



30/09/2023

NICHE
ASSET MANAGEMENT

Pharus Asian Value Niche

Portfolio Update

30 Giugno 2023– 30 Settembre 2023



Data di lancio: 18.02.2019

Total Net Asset value 30.09.23: € 27,458,194.70

Currency: EUR

Net Asset Value
per share

As of 30.09.23:

Class A – ISIN: LU1867072578 € 123.34

Class B – ISIN: LU1867072651 € 127.39

Class Q – ISIN: LU1867072735 € 127.23

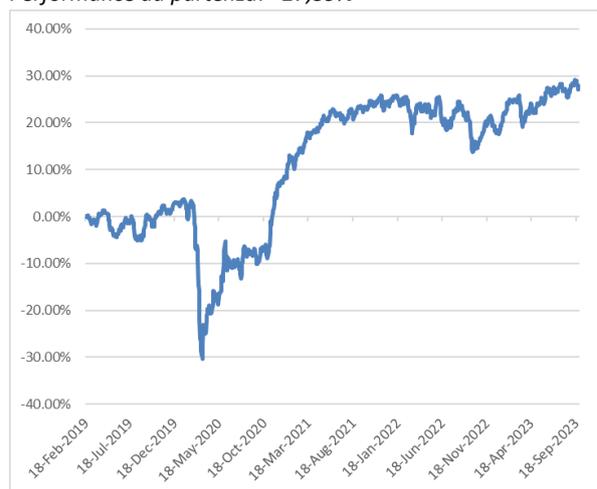
	Q3	Year to Date	1 Year	Since inception
Performance (class B)	+0,89%	+8,35%	+11,91%	+27,39%

Net asset value per share

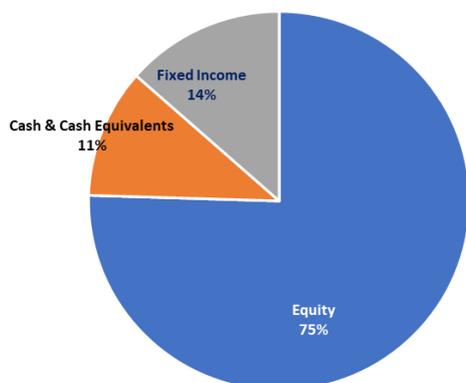
Performance terzo trimestre : +0,89%



Performance da partenza: +27,39%



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.

Il trimestre ha visto il fondo registrare un progresso dello 0,89%.

5 delle 13 nicchie azionarie hanno contribuito positivamente alla performance del fondo, 2 sono risultate invariate e 6 negative. Di nuovo confermando la validità dell'approccio di diversificazione di temi value. Questo approccio permette di assorbire la forte dispersione che l'approccio deep value è solita dare. La nicchia migliore, **Japanese Orphan Companies**, ha registrato una performance positiva del 9,1%. La nicchia peggiore, **Fly with me**, ha registrato una perdita dell'7,9%.

Nel trimestre abbiamo inserito una nuova nicchia, **Deglob**. Il portafoglio si concentra sulle società che nel lungo periodo beneficeranno del processo di parziale rientro della globalizzazione, la cui velocità e poca regolamentazione hanno creato problemi gravi nei paesi Occidentali, a livello sociale, ambientale, industriale, finanziario. La deglobalizzazione ridefinisce la competizione in molti settori, reindustrializza l'occidente, accelera i progressi ambientali, riequilibra le differenze sociali, riporta crescita in Occidente, riducendo così il pericolo del debito pubblico. Negli Usa il processo è relativamente veloce, in Europa, come sempre, è più lento. Ma è inesorabile. Molte delle società che oggi trattano a valutazioni risibili sono beneficiarie di questo trend. Solo che ancora non si vede. Noi gradualmente investiamo e ci prepariamo a cogliere i frutti di questo cambiamento epocale.

Nel deep value, almeno per come lo interpretiamo noi, bisogna diversificare molto, stare attenti al debito ed essere molto pazienti. Nel fondo **Asian Value Niches** vi sono oltre 500 titoli che in un mondo che irragionevolmente ricerca fondi altamente concentrati, con 20/30 nomi, rappresenta sicuramente qualcosa di inusuale e, a nostro avviso, saggio. La strutturazione del portafoglio in nicchie permette all'investitore di capire cosa si comporta male e cosa sta iniziando a dare risultati, seguendo da vicino l'evoluzione del portafoglio e la linearità della strategia. La diversificazione non si limita ai titoli, ma anche ai settori, alle aree geografiche. Oggi un fondo globale è investito mediamente al 70% negli USA (e dollaro). Il nostro prodotto è globale ed è investito per il 52% in Asia (71% dell'esposizione equity) l'area al mondo con le maggiori opportunità. Il paese più rappresentato è il Giappone con il 26% degli asset. La valuta più rappresentata a parte l'euro è il won coreano con il 15% degli asset. Il portafoglio obbligazionario e monetario rappresenta oggi il 25% degli asset ed è il polmone attraverso cui il prodotto beneficia opportunisticamente delle fasi di volatilità che il mercato inequivocabilmente offre.

Il prodotto ha un approccio al rischio che considera anche gli importanti e non controllabili elementi geopolitici. Non investe quindi in paesi non democratici, quali per esempio la Cina, la Turchia, il Vietnam, la Thailandia e, chiaramente, la Russia. Infine, è un articolo 8 SFDR e come tale promuove la sostenibilità nelle imprese. Il nostro team gestisce oltre 300 meeting all'anno con piccole società che non producono ancora report di sostenibilità. È qui che si può creare un vero impatto dal basso. Attraverso tali meeting vengono raccolti e documentati i miglioramenti fatti da queste società e comparati con i precedenti obiettivi. Questo certosino processo stimola le società a destinare più risorse alla sostenibilità aziendale, rendendo nel lungo periodo le aziende anche più solide e sicure per l'investitore.

Rispetto allo scorso trimestre a livello macro poco è cambiato e riproponiamo qui sotto il commento fatto per il precedente trimestre. Rimandiamo ai commenti delle singole nicchie per un approfondimento specifico sui 14 portafogli di cui è composto questo sofisticato prodotto.

Il mercato nel suo complesso risente di una negatività generalizzata che trae le proprie origini dall'inevitabile rallentamento dell'economia indotto dalle Banche Centrali. Inoltre, serpeggia la percezione che il mercato sia sopravvalutato. Bene, noi crediamo che il mercato sbagli. Iniziando dalle valutazioni, ricordiamo al lettore come in una nota poesia di quasi un secolo fa, Trilussa definiva la Statistica come quella cosa per cui se qualcuno mangia un pollo e qualcun altro no, in media hanno mangiato mezzo pollo ciascuno. Stessa cosa vale per gli indici. Questi ti danno una fotografia utile, ma che deve tuttavia essere interpretata. Giudicare la valutazione del mercato dalla media del rapporto prezzo/utigli dei componenti di un indice rispetto alla loro storia presuppone che 1) l'investitore investa negli indici (ma, come sappiamo, per quello ci sono gli ETF o i grossi fondi a bassa TEV) 2) che gli indici abbiano sempre la stessa composizione. Sappiamo come sia naturale che le banche o le acciaierie o gli automaker abbiano valutazioni molto più basse dei titoli tecnologici. Oggi gli indici sono impregnati di titoli tecnologici che, grazie alla loro forte crescita, meritano multipli maggiori. Ma se guardiamo molti settori, tipo "tradizionali", come finanziari, utilities, auto, telecom, commodities, presentano valutazioni ben sotto la loro media storica.

Vi è poi chi guarda al premio per il rischio che, come sappiamo è impattato dai tassi a lungo. Tuttavia, usare gli attuali tassi a lungo come un elemento sostanziale per la nostra valutazione sembra quanto mai discutibile, vista la loro volatilità e, soprattutto, la loro insostenibilità. Usare una media a tre anni avrebbe a nostro avviso più senso.

Per concludere crediamo che appena il mercato sentirà odore di recessione, in modo controintuitivo, farà esplodere un rally potente, focalizzato sui settori più tradizionali che oggi sono deep value, recuperando l'inflazione degli ultimi tre anni e anticipando gli effetti positivi di trend secolari quali la transizione energetica e la deglobalization. E non ci stupiremmo se prima di questo assistessimo al crollo delle crypto e ad una crisi sostanziale del private equity, riassorbendo gli eccessi dell'ultimo decennio.

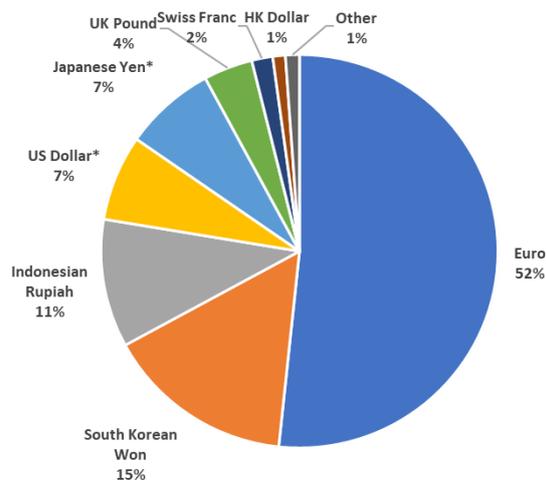
Crediamo che il nostro prodotto rappresenti il veicolo ideale per cavalcare questi cambiamenti e coglierne le poderose opportunità. Tutto questo con un rischio specifico molto basso e una grande trasparenza.

Performance di nicchia terzo trimestre 2023*

NICHE	Return
Electric Mobility Value	-2.40%
6G Value	-5.80%
Internet Victims	0.94%
Indonesian Infrastructure Small Caps	4.12%
Korea Reunification	-0.08%
Japanese Orphan Companies	9.06%
Magic of Graphite	-2.58%
Champagne	-5.26%
No meat's land	2.51%
Cocoon	0.65%
Beauty for nothing	-0.29%
Fly with me	-7.92%
Deglob	-

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

Portfolio breakdown by currency



*net of JPY hedging.

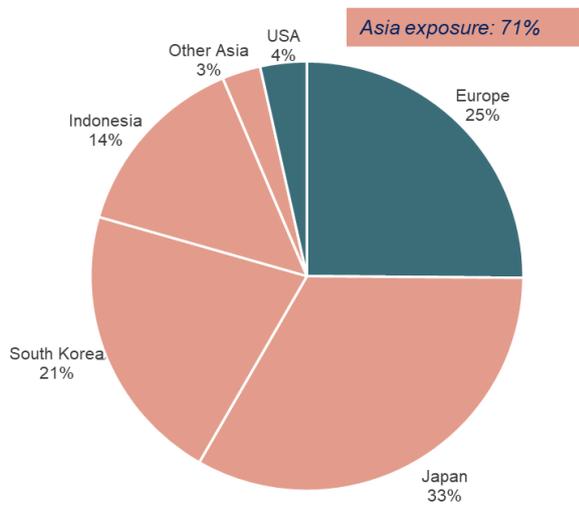
Top holdings

ISIN	Security	Portfolio	%
LU1867072222	Pharus Sicav Elec Mob Value Niche B Eur	Electric Mobility	14.65%
IE000MFX2916	Nichejungle Jap Orphan I Eur Acc	Japanese Orphan Companies	14.45%
IE0004F6ARY1	Nichejungle Kor Reunif SDG I Eur Acc	Korea Re-unification	10.07%
IT0005283111	Il Sole 24 Ore Registered Shs Special Sh	Internet Victims	1.75%
XS1658012023	Barclays Bank Plc Fl.R 17-99 31/12Q	Bond	1.58%
CH0244767585	UBS Group	Internet Victims	1.50%
XS2189784288	Commerzbank Ag Fl.R 20-99 31/12A	Bond	1.36%
ID1000104508	PT Tempo Scan Pacific	Indonesian Inf SC	1.28%
US251525AN16	Deutsche Bank Sub Fl.R 14-Xx 30/04A	Bond	1.25%
XS1960685383	Nokia Oyj 2.00 19-26 11/03A	Bond	1.05%

Equity top holdings

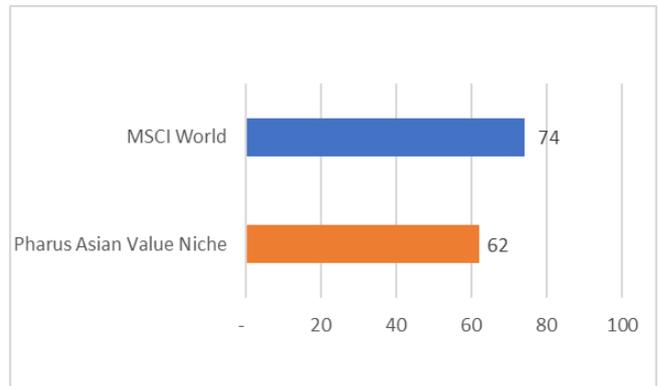
ISIN	Security	Niche	Sub-Niche	%
IT0005283111	Il Sole 24 Ore	Internet Victims	Publishers	1.75%
CH0244767585	UBS Group	Internet Victims	Financials	1.50%
ID1000104508	Tempo Scan Pacific	Indonesian Inf SC	Consumer Products	1.28%
FR0000062796	Vranken Pommery Monopole	Champagne	Champagne	1.02%
JP3544000007	Teijin	Magic of Graphite	Composites	0.97%
ES0178430E18	Telefonica	6G	Telecom Services	0.63%
FI0009000681	Nokia	6G	Telecom Equipment	0.63%
US7960508882	Samsung Electronics GDS	6G	6G Apps	0.62%
IT0003497176	Telecom Italia Saving Shs	6G	Telecom Services	0.61%
FR0004027068	Lanson-Bcc	Champagne	Champagne	0.57%

Equity breakdown by geographical exposure



Source: Niche AM

Equity Portfolio ESG rating



Source: Niche AM, Thomson Reuters



Contents

Electric Mobility Value	6
6G Value	8
Internet Victims	10
Indonesian Infrastructure Small Caps	12
Japanese Orphan Companies	14
Korea Reunification	16
Champagne	18
The Magic of Graphite:	20
Cocoon	22
Beauty for nothing	24
No meat's land	26
Fly with me	28
Deglob	30
Bond Portfolio	32

Electric Mobility Value

Approccio Value su un Tema Growth



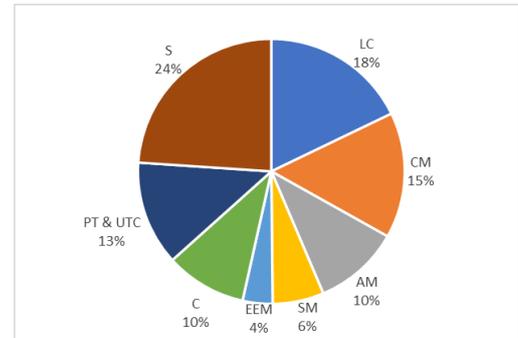
stocks: 70

Average Market Cap (mln €) 5.594

Median Market Cap (mln €): 1.046

Electric Mobility – segment breakdown

		Asian Niches Fund	EM Niche
Lithium Cells	LC	2.6%	17.8%
Cathode makers	CM	2.2%	15.3%
Anode Makers	AM	1.5%	10.5%
Separators makers	SM	0.9%	6.2%
Electrolytes and Elecfoils	EEM	0.5%	3.6%
Commodities	C	1.4%	9.8%
Power Train & Ultracapacitors	PT & UTC	1.9%	12.7%
Satellites (S)	S	3.5%	23.9%
Total		14.6%	100.0%



