



31/03/2023



# Pharus Asian Value Niche

## Portfolio Update

31 Dicembre 2022– 31 Marzo 2023



Data di lancio: 15.02.2019

Total Net Asset value 31.03.23: € 25,992,712.10

Currency: EUR

Net Asset Value per share

As of 31.03.23:

Class A – ISIN: LU1867072578 € 118.28

Class B – ISIN: LU1867072651 € 122.04

Class Q – ISIN: LU1867072735 € 121.88

	Q1	Year to Date	1 Year	Since inception
Performance (class B)	+3,80%	+3,80%	-0,94%	+22,04%

### Net asset value per share

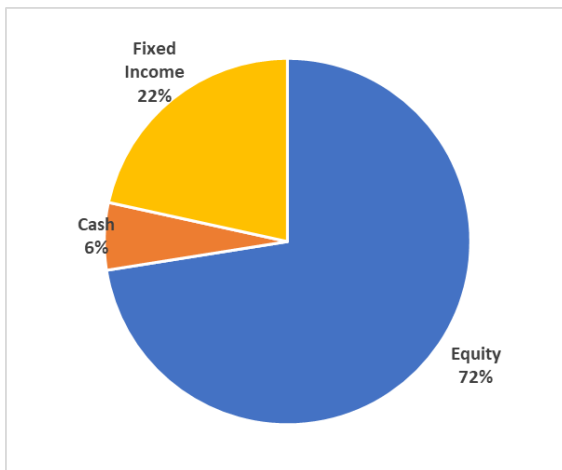
Performance primo trimestre: +3.80%



Performance da partenza: +22.04%



### 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 ampi potenzialità di crescita nel medio periodo.

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

\* rating al 31/01/23 – Classe Q

Copyright © Morningstar, Inc. All Rights Reserved. The information contained herein: (1) is proprietary to Morningstar and/or its content providers; (2) may not be copied or distributed; and (3) is not warranted to be accurate, complete or timely. Neither Morningstar nor its content providers are responsible for any damages or losses arising from any use of this information. Past performance is no guarantee of future results. Download The Morningstar Rating for Funds (chapter: The Morningstar Rating: Three-, Five-, and 10-Year) on the [Morningstar website](http://Morningstar website).

Asian Value Niche non è un fondo come gli altri. È un fondo art. 8 SFDR che propone una nuova Asia, un'Asia dove l'investitore può essere investito nel lungo periodo.

Quando iniziammo a fare questo mestiere, negli anni '90, vi erano tre mercati degni di questo nome per cui i provider davano gli andamenti degli indici e analisti ed economisti sgomitavano per fornire previsioni. USA, Europa e Giappone. La pesante crisi giapponese e l'emersione della Cina hanno portato quest'ultima ad eclissare il paese del sol levante. Tanto che oggi buona parte dei fondi asiatici è ex-Japan. Oggi una nuova era si è aperta a seguito di forze eccezionali e concomitanti: pandemia, Ucraina, crisi nella supply chain, atteggiamento conflittuale della Cina, sustainable investing. Il risultato è che, inevitabilmente, l'investitore non vorrà (o non potrà) più investire in paesi autocratici (per esempio Cina, Vietnam e Thailandia) e in paesi poco trasparenti (Filippine). Allo stesso tempo le stesse forze stimolano la scoperta di paesi trascurati (Indonesia e Corea) o la riscoperta di paesi dimenticati (Giappone). Non ci stupiremmo quindi se i prossimi 2/3 anni vedessero l'esplosione di fondi Asia "ex China". Per ora crediamo che Asian Value Niche sia il solo prodotto del genere. Infine, dopo 15 anni di passione del mercato per growth e momentum, crediamo ci sia spazio per beneficiare delle tante aree value presenti in Asia, tralasciando settori o paesi oggi sopravvalutati e sovraffollati (come per esempio, rispettivamente, tecnologia e India).

Asian Value Niche si presenta come un prodotto unico, non solo grazie alla sua strutturazione in nicchie assolutamente distintive, ma anche per il suo universo di investimento che ben interpreta le nuove istanze etiche dell'investitore. Istanze queste che se seguite possono portare a migliori ritorni sugli investimenti con minor rischio. A questo aggiungiamo che il livello di diversificazione del prodotto (12 portafogli indipendenti per un totale di circa 500 titoli) e la sua valutazione (7x gli utili) lo rendono uno strumento ideale di asset allocation di lungo periodo.

A fine trimestre abbiamo aggiustato leggermente i pesi assegnati alle nostre nicchie, dando un po' più di peso (dal 10% al 12,5%) alla nostra nicchia *Japanese Orphan Companies* che prendiamo omeopaticamente da una serie di altre nicchie. La Nicchia Japanese Orphan Companies conta oltre 160 società giapponesi completamente trascurate dagli analisti (per ora) ma che sono solidamente profittevoli e hanno posizioni net cash superiori alla loro capitalizzazione di borsa. Un'anomalia che ora sembra destinata a chiudersi. Questa nicchia è anche disponibile in forma pura come fondo UCITS quotato sulla nostra piattaforma innovativa NicheJungle.

Il fondo Asian Value Niche ha ormai più di quattro anni. I risultati sono molto buoni e il prodotto si pone al top della sua categoria. La sua strutturazione, inoltre, lo distingue dagli altri prodotti e lo rende più adatto ad un pubblico sofisticato o istituzionale. Pharus Sicav gli ha offerto una prima casa con cui siamo stati molto bene e ci ha dato la possibilità di crescere e farci conoscere. Ora è ora di trovare una piattaforma più agile che ci permetta di essere ancora più competitivi ed efficienti. L'abbiamo trovata in Safe Capital Sicav che unisce la sua snellezza ed efficienza con la qualità della ManCo Pharus che garantisce da decenni la supervisione dei vincoli regolamentari di decine di fondi UCITS. La migrazione avverrà probabilmente nel 2024 e sarà comunicata agli investitori ben prima. Per l'investitore finale non cambierà nulla se non vedere il nome del prodotto cambiare da Pharus Asian Value Niche a SafeCapital Asian Value Niche.

Il trimestre ha visto il fondo registrare un progresso del 3.8%.

Otto delle dodici nicchie azionarie hanno contribuito positivamente alla performance del fondo, confermando la validità dell'approccio di diversificazione di temi value. La migliore performance trimestrale è stata generata dalla nicchia 5G (+16.8%), per effetto di un buon comportamento dei principali operatori telefonici europei, partendo da valutazioni sempre depresse e supportate da alti dividendi, tanto più depresse se si considera la sempre più evidente necessità di modificare l'attuale scenario competitivo per favorire l'accelerazione degli investimenti sul 5G. Molto positivo anche il contributo delle nicchie *Electric Mobility* (+9.6%), supportata dal rerating di titoli coreani e giapponesi esposti all'enorme mole d'investimenti sulla mobilità elettrica prevista negli USA per effetto dell'*Inflation Reduction Act* (IRA), e *The Magic of Graphite* (+8.2%), supportata dal rialzo di società d'impiantistica che supporteranno il processo di riduzione del carbon footprint dell'industria dell'acciaio.

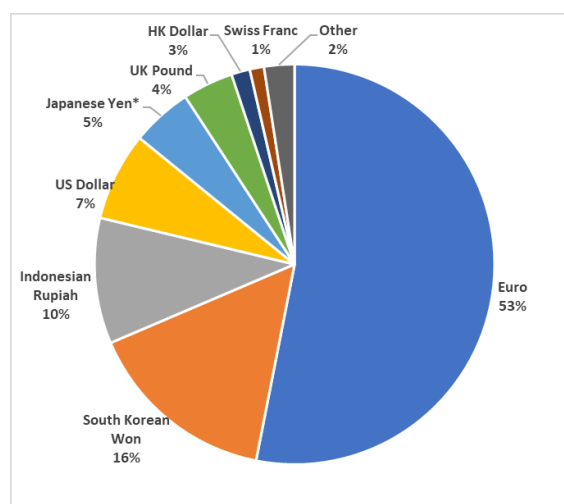
Le nicchie che hanno fatto registrare performance negative, invece, sono state: *Cocoon* (-11.2%), causa soprattutto la flessione di Orpea sul proseguimento del processo di ristrutturazione che a nostro avviso illegalmente danneggia fortemente gli interessi degli azionisti esistenti; *Internet Victims* (-1.9%), per effetto della fase di avversione al rischio sul sistema bancario derivante dalla crisi delle banche regionali statunitensi che ha portato all'acquisizione a forte sconto di Credit Suisse da parte di UBS; *Korea Reunification* (-2.8%), che ha sofferto particolarmente del deprezzamento della divisa. Infine, per quanto riguarda il portafoglio bond (circa 22% del NAV), esso ha realizzato una performance positiva pari a +2.1% nonostante le tensioni sulla componente finanziaria, estremamente volatile a seguito del fallimento negli USA di Silicon Valley Bank.

## Performance di nicchia primo trimestre 2023\*

NICHE	Return
Electric Mobility Value	+9,62%
5G Value	+16,83%
Internet Victims	-1,85%
Indonesian Infrastructure Small Caps	+3,21%
Korea Reunification	-2,81%
Japanese Orphan Companies	+4,89%
Magic of Graphite	+8,23%
Champagne	+2,58%
No meat's land	+2,72%
Cocoon	-11,23%
Beauty for nothing	-2,30%
Fly with me	+5,47%

\*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.

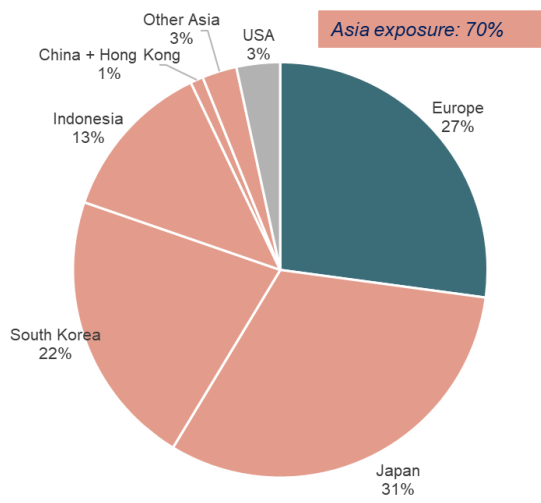
## Top holdings

ISIN	Security	Portfolio	%
LU186707222	Pharus SICAV Elec Mob Value Niche B	Electric Mobility	14.70%
IE0004F6ARY1	Nichejungle Kor Reunif SDG I	Korea Re-unification	9.34%
IE000MFX2916	Nichejungle Jap Orphan Cos SDG I	Japanese Orphan Companies	8.78%
FR0013461274	Eramet 5.8750 19-25 21/05A	Bond	2.46%
IT0005283111	Il Sole 24 Ore	Internet Victims	1.70%
XS1658012023	Barclays Bank Plc Fl.R 17-99 31/12Q	Bond	1.51%
XS2271356201	Webuild Spa 5.875 20-25 15/12A/12A	Bond	1.49%
XS2189784288	Commerzbank Ag Fl.R 20-99 31/12A	Bond	1.42%
US251525AN16	Deutsche Bank Sub Fl.R 14-Xx 30/04A	Bond	1.24%
FR0000062796	Vranken-Pommery Monopole	Champagne	1.16%

## Equity top holdings

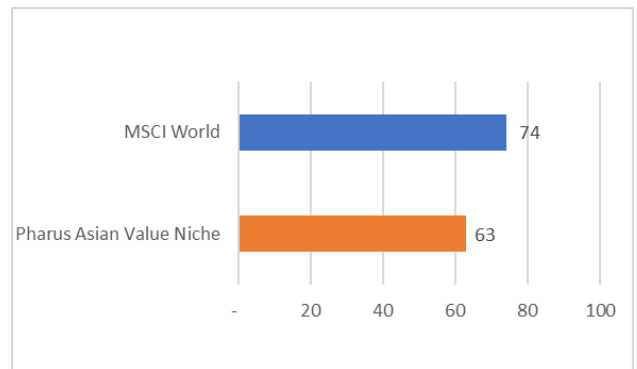
ISIN	Security	Niche	Sub-Niche	%
IT0005283111	Il Sole 24 Ore	Internet Victims	Publishers	1.70%
FR0000062796	Vranken-Pommery Monopole	Champagne	Champagne	1.16%
JP3544000007	Teijin	Magic of Graphite	Composites	1.07%
ID1000104508	Pt Tempo Scan Pacific	Indonesian Inf SC	Consumer Products	1.05%
FR0000051732	Atos	5G	5G Apps	0.96%
FR0000133308	Orange	5G	Telecom Services	0.93%
ES0178430E18	Telefonica SA	5G	Telecom Services	0.69%
CH0244767585	UBS Group	Internet Victims	Financials	0.68%
ID1000131105	Wijaya Karya Beton	Indonesian Inf SC	Real Estate&Construction	0.67%
SG1Q25921608	Delfi	Indonesian Inf SC	Consumer Products	0.66%

### Equity breakdown by geographical exposure



Source: Niche AM

### Equity Portfolio ESG rating



Source: Niche AM , Thomson Reuters



## Contents

<b>Electric Mobility Value .....</b>	<b>6</b>
<b>5G Value.....</b>	<b>8</b>
<b>Internet Victims .....</b>	<b>10</b>
<b>Indonesian Infrastructure Small Caps.....</b>	<b>12</b>
<b>Japanese Orphan Companies.....</b>	<b>14</b>
<b>Korea Reunification .....</b>	<b>16</b>
<b>Champagne.....</b>	<b>18</b>
<b>The Magic of Graphite.....</b>	<b>20</b>
<b>Cocoon.....</b>	<b>22</b>
<b>Beauty for nothing.....</b>	<b>24</b>
<b>No meat's land.....</b>	<b>26</b>
<b>Fly with me .....</b>	<b>28</b>
<b>Bond Portfolio .....</b>	<b>30</b>
<b>Neglected Luxury.....</b>	<b>32</b>
<b>The CUB.....</b>	<b>33</b>
<b>Close the Gap.....</b>	<b>34</b>
<b>Steel and Plastic Substitution.....</b>	<b>35</b>

# Electric Mobility Value

## Approccio Value su un Tema Growth



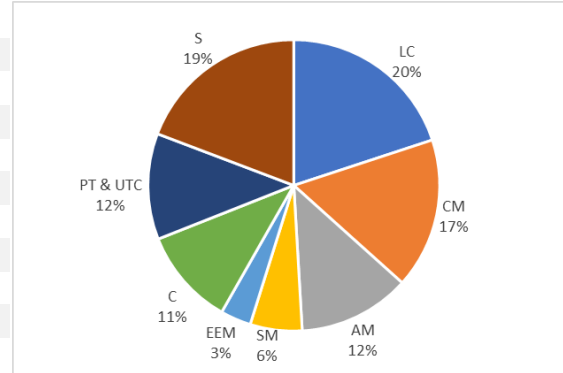
# stocks: 57

Average Market Cap (mln €) 9.931

Median Market Cap (mln €): 1.009

### Electric Mobility – segment breakdown

		Asian Niches Fund	EM Niche
Lithium Cells	LC	3.1%	19.9%
Cathode makers	CM	2.6%	16.7%
Anode Makers	AM	1.9%	12.4%
Separators makers	SM	0.9%	5.8%
Electrolytes	EEM	0.5%	3.4%
Commodities	C	1.7%	10.8%
Power Train & Ultracapacitors	PT & UTC	1.8%	11.8%
Satellites (S)	S	3.0%	19.2%
<b>Total</b>		<b>15.5%</b>	<b>100.0%</b>



