

Maggiori incrementi nel trimestre

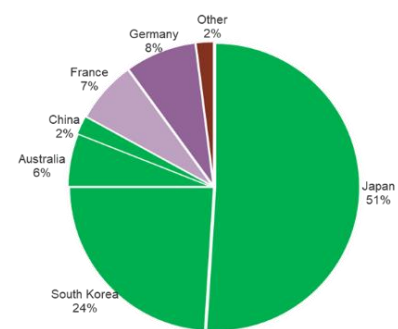
Name	Weight at 30/06	Weight at 30/09
GrafTech International	0.1%	0.3%
Noritake	0.0%	0.1%
Hirano Tecseed	0.0%	0.1%

Maggior decrementi nel trimestre

Name	Weight at 30/06	Weight at 30/09	Total Return
Central Glass	0.2%	0.0%	+48.6%
Glencore	0.1%	0.0%	+178.8%
Kureha	0.1%	0.0%	+114.1%

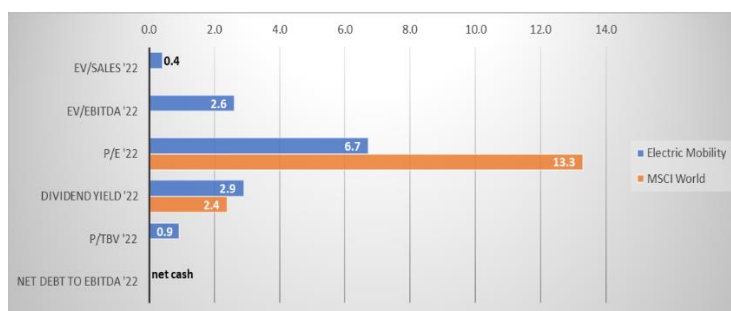
Source : Niche AM, Thomson Reuters

Geographical breakdown



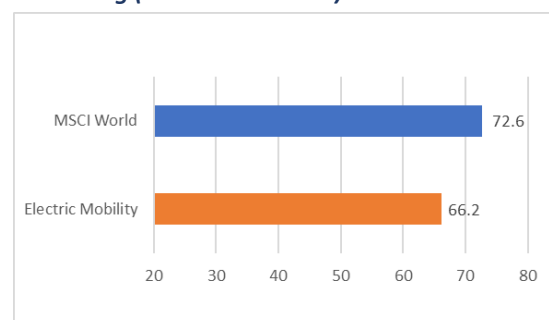
Source: Niche AM

Valuation snapshot



Source : Niche AM, Thomson Reuters

ESG rating (Thomson Reuters)



Source: Niche AM, Thomson Reuters

Electric Mobility

La rivoluzione è qui



Commento

Nel corso del trimestre la Nicchia ha registrato una performance negativa del 4.0%, facendo registrare un andamento estremamente volatile, riflesso di un mercato ansioso. Nella prima parte del trimestre, infatti, la Nicchia è arrivato ad apprezzarsi del 10%, concludendo in territorio negativo dopo il violento pull back del mercato di settembre.

Nel periodo la Nicchia non ha realizzato alcuna vendita, ma ha effettuato 5 acquisti, rafforzando su debolezza 3 società già detenute ed introducendone 3 nuove. Nonostante la forte ciclicità dei settori in portafoglio, notiamo come l'esposizione alla mobilità elettrica delle società selezionate le abbia aiutate a riportare utili solidi. Inoltre, la forte componente di titoli giapponesi (>50%), beneficiari di uno yen debole, si è ben comportata. Più volatile è stata, come sempre, la componente sudcoreana (>25%) che soffre particolarmente nelle fasi di rallentamento economico, ma offre anche, in questi contesti, entry point estremamente interessanti su titoli di grande qualità.

La Nicchia è prevalentemente asiatica, area dove troviamo decine di realtà esposte alla mobilità elettrica a valutazioni eccezionali e con un profilo di rischio basso grazie alla loro florida struttura finanziaria e alla loro diversificazione di business.

Durante il trimestre la sotto-Nicchia **commodities** si è ben comportata, trainata da Syrah (+32.5%). Anche la sotto-Nicchia **catodi** ha fatto bene, guidata dai produttori di precursori Tanaka Chem (32,7%) e Toda Kogyo (12.8%). Nell'ambito della sotto-Nicchia **powertrain** abbiamo visto profonde divergenze, con Valeo che ha perso il 15.2%, SNT Motiv quasi invariata e Vitesco che ha guadagnato il 36.4%. Nella sotto-Nicchia **celle al litio** tutte le società hanno chiuso il trimestre in territorio negativo, con la sola eccezione di LG Chem.

Nel trimestre le vendite di veicoli elettrici sono aumentate di circa il 60% su base annua, trainate dalla Cina che le ha viste aumentare vicino al 90%. Siamo ormai incanalandoci nella fase verticale della curva a S della diffusione di massa di questa tecnologia. La fase dove l'offerta non riuscirà a far fronte alla domanda. La scarsità di semiconduttori ha rallentato la penetrazione di auto elettriche e quindi posticipato questa fase di sbilancio tra domanda ed offerta di batterie al litio. Tuttavia, nel 2023 i colli di bottiglia diventeranno evidenti e ci aspettiamo che la marginalità del settore salga drammaticamente. Tra i 5 titoli acquistati nel periodo 3 producono macchinari per gli impianti di produzione di batterie al litio. Sono titoli fuori dalle prime pagine dei giornali e proprio per questo trattano sotto il tangible book value, sotto i 10x gli utili e non hanno debito. Una di queste è Hirano Tecseed. Capitalizzazione di 181 mln USD, net cash di 220 mln USD e tangible book value di 260 mln USD. 9x gli utili di quest'anno e 8x quelli del prossimo. Vende macchinari per il coating. Ha una divisione che produce macchinari per il coating dei catodi delle celle al litio. Un'altra è Noritake.

Il settore è pronto per il grande balzo, in termini reali e in termini borsistici. Crediamo che la Nicchia offra un approccio unico ad un settore che sta decollando in termini di vendite e utili. Approccio che limita i rischi di perdita permanente di capitale pur avendo un upside potenziale vicino al 100%. Da ricordare come viene effettuata una attività di engagement con le società in cui si investe per migliorare le politiche e le procedure ambientali, sociali e di governance. Nel trimestre sono state incontrate 17 delle 52 società in portafoglio per la review di sostenibilità, oltre che per avere un update sullo stato del business. Il feedback conferma le considerazioni sovraesposte.

Performance terzo trimestre 2022 (30/06/22-30/09/22)



Performance da partenza (21/02/19 - 30/09/22)



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



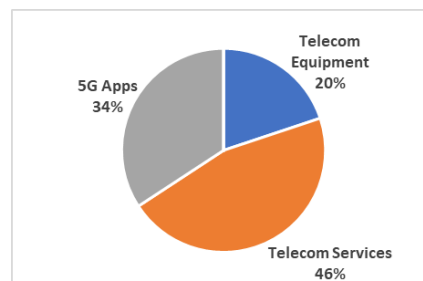
stocks: 19

Average Market Cap (mln €) 42.847

Median Market Cap (mln €): 10.471

5G breakdown

	Asian Niches Fund	5G Niche
Telecom Equipment	2.0%	19.9%
Telecom Operators	4.6%	45.9%
5G Apps and IT Consultants	3.4%	34.2%
Cash	0.0%	0.0%
Total	10.0%	100.0%



Source: Niche AM

Top Holdings

Name	Sub- Niche	Asian Niches Weight	Return Q3
Orange	Telecom Services	0.8%	-17.6%
Atos	5G Apps	0.7%	-36.2%
Telefonica SA	Telecom Services	0.6%	-30.6%
Samsung Elec GDR	5G Apps	0.6%	-15.5%
Nokia	Telecom Equipment	0.5%	-0.4%

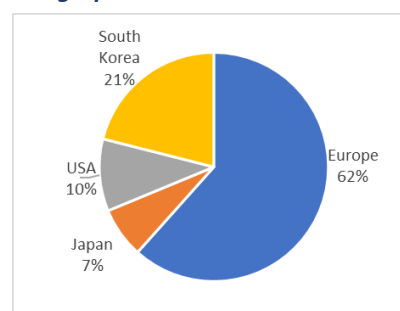
Maggior incrementi nel trimestre

Name	Weight at 30/06	Weight at 30/09
N/A	-	-

Maggior decrementi nel trimestre

Name	Weight at 30/06	Weight at 30/09	Total Return
Ribbon Communications	0.4%	0.0%	+3.03%
BT Group	0.7%	0.3%	+27.1%
Deutsche Telekom	0.2%	0.0%	+52.6%