Top Holdings

Name	Sub- Niche	Asian Niches Weight	Return Q3
Panasonic	Lithium Cells	1.0%	-4.33%
LG Chemical Pref	Lithium Cells	0.7%	-5.26%
Sumitomo Metal Mining	Cathodes	0.6%	-10.58%
Valeo	Power Trains & Ultracapacitors	0.5%	0.54%
Teijin	Separators	0.5%	7.42%

Maggiori incrementi nel trimestre

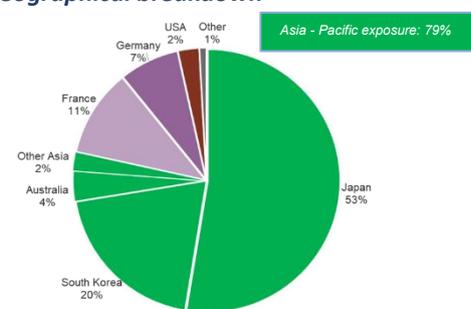
Name	Weight at 30/06	Weight at 30/09
Stora Enso	0.0%	0.2%
ALD	0.0%	0.1%
Umicore	0.0%	0.1%

Maggior decrementi nel trimestre

Name	Weight at 30/06	Weight at 30/09	Total Return
Posco Holdings	0.5%	0.1%	+129.77%
Vitesco Technologies Group	0.4%	0.1%	+69.02%

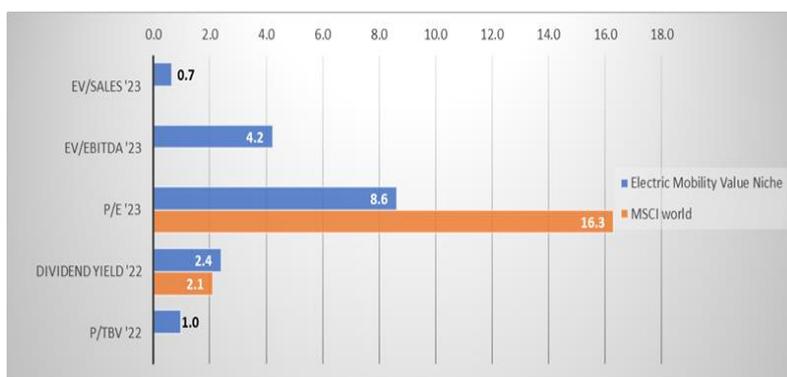
Source : Niche AM, Thomson Reuters

Geographical breakdown

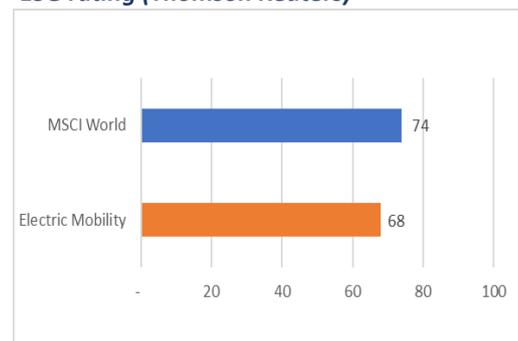


Source: Niche AM

Valuation snapshot



ESG rating (Thomson Reuters)



Electric Mobility Value

Approccio Value su un Tema Growth



Commento

Nel corso del trimestre la Nicchia ha generato una performance negativa pari al 2.4%.

Questo risultato è stato guidato da prese di profitto su produttori di batterie per auto elettriche, giapponesi e coreani, principalmente su attese di un possibile rallentamento della domanda nel 2024, complice, da un lato, la riduzione degli incentivi all'acquisto in alcuni mercati, dall'altro lato, l'effetto negativo sui volumi derivante dal mutato scenario dei tassi d'interesse. In questo contesto, alcuni costruttori di auto hanno annunciato di voler rallentare i nuovi investimenti volti a incrementare la capacità produttiva di batterie.

Questa dinamica pensiamo non sia destinata a durare a lungo considerato che gli importanti miglioramenti prestazionali delle batterie ed il loro minore costo, anche per effetto del significativo calo del costo delle materie prime, stanno rapidamente chiudendo il differenziale di prezzo tra le auto tradizionali a combustione interna e quelle elettriche anche nella fascia media-bassa del mercato (in quella media-alta questo differenziale è negativo).

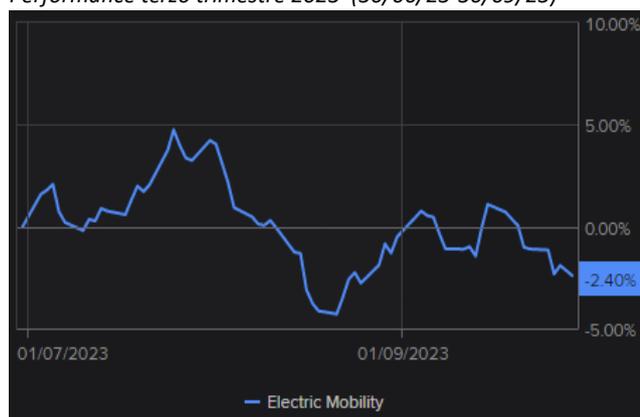
Da non dimenticare poi come il primo mercato al mondo, la Cina, si sta avviando a conquistare una quota di mercato prossima al 40% (39% nel mese di agosto, 36% nei primi otto mesi dell'anno), seguendo una crescita esponenziale tipica delle curve ad "S". Il mercato europeo continua a crescere in termini di penetrazione (30% nel mese di agosto, 23% nei primi otto mesi). Il mercato USA, supportato dagli enormi investimenti promossi dall'*Inflation Reduction Act*, vedrà crescere molto rapidamente la diffusione di auto elettriche (9.5% nel mese di agosto). Il posticipo della costruzione di alcune nuove gigafactory in questo Paese è stato compensato dagli annunci relativi all'espansione della capacità produttiva annunciata da Stellantis, Toyota e Hyundai.

Infine, nessuna casa automobilistica sta ridimensionando la pipeline di nuove vetture elettriche, che arriveranno a rappresentare la pressoché totalità dei nuovi modelli in arrivo nei prossimi anni. Il consumatore ha già, ed avrà, sempre più maggiore scelta.

Nel corso del trimestre è aumentata la diversificazione, con l'introduzione di nove nuovi titoli in diverse sotto-nicchie, in particolar modo nell'ambito dei produttori di catodi (Umicore), materiali alternativi per anodi (Stora Enso) e società esposte allo sviluppo della rivoluzionaria batteria allo stato solido (Quantum Scape e Idemitsu Kosan). Si è invece preso profitto sulla coreana Posco, a seguito dell'importante re-rating.

La Nicchia offre un'esposizione all'adozione di massa dei veicoli elettrici a valutazioni interessanti (P/E 8.6x, P/BVT 1,1x) grazie al suo approccio deep value.

Performance terzo trimestre 2023 (30/06/23-30/09/23)



Source: Niche AM, Thomson Reuters

Performance da partenza (21/02/19-30/09/23)



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.

6G Value

Il prossimo capitolo della rivoluzione di internet



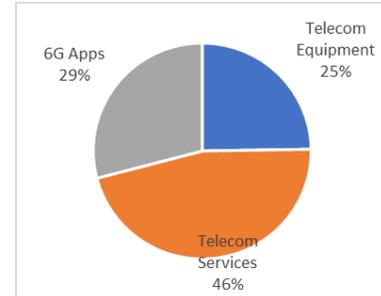
stocks: 17

Average Market Cap (mln €) 44.529

Median Market Cap (mln €): 7.970

6G breakdown

	Asian Niches Fund	6G Niche
Telecom Equipment	1.4%	24.7%
Telecom Operators	2.6%	46.2%
6G Apps	1.6%	29.1%
Total	5.7%	100.0%



Source: Niche AM

Top Holdings

Name	Sub- Niche	Asian Niches Weight	Return Q3
Telefonica SA	Telecom Services	0.6%	4.1%
Nokia Oyj	Telecom Equipment	0.6%	-7.0%
Samsung Elec	6G Apps	0.6%	-9.1%
Telecom Italia - Rsp	Telecom Services	0.6%	19.1%
Atos	6G Apps	0.5%	-49.5%

Maggior incrementi nel trimestre

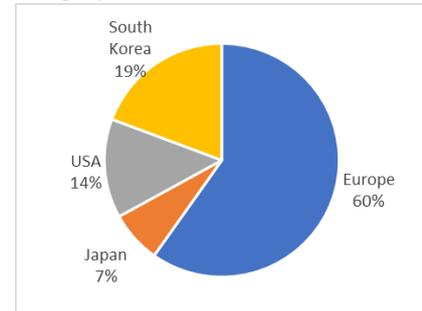
Name	Weight at 30/06	Weight at 30/09
N/A	-	-

Maggior decrementi nel trimestre

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

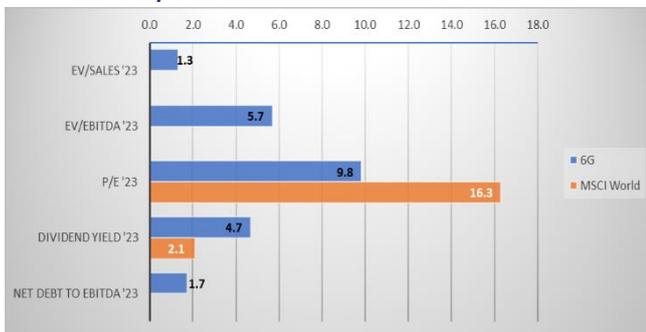
Source : Niche AM, Thomson Reuters

Geographical breakdown



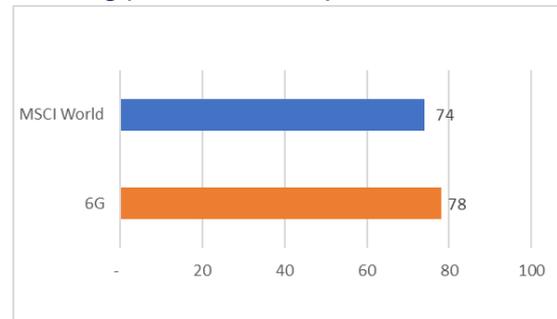
Source: Niche AM

Valuation Snapshot



Source: Niche AM, Thomson Reuters

ESG rating (Thomson Reuters)



Source: Niche AM, Thomson Reuters

6G Value

Il prossimo capitolo della rivoluzione di internet



Commento

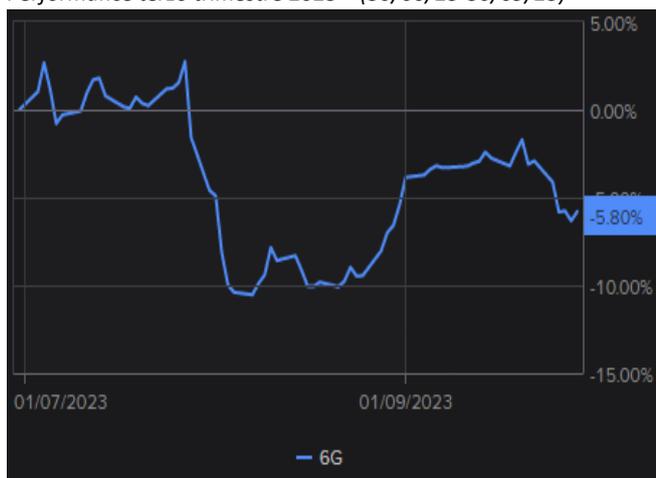
Questa nicchia ha realizzato nel corso del trimestre una flessione pari al 5.8%. Questa performance riflette l'andamento negativo delle sotto-nicchie 6G App/IT Consultants e Telecom Equipment, non sufficientemente compensato dal contributo positivo dei Telecom Operator.

Nell'ambito dei 6G App/IT Consultants, il peggior contributore è stato Atos, che ha risentito dell'inatteso annuncio della cessione a prezzi da saldo della propria divisione Tech Foundation e del conseguente annuncio ricapitalizzazione per un ammontare elevato rispetto alla depressa capitalizzazione. Questo annuncio ha cambiato radicalmente il caso d'investimento, che evidenziava segnali concreti di turnaround, con una stabilizzazione di vendite più rapida di quella inizialmente prevista.

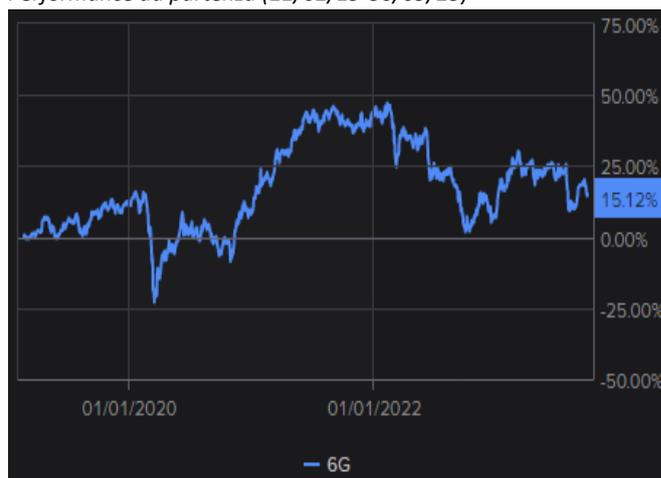
Per quanto riguarda la sotto-nicchia Telecom Equipment, invece, hanno sofferto sia Samsung Electronics, su cui sono arrivate prese di beneficio dopo la buona performance realizzata nel secondo trimestre, sia Nokia, nonostante il debole andamento fatto registrare nel corso del primo semestre. Con riferimento a Nokia, la debolezza è da imputare al rallentamento del mercato di riferimento in due aree importanti aree geografiche, Stati Uniti e India, in cui gli investimenti sul 5G sono già stati completati. Di fatto, però, il ciclo di investimenti su scala globale di questa tecnologia, non è terminato, tanto più considerati gli investimenti attesi nel "5G advanced", che consentiranno l'utilizzo del 5G nella mobilità avanzata, nell'Internet of Things, nonché l'intelligenza artificiale. Il management prevede poi che dal 2029 inizieranno ad arrivare gli ordinativi per il 6G, le cui potenzialità sono tali da determinare un ulteriore scalino tecnologico (maggiore capacità trasmissiva e minore latenza, sarà possibile arrivare ad una velocità di 1 terabyte al secondo). In termini valutativi, da evidenziare come Nokia tratti su livelli particolarmente bassi su base fondamentale, vicino a 1 volta il patrimonio netto tangibile, nonostante il sostanziale oligopolio in cui opera a seguito dell'uscita di Huawei dai paesi sviluppati, la società possieda un patrimonio unico di licenze e brevetti che garantisce un importante flusso di royalties. Di fatto, ai prezzi attuali il mercato non incorpora alcun avviamento nella società.

Relativamente alla sotto-Nicchia dei Telecom Operator, cui spetta il compito di costruire il network su cui viaggerà questa tecnologia, il contributo maggiormente positivo è arrivato da Telefonica e Telecom Italia. Il settore ha beneficiato di risultati generalmente supportivi a livello di conto economico e di generazione di cassa. Con riferimento alla generazione di cassa, si sono confermate le aspettative di riduzione dell'intensità di capitale dell'industria, con la progressiva maturazione degli investimenti in fibra e la dismissione delle reti in rame. Questa dinamica supporterà una crescita delle risorse finanziarie con cui aumentare i ritorni agli azionisti e supporta la crescente attività M&A all'interno del settore, che finora ha riguardato soprattutto il mercato spagnolo.

