



30/09/2024

NICHE
ASSET MANAGEMENT

Pharus Asian Value Niche

Portfolio Update

30 Giugno 2024 – 30 Settembre 2024



Data di lancio: 18.02.2019
Total Net Asset value 30.09.24: € 25,716,359.75
Currency: EUR

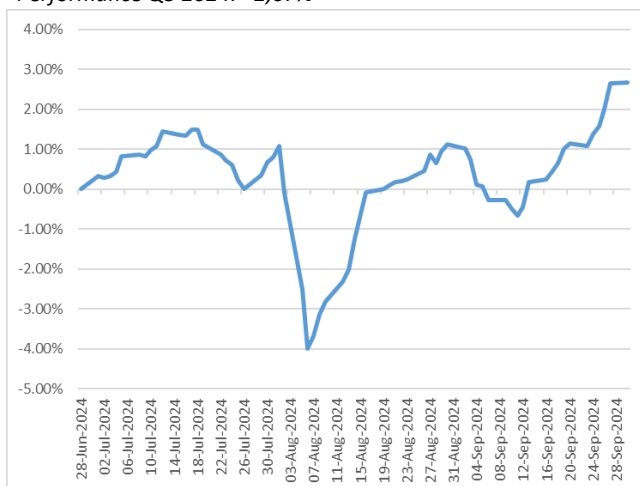
Net Asset Value per share
As of 30.09.24:

Class A – ISIN: LU1867072578	€ 130.43
Class B – ISIN: LU1867072651	€ 135.57
Class Q – ISIN: LU1867072735	€ 135.37

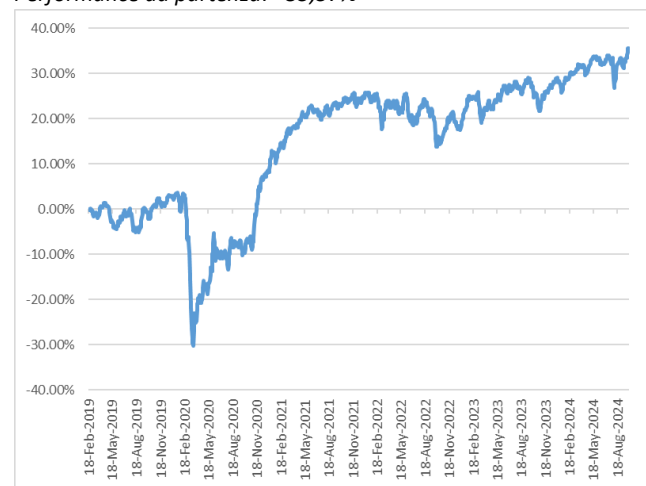
	Q3	Year to Date	1 Year	3 Years	Since inception
Performance (class B)	+2,67%	+5,17%	+6,42%	+10,03%	+35,57%
Volatility					9.70%

Net asset value per share

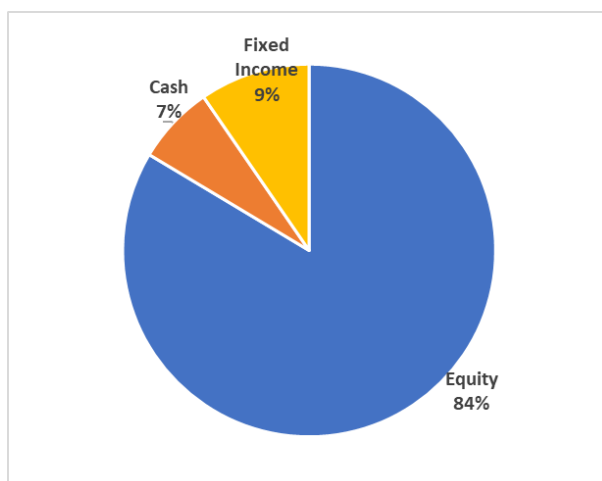
Performance Q3 2024: +2,67%



Performance da partenza: +35,57%



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 diversi portafogli azionari indipendenti, ognuno dei quali è focalizzato su una Nicchia azionaria trascurata dal mercato, ma con ampie potenzialità di crescita nel medio periodo. Nelle prossime pagine verranno presentate informazioni su ogni nicchia.

L'approccio è deep value.

La componente obbligazionaria include investimenti obbligazionari, con un obiettivo a ritorno assoluto senza vincoli. Al 30/09/2024 il fondo complessivamente contava 587 titoli azionari e 15 titoli obbligazionari.

* 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.it).

Nel terzo trimestre dell'anno il fondo ha registrato un progresso del 2.6%.

Nove delle tredici nicchie azionarie hanno contribuito positivamente alla performance del fondo e quattro sono state negative. La nicchia migliore, **Indonesia Infrastructure Small Caps**, ha registrato una performance positiva del 17,1%. La nicchia peggiore, **Beauty for Nothing**, ha registrato una perdita del 4%.

Il terzo trimestre dell'anno ha visto i mercati azionari asiatici mostrare grande dispersione. In euro, la Cina (dove il fondo non investe) ha registrato una performance positiva del 15,3%, l'Indonesia del 12%, Il Giappone dell'1,4% e la Korea ha registrato una performance negativa del 9,3%. L'MSCI Asia-Pacific Value ha fatto registrare una performance positiva del 2,7%.

Il mercato azionario cinese, come accennato, è stato il protagonista del trimestre con una performance stellare. **Il fondo non investe in Cina** perché non investe in paesi autocratici dove le regole possono essere cambiate discrezionalmente da pochi individui, senza un processo garantista. Tuttavia, la democrazia non è il solo valore che questo Paese non condivide con il vostro fondo. Infatti, l'appoggio dell'invasione ucraina da parte della Russia, il chiaro intento di anettere Taiwan contro il volere dei suoi cittadini e l'atteggiamento aggressivo verso le Filippine per anettere aree di sua proprietà secondo le convenzioni internazionali, denotano che anche la pace e la civile convivenza non rappresentano un valore che la Cina sposa. La storia ci insegna che, là dove vi sono despoti, crescita e benessere non possono svilupparsi nel lungo periodo. Se questo non bastasse, la Cina si trova, come dicono gli inglesi, *between a rock and a hard place*, cioè, sono all'angolo. La sua economia dipende molto dalle esportazioni e ora, globalmente, emerge un rigetto per delegare massivamente a questo paese la manifattura di molti prodotti strategici. Infatti, tale delega in bianco ha distrutto distretti industriali, il know-how e la capacità di produrre e investire in molte aree occidentali. Questo ha minato il futuro di generazioni di lavoratori mentre ha arricchito i pochi che commerciavano con la Cina. Questo ha aumentato le disuguaglianze e ridotto i fondi per università e ricerca. Tutto dietro il *claim* che la produzione di prodotti a basso valore aggiunto va delegata. È una stupidità. Il domani non sarà fatto di lavoratori in catena di montaggio, ma di robot, automazione, software. Delegando alla Cina la produzione si uccidono le prospettive di crescita e di indipendenza. Mettendoci nelle mani di una nazione imperialista ed aggressiva. L'America l'ha compreso. La burocratica e corrotta Europa no. Ci auguriamo che l'elezione di Trump serva a cambiare le cose nel Vecchio Continente. Molti paesi emergenti si stanno "scollando" dalla Cina. Questo è un processo che durerà anni ed abatterà la crescita cinese, un Paese che senza crescita fa emergere un debito elevato e una coesione sociale fragile. Per quanto ci auguriamo che questa fase venga gestita bene dall'apparato cinese, riteniamo che sia imperativo continuare a stare lontano dal suo mercato azionario.

Il fondo prosegue nella sua missione di identificare opportunità deep value, con un profilo rischio/rendimento molto interessante. Il fondo, grazie alla sua dimensione limitata, può investire agilmente su piccole e attraenti società dove i grandi fondi non possono avventurarsi. Inoltre, la grandissima diversificazione limita il rischio idiosincratico.

L'attuale polarizzazione del mercato ci aiuta a posizionarci per il futuro. **Oggi la differenza valutativa tra i titoli "amati" e "gli altri" è enorme, non è mai stata maggiore.** Cortesia degli ETF e della grande parte di industria dell'asset management che segue approcci *quant*, che vuol dire poi comprare ciò che sale e vendere ciò che scende. Questo inevitabilmente non durerà. Per chi ha pazienza questa è una fase importante per prepararsi a quello che verrà. Sempre che si riesca a sollevare gli occhi da terra e guardare lontano. Il vostro fondo non può prevedere queste fasi di euforia, ma può beneficiarne nel lungo attraverso le anomalie che genera.

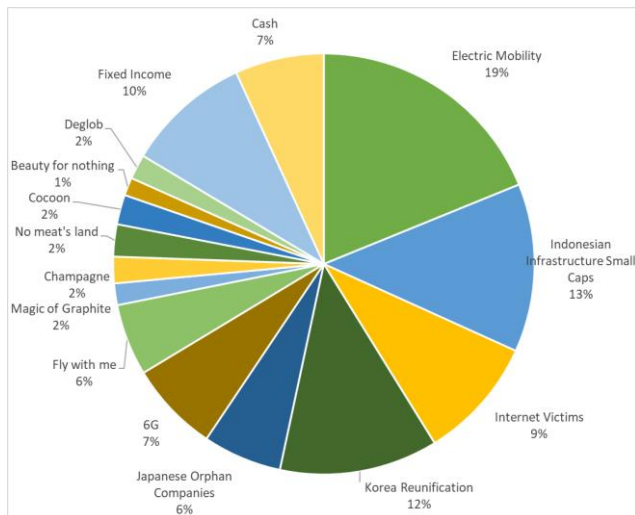
Approccio multi-tematico (multi-nicchia) chiaro e innovativo, grande diversificazione, focus su società medie e piccole, predominante esposizione in Asia, esclusione di settori controversi e paesi autocratici, approccio ESG in linea con l'art. 8 SFDR, sono le caratteristiche di questo prodotto che lo **distinguono nettamente dall'offerta presente sul mercato**, attiva e passiva.

La strutturazione del portafoglio in nicchie e una reportistica trasparente e frequente **permette all'investitore di** comprendere in maniera granulare la performance, 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. Il portafoglio obbligazionario e monetario rappresenta oggi il 20% 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.

Ricordiamo che nel deep value, almeno per come lo interpretiamo noi, bisogna diversificare molto, stare attenti al debito ed essere molto pazienti. **Nel fondo Asian Value Niche vi sono oltre 600 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 Pharos 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.

Nelle prossime pagine l'investitore può analizzare, nicchia per nicchia, l'andamento del prodotto attraverso una reportistica trasparente che permette di comprendere rischi e le opportunità del prodotto.

Composizione componente azionaria

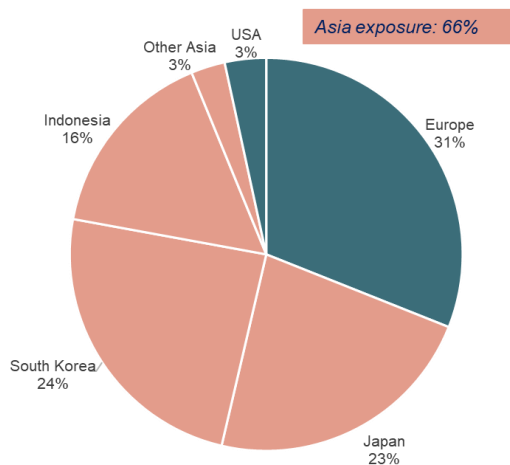


Performance per nicchia – Q3 2024*

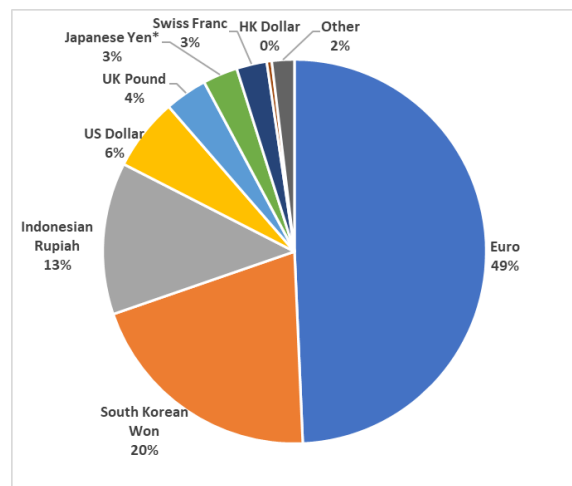
NICHE	Return
Electric Mobility Value	-0.81%
6G Value	3.84%
Internet Victims	1.54%
Indonesian Infrastructure Small Caps	17.08%
Korea Reunification	0.71%
Japanese Orphan Companies	-0.98%
Magic of Graphite	8.96%
Champagne	-2.67%
No meat's land	2.79%
Cocoon	3.53%
Beauty for nothing	-4.01%
Fly with me	5.38%
Deglob	11.37%

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

Equity breakdown by geographical exposure

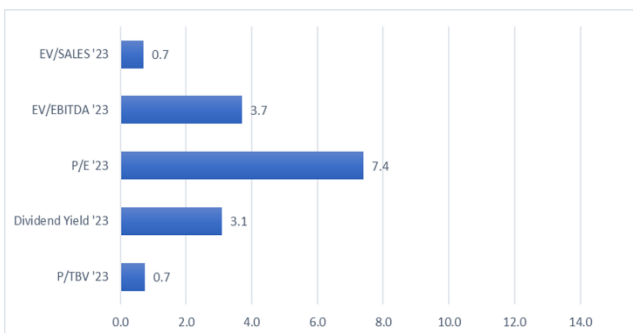


Portfolio breakdown by currency



*net of JPY hedging.

Valutazione componente azionaria



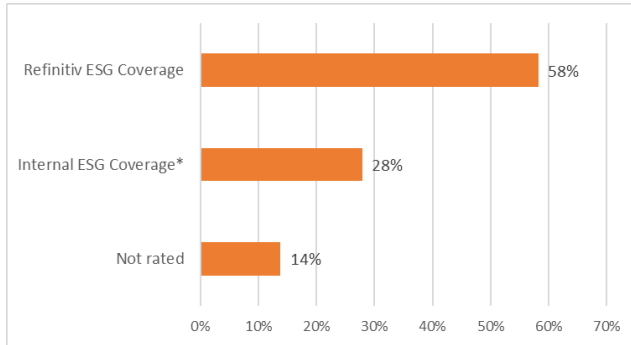
Fonte: NicheAM, Refinitiv

Caratteristiche componente obbligazionaria

Coupon	4,49
Yield to Maturity	6,16
Yield to Worst	5,51
Average Life (yrs.) to Maturity	1,89
Effective Duration	1,69

Fonte: NicheAM, Refinitiv

Equity Portfolio ESG Coverage



*Internal ESG analysis is complemented by documented engagement activity

Fund exposure to controversial sectors

Controversial sector

Uranium weapons	0%
anti-personnel mines and cluster bombs	0%
Revenue from weapons > 10%	0%
Revenue from tobacco > 10%	0%
Revenue from thermal coal > 10%	0%
Revenue from oil upstream > 10%	0%

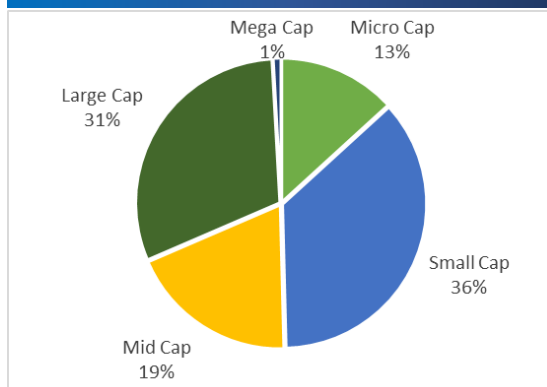
Top holdings

ISIN	Security	Portfolio	%
LU1867072222	Pharus Sicav Elec Mob Value (art 9 SFDR)	Electric Mobility	18.05%
IE0009OQU6T7	Nichejungle Indo. small Infrastructure (art 8, 90% sustainable)	Indonesian small/micro caps	11.63%
IE0004F6ARY1	Nichejungle Korea Reunification (art 8, 90% sustainable)	Korea domestic companies	10.80%
IE000MFX2916	Nichejungle Jap. Orphans (art 8, 90% sustainable)	Japanese microcaps uncovered by analysts	4.38%
CH0244767585	Ubs Group	Internet Victims	1.90%
XS2189784288	Commerzbank Ag Fl.R 20-99 31/12A	Bond	1.61%
US251525AN16	Deutsche Bank Sub Fl.R 14-Xx 30/04A	Bond	1.44%
IT0005283111	Il Sole 24 Ore	Internet Victims	1.28%
XS2187689034	Volkswagen Intl Fin Fl.R 20-Xx 17/06A	Bond	1.17%
XS1960685383	Nokia Oyj 2 19-26 11/03A	Bond	1.16%

Equity top holdings

ISIN	Security	Niche	Sub-Niche	%
CH0244767585	UBS Group	Internet Victims	Financials	1.90%
IT0005283111	Il Sole 24 Ore	Internet Victims	Publishers	1.28%
JP3544000007	Teijin	Champagne	Composites	1.00%
FR0000062796	Vranken Pommery Monopole	Magic of Graphite	Champagne	0.92%
GB0030913577	BT Group	Cocoon	Telecom Services	0.81%
ES0178430E18	Telefonica	6G	Telecom Services	0.77%
FI0009000681	Nokia	Champagne	Telecom Equipment	0.74%
DE000TUAG505	TUI N	6G	Airlines	0.67%
FR0004027068	Lanson-Bcc	6G	Champagne	0.67%
FR0000120628	Axa	6G	Financials	0.66%

Equity Portfolio by Market Cap*



*Mega cap >200 Billion Euro

Large cap 4-200 Billion Euro

Mid cap 900 Million Euro - 4 Billion Euro

Small cap 90 Million Euro - 900 Million Euro

Micro cap <90 Million Euro

Source: Refinitiv, Niche AM



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 (weight 18.8%)

Approccio Value su un Tema Growth



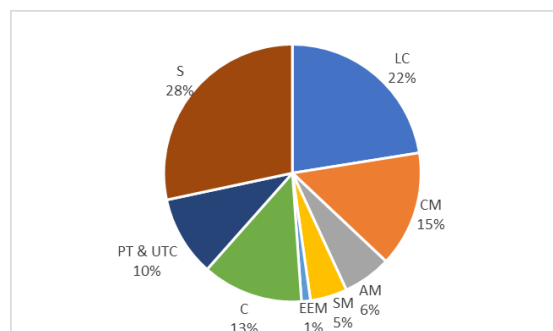
#stocks: 71

Average Market Cap (mln €) 9.690

Median Market Cap (mln €): 1.184

Electric Mobility – segment breakdown

		Asian Niches Fund	EM Niche
Lithium Cells	LC	4.2%	22.5%
Cathode makers	CM	2.7%	14.5%
Anode Makers	AM	1.1%	6.1%
Separators makers	SM	0.9%	4.6%
Electrolytes and Elecfoils	EEM	0.2%	1.1%
Commodities	C	2.4%	12.7%
Power Train & Ultracapacitors	PT & UTC	1.9%	10.1%
Satellites (S)	S	5.3%	28.3%
Total		18.8%	100.0%



Top Holdings

Name	Sub- Niche	Asian Niches Weight	Return Q3
Panasonic Holdings	Lithium Cells (LC)	1.6%	1.69%
Sumitomo Metal Mining	Cathodes (CM)	0.9%	-5.22%
LG Chem Preferred Stock	Lithium Cells (LC)	0.9%	1.50%
LG Chem Ord Shs	Lithium Cells (LC)	0.8%	4.09%
Teijin	Separators (SM)	0.8%	14.16%

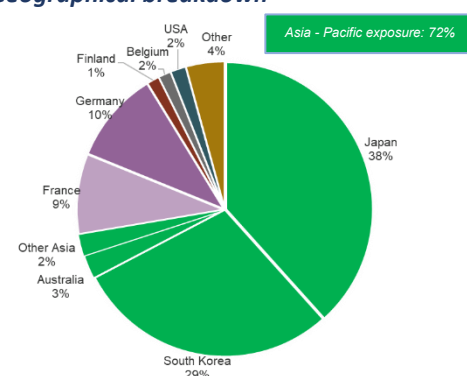
Maggiori incrementi nel trimestre

Name	Weight at 30/06	Weight at 30/09
LG Chem Ord Shs	0.0%	0.8%
Panasonic Holdings	1.1%	1.5%
LG Chem Preferred Stock	0.6%	0.8%

Maggior decrementi nel trimestre

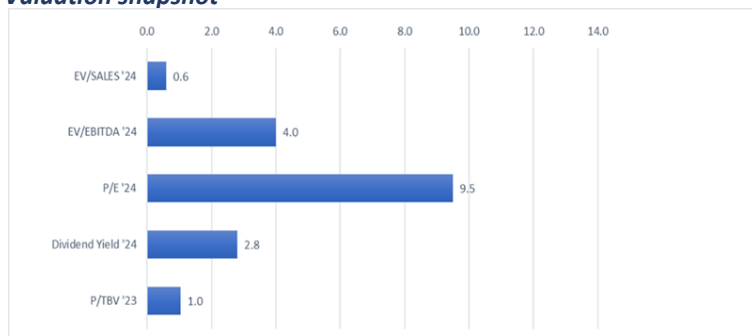
Name	Weight at 30/06	Weight at 30/09	Total Return
Renault	0.5%	0.2%	81.2%
Idemitsu Kosan	0.2%	0.0%	65.0%
Imerys	0.3%	0.2%	32.7%

Geographical breakdown



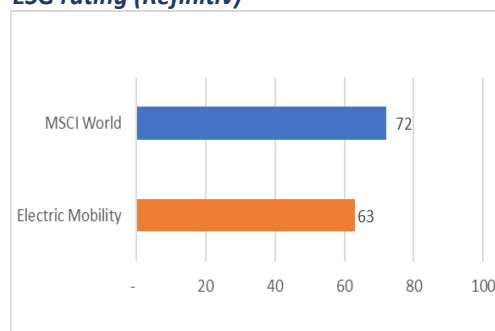
Source: Niche AM

Valuation snapshot



Source : Niche AM, Refinitiv

ESG rating (Refinitiv)



Electric Mobility Value (weight 18.8%)

Approccio Value su un Tema Growth



Commento

La Nicchia è scesa dello 0.81% durante il terzo trimestre.

Il periodo è stato caratterizzato da un'elevata volatilità, complice l'aumento dei tassi d'interesse della BoJ che ha innescato il rafforzamento dello yen e la chiusura di molte posizioni di carry trade con cui gli investitori si espongono ad attività di rischio prendendo a prestito il denaro in yen, beneficiando dei bassi tassi e del suo indebolimento.

In termini di sotto-Nicchie, il contributo maggiormente negativo alla performance è arrivato da *Commodities* (-5.7%), *Catodi* (-1.9%) e *Satellite Areas* (-1.6%), non sufficientemente compensato dai segnali di recupero della sotto-Nicchia *Lithium Cell* (+3.2%), *Anodes* (+3%) e *Separatori* (+10.8%).

Nel corso del 2023 la crescita della domanda di veicoli elettrici (EV) è stata indubbiamente più lenta del previsto, ad eccezione del mercato cinese. Nel mese di settembre, le vendite globali di auto elettriche sono aumentate del 31% su base annua, per una quota di mercato del 20%, grazie al mercato cinese (vendite +51%, quota mercato 53%). Le vendite in Europa sono salite del 6%, mentre quelle negli Stati Uniti sono diminuite del 14%, per una quota di mercato rispettivamente del 26% e del 10.5%.