### Top Holdings

Name	Sub- Niche	Asian Niches Weight	Return Q1
Panasonic	Lithium Cells (LC)	1.1%	6.44%
LG Chemical Pref	Lithium Cells (LC)	1.1%	11.89%
Sumitomo Metal Mining	Cathodes (CM)	0.9%	8.09%
Toda Kogyo	Cathodes (CM)	0.7%	1.12%
Teijin	Separators (SM)	0.7%	8.39%

### Maggiori incrementi nel trimestre

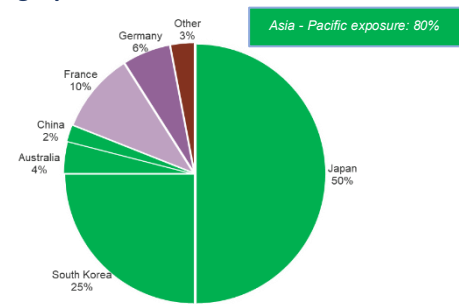
Name	Weight at 31/12	Weight at 31/03
N/A	-	-

### Maggior decrementi nel trimestre

Name	Weight at 31/12	Weight at 31/03	Total Return
Continental	0.4%	0.0%	+7.9%
Vitesco Technologies Group	0.5%	0.3%	+36.5%

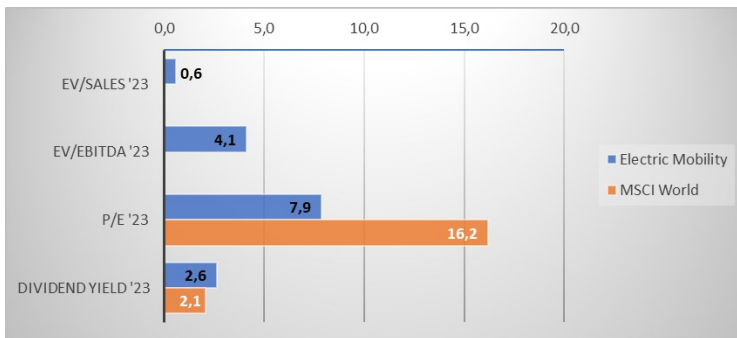
Source : Niche AM, Thomson Reuters

### Geographical breakdown



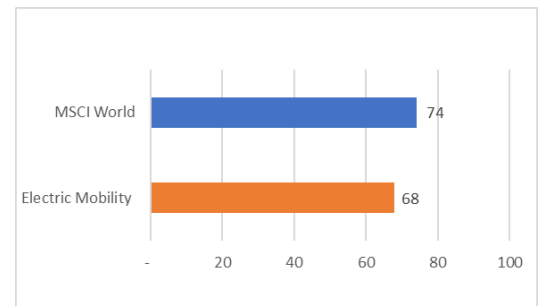
Source: Niche AM

### Valuation snapshot



Source: Niche AM, Thomson Reuters

### ESG rating (Thomson Reuters)



Source: Niche AM, Thomson Reuters

# Electric Mobility Value

## Approccio Value su un Tema Growth



### Commento

La Nicchia si è apprezzata del 9.6% nel corso del trimestre, grazie ad una performance positiva da parte della maggior parte dei titoli che la compongono.

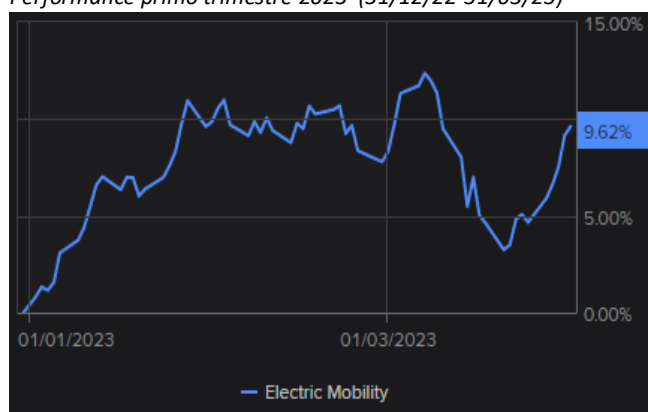
Le vendite di auto elettriche continuano ad evidenziare una crescita sostenuta (+49% nel mese di febbraio), con un tasso di penetrazione intorno al 13%, rispetto al 9.6% realizzato nel mese di febbraio 2022). Il settore continua a crescere spedito spinto da sussidi, maggiore autonomia, migliore network di ricarica e sempre maggiore scelta.

Tuttavia, un altro fattore che sta emergendo potrebbe accelerare ulteriormente la penetrazione di auto elettriche. Tesla ha infatti deciso di tagliare decisamente i prezzi delle sue vetture, portandole sotto al livello delle comparabili auto a combustione interna (prima del risparmio di carburante). Questo porta a tre conseguenze: 1) più persone opteranno per una Tesla piuttosto che per un'auto a combustione interna; 2) gli altri produttori dovranno abbassare il prezzo delle loro auto elettriche per evitare che Tesla raggiunga una completa egemonia sul settore; 3) questo ulteriormente aumenterà la penetrazione delle auto elettriche, aumentando il numero di modelli elettrici a prezzi convenienti. Se questo da una parte può mettere sotto pressione i produttori di auto, dall'altra può creare significativi colli di bottiglia per quanto riguarda le batterie, area su cui è focalizzato il fondo.

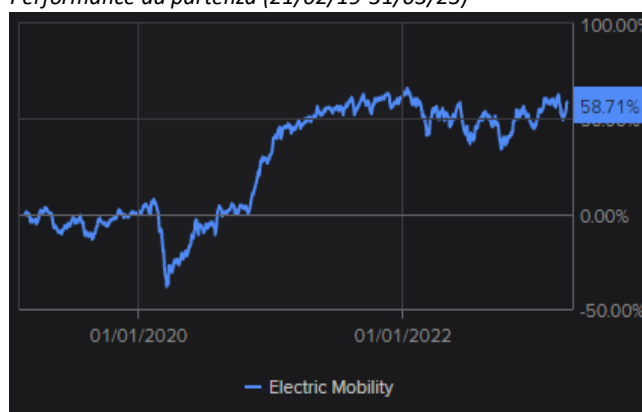
La Nicchia risulta poi esposta all'importante crescita attesa degli investimenti nella mobilità elettrica previsti nel mercato statunitense a seguito dell'Inflation Reduction Act (IRA). Questo provvedimento permetterà di avere elevanti crediti fiscali per un decennio a seguito di investimenti nella produzione di batterie nel territorio statunitense. I player coreani SK Innovation e LG Chemical sono tra i principali beneficiari. In particolar modo, la previsione di crediti che SK Innovation dovrebbe incassare dalla creazione di nuova capacità produttiva rappresenta una quota importante della sua capitalizzazione attuale. Questo gruppo presenta valutazioni contenute (circa 5 volte EBITDA), nonostante le prospettive di rapida crescita della sua divisione per batterie elettriche, sia in termini di fatturato che di redditività. La marginalità di SK Innovation risulta ancora inferiore ad altri operatori, complice gli alti costi sostenuti nella fase di avviamento dei nuovi impianti produttivi, ma dovrebbe ora iniziare a migliorare significativamente. Panasonic è un'altra società anch'essa caratterizzata da valutazioni contenute (circa 10 volte gli utili '24), che dovrebbe beneficiare della costruzione di una nuova gigafactory negli USA, dopo quella realizzata per Tesla con cui intrattiene un rapporto di decennale (investimento atteso stimato a circa 4 bln USD).

La Nicchia fornisce un'esposizione all'adozione di massa della mobilità elettrica, ma con limitati rischi di perdita permanente del capitale grazie al suo approccio value: il portafoglio presenta un rapporto P/E '24 prossimo a 8x e ad un price to tangible book value prossimo a 1x.

Performance primo trimestre 2023 (31/12/22-31/03/23)



Performance da partenza (21/02/19-31/03/23)



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 Value

*Il prossimo capitolo della rivoluzione di internet*



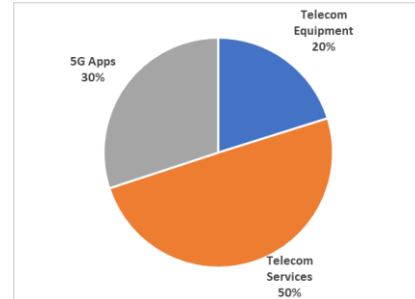
# stocks: 17

Average Market Cap (mln €) 47.664

Median Market Cap (mln €): 9.317

## 5G breakdown

	Asian Niches Fund	5G Niche
Telecom Equipment	1.5%	20.2%
Telecom Operators	3.8%	49.8%
5G Apps	2.3%	30.0%
<b>Total</b>	<b>7.6%</b>	<b>100.0%</b>



Source: Niche AM

## Top Holdings

Name	Sub- Niche	Asian Niches Weight	Return Q1
Atos	5G Apps	1.0%	25.3%
Orange	Telecom Services	0.9%	16.6%
Telefonica SA	Telecom Services	0.7%	16.9%
Nokia	Telecom Equipment	0.7%	3.3%
Telecom Italia	Telecom Services	0.6%	42.3%

## Maggior incrementi nel trimestre

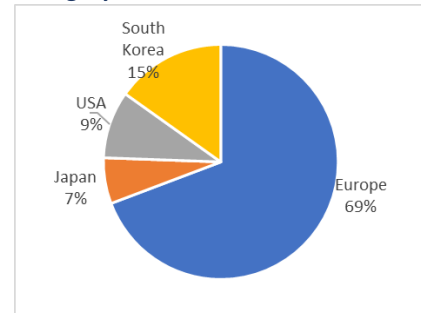
Name	Weight at 31/12	Weight at 31/03
BT Group	0.4%	0.5%
Orange Belgium	0.2%	0.3%

## Maggior decrementi nel trimestre

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

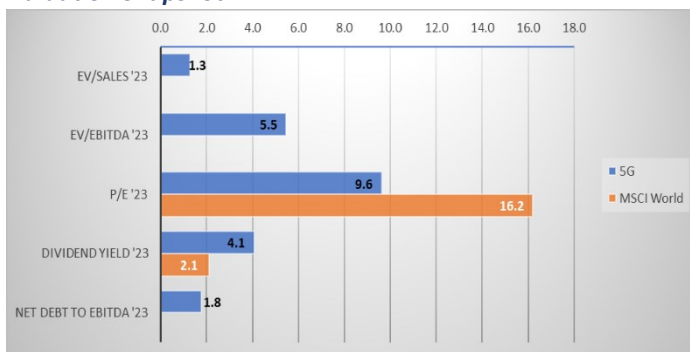
Source : Niche AM, Thomson Reuters

## Geographical breakdown



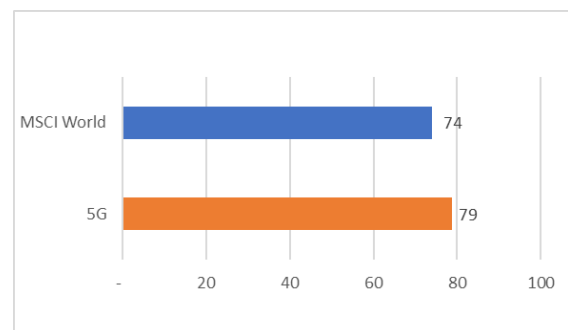
Source: Niche AM

## Valuation Snapshot



Source: Niche AM, Thomson Reuters

## ESG rating (Thomson Reuters)



Source: Niche AM, Thomson Reuters



# 5G Value

*Il prossimo capitolo della rivoluzione di internet*



## Commento

La Nicchia si è apprezzata del 16.8% nel corso del trimestre, risultando la migliore all'interno del Fondo.

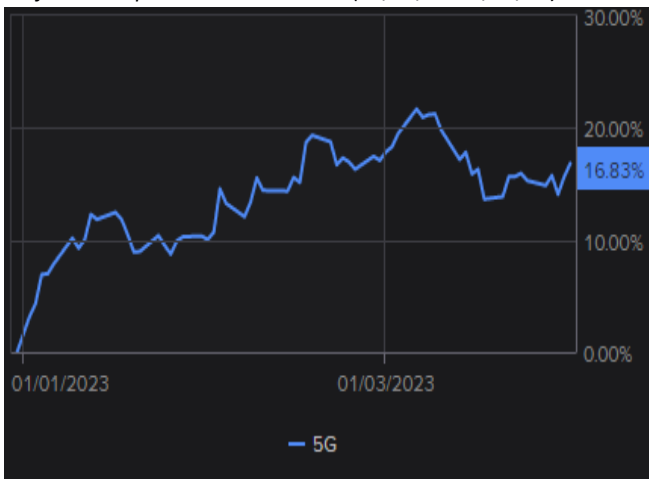
Ricordiamo che questa Nicchia investe sulle società che beneficeranno dallo sviluppo della tecnologia 5G, la cui adozione si sta rivelando più veloce rispetto al 3G e al 4G. Le connessioni consumer hanno superato il miliardo alla fine del 2022 e sono previste aumentare a circa 1,5 miliardi quest'anno. La connettività 5G su mobile rappresenta attualmente il principale utilizzo di questa tecnologia, e si sta accompagnando ad una rapida diffusione di Fixed Wireless Access (FWA), ovvero l'utilizzo del 5G per fornire connettività a banda larga fissa, sfruttando in larga misura gli asset della banda larga mobile. Il potenziale FWA è particolarmente rilevante in aree con mercati a banda larga non serviti o poco serviti (su base globale, quasi la metà dei lanci commerciali di telefonia mobile 5G include anche un'offerta FWA). Questa offerta di connettività si sta gradualmente affiancando a crescenti opportunità di ricavi nel mondo business, sfruttando il processo digitalizzazione delle imprese, tra cui il private networks.

Nel corso del trimestre sono stati incrementati operatori telecom presenti nella sotto-Nicchia **Telecom Services** che stanno portando avanti investimenti 5G e ampliando costantemente l'offerta di servizi IT al mondo business, tra cui BT e Orange Belgium. I valori cui trattano questi player continuano ad essere particolarmente attraenti e supportati da alti rendimenti in termini di dividendo. Si tratta di valori ben lontani dall'incorporare la traiettoria di crescita che caratterizza questo comparto, che diverrà ancora più evidente a partire dal 2025, con la disponibilità commerciale del *5G Advanced*, che migliorerà la velocità, la copertura, la mobilità e l'efficienza energetica e supporterà una nuova ondata di opportunità commerciali.

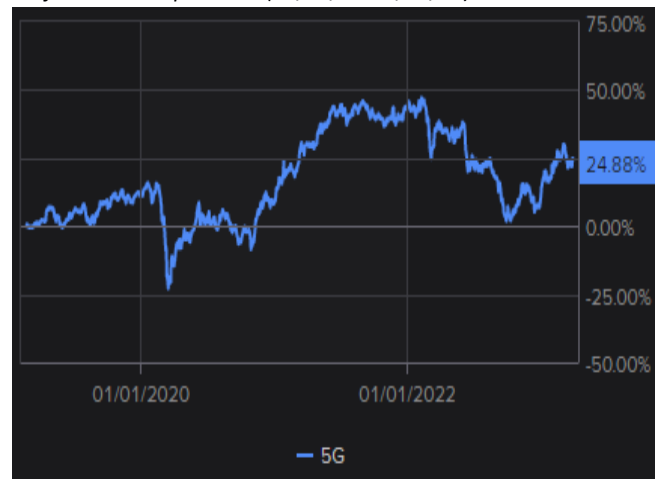
La sotto nicchia **5G App/IT Consultants**, che beneficerà delle infinite opportunità derivanti dall'applicazione del 5G al mondo corporate, si è messa anch'essa in luce grazie soprattutto ad Atos, che ha recuperato parte della sottoperformance realizzata nel corso del 2022. I risultati di questo gruppo francese stanno evidenziando segnali di stabilizzazione più rapidi del previsto per quanto riguarda la propria divisione denominata Tech Foundations, incentrata sui servizi IT tradizionali, che verrà separata nella seconda parte dell'anno dalla divisione ad alta crescita Eviden, focalizzata invece su Big Data, cloud e sicurezza.