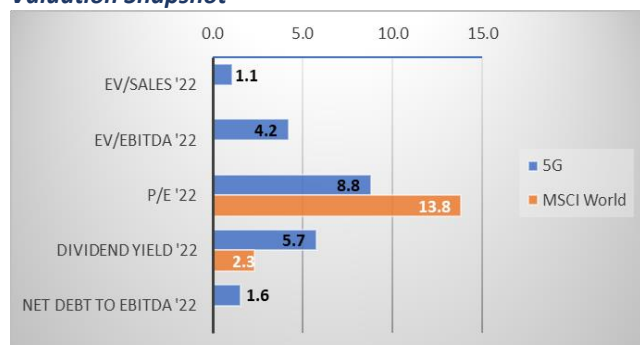
Geographical breakdown



Source: Niche AM

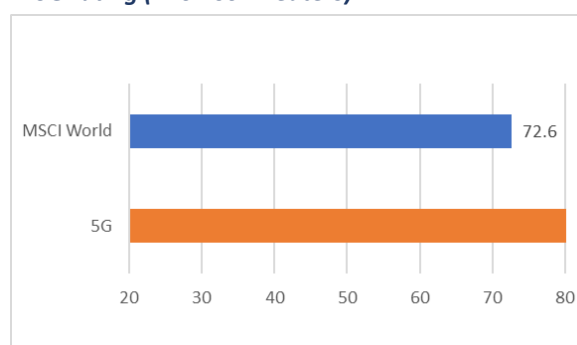
Source : Niche AM, Thomson Reuters

Valuation Snapshot



Source: Niche AM, Thomson Reuters

ESG rating (Thomson Reuters)



Source: Niche AM, Thomson Reuters

5G

Il prossimo capitolo della rivoluzione di internet



Commento

Il trimestre è stato estremamente difficile per la Nicchia 5G che ha registrato una performance negativa del 16,8%, attestandosi anche come la peggiore Nicchia del fondo nel trimestre.

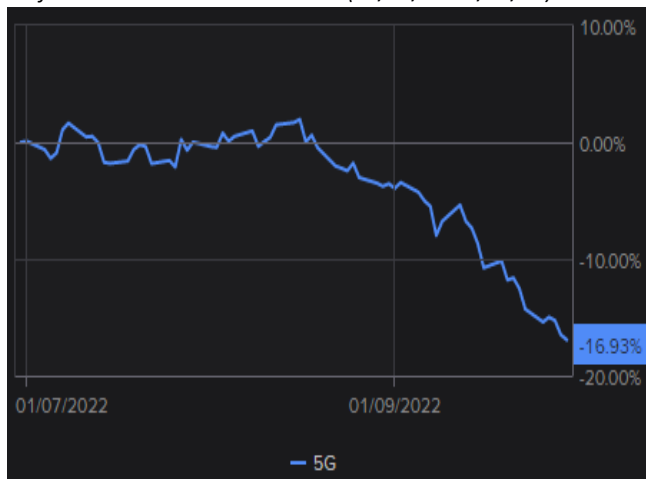
Come sappiamo la Nicchia è divisa in tre sotto-Nicchie: **Telecom Equipment**, **Operatori Telefonici** e **IT infrastrutture**.

La sotto-Nicchia **Telecom Equipment** ha tenuto abbastanza bene considerando il trimestre passato, con Nokia e alcuni operatori più specializzati che hanno registrato performance positive più che bilanciate purtroppo dalle perdite di titoli come Ericsson and Samsung. Ricordiamo il lettore che abbiamo “congelato” il titolo Ericsson ossia non sono più possibili acquisti su questo nome. Questo alla luce dell’ennesimo scandalo emerso che vede la società aver gestito per anni un processo strutturale di corruzione in Iraq. Aspettiamo che il CEO lasci la società per tornare qui ad investire.

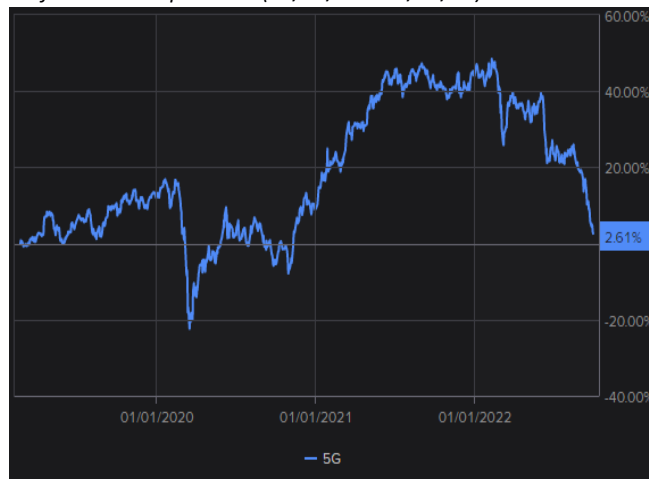
La sotto-Nicchia **Operatori Telefonici** è stata messa sotto forte pressione senza reali ragioni. Se è vero che l’inflazione può inizialmente mettere pressione sui margini del settore, successivamente questi verranno compensati dalle tariffe, soprattutto ora che il contesto competitivo sta gradualmente attenuandosi. A questi livelli i dividendi nel settore sono tutti tra il 5 e il 10% e l’EV/EBITDA è, a parte qualche raro caso, ampiamente sotto i 5x. Inoltre, sebbene in aree come Europa e in USA le società siano ancora indebitate (a differenza di quanto avviene per esempio in Giappone e Corea), la leva è ben gestibile e il rialzo dei tassi non pone rischi. Crediamo che difficilmente nei prossimi anni vedremo questo settore così basso e crediamo che oggi offra all’investitore un profilo rischio/beneficio imperdibile.

La sotto-Nicchia **IT Infrastrutture** è scesa molto, trainata al ribasso dalle forti perdite di titoli come Kyndryl e Atos. Ricordiamo che il settore delle infrastrutture IT passa una fase difficile a causa della migrazione delle infrastrutture locali nel cloud. Questo crea un calo della domanda che tuttavia è solo temporaneo. In un mondo sempre più digitale la domanda per assistenza IT personalizzata non può che aumentare. Inoltre, questa fase di debolezza del mercato porta le società a consolidare e ridurre capacità. Questo garantirà una l’esplosione dei margini appena questa fase sarà passata. Ricordiamo come il 5G, che rappresenta la chiave per quella che è chiamata la rivoluzione industriale 4.0, creando una fortissima domanda per infrastruttura IT, e portando l’automazione a livelli fino a pochi anni fa impensabili. [Qui un bel video di Nokia](#) che ci aggiorna sulle opportunità del 5G.

Performance terzo trimestre 2022 (30/06/22-30/09/22)



Performance da partenza (21/02/19 – 30/09/22)



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 un 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



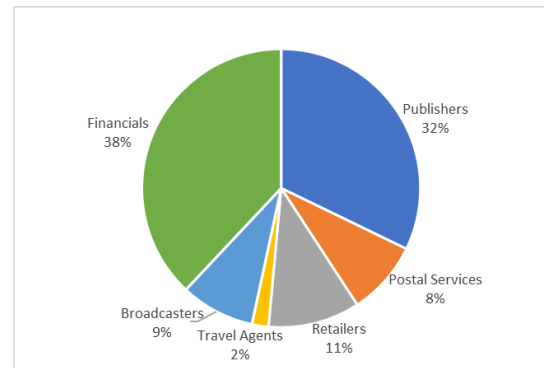
stocks: 26

Average Market Cap (mln €) 10.077

Median Market Cap (mln €): 1.634

Internet Victims breakdown

	Asian Niches Fund	Internet Victims Niche
Publishers	3.2%	32.2%
Postal Services	0.9%	8.6%
Retailers	1.1%	10.7%
Travel Agents	0.2%	1.9%
Broadcasters	0.9%	8.6%
Financials	3.8%	38.0%
Cash	0.0%	0.0%
Total	10.0%	100.0%



Source: Niche AM

Top Holdings

Name	Sub- Niche	Asian Niches Weight	Return Q3
Il Sole 24 Ore	Publishers	1.7%	-2.3%
Credit Suisse Group	Financials	0.7%	-26.6%
Banque Nationale De Belgique	Financials	0.5%	-46.9%
RCS Mediagroup	Publishers	0.5%	3.6%
Societe Generale	Financials	0.5%	-2.3%