Riteniamo che il sentiment abbia raggiunto un punto di minimo, con aspettative di mercato che incorporano uno scenario molto cauto in termini di potenziale dinamica di crescita. Lo scenario sembra infatti destinato a cambiare in un futuro non troppo lontano. Nei prossimi trimestri, i produttori di batterie e di componenti per batterie dovrebbero beneficiare della ricostituzione delle scorte, sia per effetto del lancio di nuovi modelli, sia per i bassi livelli di magazzino, sostenendo l'andamento degli utili. Il lancio di modelli economici per il mercato di massa a partire dal 2025 sosterrà un'inversione di tendenza della domanda, a maggior ragione se si considera il margine di manovra sul prezzo degli EV reso possibile dalla stabilizzazione dei prezzi delle materie prime su livelli modesti. L'introduzione di nuove tecnologie per le batterie (serie 4680 di Panasonic e LG) rappresenta un importante cambiamento in termini di prestazioni (capacità fino a 5 volte superiore rispetto alle celle attuali) e di costi (costi di assemblaggio inferiori del 30-50%), sostenendo la tendenza a una maggiore autonomia e a costi inferiori che accompagnerà la diffusione su larga scala di questa tecnologia. Il quadro normativo sempre più restrittivo in termini di emissioni non potrà che accompagnare questo inevitabile percorso. Infine, non va dimenticato il crescente beneficio che i produttori di batterie traggono dalla sostenuta domanda di ESS (Energy Storage Systems).

I multipli che caratterizzano la Nicchia (PE inferiore a 10 volte e Price on Tangible Net Assets intorno a 1 volta) rendono evidente l'attrattiva del caso di investimento legato alla possibilità che l'adozione di massa delle auto elettriche si concretizzi in pochi anni.

Performance Q3 2024 (30/06/24-30/09/24)



Source: Niche AM, Refinitiv

Performance da partenza (21/02/19-30/09/24)



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 (weight 7.0%)

Il prossimo capitolo della rivoluzione di internet



stocks: 16

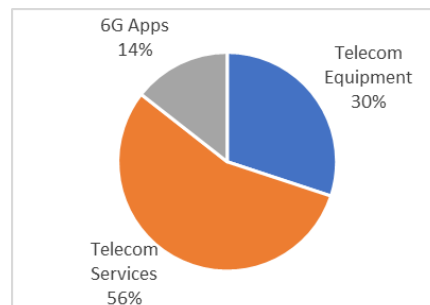
Average Market Cap (mln €) 45.630

Median Market Cap (mln €): 17.682

6G breakdown

	Asian Niche Fund	6G Niche
Telecom Equipment	2.1%	30.1%
Telecom Operators	3.9%	55.5%
6G Apps	1.0%	14.4%
Total	7.0%	100.0%

Source: Niche AM



Top Holdings

Name	Sub- Niche	Asian Niche Weight	Return Q3
BT Group Plc	Telecom Services	0.8%	7.2%
Telefonica Sa	Telecom Services	0.8%	11.0%
Nokia Oyj	Telecom Equipment	0.7%	10.3%
Telecom Italia - Pref	Telecom Services	0.6%	17.5%
Samsung Elec GDR	6G Apps	0.6%	-24.0%

Maggiori incrementi nel trimestre

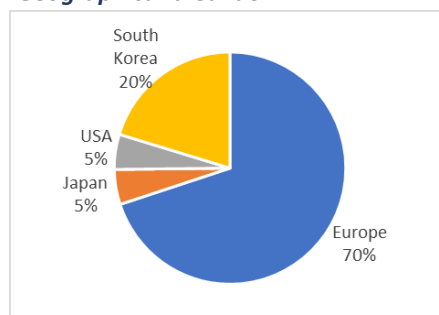
Name	Weight at 30/06	Weight at 30/09
Telecom Italia	0.3%	0.6%
Shinsegae I&C	0.2%	0.3%
Intel Corporation	0.2%	0.3%

Maggiori decrementi nel trimestre

Name	Weight at 30/06	Weight at 30/09	Total Return
Sumitomo Electric Industries	0.3%	0.0%	+34.3%
Rakuten Group	0.1%	0.0%	+49.0%

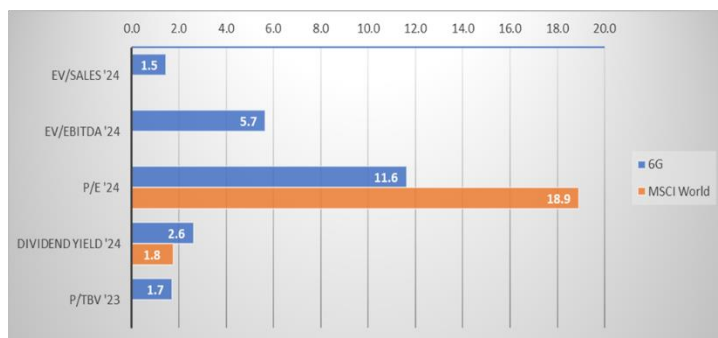
Source : Niche AM, Refinitiv

Geographical breakdown



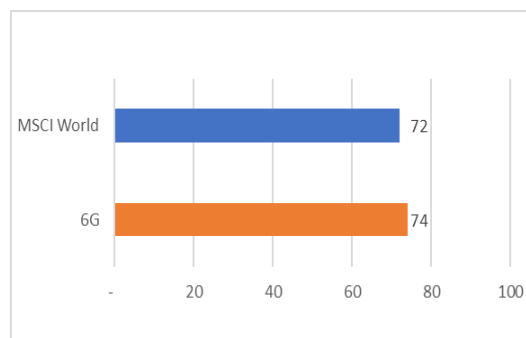
Source: Niche AM

Valuation Snapshot



Source: Niche AM, Refinitiv

ESG rating (Refinitiv)



6G Value (weight 7.0%)

Il prossimo capitolo della rivoluzione di internet



Commento

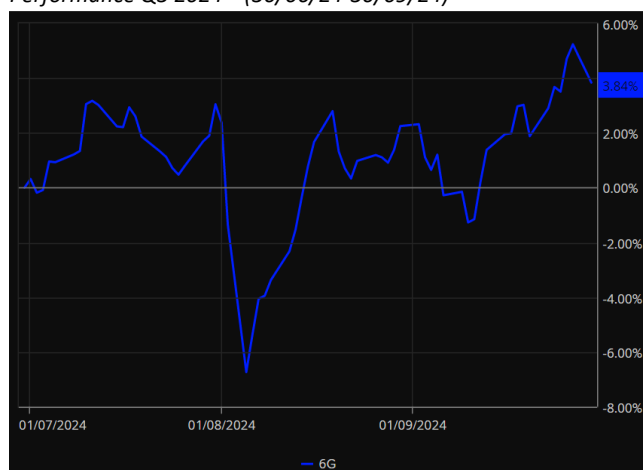
Nel corso del terzo trimestre la Nicchia ha registrato una performance positiva pari al 3.84%

Il contributo maggiormente significativo è derivato dalla sotto-Nicchia dei **Telecom Services**, grazie al buon comportamento dei principali operatori di telecomunicazioni europei, alcuni dei quali sono stati ulteriormente incrementati. Questo comparto è stato in grado di sovraperformare in un periodo di alta volatilità del mercato grazie ad una migliorata visibilità sulla competizione, sugli investimenti e sugli utili.

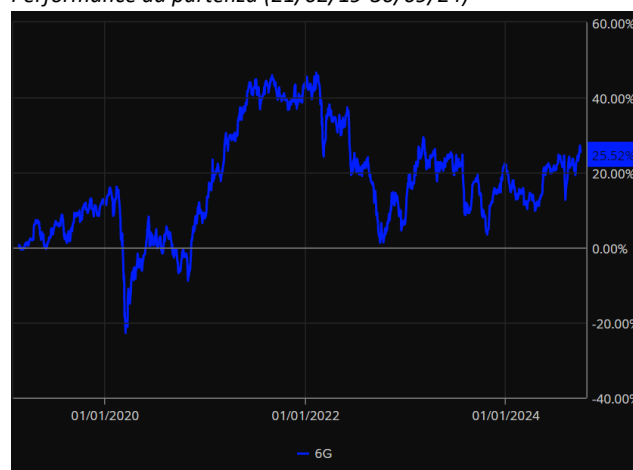
I contributi maggiormente positivi nel trimestre sono arrivati da Telefonica, Vodafone, Telecom Italia e BT Group. Quest'ultimo gruppo ha beneficiato della notizia riguardante l'ingresso nel capitale del colosso telefonico indiano Bharti.

Nell'ambito del **6G Apps**, è stato negativo il contributo di Samsung Electronics, il cui derating ha portato il titolo a trattare su livelli molto contenuti (P/TBV poco superiore a 1 volta, Prezzo utili 25 di 8.5x). Le attuali valutazioni sembrano ampiamente incorporare il rallentamento della domanda di memorie DRAM, ma soprattutto la mancanza di competitività nei chips di intelligenza artificiale. Rispetto a quest'ultimo aspetto va detto che Samsung Electronics sta convogliando ingenti risorse per lo sviluppo di chip AI. Nel lungo periodo, inoltre, sembra essere molto difficile pensare che l'ecosistema AI possa essere completato senza il ruolo attivo di Samsung in termini di capacità produttiva. Ricordiamo che Samsung Electronics è il secondo produttore di chip per terzi al mondo dopo Taiwan Semi.

Performance Q3 2024 (30/06/24-30/09/24)



Performance da partenza (21/02/19-30/09/24)



Source: Niche AM, Refinitiv

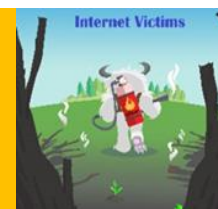
Descrizione della Nicchia

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 (weight 9.4%)

Alla ricerca dei survivors



stocks: 22

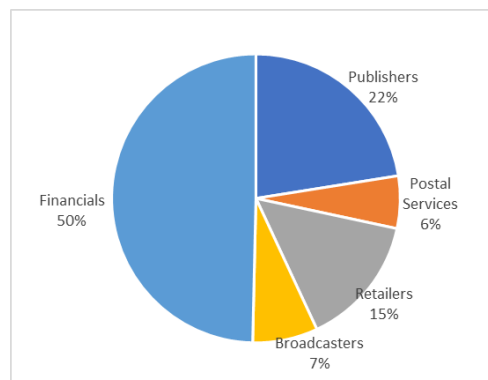
Average Market Cap (mln €) 34.137

Median Market Cap (mln €): 1.871

Internet Victims breakdown

	Asian Niches Fund	Internet Victims Niche
Publishers	2.1%	22.5%
Postal Services	0.6%	5.9%
Retailers	1.4%	14.7%
Broadcasters	0.7%	7.3%
Financials	4.7%	49.6%
Total	9.4%	100.0%

Source: Niche AM



Top Holdings

Name	Sub- Niche	Asian Niches Weight	Return Q3
UBS Group	Financials	1.9%	0.8%
Il Sole 24 Ore	Publishers	1.3%	-3.1%
AXA	Financials	0.7%	13.0%
BNP Paribas	Financials	0.6%	3.4%
RCS Mediagroup	Publishers	0.6%	6.3%

Maggior incrementi nel trimestre

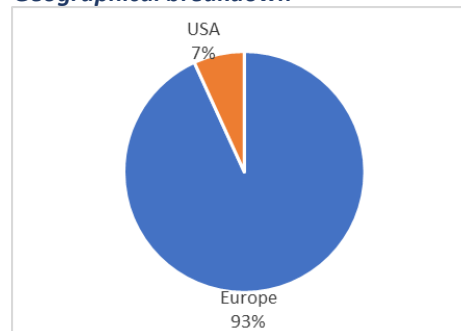
Name	Weight at 30/06	Weight at 30/09
BPOST	0.1%	0.3%
The Swatch Group	0.2%	0.3%

Maggior decrementi nel trimestre

Name	Weight at 30/06	Weight at 30/09	Total Return
Japan Post Holdings	0.4%	0.0%	+39.9%
Gannett Co	0.3%	0.0%	+101.8%
IDS	0.1%	0.0%	+70.9%

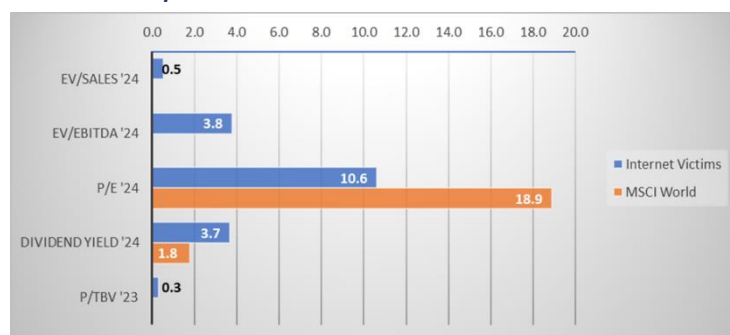
Source: Niche AM, Refinitiv

Geographical breakdown



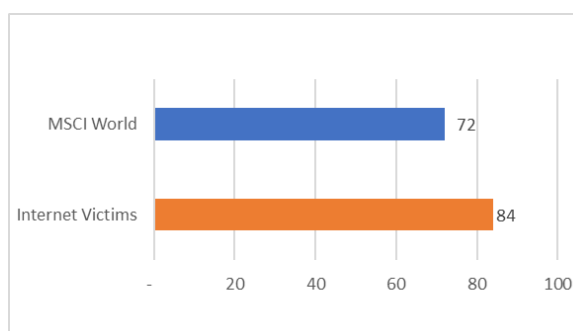
Source: Niche AM

Valuation Snapshot



Source: Niche AM, Refinitiv

ESG rating (Refinitiv)



Internet Victims (weight 9.4%)

Alla ricerca dei survivors



Commento

La Nicchia ha terminato il trimestre con una performance positiva pari all'1.54%.

L'andamento è stato supportato dalle sotto-Nicchie Financials e Publishers e Broadcasters.

Nell'ambito dei **Financials** c'è stato un contributo positivo da parte del settore bancario, in particolar modo di Barclays, che è stata oggetto di ulteriore accumulo per effetto delle valutazioni particolarmente modeste (5.4 volte gli utili 2024), che sottovalutano in maniera evidente la struttura solida e diversificata del gruppo, con la parte tradizionale in UK che vanta un ROE superiore al 20% e la parte IB e carte di credito negli USA. È stato limitato il contributo del titolo maggiormente importante in termini di peso all'interno della sotto-Nicchia, ovvero UBS, su cui il flusso di notizie è stato però positivo: il processo d'integrazione con Credit Suisse è in anticipo rispetto alle tempistiche stabilite, con importanti sinergie attese.

Per quanto riguarda i **Publisher**, invece, si è nuovamente distinta Gannett, che aveva già fatto registrare forti performance nel trimestre precedente, mentre tra i **Broadcaster** si sono generalmente registrate delle performance positive, supportate da una fase positiva della raccolta pubblicitaria, al di sopra delle attese di mercato, nonostante il trend di minore consumo di tv lineare. Sono diversi gli elementi che hanno giocato a favore del recupero della raccolta da livelli modesti, tra cui le dinamiche generalmente supportive della fiducia dei consumatori e l'ampliamento dell'offerta pubblicitaria per gli inserzionisti anche attraverso la digitalizzazione degli spot, che permette una maggiore targhetizzazione del pubblico.

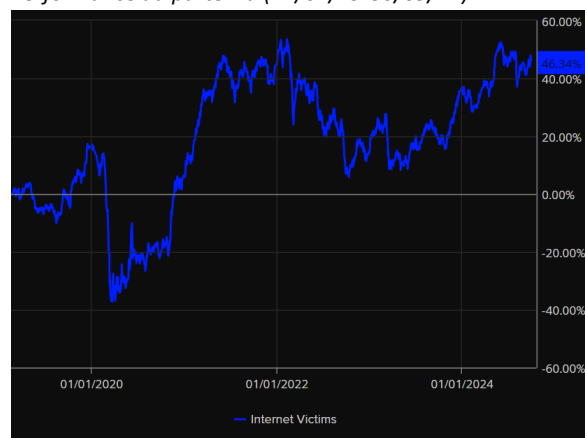
In termini negativi, invece, da segnalare il contributo degli **Operatori Postali**, complice soprattutto l'ulteriore flessione di Bpost a causa delle difficoltà operative della controllata logistica statunitense e di un'acquisizione fatta a valutazioni apparentemente eccessive. Il titolo è arrivato a quotare sui livelli prezzo utili più bassi della sua storia, nonostante si evidenzino elementi che dovrebbero supportare il caso d'investimento: dalle potenziali modifiche del quadro regolatore per quanto riguarda la posta tradizionale, alla trasformazione del gruppo in un operatore logistico.

Performance Q3 2024 (30/06/24-30/09/24)



Source: Niche AM, Refinitiv

Performance da partenza (21/02/19-30/09/24)



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

(weight 12.9%)

La nuova India



stocks: 152

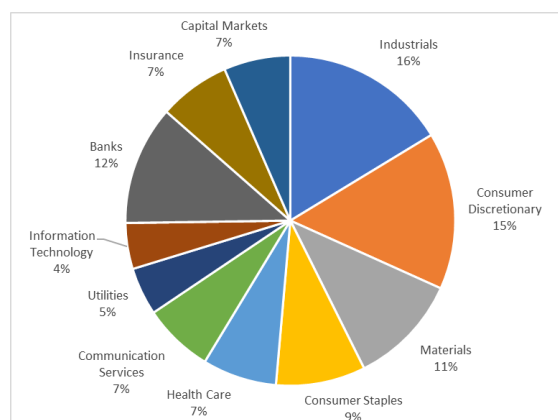
Average Market Cap (mln €): 632

Median Market Cap (mln €): 226

Indonesian Infrastructures Small Caps breakdown

	Asian Niche Fund	Indonesian Infrastructures Small Caps
Industrials	2.1%	16.6%
Consumer Staples	2.0%	15.5%
Consumer Discretionary	1.6%	12.2%
Materials	1.3%	9.8%
Real Estate	1.2%	9.5%
Health Care	0.7%	5.3%
Communication Services	0.5%	3.9%
Utilities	0.5%	3.8%
Information Technology	0.2%	1.6%
Banks	1.7%	13.1%
Insurance	0.8%	6.1%
Consumer Finance	0.3%	2.3%
Capital Markets	0.0%	0.2%
Total	12.9%	100.0%

Source: Niche AM



Top Holdings

Name	Sub- Niche	Asian Niche Weight	Return Q3
Lippo Karawaci	Real Estate	0.3%	84.40%
Bukalapak.com	Consumer Discretionary	0.3%	-9.41%
Paninvest	Insurance	0.3%	20.41%
Blue Bird	Industrials	0.3%	37.36%
Wijaya Karya Beton	Construction Materials	0.3%	75.10%

Maggior incrementi nel trimestre

Name	Weight at 30/06	Weight at 30/09
Lippo Karawaci	0.1%	0.2%
Clipan Finance Indonesia	0.0%	0.1%
Delfi	0.0%	0.1%

Maggior decrementi nel trimestre

Name	Weight at 30/06	Weight at 30/09	Total Return
Tempo Scan Pacific	0.7%	0.2%	103.50%
Total Bangun Persada	0.2%	0.0%	+94.0%
Suryamas Dutamakmur	0.1%	0.0%	+62.7%

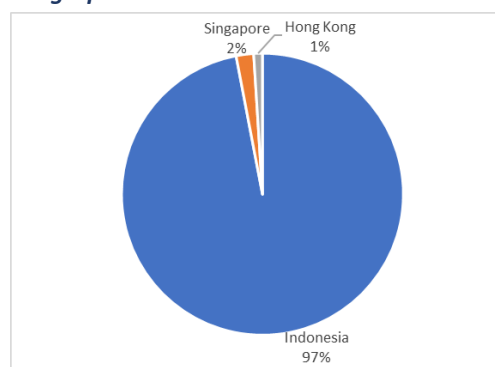
Source: Niche AM, Refinitiv

Valuation Snapshot



Source: Niche AM, Refinitiv

Geographical breakdown



Source: Niche AM

Indonesian Infrastructure Small Caps

(weight 12.9%)

La nuova India



Commento

Nel corso del terzo trimestre la Nicchia ha realizzato la performance migliore all'interno del fondo, con un progresso pari al 17.1%, più che recuperando la fase di debolezza fatta registrare nel precedente periodo.

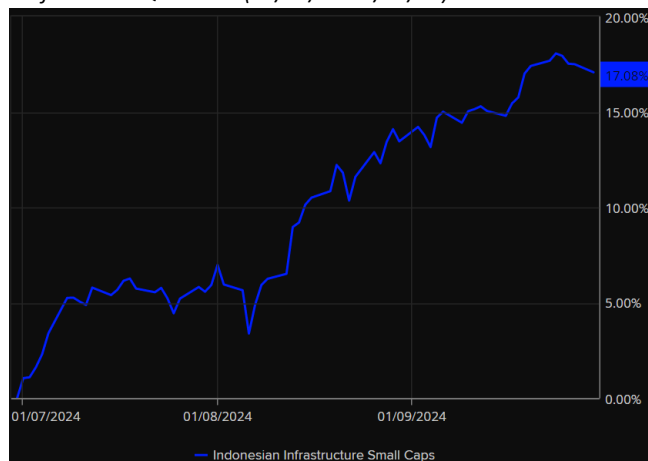
L'andamento positivo è stato supportato da diversi elementi, tra cui la dinamica di dati macroeconomici robusti e il venir meno di timori rispetto ad una spesa eccessiva da parte del nuovo esecutivo. Questi fattori hanno supportato il buon apprezzamento della rupiah rispetto al dollaro, cui ha poi parzialmente contribuito anche la decisione della Banca Centrale, nella riunione di settembre, di ridurre solo modestamente i tassi d'interesse, nonostante i segnali di flessione dell'inflazione.

Il recupero è stato abbastanza generalizzato e ha riguardato in particolar modo il settore finanziario, immobiliare, costruzioni e health care, cui ha indubbiamente contribuito un buon afflusso di capitali da investitori esteri. La fase di forza è stata sfruttata per prendere profitto su alcuni titoli quali Total Bangun Persada (costruzioni) e Suryamas Dutamakmur (immobiliare).

Le attenzioni degli investitori sono ora focalizzate sulla nomina del nuovo esecutivo e sulle nuove politiche espansive che si prevede possano ricalcare per direzione e superare per intensità quelle del precedente governo Jokowi.

Nonostante il recupero, le valutazioni cui tratta la Nicchia si collocano su livelli estremamente modesti, non coerenti con la solidità e il potenziale di crescita del Paese. Il fatto che non vi siano prodotti finanziari focalizzati su questa asset class chiaramente contribuisce a questa anomalia valutativa.

