



29/12/2023

NICHE
ASSET MANAGEMENT

Pharus Asian Value Niche

Portfolio Update

30 Settembre 2023 – 29 Dicembre 2023



Data di lancio: 18.02.2019

Total Net Asset value 29.12.23: € 27,336,700.21

Currency: EUR

Net Asset Value
per share

As of 29.12.23:

Class A – ISIN: LU1867072578 € 124.60

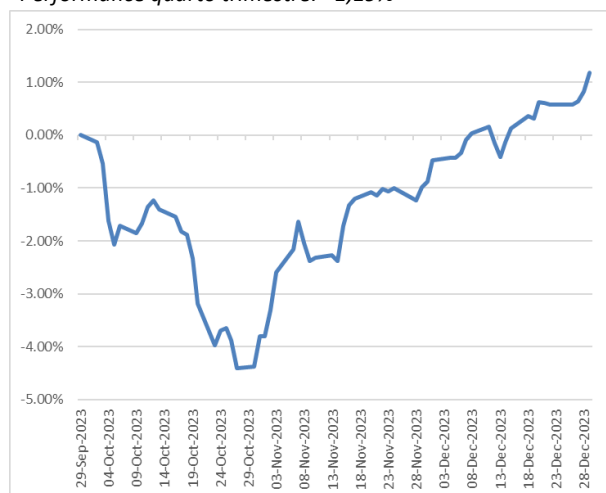
Class B – ISIN: LU1867072651 € 128.90

Class Q – ISIN: LU1867072735 € 128.73

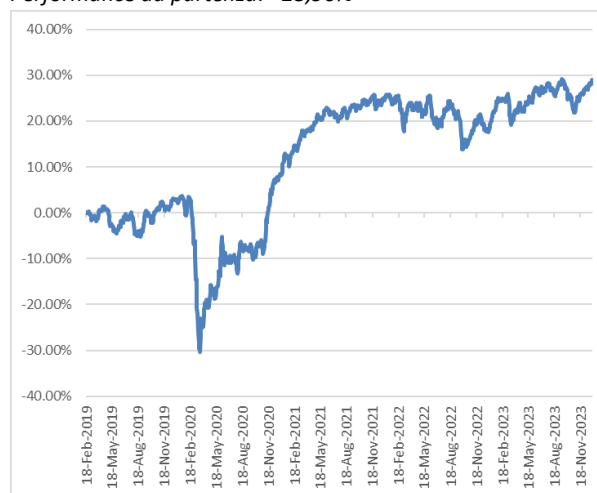
	Q4	Year to Date	1 Year	Since inception
Performance (class B)	+1,19%	+9,64%	+9,64%	+28,90%

Net asset value per share

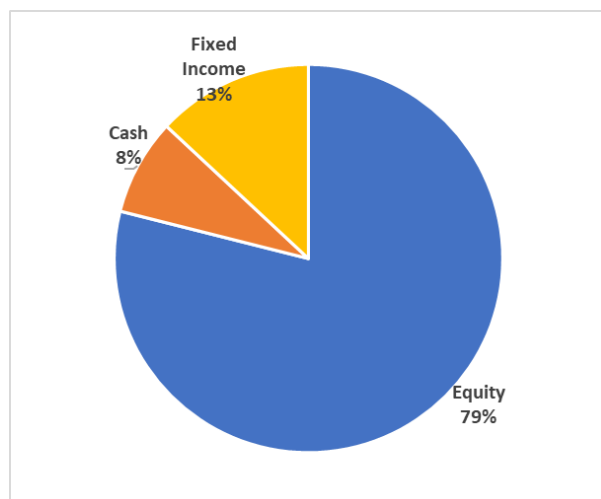
Performance quarto trimestre: +1,19%



Performance da partenza: +28,90%



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](https://www.morningstar.com).

Il quarto trimestre ha visto il fondo registrare un progresso dell'1,19%.

Nove delle tredici nicchie azionarie hanno contribuito positivamente alla performance del fondo, una è rimasta quasi invariata e tre sono state negative. Questo di nuovo conferma 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, **Internet Victims**, ha registrato una performance positiva del 13,9%. La nicchia peggiore, **Small Caps Indonesian Infrastructure**, ha registrato una perdita dell'8%.

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 40/50 nomi, rappresenta sicuramente qualcosa di inusuale e, a nostro avviso, saggio. Lavoriamo in un mondo che offre 58mila società quotate. Tuttavia, il mercato ne guarda 2mila o 3mila al massimo, lasciandosi dietro grandi opportunità. Un fondo relativamente piccolo e agile come Pharus Asian Value Niche può enormemente allargare il suo universo, esponendo l'investitore ad opportunità value con un eccezionale profilo rischio/beneficio. Questo l'industria degli ETF o dei fondi delle industrie del risparmio gestito non possono farlo.

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 per aumentare o ridurre la componente azionaria.

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.

L'ultimo trimestre dell'anno è stato estremamente volatile. Ottobre ha visto un crollo corale dei mercati, rimbalzati poi a novembre. Il crollo è stato indotto da paure geopolitiche e di recessione. Il rimbalzo da aspettative sul ribasso dei tassi.

Anche l'anno è risultato volatile, con una seria crisi delle banche regionali americane in primavera che tuttavia poco ha potuto contro un sistema finanziario forte. La performance del prodotto per l'anno è stata positiva del 9,64%, sovraperformando sia l'MSCI Asia Value (+7,85%) che l'MSCI Asia-Pacific (5,57%).

Come sempre, all'inizio d'anno, pullulano i toni pubblicati dalle varie banche di investimento sulla visione del mercato e la strategia da prendere. Dopo venticinque anni che leggiamo questi scritti possiamo dire, cercando di non essere troppo negativi, che il loro valore si approssima allo zero. Grafici, chiacchiere, fantasie senza valore a cui il mercato, soggetto senza memoria, concede immeritato credito. Nel breve periodo tutto può succedere e fare market timing non ha nulla a che vedere con l'investimento. Solo nel lungo periodo i fondamentali e le valutazioni tendono ad avvicinarsi.

Come già menzionato, troviamo grande merito a rimanere investiti sulla parte "value" del mercato azionario, relegando la componente obbligazionaria al 25%, esattamente il contrario che la maggior parte degli attori del mercato oggi fa. Capiamo che con gli attuali tassi di interesse e le tante preoccupazioni venga naturale porsi la domanda se vale la pena stare sulle montagne russe con le azioni piuttosto che sereni in pigiama davanti al caminetto con le obbligazioni. Tuttavia, come si dice, il mercato azionario si arrampica su un muro di preoccupazioni e oggi ci sono le condizioni per un feroce *re-rating*, *re-rating* a cui nessuna obbligazione può stare dietro e che ci permette di recuperare il potere di acquisto perso in questi anni. Valutazioni molto depresse nella componente "value". *Catalyst* politici per una crescita economica più forte ed equa in Occidente (deglobalizzazione e transizione energetica). Cambiamenti normativi che possono rendere alcuni settori "value" nuovamente investibili. *Catch-up* con l'inflazione. Tanto pessimismo. Sono questi tutti fattori che dobbiamo valutare quando definiamo la nostra *asset allocation*. Poi nell'attesa del *re-rating*, che purtroppo non ci è detto quando arriverà, si può contare su un goloso ritorno di capitale (dividendi + *buyback*), superiore al 5%.

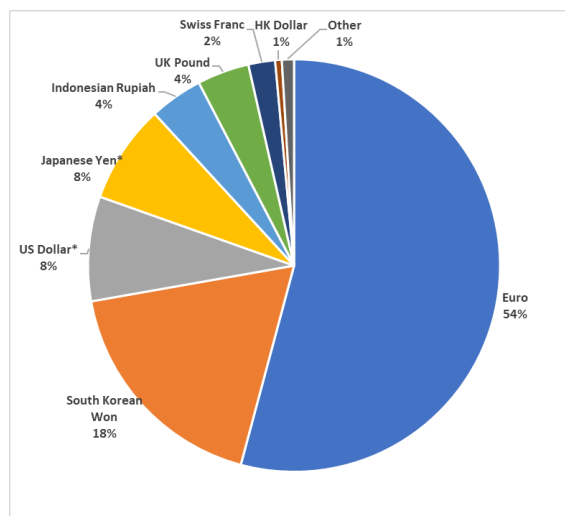
Lasciamo nelle prossime pagine all'investitore l'opportunità di analizzare, nicchia per nicchia, l'andamento del prodotto, e così godere della trasparenza unica che questo prodotto offre.

Performance di nicchia quarto trimestre 2023*

NICHE	Return
Electric Mobility Value	-1.33%
6G Value	6.66%
Internet Victims	13.89%
Indonesian Infrastructure Small Caps	-7.96%
Korea Reunification	4.01%
Japanese Orphan Companies	3.46%
Magic of Graphite	-3.68%
Champagne	0.70%
No meat's land	2.44%
Cocoon	3.17%
Beauty for nothing	3.74%
Fly with me	12.89%
Deglob	-4.70%

*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.

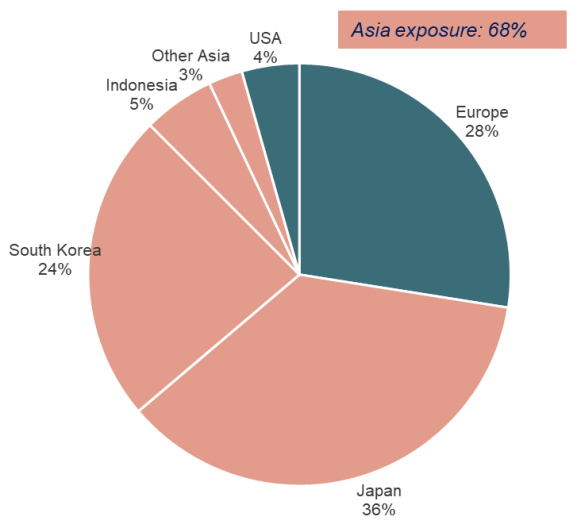
Top holdings

ISIN	Security	Portfolio	%
LU1867072222	Pharus Sicav Elec Mob Value Niche B Eur	Electric Mobility	16.50%
IE000MFX2916	Nichejungle Jap Orphan I Eur Acc	Japanese Orphan Companies	14.79%
IE0004F6ARY1	Nichejungle Kor Reunif Sdg I Eur Acc	Korea Re-unification	10.83%
IE0009OQU6T7	NJ Indo Infrac Sc Sdg I Eur Acc	Indonesian Inf SC	3.63%
CH0244767585	UBS Group	Internet Victims	1.81%
XS1658012023	Barclays Bank Plc Fl.R 17-99 31/12Q	Bond	1.64%
XS2189784288	Commerzbank Ag Fl.R 20-99 31/12A	Bond	1.48%
US251525AN16	Deutsche Bank Sub Fl.R 14-Xx 30/04A	Bond	1.36%
IT0005283111	Il Sole 24 Ore Registered Shs	Internet Victims	1.17%
XS2187689034	Volkswagen Intl Fin Fl.R 20-Xx 17/06A	Bond	1.09%

Equity top holdings

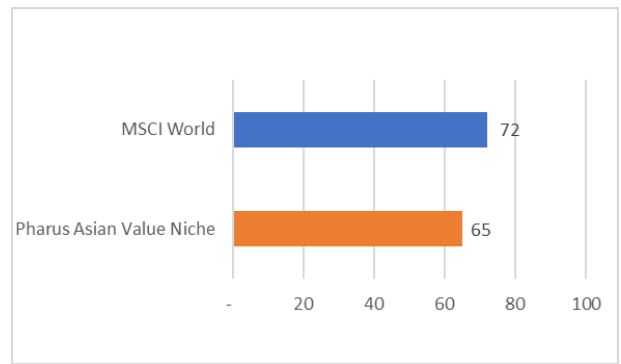
ISIN	Security	Niche	Sub-Niche	%
CH0244767585	UBS Group	Internet Victims	Financials	1.81%
IT0005283111	Il Sole 24 Ore	Internet Victims	Publishers	1.17%
FR0000062796	Vranken Pommery Monopole	Champagne	Champagne	0.98%
JP3544000007	Teijin	Magic of Graphite	Composites	0.91%
US7960508882	Samsung Electronics GDS	6G	6G Apps	0.70%
ID1000104508	Tempo Scan Pacific	Indonesian Inf SC	Consumer Products	0.70%
DE000TUAG505	TUI N	Fly with me	Airlines	0.65%
IT0003497176	Telecom Italia Saving Shs	6G	Telecom Services	0.63%
FR0004027068	Lanson-Bcc	Champagne	Champagne	0.62%
ES0178430E18	Telefonica	6G	Telecom Services	0.58%

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



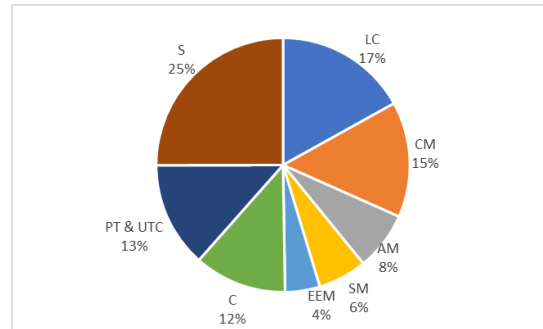
stocks: 73

Average Market Cap (mln €) 5.011

Median Market Cap (mln €): 1.044

Electric Mobility – segment breakdown

		Asian Niches Fund	EM Niche
Lithium Cells	LC	2.8%	16.9%
Cathode makers	CM	2.4%	14.7%
Anode Makers	AM	1.2%	7.4%
Separators makers	SM	1.0%	6.2%
Electrolytes and Elecfoils	EEM	0.7%	4.4%
Commodities	C	2.0%	11.8%
Power Train & Ultracapacitors	PT & UTC	2.2%	13.4%
Satellites (S)	S	4.2%	25.0%
Total		16.6%	100.0%



Top Holdings

Name	Sub- Niche	Asian Niches Weight	Return Q4
Panasonic	Lithium Cells (LC)	1.0%	-15.81%
LG Chemical Pref	Lithium Cells (LC)	0.8%	-0.56%
Sumitomo Metal Mining	Cathodes (CM)	0.8%	-2.12%
Valeo	Separators (SM)	0.7%	-6.72%
Teijin	Lithium Cells (LC)	0.5%	-9.19%

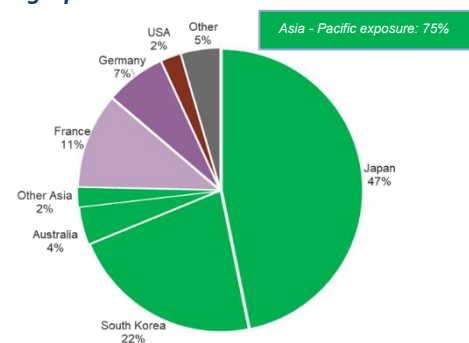
Maggiori incrementi nel trimestre

Name	Weight at 30/09	Weight at 31/12
HI Mando	0.0%	0.2%
Samsung SDI Pref Shs	0.1%	0.3%
Imerys	0.2%	0.3%

Maggior decrementi nel trimestre

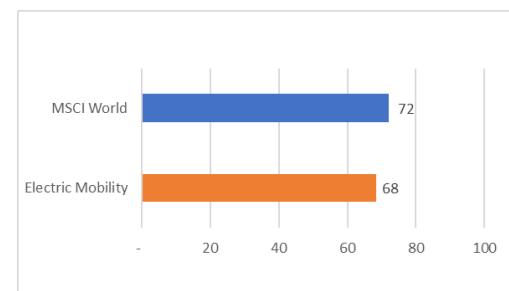
Name	Weight at 30/09	Weight at 31/12	Total Return
Resonac Holdings	0.6%	0.2%	+20.4%
Vitesco Technologies Group	0.1%	0.0%	+58.8%

Geographical breakdown

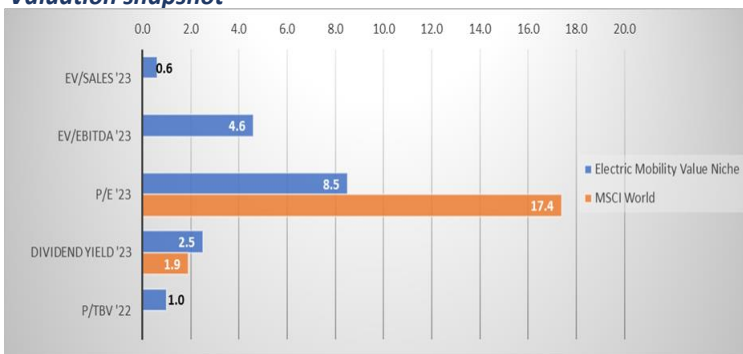


Source: Niche AM

ESG rating (Thomson Reuters)



Valuation snapshot



Source : Niche AM, Thomson Reuters

Electric Mobility Value

Approccio Value su un Tema Growth



Commento

Nel corso del quarto trimestre la nicchia ha fatto registrare una performance negativa pari a -1.33%, recuperando buona parte dell'andamento negativo (-9%) fatto registrare nel mese di ottobre.