Maggior incrementi nel trimestre

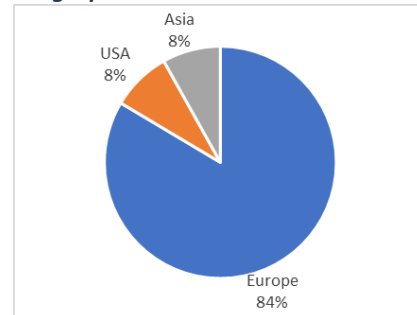
Name	Weight at 30/06	Weight at 30/09
Reach	0.0%	0.1%

Maggior decrementi nel trimestre

Name	Weight at 30/06	Weight at 30/09	Total Return
The Swatch Group	0.4%	0.0%	+5.8%
Aviva	0.3%	0.0%	+42.93%
RCS Mediagroup	0.7%	0.5%	+10.9%

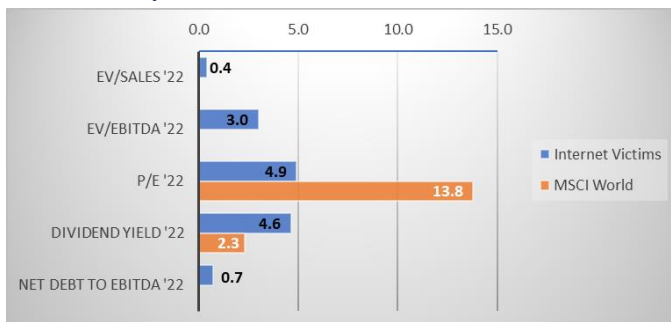
Source: Niche AM, Thomson Reuters

Geographical breakdown



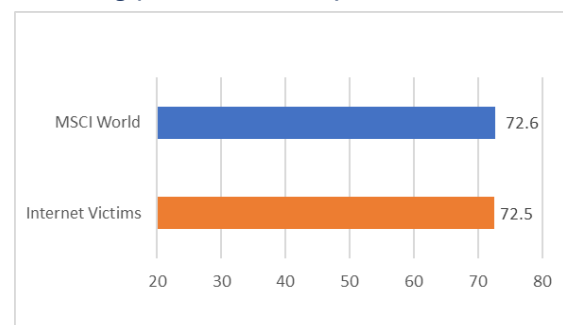
Source: Niche AM

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 è scesa del 12.6% nel trimestre, facendo registrare una delle peggiori performance all'interno del fondo, a causa soprattutto dell'andamento negativo della sotto-Nicchia dei **Finanziari** e di quella degli **Operatori Televisivi**.

I titoli finanziari, che rappresentano quasi il 40% della Nicchia, hanno sofferto in particolar modo della flessione di una storia di turnaround quale Credit Suisse, a causa di timori su una ulteriore ricapitalizzazione, e del calo di Banque Nationale De Belgique, banca centrale belga che ha annunciato di non poter pagare dividendi per tre anni a causa dell'errata scelta strategica di investire i soldi che le banche depositano presso di lei in titoli obbligazionari a lungo termine, soldi che è costretta ora a remunerare a tassi più elevati, più elevati degli intereresti pagati dai titoli obbligazionari in portafoglio. Una Banca Centrale per definizione non può fallire e beneficia nel lungo del potere di generare utili dalla produzione e circolazione di banconote.

Nell'ambito degli operatori televisivi, invece, la debolezza è stata diffusa, con ribassi a doppia cifra, legati al peggioramento dell'outlook di crescita macroeconomico e quindi della raccolta pubblicitaria. La flessione si è concretizzata nonostante le valutazioni già particolarmente depresse (dividend yield medio del settore intorno al 9%) che sembrano incorporare un peggioramento drammatico. Da evidenziare poi come alcune realtà detengano attività nella produzione dei contenuti televisivi, i cosiddetti studios, che hanno un buon outlook di crescita e le cui valutazioni da sole sono in grado di giustificare tutto il valore di borsa di queste società.

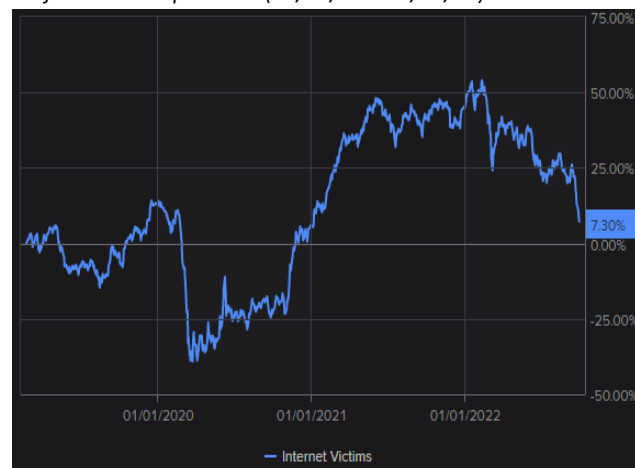
È stato anche negativo il contributo delle altre sotto-Nicchie, compresa quella dei food **Retailers**, a dispetto del profilo difensivo.

Continuiamo a ritenere che il rapporto rischio/rendimento di questa Nicchia, la meno asiatica del fondo, sia molto attraente, e che questa potrà recuperare velocemente in un contesto macroeconomico meno pessimistico.

Performance terzo trimestre 2022 (30/06/22-30/09/22)



Performance da partenza (21/02/19 – 30/09/22)



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



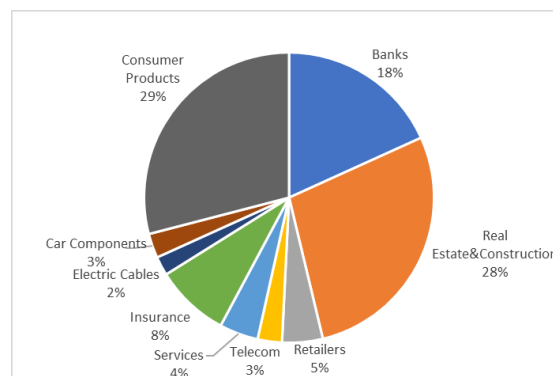
stocks: 30

Average Market Cap (mln €): 670

Median Market Cap (mln €): 314

Indonesian Infrastructures Small Caps breakdown

	Asian Niche Fund	Indonesian Infrastructures Small Caps
Banks	1.8%	18.2%
Real Estate & Construction	2.8%	28.0%
Retailers	0.5%	4.5%
Telecom	0.3%	2.7%
Services	0.4%	4.3%
Insurance	0.8%	8.3%
Electric Cables	0.2%	2.1%
Car Components	0.3%	2.7%
Consumer Products	2.9%	29.0%
Cash	0.0%	0.0%
Total	10.0%	100.0%



Source: Niche AM

Top Holdings

Name	Sub- Niche	Asian Niche Weight	Return Q3
Bank Danamon Indonesia	Banks	1.5%	8.1%
Pt Tempo Scan Pacific	Consumer Products	1.2%	-2.9%
Wijaya Karya Beton	Real Estate&Construction	0.9%	1.9%
Panin Insurance	Insurance	0.8%	52.9%
Pt Lippo Cikarang	Real Estate&Construction	0.7%	8.6%

Maggior incrementi nel trimestre

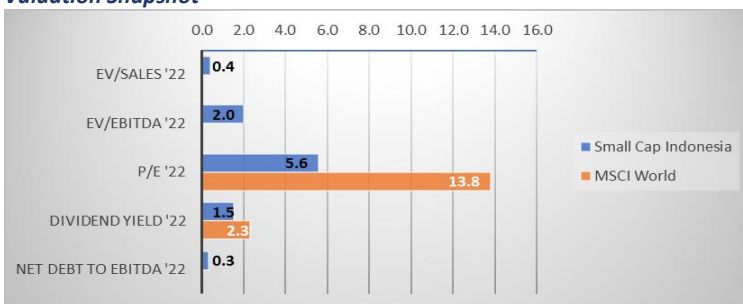
Name	Weight at 30/06	Weight at 30/09
Uni-Charm Indonesia	0.8%	1.1%

Maggior decrementi nel trimestre

Name	Weight at 30/06	Weight at 30/09	Total Return
Hexindo Adiperkasa	0.6%	0.0%	+126.7%
Bank Pan Indonesia	0.2%	0.0%	+166.98%
Panin Sekuritas	0.3%	0.1%	+51.14%

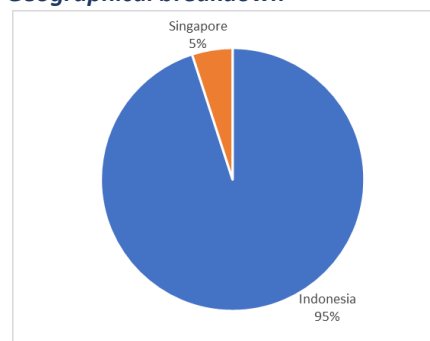
Source: Niche AM, Thomson Reuters

Valuation Snapshot



Source: Niche AM, Thomson Reuters

Geographical breakdown



Source: Niche AM

Indonesian Infrastructure Small Caps

Piccolo è bello



Commento

La Nicchia small caps Indonesia è risultata la migliore nel trimestre, riuscendo a riportare una performance positiva del 10,3% in un contesto di mercati difficili, sovraperformando sia l'indice azionario indonesiano (+6.6%), sia quello small cap locale (+5.4%).