Performance Q3 2024 (30/06/24-30/09/24)



Performance da partenza (21/02/19-30/09/24)



Source: Niche AM, Refinitiv

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 (weight 6.1%)

Un'anomalia che non durerà



stocks: 142

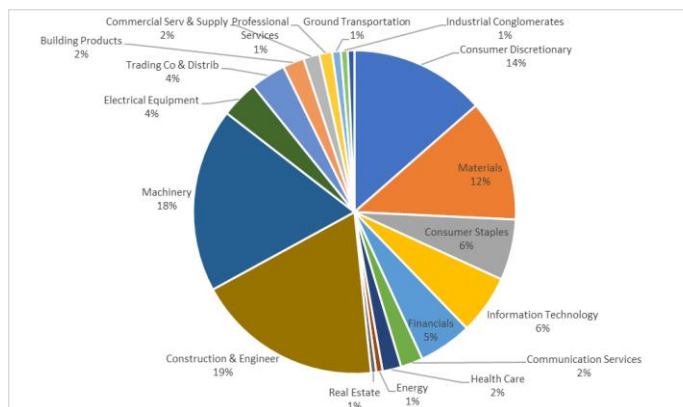
Average Market Cap (mln €) 220

Median Market Cap (mln €): 164

Japanese Orphan Companies breakdown

	Fund	JOC Niche
Consumer Discretionary	13.6%	14.0%
Materials	12.2%	11.6%
Consumer Staples	6.1%	5.8%
Information Technology	5.9%	5.5%
Financials	5.3%	5.4%
Communication Services	2.2%	2.5%
Health Care	1.9%	1.7%
Energy	0.6%	0.8%
Real Estate	0.5%	0.5%
Construction & Engineer	18.7%	18.7%
Machinery	18.4%	18.5%
Electrical Equipment	3.7%	4.0%
Trading Co & Distrib	3.5%	3.7%
Building Products	2.1%	2.5%
Commercial Serv & Supply	1.6%	1.5%
Professional Services	1.3%	1.2%
Ground Transportation	0.9%	0.8%
Industrial Conglomerates	0.7%	0.6%
Total	6.1%	100.0%

Source: Niche AM



Top Holdings

Name	Sub- Niche	Asian Niches Weight	Return Q3
Heian Ceremony Service Co Ltd	Consumer Discretionary	0.3%	2.32%
Asahi Broadcasting	Communication Services	0.2%	1.70%
Endo Manufacturing	Consumer Discretionary	0.1%	2.58%
Techno Ryowa	Construction & Engineering	0.1%	31.24%
Zenitaka	Construction & Engineering	0.1%	-12.86%

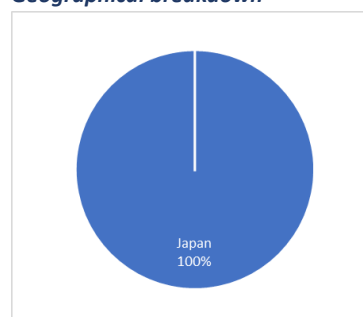
Maggior incrementi nel trimestre

Name	Weight at 30/06	Weight at 30/09
Kikukawa Entrprs	0.0%	0.1%
Ahjikan	0.0%	0.1%
Global Food Creators	0.0%	0.1%

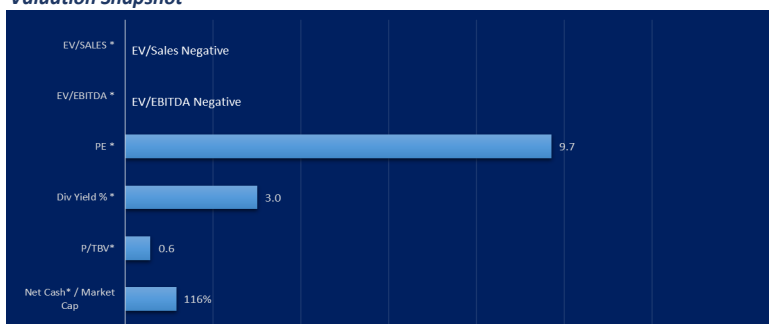
Maggior decrementi nel trimestre

Name	Weight at 30/06	Weight at 30/09	Total Return
Chuo Spring	0.1%	0.0%	+78.9%
Tomoe	0.1%	0.0%	+148.1%
Koike Sanso Kogyo	0.1%	0.0%	+181.2%

Geographical breakdown



Valuation Snapshot



* Last available

Source: Niche AM, Refinitiv

Japanese Orphan Companies (weight 6.1%)

Un'anomalia che non durerà



Commento

La Nicchia ha terminato il trimestre con una flessione pari allo 0.98%.

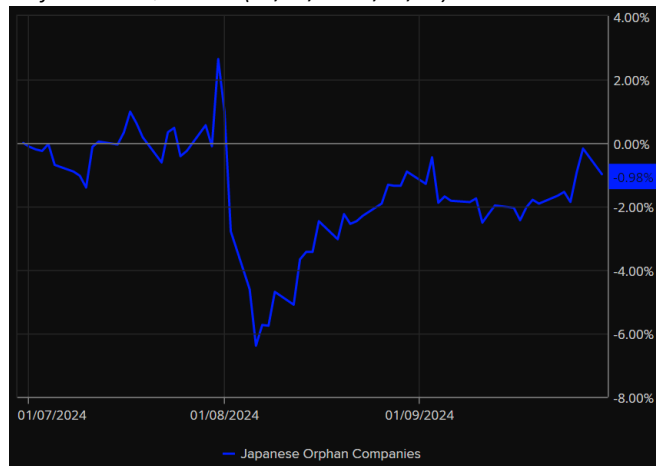
Il periodo è stato caratterizzato da una notevole volatilità e marcate oscillazioni dello yen. Nel mese di agosto, a seguito del rialzo dei tassi d'interesse della BoJ, lo yen si è drammaticamente apprezzato a causa della chiusura di parte dei "carry trade" che vedevano l'acquisto di asset da parte di investitori attraverso il cheap indebitamento in yen. Contestualmente il mercato equity ha subito un forte pull back. Dopo pochi giorni di altissima volatilità il mercato azionario si è ripreso rapidamente mentre lo yen si è stabilizzato.

Sul fronte dei risultati societari, questi sono stati nuovamente positivi, tanto per le aziende esposte all'export, tanto per quelle maggiormente esposte alle dinamiche dell'economia interna.

Tenuto conto che le società giapponesi fissano gli obiettivi di utile con ipotesi molto caute sul cambio, il recente rafforzamento dello yen non dovrebbe avere un impatto rilevante. I consumi interni beneficiano della dinamica salariale che finalmente, dopo diversi decenni, è riapparsa in Giappone. Continuano i segnali di miglioramento della governance aziendale, processo di riforme aziendali. Su quest'ultimo aspetto da evidenziare la progressiva riduzione delle partecipazioni incrociate.

La Nicchia continua a presentare valutazioni particolarmente contenute, anomale: Il price earnings medio vicino a 10x è modesto considerando la qualità delle aziende e il graduale ampliamento dei margini. Il portafoglio ha in media uno sconto del 50% sul patrimonio netto tangibile e liquidità netta in portafoglio ben superiore alla sua capitalizzazione. Nonostante l'apprezzamento dalla sua nascita questo portafoglio rappresenta una rara anomalia valutativa.

Performance Q3 2024 (30/06/24-30/09/24)



Performance da partenza (21/02/19-30/09/24)



Source: Niche AM, Refinitiv

Descrizione della Nicchia

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

Korea Reunification (weight 12.2%)

Una opzione gratis su un mercato già attraente



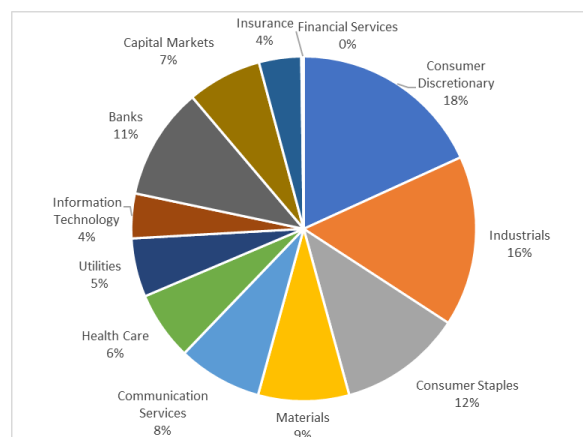
stocks: 123

Average Market Cap (mln €) 2.407

Median Market Cap (mln €): 312

Korea Reunification breakdown

	Asian Niche Fund	Korea Reunification Niche
Consumer Discretionary	2.2%	18.2%
Industrials	1.9%	16.0%
Consumer Staples	1.4%	11.6%
Materials	1.0%	8.5%
Communication Services	1.0%	7.9%
Health Care	0.8%	6.4%
Utilities	0.7%	5.5%
Information Technology	0.5%	4.2%
Banks	1.3%	10.5%
Capital Markets	0.9%	7.0%
Insurance	0.5%	4.0%
Financial Services	0.0%	0.2%
Total	12.8%	100.0%



Source: Niche AM

Top Holdings

Name	Sub- Niche	Asian Niche Weight	Return Q3
Dongwon Industries	Consumer Staples	0.3%	-12.65%
LG Uplus	Communication Services	0.2%	0.77%
Industrial Bank Of Korea	Banks	0.2%	0.51%
Shinsegae I&C	Information Technology	0.2%	-3.99%
Handsome	Textiles, Apparel & Luxury	0.2%	-5.51%

Maggiori incrementi nel trimestre

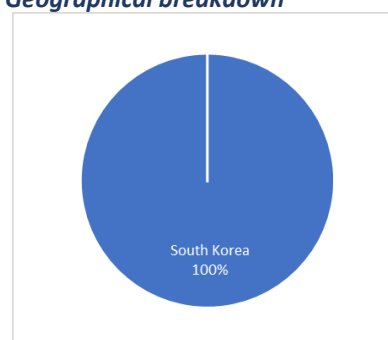
Name	Weight at 30/06	Weight at 30/09
Hyundai Engineering & Constr	0.1%	0.2%
Lotte Conf	0.0%	0.1%
Sebang Non-Voting PRF	0.0%	0.1%

Maggiori decrementi nel trimestre

Name	Weight at 30/06	Weight at 30/09	Total Return
Tong Yang Life Insurance	0.2%	0.0%	+98.2%
Hwacheon Machine Tool	0.1%	0.0%	+3.3%
Hd Hyundai Energy Solutions	0.1%	0.0%	+37.6%

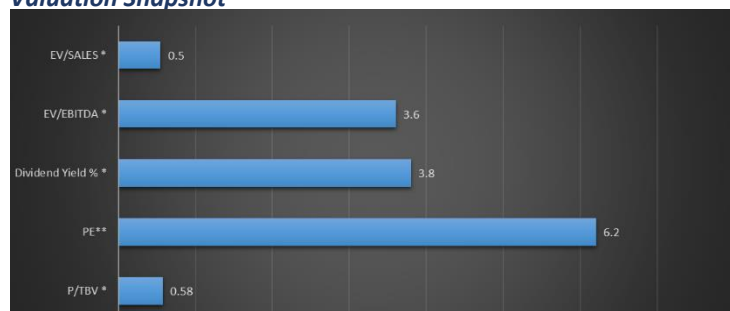
Source: Niche AM, Refinitiv

Geographical breakdown



Source: Niche AM

Valuation Snapshot



* Last available

Source: Niche AM, Refinitiv

Korea Reunification (weight 12.2%)

Una opzione gratis su un mercato già attraente



Commento

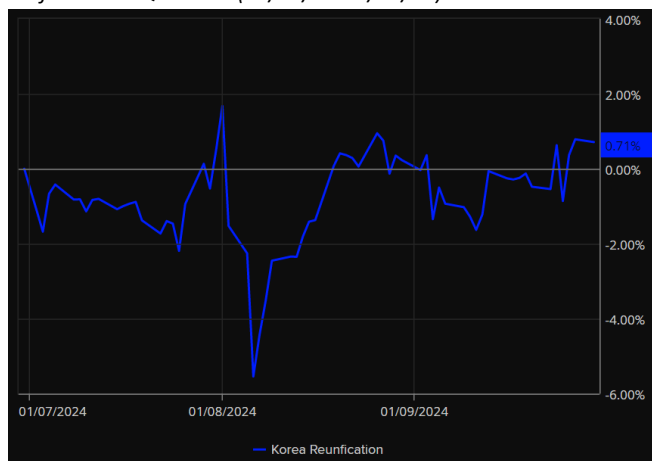
Durante il terzo trimestre la Nicchia è risultata poco mossa, chiudendo con un progresso pari allo 0.7%, sostenuta dall'apprezzamento della divisa coreana.

La Nicchia ha risentito della generale debolezza del mercato azionario coreano, rispetto al quale ha comunque largamente sovraperformato. La Borsa coreana è risultata tra le peggiori a livello mondiale a causa del sell-off dei titoli tecnologici, oltre che della rotazione verso il mercato azionario cinese a seguito dell'annuncio del piano di stimolo. Ricordiamo che la Nicchia risulta poco sensibile alla dinamica dell'export, essendo concentrata sulle società esposte all'economia domestica, e quindi maggiormente dipendente dall'andamento dei consumi interni e delle infrastrutture civili e residenziali.

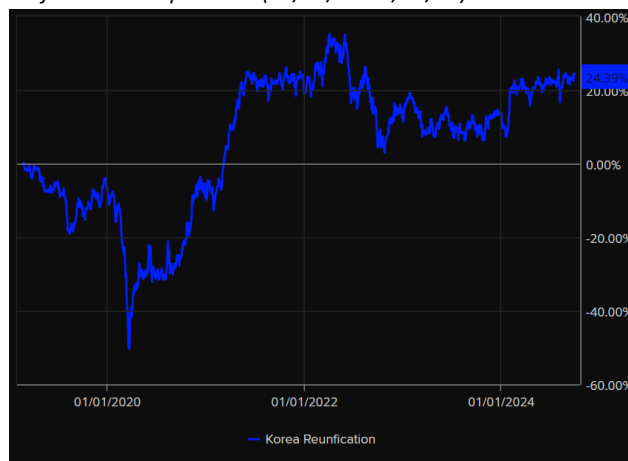
Proprio per quanto riguarda la dinamica dei consumi e del real estate, da segnalare l'effetto positivo derivante dall'atteso taglio dei tassi annunciato nel mese di settembre (25 bps), che è stato reso possibile dall'ulteriore calo dell'inflazione (+1,6% a settembre Vs +2% agosto). Nel mese di ottobre, infatti, la rilevazione dell'indice di fiducia dei consumatori di ottobre ha mostrato un miglioramento di circa il 2%, dopo due mesi di flessione. La sensibilità dei consumatori coreani è alta in quanto la maggior parte di essi ha stipulato mutui a tasso variabile.

Relativamente al programma di rilancio borsistico "value-up", il cui obiettivo è quello di incoraggiare in diversi modi le società quotate a migliorare la propria governance e creare maggiore valore per i propri azionisti, è stata resa nota la composizione di tre indici comprendenti le società più virtuose che faranno parte dei primi ETF dedicati a questa iniziativa. Sono previsti nuovi più ampi indici nel nuovo anno. Questa iniziativa sta portando un importante numero di aziende ad annunciare obiettivi di crescente remunerazione degli azionisti. Inoltre, la crescita delle masse sui nuovi ETF focalizzati sul Value-up potrebbe avere un impatto molto positivo in termini di flussi. Al momento enti governativi stanno lanciando un fondo da 200 bln KRW che investirà in questi ETF, con l'obiettivo di aumentare le masse ad oltre 1.000 bln KRW entro la fine del 2024.

Performance Q3 2024 (30/06/24-30/09/24)



Performance da partenza (21/02/19-30/09/24)



Source: Niche AM, Refinitiv

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 (weight 2.0%)

Ready to sparkle



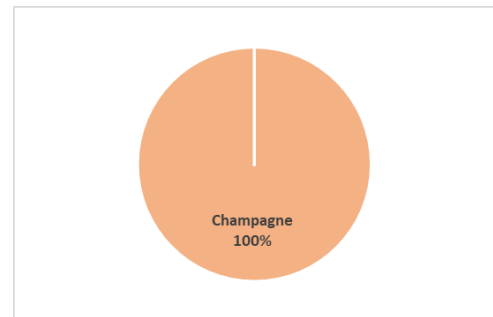
stocks: 3

Average Market Cap (mln €) 290

Median Market Cap (mln €): 279

Champagne breakdown

	Asian Niches Fund	Neglected Luxury Niche
Champagne	2.0%	100.0%
Total	2.0%	100.0%



Source: Niche AM

Top Holdings

Name	Sub- Niche	Asian Niches Weight	Return Q3
Vranken-Pommery Monopole	Champagne	0.9%	-2.4%
Boizel Chanoine Champagne	Champagne	0.7%	-9.4%
Laurent Perrier	Champagne	0.5%	-5.3%

Maggior incrementi nel trimestre

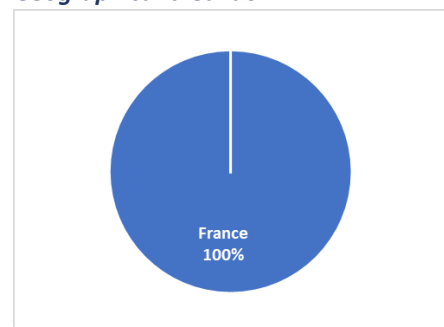
Name	Weight at 30/06	Weight at 30/09
N/A	-	-

Maggior decrementi nel trimestre

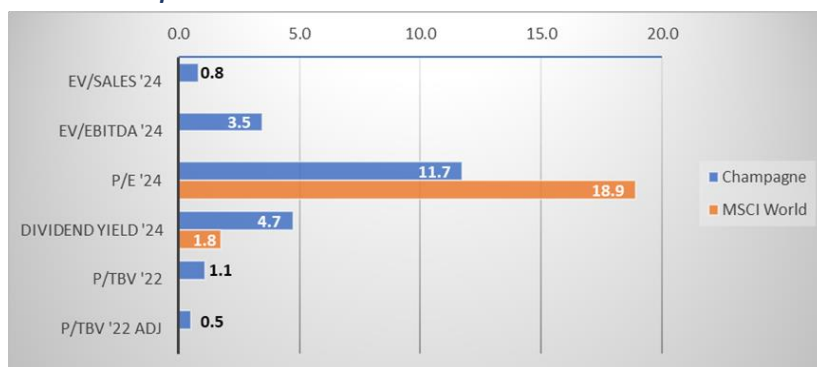
Name	Weight at 30/06	Weight at 30/09	Total Return
N/A	-	-	-

Source: Niche AM

Geographical breakdown



Valuation Snapshot



Source: Niche AM, Refinitiv

Champagne (weight 2.0%)

Ready to sparkle



Commento

La Nicchia ha realizzato una performance negativa durante il terzo trimestre, perdendo il 2.7%.

Questo andamento è stato influenzato dall'andamento negativo delle vendite (volumi -15,2%) imputabile sia alla fase di normalizzazione della domanda post-Covid dopo un periodo inflazionistico, sia alla non facile base di comparazione, dal momento che il primo semestre 2023 era stato caratterizzato da un andamento particolarmente positivo. In questo contesto, i dati semestrali delle società del settore mostrano come gli effetti positivi derivanti dal miglioramento del mix del venduto non sono stati sufficienti a compensare i minori volumi e l'aumento degli oneri legati al finanziamento del magazzino.

Va detto che il primo semestre genera solitamente un terzo delle vendite annuali, e che pertanto la dinamica osservata non rappresenta un indicatore dei volumi attesi per il corso dell'anno. Il trend di tenuta dei marchi maggiormente premium e la riduzione delle scorte presso i distributori potrebbe far presagire un andamento meno negativo di quello sinora osservato.

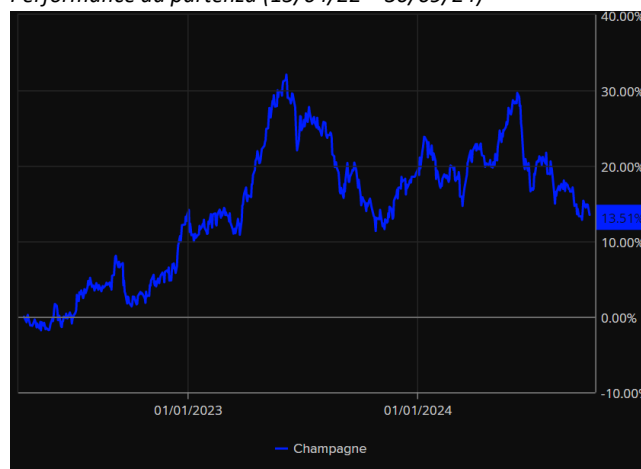
Dal punto di vista della produzione, la vendemmia 2024 è stata condizionata da avverse condizioni meteorologiche, che ridurranno i volumi, ma questo sarà compensato dal meccanismo di rilascio dei vini di riserva.

Le valutazioni dei titoli del comparto si confermano su livelli incredibilmente depressi, considerato da un lato il forte supporto patrimoniale degli asset reali, dall'altro dall'offerta non espandibile.

Performance Q3 2024 (30/06/24-30/09/24)



Performance da partenza (15/04/22 – 30/09/24)



Source: Niche AM, Refinitiv

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 (weight 1.7%)

Il meglio deve ancora arrivare



stocks: 7

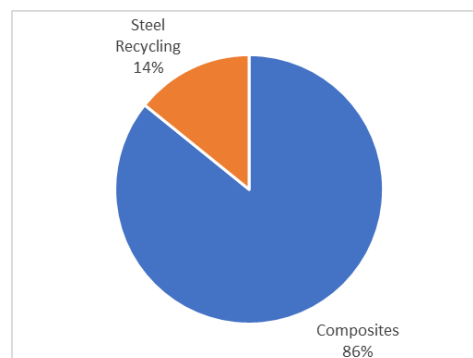
Average Market Cap (mln €): 2.509

Median Market Cap (mln €): 1.054

The Magic of Graphite breakdown

	Asian Niche Fund	The Magic of Graphite Niche
Composites	1.4%	85.8%
Steel Recycling	0.2%	14.2%
Total	1.7%	100.0%

Source: Niche AM



Top Holdings

Name	Sub- Niche	Asian Niche Weight	Return Q3
Teijin Ltd	Composites	1.0%	14.2%
Toray Industries	Composites	0.3%	19.3%
Nippon Carbon Co Ltd	Steel Recycling	0.2%	-6.1%
Graftech Intl	Steel Recycling	0.2%	30.9%
Syrah Ressources Ltd	Composites	0.1%	-29.7%

Maggior incrementi nel trimestre

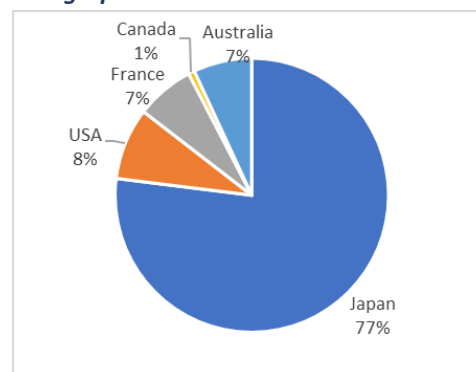
Name	Weight at 30/06	Weight at 30/09
N/A	-	-

Maggior decrementi nel trimestre

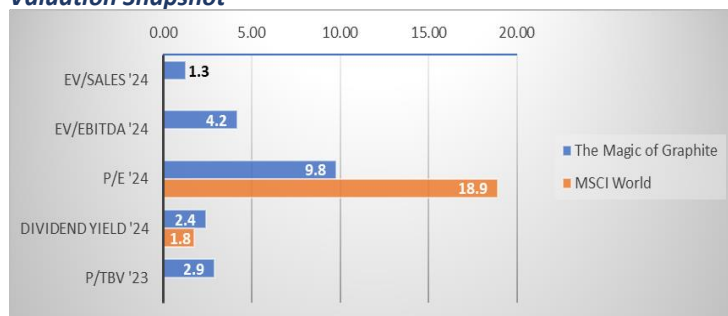
Name	Weight at 30/06	Weight at 30/09	Total Return
Resonac Holdings	0.3%	0.0%	+7.1%

Source: Niche AM

Geographical breakdown

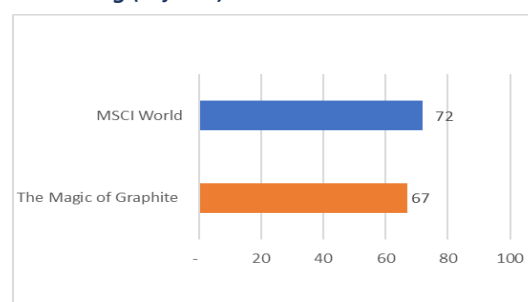


Valuation Snapshot



Source: Niche AM, Refinitiv

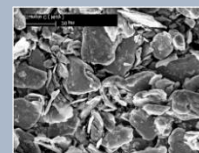
ESG rating (Refinitiv)



The Magic of Graphite:

Carbon fibre & steel recycling (weight 1.7%)

Il meglio deve ancora arrivare



Commento

Durante il terzo trimestre, la Nicchia ha recuperato la fase di debolezza osservata nel secondo trimestre, chiudendo il periodo con un apprezzamento prossimo al 9%.