Performance terzo trimestre 2023 (30/06/23-30/09/23)



Performance da partenza (21/02/19-30/09/23)



Source: Niche AM, Thomson Reuters

Descrizione della Nicchia

Il 6G sta arrivando

- Questo rappresenta l'inizio di un viaggio di 5/10 anni che porterà alla piena connettività 6G
- Il 6G caratterizzerà questo secolo e cambierà per sempre le nostre vite
- Il 6G aprirà la porta a nuovi modelli di business, incrementerà eccezionalmente la produttività e renderà il mondo più piccolo e più sicuro
- 6G porterà con sé una serie di tecnologie rivoluzionarie. IoT, AI, VR, AU, blockchain, self-driving cars, smart living, smart homes, remote healthcare non sarebbero possibili senza 6G. Allo stesso tempo una serie di società che renderanno il 6G 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



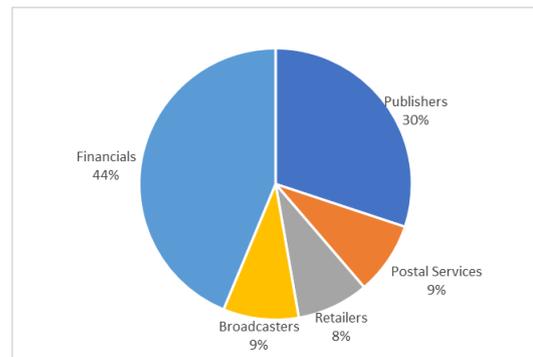
stocks: 23

Average Market Cap (mln €) 27.158

Median Market Cap (mln €): 1.492

Internet Victims breakdown

	Asian Niches Fund	Internet Victims Niche
Publishers	2.5%	30.1%
Postal Services	0.7%	8.6%
Retailers	0.7%	8.5%
Broadcasters	0.8%	9.0%
Financials	3.8%	43.8%
Total	8.5%	100.0%



Source: Niche AM

Top Holdings

Name	Sub- Niche	Asian Niches Weight	Return Q3
Il Sole 24 Ore	Publishers	2.0%	-8.0%
UBS Group	Financials	1.2%	26.7%
BNP Paribas	Financials	0.5%	4.7%
Societe Generale	Financials	0.5%	-3.2%
RCS Mediagroup	Publishers	0.5%	-4.3%

Maggior incrementi nel trimestre

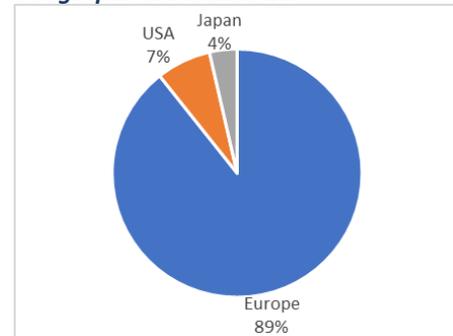
Name	Weight at 30/06	Weight at 30/09
Citigroup	0.0%	0.2%

Maggior decrementi nel trimestre

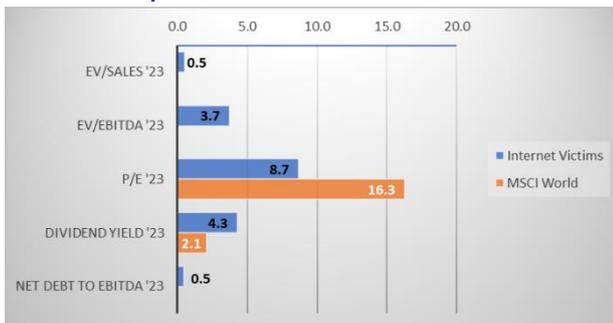
Name	Weight at 30/06	Weight at 30/09	Total Return
N/A	-	-	-

Source: Niche AM, Thomson Reuters

Geographical breakdown

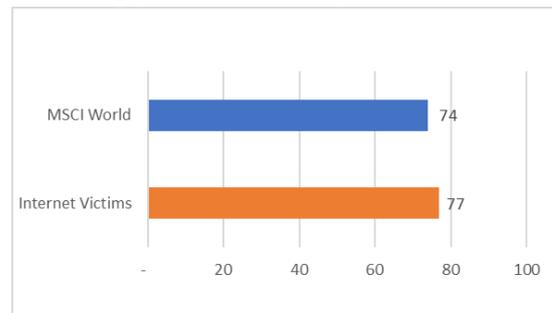


Valuation Snapshot



Source: Niche AM, Thomson Reuters

ESG rating (Thomson Reuters)



Source: Niche AM, Thomson Reuters

Internet Victims

Alla ricerca dei survivors



Commento

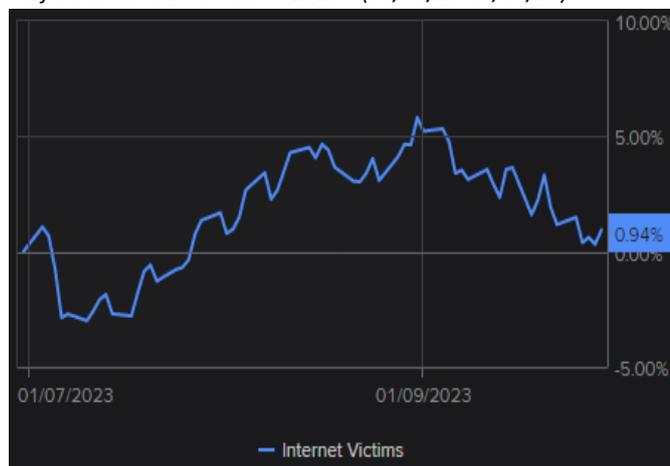
Nel corso del trimestre la Nicchia ha realizzato una performance positiva pari allo 0.9%.

La performance è stata supportata dall'andamento positivo della sotto-nicchia Financials, il cui peso all'interno della nicchia è prossimo al 40%. Ha contribuito in larga misura al risultato positivo la performance del titolo UBS, supportata da una riduzione del rischio percepito dall'integrazione con Credit Suisse: il gruppo è tornato a crescere in termini di nuove masse e la riduzione dei non-core assets sta procedendo in maniera spedita.

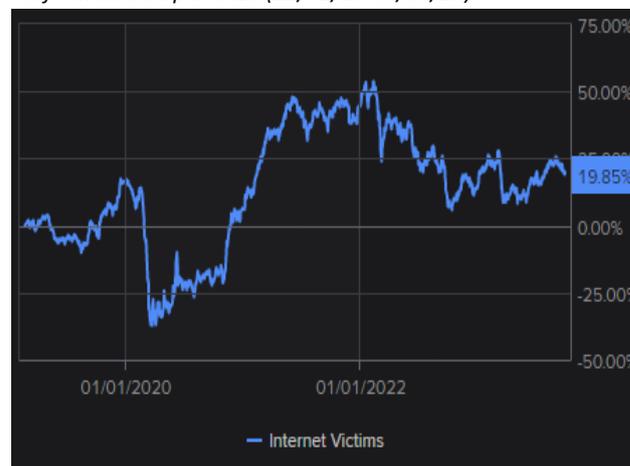
Sempre nell'ambito di questa sotto-nicchia, nel corso del trimestre abbiamo inserito il titolo Citigroup, realtà alle prese con un prolungato piano di turnaround, cui il mercato attribuisce ancora basse possibilità di successo. Questo fa sì che il titolo presenti valutazioni contenute in termini assoluti (P/TBV di 0.6x) e tanto più relativi, considerati i livelli medi cui trattano i principali gruppi bancari statunitensi.

Il contributo positivo dei Financials è stato parzialmente compensato da quello negativo delle sotto-nicchie Publishers e Broadcaster, che hanno risentito del deterioramento del sentiment macroeconomico, con le potenziali ripercussioni negative che questo genera sulla raccolta pubblicitaria. Di fatto, però, si tratta di realtà caratterizzate da valutazioni che scontano già una crescita negativa di lungo periodo, che implicano un ulteriore deterioramento dell'outlook degli utili. A nostro avviso, il rapporto rischio/rendimento di questi player resta particolarmente interessante, in quanto riteniamo che, a seguito della profonda azione già effettuata sui costi, siano in grado di essere profittevoli facendo leva sul loro importante posizionamento di mercato. È stato negativo anche l'andamento dei Retailers, anch'essi risentendo del peggiorato sentiment sulla crescita macroeconomica. Anche in questo caso riteniamo che i prezzi siano lontani dall'incorporare una stabilizzazione dello scenario, anche considerato il ruolo chiave che ricoprono e continueranno a ricoprire nella catena della distribuzione.

Performance terzo trimestre 2023 (30/06/23-30/09/23)



Performance da partenza (21/02/19-30/09/23)



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



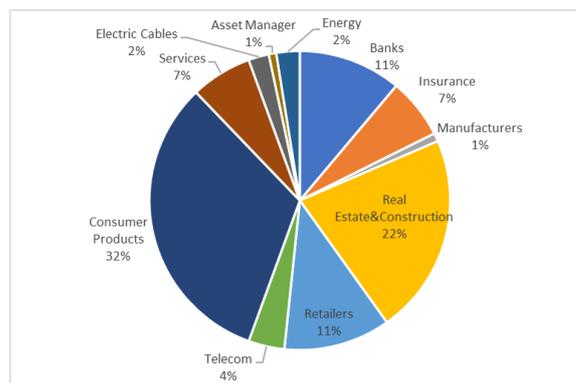
stocks: 53

Average Market Cap (mln €): 642

Median Market Cap (mln €): 280

Indonesian Infrastructures Small Caps breakdown

	Asian Niches Fund	Indonesian Infrastructures Small Caps
Banks	1.2%	11%
Insurance	0.7%	7%
Manufacturers	0.1%	1%
Real Estate&Construction	2.3%	22%
Retailers	1.2%	11%
Telecom	0.4%	4%
Consumer Products	3.4%	32%
Services	0.7%	7%
Electric Cables	0.2%	2%
Asset Manager	0.1%	1%
Energy	0.3%	3%
Total	10.6%	100.0%



Source: Niche AM

Top Holdings

Name	Sub- Niche	Asian Niches Weight	Return Q3
Pt Tempo Scan Pacific Tbk	Consumer Products	1.3%	11.0%
Wijaya Karya Beton Tbk	Real Estate& Construction	0.6%	4.2%
Cikarang Listrindo Tbk	Consumer Products	0.6%	6.3%
Ramayana Lestari	Retailers	0.5%	-3.7%
Bank Danamon Indonesia	Banks	0.5%	-1.8%

Maggior incrementi nel trimestre

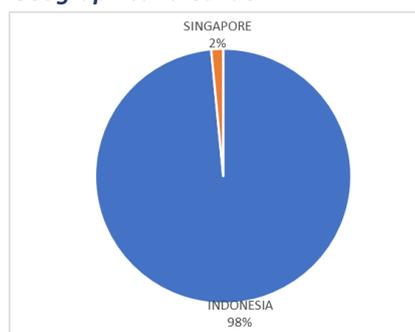
Name	Weight at 30/06	Weight at 30/09
Golden Agri Resources	0.0%	0.3%
Samudera Indonesia	0.0%	0.2%
PP London Sumatra	0.0%	0.1%

Maggior decrementi nel trimestre

Name	Weight at 30/06	Weight at 30/09	Total Return
Bank OCBC NISP	0.6%	0.0%	+73.80%
Astra Otoparts	0.2%	0.0%	+172.09%
Pertamina Geothermal	0.1%	0.0%	+104.45%

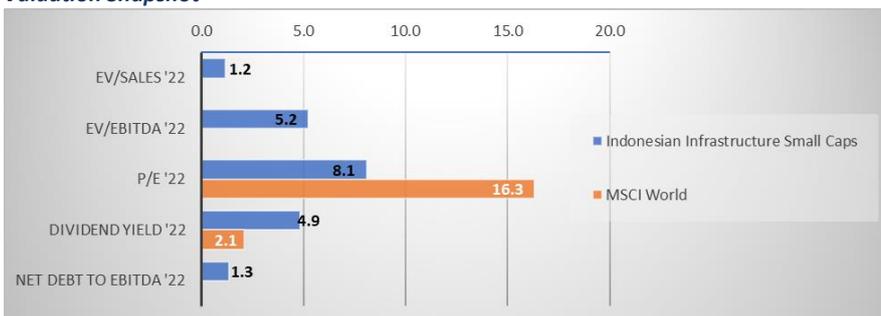
Source: Niche AM, Thomson Reuters

Geographical breakdown



Source : Niche AM

Valuation Snapshot



Source: Niche AM, Thomson Reuters

Indonesian Infrastructure Small Caps

La nuova India



Commento

Durante il terzo trimestre la Nicchia ha realizzato una performance positiva del 4.1%, continuando il positivo trend del primo semestre. L'andamento della Nicchia ha evidenziato una certa volatilità, condizionato dalla generale incertezza dei mercati sul fronte delle azioni delle banche centrali, oltre che di un leggero indebolimento della Rupiah, la cui fase di stabilizzazione è avvenuta dopo che la divisa si era ben comportata, risultando tra le migliori nell'ambito dei paesi emergenti nel corso del 2023.

Il contesto macro dell'Indonesia è rimasto supportivo, evidenziando una crescita del PIL (+5.2% nel secondo trimestre), e inflazione in calo nel mese di settembre; il deficit delle partite correnti osservato nel secondo trimestre (0.5% del PIL Vs +0.9% del primo trimestre) è imputabile ad una normalizzazione del commercio estero derivante dai minori prezzi delle commodities, non destando quindi preoccupazioni.

Durante il trimestre si è proceduto a diversificare maggiormente il portafoglio, specialmente nell'ambito dei settori industriali e finanziari, tra i comparti maggiormente beneficiari della forte crescita infrastrutturale del Paese. Da evidenziare come siano state effettuate delle prese di profitto su due titoli esposti alle energie rinnovabili a seguito della forte performance.

L'anno 2024 sarà caratterizzato dalle elezioni politiche e questo appuntamento dovrebbe favorire un incremento della spesa con benefici sui consumi privati già a partire dal quarto trimestre. Il Governo infatti dispone di ampie disponibilità per fornire un significativo impulso alla domanda interna, di cui una quota significativa dei titoli presenti nella Nicchia dovrebbero beneficiare.

Performance terzo trimestre 2023 (30/06/23-30/09/23)



Performance da partenza (21/02/19-30/09/23)



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: 172

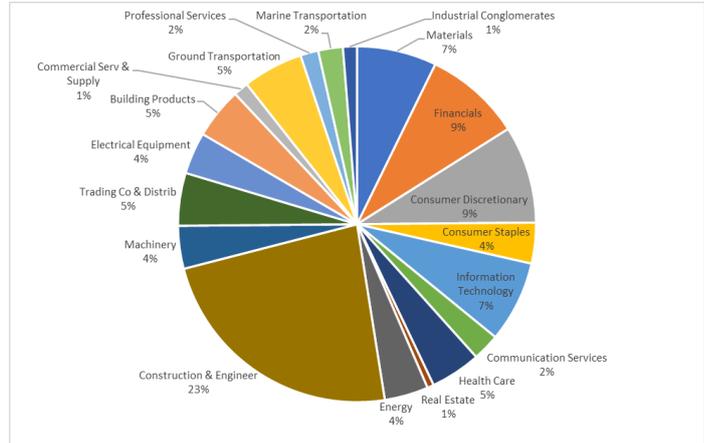
Average Market Cap (mln €) 246

Median Market Cap (mln €): 150

Japanese Orphan Companies breakdown

	Fund	JOC Niche
Materials	1.5%	11.0%
Financials	1.5%	13.5%
Consumer Discretionary	1.8%	13.5%
Consumer Staples	0.8%	5.7%
Information Technology	0.6%	11.3%
Communication Services	0.4%	3.8%
Health Care	0.3%	7.0%
Real Estate	0.1%	0.9%
Energy	0.1%	6.1%
Construction & Engineer	2.2%	35.9%
Machinery	2.1%	6.0%
Trading Co & Distrib	0.4%	7.3%
Electrical Equipment	0.4%	5.8%
Building Products	0.4%	7.1%
Commercial Serv & Supply	0.1%	2.1%
Ground Transportation	0.2%	8.4%
Professional Services	0.2%	2.5%
Marine Transportation	0.1%	3.4%
Total	13.8%	100.0%

Source: Niche AM



Top Holdings

Name	Sub- Niche	Asian Niches Weight	Return Q3
Zenitaka	Costructions	0.3%	17.1%
Heian Ceremony Service Co Ltd	Funerary Services	0.2%	-5.2%
Tokyo Energy & Systems Inc	Utility Services	0.1%	1.3%
Asahi Broadcasting	Film Production	0.1%	7.1%
Human Holdings Co Ltd	Employment services	0.1%	5.8%

Maggior incrementi nel trimestre

Name	Weight at 30/06	Weight at 30/09
Yonkyu	0.0%	0.1%
TYK	0.0%	0.1%
Bank Of Nagoya	0.0%	0.1%

Maggior decrementi nel trimestre

Name	Weight at 30/06	Weight at 30/09	Total Return
Toyo Sugar Refining	0.1%	0.0%	+147.7%
Sansha Electric Manufacturing	0.1%	0.0%	+66.6%
TV TOKYO Holdings	0.2%	0.1%	+80.0%

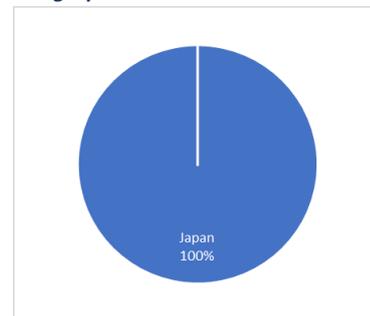
Valuation Snapshot



* 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 del +9,06%.