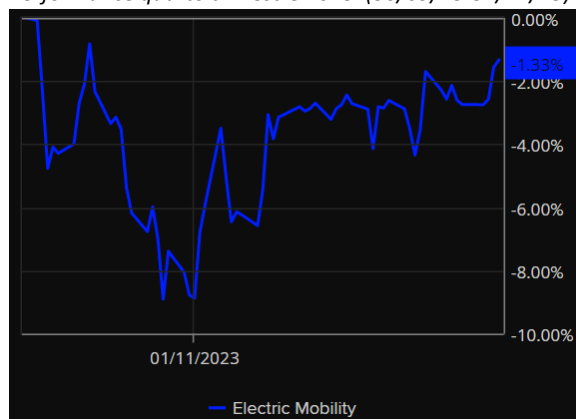
L'anno si è chiuso con una performance positiva pari a +7.47%, superiore a quella realizzata dai principali ETF esposti alla mobilità elettrica, che sono scesi in misura compresa tra il 12% e il 15%. La nicchia ha pertanto beneficiato del suo approccio deep value (P/E '24 di circa 8.5x, P/BVT 1,0x) che riduce il rischio a lungo termine di perdita permanente del capitale, mantenendo al contempo l'esposizione al significativo upside derivante dall'adozione di massa delle auto elettriche.

Si è osservata una certa eterogeneità in termini di performance a livello delle sottonicchie che compongono il fondo. Tre delle otto sottonicchie hanno realizzato una performance positiva. Si è distinta in particolar modo quella Electrolytes & Elecfolds (+26.2%), grazie soprattutto al rating di Soulbrain Holdings. Questa società coreana ha beneficiato dei chiarimenti normativi riguardanti l'IRA (Inflation Reduction Act), il piano d'incentivazione per lo sviluppo dell'industria di auto elettriche negli USA, dal momento che rappresenta una delle principali alternative ai produttori cinesi di elettroliti. È risultata positiva anche la sottonicchia Commodities, a seguito del rimbalzo di titoli esposti al rame e al litio da livelli particolarmente depressi, nonostante il contributo ancora negativo di società esposte alla grafite.

Tra i contributori maggiormente negativi a livello di sottonicchie, da segnalare quella delle Lithium Cells (-7,9%), una delle più importanti all'interno del fondo con un peso del 17%. Questa sottonicchia ha faticato a causa dell'incertezza su un potenziale rallentamento delle vendite di veicoli elettrici nel 2024, rispetto al quale riteniamo che il mercato abbia un atteggiamento eccessivamente cauto, soprattutto in considerazione dell'arrivo di nuovi modelli sul mercato e l'attesa riduzione dei prezzi resa possibile dai minori costi delle materie prime utilizzati nella realizzazione di batterie per auto elettriche. Il costo della batteria, infatti, rappresenta circa il 40% del costo totale di un'auto elettrica. Se si guarda al catodo, una delle principali componenti della batteria, si nota come sia sceso di oltre il 25% nel corso del 2023 (costo del catodo NMC più performante e costoso, realizzato con un'alta percentuale di nickel), lasciando spazio ad un abbassamento dei prezzi che dovrebbe facilitare un'accelerazione dei volumi.

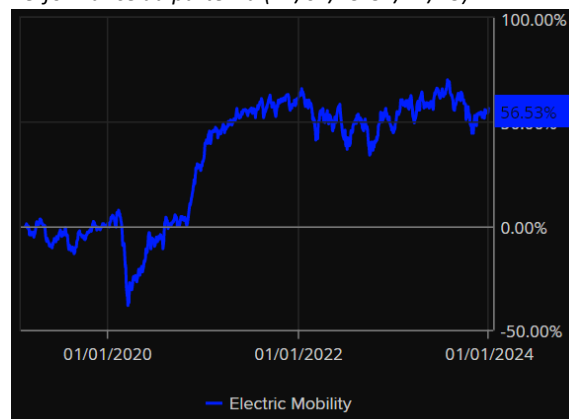
Il peggiore contributore della Nicchia è risultato essere Panasonic, nonostante i livelli di valutazione depressi (P/E intorno a 8x) e il forte know-how nelle batterie EV, uno dei primi fornitori di Tesla. Questa società è tra quelle in fase più avanzata nel lancio delle nuove batterie cilindriche 4680 che consentiranno un forte incremento delle prestazioni degli EV (aumento significativo della densità energetica che implica una maggiore autonomia). Hanno sottoperformato anche i produttori di batterie coreani, anch'essi caratterizzati da valutazioni basse che non scontano la loro posizione di leader e il beneficio diretto dell'IRA, posizionandosi insieme agli operatori giapponesi come la principale alternativa ai fornitori cinesi.

Performance quarto trimestre 2023 (30/09/23-31/12/23)



Source: Niche AM, Thomson Reuters

Performance da partenza (21/02/19-31/12/23)



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



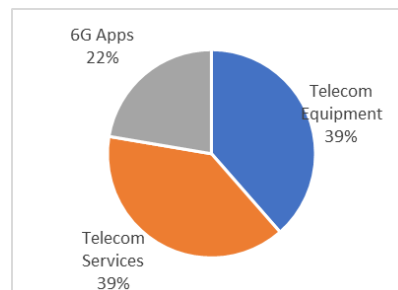
stocks: 22

Average Market Cap (mln €) 50.262

Median Market Cap (mln €): 7.546

6G breakdown

	Asian Niches Fund	6G Niche
Telecom Equipment	2.7%	38.5%
Telecom Operators	2.8%	39.1%
6G Apps	1.6%	22.3%
Total	7.1%	100.0%



Source: Niche AM

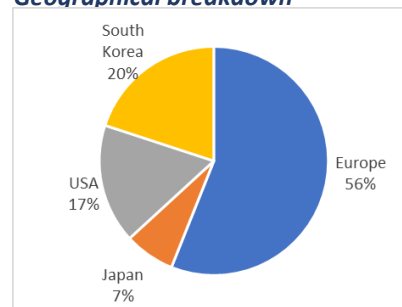
Top Holdings

Name	Sub- Niche	Asian Niches Weight	Return Q4
Samsung Elec GDR	Telecom Equipment	0.7%	18.9%
Telecom Italia - Rsp	Telecom Services	0.6%	1.9%
Telefonica Sa	Telecom Services	0.6%	-8.6%
Atos Se	6G Apps	0.6%	6.7%
Nokia Oyj	Telecom Equipment	0.5%	-14.5%

Maggiori incrementi nel trimestre

Name	Weight at 30/09	Weight at 31/12
Shinsegae I&C	0.0%	0.2%
Vodafone Group	0.0%	0.2%
Ericsson	0.2%	0.4%

Geographical breakdown



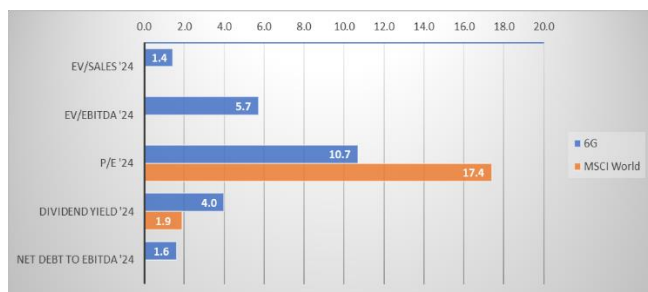
Maggiori decrementi nel trimestre

Name	Weight at 30/09	Weight at 31/12	Total Return
N/A	-	-	-

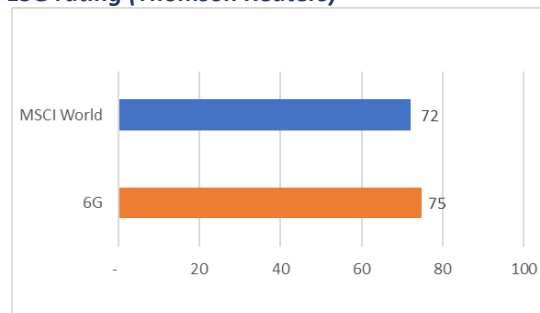
Source : Niche AM, Thomson Reuters

Source: Niche AM

Valuation Snapshot



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 performance positiva pari al 6.7%, dopo un periodo volatile, in particolar modo nella parte iniziale.

La performance è stata sostenuta dall'andamento supportivo della sotto-nicchia 6G App/IT Consultants, che ha compensato l'andamento non particolarmente supportivo di quelle Telecom Equipment e Telecom Operator.

Per quanto riguarda la sotto-nicchia **6G App/IT Consultants**, una spinta positiva è giunta dal titolo Kindryl, grazie ai risultati supportivi e alla revisione delle guidance, che confermano la fase di turnaround che sta vivendo il gruppo, trainato dalla domanda delle aziende di sviluppare nuove tecnologie, compreso la creazione di servizi cloud abilitati al 5G ([qui il link](#) alla pagina in cui vengono presentati i servizi di rete ed edge in questo ambito).

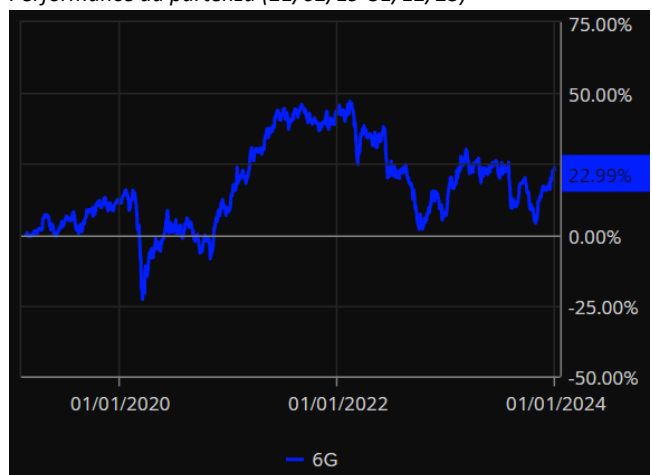
La sotto-Nicchia **Telecom Equipment** ha risentito della flessione di Nokia, nonostante i livelli depressi cui quota (P/TBV di 1x) tanto più considerato il supporto valutativo derivante dalle notevoli proprietà intellettuali detenute. In questa sotto-Nicchia è stata incrementata Ericsson, anch'essa eccessivamente penalizzata dal rallentamento degli investimenti 5G in alcune aree geografiche ed è stata inserita la statunitense Ribbon Communication, società che offre software per le comunicazioni e soluzioni di rete per il 5G ([qui un video](#) che presenta la sua offerta in questo ambito, compresa di soluzioni ibride e di analisi approfondita di dati).

La sotto-Nicchia dei **Telecom Operator** ha patito l'andamento negativo della società coreana SK Telecom, oltre che dei principali operatori europei. Questo è stato parzialmente compensato dal contributo positivo di Telefonica Deutschland, apprezzatasi di circa il 40% nel trimestre a seguito dell'annuncio di Opa finalizzata al delisting da parte della controllante Telefonica. Il significativo premio offerto, sebbene da livelli depressi, è una conferma indiretta dell'attrattività del settore, in una fase in cui si intravede un'inversione di tendenza in termini di crescita di ricavi e di redditività dopo un lungo periodo caratterizzato da elevata pressione competitiva che ha depresso i ritorni sul capitale. Il punto di svolta riguarda anche la generazione di cassa, avendo le società superato la fase di picco degli investimenti per quanto riguarda lo sviluppo della rete in fibra ottica, che implica strutturalmente un minore livello d'investimenti di mantenimento. In termini di operatività, nel corso del trimestre è stata inserita in portafoglio Vodafone, società con un rapporto rischio/rendimento ritenuto attraente in virtù di valutazioni, dividend yield (circa 10%) e opportunità di creazione di valore da operazioni straordinarie in alcune delle diverse aree geografiche in cui è presente.

Performance quarto trimestre 2023 (30/09/23-31/12/23)



Performance da partenza (21/02/19-31/12/23)



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, AR, 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



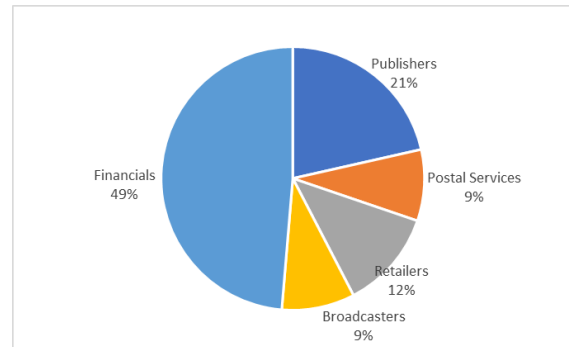
stocks: 26

Average Market Cap (mln €) 33.141

Median Market Cap (mln €): 1.635

Internet Victims breakdown

	Asian Niches Fund	Internet Victims Niche
Publishers	1.9%	21.5%
Postal Services	0.8%	8.7%
Retailers	1.1%	12.2%
Broadcasters	0.8%	9.0%
Financials	4.4%	48.7%
Total	9.1%	100.0%



Source: Niche AM

Top Holdings

Name	Sub- Niche	Asian Niches Weight	Return Q4
UBS Group	Financials	1.8%	15.0%
Il Sole 24 Ore Registered Shs	Publishers	1.2%	23.1%
BNP Paribas	Financials	0.6%	3.6%
AXA SA	Financials	0.5%	4.6%
Societe Generale SA	Financials	0.5%	4.3%

Maggior incrementi nel trimestre

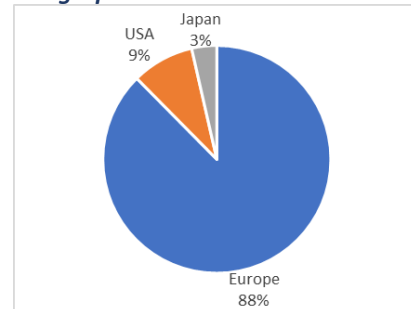
Name	Weight at 30/09	Weight at 31/12
Barclays	0.0%	0.2%
International Distributions	0.0%	0.1%
Television Francaise 1	0.0%	0.1%

Maggior decrementi nel trimestre

Name	Weight at 30/09	Weight at 31/12	Total Return
Il Sole 24 Ore	1.8%	1.2%	+42.9%