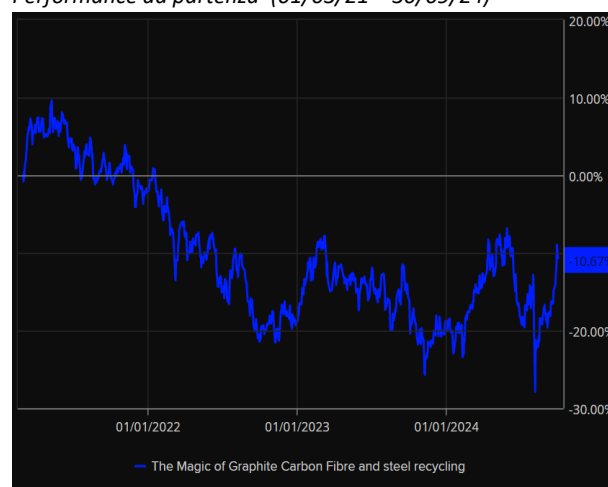
Nell'ambito della sotto-Nicchia dei **Materiali Compositi** si è assistito ad una buona performance di **Teijin** (+14%). Il titolo ha beneficiato del miglioramento dei volumi di fibra di carbonio derivanti dalla maggiore domanda di industria aeronautica. La medesima dinamica ha riguardato un altro titolo giapponese della stessa sotto-Nicchia: **Toray**. L'industria aeronautica sta vivendo una fase di crescita strutturale, spinta dalla crescita del traffico aereo, dalla necessità di avere aerei più efficienti, dall'evoluzione della comunicazione satellitare e dalle evoluzioni geopolitiche che conducono a maggiori investimenti per la difesa. Infine, ricordiamo che nel corso del 2023 la flessione dell'industria eolica ha comportato una significativa diminuzione degli ordini di materiali compositi, obbligando le principali aziende del settore ad adeguare i livelli produttivi alla minore domanda. Oggi questa industria sta recuperando e vi è un chiaro indirizzo politico di difenderla dalla competizione cinese.

Il contributo della sotto-Nicchia **Riciclo dell'acciaio** è stato caratterizzato da una certa dispersione di performance, con il contributo negativo di Syrah, il più grande produttore di grafite naturale al di fuori della Cina, che ha compensato il rimbalzo di Graftech e di Resonac, due dei leader nella produzione degli elettrodi di grafite necessari al funzionamento delle acciaierie EAF, le uniche che permettono il riciclo dell'acciaio.

Performance Q3 2024 (30/06/24-30/09/24)



Performance da partenza (01/03/21 – 30/09/24)



Source: Niche AM, Refinitiv

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 (weight 2.3%)

Case di cura e cliniche



stocks: 16

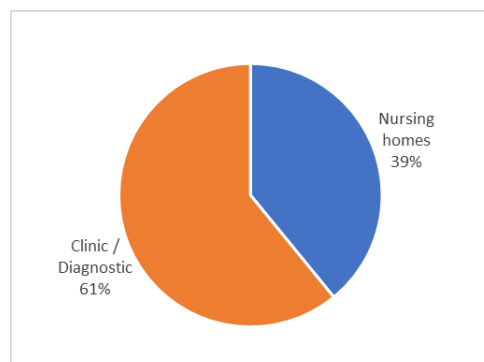
Average Market Cap (mln €): 549

Median Market Cap (mln €): 284

Cocoon breakdown

	Asian Niches Fund	Cocoon Niche
Nursing homes	0.9%	39.1%
Clinic / Diagnostic	1.4%	60.9%
Total	2.3%	100.0%

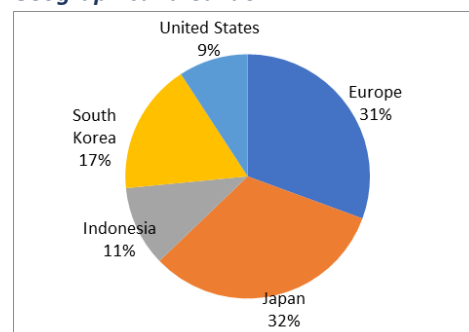
Source: Niche AM



Top Holdings

Name	Sub- Niche	Asian Niches Weight	Return Q3
Daihan Pharmaceutical Co Ltd	Clinic / Diagnostic	0.3%	-5.8%
Emeis	Nursing homes	0.2%	-51.0%
Walgreens Boots	Clinic / Diagnostic	0.2%	-28.7%
Agfa-Gevaert Nv	Nursing homes	0.2%	-3.9%
Falco Biosystems	Clinic / Diagnostic	0.2%	10.0%

Geographical breakdown



Source: Niche AM

Maggior incrementi nel trimestre

Name	Weight at 30/06	Weight at 30/09
Walgreen Boots Alliance	0.0%	0.2%
Emeis	0.1%	0.3%
Ion Beam Applications	0.0%	0.1%

Maggior decrementi nel trimestre

Name	Weight at 30/06	Weight at 30/09	Total Return
Fresenius Se and Co Kgaa	0.2%	0.0%	+50.9%
Seegene	0.1%	0.0%	+10.4%

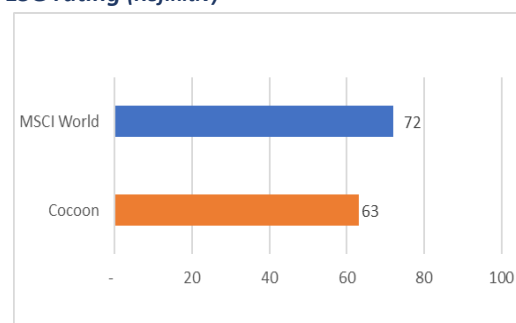
Source: Niche AM

Valuation Snapshot



Source: Niche AM, Refinitiv

ESG rating (Refinitiv)



Cocoon (weight 2.3%)

Case di cura e cliniche



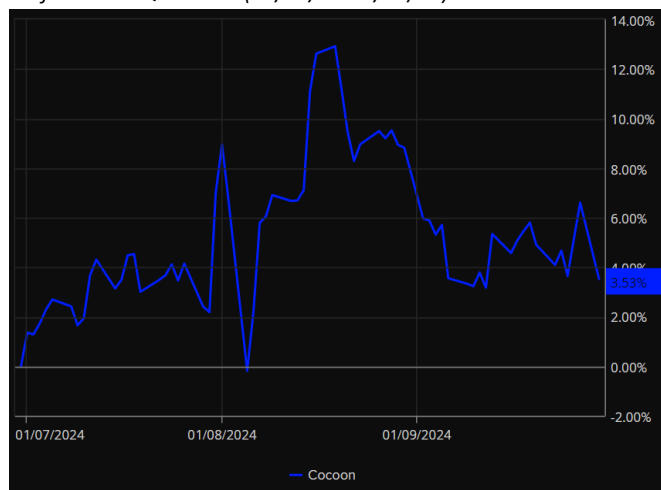
Commento

Nel corso del terzo trimestre la Nicchia si è apprezzata di circa il 4% risultando essere tra quelle meno sensibili alla fase di volatilità che ha caratterizzato i mercati azionari

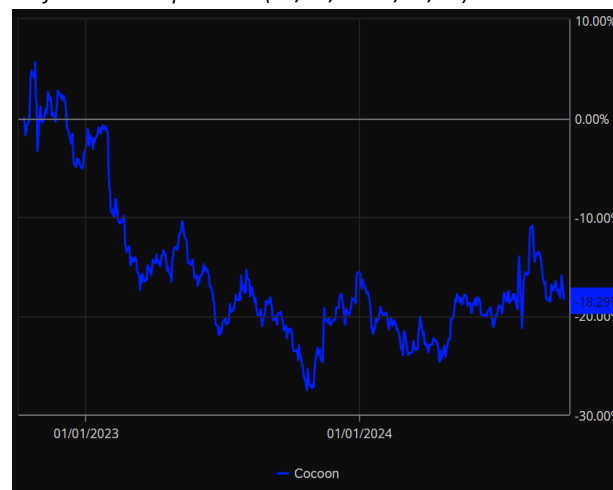
Nella sotto-Nicchia delle **cliniche/diagnostica** abbiamo preso beneficio della coreana Seegene. La società si è sviluppata significativamente durante il Covid reinvestendo i significativi utili prodotti per allargare il range dei suoi prodotti e l'infrastruttura. Al venir meno della pandemia la società si è trovata con costi alti e ricavi bassi. Sebbene nel lungo questi investimenti saranno preziosi oggi l'azienda deve gestire la fase di transizione. Abbiamo quindi preferito prendere profitto durante un rimbalzo per aspettare fasi migliori per rientrare sul titolo. A fronte di questa riduzione abbiamo introdotto una società indonesiana, la **Prodia Widyahusada**. Questa società controlla il 47% del mercato degli esami di laboratorio (ex-ospedali) in Indonesia. Tratta vicino al tangible book, vale 10x gli utili e ha una posizione finanziaria netta significativamente positiva. Non dobbiamo sottolineare come il bisogno di esami di laboratorio possa aumentare in un paese emergente con 280 mln di abitanti che cresce del 5% all'anno ([qui un video](#)). Abbiamo poi inserito Ion Beam Applications. Quest'ultima azienda è leader nella produzione di macchinari con la tecnologia a protoni per la cura dei tumori. La tecnologia a protoni ha un costo maggiore rispetto a quella tradizionalmente operata con la radioterapia, ma permette di essere maggiormente precisa e di ridurre la tossicità indotta dalle radiazioni nei tessuti sani, senza compromettere l'efficacia delle cure rispetto alle cure radioterapiche convenzionali ([clicca qui](#) per un video di presentazione dell'azienda).

Per quanto riguarda la sotto-Nicchia delle **Case di Riposo** è stata ulteriormente incrementata le francesi Emeis (ex-Orpea) e Clariane, ritenendo che l'andamento negativo dei titoli li abbia portati a trattare su livelli troppo lontani dai fondamentali, tanto più considerato il valore degli asset immobiliari detenuti. Il Covid e gli scandali hanno fortemente indebolito il settore in Francia. La società mostra oggi una buona crescita all'estero e un graduale recupero in Francia. Entro il 2030 si prevede che l'industria europea delle case di cura possa trovarsi in forte deficit di offerta, garanzia che la marginalità è destinata a salire notevolmente. [Qui un video](#) su Clariane.

Performance Q3 2024 (30/06/24-30/09/24)



Performance da partenza (10/10/22-30/09/24)



Source: Niche AM, Refinitiv

Descrizione della Nicchia

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

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

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

Beauty for nothing (weight 1.4%)

Cosmetics and ingredients



stocks: 10

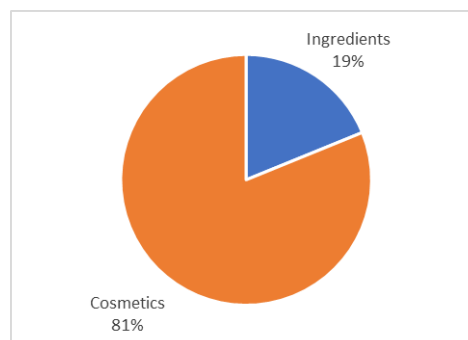
Average Market Cap (mln €): 398

Median Market Cap (mln €): 163

Beauty for nothing breakdown

	Asian Niche Fund	Beauty for nothing Niche
Ingredients	0.3%	18.8%
Cosmetics	1.1%	81.2%
Total	1.4%	100.0%

Source: Niche AM



Top Holdings

Name	Sub- Niche	Asian Niche Weight	Return Q3
Nu Skin Enterprises	Cosmetics	0.2%	-32.7%
Mandom Corp	Cosmetics	0.2%	10.4%
Arata Corp	Cosmetics	0.2%	10.8%
Cell Biotech Co Ltd	Cosmetics	0.2%	6.7%
Seikagaku Corp	Ingredients	0.2%	4.2%

Maggior incrementi nel trimestre

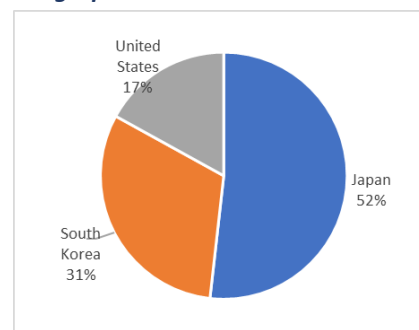
Name	Weight at 30/06	Weight at 30/09
Nu Skin Enterprise	0.1%	0.2%

Maggior decrementi nel trimestre

Name	Weight at 30/06	Weight at 30/09	Total Return
Nippi	0.2%	0.1%	+67.9%

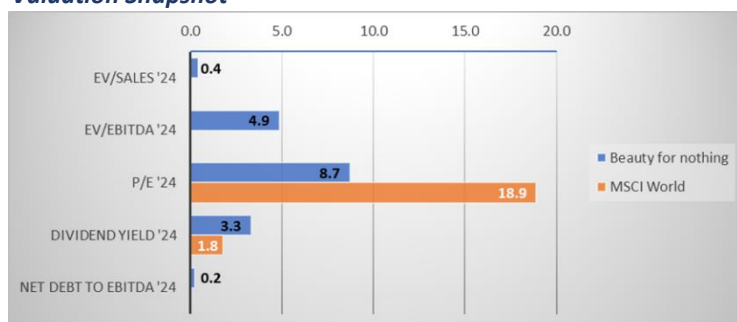
Source: Niche AM

Geographical breakdown



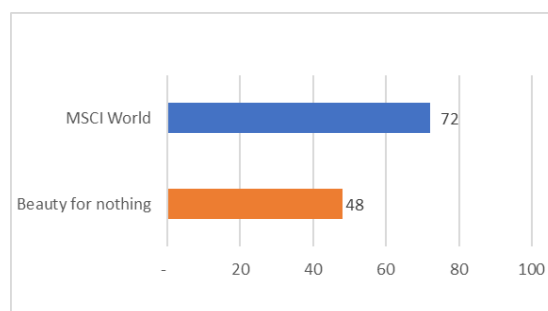
Source: Niche AM

Valuation Snapshot



Source: Niche AM, Refinitiv

ESG rating (Refinitiv)



Beauty for nothing (weight 1.4%)

Cosmetics and ingredients



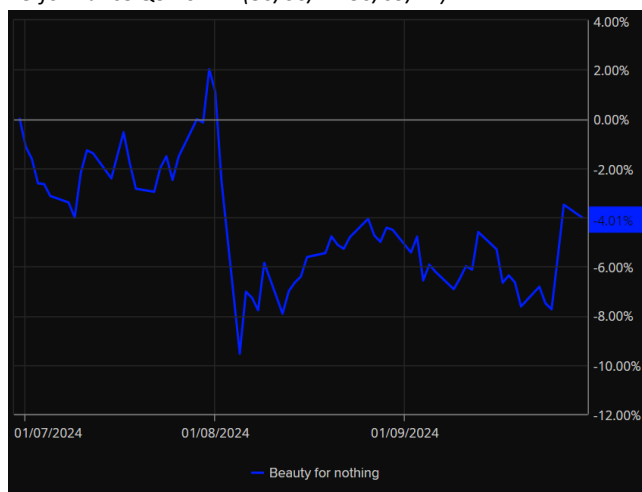
Commento

Questa Nicchia ha evidenziato una flessione pari al 4.1%, risultato nuovamente di una certa dispersione di performance al suo interno. Dei 10 titoli che compongono la Nicchia, infatti, la metà ha realizzato performance positive e l'altra metà negative.

I titoli che maggiormente hanno sofferto sono stati quelli all'interno della sotto-Nicchia **Cosmetica**, in particolar modo la statunitense **Nuskin**, a causa dell'ulteriore riduzione del numero di rappresentanti commerciali su cui era storicamente basato il suo modello di business (cosiddetto "Direct selling model"). La società è riconosciuto leader negli apparecchi di cura estetica da usare a casa, in un mondo che vede molti soggetti ricorrere alla cura diretta piuttosto che andare dall'estetista ([qui un video](#) che illustra uno dei prodotti di punta del gruppo). Negativo anche l'andamento della coreana **Neopharm**, che l'ha portata nuovamente a trattare a 8 volte gli utili nonostante i livelli di cash rappresentino circa la metà della sua capitalizzazione. Si tratta di un esempio delle anomalie valutative che caratterizza un'industria uscita dal radar degli investitori: nel caso di Neopharm, infatti, ci si trova di fronte ad una società che, nonostante il peggiorato contesto competitivo, non ha subito sostanziali ripercussioni in termini di capacità di generazione degli utili. L'andamento di Nuskin e Neopharm è stato parzialmente compensato dal buon andamento delle società giapponesi Mando, Artnature e Arata. Queste sono società con metà della market cap in cash. **Mandon** uno dei leader nelle creme cosmetiche di alta gamma, **Artnature** delle parrucche, e **Arata** nei prodotti per capelli.

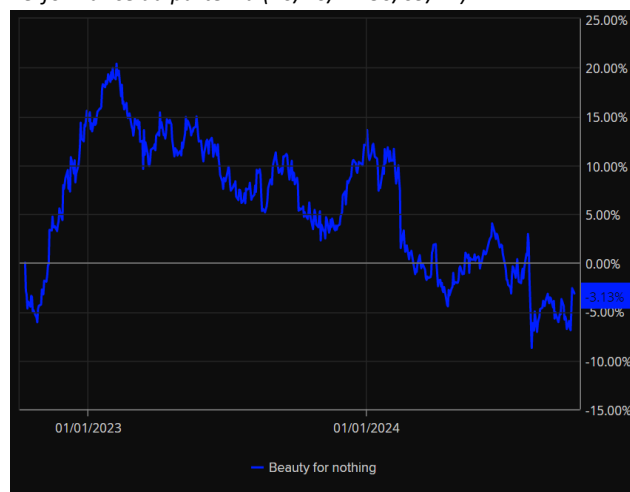
La sotto-Nicchia **Ingredienti** è risultata invece leggermente positiva in termini di contribuzione grazie soprattutto al rerating della società giapponese **Nippi**, leader in Giappone nella produzione di collagene, che tratta a 7x gli utili e 0,4x il patrimonio netto tangibile.

Performance Q3 2024 (30/06/24-30/09/24)



Source: Niche AM, Refinitiv

Performance da partenza (10/10/22-30/09/24)



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 (weight 2.5%)

Alternative alla carne



stocks: 15

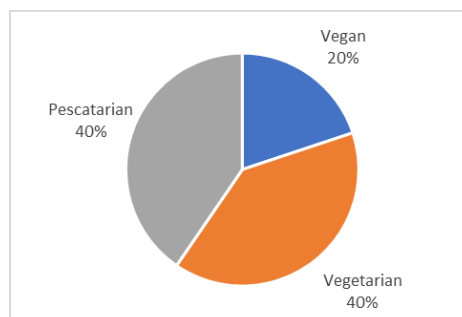
Average Market Cap (mln €): 325

Median Market Cap (mln €): 108

No meat's land breakdown

	Asian Niche Fund	No meat's land Niche
Vegan	0.5%	19.9%
Vegetarian	1.0%	39.7%
Pescatarian	1.0%	40.4%
Total	2.5%	100.0%

Source: Niche AM



Top Holdings

Name	Sub- Niche	Asian Niche Weight	Return Q3
Ohmoriya	Vegan	0.3%	-6.9%
Dongwon Industries Co Ltd	Vegetarian	0.3%	-12.7%
Grieg Seafood Asa	Pescatarian	0.2%	-9.5%
Fresh Del Monte Produce	Vegetarian	0.2%	30.1%
Torigoe Co Ltd	Vegetarian	0.2%	3.9%

Maggior incrementi nel trimestre

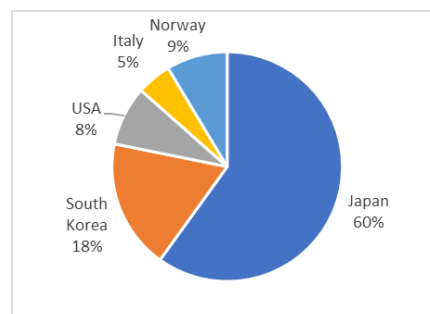
Name	Weight at 30/06	Weight at 30/09
Grieg Seafood	0.1%	0.2%
Chuo Gyorui	0.0%	0.1%
Chubu Suisan	0.0%	0.1%

Maggior decrementi nel trimestre

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

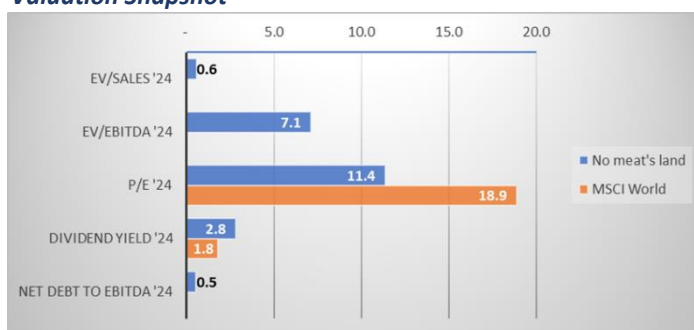
Source: Niche AM

Geographical breakdown



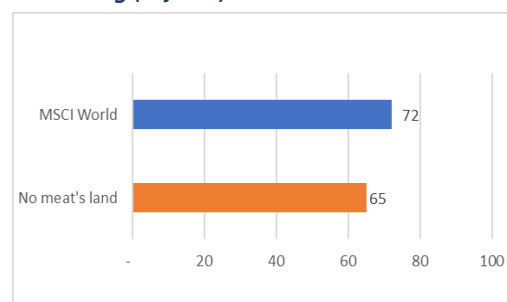
Source: Niche AM

Valuation Snapshot



Source: Niche AM, Refinitiv

ESG rating (Refinitiv)



No meat's land (weight 2.5%)

Alternative alla carne



Commento

Durante il terzo trimestre questa Nicchia ha mostrato un progresso pari al 3%, mostrando una limitata volatilità nonostante sia composta per circa il 60% da società giapponesi, il cui andamento è stato generalmente erratico nel trimestre, e per il 18% da società coreane. Sono risultate premianti le caratteristiche difensive dei settori di riferimento, associate a valutazioni particolarmente contenute rispetto ai fondamentali.