Più marginale, invece, il contributo positivo della sotto Nicchia **Telecom Equipment** a causa del rallentamento degli investimenti nelle infrastrutture telecom in alcune aree importanti quali gli USA. Di fatto, però, questi operatori trattano su livelli modesti quando la fase di investimenti legati all'avvento della tecnologia 5G è ancora lontana dall'essere completata.

Performance primo trimestre 2023 (31/12/22-31/03/23)



Performance da partenza (21/02/19-31/03/23)



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



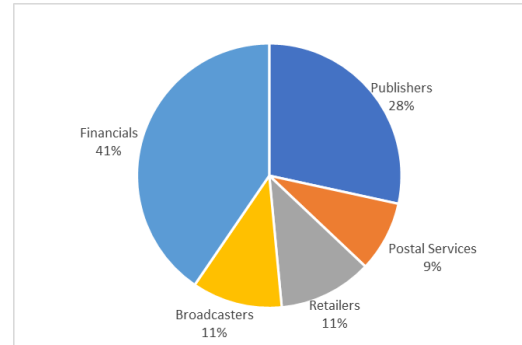
# stocks: 23

Average Market Cap (mln €) 19.158

Median Market Cap (mln €): 2.749

### Internet Victims breakdown

	Asian Niches Fund	Internet Victims Niche
Publishers	2.4%	28.4%
Postal Services	0.7%	8.6%
Retailers	0.9%	11.4%
Broadcasters	0.9%	11.0%
Financials	3.4%	40.5%
<b>Total</b>	<b>8.3%</b>	<b>100.0%</b>



Source: Niche AM

### Top Holdings

Name	Sub- Niche	Asian Niches Weight	Return Q1
Il Sole 24 Ore	Publishers	1.7%	7.4%
UBS Group	Financials	0.7%	10.6%
RCS Mediagroup	Publishers	0.5%	15.5%
BNP Paribas	Financials	0.5%	2.4%
AXA	Financials	0.5%	8.6%

### Maggior incrementi nel trimestre

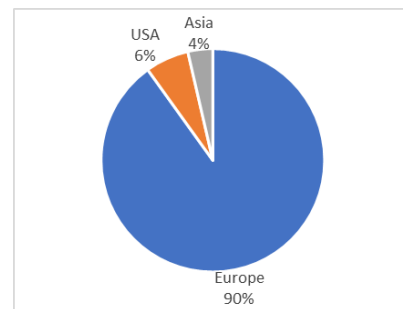
Name	Weight at 31/12	Weight at 31/03
UBS Group	0.0%	0.7%

### Maggior decrementi nel trimestre

Name	Weight at 31/12	Weight at 31/03	Total Return
Television Broadcasts	0.4%	0.0%	+31.1%

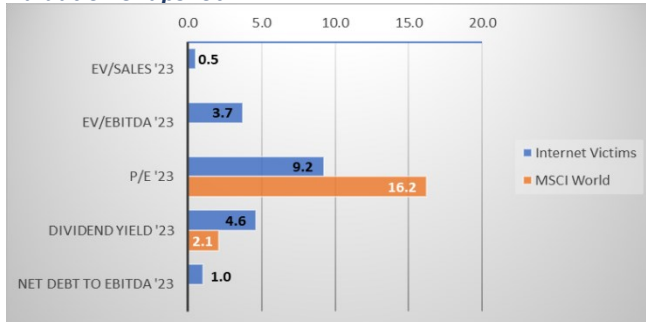
Source: Niche AM, Thomson Reuters

### Geographical breakdown



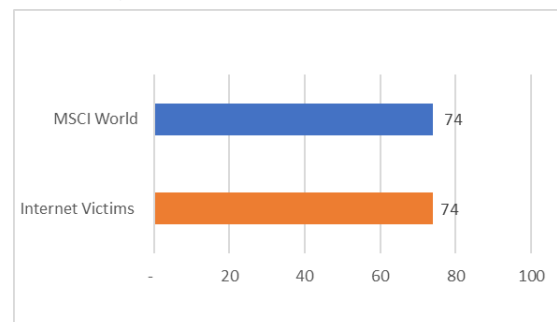
Source: Niche AM

### Valuation Snapshot



Source: Niche AM, Thomson Reuters

### ESG rating (Thomson Reuters)



Source: Niche AM, Thomson Reuters

# Internet Victims

## Alla ricerca dei survivors



### Commento

La Nicchia è scesa dell'1.8% nel corso del trimestre, condizionata dall'andamento negativo della sotto-nicchia Financials, che ha risentito della crisi delle banche regionali statunitensi e delle forti ripercussioni negative avute su Credit Suisse, poi acquisita da UBS.

La caduta di Credit Suisse è avvenuta in un momento in cui la banca, a seguito di una serie di scandali, aveva già profondamente rinnovato la cultura societaria e le linee manageriali, procedendo con una massiccia ristrutturazione finalizzata alla trasformazione in una realtà meno rischiosa, più simile a Julius Baer che a UBS. Gli attivi di Credit Suisse erano scesi infatti di circa il 35%, dai circa 819 miliardi di CHF del 2020 a 515 miliardi a fine 2022, quasi tutti riferiti alla divisione investment banking. Nonostante la solidissima patrimonializzazione (CTE1 14,2%) e liquidità (liquidity ratio al top della categoria, sopra il 150%, solo quattro giorni prima della sua caduta), il continuo attacco mediatico ha fatto venire meno la fiducia nella banca da parte di numerosi clienti, alimentando un vortice di cui la speculazione ribassista ha tratto vantaggio, spingendo le autorità svizzere a mettere in atto un drammatico piano di salvataggio. UBS ha avuto modo di rilevare Credit Suisse con un cadeau da parte delle autorità pari a ben 57 miliardi di CHF di capitale tangibile, circa pari al capitale tangibile da UBS detenuto prima dell'acquisizione. Oltre al capitale sono state date attività forti generatrici di utile e un enorme franchise. Le divisioni di Wealth Management di UBS e CS sono fortemente sinergiche. La divisione banca commerciale svizzera di Credit Suisse è un gioiello che, venduta o combinata con la divisione di UBS, può portare a grandi guadagni o sinergie. UBS è coperta dallo Stato per le perdite sul patrimonio netto di Credit Suisse oltre i cinque miliardi di CHF e ha una linea di credito garantita fino a 100 bln CHF da parte della banca centrale, per proteggere la solidità del sistema finanziario svizzero.

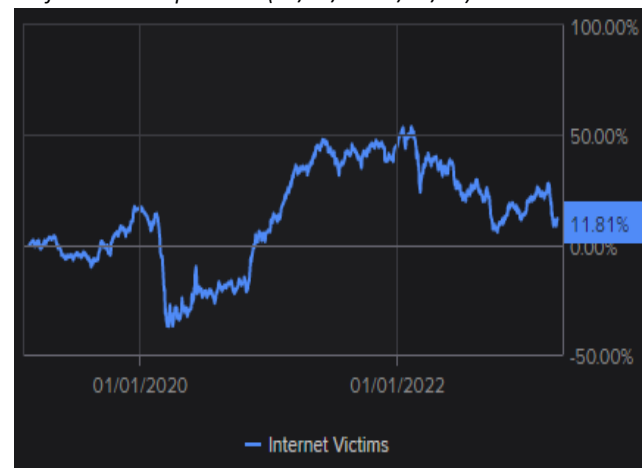
Alla luce delle considerazioni presentate, è stata creata una posizione su UBS, il cui potenziale upside è tale da poter permettere il recupero delle perdite generate dall'esposizione sul titolo Credit Suisse. Inoltre, UBS è ora probabilmente la società più solida del settore. Quindi un eccezionale profilo rischio/beneficio.

La negativa performance dei titoli finanziari è stata in parte compensata dal positivo andamento della sotto-nicchia broadcasters, grazie soprattutto alla forte performance di Television Broadcasts, quotata ad Hong Kong, su cui è stato preso profitto.

Performance primo trimestre 2023 (31/12/22-31/03/23)



Performance da partenza (21/02/19-31/03/23)



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

*La nuova India*



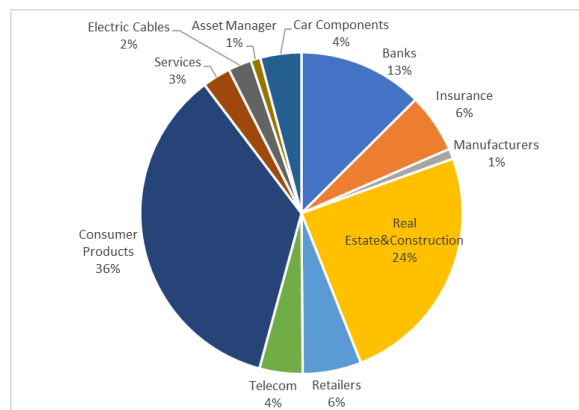
# stocks: 29

Average Market Cap (mln €): 602

Median Market Cap (mln €): 281

## Indonesian Infrastructures Small Caps breakdown

	Asian Niches Fund	Indonesian Infrastructures Small Caps
Banks	1.2%	13%
Insurance	0.6%	6%
Manufacturers	0.1%	1%
Real Estate& Construction	2.4%	25%
Retailers	0.6%	6%
Telecom	0.4%	4%
Consumer Products	3.4%	36%
Services	0.3%	3%
Electric Cables	0.2%	2%
Asset Manager	0.1%	1%
Car Components	0.4%	4%
<b>Total</b>	<b>9.7%</b>	<b>100.0%</b>



Source: Niche AM

## Top Holdings

Name	Sub- Niche	Asian Niches Weight	Return Q1
Pt Tempo Scan Pacific	Consumer Products	1.1%	-1.1%
Wijaya Karya Beton	Real Estate& Construction	0.7%	-11.0%
Delfi	Consumer Products	0.7%	44.5%
Ramayana Lestari	Retailers	0.6%	14.0%
Bank Danamon Indonesia	Banks	0.5%	5.9%

## Maggior incrementi nel trimestre

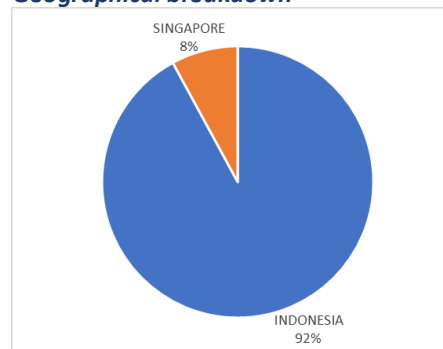
Name	Weight at 31/12	Weight at 31/03
PP Presisi	0.2%	0.3%
Wijaya Karya Bangunan	0.6%	0.7%
Asuransi Tugu Pratama	0.2%	0.3%

## Maggior decrementi nel trimestre

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

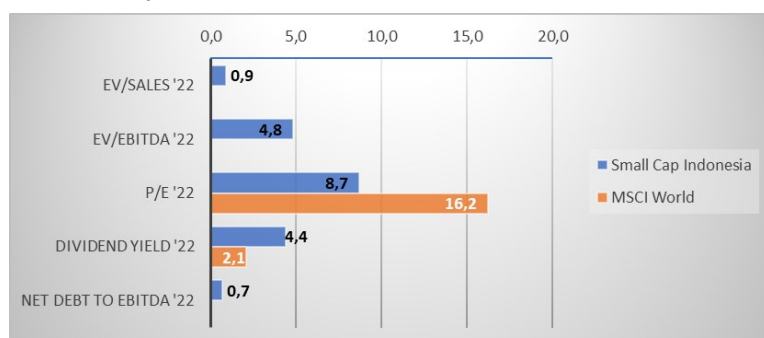
Source: Niche AM, Thomson Reuters

## Geographical breakdown



Source : Niche AM

## Valuation Snapshot



Source: Niche AM, Thomson Reuters

# Indonesian Infrastructure Small Caps

*La nuova India*



## Commento

La Nicchia si è apprezzata del 3.2% nel corso del trimestre.

La stabilizzazione della rupia, dopo il forte deprezzamento occorso del quarto trimestre che aveva penalizzato la performance, è stata supportata dai buoni dati macroeconomici. L'FMI ha aggiornato le previsioni sul PIL per il 2023 dal 4,8% al 5%, grazie alla maggiore efficienza del governo nel mantenere un saldo positivo delle partite correnti e nell'attrarre investimenti esteri. L'inflazione core di marzo è scesa al +2,94% annuo dal +3,0% annuo di febbraio, su livelli tali da indurre la Banca Centrale a non modificare la sua policy rate.

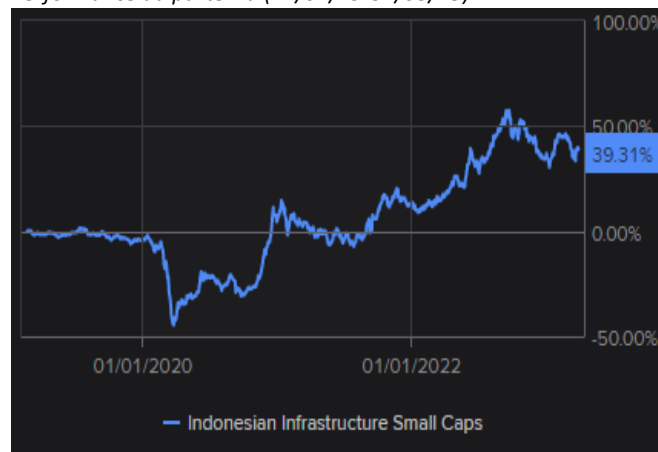
La positiva dinamica macroeconomica ed il positivo flusso di notizie hanno supportato in particolar modo realtà del settore consumer. Diversi titoli hanno realizzato apprezzamenti a doppia cifra. Si è messa in luce Delfi, società attiva nel settore dolciario, quotata a Singapore, ma che genera 2/3 delle vendite in Indonesia: il titolo si è apprezzata di oltre il 40% a seguito della pubblicazione dei brillanti risultati annuali a livello di vendite, redditività e generazione di cassa. Il gruppo sta beneficiando della crescita dei marchi propri nel segmento Premium e dell'introduzione di prodotti Millennials e ai Gen-Z, in particolare nella categoria degli snack salutari. Positivo anche il contributo di Ramayana Lestari Sentosa, attiva nel settore dei department store, in particolar modo abbigliamento, che ha fatto registrare un importante miglioramento della redditività nel corso dell'anno 2022.