L'Indonesia è oggi la beneficiaria di una serie di fattori, alcuni legati a sviluppi interni al Paese, altri legati a sviluppi esterni. Tra i primi citiamo prima di tutto la rivoluzione infrastrutturale. Il Paese ha atteso per 20 anni un upgrade delle sue infrastrutture, upgrade indispensabile per liberare le sue potenzialità nell'agricoltura, il turismo, l'industria e lo shipping. Questa grande nazione, che è anche il quarto paese più popoloso al mondo e quello con l'età media più bassa, promette un'onda di crescita economica importante in futuro. Il paese gode di una democrazia reale, una banca centrale solida ed indipendente, un debito pubblico basso e crescenti surplus commerciali.

Tra gli sviluppi esterni citiamo il processo di diversificazione della supply chain dalla Cina che vede l'Indonesia come uno dei maggiori beneficiari. Citiamo inoltre la rivoluzione della mobilità elettrica che le permette di beneficiare delle sue enormi riserve di nickel.

Nel trimestre la Banca Centrale ha alzato di 75bps i tassi, portandoli al 4,25%. L'inflazione si attesta poco sopra il 5% ed è vista in discesa verso il 4% nel 2023. Questo indica come il Paese abbia fatto passi avanti nella lotta all'inflazione, fattore ben riflesso dalla valuta che risulta estremamente solida.

Nel corso del trimestre il contributo maggiormente positivo alla performance della Nicchia è arrivato dalla componente finanziaria (banche e assicurazioni). Si è distinta in particolar modo Paninvest (+60%), società attiva nel settore assicurativo che detiene inoltre il controllo dell'istituto di credito Panin Bank, oggetto di potenziale acquisizione da parte di Mitsubishi UFJ Financial. Molto positivo anche il contributo di Asuransi Tugu Pratama (+100%), società assicurativa nel settore danni, come molte small caps indonesiane sprovvista di copertura di analisi sell-side. Questa compagnia, nonostante il recente re-rating e le potenzialità di crescita, tratta soltanto a 0.45 volte il patrimonio netto tangibile.

Performance terzo trimestre 2022 (30/06/22-30/09/22)



Performance da partenza (21/02/19 – 30/09/22)



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



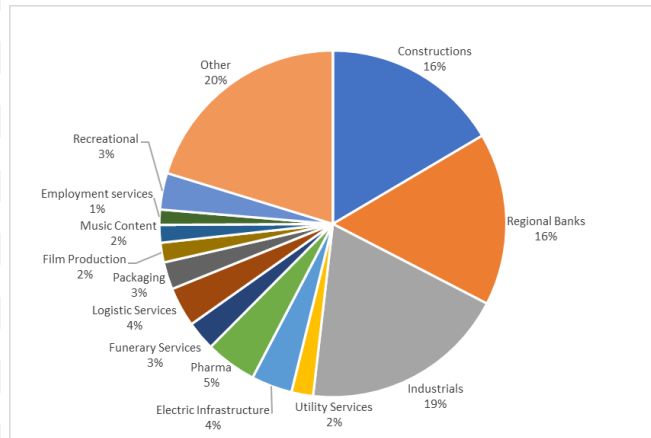
stocks: 144

Average Market Cap (mln €) 309

Median Market Cap (mln €): 149

Japanese Orphan Companies breakdown

	Asian Niches Fund	Jap. Orphan Companies Niche
Constructions	2.1%	16.5%
Regional Banks	2.0%	16.1%
Industrials	2.4%	19.2%
Utility Services	0.3%	2.0%
Electric Infrastructure	0.5%	3.8%
Pharma	0.6%	4.8%
Funerary Services	0.3%	2.7%
Logistic Services	0.5%	3.7%
Packaging	0.3%	2.6%
Film Production	0.2%	1.8%
Music Content	0.2%	1.6%
Employment services	0.2%	1.4%
Recreational	0.4%	3.4%
Other	2.5%	20.3%
Cash	0.0%	0.0%
Total	12.5%	100.0%



Source: Niche AM

Top Holdings

Name	Sub- Niche	Asian Niches Weight	Return Q3
Hachijuni Bank	Regional Banks	0.6%	-4.2%
Akita Bank	Regional Banks	0.5%	-2.7%
Heian Ceremony Service	Funerary Services	0.5%	0.3%
Yamanashi Chuo Bank	Regional Banks	0.4%	1.9%
Tokyo Energy & Systems	Utility Services	0.4%	0.1%

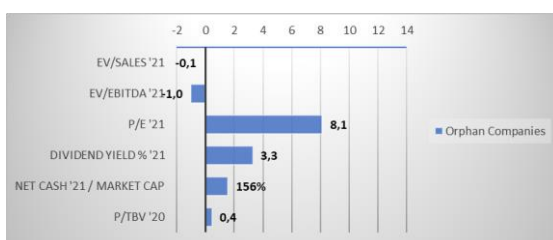
Maggior incrementi nel trimestre

Name	Weight at 30/06	Weight at 30/09
Meiji Electric Industries	0.0%	0.2%
Sakai Chemical Industry	0.0%	0.2%
Yamagata Bank	0.0%	0.2%

Maggior decrementi nel trimestre

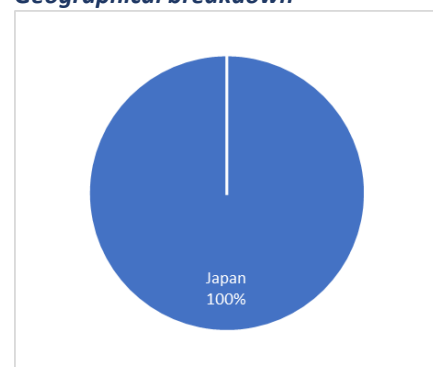
Name	Weight at 30/06	Weight at 30/09	Total Return
Tokyo Sangyo	0.4%	0.0%	+60.8%
Takaoka Toko	0.3%	0.0%	+24.4%
Honda Tsushin Kogyo	0.3%	0.0%	-6.6%

Valuation Snapshot



Source: Niche AM, Thomson Reuters

Geographical breakdown



Source: Niche AM

Japanese Orphan Companies

Thinking outside the box



Commento

Nel corso del trimestre la Nicchia è scesa dello 0.62%, sottoperformando leggermente l'indice Topix Small Cap.

A livello settoriale, da segnalare il contributo positivo delle banche regionali (circa 15% della Nicchia), che stanno vivendo un buon momento sia per il quadro relativamente stabile dell'economia, meno oggetto di timori di stagflazione che contraddistinguono altre economie sviluppate, e sia per le aspettative di cambio della politica monetaria nel corso del 2023, a seguito della scadenza in aprile del mandato del governatore della BOJ Kuroda. Nel corso del periodo si è provveduto ad incrementare l'esposizione al comparto attraverso l'inserimento di nuovi titoli. Ricordiamo che il settore presenta valutazioni oltremodo risibili, che si collocano mediamente a 0.25 volte il patrimonio netto tangibile nonostante la solida patrimonializzazione e i segnali di recupero reddituale. È stato positivo anche il contributo dei titoli healthcare, grazie alla buona performance di Kissei Pharmaceuticals, su attese rispetto al lancio di un nuovo farmaco.