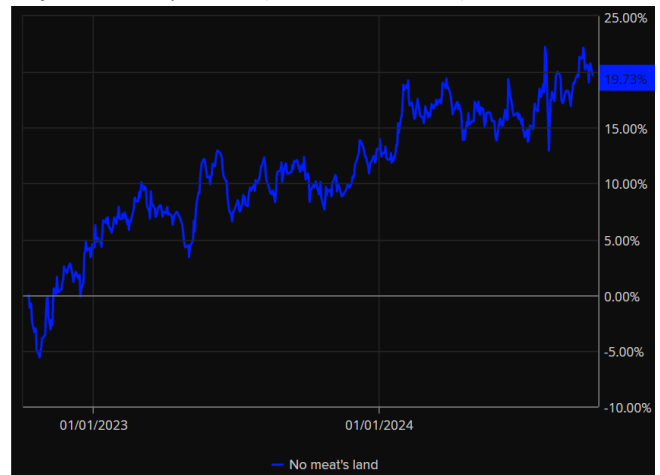
La sotto-Nicchia **Vegetarian** è stata quella a contribuire maggiormente all'andamento positivo, grazie al significativo rating del gruppo **Fresh Del Monte**, tra i principali produttori e distributori di frutta e verdura fresca di alta qualità, in particolar modo banane. Il titolo ha beneficiato di positivi dati trimestrali e, nonostante l'apprezzamento, continua a quotare su valori modesti se si prende in considerazione la forte "dote" dei suoi asset reali: quasi 100mila acri produttivi, circa 40 centri distribuzione, 12 navi da trasporto. Fresh del Monte, infatti, tratta a meno di 1 volta il patrimonio netto tangibile, su livelli non coerenti con la visibilità degli utili, tanto più se associato ad una modesta leva finanziaria. [Qui un video](#) di presentazione del gruppo. All'interno della sotto-Nicchia **Vegan**, è stato particolarmente buono il contributo della giapponese **Nippon Beet Sugar**, realtà ricca di cash (circa 1/3 della capitalizzazione) i cui risultati reddituali hanno evidenziato un miglioramento.

Nell'ambito della sotto-Nicchia **Pescetarian**, invece, si è deciso di incrementare l'esposizione su tre aziende: la norvegese **Grieg Seafood**, attiva nel settore dei salmoni, e le due società giapponesi **Chuo Gyorui** e **Chubu Suisan**, focalizzate prevalentemente sulla distribuzione wholesale di pesce e di frutti di mare. Per quanto riguarda Grieg Seafood, la scelta è stata supportata dalle metriche valutarie inferiori al settore e dalla crescente attenzione del gruppo alla sostenibilità ambientale. In particolar modo, Grieg Seafood sta aderendo all'iniziativa Science Based Target che riguarderà sia l'allevamento del salmone (emissioni Scope 1 e 2), sia la sua catena di fornitori (emissioni Scope3). L'impegno a monitorare la supply chain è importante perché la maggior parte delle emissioni di una società del settore salmone riguarda le emissioni Scope 3, che derivano in larga misura proprio dal mangime. Secondo i dati FAO, il pesce rappresenta la principale fonte di proteine per 3.2 miliardi di persone, cui far fronte con un maggior utilizzo di acquacultura, che già oggi fornisce il 50% del pesce utilizzato per l'alimentazione. Se da una parte l'acquacultura limita "l'overfishing" quindi il rischio di alterare gli equilibri della fauna marina, dall'altra può aumentare notevolmente l'inquinamento in prossimità delle vasche e se fatto male stressare gli animali, con gravi ricadute sulla qualità del cibo.

Performance Q3 2024 (30/06/24-30/09/24)



Performance da partenza (10/10/22-30/09/24)



Source: Niche AM, Refinitiv

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 importante 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 (weight 5.5%)

La Ripresa dei Trasporti



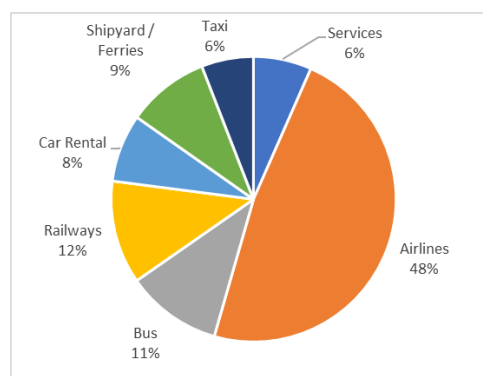
stocks: 33

Average Market Cap (mln €): 4.314

Median Market Cap (mln €): 542

Fly with me breakdown

	Asian Niche	Fund	Fly with me
Services	0.4%		6.6%
Airlines	2.6%		47.9%
Bus	0.6%		10.9%
Railways	0.6%		11.7%
Car Rental	0.4%		7.7%
Shipyard / Ferries	0.5%		9.3%
Taxi	0.3%		5.9%
Total	5.5%		100.0%



Source: Niche AM

Top Holdings

Name	Sub- Niche	Asian Niche Weight	Return Q3
TUI	Airlines	0.7%	3.6%
Mobico Group Plc	Bus	0.5%	46.6%
Deutsche Lufthansa AG	Airlines	0.4%	15.2%
Comfortdelgro Corp	Taxi	0.3%	14.4%
Carnival Plc	Shipyard / Ferries	0.2%	-8.7%

Maggior incrementi nel trimestre

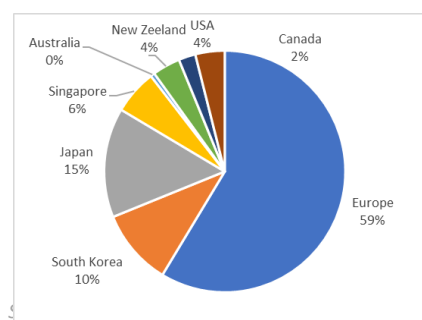
Name	Weight at 30/06	Weight at 30/09
Mobico Group	0.2%	0.5%
Deutsche Lufthansa	0.2%	0.4%

Maggior decrementi nel trimestre

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

Source: Niche AM

Geographical breakdown

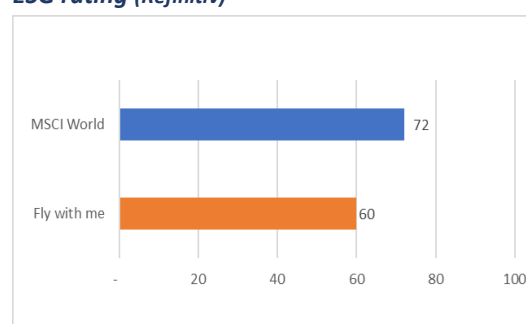


Valuation Snapshot



Source: Niche AM, Refinitiv

ESG rating (Refinitiv)



Fly with me (weight 5.5%)

La Ripresa dei Trasporti



Commento

Nel corso del terzo trimestre la Nicchia ha realizzato una performance positiva pari al 5.4%.

Il settore sta continuando il cammino, sebbene volatile, di progressivo recupero e, come già evidenziato in precedenti commenti, può beneficiare di una maggiore solidità patrimoniale e di un contesto competitivo generalmente meno ostico.

Tra i titoli che hanno maggiormente sostenuto la performance segnaliamo due società esposte sul settore dei bus, **Mobico** e **Comfortdelgro**. La prima società è un player europeo con una buona diversificazione geografica ed una chiara direzione del rinnovo del proprio parco mezzi in chiave sostenibilità. L'andamento del titolo è stato sostenuto dai buoni dati trimestrali, che hanno evidenziato una robusta ripresa dei passeggeri per la controllata spagnola Alsa e delle attività nordamericane. Proprio con riferimento agli USA, il management ha confermato l'avanzamento del processo di vendita delle attività di scuolabus USA con cui verrà ridotto l'indebitamento. Comfortdelgro, invece, è una società basata a Singapore, ma con attività anche in Europa e Australia, focalizzata soprattutto sul trasporto via bus e taxi. Anche questo gruppo ha beneficiato di buoni risultati trimestrali, registrando un significativo miglioramento di vendite e di utili. Le due società trattano, rispettivamente, a 4x e 4,7x EV/Ebitda '25.

È stato positivo anche il contributo della maggior parte delle compagnie aeree, il cui recupero è avvenuto da livelli di partenza valutativi decisamente modesti (range compreso tra 2 e 7 volte gli utili), specie se si considera la maggiore robustezza patrimoniale rispetto al passato. In questo ambito, su fase di debolezza, è stata incrementata **Lufthansa**. Le valutazioni di questa compagnia sono basse in assoluto e ancora più basse se si tiene conto dell'importante valore rappresentato dalla sua controllata Technik, operatore con una netta leadership mondiale nella manutenzione degli aerei. [Clicca qui](#) per un bel video di presentazione di questa azienda che, se venisse quotata in Borsa, giustificerebbe da sola una quota rilevante del valore di Lufthansa.

Performance Q3 2024 (30/06/24-30/09/24)



Performance da partenza (10/10/22-30/09/24)



Source: Niche AM, Refinitiv

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 (weight 1.9%)

Un processo inevitabile



stocks: 6

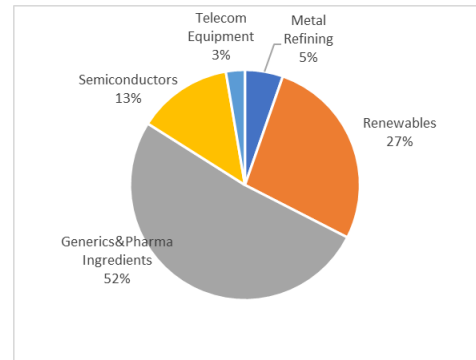
Average Market Cap (mln €): 11.880

Median Market Cap (mln €): 2.802

Deglob breakdown

	Asian Niche	Deglob Niche
	Fund	
Metal Refining	0.1%	5.3%
Renewables	0.5%	27.2%
Generics& Pharma	1.0%	51.5%
Semiconductors	0.3%	13.4%
Telecom Equipment	0.1%	2.7%
Total	1.9%	100.0%

Source: Niche AM



Top Holdings

Name	Sub- Niche	Asian Niche Weight	Return Q3
Euroapi	Generics&Pharma	0.5%	48.6%
Bayer	Generics&Pharma	0.3%	15.0%
Hyundai Energy Solutions	Renewables	0.2%	-4.1%
Viartis Inc	Generics&Pharma	0.2%	5.1%
Hanwha Solutions	Renewables	0.2%	-5.5%

Maggior incrementi nel trimestre

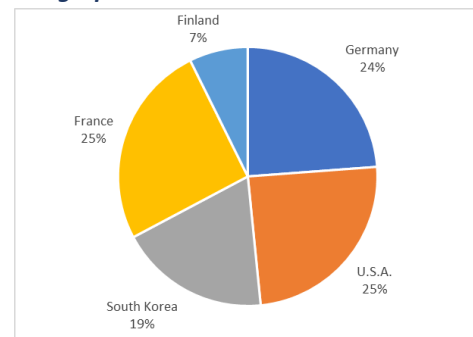
Name	Weight at 30/06	Weight at 30/09
Thyssenkrupp	0.0%	0.2%

Maggior decrementi nel trimestre

Name	Weight at 30/06	Weight at 30/09	Total Return
WEBUILD	0.1%	0.0%	+40.3%

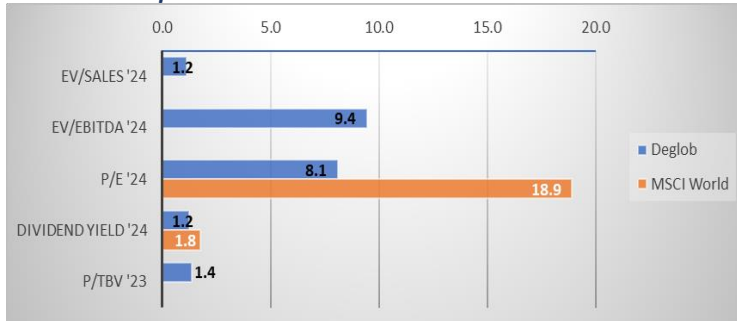
Source: Niche AM

Geographical breakdown



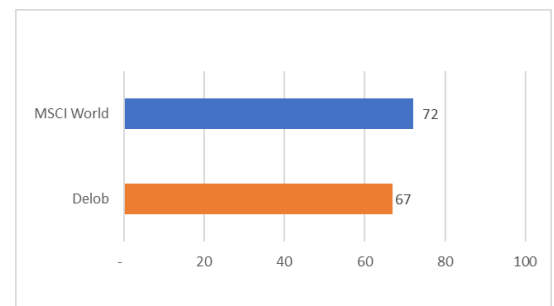
Source: Niche AM

Valuation Snapshot



Source: Niche AM, Refinitiv

ESG rating (Refinitiv)



Deglob (weight 1.9%)

Un processo inevitabile



Commento

La performance fatta registrare dalla Nicchia è stata pari a circa l'11%, risultando la seconda migliore in assoluto all'interno del fondo.

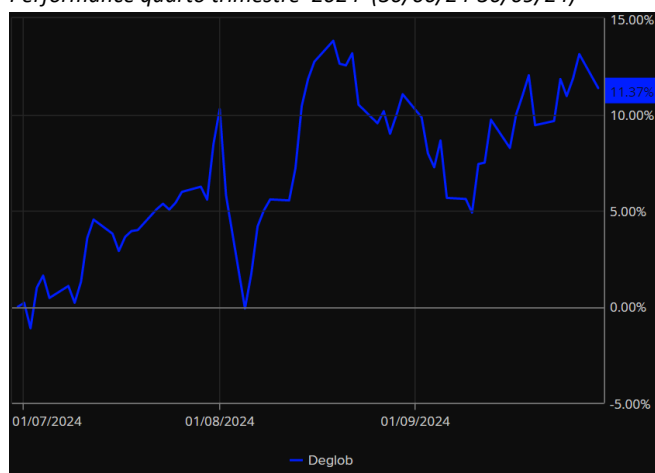
Ricordiamo che l'obiettivo di questa Nicchia è quello di fornire un'esposizione ad aziende beneficiarie del trend della deglobalizzazione, sotto le diverse forme che la contraddistinguono, a seconda che questo implichi il ritorno della manifattura nel paese d'origine o in paesi vicini ad esso (cosiddetti "reshoring", "onshoring", "nearshoring").

Il titolo che ha maggiormente supportato la performance della Nicchia è stato **Euroapi**, società nata da uno spin-off di Sanofi che ha realizzato un importante rimbalzo successivamente alla presentazione del nuovo piano industriale, dopo una serie di risultati decisamente deludenti. Questa azienda rappresenta uno dei principali player europei nel settore degli ingredienti per farmaci oltre che nel CDMO (*Contract Development and Manufacturing Organization*), dove si occupa della produzione di materiali bioattivi utilizzati dall'industria biotech. Il nuovo piano, che prevede ad una razionalizzazione delle attività e l'uscita da alcune produzioni a scarsa redditività, sarà guidato da un nuovo CEO con esperienza in piani di ristrutturazione. Da evidenziare come il piano sarà finanziariamente supportato da Sanofi, che riserverà la capacità produttiva per cinque prodotti e investirà 200 milioni di euro attraverso un prestito obbligazionario ibrido per sostenere la flessibilità finanziaria del gruppo.

Un apporto positivo alla performance è stato dato anche dal gruppo di costruzioni **Webuild**, su cui si è deciso di prendere profitto, ritenendo che il buon rating sostenuto da importante miglioramento del portafoglio ordini e della generazione di cassa, rendesse il rapporto rischio/rendimento meno interessante.

È stata inserita all'interno del portafoglio **Thyssenkrupp**, conglomerata alle prese con un piano di ristrutturazione in grado potenzialmente di liberare un grosso valore. Le attività del gruppo nel settore siderurgico, per cui è in atto un significativo sforzo di decarbonizzazione sostenuto da contributi europei, sono tra i beneficiari del processo di deglobalizzazione che dovrebbe gradualmente limitare il dumping cinese sui mercati europei. Qui due esplicativi video sulla società che presentano il business del settore acciaio ([video 1](#), [video 2](#)).

Performance quarto trimestre 2024 (30/06/24-30/09/24)



Performance da partenza (10/07/32-30/09/24)



Source: Niche AM, Refinitiv

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: 15 Yield to Maturity 6.16% Effective Duration 1.69

Commento

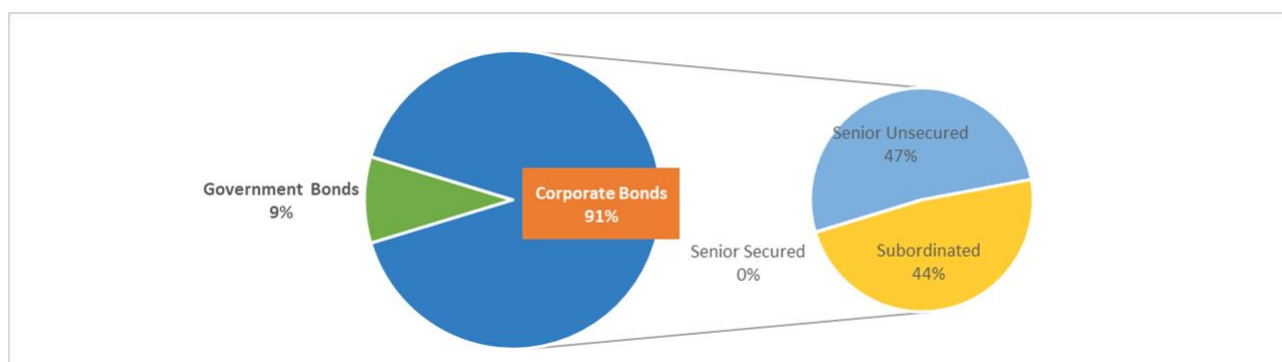
Durante il terzo trimestre, il portafoglio si è apprezzato di circa il 1.5%, supportato dal cambiamento proattivo della politica monetaria da parte della Fed che ha generalmente sostenuto il mercato obbligazionario.

I bond corporate, che rappresentano oltre il 90% del portafoglio, hanno visto un ulteriore restringimento degli spread a fine periodo, sebbene evidenziando una discreta volatilità nella fase iniziale del mese di agosto. Il titolo che ha maggiormente aiutato la performance è stato il subordinato Commerzbank, che ha beneficiato dello stake building da parte di Unicredit finalizzato ad una potenziale offerta su tutto il gruppo.

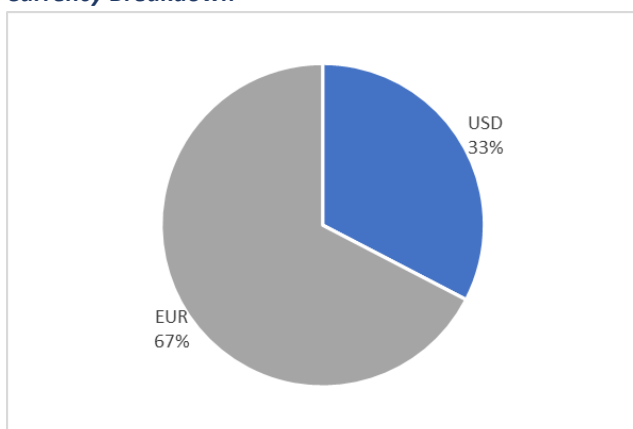
Il peso complessivo della componente obbligazionaria è sceso di circa 2% rispetto al precedente, passando dal 12% al 10%, per effetto dell'esercizio delle opzioni call sia sul subordinato Barclays, sia e sull'emissione Stonegate Pub 2025. Si è deciso di non riallocare il cash derivanti da queste due emissioni in quanto si ritiene che al momento il mercato obbligazionario non offra valutazioni sufficientemente attraenti rispetto all'investimento azionario.