Nel corso del trimestre sono state aumentate due società esposte al settore costruzioni, la PP Presisi e la PT Wijaya Karya Bangunan, tra i beneficiari del gigantesco piano di sviluppo infrastrutturale pluriennale dell'Indonesia, che passerà anche dalla realizzazione della nuova capitale Nusantara sull'isola del Borneo. La PP Presisi è leader nel noleggio di attrezzature pesanti e di servizi di costruzione (opere civili, fondazioni, etc). PT Wijaya Karya Bangunan, invece, è attiva nel settore delle costruzioni e delle concessioni che sta improntando la propria strategia di crescita su strutture modulari, ancora poco diffuse nel Paese ed in generale nel Far East asiatico. Le strutture modulari, sviluppate anche su progetti architettonici innovativi, riducono fortemente l'impatto ambientale rispetto a quelle tradizionali e hanno il vantaggio di ridurre fortemente i tempi di realizzazione dei progetti, con ricadute positive in termini di generazione di cassa.

Performance primo trimestre 2023 (31/12/22-31/03/23)



Performance da partenza (21/02/19-31/03/23)



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

*Un'anomalia che non durerà*



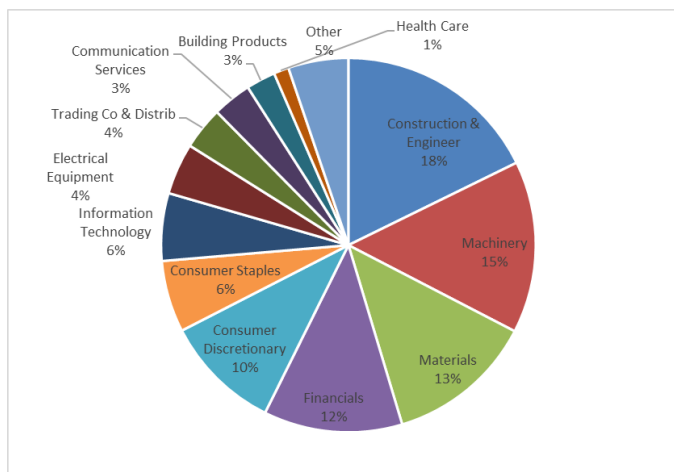
# stocks: 167

Average Market Cap (mln €) 246

Median Market Cap (mln €): 152

## Japanese Orphan Companies breakdown

	Fund	JOC Niche
Materials	1.3%	12.8%
Financials	1.2%	12.0%
Consumer Discretionary	1.0%	10.1%
Consumer Staples	0.6%	6.2%
Information Technology	0.6%	5.8%
Communication Services	0.3%	3.4%
Health Care	0.1%	1.3%
Real Estate	0.1%	0.7%
Construction & Engineer	1.8%	17.8%
Machinery	1.5%	14.9%
Electrical Equipment	0.5%	4.4%
Trading Co & Distrib	0.4%	3.7%
Building Products	0.3%	2.5%
Commercial Serv & Supply	0.1%	1.1%
Professional Services	0.1%	1.0%
Ground Transportation	0.1%	0.9%
Marine Transportation	0.1%	0.9%
Industrial Conglomerates	0.1%	0.5%
<b>Total</b>	<b>10.3%</b>	<b>100.0%</b>



Source: Niche AM

## Top Holdings

Name	Sub- Niche	Asian Niches Weight	Return Q1
Zenitaka	Costructions	0.3%	11.9%
Heian Ceremony Service Co Ltd	Funerary Services	0.2%	0.5%
Furukawa Co Ltd	Industrials	0.2%	0.2%
Nikkon Hldgs Shs	Logistic Services	0.2%	4.3%
Echo Trading Co	Pet food	0.1%	31.5%

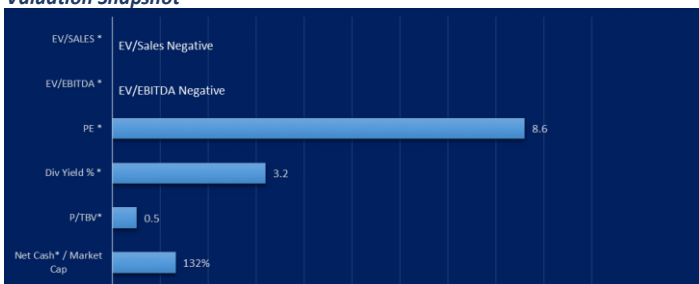
## Maggior incrementi nel trimestre

Name	Weight at 31/12	Weight at 31/03
Sakai Chemical Industry	0.0%	0.1%
Origin Limited	0.0%	0.1%
United	0.0%	0.1%

## Maggior decrementi nel trimestre

Name	Weight at 31/12	Weight at 31/03	Total Return
Nihon Shokuhin	0.1%	0.0%	+80.0%

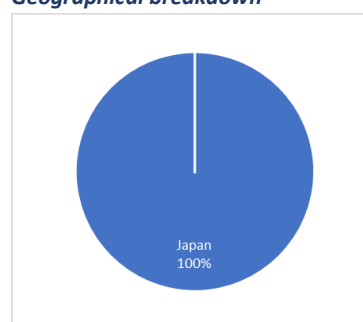
## Valuation Snapshot



\* Last available

Source: Niche AM, Thomson Reuters

## Geographical breakdown



Source: Niche AM

# Japanese Orphan Companies

*Un'anomalia che non durerà*



## Commento

La Nicchia ha chiuso il trimestre con una performance positiva pari al 4,89%.

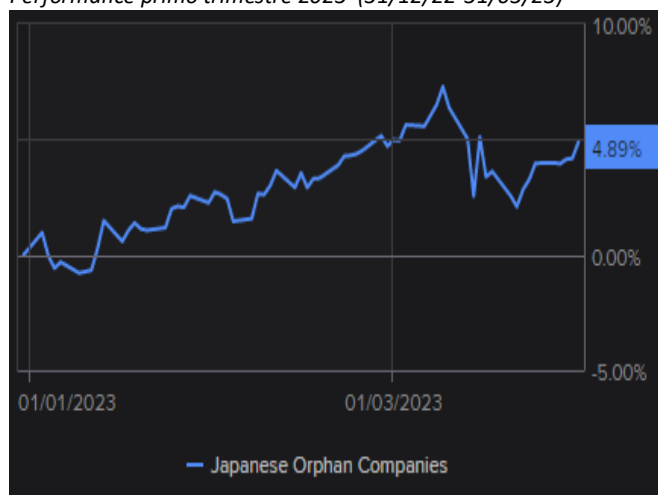
Lo yen è stato volatile nel periodo; la Nicchia ha mantenuto una politica di copertura valutaria media di quasi il 50% dell'esposizione allo yen, attenuando così i movimenti valutari.

I maggiori contributi alla performance positiva della Nicchia sono derivati dai settori industriali e dei materiali, che hanno tratto giovamento del quadro infrastrutturale favorevole. I risultati trimestrali pubblicati a febbraio sono stati moderatamente positivi, in media leggermente superiori alle aspettative del mercato.

La Nicchia ha poi beneficiato delle aspettative di cambio della politica monetaria da parte della BoJ, che ha ampliato la fascia di rendimento a dieci anni, sostenendo i settori chiave sensibili ai tassi come le banche regionali. La Nicchia è infatti esposta su una ventina di banche regionali giapponesi con valutazioni decisamente contenute (Price to Tangible Book Value di 0,15x- 0,25x). Parte della loro performance positiva è andata persa nell'ultima parte del periodo, a causa delle preoccupazioni per il sistema bancario statunitense ed europeo. Va detto però come le banche giapponesi siano caratterizzate da una solida struttura di finanziamento e da un solido capitale, superiore alle richieste regolamentari. Parlando con diverse società ci è parso di capire che gli investimenti in obbligazioni d'investimento a lunga scadenza stiano venendo gradualmente ridotti in seguito alle turbolenze delle banche regionali statunitensi.

Il portafoglio della Nicchia è composto da titoli che presentano una liquidità netta media superiore al 130% della loro capitalizzazione di mercato, pur essendo scambiati con un TBV inferiore a 0,5x e un P/E inferiore a 9x. Riteniamo che questa estrema anomalia sarà riassorbita non appena l'economia giapponese si normalizzerà.

Performance primo trimestre 2023 (31/12/22-31/03/23)



Performance da partenza (21/02/19-31/03/23)



Source: Niche AM, Thomson Reuters

## Descrizione della Nicchia

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

# Korea Reunification

Una opzione gratis su un mercato già attraente



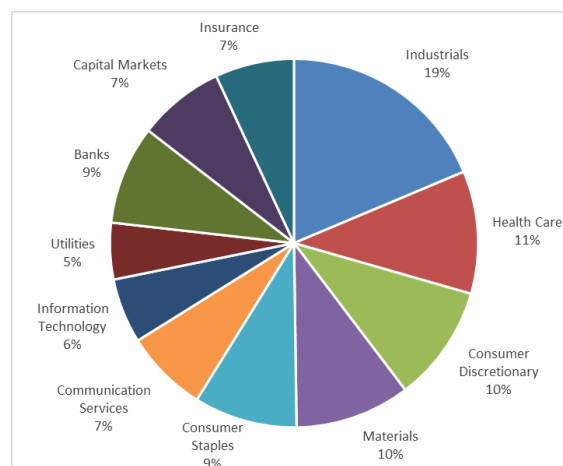
# stocks: 132

Average Market Cap (mln €) 2.083

Median Market Cap (mln €): 243

## Korea Reunification breakdown

	Asian Niches Fund	Korea Reunification Niche
Industrials	1.8%	18.7%
Health Care	1.0%	10.8%
Consumer Discretionary	1.0%	10.2%
Materials	1.0%	10.1%
Consumer Staples	0.9%	9.1%
Communication Services	0.7%	7.3%
Information Technology	0.5%	5.7%
Utilities	0.5%	5.0%
Banks	0.8%	8.7%
Capital Markets	0.7%	7.6%
Insurance	0.7%	6.9%
<b>Total</b>	<b>9.6%</b>	<b>100.0%</b>



Source: Niche AM

## Top Holdings

Name	Sub- Niche	Asian Niches Weight	Return Q1
Shinhan Financial Group	Banks	0.2%	-3.2%
Hana Financial Group	Banks	0.2%	-4.2%
Kookmin Bank ADR	Banks	0.2%	-5.8%
Snt Holdings Co Ltd	Industrial	0.1%	-1.3%
Sungwoo Hitech Co Ltd	Industrial Machinery	0.1%	58.7%

## Maggior incrementi nel trimestre

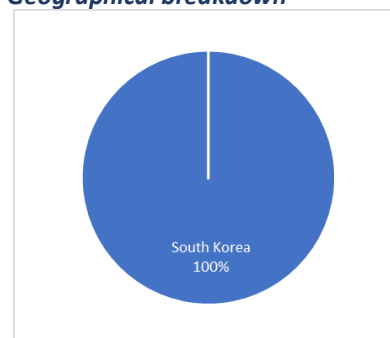
Name	Weight at 31/12	Weight at 31/03
KT	0.1%	0.2%
Hwacheon Machine Tool	0.0%	0.1%
Industrial Bank Of Korea	0.0%	0.1%

## Maggior decrementi nel trimestre

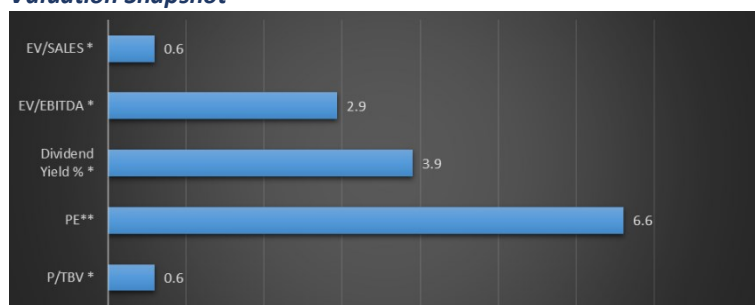
Name	Weight at 31/12	Weight at 31/03	Total Return
Osstem Implant	0.1%	0.0%	+61.0%

Source: Niche AM, Thomson Reuters

## Geographical breakdown



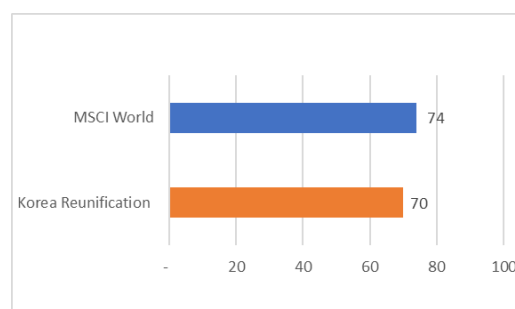
## Valuation Snapshot



\* Last available

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 chiuso il trimestre con una performance negativa del -2,81%.

La performance è stata negativamente condizionata dall'indebolimento del won coreano a causa delle preoccupazioni legate all'economia coreana e al suo mercato immobiliare. Gli immobili in Corea rappresentano circa il 70% del portafoglio di investimenti dei consumatori e la loro diminuzione di valore crea apprensione, incidendo sui consumi. In media, i prezzi delle abitazioni sono elevati e la BOK non può aumentare ulteriormente i tassi di interesse per non danneggiare i consumatori, incidendo negativamente sulla valuta.

Sebbene questa situazione possa persistere nel breve termine, limitando il rialzo delle valutazioni estremamente sottovalutate dei titoli esposti all'economia domestica, vediamo un eccezionale rialzo una volta che questi fattori si saranno esauriti. A parte poche eccezioni, il sistema bancario coreano è molto solido ed è stato ben preparato alla situazione attuale. I ricordi delle crisi del 1997 e del 2008 hanno guidato la regolamentazione bancaria del Paese. Come in molte parti del mondo, il mercato immobiliare si è surriscaldato in poche metropoli principali, in primis a Seul, mentre è rimasto relativamente conveniente nelle campagne e nella maggior parte delle città. Inoltre, i tassi di interesse variabili dei mutui, che hanno raggiunto un picco di circa il 5,6% a novembre, sono scesi a livelli più ragionevoli. L'economia è solida, caratterizzata da un mercato del lavoro forte e da salari in crescita. Ciò dovrebbe contribuire a sostenere l'aumento delle rate dei mutui. Inoltre, l'indebolimento dello yen incoraggerà i grandi gruppi industriali del Paese ad accelerare l'onshoring di parte dell'attività manifatturiera e probabilmente renderà il Paese un'alternativa più attraente alla Cina nella produzione di beni strategici. Questo aiuterà l'economia. Infine, mentre si affrontano queste questioni macro, il Paese continua la sua irresistibile espansione in ogni settore della tecnologia, del design, della cultura, della medicina e dell'alimentazione. Questi punti di forza non si riflettono in alcun modo nei titoli coreani esposti all'economia domestica e questa fase rappresenta a nostro avviso una grande opportunità per investire qui, possibilmente attraverso un portafoglio ben diversificato e solido.

I principali detrattori in termini di performance sono stati i titoli dei consumi, delle banche e degli operatori di telecomunicazioni. La debolezza dei titoli dei consumi è legata all'ansia dei consumatori spiegata in precedenza. La debolezza degli operatori bancari e di telecomunicazione è dovuta ai timori di cambiamenti normativi di natura politica per far sì che questi solidi settori condividano il dolore dei consumatori. Riteniamo improbabile che il Parlamento sia disposto a indebolire due settori così cruciali per il Paese. Detto questo, il titolo bancario viene scambiato tra 0,2 e 0,4 volte il TBV, nonostante abbia un ROE superiore al 10%, mentre il settore delle telecomunicazioni viene scambiato al di sotto di 3x EV/EBITDA e al di sotto del TBV. In generale, il portafoglio del progetto viene scambiato a un P/E di 6,6x e a un P/TBV di 0,6x.