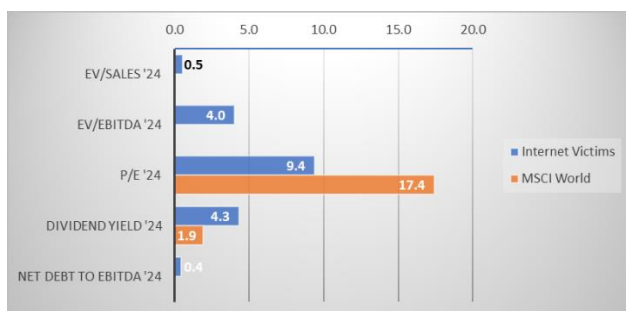
Source: Niche AM, Thomson Reuters

Geographical breakdown



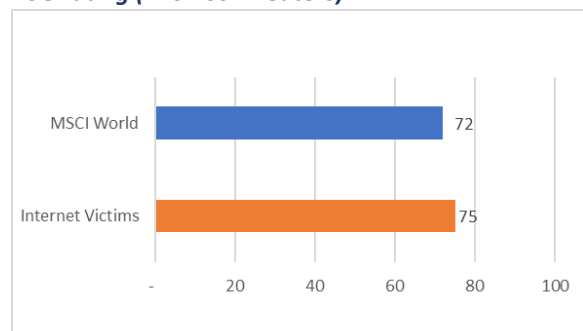
Source: Niche AM

Valuation Snapshot



Source: Niche AM, Thomson Reuters

ESG rating (Thomson Reuters)



Source: Niche AM, Thomson Reuters

Internet Victims

Alla ricerca dei survivors



Commento

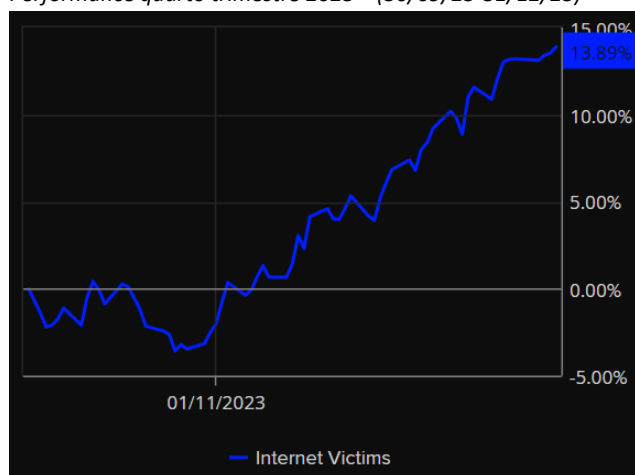
Durante il quarto trimestre, la Nicchia Internet Victims ha realizzato un andamento positivo pari al 13.9%, che è risultato in assoluto il migliore nell'ambito del fondo.

L'andamento positivo è stato guidato dalla sotto-Nicchia **Financials**, che rappresenta quasi il 50% di peso all'interno del Tema. Hanno contribuito positivamente sia i titoli bancari, che hanno continuato il movimento di re-rating dai depressi livelli di partenza, in particolar modo UBS. In questa sotto-Nicchia è stata inserita Barclays, società dalle valutazioni particolarmente modeste: il suo rapporto tra capitalizzazione e patrimonio netto tangibile risulta inferiore a 0.4 volte nonostante un ritorno sul capitale superiore al 10%. Questo istituto, l'unica realtà europea rimasta nell'ambito dell'investment banking (e per questo motivo non amata), offre un ritorno di capitale agli azionisti prossimo al 9% (dividendo e buyback). Il management prevede che questo ritorno possa salire intorno al 13% nel 2026, una volta completata una azione di taglio costi.

Nell'ambito della sotto-Nicchia **Publishers** è stata supportata dal buon andamento del Il Sole 24 Ore, utilizzato per prendere parziale profitto. Nonostante la positiva performance registrata nel corso del 2023, superiore al 40%, il titolo tratta a circa 2 volte l'EBITDA e a 7 volte gli utili attesi per il 2024.

Per quanto riguarda invece la sotto-nicchia **Broadcasters** è stata inserita la francese TF1, un operatore dalle valutazioni più contenute nell'ambito di un settore che non gode di particolare interesse da parte degli investitori e che per questo motivo quota su livelli contenuti in termini assoluti. TF1 viene scambiata in Borsa circa 7 volte gli utili, nonostante la posizione finanziaria netta ampiamente positiva, la leadership in termini di audience e segnali di crescita dello streaming in chiaro (27 milioni di utenti) che lasciano ben sperare nella potenziale monetizzazione dei contenuti prodotti dal gruppo.

Performance quarto trimestre 2023 (30/09/23-31/12/23)



Source: Niche AM, Thomson Reuters

Performance da partenza (21/02/19-31/12/23)



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



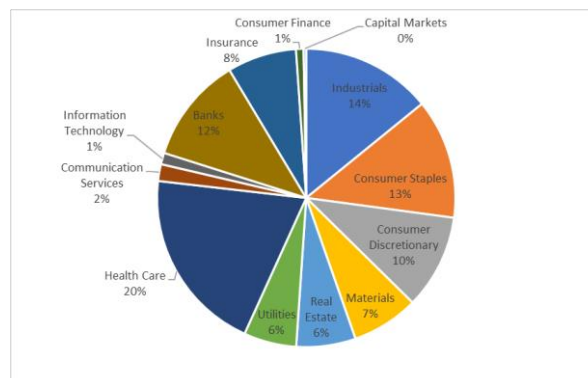
stocks: 93

Average Market Cap (mln €): 612

Median Market Cap (mln €): 180

Indonesian Infrastructures Small Caps breakdown

	Asian Niches Fund	Indonesian Infrastructures Small Caps
Industrials	0.6%	13.8%
Consumer Staples	0.5%	12.7%
Consumer Discretionary	0.4%	10.0%
Materials	0.3%	7.1%
Real Estate	0.3%	6.3%
Utilities	0.2%	5.6%
Health Care	0.8%	19.6%
Communication Services	0.1%	1.8%
Information Technology	0.1%	1.2%
Banks	0.5%	11.3%
Insurance	0.3%	7.3%
Consumer Finance	0.0%	0.8%
Capital Markets	0.0%	0.3%
Total	4.1%	100.0%



Source: Niche AM

Top Holdings

Name	Sub- Niche	Asian Niches Weight	Return Q4
Tempo Scan Pacific	Health Care	0.8%	1.4%
Wijaya Karya Beton	Materials	0.2%	-28.9%
Bank Pan Indonesia Tbk	Banks	0.1%	-3.2%
Vale Indonesia	Materials	0.1%	-26.7%
Bank Danamon Indonesia	Banks	0.1%	-2.8%

Maggior incrementi nel trimestre

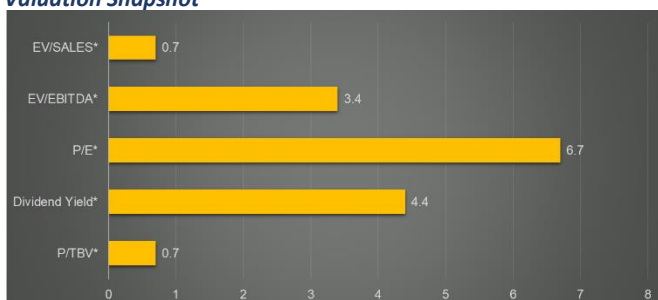
Name	Weight at 30/09	Weight at 31/12
Bank IBK Indonesia	0.0%	0.3%
Vale Indonesia	0.0%	0.2%
Bayu Buana	0.0%	0.1%

Maggior decrementi nel trimestre

Name	Weight at 30/09	Weight at 31/12	Total Return
N/A	-	-	-

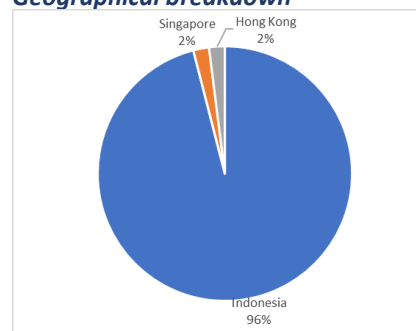
Source: Niche AM, Thomson Reuters

Valuation Snapshot



Source: Niche AM, Thomson Reuters

Geographical breakdown



Source: Niche AM

Indonesian Infrastructure Small Caps

La nuova India



Commento

La nicchia ha realizzato una performance negativa pari a -8,0%,

L'andamento è stato influenzato dalla generale debolezza delle azioni indonesiane osservata nella prima parte del trimestre a causa di un ostico contesto per i mercati azionari globali, guidato da aumento dei rendimenti obbligazionari, oltre che all'indebolimento della rupiah. Questo trend negativo non è stato seguito da una fase di recupero nella fase finale del trimestre. Il portafoglio resta costruito in modo da offrire una significativa esposizione all'imponente crescita infrastrutturale del Paese (circa 400 miliardi di dollari, pari al 35% del PIL) che sosterrà la sua crescita nel medio-lungo periodo, unitamente alla supportiva demografia, alle risorse naturali e al basso indebitamento. In termini di allocazione settoriale, il portafoglio è esposto in modo significativo a società finanziarie (istituti bancari, compagnie assicurative e consumer finance) e industriali (dall'edilizia ai materiali da costruzione, dall'acciaio alla chimica). Il resto del portafoglio è ben distribuito tra gli altri settori, in particolare i beni di consumo discrezionali/staples, i materiali e il settore immobiliare. Tra i titoli di consumo, il fondo è esposto a diverse aziende produttrici di olio di palma, che svolgono un ruolo importante non solo nello sviluppo delle infrastrutture agricole del Paese, ma anche in termini di crescita economica delle economie locali e il cibo a prezzi accessibili.

Le small cap indonesiane, che possono amplificare la crescita a lungo termine del Paese, sono caratterizzate da valutazioni basse, in termini assoluti e rispetto ad altri Paesi della regione, offrendo agli investitori un interessante rapporto rischio/rendimento. Il portafoglio ha un rapporto prezzo/utili inferiore a 7x rispetto a 24x per le small cap indiane, che presentano un caso d'investimento con molte analogie.

L'anno 2024 sarà caratterizzato da elezioni generali, che dovrebbero portare a un aumento della spesa pubblica. Il governo ha a disposizione ampi fondi per dare una spinta significativa alla domanda interna, di cui il portafoglio azionario potrebbe beneficiare. È molto probabile che dalle elezioni emerga la volontà di proseguire le politiche del governo Widodo. Ciò dovrebbe favorire gli investimenti delle imprese e la spesa dei consumatori, sostenendo ulteriormente la crescita del Paese.

Performance quarto trimestre 2023 (30/09/23-31/12/23)



Performance da partenza (21/02/19-31/12/23)



Source: Niche AM, Thomson Reuters

Descrizione della Nicchia

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

Japanese Orphan Companies

Un'anomalia che non durerà



stocks: 167

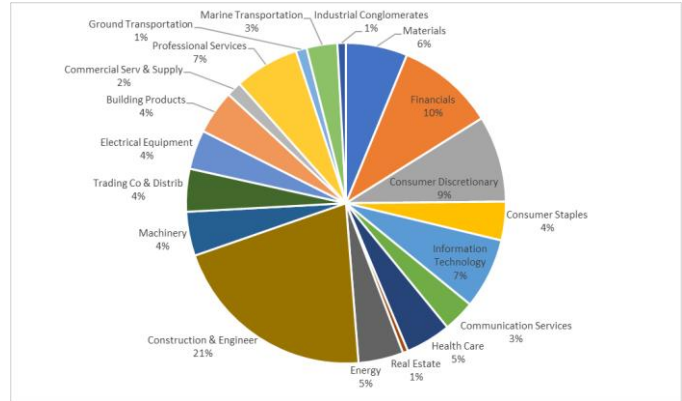
Average Market Cap (mln €) 249

Median Market Cap (mln €): 155

Japanese Orphan Companies breakdown

	Fund	JOC Niche
Materials	9.5%	11.83%
Financials	15.1%	11.6%
Consumer Discretionary	13.3%	11.6%
Consumer Staples	6.0%	5.8%
Information Technology	10.9%	5.2%
Communication Services	4.9%	2.9%
Health Care	7.0%	1.2%
Real Estate	0.8%	0.5%
Energy	7.0%	0.5%
Construction & Engineer	32.1%	17.9%
Machinery	6.8%	17.5%
Trading Co & Distrib	6.6%	3.6%
Electrical Equipment	6.1%	3.2%
Building Products	6.8%	2.5%
Commercial Serv & Supply	2.3%	1.3%
Professional Services	10.0%	0.9%
Ground Transportation	1.7%	0.9%
Marine Transportation	4.7%	0.6%
Total	15.5%	100.0%

Source: Niche AM



Top Holdings

Name	Sub- Niche	Asian Niches Weight	Return Q4
Zenitaka	Construction & Engineering	0.3%	7.7%
Watts - Registered Shs	Consumer Discretionary	0.2%	3.3%
Heian Ceremony Service Co Ltd	Consumer Discretionary	0.2%	2.2%
Seikagaku Corp	Health Care	0.2%	-5.8%
Asahi Broadcasting	Communication Services	0.2%	-6.5%

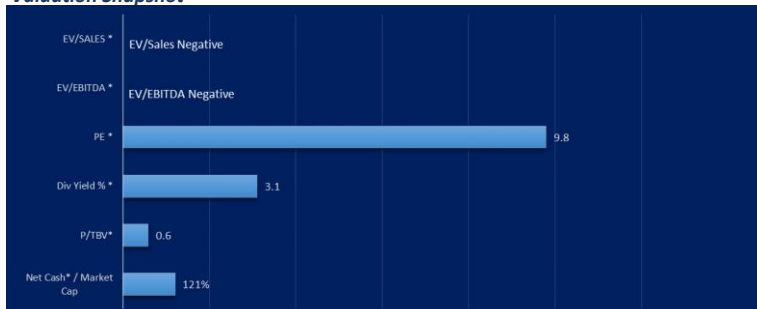
Maggior incrementi nel trimestre

Name	Weight at 30/09	Weight at 31/12
Zett	0.0%	0.1%
Heian Ceremony Service	0.1%	0.2%
Digital Holdings	0.0%	0.1%

Maggior decrementi nel trimestre

Name	Weight at 30/09	Weight at 31/12	Total Return
Tokyo Tekko	0.07%	0.0%	+178.1%
Yachiyo Industry	0.04%	0.0%	+113.5%
Metalart	0.03%	0.0%	+116.1%

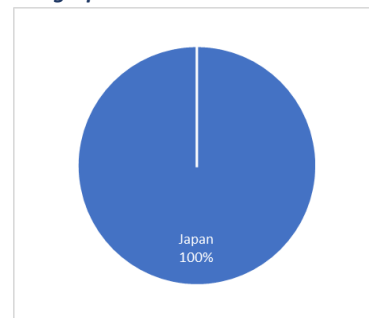
Valuation Snapshot



* Last available

Source: Niche AM, Thomson Reuters

Geographical breakdown



Source: Niche AM

Japanese Orphan Companies

Un'anomalia che non durerà



Commento

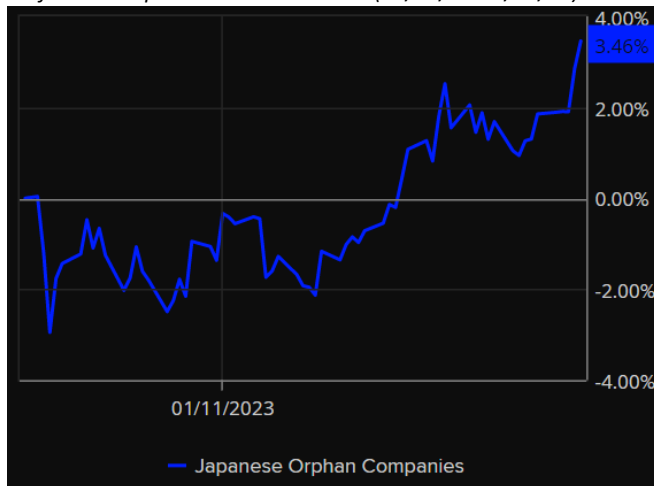
Grazie al positivo andamento realizzato nel mese di dicembre, la Nicchia ha chiuso con una performance positiva del 3,46%.