Lo yen ha ridotto notevolmente la volatilità nel corso del trimestre, rimanendo in un trading range compreso in attesa dell'attesa normalizzazione della politica dei tassi d'interesse da parte della BoJ. La Nicchia ha comunque mantenuto una copertura valutaria prossima al 50% in modo da ridurre la volatilità e proteggersi dalla debolezza strutturale della valuta.

Come accaduto in altre aree geografiche, l'attesa normalizzazione dei tassi nel 2024 dovrebbe favorire un andamento positivo dei titoli deep value, che caratterizzano la nicchia, a partire dal settore finanziario, che risulta ben rappresentato (esposizione su banche regionali prossima al 12% della Nicchia).

In termini di operatività, nel corso del trimestre si sono effettuate prese di profitto su sette società che hanno raggiunto il prezzo obiettivo. I guadagni dei titoli, in alcuni casi molto consistenti (Sansha Electric Man. +67%, Toyo Seikan +29%, Musashino Bank +42%, Toyo Sugar Refining +148%), sono stati guidati da una significativa revisione al rialzo degli utili aziendali legata alla ripresa della domanda, al contesto inflazionistico e alla debolezza dello yen per le aziende esposte alle esportazioni.

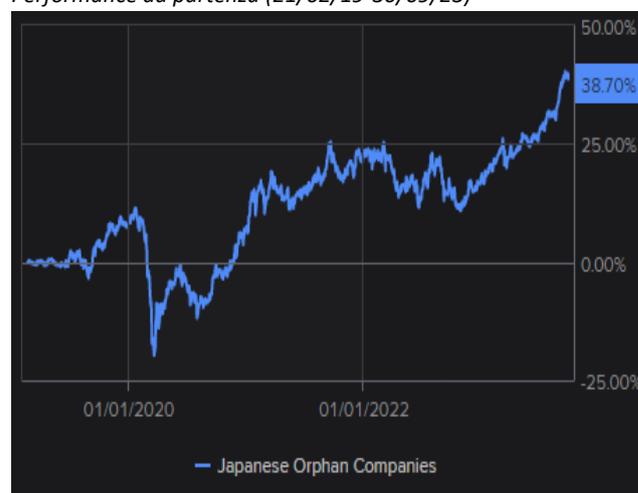
Per quanto riguarda l'inflazione, la dinamica positiva sembra destinata a continuare, nonostante la rilevazione di settembre sia stata leggermente inferiore alle aspettative (BoJ CPI ex. alimenti freschi ed energia +3,8% Vs +4,0% agosto). L'indebolimento dello yen, l'aumento dei salari e il rincaro del petrolio dovrebbero generare una nuova pressione inflazionistica a partire dal 2024.

Nonostante la buona performance, la Nicchia continua a presentare livelli valutativi estremamente attraenti: Price Earnings circa 9 volte, Price to Book Value Tangible circa 0,5 volte e liquidità netta superiore al 120% della capitalizzazione di mercato. Riteniamo che questa estrema anomalia di valutazione sarà riassorbita non appena l'economia giapponese si normalizzerà.

Performance terzo trimestre 2023 (30/06/23-30/09/23)



Performance da partenza (21/02/19-30/09/23)



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



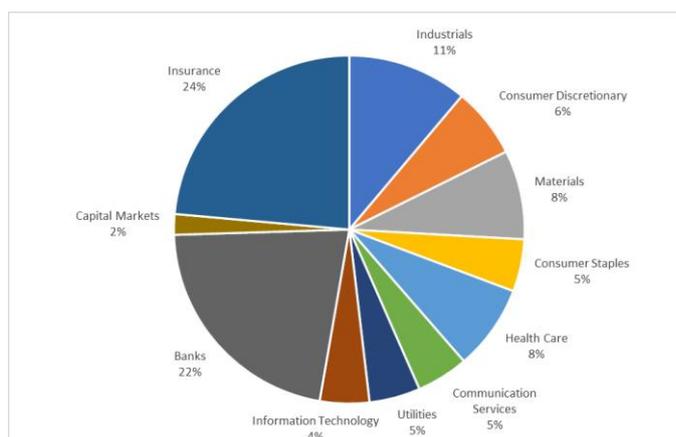
stocks: 124

Average Market Cap (mln €) 1.756

Median Market Cap (mln €): 230

Korea Reunification breakdown

	Asian Niches Fund	Korea Reunification Niche
Industrials	1.9%	19.0%
Consumer Discretionary	1.1%	11.4%
Materials	1.1%	11.2%
Health Care	0.8%	8.3%
Consumer Staples	0.8%	7.7%
Communication Services	0.7%	6.8%
Information Technology	0.5%	5.3%
Utilities	0.5%	4.9%
Capital Markets	0.8%	7.9%
Insurance	0.7%	6.8%
Banks	1.0%	10.4%
Total	9.9%	100.0%



Source: Niche AM

Top Holdings

Name	Sub- Niche	Asian Niches Weight	Return Q3
KB Financial Group Inc	Banks	0.4%	16.83%
KT Corporation	Diversified Telecom	0.3%	12.22%
Indust Bk Of Korea	Banks	0.2%	9.37%
Woori Financial Group	Banks	0.2%	4.90%
Korea Gas Corp	Gas Utilities	0.2%	-6.19%

Maggior incrementi nel trimestre

Name	Weight at 30/06	Weight at 30/09
Hyundai G F Holdings	0.0%	0.1%
CJ Freshway	0.0%	0.1%
Soulbrain Holdings	0.0%	0.1%

Maggior decrementi nel trimestre

Name	Weight at 30/06	Weight at 30/09	Total Return
Hd Hyundai Electric	0.1%	0.0%	+73.1%
Posco Holdings	0.1%	0.0%	+122.0%
Eugene Investment & Securities	0.1%	0.0%	+63.5%

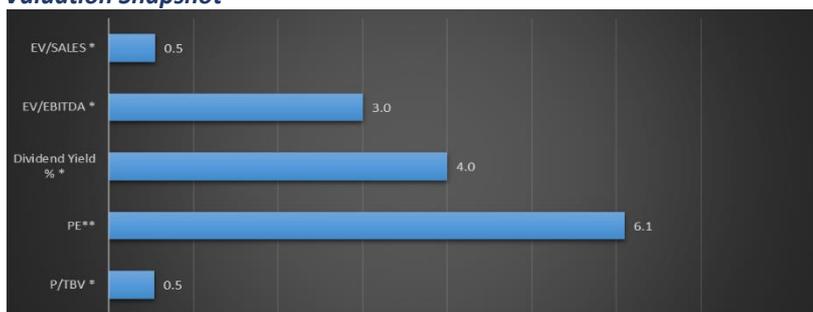
Source: Niche AM, Thomson Reuters

Geographical breakdown



Source: Niche AM

Valuation Snapshot



* Last available

Source: Niche AM, Thomson Reuters

Korea Reunification

Una opzione gratis su un mercato già attraente



Commento

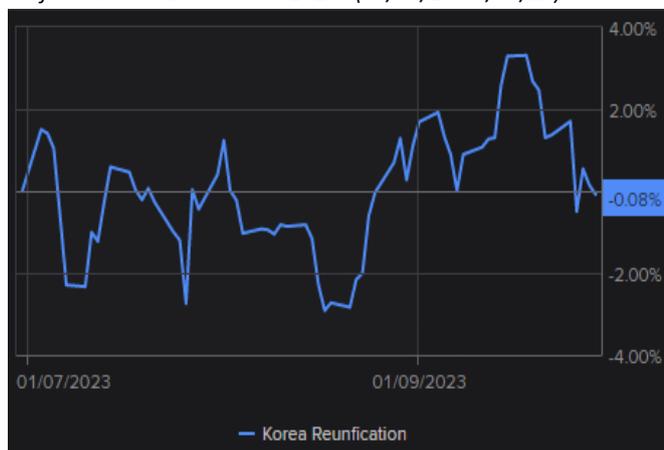
La Nicchia ha terminato il terzo trimestre su valori sostanzialmente analoghi a quelli del periodo precedente (-0.08%), in un contesto di generale negatività generata dalle preoccupazioni per la crescita economica globale e per l'economia cinese. A questo si sono aggiunti una serie di dati macroeconomici più deboli (produzione industriale, vendite al dettaglio), oltre a timori sul mercato immobiliare, rispetto al quale, tuttavia, la Banca Centrale ha dimostrato di essere particolarmente vigile. Nell'ultima riunione di agosto, la stessa Banca Centrale ha mantenuto invariati i tassi di interesse per la quinta volta consecutiva, sostenuta dal rallentamento dell'inflazione. Il tasso di morosità nell'ambito del settore immobiliare è ancora basso, anche grazie alla tenuta del mercato del lavoro e all'eccesso di risparmio. I prezzi delle case si stanno stabilizzando, così come i volumi delle transazioni. Anche i tassi ipotecari sono più bassi rispetto alla fase più severa del ciclo escursionistico. Il sistema bancario è estremamente solido e la prospettiva di una riduzione dei tassi di interesse non sembra così remota.

La fase di debolezza è stata utilizzata per aumentare l'esposizione azionaria, che è salita al 94% del NAV alla fine del periodo, rispetto all'88% di fine giugno.

L'universo d'investimento, incentrato sui titoli coreani esposti all'economia domestica, è caratterizzato da valutazioni estremamente contenute: Il rapporto prezzo/utile è di circa 6 volte, mentre l'EV/EBITDA è di 3 volte. Queste metriche rappresentano un'anomalia: l'upside può essere sostanziale.

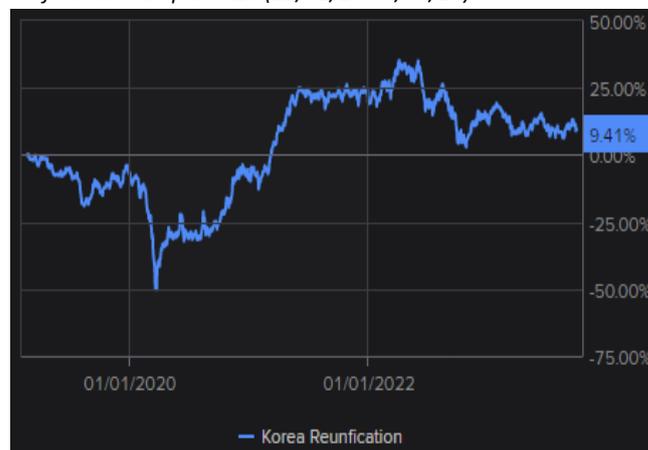
Nel corso del trimestre sono state effettuate prese di profitto su tre società che hanno raggiunto il livello obiettivo (HD Hyundai Electric, Posco Holdings e LX Hausyis), registrando un rendimento totale compreso tra >60% e >70%, reinvestendo i proventi in altri titoli. Il numero di titoli in portafoglio è rimasto vicino a 120. Sono state poi liquidati tre titoli che non hanno risposto alla richiesta d'engagement (Eugene Invest., Chinyang Hold. e KC Tech). Il processo di crescita della sostenibilità sta accelerando in Corea del Sud, sostenuto dall'autorità di regolamentazione che ha recentemente ribadito il suo chiaro impegno a migliorare l'informativa ESG e a espandere il mercato della valutazione ESG.

Performance terzo trimestre 2023 (30/06/23-30/09/23)



Source: Niche AM, Thomson Reuters

Performance da partenza (21/02/19-30/09/23)



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 €) 308

Median Market Cap (mln €): 255

Champagne breakdown

	Asian Niches Fund	Neglected Luxury Niche
Champagne	2.1%	100.0%
Total	2.1%	100.0%



Source: Niche AM

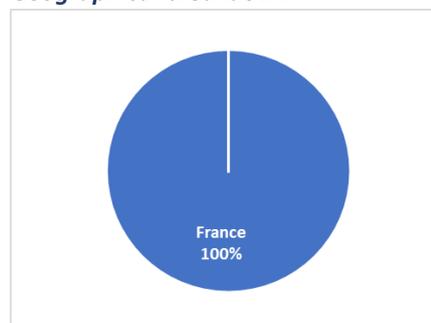
Top Holdings

Name	Sub- Niche	Asian Niches Weight	Return Q3
Vranken-Pommery Monopole	Champagne	1.0%	-10.0%
Boizel Chanoine Champagne	Champagne	0.6%	-3.3%
Laurent Perrier	Champagne	0.5%	-7.4%

Maggior incrementi nel trimestre

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

Geographical breakdown

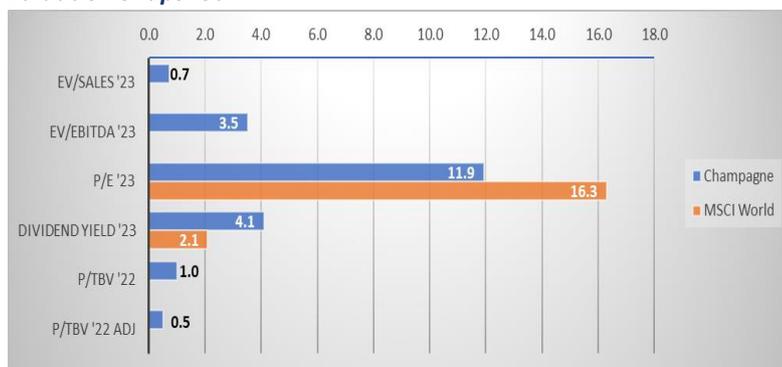


Maggior decrementi nel trimestre

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

Source: Niche AM

Valuation Snapshot



Source: Niche AM, Thomson Reuters

Champagne

Ready to sparkle



Commento

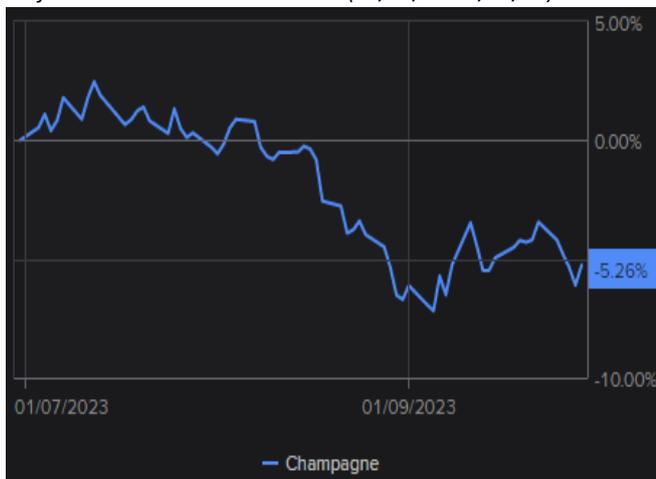
La Nicchia ha terminato il terzo trimestre con una flessione pari al 5.26%, per effetto di una debolezza di tutti i titoli presenti al suo interno.