Performance primo trimestre 2023 (31/12/22-31/03/23)



Source: Niche AM, Thomson Reuters

Performance da partenza (21/02/19-31/03/23)



## 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

## Ready to sparkle



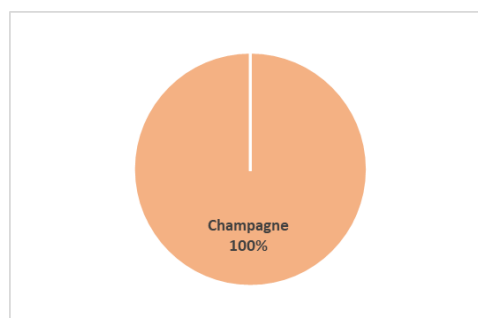
# stocks: 3

Average Market Cap (mln €) 304

Median Market Cap (mln €): 237

### Champagne breakdown

	Asian Niches Fund	Neglected Luxury Niche
Champagne	2.2%	100.0%
<b>Total</b>	<b>2.2%</b>	<b>100.0%</b>



Source: Niche AM

### Top Holdings

Name	Sub- Niche	Asian Niches Weight	Return Q1
Vranken-Pommery	Champagne	1.2%	6.3%
Lanson BCC	Champagne	0.6%	12.9%
Laurent Perrier	Champagne	0.5%	-14.6%

### Maggior incrementi nel trimestre

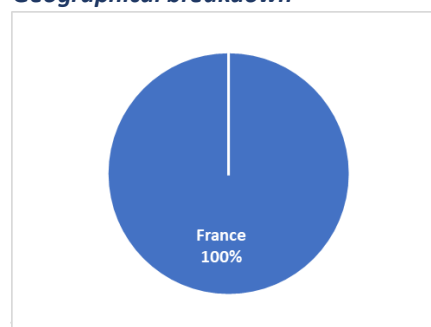
Name	Weight at 31/12	Weight at 31/03
Vranken-Pommery	1.0%	1.2%

### Maggior decrementi nel trimestre

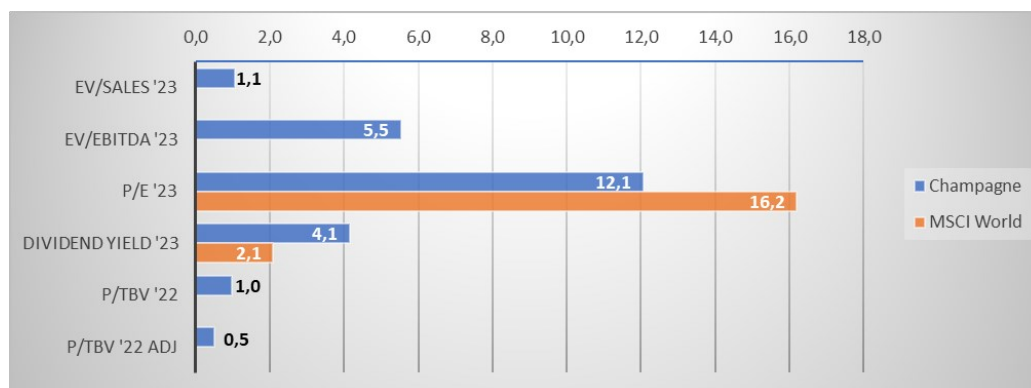
Name	Weight at 31/12	Weight at 31/03	Total Return
N/A			

Source: Niche AM

### Geographical breakdown



### Valuation Snapshot



Source: Niche AM, Thomson Reuters

# Champagne

## Ready to sparkle



### Commento

Durante il primo trimestre 2023 questa Nicchia si è apprezzata del 2.6%

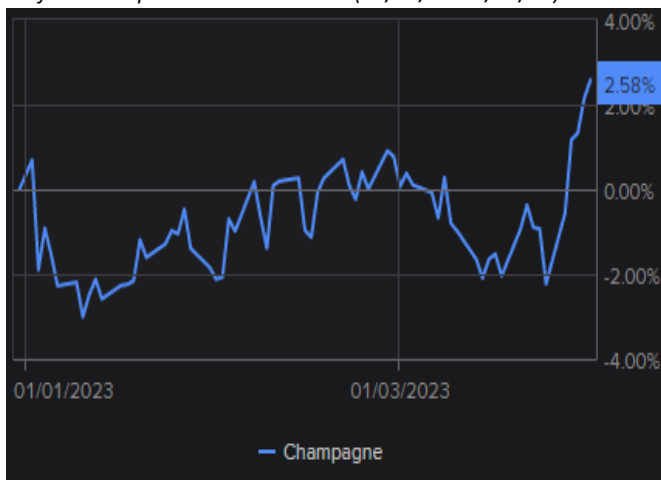
La performance è stata condizionata negativamente dalle parziali prese di profitto su Laurent Perrier dopo il forte apprezzamento fatto registrare nel precedente trimestre. Gli altri due titoli presenti nella Nicchia hanno invece realizzato dei discreti apprezzamenti. Il miglior performer è stato Lanson-BCC, supportato dai positivi risultati, che confermano la marcata leva operativa che caratterizza il settore. A fronte di ricavi in aumento del 6.7%, gli utili sono saliti del 100%, ovvero l'aumento assoluto dei ricavi si è trasferito quasi completamente a livello di utile (incidenza degli utili sui ricavi è passata dal 7.1% al 13.4%).

Considerati i crescenti consumi nell'area asiatica, che implica un migliore price/mix, e le limitazioni in termini di produzione, che si stanno traducendo in minore offerta di champagne in alcuni mercati europei, è difficile non ipotizzare un outlook di crescita strutturale dei profitti dell'industria.

Da evidenziare nuovamente come la leva finanziaria che contraddistingue i titoli del comparto sia in realtà "apparente", in quanto garantita dallo stock di champagne detenuto. Ad esempio, nel caso di Lanson-BCC, rispetto ai 467 milioni di debito netto, 406 milioni di euro corrispondono a linee di credito per l'invecchiamento di champagne, che rappresentano un volume di quasi 3,6 anni di vendite, con un valore contabile di circa 520 milioni.

Le valutazioni del comparto restano sacrificate in termini assolute (vicine al patrimonio tangibile rettificato dal magazzino), e tanto più ingiustificate se paragonate all'industria del lusso.

Performance primo trimestre 2023 (31/12/22-31/03/23)



Performance da partenza (15/04/22 - 31/03/23)



Source: Niche AM, Thomson Reuters

### Descrizione della Nicchia

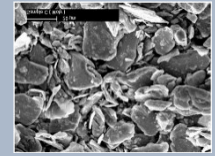
Il 2021 è stato un anno particolarmente positivo per l'industria dello champagne. La domanda è aumentata nonostante il persistente impatto delle restrizioni Covid. Sono state vendute oltre 320 milioni di bottiglie (+32%, recuperando le perdite della Covid dell'anno precedente). Nonostante la guerra in 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 va ora 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

*Il meglio deve ancora arrivare*



# stocks: 9

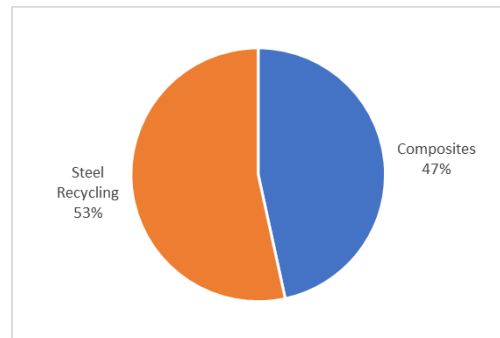
Average Market Cap (mln €): 2.371

Median Market Cap (mln €): 2.346

### The Magic of Graphite breakdown

	Asian Niches Fund	The Magic of Graphite Niche
Composites	1.7%	46.6%
Steel Recycling	1.9%	53.4%
<b>Total</b>	<b>3.6%</b>	<b>100.0%</b>

Source: Niche AM



### Top Holdings

Name	Sub- Niche	Asian Niches Weight	Return Q1
Teijin Ltd	Composites	1.1%	8.0%
Danieli And Co Spa	Steel Recycling	0.5%	28.2%
Nippon Carbon Co	Steel Recycling	0.5%	-3.1%
Resonac Holdings Corporation	Steel Recycling	0.4%	6.2%
Graftech Intl	Steel Recycling	0.4%	1.5%

### Maggior incrementi nel trimestre

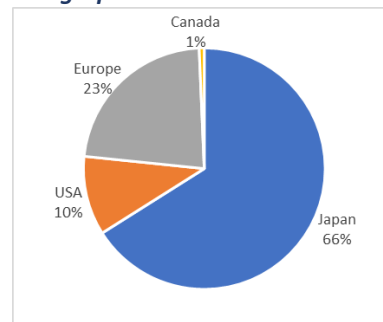
Name	Weight at 31/12	Weight at 31/03
N/A	-	-

### Maggior decrementi nel trimestre

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

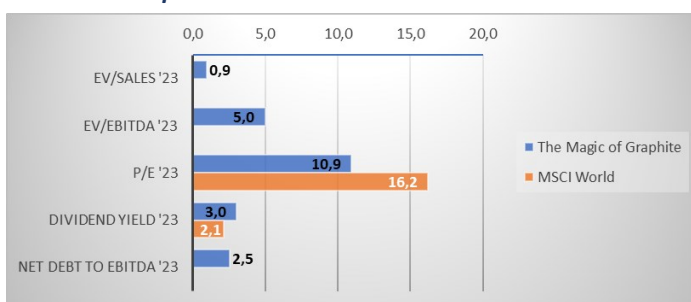
Source: Niche AM

### Geographical breakdown



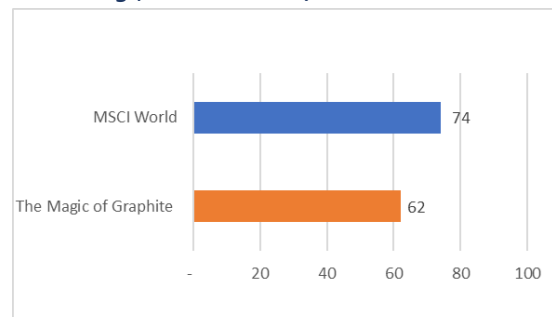
Source: Niche AM

### Valuation Snapshot



Source: Niche AM, Thomson Reuters

### ESG rating (Thomson Reuters)

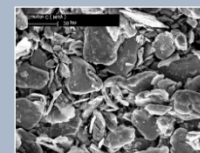


Source: Niche AM, Thomson Reuters

# The Magic of Graphite:

## Carbon fibre & steel recycling

*Il meglio deve ancora arrivare*



### Commento

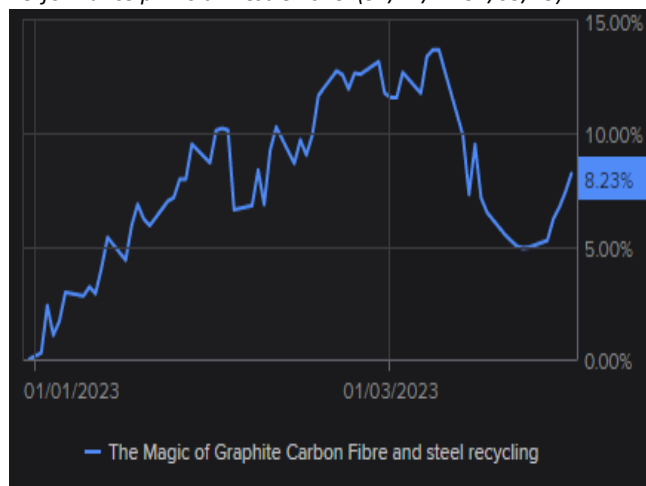
Durante il primo trimestre la Nicchia ha realizzato una performance positiva pari al +8.2%.

Questo andamento è stato ancora una volta guidato dalla sotto-Nicchia **Riciclo dell'Acciaio**, in particolar modo grazie alla forte performance delle due società leader mondiali nella produzione di impianti a riduzione diretta del minerale ferroso (DRI), che rappresentano la strada principale per ridurre il pesante *carbon footprint* dell'industria dell'acciaio: Danieli e Kobe Steel. La giapponese Kobe Steel si è apprezzata di oltre il 60% in euro dopo la revisione al rialzo delle previsioni di crescita degli utili guidate dal miglioramento degli spread dell'acciaio (maggiori prezzi di vendita associati al calo dei prezzi delle principali materie prime). Nell'ambito della divisione macchinari, Kobe Steel prevede un ulteriore aumento degli ordini, che supererà in modo significativo il livello record dell'anno fiscale precedente.

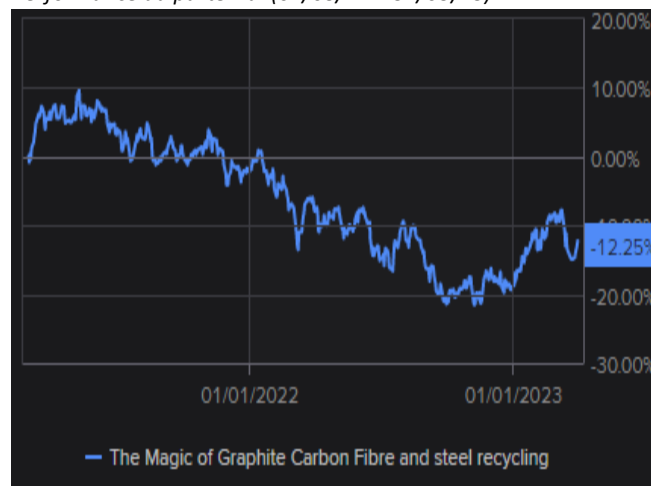
Danieli si è apprezzata invece di quasi il 30% nel corso del trimestre, anche in questo caso supportata dai supportivi risultati e da un portafoglio ordini che per la divisione impiantistica comprende molti impianti innovativi per la produzione di *green steel*. Nonostante il rerating, le valutazioni di Danieli restano modeste (circa 7.4 volte gli utili giugno '24) se si considera la solida struttura patrimoniale.

La sotto-Nicchia dei **Materiali Compositi**, ha anch'essa contribuito positivamente grazie soprattutto al parziale recupero di Teijin che presenta una importante opzionalità di crescita nell'ambito del settore dei materiali in fibra di carbonio e nell'aramide (fibra usata in applicazioni aerospaziali o per la sicurezza).

Performance primo trimestre 2023 (31/12/22-31/03/23)



Performance da partenza (01/03/21 - 31/03/23)



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.