Il trimestre è stato caratterizzato da una certa volatilità, influenzata da fattori geopolitici, dall'incertezza sulle politiche dei tassi d'interesse delle banche centrali e dal rafforzamento dello JPY, che ha influito sulla performance del mercato azionario giapponese, guidandone la sottoperformance rispetto agli altri mercati azionari. La Nicchia ha mantenuto una copertura dell'esposizione azionaria di quasi il 50% nel periodo, permettendole di attenuare le fluttuazioni dello yen.

La volatilità valutaria non ha tuttavia modificato il sentimento positivo che caratterizza l'economia giapponese, sia sul fronte manifatturiero che su quello dei servizi, come confermato dall'indagine Tankan di dicembre. Le aspettative di un'inflazione moderata e di aumenti salariali, nonché di una politica fiscale accomodante, supportano le prospettive positive per la crescita del PIL nel 2024. Sul fronte societario, invece, i risultati economico-finanziari hanno confermato la tendenza positiva, accompagnata da un maggiore focus in termini di allocazione del capitale, con un aumento del piano di ritorno di capitale agli azionisti e di razionalizzazione delle partecipazioni non strategiche. Da notare come siano allo studio ulteriori misure di stimolo, tra cui il progetto d'incoraggiare l'investimento delle attività finanziarie delle famiglie nei mercati azionari attraverso un piano di incentivi fiscali o di promuovere una riforma del lavoro che potrebbe aggiungere flessibilità e aumentare il rendimento del capitale.

Guardando al 2024, l'attesa normalizzazione della politica di tassi ultraespansiva da parte della BOJ dovrebbe favorire un andamento positivo dei titoli deep value che caratterizzano lo stile d'investimento della Nicchia. Nonostante la performance positiva, la Nicchia presenta ancora metriche molto interessanti: Price Earnings circa 9 volte, Price to Book Value Tangible circa 0,6 volte e liquidità netta superiore al 120% della capitalizzazione di mercato. Il fervore in Giappone derivante dalla migliore allocazione del capitale, la svalutazione dello yen e la deglobalizzazione, suggeriscono che la significativa anomalia di valutazione della Nicchia possa essere ulteriormente assorbita attraverso un'attività di rating e/o M&A.

Performance quarto trimestre 2023 (30/09/23-31/12/23)



Performance da partenza (21/02/19-31/12/23)



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 analisti successivamente alla crisi del 2008 e/o delle nuove regolamentazioni finanziarie implementate, etc. Ne deriva che molte di queste "orphan companies" trattano a sconti significativi rispetto ai peers e al loro fair value. L'analisi viene fatta direttamente da noi, attraverso diverse fonti alternative (dati di bilancio, interviste ai concorrenti /clienti/fornitori, interazione con il management, etc.). Normalmente questo sconto si chiude alla ripresa della copertura degli analisti, o a seguito di operazioni societarie. Qui troviamo molte attraenti opportunità di investimento che possono offrire significative soddisfazioni se l'investitore sa essere paziente.

Korea Reunification

Una opzione gratis su un mercato già attraente



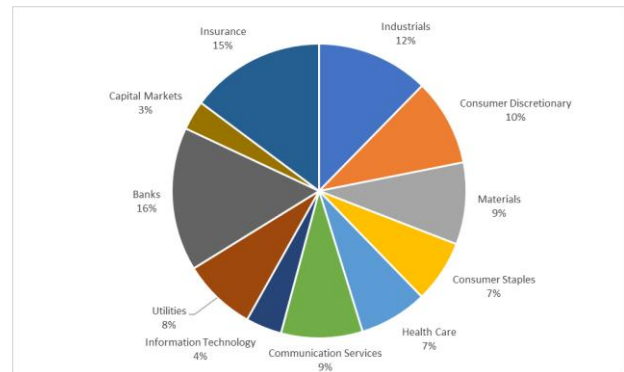
stocks: 127

Average Market Cap (mln €) 1.821

Median Market Cap (mln €): 246

Korea Reunification breakdown

	Asian Niches Fund	Korea Reunification Niche
Industrials	1.8%	15.3%
Consumer Discretionary	1.8%	11.8%
Materials	1.3%	11.1%
Consumer Staples	0.9%	8.5%
Health Care	0.8%	9.3%
Communication Services	1.0%	11.1%
Information Technology	0.5%	4.9%
Utilities	0.5%	10.0%
Banks	1.9%	19.5%
Capital Markets	0.8%	4.0%
Insurance	1.8%	18.3%
Total	11.8%	100.0%



Source: Niche AM

Top Holdings

Name	Sub- Niche	Asian Niches Weight	Return Q4
Shinhan Financial Group	Banks	0.4%	16.2%
Kookmin Bank	Banks	0.4%	0.6%
Hana Financial Group	Banks	0.4%	2.2%
KT	Communication Services	0.4%	3.5%
HS AD	Communication Services	0.3%	0.3%

Maggiori incrementi nel trimestre

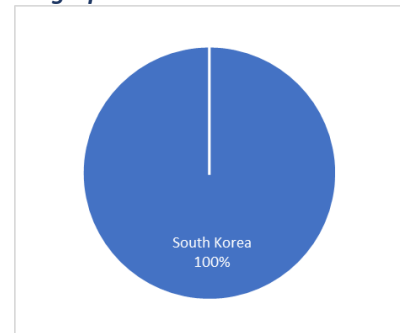
Name	Weight at 30/09	Weight at 31/12
Lg Electronics Pref Shs	0.0%	0.1%
Hd Hyundai Energy Solutions	0.0%	0.1%
Youngone	0.0%	0.1%

Maggiori decrementi nel trimestre

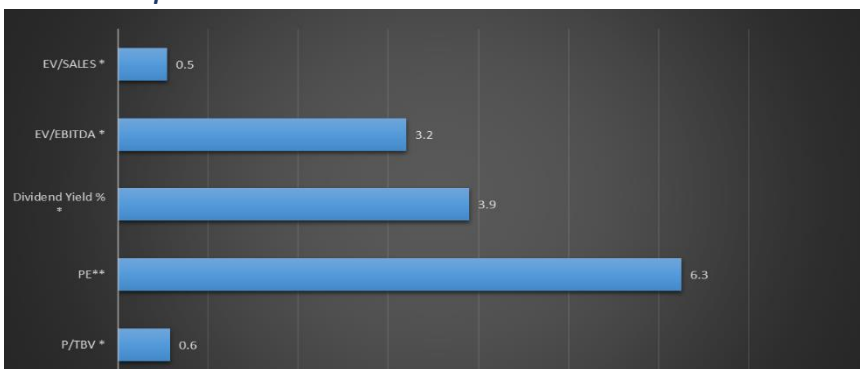
Name	Weight at 30/09	Weight at 31/12	Total Return
Mirae Asset Life	0.1%	0.0%	+59.1%

Source: Niche AM, Thomson Reuters

Geographical breakdown



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 quarto trimestre con una performance positiva di circa il 4%.

La dispersione delle performance all'interno della Nicchia è stata elevata. I contributi maggiormente positivi sono stati registrati nei settori dell'industria, dei trasporti, delle energie rinnovabili e dei beni di prima necessità. Hanno contribuito negativamente, invece, le società maggiormente esposte al consumo.

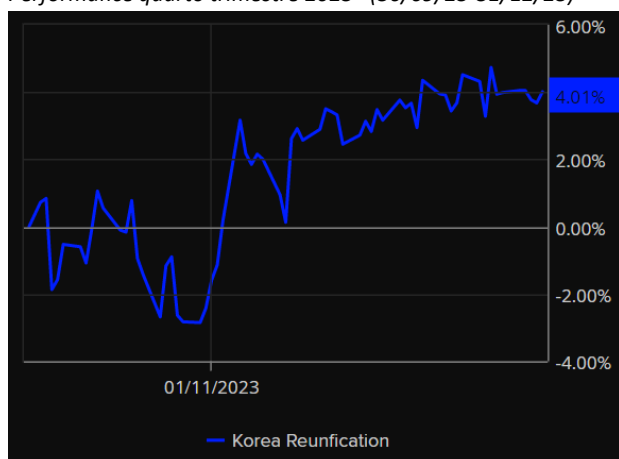
Nel corso del trimestre la Banca Centrale della Corea del Sud ha nuovamente rivisto al ribasso le previsioni di crescita economica per il 2024, a causa del rallentamento della spesa per i consumi e degli investimenti nell'edilizia. La revisione, ancora una volta, deriva principalmente dall'impennata di circa il 70% dei prezzi degli immobili sudcoreani tra il 2016 e il 2021, che ha contribuito ad aumentare l'indebitamento delle famiglie in un Paese in cui oltre l'80% dei mutui è a tasso variabile. Le famiglie ne stanno risentendo e stanno riducendo le spese. Anche la domanda di nuove case è diminuita, con nuovi tassi di prestito superiori al 5%. Ciò influisce pesantemente sugli investimenti edilizi. Il PIL reale è ora atteso in crescita del 2,1% nel 2024 e del 2,3% nel 2025.

I consumi interni e le costruzioni sono al centro della Nicchia, che ricerca le società esposte all'economia nazionale e, tra queste, seleziona quelle con metriche di valore e un profilo di rischio/rendimento interessante. Di conseguenza, la performance è stata frenata dalle dinamiche sopra esposte. Tuttavia, riteniamo che questa fase non durerà a lungo e contribuirà a sgonfiare gli eccessi immobiliari degli ultimi anni. Inoltre, il sistema finanziario è forte e il debito pubblico è basso e in grado di sostenere l'economia. Tutto ciò, unitamente alle valutazioni basse a cui il portafoglio della Nicchia viene scambiato, pone le basi per una prospettiva di re-rating significativo.

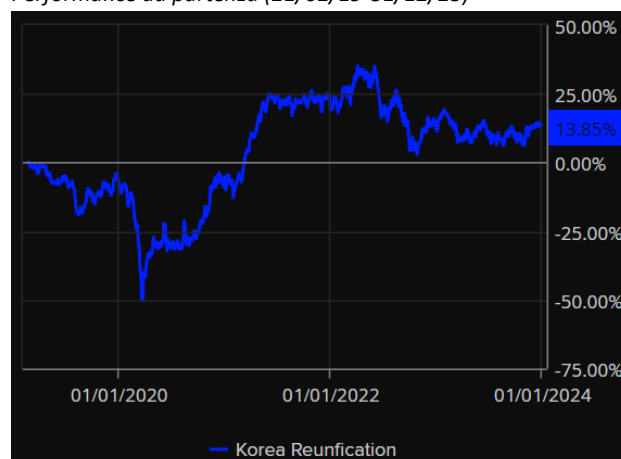
Nel trimestre il presidente Yoo Suk Yeol ha continuato a effettuare visite di Stato in tutto il mondo, promuovendo l'economia sudcoreana e gli investimenti congiunti. Questo dovrebbe avvantaggiare le potenti corporation coreane esposte all'export. Tuttavia, la promozione della Corea del Sud aumenta la consapevolezza di questo Paese tra gli investitori internazionali.

Nel corso del trimestre il leader nordcoreano Kim Jong Un ha inasprito drasticamente la retorica contro la Corea del Sud e ha lanciato altri missili, probabilmente in vista anche dell'imminente appuntamento elettorale nella Corea del Sud. Va evidenziato come, sebbene la Corea del Nord apparentemente rifiuti in toto il capitalismo, dal 2018 lo sta sperimentando attraverso i mercati liberi (*jangmadang*), aumentando le tasse sulle loro attività. In Corea del Nord ci sono più di 400 mercati liberi approvati. L'intelligence sudcoreana stima che circa il 40% della popolazione nordcoreana guadagni nei mercati liberi e che, grazie a ciò, stia emergendo una classe media. L'apertura della Corea del Nord al capitalismo sembra sta già avvenendo, anche se molto lentamente e sottotraccia. Se ciò dovesse accadere in futuro, la Nicchia potrebbe beneficiare significativamente dalle opportunità derivanti dall'apertura di un mercato di 30 milioni di persone.

Performance quarto trimestre 2023 (30/09/23-31/12/23)



Performance da partenza (21/02/19-31/12/23)



Source: Niche AM, Thomson Reuters

Descrizione della Nicchia

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

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

Champagne

Ready to sparkle



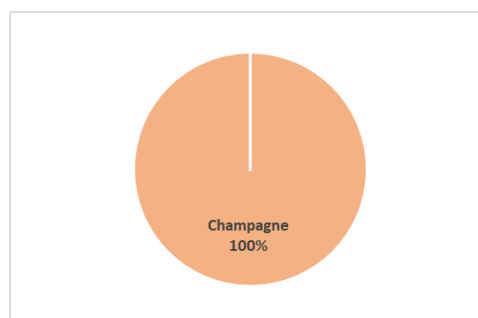
stocks: 3

Average Market Cap (mln €) 317

Median Market Cap (mln €): 277

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 Q4
Vranken-Pommery Monopole	Champagne	1.0%	-3.9%
Boizel Chanoine Champagne	Champagne	0.6%	8.5%
Laurent Perrier	Champagne	0.5%	1.3%

Maggior incrementi nel trimestre

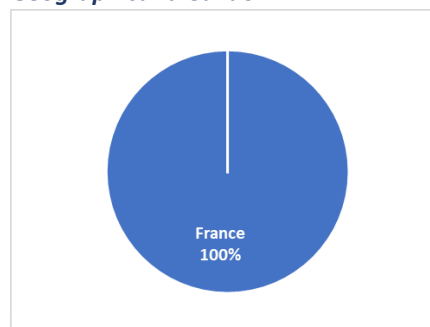
Name	Weight at 30/09	Weight at 31/12
N/A	-	-

Maggior decrementi nel trimestre

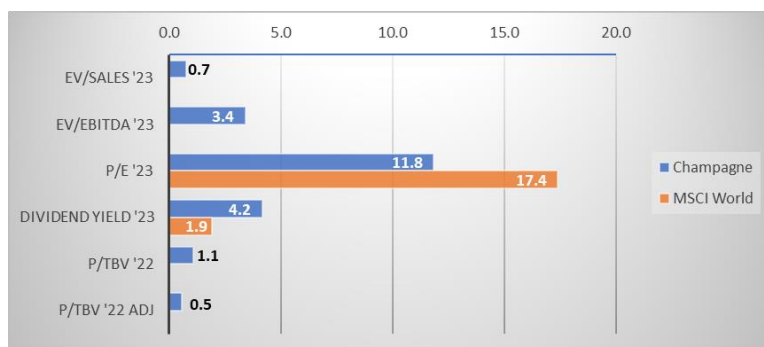
Name	Weight at 30/09	Weight at 31/12	Total Return
N/A	-	-	-

Source: Niche AM

Geographical breakdown



Valuation Snapshot



Source: Niche AM, Thomson Reuters

Champagne

Ready to sparkle



Commento

La Nicchia ha terminato il quarto trimestre con un andamento poco mosso, facendo registrare un progresso pari allo 0.7%, dopo la fase di debolezza osservata nel precedente trimestre. La performance è stata sostenuta in particolar modo dal titolo Lanson.