Su tale andamento hanno influito il rallentamento dei consumi di champagne su una non facile base di comparazione, considerato che il 2022 aveva evidenziato un forte recupero post pandemia, oltre che delle dinamiche inflazionistiche. Secondo l'ente Comité Champagne, le vendite di champagne nel corso del 2023 si attesteranno intorno a 314 milioni, su livelli inferiori del 3.7% rispetto a quelli del 2022 (326 mln). Nel primo semestre la flessione è stata pari al 4.7% (Francia - 6.3% a 48 mln, export -3.7% a 78 mln).

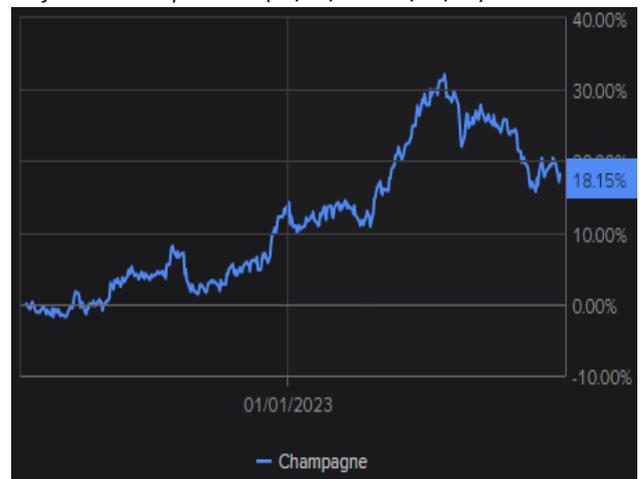
La fase di normalizzazione delle vendite non desta particolare criticità al caso d'investimento. Di fatto, il trend dei consumi dello champagne resta in fase di crescita, sostenuta in larga misura dai paesi asiatici, in particolar modo nel segmento più alto del mercato. E a fronte di questa domanda, l'offerta è strutturalmente limitata, ponendo le basi per un outlook di crescita strutturale dell'industria.

Lo scenario delineato si associa a valutazioni particolarmente depresse: se si rettifica il valore dei gruppi dal magazzino (Enterprise Value calcolato al netto del 120% del valore dei prodotti finiti), l'EV/EBITDA medio delle società di champagne è inferiore a 3 volte. Il rapporto tra capitalizzazione e patrimonio netto tangibile rettificato dal magazzino è ben inferiore a 1x (va da 0.82x di Laurent Perrier a 0.22x di Vranken Pommery), a dispetto dell'effetto rarità e della strutturale protezione dalle dinamiche inflattive derivante dal rilevante valore dei prodotti finiti e dei terreni.

Performance terzo trimestre 2023 (30/06/23-30/09/23)



Performance da partenza (15/04/22 - 30/09/23)



Source: Niche AM, Thomson Reuters

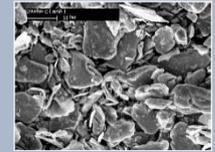
Descrizione della Nicchia

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 varia da 0,3x a 0,6x. Inoltre, possedendo preziosi vigneti, grotte, scorte d'annata e vecchi edifici, questi titoli sono un chiaro asset anti-inflazionistico.

The Magic of Graphite: Carbon fibre & steel recycling

Il meglio deve ancora arrivare



stocks: 7

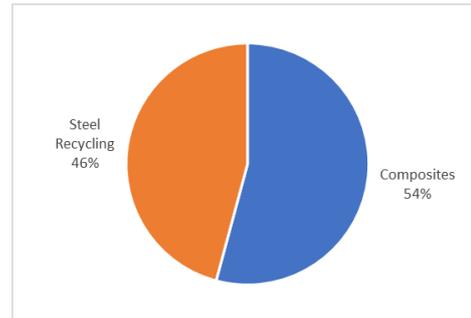
Average Market Cap (mln €): 2.273

Median Market Cap (mln €): 2.099

The Magic of Graphite breakdown

	Asian Niches Fund	The Magic of Graphite Niche
Composites	1.3%	55.5%
Steel Recycling	1.1%	44.5%
Total	2.4%	100.0%

Source: Niche AM



Top Holdings

Name	Sub- Niche	Asian Niches Weight	Return Q3
Teijin Ltd	Composites	1.0%	0.5%
Nippon Carbon Co Ltd	Steel Recycling	0.4%	4.6%
Resonac Holdings Corporation	Steel Recycling	0.4%	7.4%
Graftech Intl	Steel Recycling	0.3%	-24.0%
Imerys Sa	Composites	0.2%	-21.6%

Maggior incrementi nel trimestre

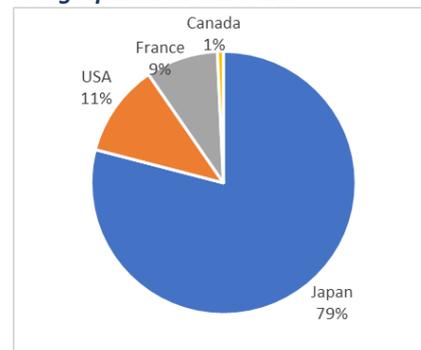
Name	Weight at 30/06	Weight at 30/09
N/A	-	-

Maggior decrementi nel trimestre

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

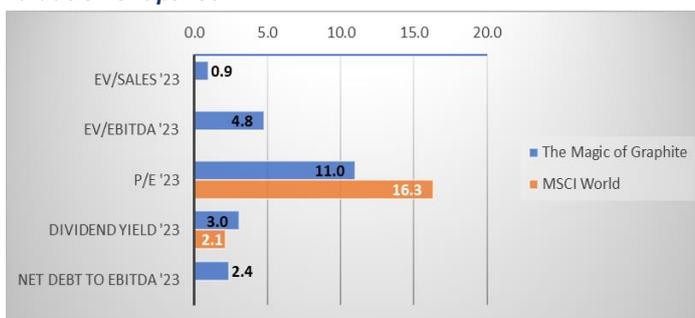
Source: Niche AM

Geographical breakdown



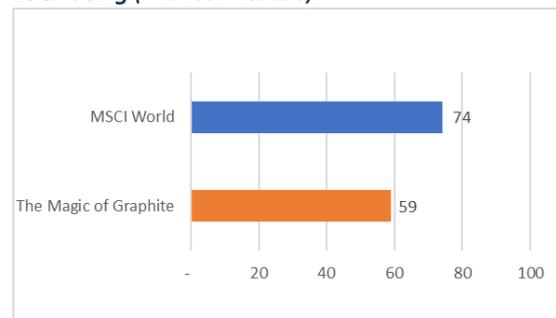
Source: Niche AM

Valuation Snapshot



Source: Niche AM, Thomson Reuters

ESG rating (Thomson Reuters)



Source: Niche AM, Thomson Reuters

The Magic of Graphite: Carbon fibre & steel recycling

Il meglio deve ancora arrivare



Commento

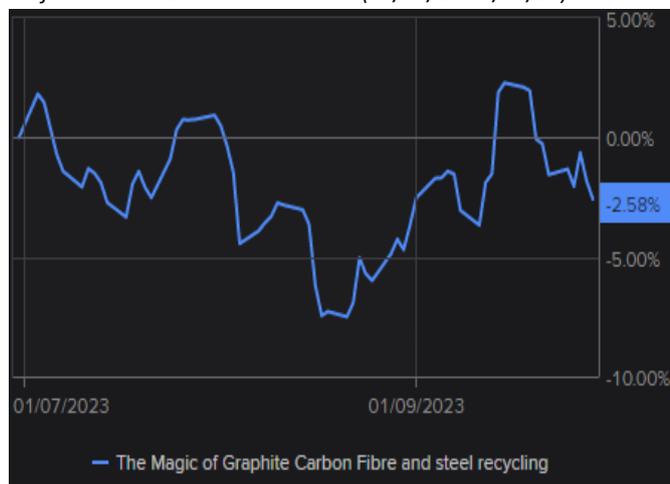
Durante il terzo trimestre la Nicchia ha realizzato una flessione pari al 2.58%.

Nell'ambito della sotto-nicchia Riciclo dell'Acciaio ha pesato la debolezza di Graftech, uno dei principali produttori al mondo di elettrodi in grafite che vengono utilizzati nei forni elettrici per la produzione di acciaio. Questa società è stata penalizzata da perdita di quota di mercato negli Stati Uniti non certo imputabile alla qualità dei prodotti del gruppo, quanto all'inatteso blocco produttivo occorso nel periodo settembre-novembre 2022 per un importante stabilimento in Messico. La fermata dello stabilimento ha infatti impedito di assumere impegni produttivi a vantaggio della concorrenza, comportando nel 2023 un minore utilizzo della capacità produttiva. Il management è ora impegnato nel recupero di quote di mercato, di cui si potrà avere evidenza nel 2024. Nel frattempo, dal punto di vista della sostenibilità, il gruppo ha investito significativamente sulla riduzione dei consumi energetici e delle emissioni oltre che sulla gestione delle acque.

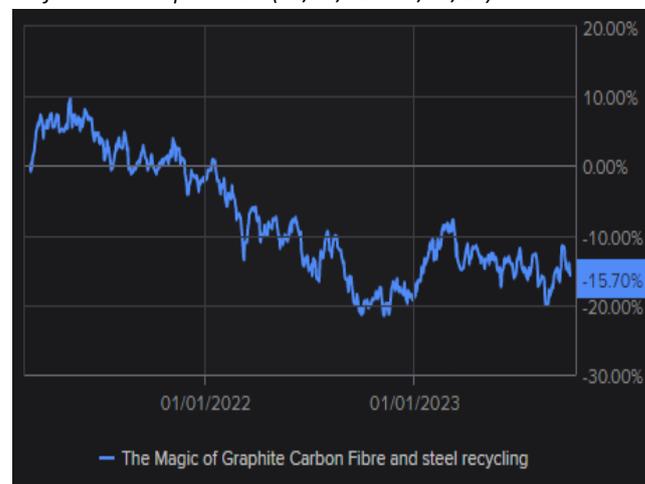
Nell'ambito della stessa sotto-nicchia, è risultato invece positivo il contributo della giapponese Resonac, primo produttore al mondo di elettrodi in grafite, il cui andamento ha beneficiato del miglioramento delle altre divisioni in cui è attivo, tra cui i semiconduttori, nonché l'annuncio di azioni di ristrutturazione per alcune sue divisioni (HD Media e Mobility).

Anche la sotto-Nicchia dei Materiali Compositi, ha evidenziato un andamento negativo, complice l'ulteriore fase di debolezza di Imerys a seguito di risultati non brillanti nelle principali aree geografiche di riferimento, in particolar modo nel settore costruzioni USA. Il titolo tratta su livelli contenuti in termini assoluti (5x EBITDA), ben al di sotto di quelli medi storici, che incorporano già il momento non particolarmente positivo dal punto di vista reddituale.

Performance terzo trimestre 2023 (30/06/23-30/09/23)



Performance da partenza (01/03/21 - 30/09/23)



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

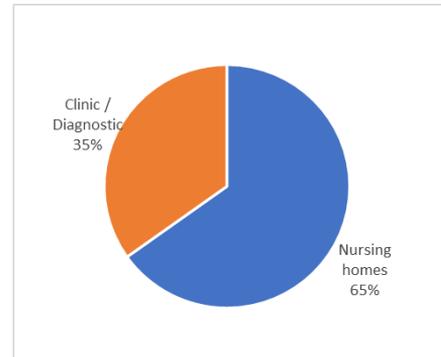
Average Market Cap (mln €): 3.835

Median Market Cap (mln €): 403

Cocoon breakdown

	Asian Niches Fund	Cocoon Niche
Nursing homes	0.9%	65.1%
Clinic / Diagnostic	0.5%	34.9%
Total	1.4%	100.0%

Source: Niche AM



Top Holdings

Name	Sub- Niche	Asian Niches Weight	Return Q3
Lippo Karawaci	Real Estate&Construction	0.3%	1.7%
Fresenius Se	Nursing homes	0.2%	16.1%
Falco Biosystems	Clinic / Diagnostic	0.1%	2.3%
Sd Biosensor Inc	Clinic / Diagnostic	0.1%	-7.0%
Uchiyama Holdings Co Ltd	Nursing homes	0.1%	6.0%

Maggior incrementi nel trimestre

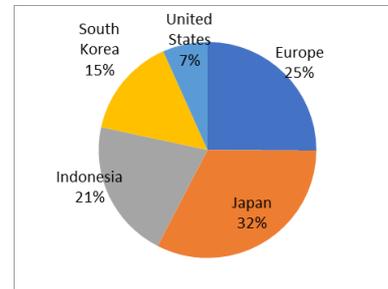
Name	Weight at 30/06	Weight at 30/09
N/A	-	-

Maggior decrementi nel trimestre

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

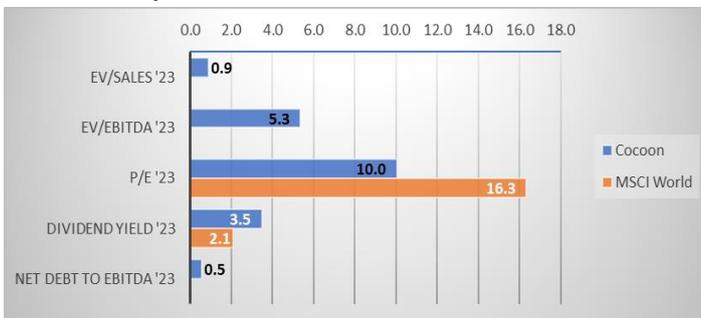
Source: Niche AM

Geographical breakdown



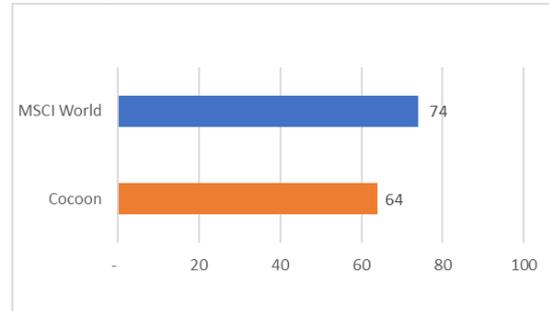
Source: Niche AM

Valuation Snapshot



Source: Niche AM, Thomson Reuters

ESG rating (Thomson Reuters)



Source: Niche AM, Thomson Reuters



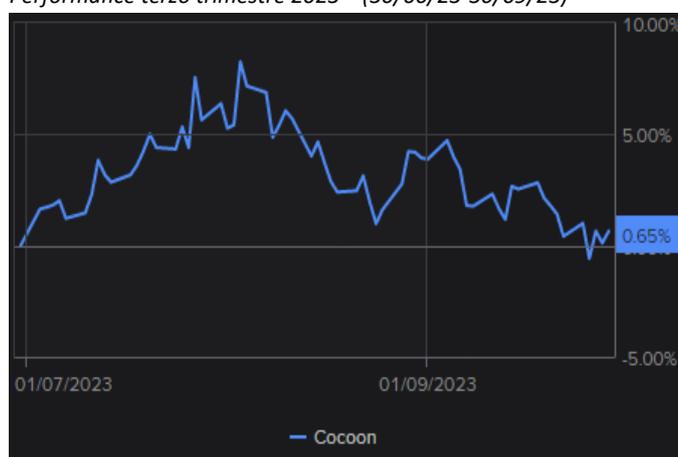
Commento

La Nicchia ha terminato il trimestre con un andamento leggermente positivo (+0.65%), evidenziando una significativa dispersione di performance nell'ambito delle due sotto-nicche che la compongono: Case di Riposo e Centri diagnostici e Cliniche.