Bond Portfolio breakdown

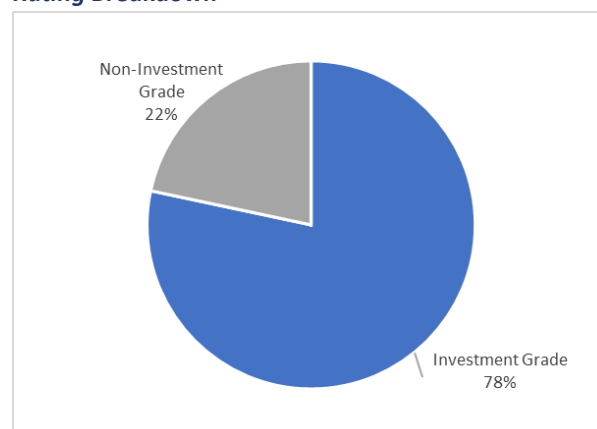
Bond allocation



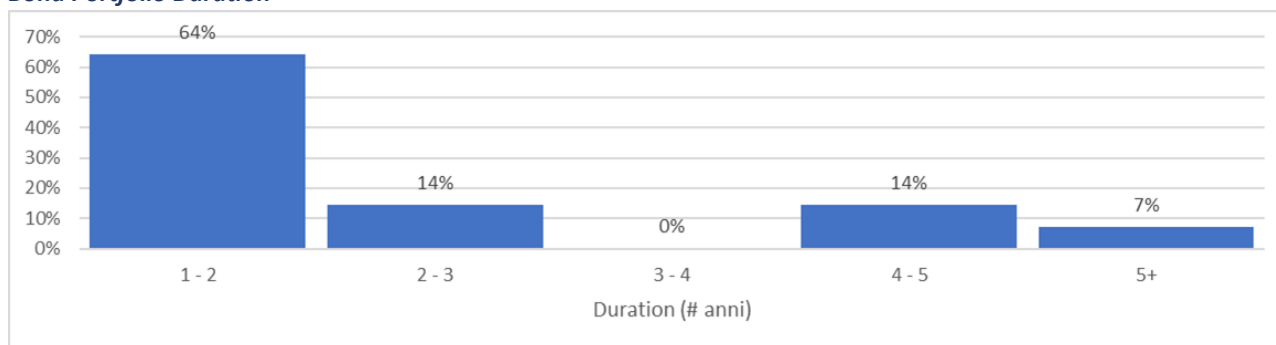
Currency Breakdown



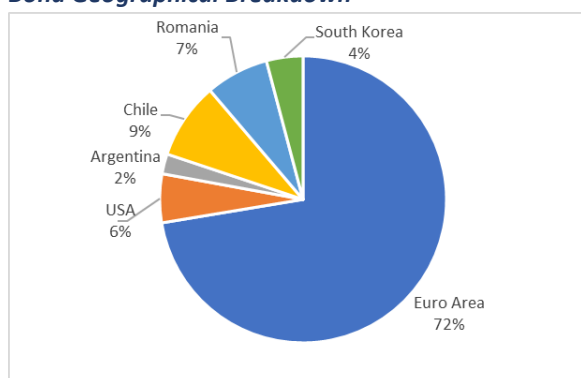
Rating Breakdown



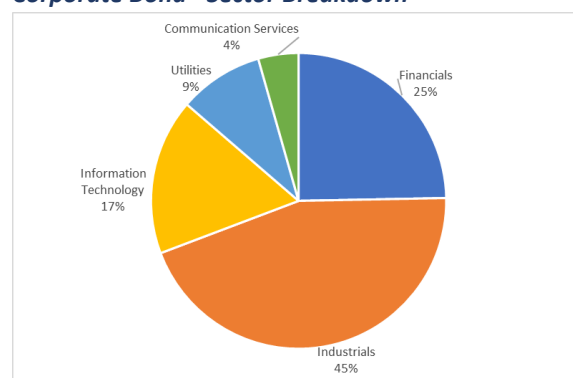
Bond Portfolio Duration



Bond Geographical Breakdown



Corporate Bond - Sector Breakdown



NICCHIE CHIUSE

Neglected Luxury

Rarity Overlooked



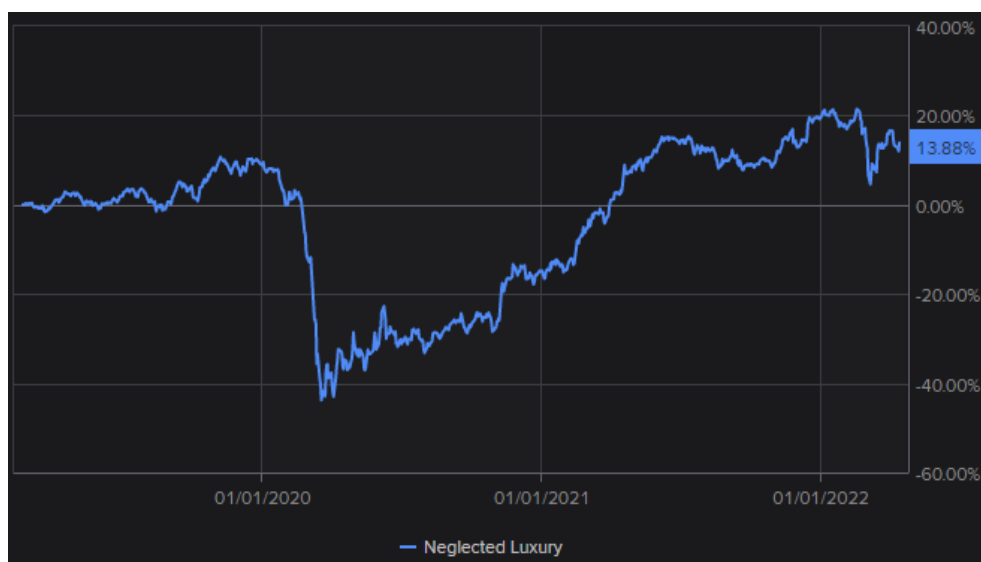
Commento

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, Refinitiv

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, Refinitiv

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



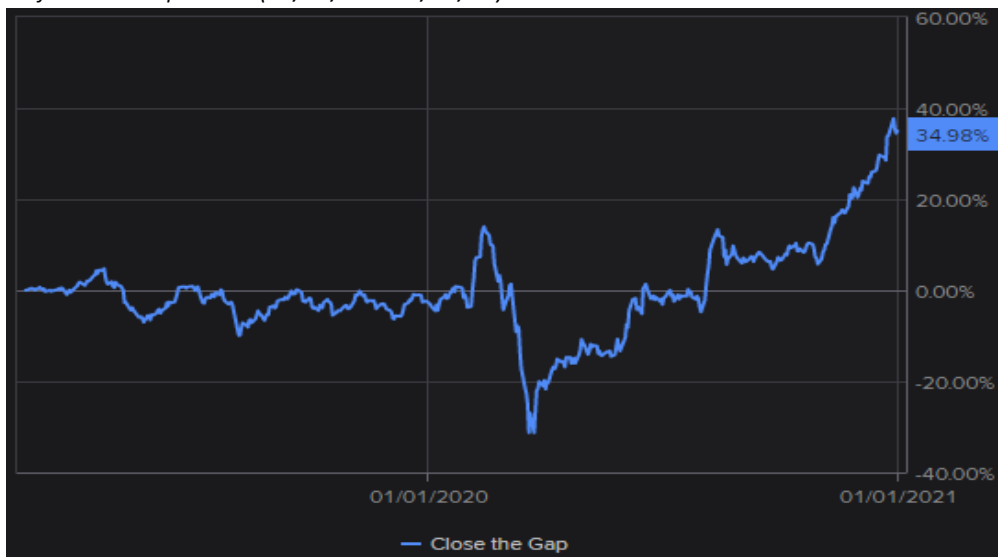
Nicchia chiusa - Commento

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, Refinitiv

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

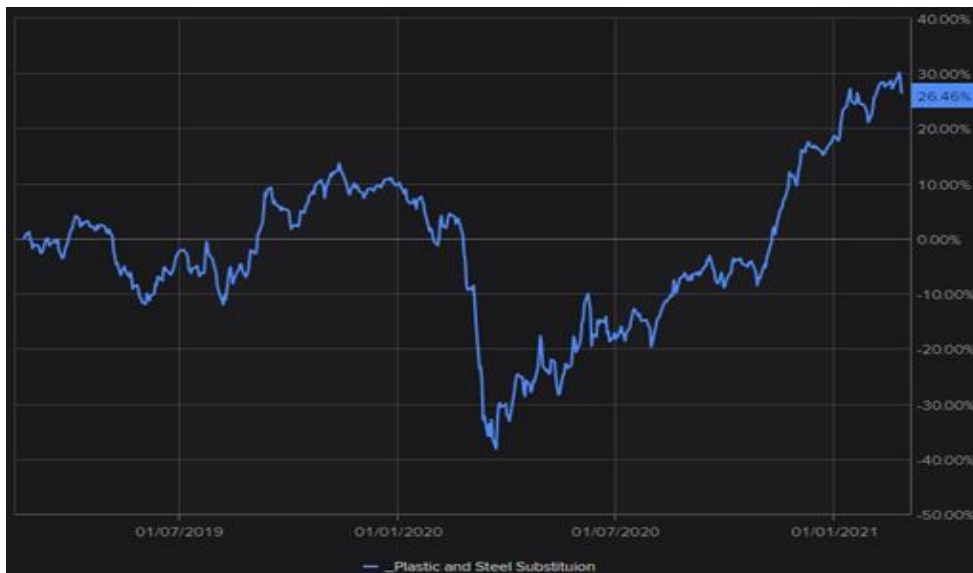
Anticipating a trend



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, Refinitiv

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

Fund holdings

<i>Name</i>	<i>Asset Class</i>	<i>Country</i>	<i>Industry</i>	<i>Weight</i>
UBS Group AG	Equity	Switzerland	Capital Markets	1.90%
Teijin Ltd	Equity	Japan	Chemicals	1.79%
Commerzbank AG	Fixed Income	Germany	Banks	1.61%
Panasonic Holdings Corp	Equity	Japan	Household Durables	1.59%
Deutsche Bank AG	Fixed Income	Germany	Capital Markets	1.44%
Il Sole 24 Ore SpA	Equity	Italy	Media	1.28%
Volkswagen International Finance NV	Fixed Income	Netherlands	Automobiles	1.17%
Nokia Oyj	Fixed Income	Finland	Communications Equipment	1.16%
Vranken Pommerij Monopole SA	Equity	France	Beverages	0.92%
Sumitomo Metal Mining Co Ltd	Equity	Japan	Metals & Mining	0.89%
LG Chem Pref	Equity	Korea; Republic (S. Korea)	Chemicals	0.88%
Enel Generacion Chile SA	Fixed Income	Chile	Independent Power and Renewable Electricity Producers	0.82%
BT Group PLC	Equity	United Kingdom	Diversified Telecommunication Services	0.81%
LG Chem Ltd	Equity	Korea; Republic (S. Korea)	Chemicals	0.81%
BAIC Motor Corp Ltd	Equity	China	Automobiles	0.79%
Telefonica SA	Equity	Spain	Diversified Telecommunication Services	0.77%
Nokia Oyj	Equity	Finland	Communications Equipment	0.74%
Romania (Government)	Fixed Income	Romania		0.68%
TUI AG	Equity	Germany	Hotels, Restaurants & Leisure	0.66%
Lanson BCC SA	Equity	France	Beverages	0.66%
AXA SA	Equity	France	Insurance	0.66%
Volkswagen AG	Equity	Germany	Automobiles	0.64%
SK Innovation Co Ltd Pref	Equity	Korea; Republic (S. Korea)	Oil, Gas & Consumable Fuels	0.64%
Telecom Italia SpA	Equity	Italy	Diversified Telecommunication Services	0.63%
Mobico Group PLC	Equity	United Kingdom	Ground Transportation	0.60%
BNP Paribas SA	Equity	France	Banks	0.60%
Toda Kogyo Corp	Equity	Japan	Chemicals	0.59%
Samsung Electronics Co Ltd	Equity	Korea; Republic (S. Korea)	Technology Hardware, Storage & Peripherals	0.58%
Valeo SE	Equity	France	Automobile Components	0.57%
Rizzoli Corriere della Sera Mediagroup SpA	Equity	Italy	Media	0.55%
Telecom Italia SpA	Equity	Italy	Diversified Telecommunication Services	0.55%
Continental AG	Equity	Germany	Automobile Components	0.52%
Mercedes-Benz Finance North America LLC	Fixed Income	United States of America	Automobiles	0.52%
Samsung SDI Co Ltd	Equity	Korea; Republic (S. Korea)	Electronic Equipment, Instruments & Components	0.51%
Societe Generale SA	Equity	France	Banks	0.50%
Shinsegae Information & Communication Inc	Equity	Korea; Republic (S. Korea)	IT Services	0.50%
Hyundai Mobis Co Ltd	Equity	Korea; Republic (S. Korea)	Automobile Components	0.49%
Nippon Chemical Industrial Co Ltd	Equity	Japan	Chemicals	0.49%
Telefonaktiebolaget LM Ericsson	Equity	Sweden	Communications Equipment	0.49%
Euroapi SA	Equity	France	Pharmaceuticals	0.49%
Dongwon Industries Co Ltd	Equity	Korea; Republic (S. Korea)	Food Products	0.48%

Laurent Perrier SA	Equity	France	Beverages	0.46%
Telecom Italia Finance SA	Fixed Income	Luxembourg	Diversified Telecommunication Services	0.45%
SK Telecom Co Ltd	Equity	Korea; Republic (S. Korea)	Wireless Telecommunication Services	0.45%
Wijaya Karya Beton Tbk PT	Equity	Indonesia	Construction Materials	0.45%
Deutsche Lufthansa AG	Equity	Germany	Passenger Airlines	0.43%
Ayvens SA	Equity	France	Ground Transportation	0.42%
SK Innovation Co Ltd	Equity	Korea; Republic (S. Korea)	Oil, Gas & Consumable Fuels	0.42%
HS Ad Inc	Equity	Korea; Republic (S. Korea)	Media	0.42%
Shinhan Financial Group Co Ltd	Equity	Korea; Republic (S. Korea)	Banks	0.42%
SNT Motiv Co Ltd	Equity	Korea; Republic (S. Korea)	Automobile Components	0.41%
Hwacheon Machine Tool Co Ltd	Equity	Korea; Republic (S. Korea)	Machinery	0.41%
SFA Engineering Corp	Equity	Korea; Republic (S. Korea)	Machinery	0.40%
Telecom Italia SpA	Fixed Income	Italy	Diversified Telecommunication Services	0.39%
Shinhan Bank	Fixed Income	Korea; Republic (S. Korea)	Banks	0.39%
MFE-MEDIAFOREUROPE NV	Equity	Italy	Media	0.39%
J Sainsbury PLC	Equity	United Kingdom	Consumer Staples Distribution & Retail	0.38%
Macy's Inc	Equity	United States of America	Broadline Retail	0.38%
Tempo Scan Pacific Tbk PT	Equity	Indonesia	Pharmaceuticals	0.37%
Renault SA	Fixed Income	France	Automobiles	0.37%
Maeil Dairies Co Ltd	Equity	Korea; Republic (S. Korea)	Food Products	0.36%
Barclays PLC	Equity	United Kingdom	Banks	0.36%
Nokia Oyj	Fixed Income	Finland	Communications Equipment	0.35%
Swatch Group AG	Equity	Switzerland	Textiles, Apparel & Luxury Goods	0.35%
Paninvest Tbk PT	Equity	Indonesia	Insurance	0.35%
Syrah Resources Ltd	Equity	Australia	Metals & Mining	0.35%
Blue Bird Tbk PT	Equity	Indonesia	Ground Transportation	0.34%
Intel Corp	Equity	United States of America	Semiconductors & Semiconductor Equipment	0.34%
Furukawa Electric Co Ltd	Equity	Japan	Electrical Equipment	0.34%
Ohmoriya Co Ltd	Equity	Japan	Food Products	0.34%
Imerys SA	Equity	France	Construction Materials	0.33%
Bpost SA	Equity	Belgium	Air Freight & Logistics	0.32%
Heian Ceremony Service Co Ltd	Equity	Japan	Diversified Consumer Services	0.31%
GrafTech International Ltd	Equity	United States of America	Electrical Equipment	0.31%
Bayer AG	Equity	Germany	Pharmaceuticals	0.31%
Prodia Widyahusada Tbk PT	Equity	Indonesia	Health Care Providers & Services	0.30%
Bank Danamon Indonesia Tbk PT	Equity	Indonesia	Banks	0.30%
Nationale Bank Van Belgie NV	Equity	Belgium	Financial Services	0.30%
Cikarang Listrindo Tbk PT	Equity	Indonesia	Independent Power and Renewable Electricity Producers	0.29%
thyssenkrupp AG	Equity	Germany	Metals & Mining	0.29%
DaehanPharmaceutical	Equity	Korea; Republic (S. Korea)	Pharmaceuticals	0.29%
Reach PLC	Equity	United Kingdom	Media	0.29%
Orange Belgium NV	Equity	Belgium	Wireless Telecommunication Services	0.29%
Indofood Sukses Makmur Tbk PT	Equity	Indonesia	Food Products	0.29%
Lotte Rental Co Ltd	Equity	Korea; Republic (S. Korea)	Ground Transportation	0.28%
CECONOMY AG	Equity	Germany	Specialty Retail	0.28%
Comfortdelgro Corporation Ltd	Equity	Singapore	Ground Transportation	0.27%

<i>Citigroup Inc</i>	Equity	United States of America	Banks	0.27%
<i>Hanwha Solutions Corp</i>	Equity	Korea; Republic (S. Korea)	Chemicals	0.27%
<i>Seikagaku Corp</i>	Equity	Japan	Pharmaceuticals	0.26%
<i>Hyundai Motor Co</i>	Equity	Korea; Republic (S. Korea)	Automobiles	0.26%
<i>Renault SA</i>	Equity	France	Automobiles	0.26%
<i>Lippo Karawaci Tbk PT</i>	Equity	Indonesia	Real Estate Management & Development	0.26%
<i>Kumho Engineering & Construction Co Ltd</i>	Equity	Korea; Republic (S. Korea)	Construction & Engineering	0.26%
<i>Toray Industries Inc</i>	Equity	Japan	Chemicals	0.26%
<i>Umicore SA</i>	Equity	Belgium	Chemicals	0.26%
<i>Bukalapak.com Tbk PT</i>	Equity	Indonesia	Broadline Retail	0.26%
<i>Cell Biotech Co Ltd</i>	Equity	Korea; Republic (S. Korea)	Biotechnology	0.26%
<i>Vodafone Group PLC</i>	Equity	United Kingdom	Wireless Telecommunication Services	0.25%
<i>Stora Enso Oyj</i>	Equity	Finland	Paper & Forest Products	0.25%
<i>Ramayana Lestari Sentosa Tbk PT</i>	Equity	Indonesia	Specialty Retail	0.25%
<i>Duerr AG</i>	Equity	Germany	Machinery	0.25%
<i>Arata Corp</i>	Equity	Japan	Distributors	0.24%
<i>Emeis SA</i>	Equity	France	Health Care Providers & Services	0.24%
<i>LG Uplus Corp</i>	Equity	Korea; Republic (S. Korea)	Diversified Telecommunication Services	0.24%
<i>PostNL NV</i>	Equity	Netherlands	Air Freight & Logistics	0.24%
<i>Endo Manufacturing Co Ltd</i>	Equity	Japan	Leisure Products	0.24%
<i>Uni-charm Indonesia PT</i>	Equity	Indonesia	Household Products	0.24%
<i>NU Skin Enterprises Inc</i>	Equity	United States of America	Personal Care Products	0.23%
<i>Vale SA</i>	Equity	Brazil	Metals & Mining	0.23%
<i>Torigoe Co Ltd</i>	Equity	Japan	Food Products	0.23%
<i>DOWA Holdings Co Ltd</i>	Equity	Japan	Metals & Mining	0.23%
<i>RTL Group SA</i>	Equity	Luxembourg	Media	0.22%
<i>Golden Agri-Resources Ltd</i>	Equity	Singapore	Food Products	0.22%
<i>Carnival PLC</i>	Equity	United Kingdom	Hotels, Restaurants & Leisure	0.22%
<i>Expedia Group Inc</i>	Equity	United States of America	Hotels, Restaurants & Leisure	0.22%
<i>Panin Financial Tbk PT</i>	Equity	Indonesia	Insurance	0.21%
<i>Argentina, Republic of (Government)</i>	Fixed Income	Argentina		0.21%
<i>Grieg Seafood ASA</i>	Equity	Norway	Food Products	0.21%
<i>Industrial Bank of Korea</i>	Equity	Korea; Republic (S. Korea)	Banks	0.21%
<i>FNM SpA</i>	Equity	Italy	Ground Transportation	0.21%
<i>Perusahaan Perkebunan London Sumatra Indonesia Tbk PT</i>	Equity	Indonesia	Food Products	0.21%
<i>Walgreens Boots Alliance Inc</i>	Equity	United States of America	Consumer Staples Distribution & Retail	0.21%
<i>AGFA Gevaert NV</i>	Equity	Belgium	Health Care Technology	0.21%
<i>Fresh Del Monte Produce Inc</i>	Equity	United States of America	Food Products	0.21%
<i>Asuransi Tugu Pratama Indonesia Tbk PT</i>	Equity	Indonesia	Insurance	0.21%
<i>Handsome Corp</i>	Equity	Korea; Republic (S. Korea)	Textiles, Apparel & Luxury Goods	0.20%
<i>Wijaya Karya Bangunan Gedung Tbk PT</i>	Equity	Indonesia	Construction & Engineering	0.20%
<i>Lippo Cikarang Tbk PT</i>	Equity	Indonesia	Real Estate Management & Development	0.20%
<i>Mandom Corp</i>	Equity	Japan	Personal Care Products	0.20%
<i>Bank Pan Indonesia Tbk PT</i>	Equity	Indonesia	Banks	0.20%
<i>Human Holdings Co Ltd</i>	Equity	Japan	Professional Services	0.20%

<i>Korea Electric Power Corp</i>	Equity	Korea; Republic (S. Korea)	Electric Utilities	0.20%
<i>Zenitaka Corp</i>	Equity	Japan	Construction & Engineering	0.20%
<i>Woori Financial Group Inc</i>	Equity	Korea; Republic (S. Korea)	Banks	0.20%
<i>Central Proteina Prima Tbk PT</i>	Equity	Indonesia	Food Products	0.20%
<i>KT Corp</i>	Equity	Korea; Republic (S. Korea)	Diversified Telecommunication Services	0.20%
<i>SNT Holdings Co Ltd</i>	Equity	Korea; Republic (S. Korea)	Automobile Components	0.20%
<i>Astra Graphia Tbk PT</i>	Equity	Indonesia	Commercial Services & Supplies	0.20%
<i>Tokyo Energy & Systems Inc</i>	Equity	Japan	Construction & Engineering	0.20%
<i>HD Hyundai Energy Solutions Co Ltd</i>	Equity	Korea; Republic (S. Korea)	Semiconductors & Semiconductor Equipment	0.19%
<i>Air France KLM SA</i>	Equity	France	Passenger Airlines	0.19%
<i>Hyundai Engineering & Construction Co Ltd</i>	Equity	Korea; Republic (S. Korea)	Construction & Engineering	0.19%
<i>Korean Air Lines Co Ltd</i>	Equity	Korea; Republic (S. Korea)	Passenger Airlines	0.19%
<i>Cuckoo Holdings Co Ltd</i>	Equity	Korea; Republic (S. Korea)	Household Durables	0.19%
<i>Bank BTPN Syariah Tbk PT</i>	Equity	Indonesia	Banks	0.19%
<i>First Pacific Co Ltd</i>	Equity	Hong Kong	Food Products	0.19%
<i>Asahi Broadcasting Group Holdings Corp</i>	Equity	Japan	Media	0.19%
<i>Yokohama Maruuo Co Ltd</i>	Equity	Japan	Consumer Staples Distribution & Retail	0.18%
<i>Artnature Inc</i>	Equity	Japan	Personal Care Products	0.18%
<i>Finnair Oyj</i>	Equity	Finland	Passenger Airlines	0.18%
<i>VEON Ltd</i>	Equity	Netherlands	Wireless Telecommunication Services	0.18%
<i>Mitsubishi Materials Corp</i>	Equity	Japan	Metals & Mining	0.18%
<i>Semen Indonesia (Persero) Tbk PT</i>	Equity	Indonesia	Construction Materials	0.18%
<i>Samsung Securities Co Ltd</i>	Equity	Korea; Republic (S. Korea)	Capital Markets	0.17%
<i>LG Electronics Inc</i>	Equity	Korea; Republic (S. Korea)	Household Durables	0.17%
<i>Sumitomo Electric Industries Ltd</i>	Equity	Japan	Automobile Components	0.17%
<i>BNK Financial Group Inc</i>	Equity	Korea; Republic (S. Korea)	Banks	0.17%
<i>Arcadium Lithium PLC</i>	Equity	Ireland; Republic of	Chemicals	0.17%
<i>Maruha Nichiro Corp</i>	Equity	Japan	Food Products	0.17%
<i>Viatis Inc</i>	Equity	United States of America	Pharmaceuticals	0.17%
<i>Air New Zealand Ltd</i>	Equity	New Zealand	Passenger Airlines	0.17%
<i>Astra Agro Lestari Tbk PT</i>	Equity	Indonesia	Food Products	0.17%
<i>Nippon Carbon Co Ltd</i>	Equity	Japan	Electrical Equipment	0.16%
<i>Norma Group SE</i>	Equity	Germany	Machinery	0.16%
<i>International Consolidated Airlines Group SA</i>	Equity	United Kingdom	Passenger Airlines	0.16%
<i>Bumi Serpong Damai Tbk PT</i>	Equity	Indonesia	Real Estate Management & Development	0.16%
<i>Shinkai Bus Co Ltd</i>	Equity	Japan	Ground Transportation	0.16%
<i>Falco Holdings Co Ltd</i>	Equity	Japan	Health Care Providers & Services	0.16%
<i>Bank Tabungan Negara (Persero) Tbk PT</i>	Equity	Indonesia	Banks	0.16%
<i>Perusahaan Gas Negara Tbk PT</i>	Equity	Indonesia	Gas Utilities	0.16%
<i>Mitra Pinasthika Mustika Tbk PT</i>	Equity	Indonesia	Specialty Retail	0.16%
<i>Indonesia Kendaraan Terminal Tbk PT</i>	Equity	Indonesia	Transportation Infrastructure	0.16%
<i>Eramet SA</i>	Equity	France	Metals & Mining	0.16%
<i>Kyungdong City Gas Co Ltd</i>	Equity	Korea; Republic (S. Korea)	Gas Utilities	0.15%
<i>KB Financial Group Inc</i>	Equity	Korea; Republic (S. Korea)	Banks	0.15%
<i>IGO Ltd</i>	Equity	Australia	Metals & Mining	0.15%
<i>Prosiebensat 1 Media SE</i>	Equity	Germany	Media	0.15%