Le recenti rilevazioni del mercato dello champagne hanno come confermato come i dati di vendite siano risultati in calo a volumi rispetto all'anno precedente, a fronte di un price/mix in miglioramento. Questa dinamica dei volumi è dipesa dal fatto che la rete distributiva a livello globale si era trovata con scorte in eccesso all'inizio del 2023, a causa di un eccesso di acquisti precauzionali, tanto più dopo le problematiche di tipo logistico verificatesi durante il 2022. A questo si sono aggiunte le dinamiche inflazionistiche che hanno contribuito a rallentare la domanda.

A nostro avviso, la fase di normalizzazione in corso dopo il rimbalzo successivo alla pandemia non muta in ogni caso la fase di crescita dello Champagne, sostenuta dai maggiori consumi in nuove geografie, Asia in primis. Le società' produttrici di questo vino continuano a trattare su livelli lontani dall'incorporare questo robusto outlook strutturale, che dovrebbe essere amplificato dalla limitata offerta. Il rapporto tra capitalizzazione e patrimonio netto tangibile rettificato dagli importanti livelli di magazzino continua ad essere inferiore a 1x, mentre l'EV/EBITDA è prossimo solo a 3x.

Performance quarto trimestre 2023 (30/09/23-31/12/23)



Performance da partenza (15/04/22 – 31/12/23)



Source: Niche AM, Thomson Reuters

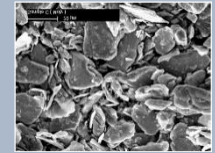
Descrizione della Nicchia

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



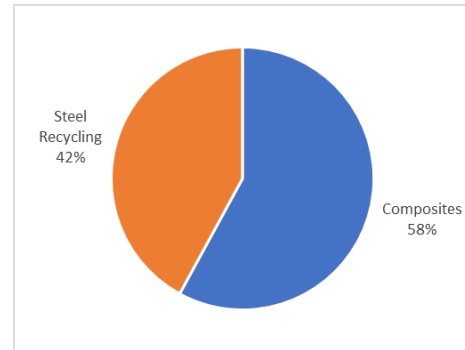
stocks: 7

Average Market Cap (mln €): 2.322

Median Market Cap (mln €): 2.058

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 Q4
Teijin Ltd	Composites	0.9%	-8.0%
Resonac Holdings Corporation	Steel Recycling	0.4%	12.2%
Nippon Carbon Co Ltd	Steel Recycling	0.4%	-3.7%
Imerys Sa	Composites	0.3%	1.7%
Graftech Intl	Steel Recycling	0.2%	-42.8%

Maggior incrementi nel trimestre

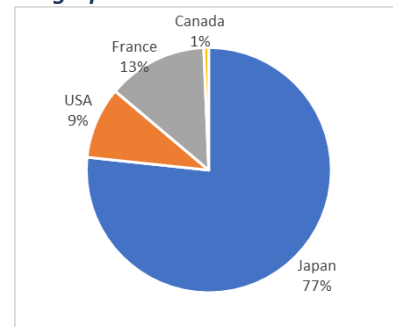
Name	Weight at 30/09	Weight at 31/12
Imerys	0.2%	0.3%

Maggior decrementi nel trimestre

Name	Weight at 30/09	Weight at 31/12	Total Return
N/A	-	-	-

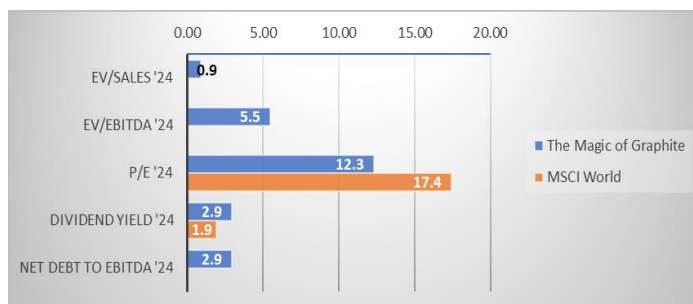
Source: Niche AM

Geographical breakdown



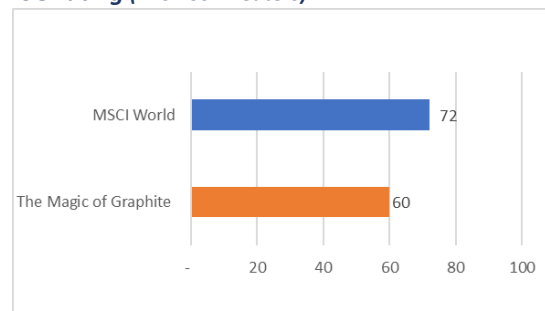
Source: Niche AM

Valuation Snapshot



Source: Niche AM, Thomson Reuters

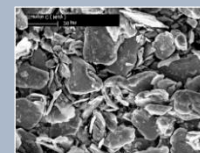
ESG rating (Thomson Reuters)



Source: Niche AM, Thomson Reuters

The Magic of Graphite: Carbon fibre & steel recycling

Il meglio deve ancora arrivare



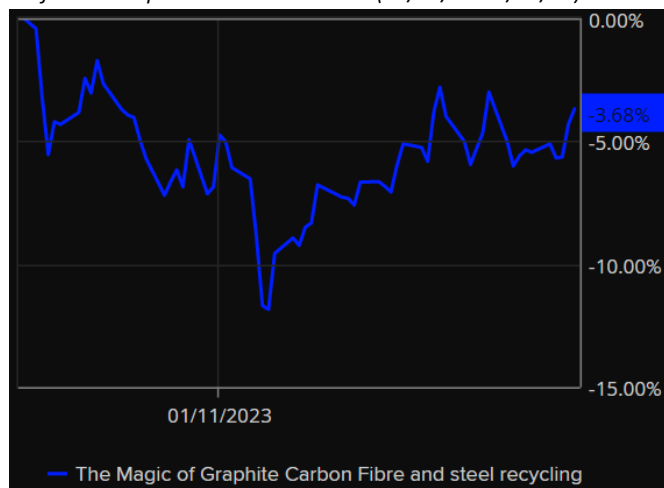
Commento

Durante il terzo trimestre la Nicchia ha realizzato una ulteriore flessione, pari al 3.58%, risultando una di quelle più deboli nell'ambito del fondo.

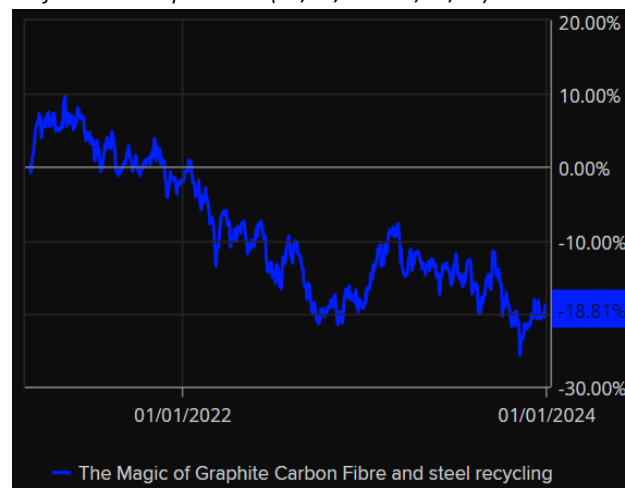
La sotto-nicchia **Riciclo dell'acciaio** ha nuovamente risentito della flessione di Graftech. Questo gruppo statunitense, tra i principali produttori al mondo di elettrodi in grafite utilizzati per il riciclo dell'acciaio, sta continuando a risentire del blocco produttivo del suo stabilimento messicano occorsa nel 2022. Il temporaneo stop, infatti, ha avuto delle implicazioni negative con i clienti, determinando delle perdite di quote di mercato che il management sta ora cercando di recuperare. Il settore di operatività del gruppo continua a mostrare interessanti prospettive di sviluppo: l'industria dell'acciaio è obbligata a continuare gli sforzi in termini di decarbonizzazione che passano inevitabilmente dalla produzione con forni elettrici. E questo trainerà la domanda di elettrodi di grafite (domanda incrementale di circa 200 mila tonnellate/anno attesa tra il 2023 ed il 2030, Cina esclusa). Graftech opera in un settore già concentrato, con un posizionamento di qualità che dovrebbe permettergli di recuperare quote di mercato.

La sotto-Nicchia dei **Materiali Compositi** ha evidenziato un andamento poco mosso. In quest'ambito si è deciso di incrementare Imerys, ritenendo che la sottoperformance osservata, legata ad un rallentamento dei risultati, offrisse un buon rapporto rischio/rendimento. Il gruppo risulta ben diversificato per area geografica e per settore di attività. E la strategia di razionalizzazione delle partecipazioni potrà migliorare la percezione del titolo.

Performance quarto trimestre 2023 (30/09/23-31/12/23)



Performance da partenza (01/03/21 - 31/12/23)



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: 17

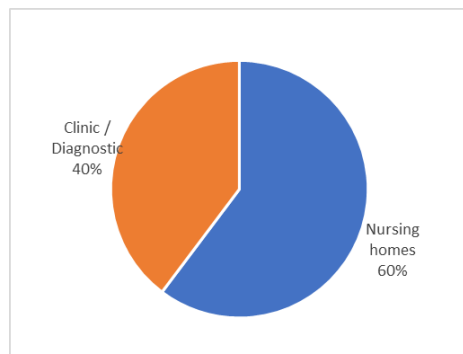
Average Market Cap (mln €): 2.841

Median Market Cap (mln €): 404

Cocoon breakdown

	Asian Niche Fund	Cocoon Niche
Nursing homes	1.2%	60.3%
Clinic / Diagnostic	0.8%	39.7%
Total	2.0%	100.0%

Source: Niche AM



Top Holdings

Name	Sub- Niche	Asian Niche Weight	Return Q4
Walgreens Boots	Clinic / Diagnostic	0.3%	17.4%
Orpea Sa	Nursing homes	0.3%	11.4%
Fresenius Se	Nursing homes	0.2%	-4.7%
Falco Biosystems	Clinic / Diagnostic	0.1%	7.6%
Sd Biosensor Inc	Clinic / Diagnostic	0.1%	0.6%

Maggior incrementi nel trimestre

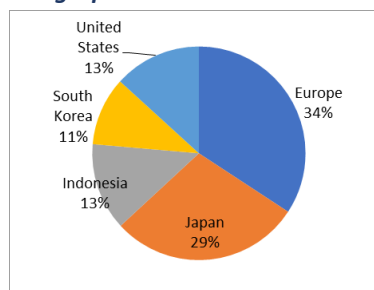
Name	Weight at 30/09	Weight at 31/12
Orpea	0.0%	0.3%
Topcon	0.0%	0.2%
Agfa-Gevaert	0.0%	0.1%

Maggior decrementi nel trimestre

Name	Weight at 30/09	Weight at 31/12	Total Return
N/A	-	-	-

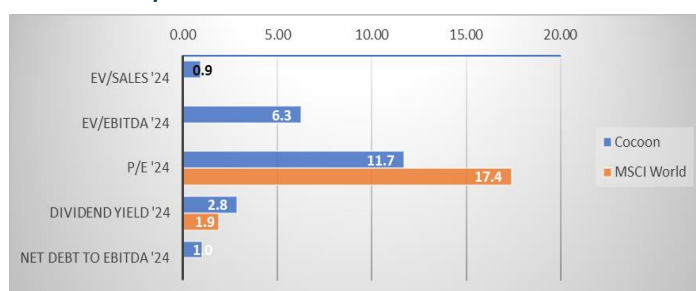
Source: Niche AM

Geographical breakdown



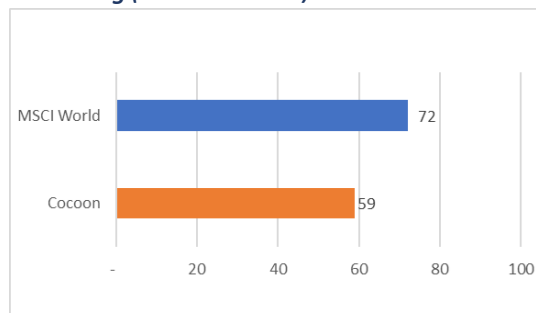
Source: Niche AM

Valuation Snapshot



Source: Niche AM, Thomson Reuters

ESG rating (Thomson Reuters)



Source: Niche AM, Thomson Reuters

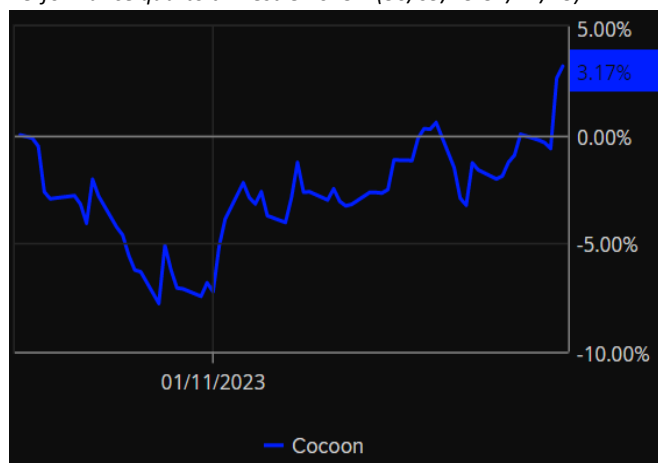
Commento

Il quarto trimestre si è chiuso con una performance positiva della Nicchia pari al 3.17%, grazie al contributo di entrambe le sotto-nicchie al suo interno: Case di Riposo e Centri Diagnostici e Cliniche.

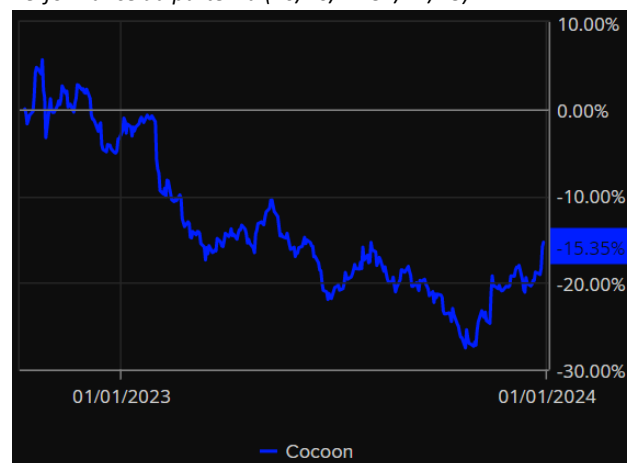
⁵ Nell'ambito delle **Case di Riposo** il maggiore contributo è arrivato dalla società svedese Attendo, che gestisce circa 20mila posti letto in Finlandia ed in Scandinavia. I risultati economico-finanziari hanno favorito il rerating, in particolar modo il recupero progressivo degli utili e la significativa riduzione dell'indebitamento (rapporto tra indebitamento rettificato dal leasing e EBITDA sceso da oltre 4 volte a 1.8 volte). Sempre in questa sotto-nicchia è stata incrementata in maniera significativa l'esposizione su Orpea che, a seguito del completamento del tanto discutibile, quanto massivo piano di ristrutturazione finanziaria, sembra presentare un attraente rapporto rischio/rendimento. Successivamente alla ricapitalizzazione, infatti, la società si trova ora in una posizione patrimonialmente molto solida, tanto più considerando il valore degli asset immobiliari oggetto di significativa svalutazione. L'importante franchise delle case di cura che gestisce attraverso una forza lavoro di quasi 80mila dipendenti, unitamente al migliorato impianto di governance, offrono garanzie. In termini di sostenibilità, per quanto riguarda i pazienti delle case di cura, il 100% delle strutture sono certificate da organizzazioni esterne, e sono state adottate iniziative per il benessere dei residenti e dei pazienti.