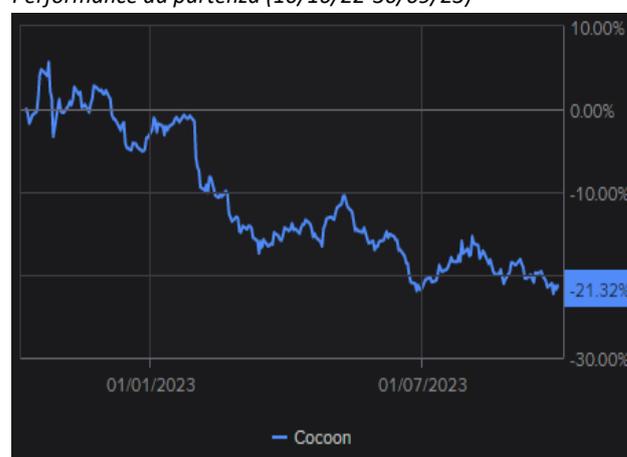
Per quanto riguarda la sotto-nicchia Centri diagnostici e Cliniche, all'andamento positivo di Freesenius, grazie ai miglioramenti dei risultati operativi, e della giapponese Falco, si sono contrapposti l'andamento negativo di SD Biosensor e soprattutto di Walgreen Boots. Quest'ultima società è risultata ancora debole a causa dei risultati in calo per la difficile base di comparazione con il periodo pandemico (minori vaccinazioni Covid e minori volumi nel testing), oltre che per le perdite della divisione healthcare, che risente della fase di start-up in cui si trova, tra l'apertura di nuove sedi e l'aggregazione delle realtà acquisite. Ricordiamo come la strategia di Walgreen è fornire servizi di diagnostica alle comunità locali, spesso in aree poco presidiate, di assistenza post-acuta e domiciliare, in particolare per i pazienti ad alto rischio con patologie croniche. Il titolo tratta soltanto a 6 volte gli utili, su livelli che implicitamente incorporano un forte badwill alle cliniche diagnostiche, attribuendo un valore esiguo all'anticiclico business della distribuzione di farmaci in cui può far leva su una capillare rete distributiva.

Relativamente alla sotto-nicchia Case di Riposo, invece, all'andamento negativo delle due società francesi Orpea e Clariane si è contrapposto l'andamento positivo della svedese Humana, che ha continuato nella fase di recupero dopo le problematiche legali occorse nella prima parte dell'anno. Al di là della temporanea disaffezione sul settore creata dalla vicenda Orpea, il mercato globale delle case di cura e delle strutture di assistenza a lungo termine è previsto crescere su livelli particolarmente sostenuti, intorno al 9% annuo nel periodo 2023-2030 (fonte: DataBridge), guidato non solo dal risaputo invecchiamento della popolazione, quanto anche dall'aumento di malattie legate alla demenza e della crescita dei servizi di assistenza post-ospedaliera. La fase di disaffezione offre opportunità di posizionarsi in maniera diversificata su operatori che beneficeranno di questo trend.

Performance terzo trimestre 2023 (30/06/23-30/09/23)



Performance da partenza (10/10/22-30/09/23)



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, vuoti 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: 10

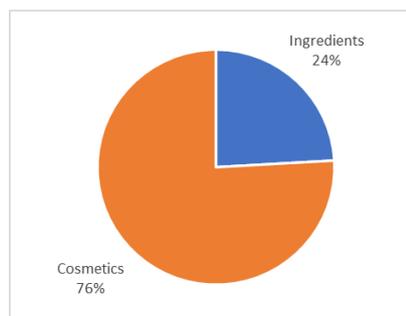
Average Market Cap (mln €): 348

Median Market Cap (mln €): 161

Beauty for nothing breakdown

	Asian Niches Fund	Beauty for nothing Niche
Ingredients	0.2%	24.1%
Cosmetics	0.8%	75.9%
Total	1.0%	100.0%

Source: Niche AM



Top Holdings

Name	Sub- Niche	Asian Niches Weight	Return Q3
Nu Skin Enterprises	Cosmetics	0.2%	-36.1%
Arata Corp	Cosmetics	0.1%	18.7%
Artnature Inc	Ingredients	0.1%	6.8%
Neopharm Co Ltd	Cosmetics	0.1%	-0.9%
Nippi Inc	Ingredients	0.1%	13.8%

Maggior incrementi nel trimestre

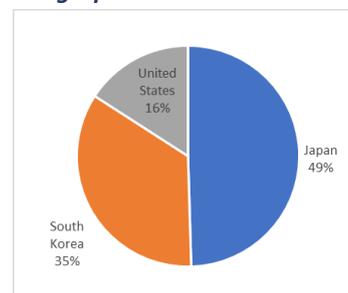
Name	Weight at 30/06	Weight at 30/09
Nu Skin	0.0%	0.2%

Maggior decrementi nel trimestre

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

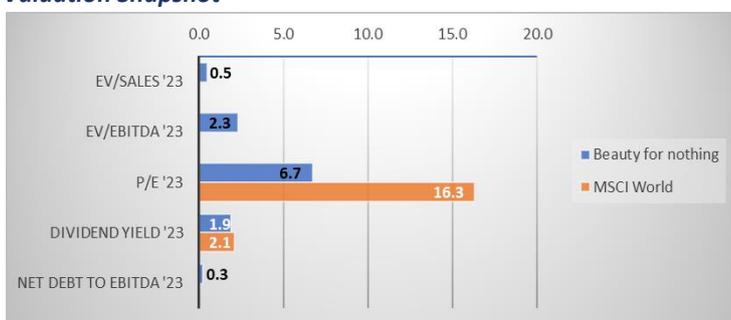
Source: Niche AM

Geographical breakdown



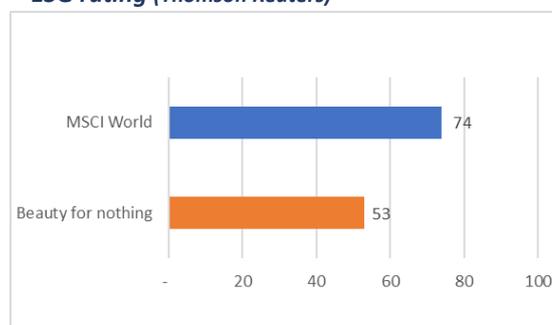
Source: Niche AM

Valuation Snapshot



Source: Niche AM, Thomson Reuters

ESG rating (Thomson Reuters)



Source: Niche AM, Thomson Reuters

Beauty for nothing

Cosmetics and ingredients



Commento

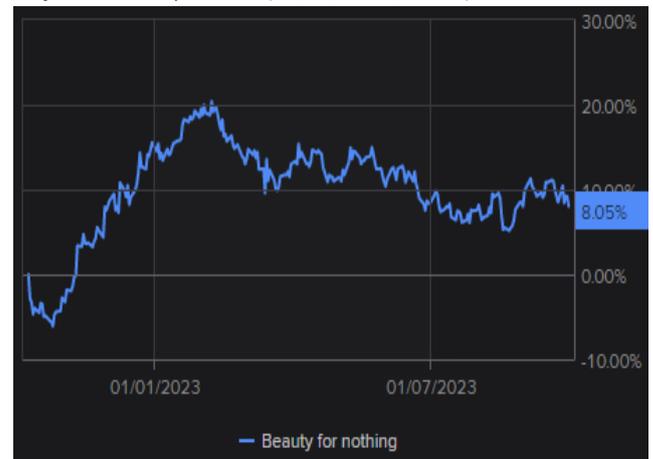
Questa Nicchia ha archiviato il trimestre con una performance pressoché invariata (-0.3%) rispetto a quello precedente. In termini di operatività, durante il periodo è stato inserito il primo titolo non asiatico, ovvero la statunitense Nu-Skin. Questa società rientra all'interno della sotto-Nicchia Cosmetica sia nell'ambito dell'offerta di prodotti di cosmetica, sia di diverse apparecchiature da utilizzare sempre nell'ambito della cosmetica, tra cui quelle per il trattamento della pelle (pulizia, esfoliazione e rinnovamento). Nu-Skin si trova in una fase di turnaround resa necessaria da un ostico contesto di mercato, incentrata sulla razionalizzazione della gamma prodotti e sul lancio di nuove apparecchiature. Il titolo tratta su livelli non lontani dai minimi, intorno a 9 volte gli utili attesi nel 2024, che incorporano solo una parziale ripresa delle vendite e redditività. I livelli attuali sono una dimostrazione della generale disaffezione del mercato per la cosmetica in questo momento, creando una opportunità d'investimento di medio-lungo termine per gli investitori pazienti. La distintiva offerta del gruppo, unita alla significativa diversificazione geografica su scala globale, rappresentano degli elementi che dovrebbero giocare un ruolo importante nel processo di ripresa.

Nell'ambito dell'altra sotto-nicchia degli ingredienti per la cosmetica, tra cui società esposte sulla produzione di collagene e acido ialuronico, non sono stati effettuate variazioni.

Performance terzo trimestre 2023 (30/06/23-30/09/23)



Performance da partenza (10/10/22-30/09/23)



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: 13

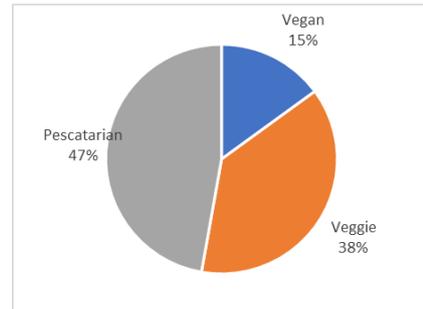
Average Market Cap (mln €): 273

Median Market Cap (mln €): 103

No meat's land breakdown

	Asian Niches Fund	No meat's land Niche
Vegan	0.3%	25.4%
Veggie	0.4%	29.3%
Pescetarian	0.6%	45.2%
Total	1.3%	100.0%

Source: Niche AM



Top Holdings

Name	Sub- Niche	Asian Niches Weight	Return Q3
Oyang Corp	Food	0.3%	0.4%
Dongwon Industries Co Ltd	Food	0.2%	-19.5%
Nippon Beet Sugar Manufacturing Co	Vegan	0.1%	2.5%
Fresh Del Monte Produce	Veggie	0.1%	3.7%
Nichimo Co Ltd	Pescetarian	0.1%	0.6%

Maggior incrementi nel trimestre

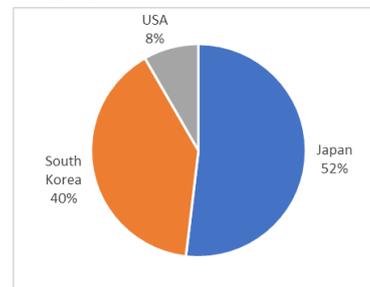
Name	Weight at 30/06	Weight at 30/09
Oyang	0.1%	0.3%

Maggior decrementi nel trimestre

Name	Weight at 30/06	Weight at 30/09	Total Return
Maple Leaf Foods	0.1%	0.0%	+30.1%
Toyo Sugar Refining	0.1%	0.0%	+114.5%

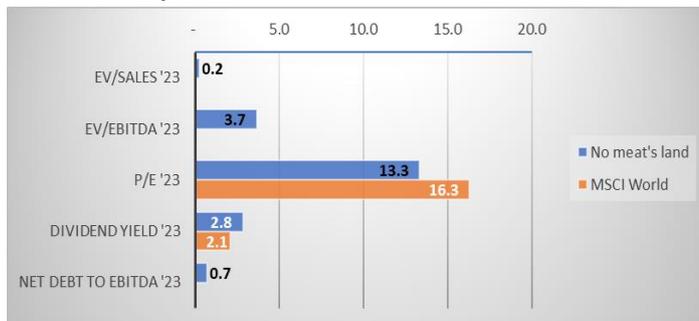
Source: Niche AM

Geographical breakdown



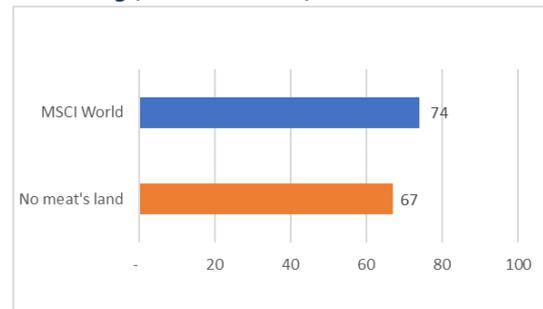
Source: Niche AM

Valuation Snapshot



Source: Niche AM, Thomson Reuters

ESG rating (Thomson Reuters)



Source: Niche AM, Thomson Reuters

No meat's land

Alternative alla carne



Commento

La Nicchia si è apprezzata del 2.5% durante il trimestre.

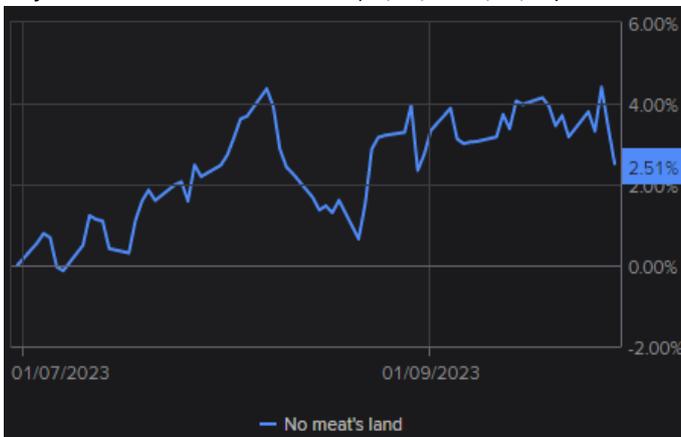
Questo andamento è stato generato dalla maggior parte dei 15 titoli presenti al suo interno, che forniscono un'esposizione ad un'alimentazione maggiormente indirizzata verso le proteine derivanti dai pesci o dai vegetali.

La contribuzione maggiormente positiva è stata generata dalla canadese Maple Leaf, importante produttore di carne con circa 14mila dipendenti che si distingue non solo per le caratteristiche di sostenibilità nei suoi processi produttivi, ma anche per aver lanciato una linea di prodotti alternativi alla carne con l'utilizzo di ingredienti vegetali. L'offerta di Maple Leaf comprende prodotti a base di proteine vegetali, proteine premium a base di cereali e formaggi vegani. Il management prevede che questa divisione possa raggiungere il punto di pareggio a livello operativo entro la fine del 2023. A seguito dell'andamento positivo si è deciso di prendere profitto sul titolo, con l'idea di reconsiderarlo su una eventuale fase di debolezza. Sempre nel corso del trimestre è stata chiusa anche la posizione sulla giapponese Toyo Sugar Refining, a seguito della forte performance realizzata.