In termini negativi, invece, evidenziamo il settore costruzioni ed engineering (circa 15% del NAV), che ha sofferto del clima incerto di mercato nonostante le valutazioni molto depresse cui tratta, con livelli di net cash che mediamente superano ampiamente la loro capitalizzazione. Si tratta di un comparto che dovrebbe beneficiare dei piani d'investimento del Governo, specialmente nel settore energia, oltre che delle infrastrutture di trasporto. Rispetto a quest'ultima opportunità, da evidenziare che secondo analisi governativa, circa il 60% dei ponti stradali e il 40% delle gallerie avranno almeno 50 anni entro il 2033, necessitando quindi di una importante manutenzione per garantire gli adeguati standard di sicurezza.

Performance terzo trimestre 2022 (30/06/22-30/09/22)



Performance da partenza (21/02/19 – 30/09/22)



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



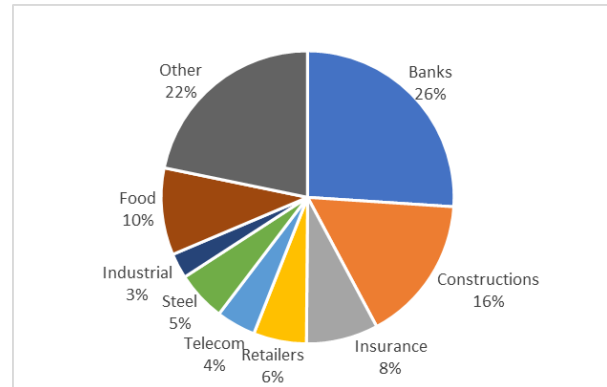
stocks: 73

Average Market Cap (mln €) 2.926

Median Market Cap (mln €): 255

Korea Reunification breakdown

	Asian Niches Fund	Korea Reunification Niche
Banks	3.3%	26.0%
Constructions	2.0%	16.2%
Insurance	1.0%	7.9%
Retailers	0.7%	5.9%
Telecom	0.5%	4.4%
Steel	0.7%	5.5%
Industrial	0.3%	2.8%
Food	1.2%	9.6%
Other	2.7%	21.8%
Cash	0.0%	0.0%
Total	10.0%	100.0%



Source: Niche AM

Top Holdings

Name	Sub- Niche	Asian Niches Weight	Return Q3
Hana Financial Group Inc	Banks	0.6%	-9.9%
Samsung Fire And Marine Insurance Pref.	Insurance	0.5%	-1.9%
Daishin Securities Pref	Banks	0.4%	-2.2%
Korea Electric Power Corp	Constructions	0.4%	-10.9%
LG Uplus Corp	Telecom	0.3%	-15.7%

Maggior incrementi nel trimestre

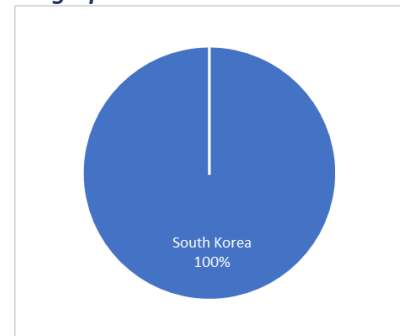
Name	Weight at 30/06	Weight at 30/09
KPX Chemical	0.0%	0.1%
Heungkuk Fire & Marine Ins	0.0%	0.1%
Taekwang Industrial	0.0%	0.1%

Maggior decrementi nel trimestre

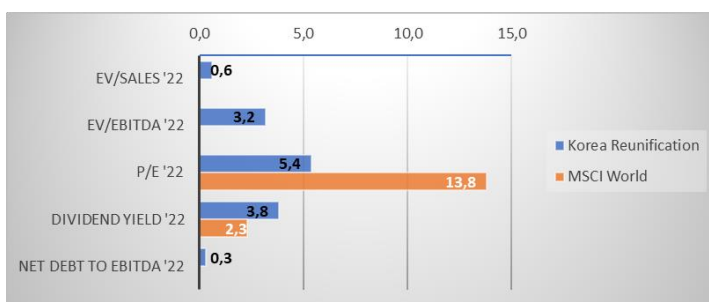
Name	Weight at 30/06	Weight at 30/09	Total Return
KT	1.1%	0.1%	+17.1%

Source: Niche AM, Thomson Reuters

Geographical breakdown

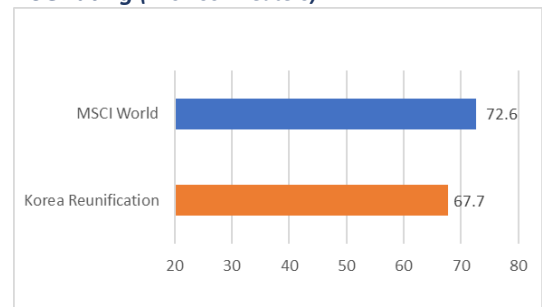


Valuation Snapshot



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

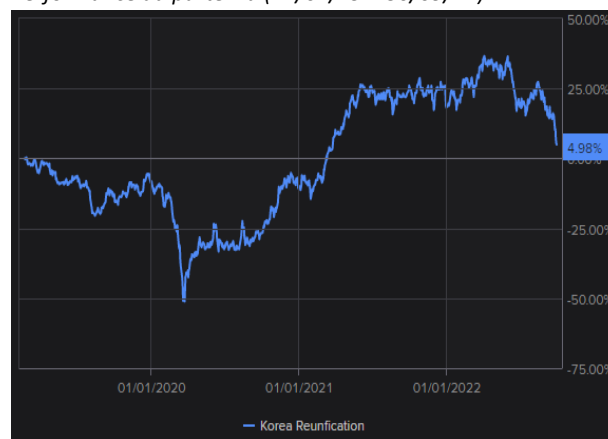
La Nicchia ha perso l'11,5% nel trimestre, pur sovraperformando di nuovo l'indice Kospi (e portando al 17% la sovraperformance dalla nascita della Nicchia).

Il mercato coreano è un mercato estremamente volatile e ingiustificatamente cheap rispetto agli altri mercati. Un'economia vitale, debito pubblico basso, democrazia solida e enormi investimenti di R&D in tutte le aree di business più promettenti, caratterizzano questa promettente nazione. Inoltre, il Paese è oggetto di un trend di esportazione della sua cultura (cinematografica, letteraria, musicale, gastronomica, architettonica, etc) nota come la Kwave che dovrebbe facilitare la crescita delle sue esportazioni e il turismo. Negli ultimi 15 anni il PIL coreano è aumentato del 54% in termini nominali ed il suo mercato è sceso del 25%. Non ci sorprendiamo quindi che sia il mercato azionario più attraente al mondo. La Corea rappresenta inoltre uno strumento per esporsi alla Cina (con cui ha un grande interscambio) in un modo più etico, meno rischioso e più cheap. Sinceramente crediamo vi sia la possibilità che questi mesi rappresentino l'ultima opportunità per esporsi alla Corea a queste valutazioni, prima di un monumentale repricing.

Performance terzo trimestre 2022 (30/06/22-30/09/22)



Performance da partenza (21/02/19 – 30/09/22)



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 €) 263

Median Market Cap (mln €): 213

Champagne breakdown

	Asian Niches Fund	Neglected Luxury Niche
Champagne & Wines	2.5%	100.0%
Cash	0.0%	0.0%
Total	2.5%	100.0%



Source: Niche AM

Top Holdings

Name	Sub- Niche	Asian Niches Weight	Return Q3
Vranken-Pommery Monopole	Champagne	0.9%	-6.4%
Boizel Chanoine Champagne	Champagne	0.5%	14.5%
Laurent Perrier	Champagne	0.4%	-1.2%

Maggior incrementi nel trimestre

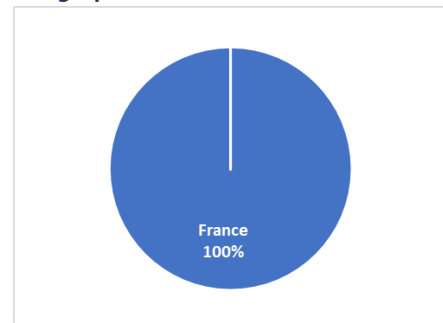
Name	Weight at 30/06	Weight at 30/09
N/A		

Maggior decrementi nel trimestre

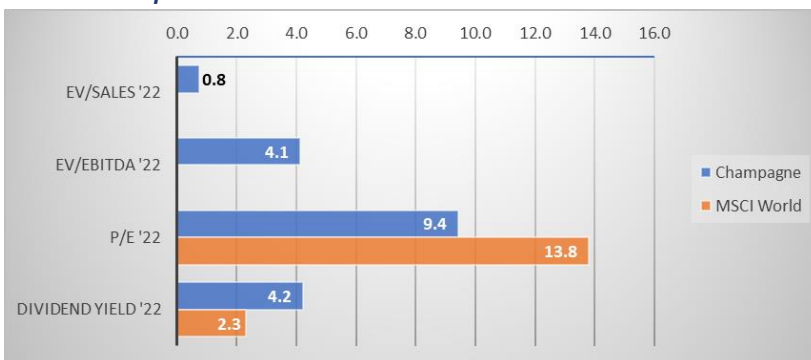
Name	Weight at 30/06	Weight at 30/09	Total Return
N/A			

Source: Niche AM

Geographical breakdown



Valuation Snapshot



Source: Niche AM, Thomson Reuters

Champagne



Commento

La Nicchia si è apprezzata del 2.9% nel corso del trimestre, dopo essere arrivata a guadagnare circa l'8%.