Nippon Beet Sugar Manufacturing Co Ltd	Equity	Japan	Food Products	0.15%
Samsung Electronics Co Ltd	Equity	Korea; Republic (S. Korea)	Technology Hardware, Storage & Peripherals	0.15%
Aurubis AG	Equity	Germany	Metals & Mining	0.14%
Zeon Corp	Equity	Japan	Chemicals	0.14%
Hana Financial Group Inc	Equity	Korea; Republic (S. Korea)	Banks	0.14%
GwangjuShinsegae Co Ltd	Equity	Korea; Republic (S. Korea)	Broadline Retail	0.14%
BML Inc	Equity	Japan	Health Care Providers & Services	0.14%
Clipan Finance Indonesia Tbk PT	Equity	Indonesia	Consumer Finance	0.14%
Bank BTPN Tbk PT	Equity	Indonesia	Banks	0.14%
KT Corp	Equity	Korea; Republic (S. Korea)	Diversified Telecommunication Services	0.14%
Hyundai GF Holdings Co Ltd	Equity	Korea; Republic (S. Korea)	Trading Companies & Distributors	0.14%
Sansha Electric Manufacturing Co Ltd	Equity	Japan	Electrical Equipment	0.14%
Dharma Satya Nusantara Tbk PT	Equity	Indonesia	Food Products	0.14%
CJ CheilJedang Corp	Equity	Korea; Republic (S. Korea)	Food Products	0.13%
Humana AB	Equity	Sweden	Health Care Providers & Services	0.13%
Nippon Denko Co Ltd	Equity	Japan	Metals & Mining	0.13%
Nichicon Corp	Equity	Japan	Electronic Equipment, Instruments & Components	0.13%
Television Francaise 1 SA	Equity	France	Media	0.13%
Sanyo Engineering & Construction Inc	Equity	Japan	Construction & Engineering	0.13%
CJ Freshway Corp	Equity	Korea; Republic (S. Korea)	Consumer Staples Distribution & Retail	0.13%
Sebang Co Ltd	Equity	Korea; Republic (S. Korea)	Ground Transportation	0.13%
ANA Holdings Inc	Equity	Japan	Passenger Airlines	0.13%
Hecto Innovation Co Ltd	Equity	Korea; Republic (S. Korea)	Software	0.13%
Coway Co Ltd	Equity	Korea; Republic (S. Korea)	Household Durables	0.13%
Easyjet PLC	Equity	United Kingdom	Passenger Airlines	0.13%
Kyoritsu Air Tech Inc	Equity	Japan	Building Products	0.13%
Chuo Gyorui Co Ltd	Equity	Japan	Consumer Staples Distribution & Retail	0.13%
Chorus Aviation Inc	Equity	Canada	Passenger Airlines	0.12%
Topcon Corp	Equity	Japan	Electronic Equipment, Instruments & Components	0.12%
AceBed	Equity	Korea; Republic (S. Korea)	Household Durables	0.12%
Sato Foods Industries Co Ltd	Equity	Japan	Food Products	0.12%
Samsung Life Insurance Co Ltd	Equity	Korea; Republic (S. Korea)	Insurance	0.12%
Ottogi Corp	Equity	Korea; Republic (S. Korea)	Food Products	0.12%
Nishi-Nippon Railroad Co Ltd	Equity	Japan	Ground Transportation	0.12%
Viking Line Abp	Equity	Finland	Hotels, Restaurants & Leisure	0.12%
Asia Paper Manufacturing Co Ltd	Equity	Korea; Republic (S. Korea)	Paper & Forest Products	0.12%
Bayu Buana Tbk PT	Equity	Indonesia	Hotels, Restaurants & Leisure	0.12%
Daishin Securities Co Ltd	Equity	Korea; Republic (S. Korea)	Capital Markets	0.12%
Multicampus Corp	Equity	Korea; Republic (S. Korea)	Diversified Consumer Services	0.12%
Valsoia SpA	Equity	Italy	Food Products	0.12%
NeoPharm Co Ltd	Equity	Korea; Republic (S. Korea)	Personal Care Products	0.12%
Bookook Securities Co Ltd	Equity	Korea; Republic (S. Korea)	Capital Markets	0.12%
Youngone Corp	Equity	Korea; Republic (S. Korea)	Textiles, Apparel & Luxury Goods	0.12%

<i>Havila Kystruten AS</i>	Equity	Norway	Hotels, Restaurants & Leisure	0.12%
<i>DL Holdings Co Ltd</i>	Equity	Korea; Republic (S. Korea)	Chemicals	0.12%
<i>Jet2 PLC</i>	Equity	United Kingdom	Passenger Airlines	0.12%
<i>Pembangunan Jaya Ancol Tbk PT</i>	Equity	Indonesia	Hotels, Restaurants & Leisure	0.12%
<i>Eurogroup Laminations SpA</i>	Equity	Italy	Electrical Equipment	0.12%
<i>BVZ Holding AG</i>	Equity	Switzerland	Ground Transportation	0.12%
<i>Asahi Kasei Corp</i>	Equity	Japan	Chemicals	0.12%
<i>XL Axiata Tbk PT</i>	Equity	Indonesia	Wireless Telecommunication Services	0.11%
<i>SK Telecom Co Ltd</i>	Equity	Korea; Republic (S. Korea)	Wireless Telecommunication Services	0.11%
<i>Hyundai Marine & Fire Insurance Co Ltd</i>	Equity	Korea; Republic (S. Korea)	Insurance	0.11%
<i>Nippi Inc</i>	Equity	Japan	Industrial Conglomerates	0.11%
<i>Ion Beam Applications SA</i>	Equity	Belgium	Health Care Equipment & Supplies	0.11%
<i>Whanin Pharm Co Ltd</i>	Equity	Korea; Republic (S. Korea)	Pharmaceuticals	0.11%
<i>DL E&C Co Ltd</i>	Equity	Korea; Republic (S. Korea)	Construction & Engineering	0.11%
<i>Samudera Indonesia Tbk PT</i>	Equity	Indonesia	Marine Transportation	0.11%
<i>Vulcan Energy Resources Ltd</i>	Equity	Australia	Metals & Mining	0.11%
<i>Posco Holdings Inc</i>	Equity	Korea; Republic (S. Korea)	Metals & Mining	0.11%
<i>DGB Financial Group</i>	Equity	Korea; Republic (S. Korea)	Banks	0.11%
<i>Hyundai Steel Co</i>	Equity	Korea; Republic (S. Korea)	Metals & Mining	0.11%
<i>Bekasi Fajar Industrial Estate Tbk PT</i>	Equity	Indonesia	Real Estate Management & Development	0.11%
<i>Delfi Ltd</i>	Equity	Singapore	Food Products	0.11%
<i>Media Nusantara Citra Tbk PT</i>	Equity	Indonesia	Media	0.11%
<i>Stella Chemifa Corp</i>	Equity	Japan	Chemicals	0.11%
<i>Sanyo Electric Railway Co Ltd</i>	Equity	Japan	Ground Transportation	0.11%
<i>Hyundai Home Shopping Network Corp</i>	Equity	Korea; Republic (S. Korea)	Broadline Retail	0.11%
<i>Bergbahnen Engelberg Truebsee Titlis Bet AG</i>	Equity	Switzerland	Hotels, Restaurants & Leisure	0.11%
<i>Tunas Baru Lampung Tbk PT</i>	Equity	Indonesia	Food Products	0.11%
<i>Bank IBK Indonesia Tbk PT</i>	Equity	Indonesia	Banks	0.11%
<i>Korean Reinsurance Co</i>	Equity	Korea; Republic (S. Korea)	Insurance	0.11%
<i>HL Mando Corp</i>	Equity	Korea; Republic (S. Korea)	Automobile Components	0.11%
<i>Global Food Creators Co Ltd</i>	Equity	Japan	Food Products	0.11%
<i>Sociedad Quimica y Minera de Chile SA</i>	Equity	Chile	Chemicals	0.10%
<i>Japan Airlines Co Ltd</i>	Equity	Japan	Passenger Airlines	0.10%
<i>Metropole Television SA</i>	Equity	France	Media	0.10%
<i>Watts Co Ltd</i>	Equity	Japan	Broadline Retail	0.10%
<i>Sat Nusapersada Tbk PT</i>	Equity	Indonesia	Electronic Equipment, Instruments & Components	0.10%
<i>Gakken Holdings Co Ltd</i>	Equity	Japan	Industrial Conglomerates	0.10%
<i>SD Biosensor Inc</i>	Equity	Korea; Republic (S. Korea)	Health Care Equipment & Supplies	0.10%
<i>Wonik Materials Co Ltd</i>	Equity	Korea; Republic (S. Korea)	Chemicals	0.10%
<i>Albemarle Corp</i>	Equity	United States of America	Chemicals	0.10%
<i>Kanto Denka Kogyo Co Ltd</i>	Equity	Japan	Chemicals	0.10%
<i>JejuAir Co Ltd</i>	Equity	Korea; Republic (S. Korea)	Passenger Airlines	0.10%
<i>Sungwoo Hitech Co Ltd</i>	Equity	Korea; Republic (S. Korea)	Automobile Components	0.10%
<i>Sam Jung Pulp Co Ltd</i>	Equity	Korea; Republic (S. Korea)	Paper & Forest Products	0.10%

<i>SK Chemicals Co Ltd</i>	Equity	Korea; Republic (S. Korea)	Chemicals	0.10%
<i>Chubu Suisan Co Ltd</i>	Equity	Japan	Consumer Staples Distribution & Retail	0.10%
<i>DB Financial Investment Co Ltd</i>	Equity	Korea; Republic (S. Korea)	Capital Markets	0.10%
<i>GAM Holding AG</i>	Equity	Switzerland	Capital Markets	0.10%
<i>Uchiyama Holdings Co Ltd</i>	Equity	Japan	Health Care Providers & Services	0.10%
<i>Hyundai Green Food Co Ltd</i>	Equity	Korea; Republic (S. Korea)	Consumer Staples Distribution & Retail	0.10%
<i>PP Presisi Tbk PT</i>	Equity	Indonesia	Construction & Engineering	0.10%
<i>Ahjikan Co Ltd</i>	Equity	Japan	Food Products	0.10%
<i>Aneka Tambang Tbk PT</i>	Equity	Indonesia	Metals & Mining	0.09%
<i>Jasa Armada Indonesia Tbk PT</i>	Equity	Indonesia	Transportation Infrastructure	0.09%
<i>Bank Maybank Indonesia Tbk PT</i>	Equity	Indonesia	Banks	0.09%
<i>Indah Kiat Pulp & Paper Tbk PT</i>	Equity	Indonesia	Paper & Forest Products	0.09%
<i>Soechi Lines Tbk PT</i>	Equity	Indonesia	Oil, Gas & Consumable Fuels	0.09%
<i>Sinar Eka Selaras PT</i>	Equity	Indonesia	Specialty Retail	0.09%
<i>Amorepacific Group</i>	Equity	Korea; Republic (S. Korea)	Personal Care Products	0.09%
<i>Kye-Ryong Construction Industrial Co Ltd</i>	Equity	Korea; Republic (S. Korea)	Construction & Engineering	0.09%
<i>Kureha Corp</i>	Equity	Japan	Chemicals	0.09%
<i>Surya Pertiwi Tbk PT</i>	Equity	Indonesia	Trading Companies & Distributors	0.09%
<i>Nichimo Co Ltd</i>	Equity	Japan	Food Products	0.09%
<i>Steel Pipe Industry of Indonesia Tbk PT</i>	Equity	Indonesia	Metals & Mining	0.09%
<i>Central Japan Railway Co</i>	Equity	Japan	Ground Transportation	0.09%
<i>Tanaka Chemical Corp</i>	Equity	Japan	Chemicals	0.09%
<i>Astra Otoparts Tbk PT</i>	Equity	Indonesia	Automobile Components	0.09%
<i>Puradelta Lestari Tbk PT</i>	Equity	Indonesia	Real Estate Management & Development	0.09%
<i>Nusa Raya Cipta Tbk PT</i>	Equity	Indonesia	Construction & Engineering	0.09%
<i>Lotte Chilsung Beverage Co Ltd</i>	Equity	Korea; Republic (S. Korea)	Beverages	0.08%
<i>MegaStudyEdu Co Ltd</i>	Equity	Korea; Republic (S. Korea)	Diversified Consumer Services	0.08%
<i>Taekwang Industrial Co Ltd</i>	Equity	Korea; Republic (S. Korea)	Chemicals	0.08%
<i>Mega Study Co Ltd</i>	Equity	Korea; Republic (S. Korea)	Diversified Consumer Services	0.08%
<i>Suheung Co Ltd</i>	Equity	Korea; Republic (S. Korea)	Health Care Equipment & Supplies	0.08%
<i>Kawasan Industri Jababeka Tbk PT</i>	Equity	Indonesia	Real Estate Management & Development	0.08%
<i>KMI Wire and Cable Tbk PT</i>	Equity	Indonesia	Electrical Equipment	0.08%
<i>Jaya Konstruksi Manggala Pratama Tbk PT</i>	Equity	Indonesia	Construction & Engineering	0.08%
<i>Bank Woori Saudara Indonesia 1906 Tbk PT</i>	Equity	Indonesia	Banks	0.08%
<i>CS Holdings Co Ltd</i>	Equity	Korea; Republic (S. Korea)	Machinery	0.08%
<i>Miahelsa Holdings Corp</i>	Equity	Japan	Consumer Staples Distribution & Retail	0.08%
<i>Sumitomo Chemical Co Ltd</i>	Equity	Japan	Chemicals	0.08%
<i>Dyandra Media International Tbk PT</i>	Equity	Indonesia	Media	0.08%
<i>Atresmedia Corporacion de Medios de Comunicacion SA</i>	Equity	Spain	Media	0.08%
<i>Summarecon Agung Tbk PT</i>	Equity	Indonesia	Real Estate Management & Development	0.08%
<i>Bank Pembangunan Daerah Jawa Timur Tbk PT</i>	Equity	Indonesia	Banks	0.08%
<i>Gradiant Corp</i>	Equity	Korea; Republic (S. Korea)	Broadline Retail	0.08%
<i>Vieworks Co Ltd</i>	Equity	Korea; Republic (S. Korea)	Health Care Equipment & Supplies	0.08%
<i>Kyobo Securities Co Ltd</i>	Equity	Korea; Republic (S. Korea)	Capital Markets	0.08%

NH Investment & Securities Co Ltd	Equity	Korea; Republic (S. Korea)	Capital Markets	0.08%
W-Scope Corp	Equity	Japan	Electrical Equipment	0.08%
Kencana Energi Lestari Tbk PT	Equity	Indonesia	Independent Power and Renewable Electricity Producers	0.07%
Hyundai Department Store Co Ltd	Equity	Korea; Republic (S. Korea)	Broadline Retail	0.07%
E-Mart Inc	Equity	Korea; Republic (S. Korea)	Consumer Staples Distribution & Retail	0.07%
Bank Pembangunan Daerah Jawa Barat dan Banten Tbk PT	Equity	Indonesia	Banks	0.07%
PharmGen Science Inc	Equity	Korea; Republic (S. Korea)	Pharmaceuticals	0.07%
LOCK&LOCK Co Ltd	Equity	Korea; Republic (S. Korea)	Household Durables	0.07%
Saramin Co Ltd	Equity	Korea; Republic (S. Korea)	Professional Services	0.07%
Korea Electric Terminal Co Ltd	Equity	Korea; Republic (S. Korea)	Electrical Equipment	0.07%
Pabrik Kertas Tjiwi Kimia Tbk PT	Equity	Indonesia	Paper & Forest Products	0.07%
Vale Indonesia Tbk PT	Equity	Indonesia	Metals & Mining	0.07%
Gaya Abadi Sempurna Tbk PT	Equity	Indonesia	Electronic Equipment, Instruments & Components	0.07%
HS Huasung Co Ltd	Equity	Korea; Republic (S. Korea)	Construction & Engineering	0.07%
Techno Ryowa Ltd	Equity	Japan	Construction & Engineering	0.07%
Shinhan Financial Group Co Ltd	Equity	Korea; Republic (S. Korea)	Banks	0.07%
Gajah Tunggal Tbk PT	Equity	Indonesia	Automobile Components	0.07%
Mitra Adiperkasa Tbk PT	Equity	Indonesia	Broadline Retail	0.07%
iMarketKorea Inc	Equity	Korea; Republic (S. Korea)	Trading Companies & Distributors	0.07%
Kyokuto Kaihatsu Kogyo Co Ltd	Equity	Japan	Machinery	0.07%
Seoul City Gas Co Ltd	Equity	Korea; Republic (S. Korea)	Gas Utilities	0.07%
BGF Co Ltd	Equity	Korea; Republic (S. Korea)	Industrial Conglomerates	0.07%
Bank Ganesha Tbk PT	Equity	Indonesia	Banks	0.07%
Daehan Flour Mill Co Ltd	Equity	Korea; Republic (S. Korea)	Food Products	0.07%
Geumhwa PSC Co Ltd	Equity	Korea; Republic (S. Korea)	Construction & Engineering	0.07%
Enseval Putera Megatrading Tbk PT	Equity	Indonesia	Health Care Providers & Services	0.07%
Dongkook Pharmaceutical Co Ltd	Equity	Korea; Republic (S. Korea)	Pharmaceuticals	0.07%
OneJoon Co Ltd	Equity	Korea; Republic (S. Korea)	Machinery	0.06%
Trust Co Ltd	Equity	Japan	Specialty Retail	0.06%
Indospring Tbk PT	Equity	Indonesia	Automobile Components	0.06%
Matahari Department Store Tbk PT	Equity	Indonesia	Broadline Retail	0.06%
Shin Heung Energy & Electronics Co Ltd	Equity	Korea; Republic (S. Korea)	Electrical Equipment	0.06%
Indocement Tunggul Prakarsa Tbk PT	Equity	Indonesia	Construction Materials	0.06%
Hokkaido Chuo Bus Co Ltd	Equity	Japan	Ground Transportation	0.06%
Yuhwa Securities Co Ltd	Equity	Korea; Republic (S. Korea)	Capital Markets	0.06%
KPX Chemical Co Ltd	Equity	Korea; Republic (S. Korea)	Chemicals	0.06%
Nishikawa Rubber Co Ltd	Equity	Japan	Automobile Components	0.06%
Kikukawa Enterprise Inc	Equity	Japan	Machinery	0.06%
Samchully Co Ltd	Equity	Korea; Republic (S. Korea)	Gas Utilities	0.06%
Pakuwon Jati Tbk PT	Equity	Indonesia	Real Estate Management & Development	0.06%
Perdana Gapura Prima Tbk PT	Equity	Indonesia	Real Estate Management & Development	0.06%
Solusi Sinergi Digital Tbk PT	Equity	Indonesia	Media	0.06%

Trinity Industrial Corp	Equity	Japan	Machinery	0.06%
Quantumscape Corp	Equity	United States of America	Automobile Components	0.06%
Haba Laboratories Inc	Equity	Japan	Personal Care Products	0.06%
Yesco Holdings Co Ltd	Equity	Korea; Republic (S. Korea)	Gas Utilities	0.06%
Daewon Pharmaceutical Co Ltd	Equity	Korea; Republic (S. Korea)	Pharmaceuticals	0.06%
Sakai Chemical Industry Co Ltd	Equity	Japan	Chemicals	0.06%
Sangsin Energy Display Precision Co Ltd	Equity	Korea; Republic (S. Korea)	Electrical Equipment	0.06%
TYK Corp	Equity	Japan	Construction Materials	0.06%
WEHA Transportasi Indonesia Tbk PT	Equity	Indonesia	Ground Transportation	0.05%
Lotte WellFood Co Ltd	Equity	Korea; Republic (S. Korea)	Food Products	0.05%
Hyosung Corp	Equity	Korea; Republic (S. Korea)	Industrial Conglomerates	0.05%
Teikoku Sen-I Co Ltd	Equity	Japan	Machinery	0.05%
Penguin International Ltd	Equity	Singapore	Machinery	0.05%
Royal Prima Tbk PT	Equity	Indonesia	Health Care Providers & Services	0.05%
Ilshin Spinning Co Ltd	Equity	Korea; Republic (S. Korea)	Textiles, Apparel & Luxury Goods	0.05%
Incheon City Gas Co Ltd	Equity	Korea; Republic (S. Korea)	Gas Utilities	0.05%
Sindoh Co Ltd	Equity	Korea; Republic (S. Korea)	Technology Hardware, Storage & Peripherals	0.05%
United Inc	Equity	Japan	Software	0.05%
Total Bangun Persada Tbk PT	Equity	Indonesia	Construction & Engineering	0.05%
Chuo Spring Co Ltd	Equity	Japan	Automobile Components	0.05%
Noritake Co Ltd	Equity	Japan	Machinery	0.05%
Niigata Kotsu Co Ltd	Equity	Japan	Ground Transportation	0.05%
Agung Podomoro Land Tbk PT	Equity	Indonesia	Real Estate Management & Development	0.05%
PT Erajaya Swasembada Tbk	Equity	Indonesia	Specialty Retail	0.05%
Sebang Co Ltd	Equity	Korea; Republic (S. Korea)	Ground Transportation	0.05%
Korea United Pharm Inc	Equity	Korea; Republic (S. Korea)	Pharmaceuticals	0.05%
KT Skylife Co Ltd	Equity	Korea; Republic (S. Korea)	Media	0.05%
Sri Rejeki Isman Tbk PT	Equity	Indonesia	Textiles, Apparel & Luxury Goods	0.05%
Nihon Kagaku Sangyo Co Ltd	Equity	Japan	Chemicals	0.05%
Global Mediacom Tbk PT	Equity	Indonesia	Media	0.05%
Asahimas Flat Glass Tbk PT	Equity	Indonesia	Building Products	0.05%
Komaihaltec Inc	Equity	Japan	Construction & Engineering	0.05%
Japan Wool Textile Co Ltd	Equity	Japan	Textiles, Apparel & Luxury Goods	0.05%
Nongshim Holdings Co Ltd	Equity	Korea; Republic (S. Korea)	Food Products	0.05%
Heungkuk Fire & Marine Insurance Co Ltd	Equity	Korea; Republic (S. Korea)	Insurance	0.05%
Dharma Samudera Fishing Industries Tbk PT	Equity	Indonesia	Food Products	0.05%
Emdeki Utama Tbk PT	Equity	Indonesia	Chemicals	0.05%
Daiichi Kensetsu Corp	Equity	Japan	Construction & Engineering	0.05%
Shinsegae Food Inc	Equity	Korea; Republic (S. Korea)	Hotels, Restaurants & Leisure	0.05%
Value Added Technology Co Ltd	Equity	Korea; Republic (S. Korea)	Health Care Equipment & Supplies	0.05%
Sunjin Co Ltd	Equity	Korea; Republic (S. Korea)	Food Products	0.05%
Hibiya Engineering Ltd	Equity	Japan	Construction & Engineering	0.05%
Sun A. Kaken Co Ltd	Equity	Japan	Containers & Packaging	0.05%
Ciputra Development Tbk PT	Equity	Indonesia	Real Estate Management & Development	0.05%