Nell'ambito dei **Centri Diagnostici e Cliniche**, invece, i contributi maggiormente positivi sono derivati dalla giapponese Falco Holdings, attività nell'analisi clinica e nella distribuzione di farmaci, che punta a crescere soprattutto attraverso i maggiori ambiti di utilizzo del proprio farmaco diagnostico in vitro per la ricerca di marcatori tumorali. Un contributo molto positivo è stato apportato da due società appena inserite in portafoglio, ovvero la giapponese Topcon, all'avanguardia nelle apparecchiature per il settore oculistica, e la belga Ion Beam Application, attiva nella protonterapia che rappresenta la radioterapia più avanzata e precisa per molti tipi di tumori.

Performance quarto trimestre 2023 (30/09/23-31/12/23)



Performance da partenza (10/10/22-31/12/23)



Source: Niche AM, Thomson Reuters

Descrizione della Nicchia

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

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

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

Beauty for nothing

Cosmetics and ingredients



stocks: 10

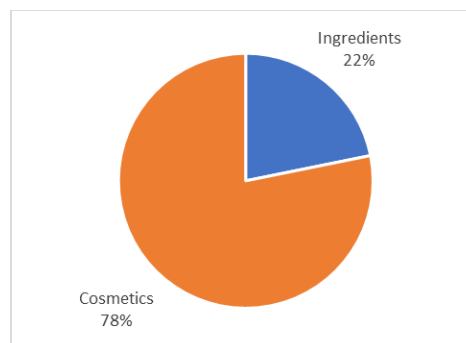
Average Market Cap (mln €): 413

Median Market Cap (mln €): 163

Beauty for nothing breakdown

	Asian Niches Fund	Beauty for nothing Niche
Ingredients	0.3%	21.8%
Cosmetics	1.0%	78.2%
Total	1.3%	100.0%

Source: Niche AM



Top Holdings

Name	Sub- Niche	Asian Niches Weight	Return Q4
Nu Skin Enterprises	Cosmetics	0.3%	-8.4%
Arata Corp	Cosmetics	0.2%	11.5%
Nippi Inc	Ingredients	0.2%	41.2%
Artnature Inc	Ingredients	0.1%	-1.7%
Mandom Corp	Cosmetics	0.1%	-7.5%

Maggior incrementi nel trimestre

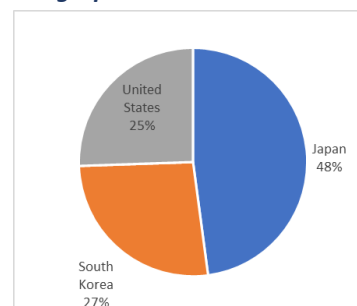
Name	Weight at 30/09	Weight at 31/12
Nu Skin Enterprises	0.2%	0.3%
Mandom	0.1%	0.1%

Maggior decrementi nel trimestre

Name	Weight at 30/09	Weight at 31/12	Total Return
N/A	-	-	-

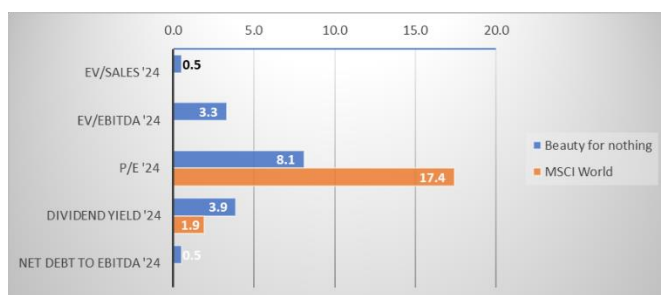
Source: Niche AM

Geographical breakdown



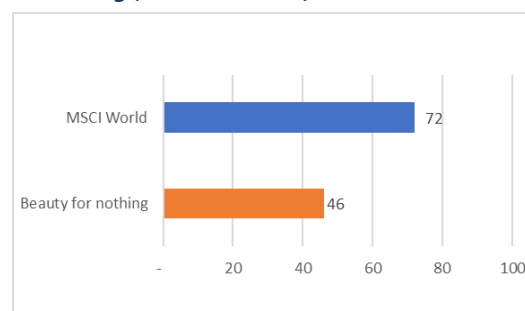
Source: Niche AM

Valuation Snapshot



Source: Niche AM, Thomson Reuters

ESG rating (Thomson Reuters)



Source: Niche AM, Thomson Reuters

Beauty for nothing

Cosmetics and ingredients



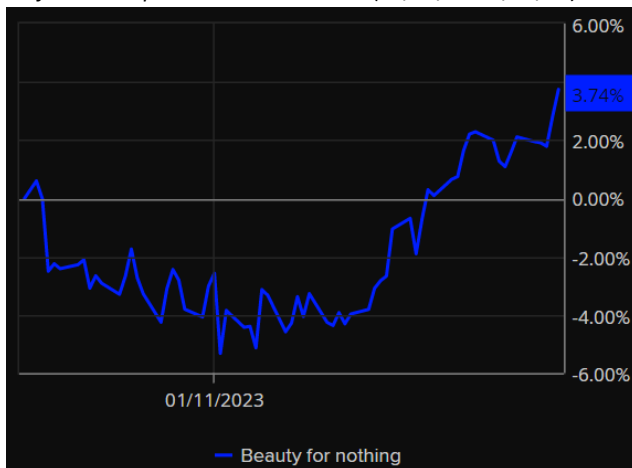
Commento

Questa Nicchia ha realizzato nel quarto trimestre un progresso pari al 3.74%.

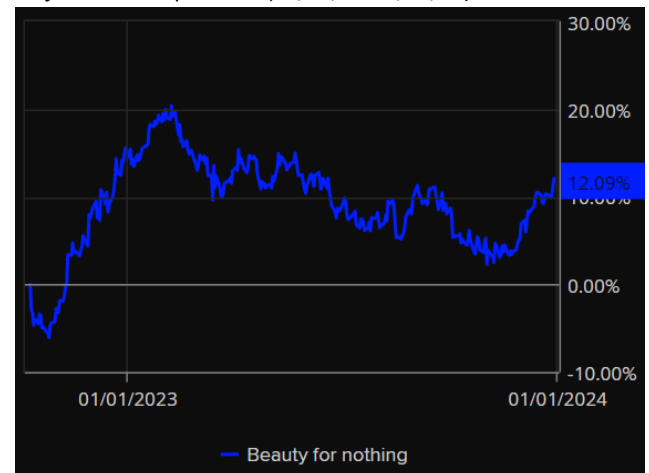
Il contributo maggiormente positivo alla performance è arrivato dalla sotto-Nicchia **Ingredienti**, specialmente dalla società giapponese Nippi, attiva nella realizzazione di prodotti di cosmetica con il collagene, che viene utilizzato anche in settori correlati, specie quello alimentare. Si tratta di società pioniera in Giappone nell'utilizzo di questo prodotto di originale naturale (tecnologia di solubilizzazione della fibra di collagene presentata negli anni 60), con un solido track record in termini di risultati, patrimonialmente solida. Nonostante il positivo andamento, sostenuto da una crescita degli utili nel corso dell'anno, il titolo tratta ancora intorno a 5 volte l'EBITDA atteso nel 2024.

Nell'ambito della sotto-Nicchia **Cosmetica**, nel corso del trimestre è stata ulteriormente incrementata in portafoglio la Nu-skin, storia di turnaround per una realtà con un posizionamento globale che vende sia prodotti cosmetici, sia apparecchiature per la bellezza. Le valutazioni correnti del gruppo (rapporto prezzo utili di 9x 2024), non sembrano scontare il successo del piano di rilancio ed il recupero reddituale atteso nei prossimi anni. Sempre in questa sotto-Nicchia è stata poi incrementata anche la giapponese Mandom, società di prodotti cosmetici attiva non solo in Giappone (circa metà delle vendite), ma anche in Indonesia ed in altri mercati esteri. Anche in questo caso si è in presenza di una storia di rilancio: dopo un biennio difficile nel periodo pandemico, la società è tornata in utile nell'esercizio chiuso a marzo 2023 ed ha evidenziato nuovamente un buon recupero reddituale nei primi due trimestri del nuovo anno. Nonostante ciò, il titolo quota vicino ai livelli più bassi degli ultimi dieci anni, vicino a 1 volta il patrimonio netto tangibile.

Performance quarto trimestre 2023 (30/09/23-31/12/23)



Performance da partenza (10/10/22-31/12/23)



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: 15

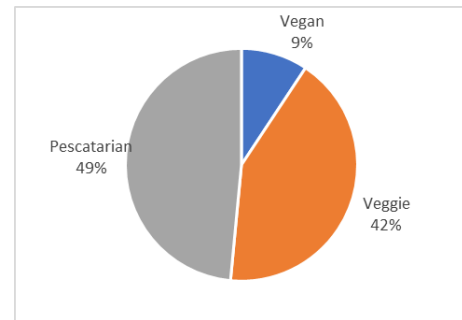
Average Market Cap (mln €): 286

Median Market Cap (mln €): 107

No meat's land breakdown

	Asian Niches Fund	No meat's land Niche
Vegan	0.2%	9.3%
Veggie	0.8%	42.2%
Pescatarian	0.9%	48.5%
Total	2.0%	100.0%

Source: Niche AM



Top Holdings

Name	Sub- Niche	Asian Niches Weight	Return Q4
Dongwon Industries Co Ltd	Veggie	0.3%	7.4%
Oyang Corp	Pescatarian	0.3%	5.3%
Maeil Dairies Co Ltd	Pescatarian	0.2%	-4.4%
Torigoe Co Ltd	Veggie	0.2%	-4.0%
Maruha Corp	Pescatarian	0.1%	8.2%

Maggior incrementi nel trimestre

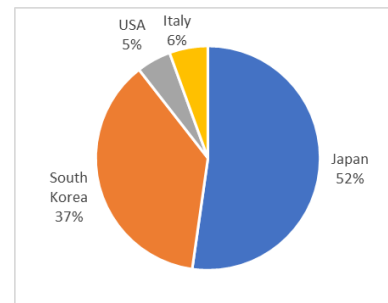
Name	Weight at 30/09	Weight at 31/12
Maruha Nichiro	0.0%	0.1%
Valsoia	0.0%	0.1%
Yokohama Maruuo	0.0%	0.1%

Maggior decrementi nel trimestre

Name	Weight at 30/09	Weight at 31/12	Total Return
N/A	-	-	-

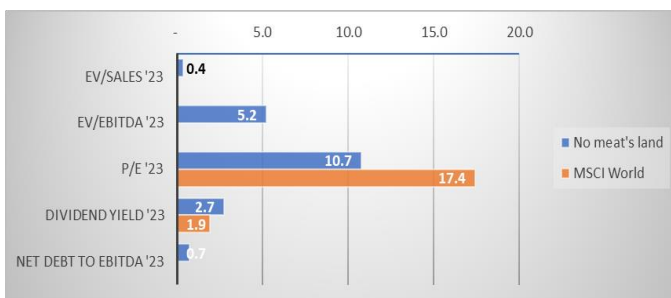
Source: Niche AM

Geographical breakdown



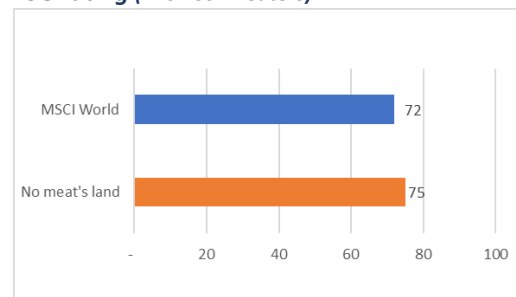
Source: Niche AM

Valuation Snapshot



Source: Niche AM, Thomson Reuters

ESG rating (Thomson Reuters)



Source: Niche AM, Thomson Reuters

No meat's land

Alternative alla carne



Commento

La Nicchia è salita del 2.44% nel corso dell'ultimo trimestre dell'anno.

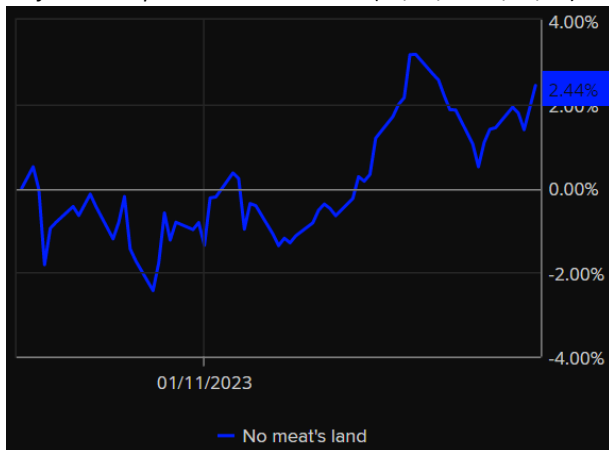
Buona parte dei titoli presenti all'interno della Nicchia, che forniscono un'esposizione ad un'alimentazione maggiormente indirizzata verso le proteine derivanti dai pesci o dai vegetali, hanno generato performance positive.

Si è messa in luce la società giapponese Ahjikan, attiva nella realizzazione di cibo tradizionale giapponese, tra cui sushi e uova, esportati in paesi asiatici, oltre che in Nord America ed in Australia. Nonostante la fase di iniziale rerating, questa società tratta a meno di 0.5 volte il patrimonio netto tangibile. Ha supportato la performance anche il titolo Valsoia, entrato a far parte della Nicchia nel corso del trimestre. Si tratta di una realtà che da decenni promuove un'alimentazione vegetale, in particolar modo alternative vegetali a base soia, dalle valutazioni contenute (rapporto Prezzo Utili vicino a 12 volte sul 2024).

L'andamento maggiormente debole all'interno della Nicchia è stato registrato dalla coreana Maeil Dairies, complice anche l'andamento non brillante del mercato azionario di riferimento. Questa azienda che opera in quasi tutte le aree di lavorazione del latte e vanta una lunga tradizione (oltre 50 anni). Maeil Dairies si è distinta per alcune interessanti iniziative in ambito di sostenibilità, tra cui un parco tematico rurale che produce, trasforma e vende prodotti agricoli ecologici insieme agli agricoltori locali, oltre ad offrire eventi e programmi educativi sugli alimenti ecologici. La fase di debolezza del titolo è stata sfruttata per incrementare l'esposizione.

Infine, in termini di operatività, da menzionare come sia stata introdotta in portafoglio la giapponese Maruha Nichiro, una delle più grandi aziende di pesca, acquacoltura e trasformazione alimentare, con una forza lavoro di quasi 13mila persone. Una realtà non coperta dagli analisti, che quota a meno di 7 volte gli utili realizzati nel corso dell'ultimo anno.