Il momento estremamente positivo che sta caratterizzando l'industria dello champagne ha permesso alle società presenti nella Nicchia di resistere alla fase negativa dei mercati.

La fine delle restrizioni sul Covid, in particolar modo attraverso la ripresa degli eventi, della ristorazione e del turismo, ha determinato un marcato recupero della domanda di Champagne, riducendo i livelli di scorte soprattutto per il segmento di fascia più alta. Questo ha generato ottimismo sui volumi di vendita attesi per il 2022, che si ritiene possano superare il record di 339 milioni di bottiglie vendute del 2007. In questo contesto, non stupisce che nel 2022 il prezzo al chilo dell'uva sia salito di oltre il 10%, superando gli 8 euro (questo aumento riguarda uva che non si tradurrà in volumi prima di 18 mesi), così come il valore dei terreni dello champagne che hanno superato il valore di 1 milione di euro per ettaro.

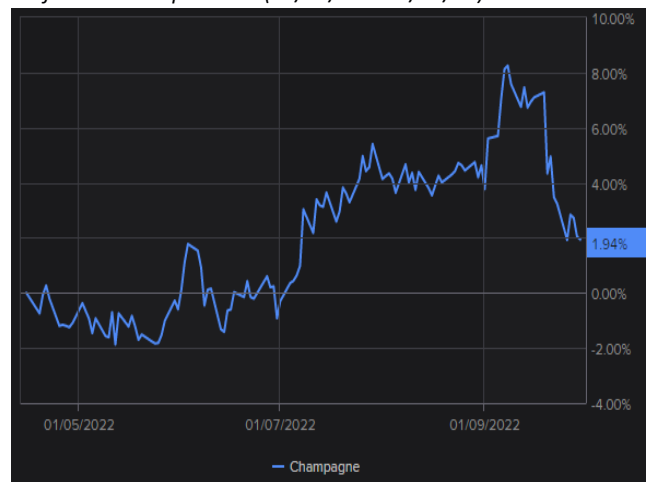
Continuiamo a ritenere che i titoli presenti in questa Nicchia, che trattano a livelli molto contenuti sul Patrimonio Netto tangibile non possano che beneficiare della leva operativa derivante dall'incremento del prezzo di vendita e dei maggiori volumi. Inoltre gli asset detenuti da queste società in termini di terreni e magazzini presentano caratteristiche fortemente anti-inflattive.

Sussistono a nostro avviso le condizioni per cui lo sconto cui trattano queste società rispetto ai player del lusso sia destinato nel corso del 2023 a chiudersi.

Performance terzo trimestre 2022 (30/06/22-30/09/22)



Performance da partenza (15/04/22 - 30/09/22)



Source: Niche AM, Thomson Reuters

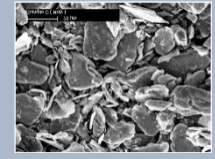
Descrizione della Nicchia

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

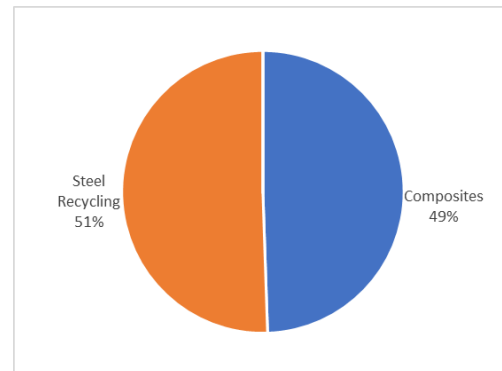
Average Market Cap (mln €): 2.158

Median Market Cap (mln €): 1.789

The Magic of Graphite breakdown

	Asian Niches Fund	The Magic of Graphite Niche
Composites	2.5%	49.5%
Steel Recycling	2.5%	50.5%
Cash	0.0%	0.0%
Total	5.0%	100.0%

Source: Niche AM



Top Holdings

Name	Sub- Niche	Asian Niches Weight	Return Q3
Teijin	Composites	1.2%	-0.8%
Nippon Carbon	Steel Recycling	0.5%	-0.5%
Showa Denko	Steel Recycling	0.4%	-10.9%
Graftech	Steel Recycling	0.4%	-39.0%
Danieli And Co	Steel Recycling	0.3%	-8.8%

Maggior incrementi nel trimestre

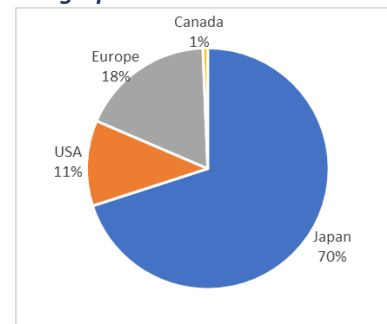
Name	Weight at 30/06	Weight at 30/09
N/A	-	-

Maggior decrementi nel trimestre

Name	Weight at 30/06	Weight at 30/09	Total Return
N/A	-	-	-

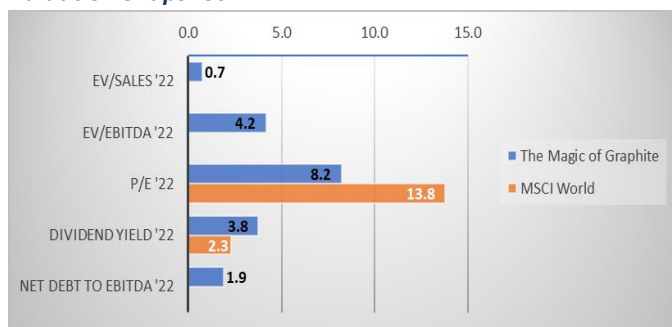
Source: Niche AM

Geographical breakdown



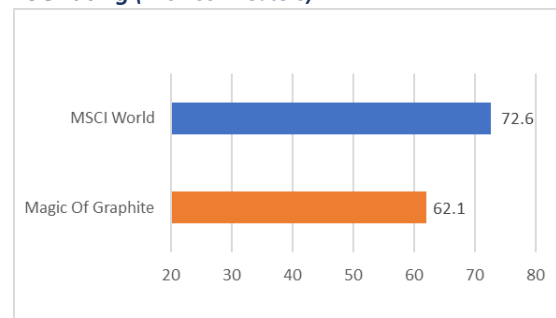
Source: Niche AM

Valuation Snapshot



Source: Niche AM, Thomson Reuters

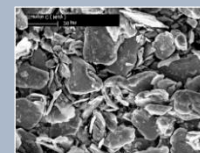
ESG rating (Thomson Reuters)



Source: Niche AM, Thomson Reuters

The Magic of Graphite: Carbon fibre & steel recycling

The best is yet to come



Commento

La Nicchia ha perso il 7,4% nel corso del terzo trimestre, risentendo nuovamente della debolezza della sotto-Nicchia del **Riciclo dell'acciaio**, mentre la sotto-Nicchia **Materiali Compositi** ha fatto registrare un andamento positivo.