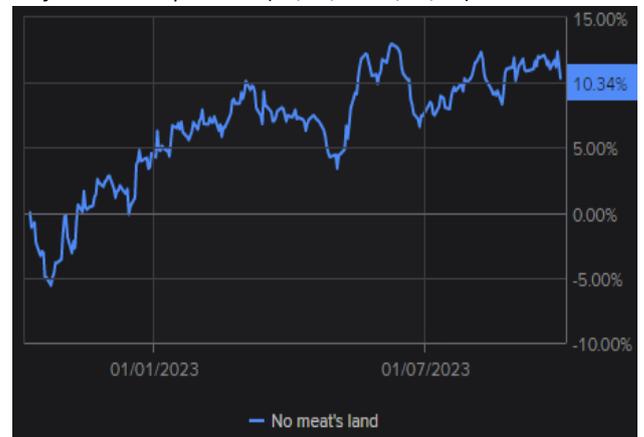
Un ulteriore contributo positivo è arrivato da un'altra società giapponese, la Torigoe, attiva nelle farine, ingredienti per la panificazione e prodotti alimentari salutari. Questa azienda tratta a circa 0.4 volte il patrimonio netto tangibile. Le disponibilità di cash detenute, rettificata dal circolante ampiamente positive, sono pari a oltre il 120% della capitalizzazione corrente del gruppo.

Durante il trimestre abbiamo acquistato su debolezza Oyang, un'altra società che possiede una flotta importante di pescherecci, e preso profitto su AB Food e Daisui.

Performance terzo trimestre 2023 (30/06/23-30/09/23)



Performance da partenza (10/10/22-30/09/23)



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.
- 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



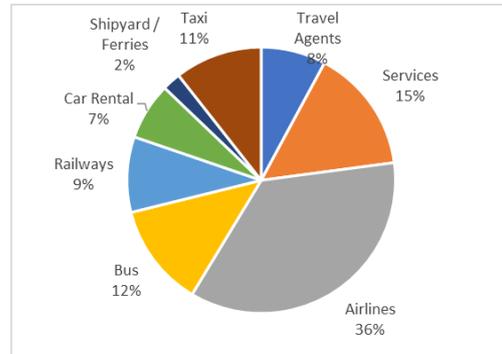
stocks: 13

Average Market Cap (mln €): 1.931

Median Market Cap (mln €): 1.682

Fly with me breakdown

	Asian Niches Fund	Fly with me Niche
Travel Agents	0.2%	7.8%
Services	0.3%	15.1%
Airlines	0.7%	35.7%
Bus	0.3%	12.5%
Railways	0.2%	9.2%
Car Rental	0.1%	6.9%
Shipyard / Ferries	0.0%	2.2%
Taxi	0.2%	10.6%
Total	2.1%	100.0%



Source: Niche AM

Top Holdings

Name	Sub- Niche	Asian Niches Weight	Return Q3
TUI	Airlines	0.4%	-19.9%
Blue Bird	Services	0.3%	-1.7%
Comfordelgro Corp	Taxi	0.2%	12.1%
Mobico Group Plc	Bus	0.2%	-9.5%
FNM	Railways	0.2%	-3.6%

Maggior incrementi nel trimestre

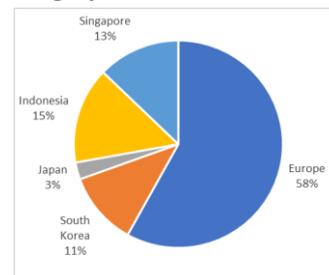
Name	Weight at 30/06	Weight at 30/09
TUI	0.1%	0.5%

Maggior decrementi nel trimestre

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

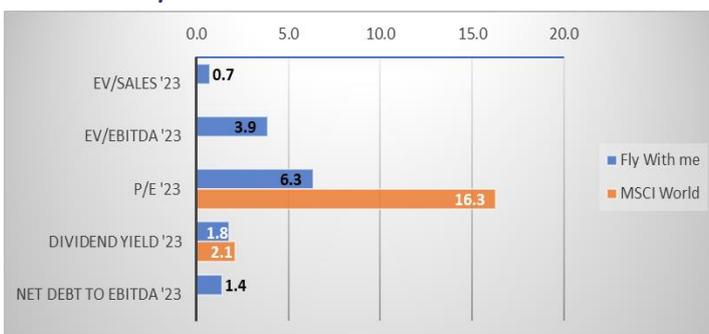
Source: Niche AM

Geographical breakdown



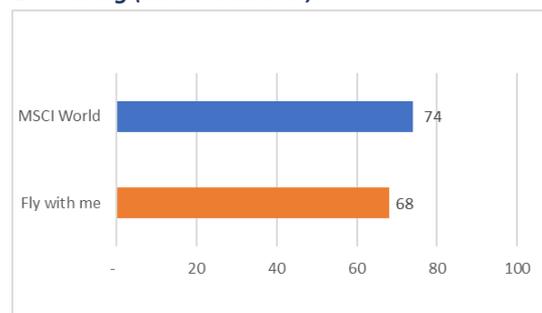
Source: Niche AM

Valuation Snapshot



Source: Niche AM, Thomson Reuters

ESG rating (Thomson Reuters)



Source: Niche AM, Thomson Reuters

Fly with me

La Ripresa dei Trasporti



Commento

La Nicchia, che investe aziende dei trasporti che possono beneficiare dalla ripresa del settore a seguito della fine della pandemia, ha realizzato nel corso del terzo trimestre una performance negativa pari al 7.9%.

In una fase di crescente avversione al rischio, il comparto è stato penalizzato da attese rispetto ad un deterioramento dell'outlook economico 2024, data la sua sensibilità alle dinamiche del ciclo.

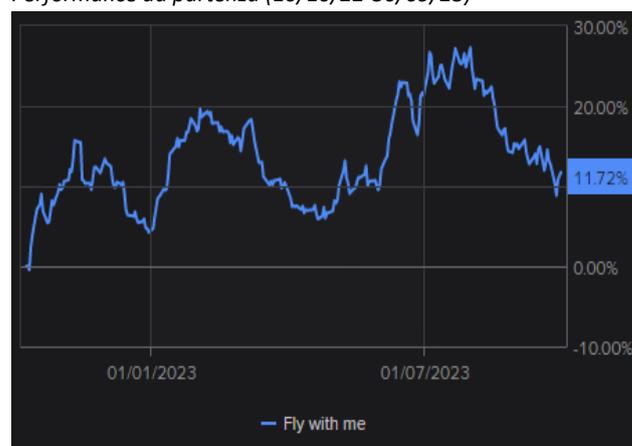
Dal punto di vista operativo, si è deciso di sfruttare questa fase di debolezza per diversificare l'esposizione sulle compagnie aeree inserendo in portafoglio realtà quali Easyjet e Lufthansa. Si tratta di società che trattano a livelli inferiori a quelli cui quotavano nel periodo pre-covid (rispettivamente circa 7 e 5 volte gli utili 2024), nonostante la maggiore solidità patrimoniale e la positiva fase di recupero reddituale registrata nel corso dell'anno, incorporando scenari che paiono essere eccessivamente pessimisti. La domanda di viaggi aerei sembra essere robusta, ad esclusione di quella legata al turismo d'affari mai significativamente ripresasi rispetto al periodo antecedente alla pandemia.

Nel trimestre è stata poi preso profitto sul gruppo coreano di noleggio SK Rent ed i proventi sono stati utilizzati per incrementare un altro operatore coreano nel medesimo settore, Lotte Rental, caratterizzato da un miglior profilo rischio/rendimento (Price Earnings inferiore a 7x).

Performance terzo trimestre 2023 (30/06/23-30/09/23)



Performance da partenza (10/10/22-30/09/23)



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.

Deglob

Un inevitabile processo



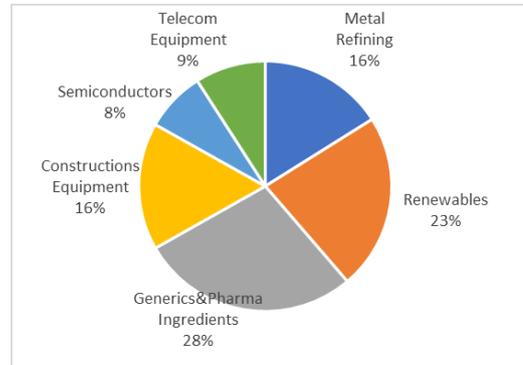
stocks: 12

Average Market Cap (mln €): 15.938

Median Market Cap (mln €): 2.043

Fly with me breakdown

	Asian Niches Fund	Fly with me Niche
Metal Refining	0.2%	16.0%
Renewables	0.4%	22.7%
Generics &Pharma Ingredients	0.4%	28.0%
Constructions Equipment	0.3%	16.4%
Semiconductors	0.1%	7.8%
Telecom Equipment	0.1%	9.0%
Total	1.5%	100.0%



Source: Niche AM

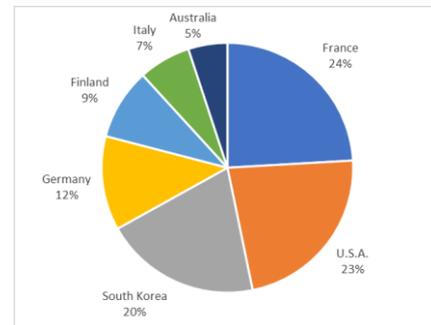
Top Holdings

Name	Sub- Niche	Asian Niches Weight	Return Q3
Euroapi	Generics &Pharma	0.3%	13.7%
Siemens Energy	Renewables	0.2%	-23.5%
GS Engineering & Construction	Constructions Equipment	0.2%	-24.7%
Viatrix	Generics &Pharma	0.1%	-1.2%
Webuild	Constructions Equipment	0.1%	-2.4%

Maggior incrementi nel trimestre

Name	Weight at 30/06	Weight at 30/09
Euroapi	0.0%	0.3%
Siemens Energy	0.0%	0.2%
GS Engineering & Cons	0.0%	0.2%

Geographical breakdown



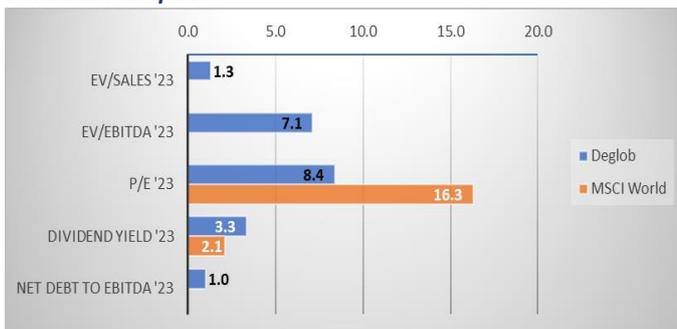
Source: Niche AM

Maggior decrementi nel trimestre

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

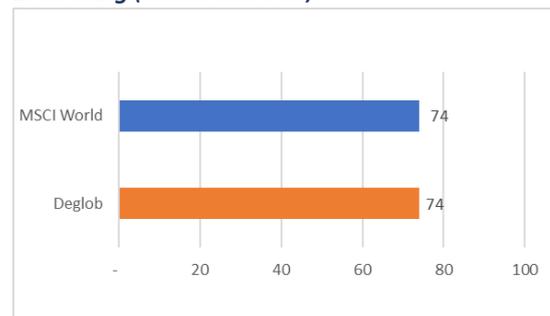
Source: Niche AM

Valuation Snapshot



Source: Niche AM, Thomson Reuters

ESG rating (Thomson Reuters)



Source: Niche AM, Thomson Reuters

Deglob

Un inevitabile processo



Commento

Questa nuova Nicchia ha fatto il suo ingresso nel portafoglio del fondo lo scorso 10 luglio ed è focalizzata su società esposte ai benefici del trend della deglobalizzazione in corso: dai semiconduttori, agli ingredienti per la farmaceutica, alle costruzioni, alla raffinazione dei metalli, all'acciaio, alle energie rinnovabili.

La deglobalizzazione, che ha avuto una innegabile accelerazione successivamente alla fase pandemica e alla guerra in Ucraina, avrà importanti conseguenze di medio-lungo periodo, vista la necessità di diverse società basate nei paesi sviluppati a diversificare la propria supply chain e capacità produttive, riducendo l'esposizione da paesi autocratici, Cina in primis, senza rinunciare alle opportunità derivanti dalla diversificazione geografica.

La nuova Nicchia è partita con un peso pari a circa 1,5%, rispetto ad un peso massimo all'interno del portafoglio del 2,5%. Il primo periodo di vita si è chiuso con una flessione pari al 7%, condizionata debolezza di operatori esposti sulle energie rinnovabili, quali Siemens Energy nell'energia eolica, causa le difficoltà generalizzate dell'industria nel mutato contesto dei tassi d'interesse, e Hanwha Solutions nell'energia solare. Quest'ultima società coreana investirà la cifra record di 2,5 miliardi di dollari per incrementare la propria capacità produttiva negli Stati Uniti, beneficiando degli importanti incentivi previsti dall'*Inflation Reduction Act*. Il settore delle energie rinnovabili sembra essere rapidamente passato da una fase di euforia ad una fase di eccessivo pessimismo che ha portato le valutazioni su livelli attraenti, a prescindere dalle necessità derivanti dal cambiamento climatico, visti i ritorni competitivi in grado di ottenere anche senza la presenza di sussidi.

Il peggior contributore alla nicchia è risultato essere Syrah, l'unico operatore verticale integrato di grafite naturale, nonché produttore di materiale per anodi al di fuori della Cina. Si tratta di uno dei principali beneficiari del processo di diversificazione delle forniture di materiali per batterie, anch'esso uno dei beneficiari dall'*Inflation Reduction Act*.

In termini positivi, invece, da segnalare nel trimestre la positiva performance di Intel, uno dei chiari beneficiari del trend che vedrà nei prossimi anni una quota molto maggiore di quella attuale di semiconduttori prodotta in USA ed in Europa, come previsto dalla politica industriale statunitense descritta nel CHIPS Act.

Performance terzo trimestre 2023 (30/06/23-30/09/23)

N/A.

Performance da partenza (10/07/23-30/09/23)



Source: Niche AM, Thomson Reuters

Descrizione della Nicchia

Tante volte abbiamo discusso la deglobalizzazione. Se la globalizzazione è stato il tema degli scorsi 20 anni e averla compresa e seguita nelle scelte di investimento avrebbe aiutato molto, nei prossimi 10 anni la deglobalizzazione, crediamo, avrà ripercussioni ugualmente profonde. Molti saranno i settori interessati che potrebbero completamente rivedere, in positivo o negativo, la loro struttura di business. E' stato quindi creato un portafoglio all'interno del fondo Pharus Asia Value Niche includendo società che potranno beneficiare di questi cambiamenti. I settori sono i più diversi, da società legate all'ecosistema dei semiconduttori, agli ingredienti per la farmaceutica, alle costruzioni, alla raffinazione dei metalli, all'acciaio, alle infrastrutture della comunicazione, alle rinnovabili e molte altre.

Oltre al fatto di poter beneficiare della deglobalizzazione, le società dovranno avere valutazioni "deep value", in linea con il nostro approccio, e dovranno essere sostenibili nel senso che dovranno posizionarsi su un cammino di graduale miglioramento rispetto ai fattori sociali, ambientali e di governance.