# Cocoon

## Case di cura e cliniche



# stocks: 15

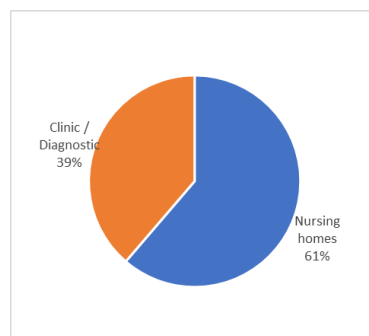
Average Market Cap (mln €): 3.922

Median Market Cap (mln €): 400

### Cocoon breakdown

	Asian Niches Fund	Cocoon Niche
Nursing homes	0.9%	61.3%
Clinic / Diagnostic	0.6%	38.7%
<b>Total</b>	<b>1.5%</b>	<b>100.0%</b>

Source: Niche AM



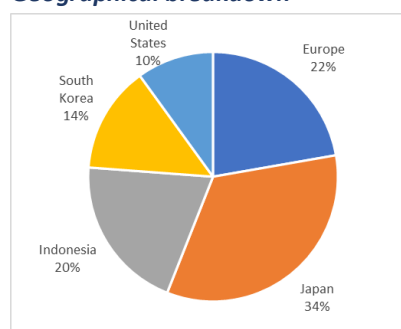
### Top Holdings

Name	Sub- Niche	Asian Niches Weight	Return Q1
Lippo Karawaci	Nursing homes	0.3%	20.3%
Fresenius Se	Nursing homes	0.2%	-7.0%
Walgreens Boots	Clinic / Diagnostic	0.2%	-7.3%
Falco Biosystems	Clinic / Diagnostic	0.1%	10.0%
Seegene Inc	Clinic / Diagnostic	0.1%	-8.1%

### Maggior incrementi nel trimestre

Name	Weight at 31/12	Weight at 31/03
Human Holdings	0.0%	0.1%
Seegene	0.0%	0.1%
SD Biosensor	0.0%	0.1%

### Geographical breakdown



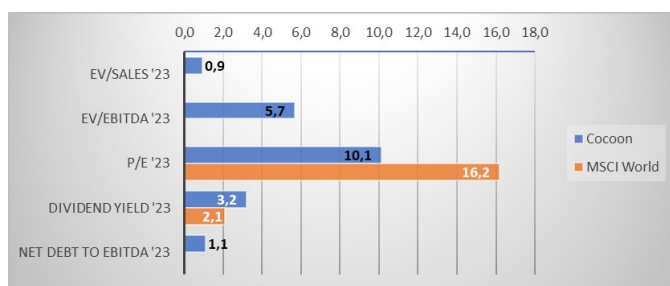
Source: Niche AM

### Maggior decrementi nel trimestre

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

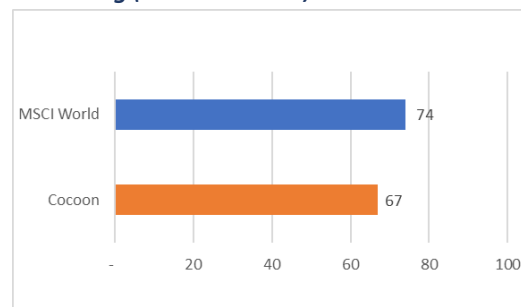
Source: Niche AM

### Valuation Snapshot



Source: Niche AM, Thomson Reuters

### ESG rating (Thomson Reuters)



Source: Niche AM, Thomson Reuters

## Commento

La Nicchia, che è investita principalmente su società giapponesi (oltre 40%) e per la restante parte in Europa, USA e Indonesia, ha perso l'11,3% nel corso del trimestre.

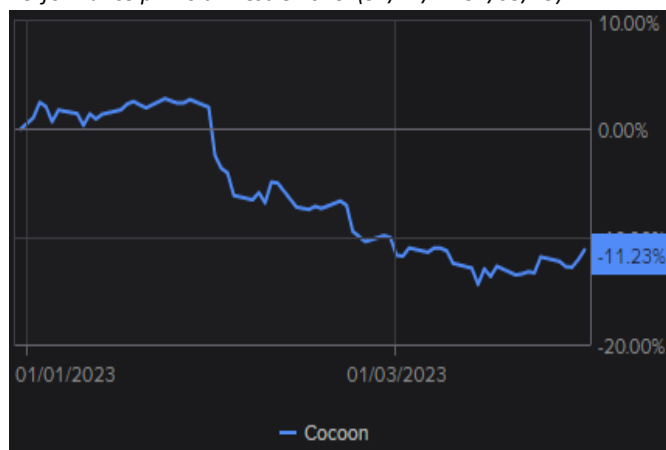
La performance della nicchia è stata fortemente impattata da due eventi eccezionali che hanno colpito due società diverse nella sotto-nicchia *Nursing Homes*. Il primo è che il tribunale responsabile della ristrutturazione di Orpea ha deciso, con gli amministratori di promuovere un aumento di capitale a cui gli attuali azionisti non possono partecipare in quanto per loro le condizioni sono proibitive. Una serie di investitori esterni potrà invece parteciparvi. La società ha quindi perso oltre il 68% della sua valorizzazione a seguito della notizia. Questo è quanto mai inaudito e stiamo agendo con altri azionisti per sovvertire questa decisione priva di un supporto legale oltre che logico.

Il secondo evento ha riguardato Humana AB, a una società di case di riposo svedese cui è stata levata la licenza per operare. Non è stata resa chiara la ragione. La società sostiene che il provvedimento è privo di legittimità. Il tribunale ha permesso all'azienda di mantenere la licenza fino a che le parti verranno sentite dal giudice. Qui il titolo ha perso sulla notizia il 62%.

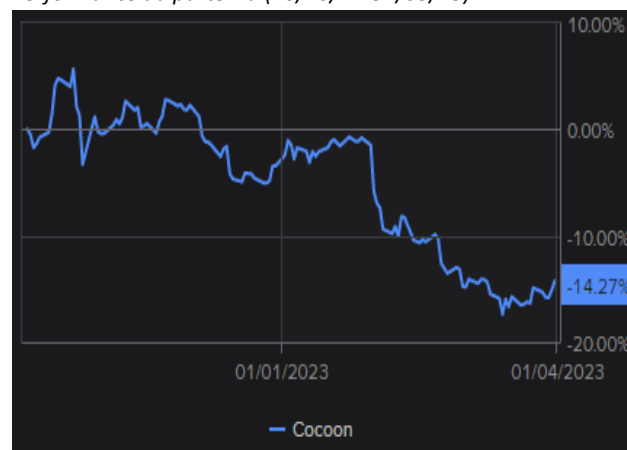
Anche i migliori performer li troviamo nella sotto-nicchia *Nursing Homes*: la svedese Attendo AB (+22%) che ha beneficiato dei problemi del competitor, l'indonesiana Lippo Karawaci (+18%), ben impostata nella sua ristrutturazione societaria.

Nella sotto-nicchia *Clinic/Diagnostic* si è ben distinta Falco Holding (+10%), attiva nella gestione di cliniche e farmacie che tratta a 7x gli utili, vale meno del suo patrimonio netto tangibile e possiede 70 mln USD di liquidità netta su 170 mln USD di capitalizzazione.

Performance primo trimestre 2023 (31/12/22-31/03/23)



Performance da partenza (10/10/22-31/03/23)



Source: Niche AM, Thomson Reuters

## Descrizione della Nicchia

Sempre più si comprende come la **diagnostica** giochi un ruolo primario nella prevenzione delle malattie e come i servizi pubblici di assistenza agli anziani necessitino dell'ausilio di strutture private.

È un tema che in passato è andato diverse volte «in bolla» e mai del tutto esploso. Oggi pensiamo che si possa investire in vista del prossimo ciclo di crescita che inevitabilmente arriverà. Perché qui, evidentemente, la crescita non è in discussione. La **diagnostica**, spesso offerta anche da società attive nel settore delle case di riposo e delle cliniche, rappresenta un fondamentale elemento nella prevenzione sanitaria, in grado di migliorare la qualità della vita e al contempo di generare enormi risparmi alla spesa medica dedicata ai servizi sanitari. In particolare con l'invecchiamento della popolazione.

Le **case di riposo**, una volta viste come l'oro grigio, ora sono divenute intoccabili a seguito dello scandalo Orpea. Crediamo, invece, che proprio oggi ci si possa esporre a questo settore svuotato da ogni euforia. Secondo i dati delle Nazioni Unite, se si guarda soltanto all'Europa, nel periodo 2021-2030 il numero di persone di età superiore a 75 anni passerà da 66 a 81 milioni (+23%). Questo sarà seguito da una crescita altrettanto significativa di persone oggetto di cure riabilitative, vuoi per disabilità fisiche, neurologiche o sensoriali. **In Giappone la scelta è enorme, le valutazioni molto basse, spesso sotto il valore dei soli immobili o addirittura del net cash delle società stessa.** Titoli da accumulare per incassare i dividendi, aspettando che il senno ritorni sul settore.

# Beauty for nothing

## Cosmetics and ingredients



# stocks: 9

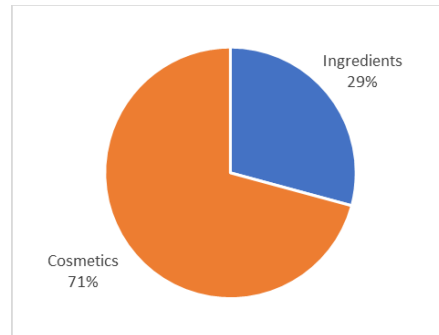
Average Market Cap (mln €): 502

Median Market Cap (mln €): 186

### Beauty for nothing breakdown

	Asian Niches Fund	Beauty for nothing Niche
Ingredients	0.3%	29.2%
Cosmetics	0.6%	70.8%
<b>Total</b>	<b>0.9%</b>	<b>100.0%</b>

Source: Niche AM



### Top Holdings

Name	Sub- Niche	Asian Niches Weight	Return Q1
Artnature Inc	Ingredients	0.2%	3.7%
Amorepacific Corp Pfd Shs	Cosmetics	0.1%	-4.3%
Arata Corp	Cosmetics	0.1%	-4.1%
Nippi Inc	Ingredients	0.1%	8.9%
Suheung Capsule Co Ltd	Cosmetics	0.1%	-12.9%

### Maggior incrementi nel trimestre

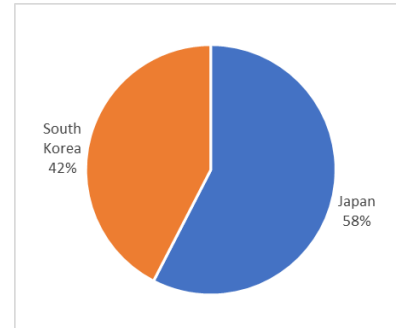
Name	Weight at 31/12	Weight at 31/03
N/A	-	-

### Maggior decrementi nel trimestre

Name	Weight at 31/12	Weight at 31/03	Total Return
Cosmax Inc	0.3%	0.0%	+59.4%
Humedix	0.2%	0.0%	+49.4%

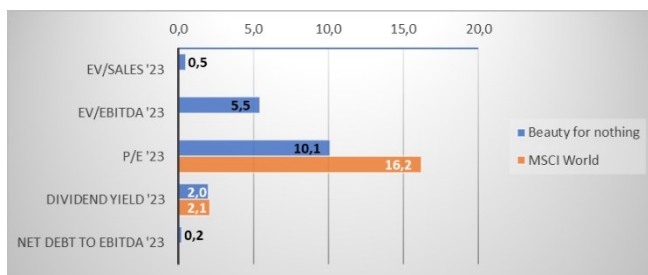
Source: Niche AM

### Geographical breakdown



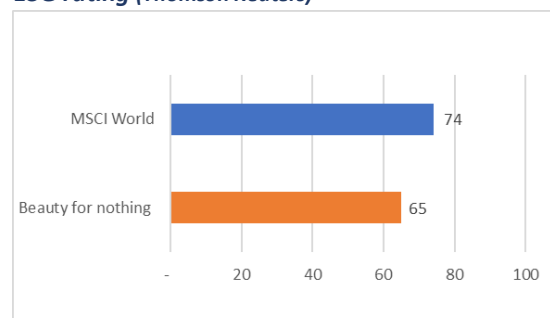
Source: Niche AM

### Valuation Snapshot



Source: Niche AM, Thomson Reuters

### ESG rating (Thomson Reuters)



Source: Niche AM, Thomson Reuters



# Beauty for nothing

## Cosmetics and ingredients



### Commento

La Nicchia risulta investita per circa 70% su operatori della **cosmetica** e per il restante 30% su produttori di **ingredienti** per quest'industria, quali ad esempio il collagene e l'acido ialuronico.

Dal punto di vista geografico, invece, la Nicchia è esposta al 100% sui mercati asiatici, specie su **società coreane** che rappresentano circa il 42% del portafoglio. L'elevata esposizione sul mercato coreano non deve stupire, in quanto si tratta del mercato con la **più alta spesa** per consumatore **di tutta l'area asiatica**.

La performance realizzata dalla Nicchia nel periodo in esame è stata negativa del 2,3%.

Il peggior performer è stata Suheung Capsule. La società è specializzata nella produzione di capsule per integratori alimentari o principi attivi per migliorare il benessere e l'aspetto. Questa realtà tratta a 0,6x il tangible book value e 7x gli utili ed è cresciuta metodicamente negli ultimi 10 anni. Il secondo peggior performer è stato Seigakaku, un'azienda giapponese impegnata nella produzione dell'acido ialuronico. Questa società vale circa 12x gli utili e presenta una posizione di liquidità netta superiore alla sua capitalizzazione in borsa.

Nel trimestre il migliore performer performer del portafoglio è stato Nippi (+9%) una società giapponese che produce e commercialista collagene che sta gradualmente aumentando le esportazioni in Europa e negli USA dove la domanda è in crescita e la valuta è forte. Questa azienda tratta a 0,4x il tangible book value e 8x gli utili.

Nel trimestre abbiamo preso profitto su Cosmax e Humedix in considerazione del bel rerating degli ultimi mesi.

Performance primo trimestre 2023 (31/12/22-31/03/23)



Performance da partenza (10/10/22-31/03/23)



Source: Niche AM, Thomson Reuters

### Descrizione della Nicchia

Se il lusso risponde alla necessità biologica dell'uomo di sentirsi parte di un gruppo o qui di distinguersi, la cosmesi risponde ad una istanza ancora più vitale: essere bella/o e rimanere giovane. È un'istanza che chiaramente non può trovare nella cosmesi una vera risposta. Nella cosmesi il soggetto può tuttavia trovare una speranza. E le speranze, in fondo, sono il carburante della vita e dell'entusiasmo dell'uomo.

Il settore vive fasi di grande crescita, seguite da fasi di decrescita, con aumento di competizione e riduzione dei margini. Dal 2012 al 2020 il settore fu caratterizzato da grande crescita ed espansione di margini e multipli. Il Covid cambiò le cose. Sono venute meno le uscite e le visite dai massaggiatori e parrucchieri. Intanto la competizione è aumentata, attratta dai robusti margini del settore. Oggi sono molte le società di qualità che sono tornate a valutazioni attraenti, con un contesto competitivo in graduale miglioramento in considerazione di una serie di player che escono dal mercato. **Investiamo in player di prodotti finiti e produttori di ingredienti per questi (collagene, acido ialuronico, etc)**

Il portafoglio è focalizzato su Giappone, Corea e USA.