Per quanto riguarda il **Riciclo dell'Acciaio**, questo ha sofferto dell'ulteriore deterioramento dell'outlook di crescita globale e, conseguentemente, delle preoccupazioni per il calo della domanda di elettrodi di grafite legato alla domanda di acciaio. Ricordiamo che gli elettrodi di grafite sono essenziali per i forni elettrici, in quanto sono gli unici che possono riciclare l'acciaio e gli unici che possono essere alimentati con idrogeno. Si tratta quindi di un settore fondamentale alla decarbonizzazione di una delle industrie maggiormente inquinanti. La debolezza maggiore ha riguardato Graftech, una realtà leader negli elettrodi, verticalmente integrata nella produzione di *needle coke*, la materia da cui si ricava la grafite artificiale. Il titolo ha sofferto non solo del sentiment negativo sul settore, ma della notizia della chiusura dello stabilimento produttivo messicano (30% della sua capacità globale), a causa di ritardi amministrativi che secondo la società potranno essere risolti a breve. Considerati i livelli depressi cui è arrivata a trattare (5 volte utili'23) sussistono ampi spazi di recupero una volta che la vicenda relativa all'impianto messicano venisse meno.

Performance terzo trimestre 2022 (30/06/22-30/09/22)

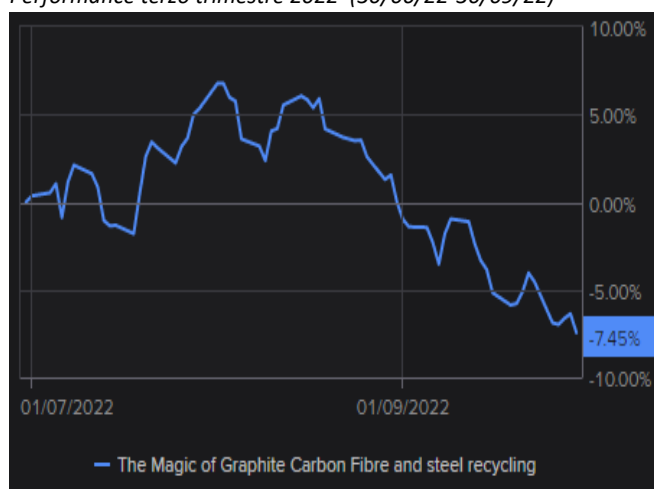
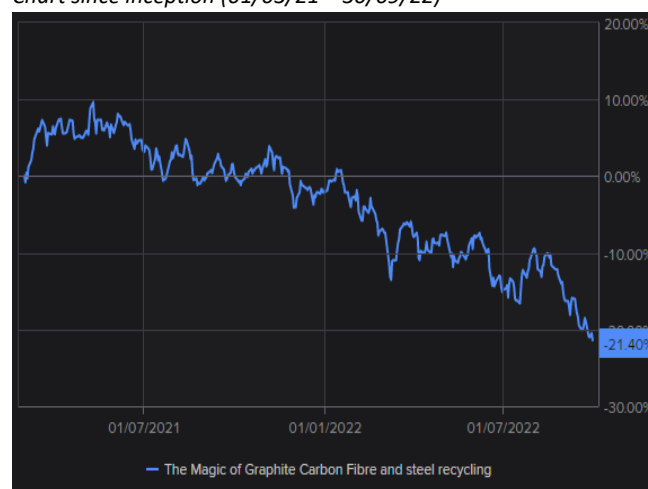


Chart since inception (01/03/21 – 30/09/22)



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



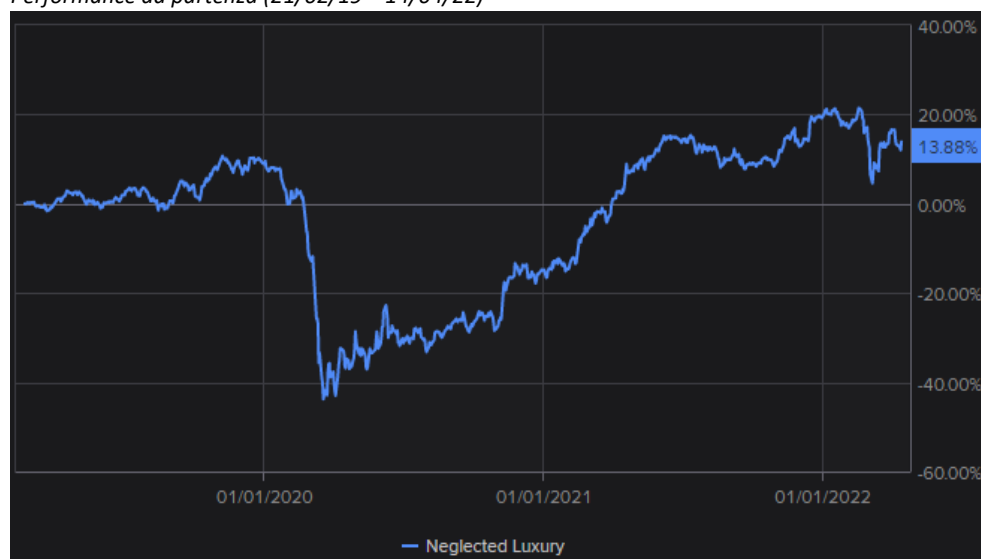
Nicchia chiusa – Commento

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 due indici che seguiamo MSCI ASIA PACIFIC total return e 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



Nicchia chiusa – 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

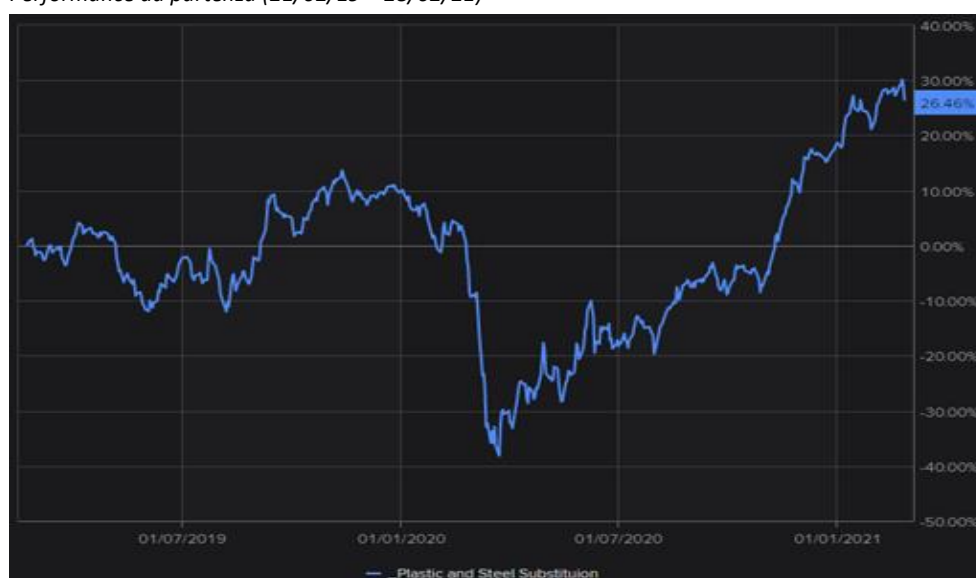
Anticipating a trend



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

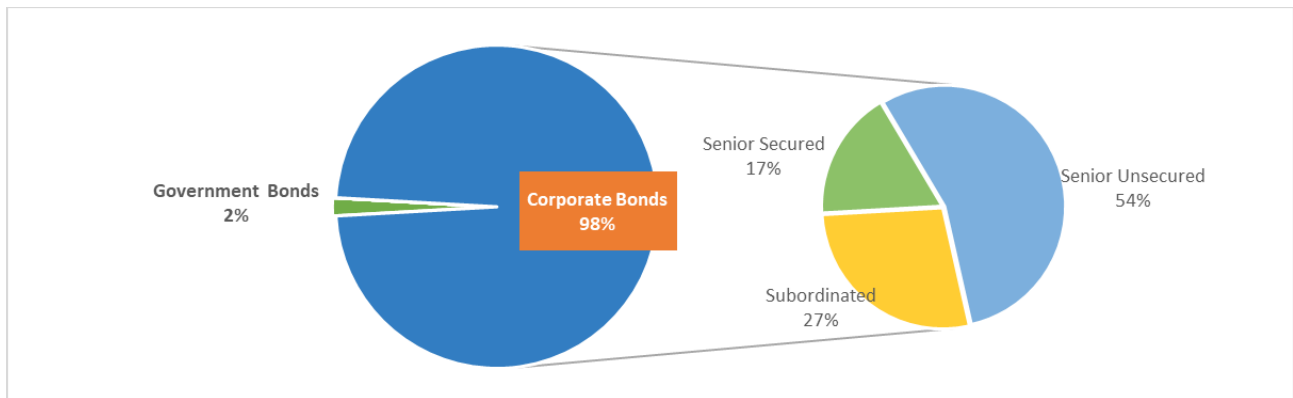
securities: 27 Yield to Maturity 8.43% Duration 1.94