Bond Portfolio

securities: 22 Yield to Maturity 8.99% Effective Duration 1.86

Commento

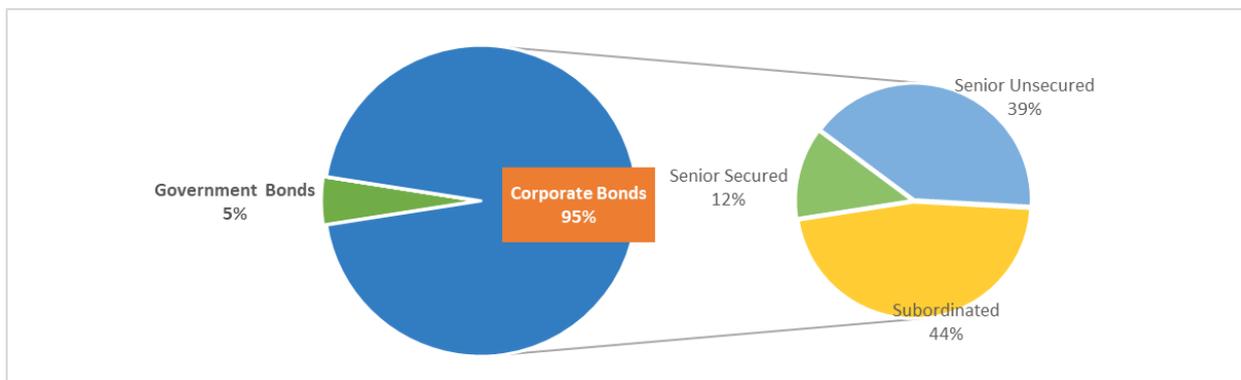
Nel corso del trimestre il portafoglio obbligazionario ha evidenziato un progresso del 2.6%, nell'ambito di un contesto ancora ostico, in particolar modo per i bond governativi, a seguito delle dichiarazioni da parte delle principali banche centrali in merito alla possibilità che i tassi d'interesse possano aumentare ulteriormente, nonostante una probabile pausa nel breve termine.

Il contributo maggiormente positivo alla performance è arrivato da obbligazioni bancarie subordinate, che hanno continuato la fase di recupero. Un elemento supportivo alla performance è arrivato dall'annuncio di call su diverse emissioni, tra cui Webuild e SGL Carbon. Infine, la duration corta del portafoglio ha nuovamente aiutato.

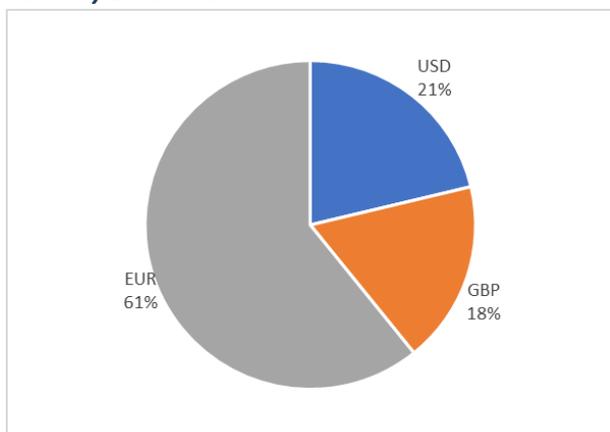
In termini di operatività, si è deciso di non reinvestire i proventi derivanti dalle obbligazioni oggetto di call, ed anzi è stato preso anche profitto sull'emissione Eramet, ritenendo che il mercato obbligazionario offrisse in questo momento un rapporto rischio-rendimento meno interessante rispetto alla componente azionaria. Il peso del portafoglio obbligazionario è passato pertanto dal 19% di fine giugno al 14% di fine settembre.

Bond Portfolio breakdown

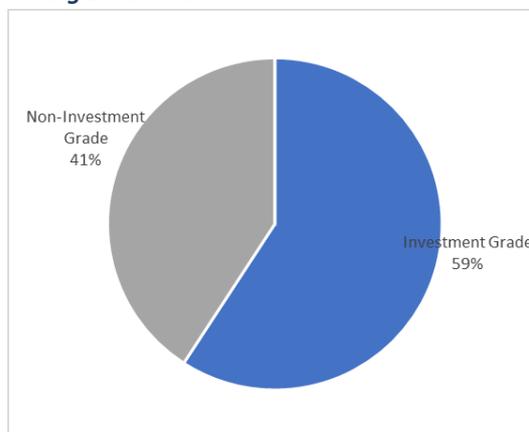
Bond allocation



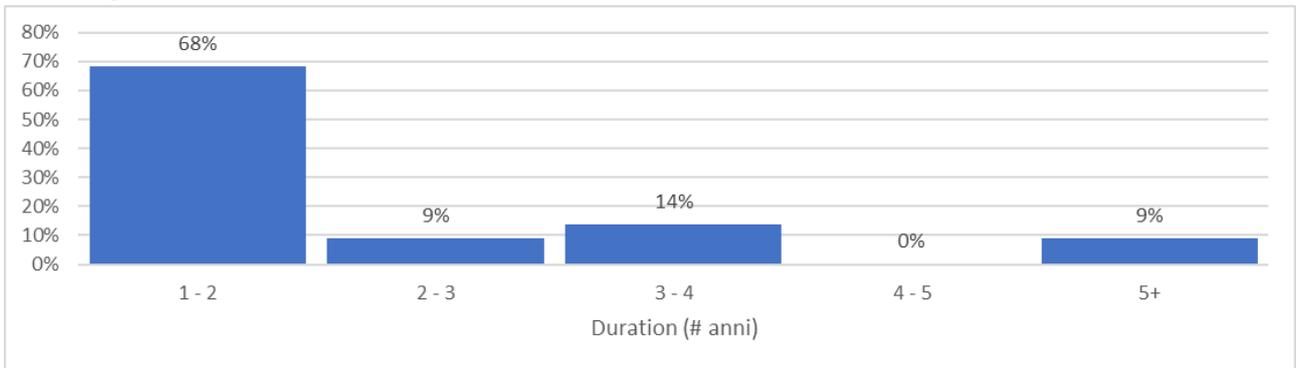
Currency Breakdown



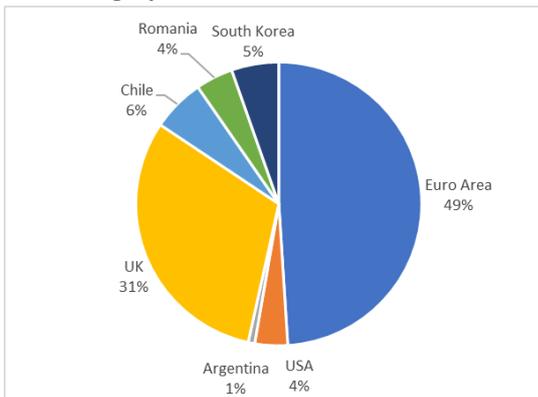
Rating Breakdown



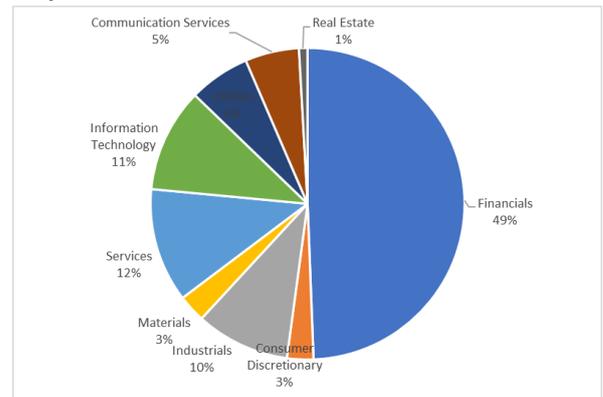
Bond Portfolio Duration



Bond Geographical Breakdown



Corporate Bond - Sector Breakdown



NICCHIE CHIUSE

Neglected Luxury

Rarity Overlooked



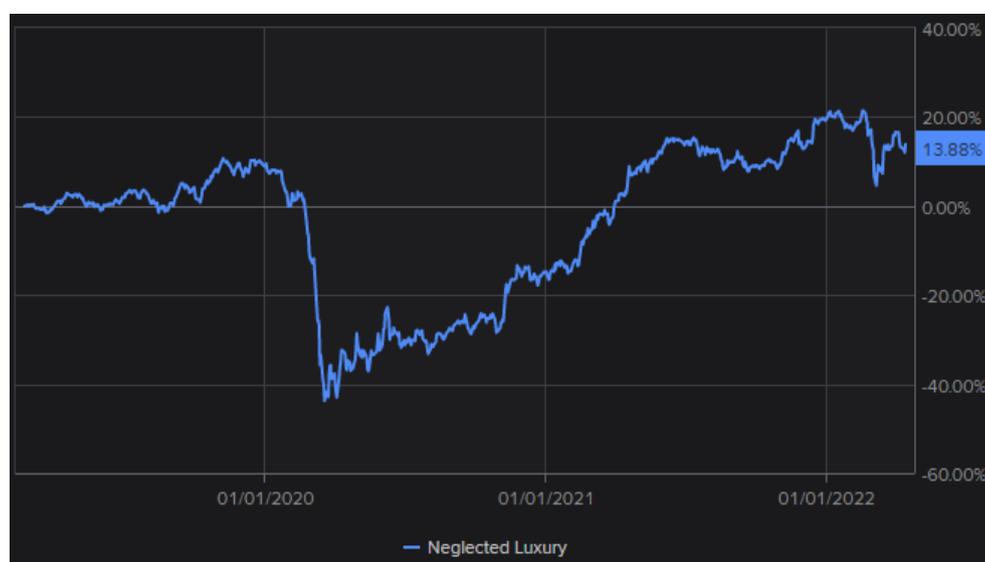
Commento

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 significativamente 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 triloni \$ 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



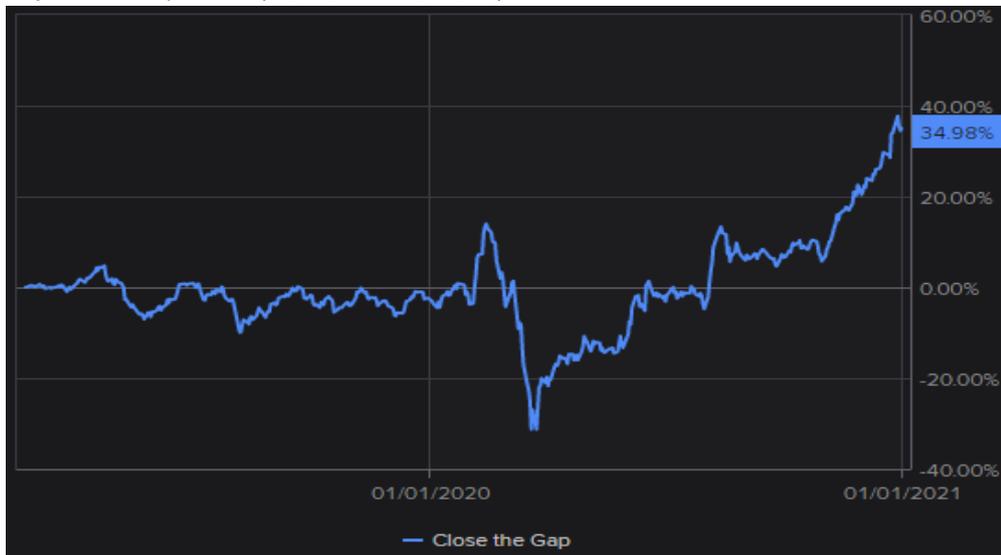
Nicchia chiusa - Commento

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

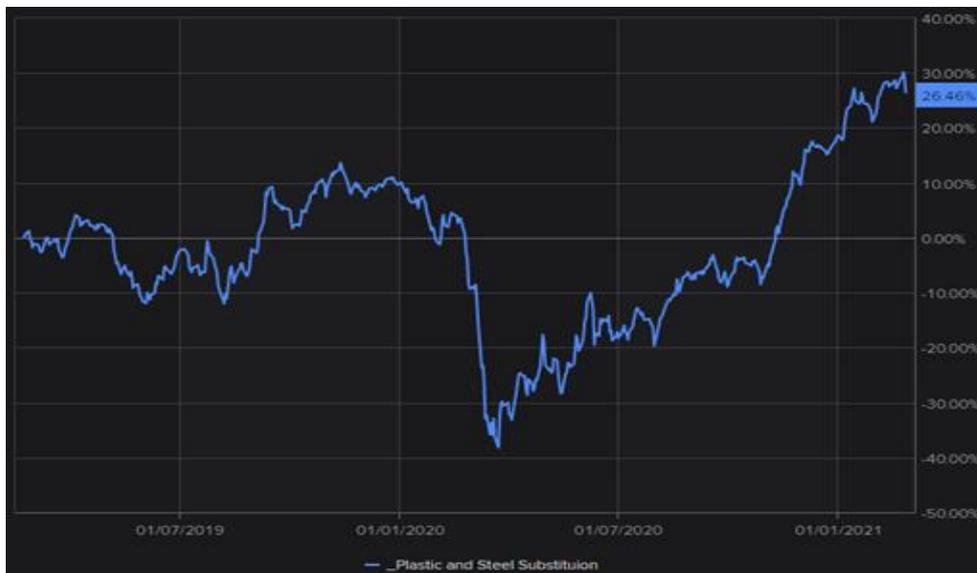
Anticipating a trend



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 30/09/2023

Index	Price as of 30/09/2023	% 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>	127.39	-	-0.05%	-	0.89%	-	8.35%	-	27.39%
<i>Electric Mobility</i>	-	-	-1.91%	-	-2.40%	-	9.56%	-	58.48%
<i>6G</i>	-	-	-0.40%	-	-5.80%	-	7.59%	-	15.10%
<i>Internet Victims</i>	-	-	-4.61%	-	0.94%	-	5.21%	-	19.77%
<i>Indonesian Infrastructure Small Caps</i>	-	-	-0.17%	-	4.12%	-	21.16%	-	63.03%
<i>Korea Reunification</i>	-	-	-1.17%	-	-0.08%	-	-2.58%	-	9.30%
<i>Japanese Orphan Companies</i>	-	-	2.90%	-	9.06%	-	18.04%	-	38.56%
<i>The Magic of Graphite: Carbon Fibre and steel recycling (inception date 01 Mar '21)</i>	-	-	1.15%	-	-2.58%	-	3.97%	-	-15.78%
<i>Champagne (inception date 15 Apr '22)</i>	-	-	-0.94%	-	-8.06%	-	3.37%	-	15.76%
<i>No meat's land (inception date 10 Oct '22)</i>	-	-	-0.23%	-	2.51%	-	5.54%	-	10.34%
<i>Cocoon (inception date 10 Oct '22)</i>	-	-	-3.17%	-	0.65%	-	-18.52%	-	-21.32%
<i>Beauty for nothing (inception date 10 Oct '22)</i>	-	-	-1.60%	-	-0.29%	-	-6.50%	-	8.05%
<i>Fly with me (inception date 10 Oct '22)</i>	-	-	-3.06%	-	-7.92%	-	7.17%	-	11.72%
<i>Deglob (inception date 10 July '23)</i>	-	-	-5.81%	-	-	-	-	-	-7.00%
MSCI Asia Pacific Value (.dMIAP0000VPUS)	148.99	-0.74%	1.80%	-0.19%	3.02%	2.00%	0.98%	-2.75%	4.04%
MSCI Asia Pacific (.MIAP00000PUS)	157.33	-2.93%	-0.44%	-3.63%	-0.53%	1.64%	0.63%	0.02%	7.00%
Korea (.KS200)	326.71	-2.40%	-1.42%	-3.33%	-2.48%	2.27%	2.42%	14.27%	2.22%
Tokyo Stock Exchange (.TOPX)	2323.39	-0.37%	-0.43%	1.52%	1.26%	4.71%	3.44%	45.03%	14.90%
Indonesia (.JKSE)	6939.89	-0.19%	0.88%	4.17%	4.79%	0.77%	0.58%	6.80%	4.31%
MSCI Small Cap Indonesia- USD (.dMIID0000SONUS)	446.70	-0.93%	1.70%	1,70%	4.98%	-3,42%	-2,22%	-39,38%	-35,79%
China (.HSI)	17809.66	-3.11%	-0.49%	-5.85%	-2.76%	3.57%	2.56%	-37.17%	-32.64%
Bond High Yield (AHYE.PA)	224.66	-	-0.50%	-	0.62%	-	0.39%	-	1.09%

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.**