# No meat's land

## Alternative alla carne



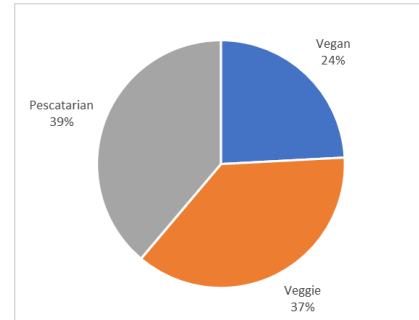
# stocks: 17

Average Market Cap (mln €): 2.999

Median Market Cap (mln €): 91

### No meat's land breakdown

	Asian Niches Fund	No meat's land Niche
Vegan	0.4%	24.2%
Veggie	0.6%	37.0%
Pescetarian	0.6%	38.8%
<b>Total</b>	<b>1.7%</b>	<b>100.0%</b>



Source: Niche AM

### Top Holdings

Name	Sub- Niche	Asian Niches Weight	Return Q1
Associated British Foods	Veggie	0.3%	23.6%
Fresh Del Monte Produce	Veggie	0.1%	14.9%
Dongwon Industries	Pescetarian	0.1%	1.3%
Maple Leaf Foods	Vegan	0.1%	6.0%
Oyang Corp	Pescetarian	0.1%	-1.9%

### Maggior incrementi nel trimestre

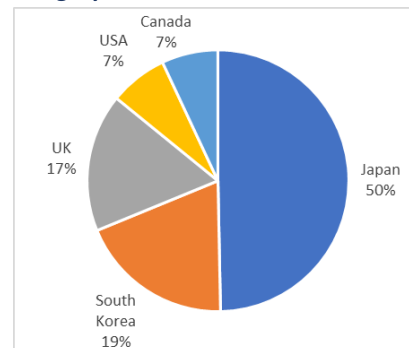
Name	Weight at 31/12	Weight at 31/03
Associated British Foods	0.2%	0.3%

### Maggior decrementi nel trimestre

Name	Weight at 31/12	Weight at 31/03	Total Return
Kako	0.1%	0.0%	+91.8%

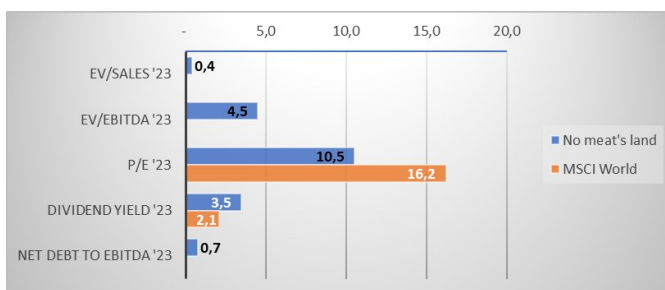
Source: Niche AM

### Geographical breakdown



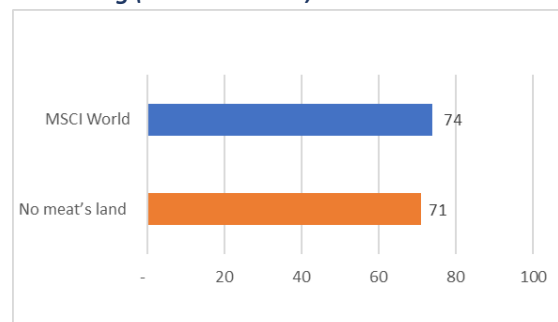
Source: Niche AM

### Valuation Snapshot



Source: Niche AM, Thomson Reuters

### ESG rating (Thomson Reuters)



Source: Niche AM, Thomson Reuters

# No meat's land

Alternative alla carne



## Commento

Questa nuova Nicchia è stata anch'essa lanciata il 10 ottobre ed investe su società del settore alimentare che sono esposte ad un'alimentazione maggiormente indirizzata verso le proteine non animali, in considerazione dell'insostenibile impatto che il consumo di carne ha sull'ambiente.

Nel corso del primo trimestre del 2023, la Nicchia ha realizzato una performance positiva pari al 2,7%. Tra i migliori performer il produttore di amido giapponese Kako (+25%), il maggiore produttore di ananas Fresh Del Monte (+15%) e l'inglese AB Food (+24%) che, oltre a possedere la Twinings, ricerca e produce gli ingredienti di base per molti dei prodotti alimentari industriali. Tra i peggiori la coreana Maeil Dairies (-11%) e le giapponesi Ahjikan (-8%) e Chuo Gyorui. Maeil Dairies è uno dei più importanti produttori di latticini in Sud Corea, che vanta con una forte fetta di mercato nel latte in polvere per bambini. La società sta gradualmente crescendo all'estero, lanciando prodotti innovativi. Nonostante questo, il titolo tratta a 6x gli utili e 0.7x il tangible book value. La società non ha debito. Ahjikan produce e vende cibi tradizionali giapponesi a base di verdure, uova e pesce attraverso supermercati e gastronomie. Business stabile, non ha mai realizzato perdite negli ultimi 20 anni. Vale 8x gli utili e 0,45x il tangible book value. Chuo Gyorui processa, conserva e vende il pesce fresco. Tratta a 7x gli utili e a 0,35x il tangible. Durante il trimestre abbiamo acquistato su debolezza AB Food e preso profitto su Kako.

Performance primo trimestre 2023 (31/12/22-31/03/23)



Performance da partenza (10/10/22-31/03/23)



Source: Niche AM, Thomson Reuters

## Descrizione della Nicchia

Le ripercussioni ambientali e sociali dal consumo di carne sono notevoli:

1. Molte volte più del tanto criticato olio di palma, il consumo di carne è causa di **deforestazione**. Questo elimina polmoni di ossigeno necessari per il nostro pianeta, oltre che mettere a rischio di estinzione molti animali e alla distruzione di culture indigene.
2. **Le emissioni di CO2 derivanti dall'allevamento di mammiferi e volatili da carne è superiore alla somma delle emissioni di CO2 di tutti i mezzi di trasporto**. Il consumo di tali alimenti è quindi la prima causa del cambiamento climatico.
3. **Circa un quarto della superficie vivibile terrestre è utilizzato per produrre cibo per mammiferi e volatili da macello**. Se l'essere umano smettesse di mangiarli, un'enorme superficie di terra verrebbe resa libera e quindi disponibile per produzioni agricole destinabili all'alimentazione delle popolazioni più povere. Un kg di carne necessita 7 kg di risorse alimentari vegetali che potrebbero essere consumate dall'uomo e 10000 litri di acqua.
4. **La carne da mammiferi e volatili non è salutare ed è responsabile di un numero importanti di tumori**, contendendo la cadaverina, che è una sostanza cancerogena. Il WHO classifica la carne rossa come elemento cancerogeno class 2A che vuol dire che è molto probabile che possa causare l'insorgere di tumori. Gli insaccati come class 1, ossia che portano all'insorgere di tumori. Il pollo allevato industrialmente è anche considerato veicolo di elementi patogeni e cancerogeni (PhPI). Inoltre, la carne incrementa il rischio di malattie cardiocircolatorie. Il pesce non presenta questi problemi. I vegetali non presentano questi problemi.
5. **L'allevamento di mammiferi e volatili è fonte di terribile sofferenza fisica ed emotiva per gli animali**. Le lobby della carne sono molto attente a nascondere lo.

**Oggi ci sono in commercio tutte le alternative alla carne possibili. Se questo era un settore super caldo 18/24 mesi fa, oggi viene trascurato**. Crediamo questa fase rappresenti un buon entry point per investire a valutazioni basse nel futuro dell'alimentazione. Giappone, Corea, Europa, Canada, USA sono le aree in cui si investe.

# Fly with me

## La Ripresa dei Trasporti



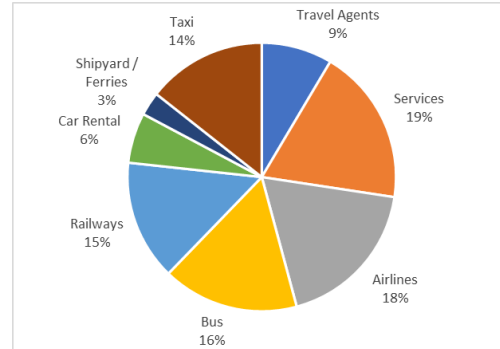
# stocks: 12

Average Market Cap (mln €): 2.793

Median Market Cap (mln €): 760

### Fly with me breakdown

	Asian Niches Fund	Fly with me Niche
Travel Agents	0.1%	8.5%
Services	0.3%	18.9%
Airlines	0.3%	18.4%
Bus	0.2%	16.4%
Railways	0.2%	14.5%
Car Rental	0.1%	6.1%
Shipyards / Ferries	0.0%	2.8%
Taxi	0.2%	14.4%
<b>Total</b>	<b>1.5%</b>	<b>100.0%</b>



Source: Niche AM

### Top Holdings

Name	Sub- Niche	Asian Niches Weight	Return Q1
Blue Bird	Services	0.3%	25.9%
FNM	Railways	0.2%	3.5%
Comfortdelgro Corp	Taxi	0.2%	-4.9%
National Express Group Plc	Bus	0.2%	-5.6%
Carnival Plc	Cruises	0.1%	26.1%

### Maggior incrementi nel trimestre

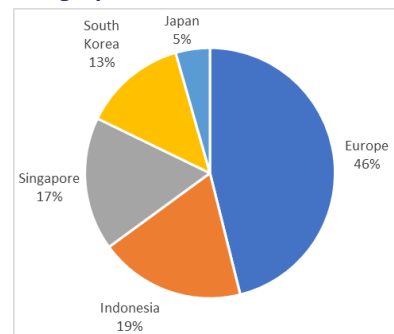
Name	Weight at 31/12	Weight at 31/03
FNM	0.1%	0.2%
Comfortdelgro Corp	0.1%	0.2%
National Express Group	0.1%	0.2%

### Maggior decrementi nel trimestre

Name	Weight at 31/12	Weight at 31/03	Total Return
EasyJet	0.2%	0.0%	+55.3%
Deutsche Lufthansa	0.1%	0.0%	+42.5%

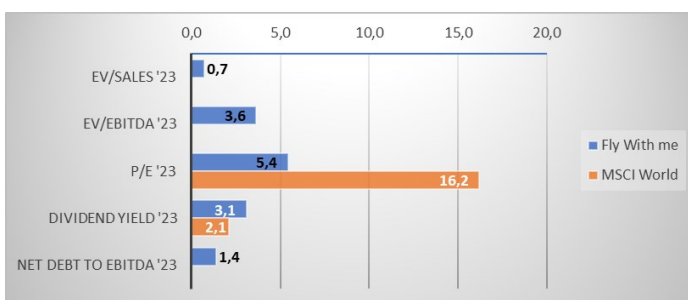
Source: Niche AM

### Geographical breakdown



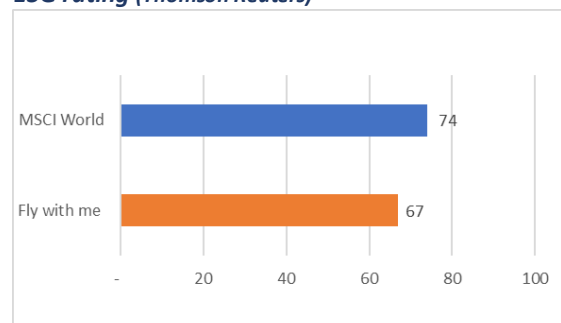
Source: Niche AM

### Valuation Snapshot



Source: Niche AM, Thomson Reuters

### ESG rating (Thomson Reuters)



Source: Niche AM, Thomson Reuters

# Fly with me

## La Ripresa dei Trasporti



### Commento

Questa nuova Nicchia è stata lanciata il 10 ottobre 2022 ed investe su società attive nel settore dei trasporti che possono beneficiare dalla ripresa del settore a seguito della fine della pandemia.

La performance fatta registrare dalla Nicchia è stata positiva (+5,5%), nonostante la flessione registrata nel mese di marzo a seguito dei timori sulla crescita economica innescati dalla crisi bancaria americana. I migliori contributori sono state di nuove le compagnie aeree (EasyJet +44%, AirFrance +38% e Lufthansa) e Carnival, esposta alle crociere (+28%). Il maggiori detrattori sono risultati TUI (-20%), ancora National Express e Comfortdelgro (-5%). Tui è una compagnia aerea, una società di crociere, un gestore di alberghi nonché il più grande tour operator europeo. La società è incorsa in pesantissime perdite durante la pandemia ed è stata aiutata dai piani governativi tedeschi di supporto all'industria dei trasporti. A marzo Tui ha comunicato che avrebbe lanciato un significativo aumento di capitale per rimborsare tale debito e far tornare il rapporto di indebitamento su livelli prima del Covid. Riteniamo l'iniziativa corretta, riducendo il rischio e liberandola dai laccioli della politica. Tuttavia, questo vuole anche dire una fase di forte debolezza del titolo. Siamo più che felici di partecipare all'aumento che si terrà in aprile, incrementando significativamente la nostra posizione. Il book di prenotazioni per il 2023 indica un'industria del turismo in piena ripresa, con l'offerta che non riesce a soddisfare la domanda. Riteniamo che tale situazione possa mantenersi anche per il 2024 e possa portare a significativi guadagni per il settore. Comfortdelgro, invece, è una società di Singapore, attiva nei trasporti via terra, principalmente pulman, taxi e treni. Possiede e gestisce circa 34k veicoli in 7 paesi, tra cui Singapore, UK, Irlanda, Nuova Zelanda, Australia e Malesia. Comfortdelgro tratta a poco più del patrimonio netto tangibile, sotto le 4x l'EBITDA e non ha debito. L'abbiamo nel trimestre aumentata. Nel trimestre abbiamo opportunisticamente preso beneficio su alcune compagnie aeree (EasyJet e Lufthansa) acquisito la liquidità per partecipare all'aumento di capitale di TUI, oltre che aumentare Comfortdelgro, FNM (3x gli utili) e National Express (4,4x l'EBITDA).

Performance primo trimestre 2023 (31/12/22-31/03/23)



Performance da partenza (10/10/22-31/03/23)



Source: Niche AM, Thomson Reuters

### Descrizione della Nicchia

La pandemia ha visto l'utilizzo dei trasporti crollare dal 50% al 90%, a seconda del mezzo di trasporto e dell'area geografica. Le società di trasporto indebitate dovettero ricorrere a dolorosi aumenti di capitale o dover accettare il costoso aiuto statale. Dagli aerei, sino al trasporto su strada, acqua o binari. Per affari o per piacere. È stato un massacro. **La ripresa post-pandemia è stata subito sostituita dalle paure di recessione. Il settore dei trasporti, in media, giace ora in borsa al 70% sotto i prezzi del 2019. Il mondo è cambiato?** Dal lato dei viaggi di piacere, il trend non può che continuare potente appena le nubi della recessione si saranno diradate. Dal lato del business, un pieno ritorno ai livelli del 2019 non è previsto prima del 2024. Le video-call hanno in parte sostituito gli incontri. Questo implica risparmio costi e aumento efficienza. Tuttavia, gli incontri di persona rimarranno e aumenteranno insieme al PIL globale.

**La percezione del rischio relativo al settore è molto aumentata. La capacità si è ridotta. Questo crea un'opportunità unica per esporsi in maniera diversificata ad un settore che gode di una crescita strutturale.** L'uomo è un viaggiatore. La nicchia parte con una decina di titoli e verrà popolata gradualmente. I sotto-settori sono airlines, bus, ferrovie, taxi, ferries, cruises companies. Le aree di investimento sono Giappone, Corea, ASEAN, USA e Europa.