Performance quarto trimestre 2023 (30/09/23-31/12/23)



Performance da partenza (10/10/22-31/12/23)



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



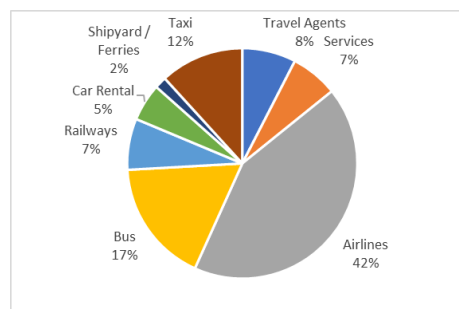
stocks: 13

Average Market Cap (mln €): 2.717

Median Market Cap (mln €): 2.082

Fly with me breakdown

	Asian Niches Fund	Fly with me Niche
Travel Agents	0.2%	7.6%
Services	0.2%	6.6%
Airlines	1.2%	42.6%
Bus	0.5%	17.3%
Railways	0.2%	7.2%
Car Rental	0.1%	5.3%
Shipyards / Ferries	0.0%	1.7%
Taxi	0.3%	11.8%
Total	2.8%	100.0%



Source: Niche AM

Top Holdings

Name	Sub- Niche	Asian Niches Weight	Return Q4
TUI	Airlines	0.6%	35.4%
Mobico Group Plc	Bus	0.4%	-4.7%
Comfordelgro Corp	Taxi	0.2%	7.7%
Carnival Plc	Travel Agents	0.2%	31.6%
FNM Spa	Railways	0.2%	6.6%

Maggior incrementi nel trimestre

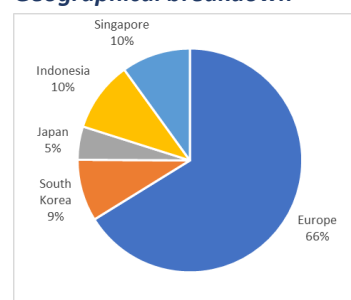
Name	Weight at 30/09	Weight at 31/12
TUI N	0.5%	0.6%
Mobico Group	0.2%	0.4%
AIR France-KLM	0.1%	0.2%

Maggior decrementi nel trimestre

Name	Weight at 30/09	Weight at 31/12	Total Return
N/A	-	-	-

Source: Niche AM

Geographical breakdown



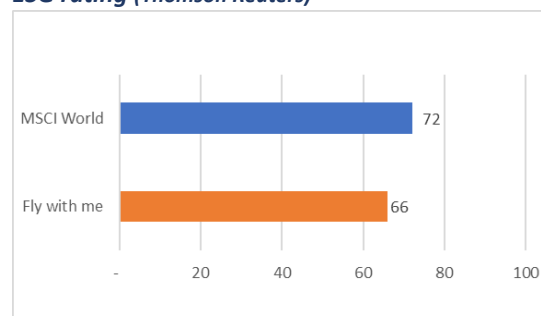
Source: Niche AM

Valuation Snapshot



Source: Niche AM, Thomson Reuters

ESG rating (Thomson Reuters)



Source: Niche AM, Thomson Reuters

Fly with me

La Ripresa dei Trasporti



Commento

Durante l'ultimo trimestre del 2023 la Nicchia ha fatto registrare un incremento pari al 12.9%, la seconda migliore performance all'interno del fondo. Grazie a questo rimbalzo, questa Nicchia, che investe nelle riprese delle aziende dei trasporti post pandemia, ha recuperato la fase di significativa debolezza verificatasi nel precedente trimestre.

La migliore performance assoluta, ed anche il maggior contributo, è stato generato da Tui, il principale operatore turistico globale. Questo titolo è stato oggetto d'accumulo nel trimestre, prima della fase di rimbalzo in considerazione della ritrovata solidità patrimoniale, che dovrebbe permetterle di migliorar il suo rating di credito, e delle concrete prospettive di ripresa degli utili. La solidità di Tui è superiore al periodo pre-pandemia e le vacanze rimangono in cima alla lista dei consumatori: le prenotazioni per la stagione invernale e quella estiva indicano una domanda costante di viaggi. Le valutazioni correnti (rapporto Prezzo Utili di 6 volte sul 2024) sono lontane dall'incorporare lo scenario di ripresa.

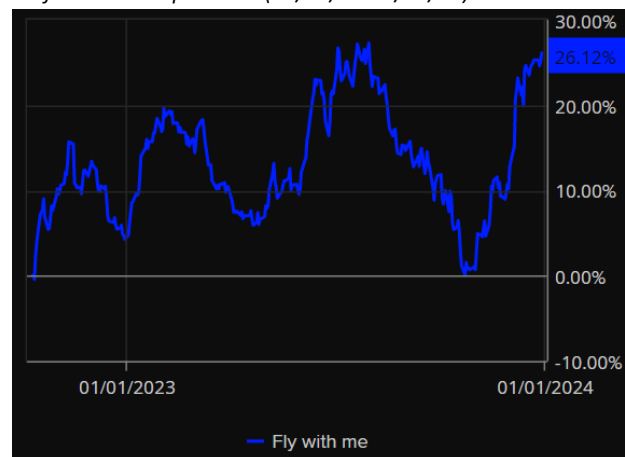
In termini di operatività si è continuato a incrementare marginalmente l'esposizione sulle compagnie aeree, anch'esse caratterizzate come TUI da una leva finanziaria ben inferiore al passato, in presenza di multipli valutativi più contenuti. Nel trimestre sono state aumentate Lufthansa e Air France, che trattano rispettivamente a 5 volte e a 3 volte gli utili. Questi livelli sembrano già incorporare un severo deterioramento dell'outlook, che sarebbe amplificato dalla tipica forte leva operativa del business. Ma questo deterioramento non sembra coerente con le aspettative di soft landing dell'economia mondiale, con la già menzionata robusta domanda di viaggi per turismo ed infine con una apparente disciplina in termini di dinamiche competitive.

Infine, sempre in termini di operatività, da segnalare l'incremento di Shinkii bus, azienda giapponese che gestisce navette aeroportuali e autobus autostradali e locali. Una società che dovrebbe beneficiare dell'attesa ripresa del turismo in Giappone, favorita dal venir meno dei vincoli imposti nel periodo pandemico e dalla svalutazione fatta registrare dalla divisa. Si è poi effettuata una parziale presa di profitto sulla società indonesiana di servizio taxi Blue Bird dopo il buon rerating.

Performance quarto trimestre 2023 (30/09/23-31/12/23)



Performance da partenza (10/10/22-31/12/23)



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



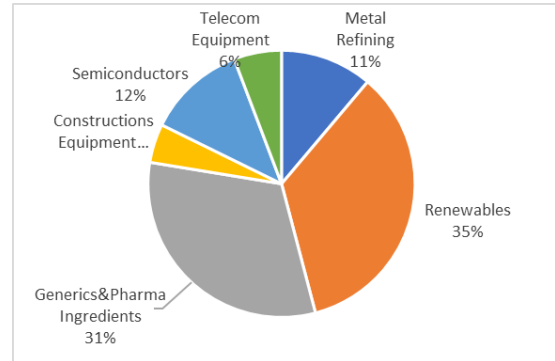
stocks: 11

Average Market Cap (mln €): 22.270

Median Market Cap (mln €): 3.595

Deglob breakdown

	Asian Niches Fund	Deglob Niche
Metal Refining	0.3%	11.2%
Renewables	0.8%	34.8%
Generics& Pharma	0.8%	31.7%
Constructions Equipment	0.1%	4.7%
Semiconductors	0.3%	12.0%
Telecom Equipment	0.1%	5.8%
Total	2.3%	100.0%



Source: Niche AM

Top Holdings

Name	Sub- Niche	Asian Niches Weight	Return Q4
Siemens Energy	Renewables	0.4%	-3.1%
Bayer Ag	Generics&Pharma	0.3%	-26.0%
Euroapi	Generics&Pharma	0.3%	-52.0%
Hanwha Solutions	Renewables	0.2%	32.8%
Hyundai Energy Solutions	Renewables	0.2%	5.5%

Maggior incrementi nel trimestre

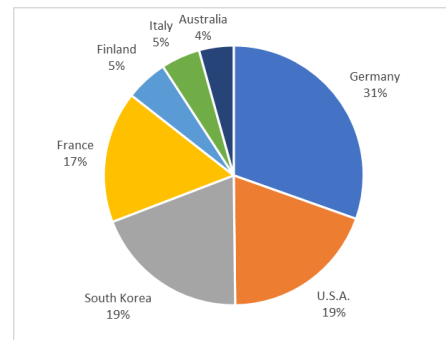
Name	Weight at 30/09	Weight at 31/12
Bayer	0.0%	0.3%
Siemens Energy	0.2%	0.4%
Hanwha Solutions	0.1%	0.2%

Maggior decrementi nel trimestre

Name	Weight at 30/09	Weight at 31/12	Total Return
Gs Engineering & Cons	0.2%	0.0%	+18.5%

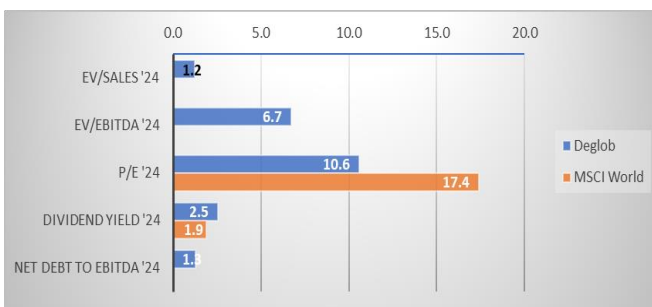
Source: Niche AM

Geographical breakdown



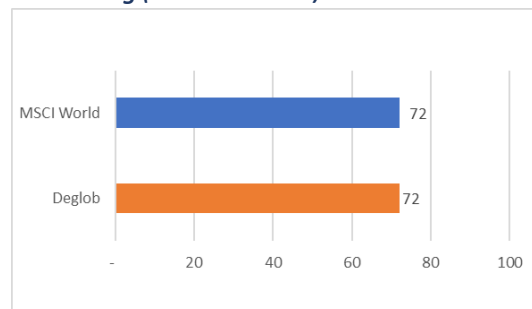
Source: Niche AM

Valuation Snapshot



Source: Niche AM, Thomson Reuters

ESG rating (Thomson Reuters)



Source: Niche AM, Thomson Reuters

Deglob

Un inevitabile processo



Commento

La Nicchia, che ha fatto il suo ingresso nel fondo lo scorso luglio e che fornisce una esposizione su società beneficiarie del trend della deglobalizzazione, ha terminato il quarto trimestre con una flessione pari al 4.7%.

Questo andamento è stato determinato dalla forte flessione di Euroapi, società nata da uno spin-off di Sanofi e focalizzata sulla produzione di ingredienti farmaceutici, dopo l'inaspettato annuncio di un ulteriore profit warning. La dinamica di ricavi e utili, ben lontana dalle attese e dalle indicazioni fornite dal management nei mesi precedenti, è stata imputata a pressioni sui prezzi, ai programmi di riduzione delle scorte da parte di alcuni clienti del gruppo e al venir meno di progetti nel campo delle biotecnologie (cosiddetto CDMO) per via del mutato scenario dei tassi d'interesse. In questo contesto, nonostante la limitata visibilità sui tempi di ripresa, il titolo è stato incrementato in considerazione delle valutazioni raggiunte, poco superiori a 0.5 volte il patrimonio netto tangibile. Nel settore degli ingredienti farmaceutici l'Europa soffre di un importante deficit di capacità, divenuto evidente durante la pandemia, e Euroapi rappresenta il principale beneficiario del necessario rafforzamento dell'industria volto a ridurre la dipendenza dai produttori asiatici.

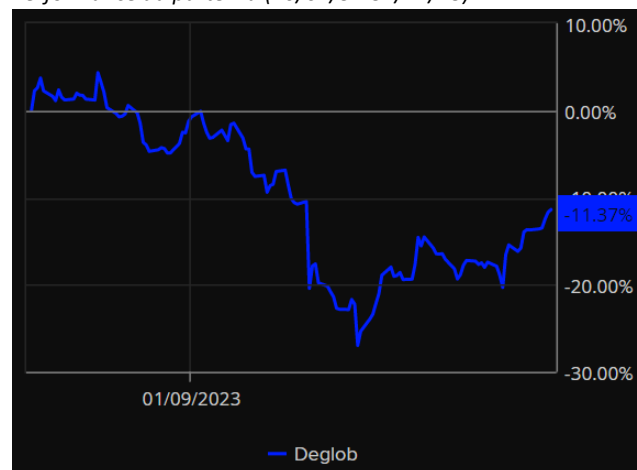
Ulteriore detrattore alla performance è risultata Bayer, derivante dal fallimento degli studi su un possibile blockbuster e da un verdetto negativo in una delle tante cause con giuria popolare in corso negli USA per via dei presunti danni alla salute derivante da uno dei suoi prodotti. Si fa notare che il prodotto è ancora in vendita ed è al primo posto tra gli erbicidi globali. Ciò che viene rimproverato a Bayer è di non aver scritto nelle avvertenze che è cancerogeno, cosa che la società e la maggior parte degli esperti non condividono.

In termini positivi, invece, da menzionare il contributo positivo di Hanwha Solutions, gruppo coreano tra i beneficiari dell'Inflation Reduction Act negli USA, dove sta creando una grande capacità produttiva di pannelli fotovoltaici. Molto positivo anche l'andamento di Intel, la cui fase di recupero è stata guidata da attese d'inversione del ciclo dei semiconduttori nel 2024/25, anticipata dalla normalizzazione del mercato dei Personal Computer, da una migliore esecuzione, dall'acquisizione di nuovi clienti e da una maggiore fiducia sull'atteso arrivo di nuovi prodotti. Questo gruppo rappresenta uno dei principali beneficiari del trend di spostamento di capacità produttiva dell'industria dei semiconduttori dall'Asia agli Stati Uniti.

Performance quarto trimestre 2023 (30/09/23-31/12/23)



Performance da partenza (10/07/32-31/12/23)



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

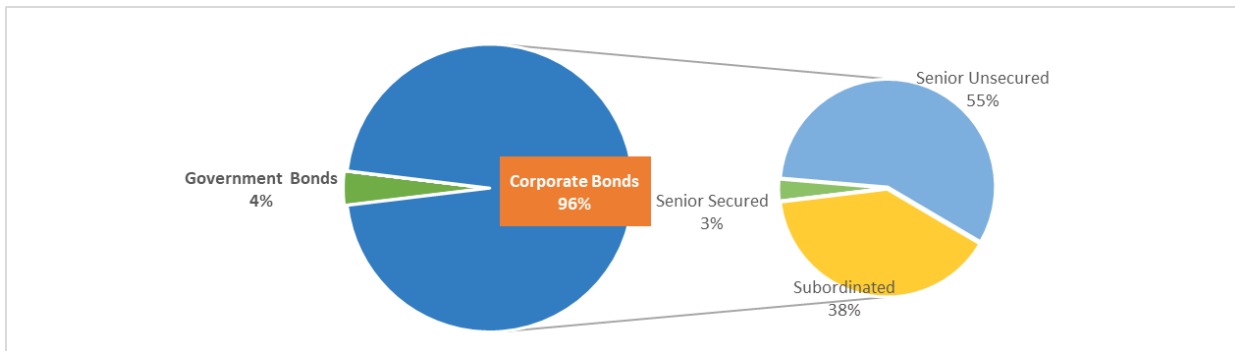
securities: 21 Yield to Maturity 7.22% Effective Duration 1.70

Commento

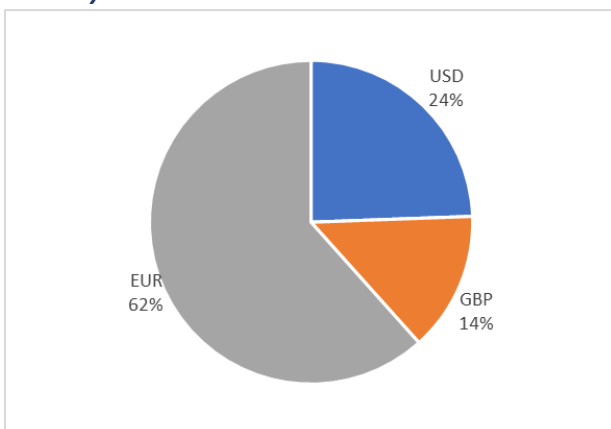
Nel corso del trimestre il portafoglio obbligazionario ha realizzato una performance positiva pari a circa il 4%, in un contesto supportivo per questa asset class. Hanno prevalso le aspettative di una revisione al ribasso dei tassi di interesse, tanto più dopo la riunione di dicembre della Fed da cui è emersa un cambiamento di rotta della politica monetaria, passata da una riduzione delle dinamiche inflazionistiche ad ogni costo ad un soft landing, con le inevitabili ripercussioni che questo ha avuto sulle mosse attese delle altre banche centrali mondiali, ECB in primis. I titoli in portafoglio a meglio performare in questo contesto sono stati i bond subordinati finanziari e telecomunicazioni. A fine anno, la componente obbligazionaria rappresenta circa il 13% del NAV del fondo, rispetto al peso del 19% alla fine del primo semestre, su livelli ritenuti corretti nel contesto attuale, ritenendo che la componente azionaria presenti un migliore rapporto rischio/rendimento.