Commento

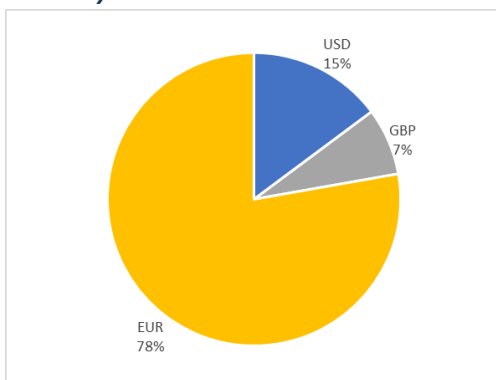
Nel corso del terzo trimestre il portafoglio bond, caratterizzato prevalentemente da una esposizione ad emissioni corporate high yield e senza rating, è sceso dell'1.1%. La performance è stata condizionata soprattutto dall'ulteriore allargamento degli spread sui titoli finanziari (Barclays, Commerzbank, BCP), parzialmente compensata dal contributo positivo delle emissioni in dollari (circa 15% del portafoglio) per effetto della forza della divisa. In termini di operatività, l'uscita dell'obbligazione Ford 9% 2025 a seguito dell'esercizio dell'opzione call da parte della società è stata compensata dall'inserimento di due emissioni, una governativa e una corporate con duration superiori a 5 anni. Gli attuali tassi ci portano a cercare duration maggiori durante il *roll-over* dei titoli in scadenza. Pur tenendo conto del quadro incerto da un punto di vista inflazionistico e macroeconomico, evidenziamo come il rendimento complessivo del portafoglio sia elevato in termini assoluti (8.4%), a fronte di strutture patrimoniali delle società in portafoglio tornate su livelli pre-pandemia o su livelli addirittura migliori. Complessivamente, la sostenibilità della struttura debitoria ci sembra tale da poter serenamente fronteggiare un eventuale ulteriore peggioramento del contesto macro.

Bond Portfolio breakdown

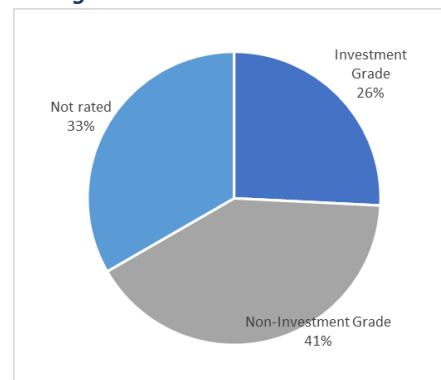
Bond allocation



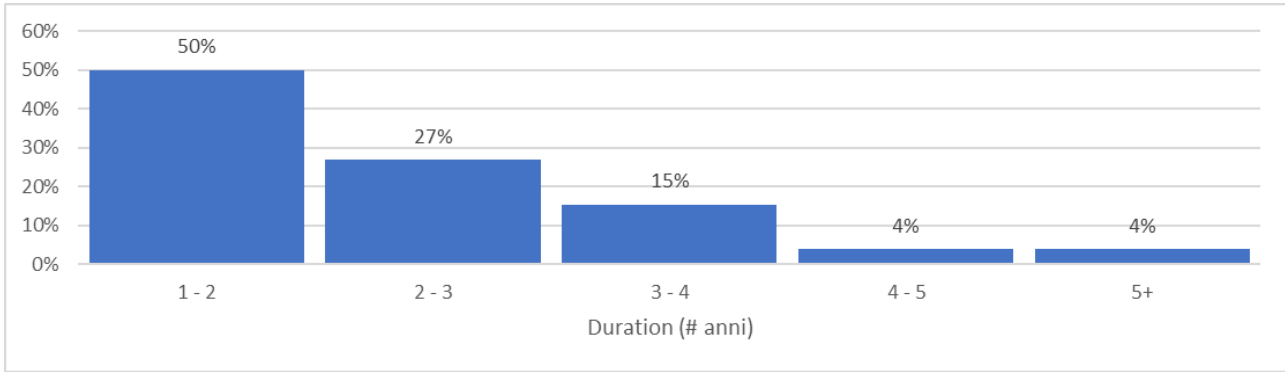
Currency Breakdown



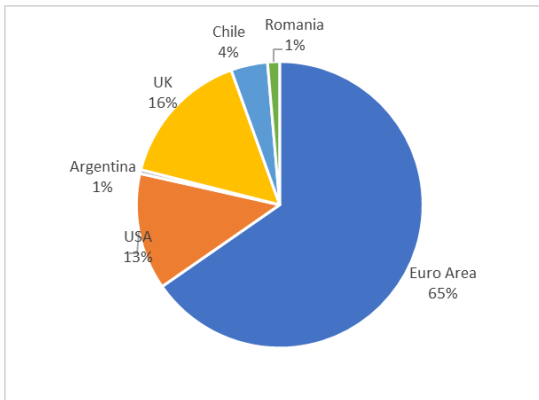
Rating Breakdown



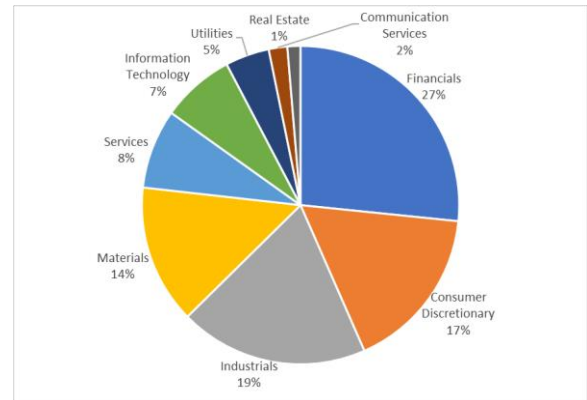
Bond Portfolio Duration



Bond Geographical Breakdown



Corporate Bond - Sector Breakdown



Appendix

PORTAFOGLIO AZIONARIO: Indici % variazioni di Prezzo al 30/09/2022

Index	Price as of 30/09/2022	% 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 Value Niche*	113,83	-	-6,87%	-	-4,47%	-	-8,64%	-	13,83%
Electric Mobility	-	-	-11,12%	-	-3,92%	-	-17,40%	-	34,04%
5G	-	-	-13,87%	-	-16,93%	-	-28,75%	-	2,61%
Internet Victims	-	-	-11,36%	-	-12,64%	-	-25,86%	-	7,30%
Indonesian Infrastructure Small Caps	-	-	-2,22%	-	10,29%	-	29,76%	-	21,27%
Korea Reunification	-	-	-13,77%	-	-11,50%	-	-12,35%	-	4,98%
Japanese Orphan Companies	-	-	-4,04%	-	-0,62%	-	-7,08%	-	14,70%
The Magic of Graphite: Carbon Fibre and steel recycling (inception date 01 Mar '21)	-	-	-7,45%	-	-7,45%	-	-20,94%	-	-22,70%
Champagne (inception date 15 Apr '22)	-	-	-2,57%	-	2,89%	-	-	-	1,94%
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%
MSCI Asia Pacific Value (.dMIAP0000VPUS)	126,40	-11,30%	-8,96%	-12,15%	-6,03%	-22,81%	-10,45%	-17,50%	-4,79%
MSCI Asia Pacific (.MIAP00000PUS)	138,92	-12,37%	-10,06%	-12,08%	-5,95%	-28,07%	-16,55%	-11,69%	1,92%
Korea (.KS200)	281,36	-12,88%	-16,72%	-8,41%	-12,40%	-28,62%	-31,88%	-1,59%	-11,27%
Tokyo Stock Exchange (.TOPX)	1835,94	-6,48%	-7,86%	-1,86%	-1,57%	-7,85%	-15,36%	14,61%	1,05%
Indonesia (.JKSE)	7040,80	-1,92%	-1,88%	1,87%	6,61%	6,98%	15,82%	8,36%	15,84%
MSCI Small Cap Indonesia-USD (.dMIID0000S0NUS)	500,53	-6,89%	-4,43%	-1,52%	5,35%	-8,85%	5,75%	-32,41%	-22,00%
China (.HSI)	17222,83	-13,69%	-11,43%	-21,21%	-15,76%	-26,39%	-15,19%	-39,24%	-29,91%

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.**