# Bond Portfolio

# securities: 30

Yield to Maturity

7.72%

Duration

1.70

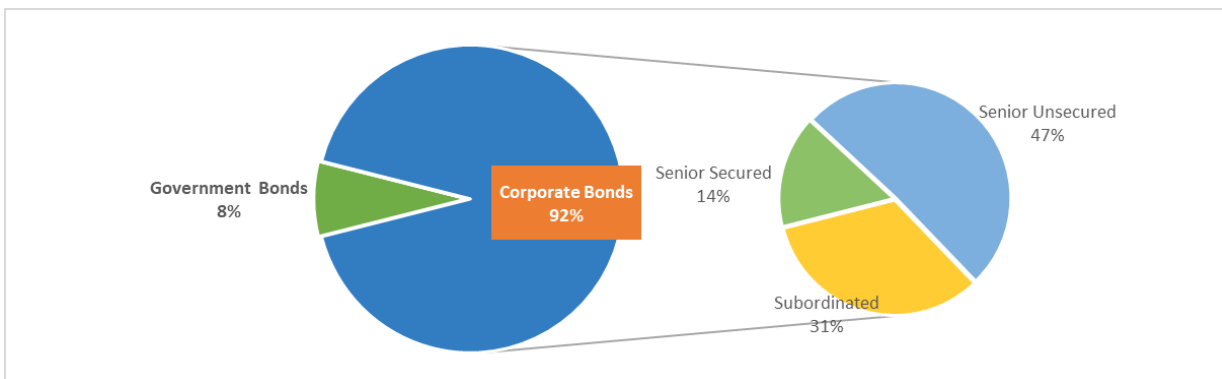
## Commento

Durante il primo trimestre 2023 il portafoglio bond ha realizzato una performance positiva pari a +2.1%, leggermente inferiore a quella fatta registrare dai benchmark high yield cui può essere maggiormente comparato.

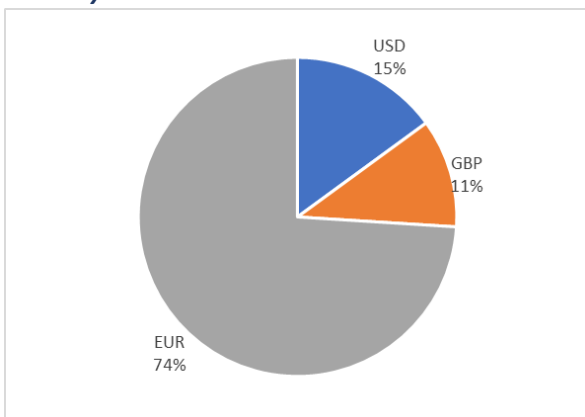
Il trimestre è stato caratterizzato da una marcata volatilità. Gli spread si sono generalmente ampliati per effetto di timori rispetto alla stabilità del settore finanziario dopo le note vicende che hanno riguardato le banche regionali USA e le ripercussioni che queste hanno avuto su Credit Suisse. Dopo un mercato allargamento, che ha riguardato in particolar modo le obbligazioni Tier I e II del settore bancario, gli spread si sono poi ristretti grazie alla stabilizzazione dello scenario. Questa volatilità ha incrementato la dispersione settoriale, con performance positive all'interno del portafoglio soprattutto tra settori industriali e telecomunicazioni, e contributo negativo dal comparto finanziario. Dal punto di vista dell'operatività è stata sfruttata la fase di debolezza per inserire in portafoglio una emissione subordinata Deutsche Bank, che va a sostituire analoga tipologia di obbligazione Unicredit che è stata oggetto di call.

## Bond Portfolio breakdown

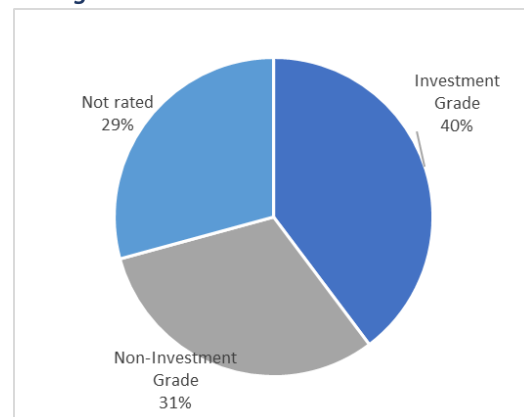
### Bond allocation



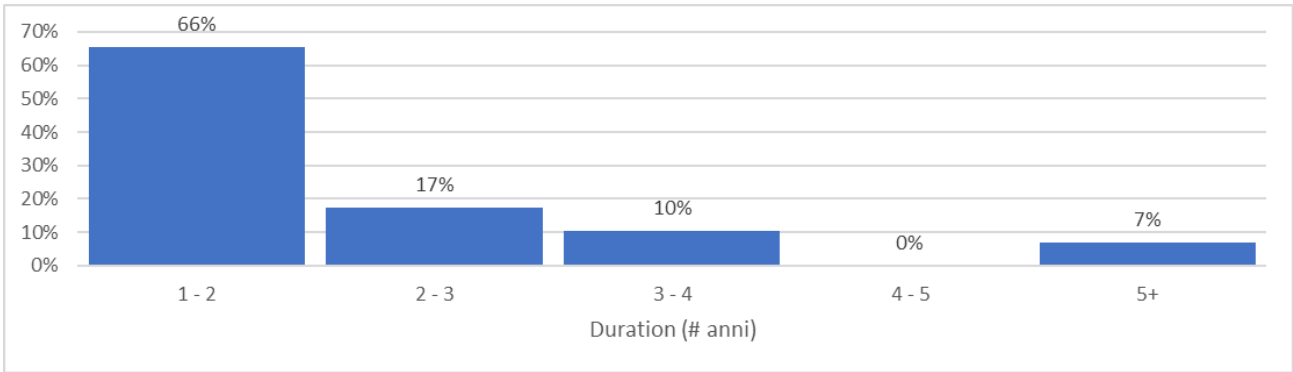
### Currency Breakdown



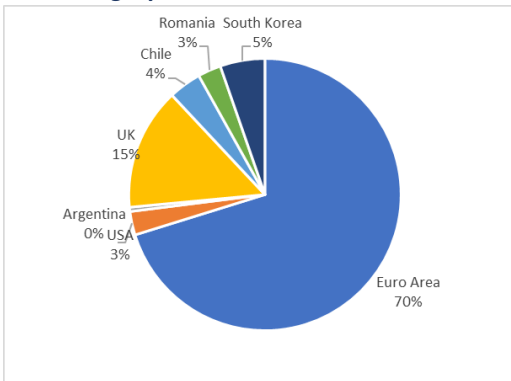
### Rating Breakdown



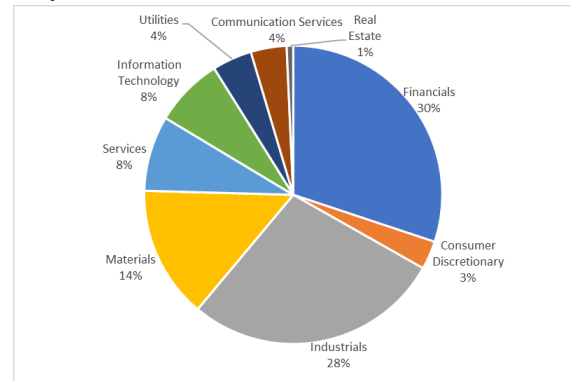
## Bond Portfolio Duration



**Bond Geographical Breakdown**



**Corporate Bond - Sector Breakdown**



## NICCHIE CHIUSE

# Neglected Luxury

## Rarity Overlooked



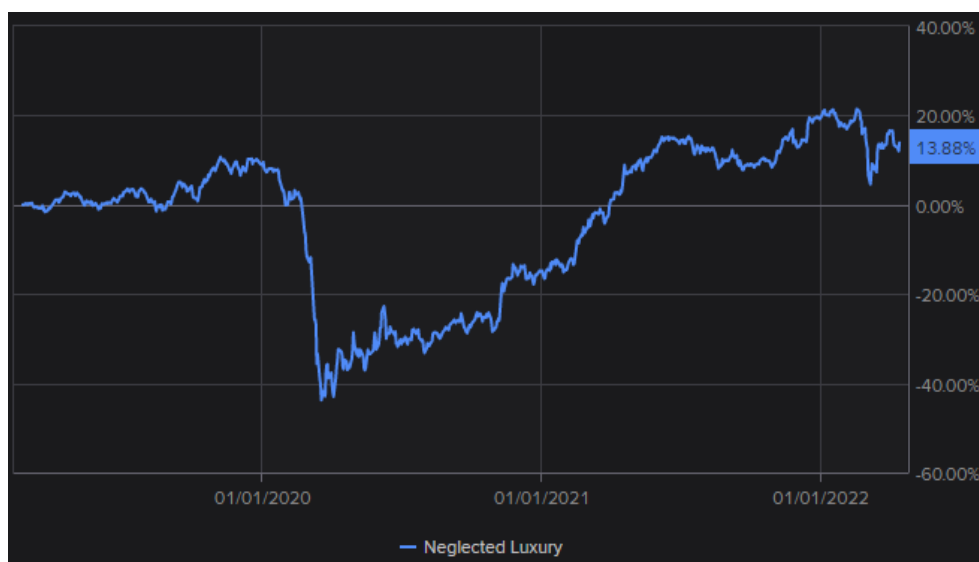
### Commento

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

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.



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



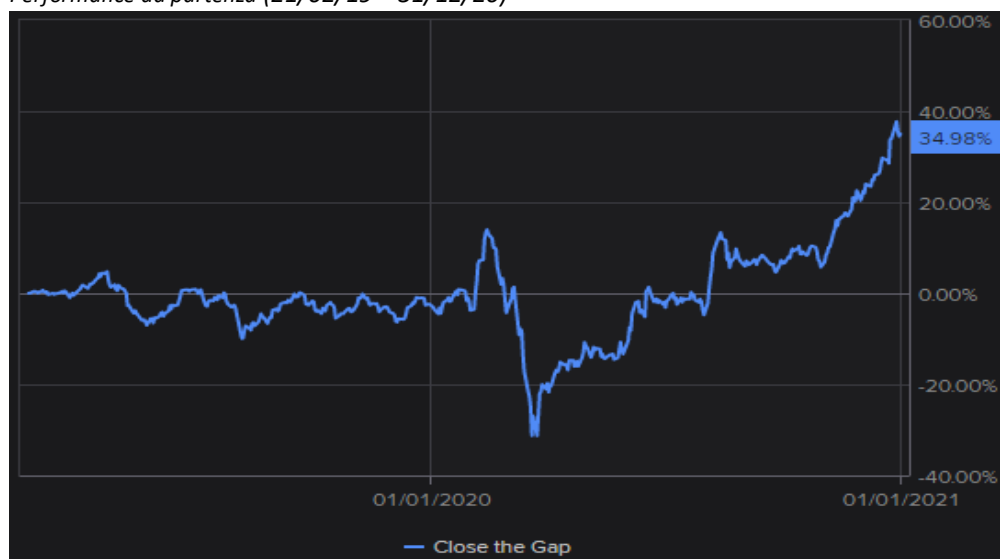
### Nicchia chiusa - Commento

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

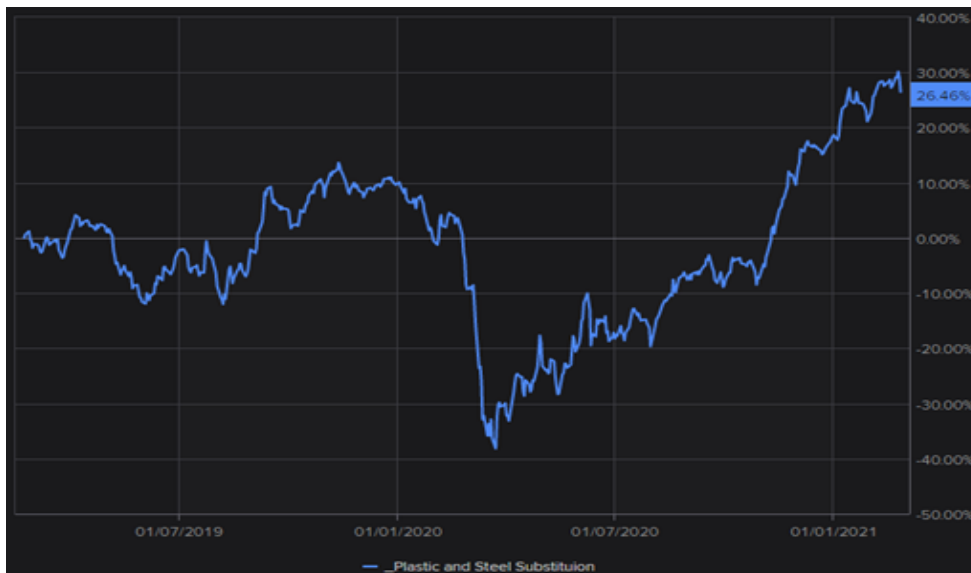
## Anticipating a trend



### 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.

# Appendix

## PORTAFOGLIO AZIONARIO: Indici % variazioni di Prezzo al 31/03/2023

Index	Price as of 31/03/2023	% 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 ** (€)
<i>Pharus Asian Value Niche*</i>	122,04	-	-1,87%	-	3,80%	-	3,80%	-	22,04%
<i>Electric Mobility</i>	-	-	1,69%	-	9,62%	-	9,62%	-	58,71%
<i>5G</i>	-	-	-0,23%	-	16,83%	-	16,83%	-	24,81%
<i>Internet Victims</i>	-	-	-9,89%	-	-1,85%	-	-1,85%	-	11,81%
<i>Indonesian Infrastructure Small Caps</i>	-	-	-3,44%	-	3,21%	-	3,21%	-	39,31%
<i>Korea Reunification</i>	-	-	-3,15%	-	-2,81%	-	-2,81%	-	8,79%
<i>Japanese Orphan Companies</i>	-	-	0,17%	-	4,89%	-	4,89%	-	23,25%
<i>The Magic of Graphite: Carbon Fibre and steel recycling (inception date 01 Mar '21)</i>	-	-	-3,19%	-	8,23%	-	8,23%	-	-12,25%
<i>Champagne (inception date 15 Apr '22)</i>	-	-	1,80%	-	2,58%	-	2,58%	-	16,32%
<i>No meat's land (inception date 10 Oct '22)</i>	-	-	-1,67%	-	2,72%	-	2,72%	-	7,40%
<i>Cocoon (inception date 10 Oct '22)</i>	-	-	-1,25%	-	-11,23%	-	-11,23%	-	-14,27%
<i>Beauty for nothing (inception date 10 Oct '22)</i>	-	-	-0,71%	-	-2,30%	-	-2,30%	-	12,91%
<i>Fly with me (inception date 10 Oct '22)</i>	-	-	-5,13%	-	5,47%	-	5,47%	-	9,95%
<b>MSCI Asia Pacific Value (.dMIAP0000VPUS)</b>	<b>146,82</b>	<b>1,29%</b>	<b>-1,17%</b>	<b>3,03%</b>	<b>1,72%</b>	<b>3,03%</b>	<b>1,72%</b>	<b>-4,17%</b>	<b>-0,02%</b>
MSCI Asia Pacific (.MIAP00000PUS)	162,10	2,61%	0,12%	4,08%	2,77%	4,08%	2,77%	3,05%	7,51%
Korea (.KS200)	322,03	2,30%	1,11%	10,63%	5,04%	10,63%	5,04%	12,64%	1,23%
Tokyo Stock Exchange (.TOPX)	2003,50	0,51%	0,41%	5,91%	3,25%	5,91%	3,25%	25,07%	8,67%
Indonesia (.JKSE)	6805,28	-0,56%	-1,32%	-0,66%	-1,92%	-0,66%	-1,92%	4,73%	2,81%
MSCI Small Cap Indonesia- USD (.dMIID0000SONUS)	472,10	-1,45%	-3,84%	2,07%	0,78%	2,07%	0,78%	-36,24%	-33,49%
China (.HSI)	20400,11	3,10%	0,60%	3,13%	1,31%	3,13%	1,31%	-28,03%	-24,94%
Bond High Yield (AHYE.PA)	219,77	-	0,14%	-	1,79%	-	1,79%	-	-1,11%

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.**