Bond Portfolio breakdown

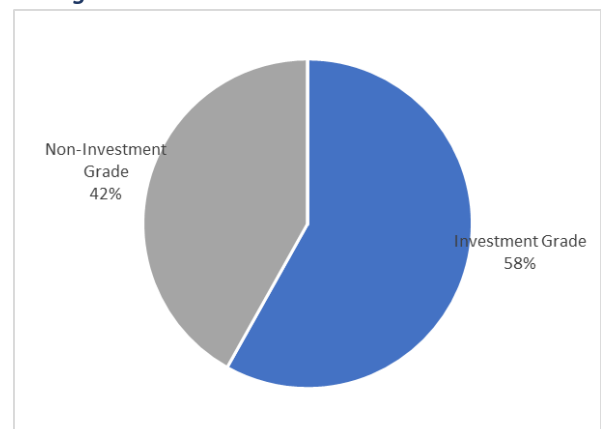
Bond allocation



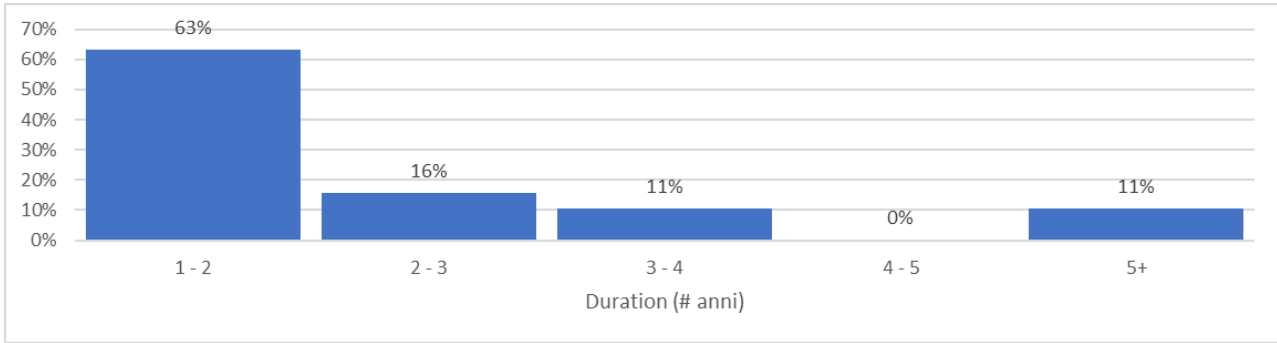
Currency Breakdown



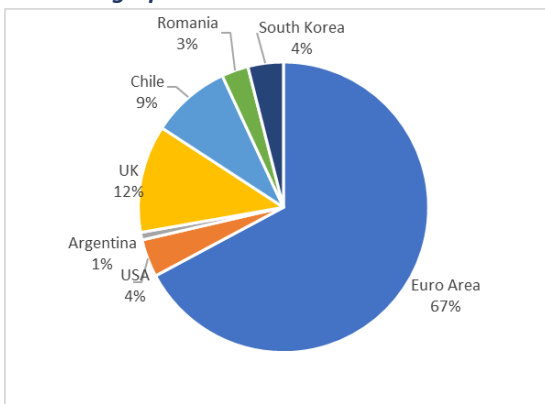
Rating Breakdown



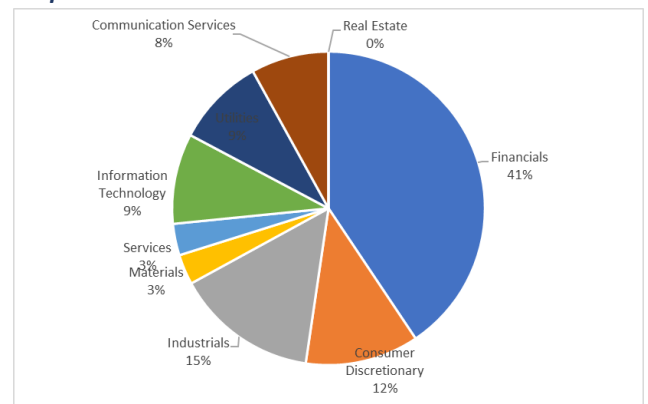
Bond Portfolio Duration



Bond Geographical Breakdown



Corporate Bond - Sector Breakdown



NICCHIE CHIUSE

Neglected Luxury

Rarity Overlooked



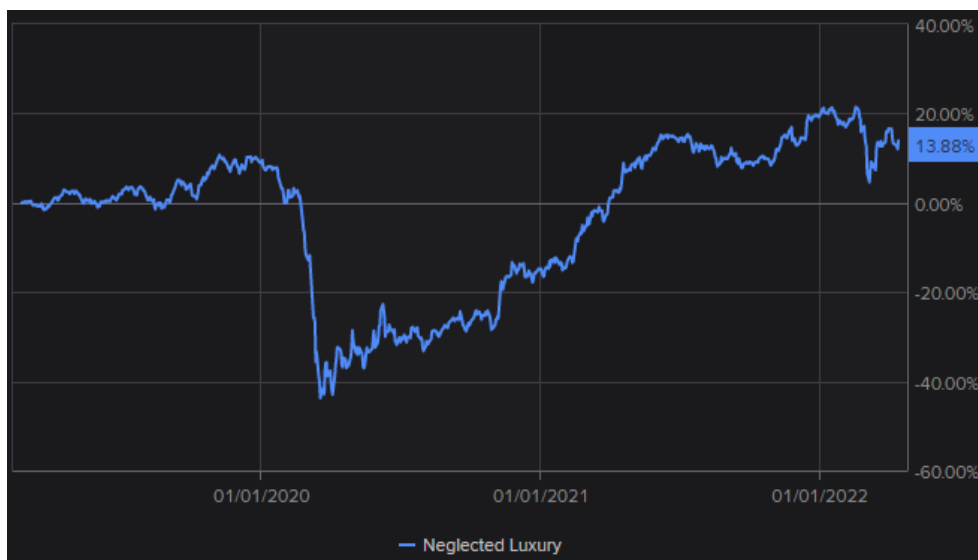
Commento

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 trillioni \$ per collegare la Cina all'Africa e l'Europa. Ora questo progetto è stato completamente rimosso dalle menti degli investitori (diversi i motivi: la crisi degli emergenti legata al Covid, la guerra commerciale Cina USA, le sanzioni di Trump verso le imprese cinesi possedute dallo Stato). Tuttavia, secondo noi, questo Progetto di massima importanza riguadagnerà velocità e l'interesse degli investitori, a seguito dei piani infrastrutturali all'indomani della pandemia e dell'atteso miglioramento delle relazioni tra Cina e Usa. Le società all'interno di questa Nicchia potrebbero rivalutarsi significativamente grazie a questo processo.

Close the Gap

Un portafoglio a sconto



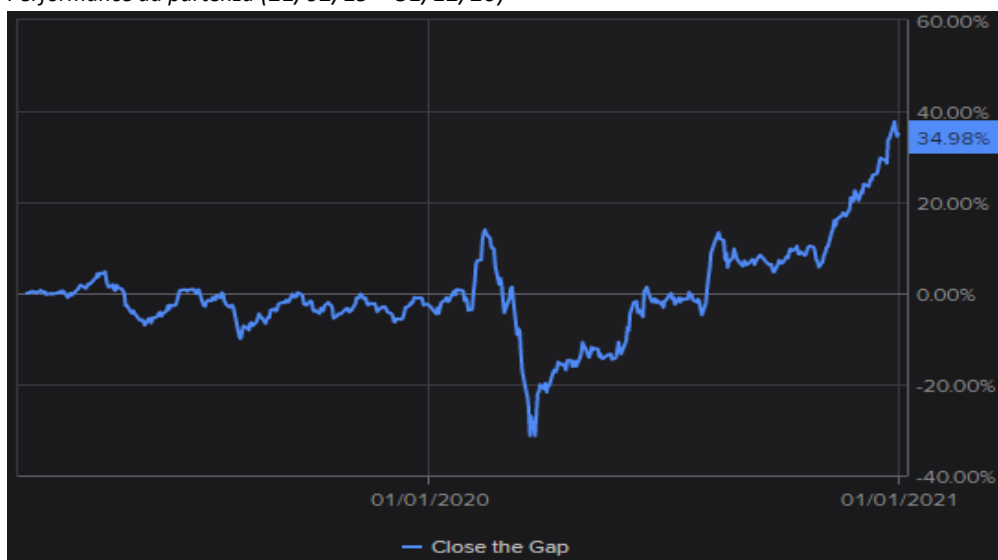
Nicchia chiusa - Commento

Lo scopo della Nicchia era di investire sulla chiusura del gap valutativo tra azioni ordinarie e privilegiate in Corea, dove questo differenziale era ancora enorme.

La Nicchia è stata chiusa alla fine del 2020, a seguito di una chiusura significativa parte di questo gap (sconto chiuso per più del 30%). La Nicchia ha registrato una performance di circa il 35% dalla partenza (18/02/2019).

Gli assets della Nicchia sono stati convertiti nella nuova Nicchia «The CUB» (China Under Biden).

Performance da partenza (21/02/19 – 31/12/20)



Source: Niche AM, Thomson Reuters

Descrizione della Nicchia

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

Steel and Plastic Substitution

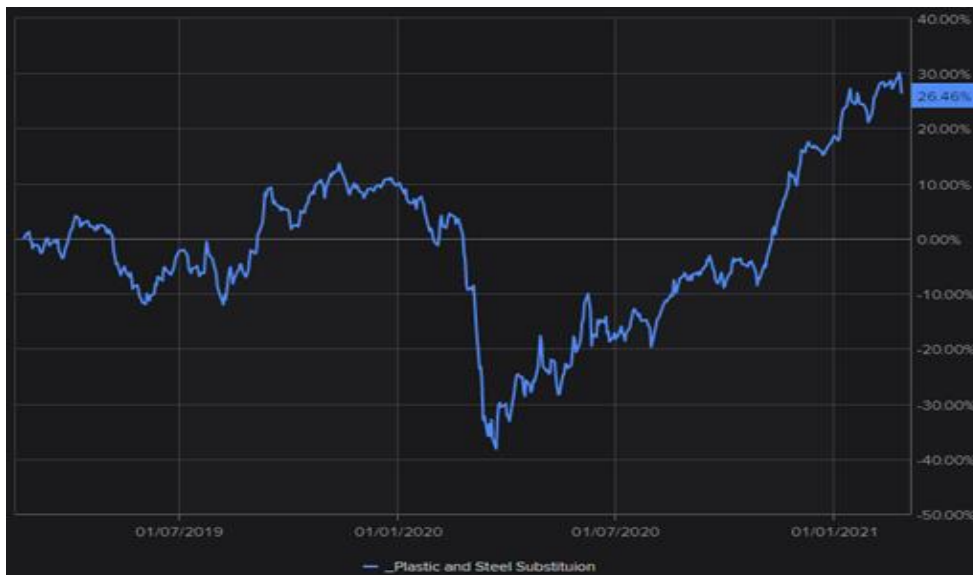
Anticipating a trend



Nicchia chiusa - Commento

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

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



Source: Niche AM, Thomson Reuters

Niche description

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

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

Appendix

PORTAFOGLIO AZIONARIO: Indici % variazioni di Prezzo al 31/12/2023

Index	Price as of 31/12/2023	% 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>	128.90	-	2.08%	-	1.19%	-	9.64%	-	28.90%
<i>Electric Mobility</i>	-	-	1.14%	-	-1.33%	-	8.11%	-	56.53%
<i>6G</i>	-	-	5.76%	-	6.66%	-	14.95%	-	22.99%
<i>Internet Victims</i>	-	-	7.35%	-	13.89%	-	19.82%	-	36.50%
<i>Indonesian Infrastructure Small Caps</i>	-	-	0.10%	-	-7.96%	-	11.52%	-	50.52%
<i>Korea Reunification</i>	-	-	0.51%	-	4.01%	-	1.38%	-	13.85%
<i>Japanese Orphan Companies</i>	-	-	3.02%	-	3.46%	-	22.12%	-	43.49%
<i>The Magic of Graphite: Carbon Fibre and steel recycling (inception date 01 Mar '21)</i>	-	-	2.43%	-	-3.68%	-	0.14%	-	-18.88%
<i>Champagne (inception date 15 Apr '22)</i>	-	-	2.85%	-	0.70%	-	4.93%	-	18.98%
<i>No meat's land (inception date 10 Oct '22)</i>	-	-	2.11%	-	2.44%	-	8.12%	-	13.05%
<i>Cocoon (inception date 10 Oct '22)</i>	-	-	5.84%	-	3.17%	-	-12.34%	-	-15.35%
<i>Beauty for nothing (inception date 10 Oct '22)</i>	-	-	6.58%	-	3.74%	-	-3.01%	-	12.09%
<i>Fly with me (inception date 10 Oct '22)</i>	-	-	14.46%	-	12.89%	-	20.99%	-	26.12%
<i>Deglob (inception date 10 July '23)</i>	-	-	7.76%	-	-4.70%	-	-	-	-11.37%
MSCI Asia Pacific Value (.dMIAP0000VPUS)	158.49	4.91%	3.49%	6.37%	1.88%	11.21%	7.85%	3.45%	6.00%
MSCI Asia Pacific (.MIAP00000PUS)	169.39	4.41%	2.99%	7.67%	3.12%	8.76%	5.47%	7.69%	10.34%
Korea (.KS200)	357.99	5.78%	4.94%	9.57%	9.31%	22.98%	15.94%	25.22%	11.73%
Tokyo Stock Exchange (.TOPX)	2366.39	-0.36%	3.25%	1.85%	3.28%	25.09%	12.75%	47.72%	18.68%
Indonesia (.JKSE)	7272.80	2.71%	2.04%	4.80%	0.73%	6.16%	4.09%	11.93%	5.08%
MSCI Small Cap Indonesia- USD (.dMIID0000SONUS)	427.28	2.32%	0.93%	-4.29%	-8.33%	-7.56%	-10.36%	4.07%	2.85%
China (.HSI)	17047.39	0.03%	-1.31%	-4.28%	-8.06%	-13.82%	-16.42%	-39.86%	-38.07%
Bond High Yield (AHYE.PA)	238.62	-	3.04%	-	6.21%	-	10.51%	-	7.37%

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

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 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 Funds are 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. 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 Funds 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 a marketing communication intended for professional investors only. Potential investors are recommended to carefully read Prospectuses and Key Investor Information Documents (KIIDs) before making any final investment decision. Prospectuses, supplements and KIIDs are available free of charge at <https://nicheam.com/legal>.