<i>Kobelco Wire Co Ltd</i>	Equity	Japan	Metals & Mining	0.04%
<i>Zett Corp</i>	Equity	Japan	Distributors	0.04%
<i>Aoi Electronics Co Ltd</i>	Equity	Japan	Semiconductors & Semiconductor Equipment	0.04%
<i>Nakayamafuku Co Ltd</i>	Equity	Japan	Distributors	0.04%
<i>Kyowakogyosyo Co Ltd</i>	Equity	Japan	Machinery	0.04%
<i>Takadakiko Steel Construction Co Ltd</i>	Equity	Japan	Construction & Engineering	0.04%
<i>Nittetsu Mining Co Ltd</i>	Equity	Japan	Metals & Mining	0.04%
<i>Sintokogio Ltd</i>	Equity	Japan	Machinery	0.04%
<i>Dynapac Co Ltd</i>	Equity	Japan	Containers & Packaging	0.04%
<i>Woongjin Thinkbig Co Ltd</i>	Equity	Korea; Republic (S. Korea)	Media	0.04%
<i>Daisue Construction Co Ltd</i>	Equity	Japan	Construction & Engineering	0.04%
<i>IMC Pelita Logistik Tbk PT</i>	Equity	Indonesia	Marine Transportation	0.04%
<i>Salim Ivomas Pratama Tbk PT</i>	Equity	Indonesia	Food Products	0.04%
<i>Triputra Agro Persada Tbk PT</i>	Equity	Indonesia	Food Products	0.04%
<i>Digital Holdings Inc</i>	Equity	Japan	Media	0.04%
<i>Huons Co Ltd</i>	Equity	Korea; Republic (S. Korea)	Pharmaceuticals	0.04%
<i>Origin Co Ltd</i>	Equity	Japan	Electrical Equipment	0.04%
<i>Showa Paxxs Corp</i>	Equity	Japan	Containers & Packaging	0.04%
<i>Kawagishi Bridge Works Co Ltd</i>	Equity	Japan	Construction & Engineering	0.04%
<i>Dongwon F & B Co Ltd</i>	Equity	Korea; Republic (S. Korea)	Food Products	0.04%
<i>Daehan Synthetic Fiber Co Ltd</i>	Equity	Korea; Republic (S. Korea)	Textiles, Apparel & Luxury Goods	0.04%
<i>Tourism Holdings Ltd</i>	Equity	New Zealand	Ground Transportation	0.04%
<i>HY-Lok Corp</i>	Equity	Korea; Republic (S. Korea)	Machinery	0.04%
<i>Koike Sanso Kogyo Co Ltd</i>	Equity	Japan	Machinery	0.04%
<i>Adira Dinamika Multi Finance Tbk PT</i>	Equity	Indonesia	Consumer Finance	0.04%
<i>Mizuho Leasing Indonesia Tbk PT</i>	Equity	Indonesia	Consumer Finance	0.04%
<i>Gunung Raja Paksi Tbk PT</i>	Equity	Indonesia	Metals & Mining	0.04%
<i>Pacific Metals Co Ltd</i>	Equity	Japan	Metals & Mining	0.04%
<i>Harima B.Stem Corp</i>	Equity	Japan	Commercial Services & Supplies	0.04%
<i>Sumitomo Densetsu Co Ltd</i>	Equity	Japan	Construction & Engineering	0.04%
<i>KPX Holdings Co Ltd</i>	Equity	Korea; Republic (S. Korea)	Chemicals	0.04%
<i>Kwangdong Pharmaceutical Co Ltd</i>	Equity	Korea; Republic (S. Korea)	Pharmaceuticals	0.04%
<i>Youngone Holdings Co Ltd</i>	Equity	Korea; Republic (S. Korea)	Textiles, Apparel & Luxury Goods	0.04%
<i>Nitta Corp</i>	Equity	Japan	Machinery	0.04%
<i>Iwabuchi Corp</i>	Equity	Japan	Electrical Equipment	0.04%
<i>Merck Tbk PT</i>	Equity	Indonesia	Pharmaceuticals	0.04%
<i>Furukawa Co Ltd</i>	Equity	Japan	Machinery	0.04%
<i>Suido Kiko Kaisha Ltd</i>	Equity	Japan	Machinery	0.04%
<i>Dharma Polimetal Tbk PT</i>	Equity	Indonesia	Automobile Components	0.03%
<i>Elang Mahkota Teknologi Tbk PT</i>	Equity	Indonesia	Media	0.03%
<i>Bank China Construction Bank Indonesia Tbk PT</i>	Equity	Indonesia	Banks	0.03%
<i>Woori Finance Indonesia Tbk PT</i>	Equity	Indonesia	Consumer Finance	0.03%
<i>Muro Corp</i>	Equity	Japan	Automobile Components	0.03%
<i>Kaken Pharmaceutical Co Ltd</i>	Equity	Japan	Pharmaceuticals	0.03%
<i>Tekken Corp</i>	Equity	Japan	Construction & Engineering	0.03%
<i>Mitsumura Printing Co Ltd</i>	Equity	Japan	Commercial Services & Supplies	0.03%
<i>Motonic Corp</i>	Equity	Korea; Republic (S. Korea)	Automobile Components	0.03%

<i>Mutoh Holdings Co Ltd</i>	Equity	Japan	Technology Hardware, Storage & Peripherals	0.03%
<i>Aigan Co Ltd</i>	Equity	Japan	Specialty Retail	0.03%
<i>JLS Co Ltd</i>	Equity	Korea; Republic (S. Korea)	Diversified Consumer Services	0.03%
<i>Hyundai Livart Furniture Co Ltd</i>	Equity	Korea; Republic (S. Korea)	Household Durables	0.03%
<i>Faith Inc</i>	Equity	Japan	Entertainment	0.03%
<i>Hi-Lex Corp</i>	Equity	Japan	Automobile Components	0.03%
<i>Alliance Aviation Services Ltd</i>	Equity	Australia	Passenger Airlines	0.03%
<i>Shikoku Bank Ltd</i>	Equity	Japan	Banks	0.03%
<i>Katakura Industries Co Ltd</i>	Equity	Japan	Industrial Conglomerates	0.03%
<i>Jasuindo Tiga Perkasa Tbk PT</i>	Equity	Indonesia	Commercial Services & Supplies	0.03%
<i>Super Tool Co Ltd</i>	Equity	Japan	Machinery	0.03%
<i>Echo Trading Co Ltd</i>	Equity	Japan	Consumer Staples Distribution & Retail	0.03%
<i>Dainichiseika Color & Chemicals MFG Co Ltd</i>	Equity	Japan	Chemicals	0.03%
<i>Sampoerna Agro Tbk PT</i>	Equity	Indonesia	Food Products	0.03%
<i>Central Omega Resources Tbk PT</i>	Equity	Indonesia	Metals & Mining	0.03%
<i>Bank Victoria International Tbk PT</i>	Equity	Indonesia	Banks	0.03%
<i>PT Trimegah Bangun Persada Tbk</i>	Equity	Indonesia	Metals & Mining	0.03%
<i>Nippon Gear Co Ltd</i>	Equity	Japan	Machinery	0.03%
<i>Shinnihon Corp</i>	Equity	Japan	Construction & Engineering	0.03%
<i>Okayama Paper Industries Co Ltd</i>	Equity	Japan	Containers & Packaging	0.03%
<i>LX Hausys Ltd</i>	Equity	Korea; Republic (S. Korea)	Building Products	0.03%
<i>Aichi Tokei Denki Co Ltd</i>	Equity	Japan	Electronic Equipment, Instruments & Components	0.03%
<i>Asahi Diamond Industrial Co Ltd</i>	Equity	Japan	Machinery	0.03%
<i>Tokyo Kisen Co Ltd</i>	Equity	Japan	Marine Transportation	0.03%
<i>Pelayaran Nasional Ekalya Purnamasari Tbk PT</i>	Equity	Indonesia	Marine Transportation	0.03%
<i>Bank Panin Dubai Syariah Tbk PT</i>	Equity	Indonesia	Banks	0.03%
<i>Putra Mandiri Jembar Tbk PT</i>	Equity	Indonesia	Specialty Retail	0.03%
<i>Hanwha Life Insurance Co Ltd</i>	Equity	Korea; Republic (S. Korea)	Insurance	0.03%
<i>Yonkyu Co Ltd</i>	Equity	Japan	Food Products	0.03%
<i>Nagaoka International Corp</i>	Equity	Japan	Energy Equipment & Services	0.03%
<i>MK Seiko Co Ltd</i>	Equity	Japan	Machinery	0.03%
<i>NKK Switches Co Ltd</i>	Equity	Japan	Electrical Equipment	0.03%
<i>Mulia Industrindo Tbk PT</i>	Equity	Indonesia	Building Products	0.03%
<i>Yamanashi Chuo Bank Ltd</i>	Equity	Japan	Banks	0.03%
<i>Namhae Chemical Corp</i>	Equity	Korea; Republic (S. Korea)	Chemicals	0.03%
<i>Mirae Asset Securities Co Ltd</i>	Equity	Korea; Republic (S. Korea)	Capital Markets	0.03%
<i>Dongbu Corp</i>	Equity	Korea; Republic (S. Korea)	Construction & Engineering	0.03%
<i>Nakano Corp</i>	Equity	Japan	Construction & Engineering	0.03%
<i>Hokuriku Electrical Construction Co Ltd</i>	Equity	Japan	Construction & Engineering	0.03%
<i>Daiken Co Ltd</i>	Equity	Japan	Building Products	0.03%
<i>Ueki Corp</i>	Equity	Japan	Construction & Engineering	0.03%
<i>Akita Bank Ltd</i>	Equity	Japan	Banks	0.03%
<i>Budi Starch & Sweetener Tbk PT</i>	Equity	Indonesia	Food Products	0.03%
<i>SIMPAC Inc</i>	Equity	Korea; Republic (S. Korea)	Machinery	0.03%
<i>Batulicin Nusantara Maritim Tbk PT</i>	Equity	Indonesia	Marine Transportation	0.03%
<i>Asmo Corp</i>	Equity	Japan	Consumer Staples Distribution & Retail	0.02%
<i>Onamba Co Ltd</i>	Equity	Japan	Electrical Equipment	0.02%

<i>Aiphone Co Ltd</i>	Equity	Japan	Communications Equipment	0.02%
<i>Alakasa Industrindo Tbk PT</i>	Equity	Indonesia	Metals & Mining	0.02%
<i>Sinar Mas Agro Resources and Technology Tbk PT</i>	Equity	Indonesia	Food Products	0.02%
<i>Habco Trans Maritima Tbk PT</i>	Equity	Indonesia	Marine Transportation	0.02%
<i>Nickel 28 Capital Corp</i>	Equity	Canada	Metals & Mining	0.02%
<i>Denkyo Group Holdings Co Ltd</i>	Equity	Japan	Trading Companies & Distributors	0.02%
<i>Nice Information & Telecommunication Inc</i>	Equity	Korea; Republic (S. Korea)	Financial Services	0.02%
<i>Lippo Malls Indonesia Retail Trust</i>	Equity	Singapore	Retail REITs	0.02%
<i>Panin Sekuritas Tbk PT</i>	Equity	Indonesia	Capital Markets	0.02%
<i>Asuransi Multi Artha Guna Tbk PT</i>	Equity	Indonesia	Insurance	0.02%
<i>Surya Toto Indonesia Tbk PT</i>	Equity	Indonesia	Building Products	0.02%
<i>Supreme Cable Manufacturing & Commerce Tbk PT</i>	Equity	Indonesia	Electrical Equipment	0.02%
<i>Nisshin Group Holdings Co Ltd</i>	Equity	Japan	Real Estate Management & Development	0.02%
<i>SEC Carbon Ltd</i>	Equity	Japan	Electrical Equipment	0.02%
<i>Nippon Kodoshi Corp</i>	Equity	Japan	Electronic Equipment, Instruments & Components	0.02%
<i>Hisaka Works Ltd</i>	Equity	Japan	Machinery	0.02%
<i>Fuso Dentsu Co Ltd</i>	Equity	Japan	Electronic Equipment, Instruments & Components	0.02%
<i>Meiji Electric Industries Co Ltd</i>	Equity	Japan	Trading Companies & Distributors	0.02%
<i>Ehime Bank Ltd</i>	Equity	Japan	Banks	0.02%
<i>Raiznext Corp</i>	Equity	Japan	Construction & Engineering	0.02%
<i>Hanshin Diesel Works Ltd</i>	Equity	Japan	Machinery	0.02%
<i>Toagosei Co Ltd</i>	Equity	Japan	Chemicals	0.02%
<i>Nippon Rietec Co Ltd</i>	Equity	Japan	Construction & Engineering	0.02%
<i>Ohmoto Gumi Co Ltd</i>	Equity	Japan	Construction & Engineering	0.02%
<i>Tochigi Bank Ltd</i>	Equity	Japan	Banks	0.02%
<i>IDIS Holdings Co Ltd</i>	Equity	Korea; Republic (S. Korea)	Electronic Equipment, Instruments & Components	0.02%
<i>Asuransi Dayin Mitra Tbk PT</i>	Equity	Indonesia	Insurance	0.02%
<i>Chugai Ro Co Ltd</i>	Equity	Japan	Machinery	0.02%
<i>Chuoh Pack Industry Co Ltd</i>	Equity	Japan	Containers & Packaging	0.02%
<i>Toba Inc</i>	Equity	Japan	Trading Companies & Distributors	0.02%
<i>Kato Sangyo Co Ltd</i>	Equity	Japan	Consumer Staples Distribution & Retail	0.02%
<i>Tsukishima Holdings Co Ltd</i>	Equity	Japan	Machinery	0.02%
<i>Fujii Sangyo Corp</i>	Equity	Japan	Trading Companies & Distributors	0.02%
<i>Mitrabahtera Segara Sejati Tbk PT</i>	Equity	Indonesia	Marine Transportation	0.02%
<i>Korea Circuit Co Ltd</i>	Equity	Korea; Republic (S. Korea)	Electronic Equipment, Instruments & Components	0.02%
<i>Digital Daesung Co Ltd</i>	Equity	Korea; Republic (S. Korea)	Diversified Consumer Services	0.02%
<i>Hyundai Ezwel Co Ltd</i>	Equity	Korea; Republic (S. Korea)	Software	0.02%
<i>Narasaki Sangyo Co Ltd</i>	Equity	Japan	Trading Companies & Distributors	0.02%
<i>Hyakujushi Bank Ltd</i>	Equity	Japan	Banks	0.02%
<i>Ainavo Holdings Co Ltd</i>	Equity	Japan	Household Durables	0.02%
<i>Indofood Agri Resources Ltd</i>	Equity	Singapore	Food Products	0.02%
<i>PT Jasa Berdikari Logistics Tbk</i>	Equity	Indonesia	NULL	0.02%
<i>Surya Citra Media Tbk PT</i>	Equity	Indonesia	Media	0.02%
<i>Panca Budi Idaman Tbk PT</i>	Equity	Indonesia	Containers & Packaging	0.02%
<i>Oita Bank Ltd</i>	Equity	Japan	Banks	0.02%
<i>Awa Bank Ltd</i>	Equity	Japan	Banks	0.02%
<i>Maruzen Showa Unyu Co Ltd</i>	Equity	Japan	Ground Transportation	0.02%

<i>Cominix Co Ltd</i>	Equity	Japan	Trading Companies & Distributors	0.02%
<i>Transkon Jaya Tbk PT</i>	Equity	Indonesia	Ground Transportation	0.02%
<i>Indo Kordsa Tbk PT</i>	Equity	Indonesia	Automobile Components	0.02%
<i>Tembaga Mulia Semanan Tbk PT</i>	Equity	Indonesia	Electrical Equipment	0.02%
<i>Mori-Gumi Co Ltd</i>	Equity	Japan	Construction & Engineering	0.02%
<i>Takamatsu Machinery Co Ltd</i>	Equity	Japan	Machinery	0.02%
<i>Nichia Steel Works Ltd</i>	Equity	Japan	Metals & Mining	0.02%
<i>Bank of Iwate Ltd</i>	Equity	Japan	Banks	0.02%
<i>NCS&A Co Ltd</i>	Equity	Japan	Software	0.02%
<i>Tigers Polymer Corp</i>	Equity	Japan	Automobile Components	0.02%
<i>Sanyo Industries Ltd</i>	Equity	Japan	Building Products	0.02%
<i>Penta Valent Tbk PT</i>	Equity	Indonesia	Health Care Providers & Services	0.02%
<i>Pembangunan Perumahan (Persero) Tbk PT</i>	Equity	Indonesia	Construction & Engineering	0.02%
<i>Panca Mitra Multiperdana Tbk PT</i>	Equity	Indonesia	Food Products	0.02%
<i>Suparma Tbk PT</i>	Equity	Indonesia	Paper & Forest Products	0.02%
<i>Charm Engineering Co Ltd</i>	Equity	Korea; Republic (S. Korea)	Semiconductors & Semiconductor Equipment	0.02%
<i>Sari Kreasi Boga PT Tbk</i>	Equity	Indonesia	Consumer Staples Distribution & Retail	0.02%
<i>Bank QNB Indonesia Tbk PT</i>	Equity	Indonesia	Banks	0.02%
<i>Hirano Tecseed Co Ltd</i>	Equity	Japan	Machinery	0.02%
<i>Tenox Corp</i>	Equity	Japan	Construction & Engineering	0.02%
<i>Nichireki Group Co Ltd</i>	Equity	Japan	Construction & Engineering	0.02%
<i>Bank Artha Graha Internasional Tbk PT</i>	Equity	Indonesia	Banks	0.02%
<i>Takamatsu Construction Group Co Ltd</i>	Equity	Japan	Construction & Engineering	0.02%
<i>Kanaden Corp</i>	Equity	Japan	Trading Companies & Distributors	0.01%
<i>Champion Pacific Indonesia Tbk PT</i>	Equity	Indonesia	Containers & Packaging	0.01%
<i>Techno Smart Corp</i>	Equity	Japan	Machinery	0.01%
<i>Sumiken Mitsui Road Co Ltd</i>	Equity	Japan	Construction & Engineering	0.01%
<i>Sanso Electric Co Ltd</i>	Equity	Japan	Machinery	0.01%
<i>Jakarta International Hotels & Development Tbk PT</i>	Equity	Indonesia	Hotels, Restaurants & Leisure	0.01%
<i>Kurniamitra Duta Sentosa Tbk PT</i>	Equity	Indonesia	Consumer Staples Distribution & Retail	0.01%
<i>Car Mate Mfg Co Ltd</i>	Equity	Japan	Automobile Components	0.01%
<i>Distribusi Voucher Nusantara Tbk PT</i>	Equity	Indonesia	Software	0.01%
<i>Yamagata Bank Ltd</i>	Equity	Japan	Banks	0.01%
<i>Tomoe Corp</i>	Equity	Japan	Construction & Engineering	0.01%
<i>Semacom Integrated Tbk PT</i>	Equity	Indonesia	NULL	0.01%
<i>Darya-Varia Laboratoria Tbk PT</i>	Equity	Indonesia	Pharmaceuticals	0.01%
<i>Buana Finance Tbk PT</i>	Equity	Indonesia	Consumer Finance	0.01%
<i>Ryoden Corp</i>	Equity	Japan	Electronic Equipment, Instruments & Components	0.01%
<i>Sanko Metal Industrial Co Ltd</i>	Equity	Japan	Building Products	0.01%
<i>Japan Tissue Engineering Co Ltd</i>	Equity	Japan	Biotechnology	0.01%
<i>Komori Corp</i>	Equity	Japan	Machinery	0.01%
<i>PT Gozco Plantations Tbk</i>	Equity	Indonesia	Food Products	0.01%
<i>Wahana Ottomitra Multiartha Tbk PT</i>	Equity	Indonesia	Consumer Finance	0.01%
<i>Sekisui Jushi Corp</i>	Equity	Japan	Building Products	0.01%
<i>Soda Nikka Co Ltd</i>	Equity	Japan	Trading Companies & Distributors	0.01%
<i>Futaba Corp</i>	Equity	Japan	Electrical Equipment	0.01%
<i>HS Hyosung Corp</i>	Equity	Korea; Republic (S. Korea)	Trading Companies & Distributors	0.01%
<i>Cerespo Co Ltd</i>	Equity	Japan	Media	0.01%
<i>Rohartindo Nusantara Luas Tbk Pt</i>	Equity	Indonesia	Specialty Retail	0.01%

<i>Wijaya Cahaya Timber Tbk PT</i>	Equity	Indonesia	Paper & Forest Products	0.01%
<i>Saranacentral Bajatama Tbk PT</i>	Equity	Indonesia	Metals & Mining	0.01%
<i>Kedawung Setia Industrial Tbk PT</i>	Equity	Indonesia	Containers & Packaging	0.01%
<i>Kabelindo Murni Tbk PT</i>	Equity	Indonesia	Electrical Equipment	0.01%
<i>Bank of Saga Ltd</i>	Equity	Japan	Banks	0.01%
<i>Star Pacific Tbk PT</i>	Equity	Indonesia	Real Estate Management & Development	0.01%
<i>Lotte Chemical Titan Tbk PT</i>	Equity	Indonesia	Chemicals	0.01%
<i>Millennium Pharmacon International Tbk PT</i>	Equity	Indonesia	Health Care Providers & Services	0.01%
<i>Panorama Sentrawisata Tbk PT</i>	Equity	Indonesia	Hotels, Restaurants & Leisure	0.01%
<i>Sumi Indo Kabel Tbk PT</i>	Equity	Indonesia	Electrical Equipment	0.004%
<i>Sentral Mitra Informatika Tbk PT</i>	Equity	Indonesia	Technology Hardware, Storage & Peripherals	0.004%
<i>Argentina, Republic of (Government)</i>	Fixed Income	Argentina		0.003%
<i>Bushveld Minerals Ltd</i>	Equity	South Africa	Metals & Mining	0.002%
<i>Sekar Bumi Tbk PT</i>	Equity	Indonesia	Food Products	0.001%
<i>Alelion Energy Systems AB</i>	Equity	Sweden	Electrical Equipment	0.001%
<i>GMK Noril'skiy Nikel' PAO</i>	Equity	Russia	Metals & Mining	0.001%
<i>Duta Pertiwi Tbk PT</i>	Equity	Indonesia	Real Estate Management & Development	0.001%
<i>Shield On Service Tbk PT</i>	Equity	Indonesia	Commercial Services & Supplies	0.001%

PORTAFOGLIO AZIONARIO: Indici % variazioni di Prezzo al 30/09/2024

Index	Price as of 30/09/2024	% Price Change 1 month (local ccy)	% Price Change 1 month (€)	% Price Change 3 months (local ccy)	% Price Change 3 months (€)	% Price Change YTD (local ccy)	% Price Change YTD (€)	% Price Change 1 year (local ccy)	% Price Change 1 year (€)	% Price Change 3 years (local ccy)	% Price Change 3 years (€)	% Price Change Since inception ** (local ccy)	% Price Change Since inception ** (€)
Pharus Asian Value Niche*	135.57	-	1.54%	-	2.67%	-	5.17%	-	6.42%	-	10.03%	-	35.57%
Electric Mobility	-	-	4.20%	-	-0.81%	-	1.31%	-	-0.03%	-	0.14%	-	58.08%
6G	-	-	1.55%	-	3.84%	-	3.01%	-	9.51%	-	-10.68%	-	25.49%
Internet Victims	-	-	0.79%	-	1.54%	-	7.21%	-	22.10%	-	3.88%	-	46.24%
Indonesian Infrastructure Small Caps	-	-	3.19%	-	17.08%	-	8.35%	-	-0.28%	-	51.17%	-	62.58%
Korea Reunification	-	-	0.48%	-	0.71%	-	9.23%	-	13.64%	-	-0.31%	-	24.27%
Japanese Orphan Companies	-	-	-0.08%	-	-0.98%	-	9.01%	-	12.79%	-	28.20%	-	56.25%
The Magic of Graphite: Carbon Fibre and steel recycling (inception date 01 Mar '21)	-	-	8.75%	-	8.96%	-	10.02%	-	5.97%	-	-11.27%	-	-10.75%
Champagne (inception date 15 Apr '22)	-	-	-2.64%	-	-2.67%	-	-4.60%	-	-3.93%	-	-	-	13.51%
No meat's land (inception date 10 Oct '22)	-	-	1.00%	-	2.79%	-	5.62%	-	8.25%	-	-	-	19.45%
Cocoon (inception date 10 Oct '22)	-	-	-4.87%	-	3.53%	-	-3.15%	-	3.84%	-	-	-	-18.29%
Beauty for nothing (inception date 10 Oct '22)	-	-	0.52%	-	-4.01%	-	-13.58%	-	-10.35%	-	-	-	-3.13%
Fly with me (inception date 10 Oct '22)	-	-	4.74%	-	5.38%	-	-5.45%	-	7.31%	-	-	-	19.88%
Deglob (inception date 10 August '23)	-	-	0.29%	-	11.37%	-	3.21%	-	-1.64%	-	-	-	-8.53%
MSCI Asia Pacific Value (.dMIAP0000VPUS)	179.53	3.68%	2.87%	6.76%	2.73%	13.28%	12.28%	13.28%	14.39%	7.01%	14.39%	17.18%	19.01%
MSCI Asia Pacific (.MIAP00000PUS)	195.04	4.60%	3.78%	8.05%	3.96%	15.14%	14.13%	15.14%	17.69%	-1.11%	17.69%	23.99%	25.93%
Korea (.KS200)	344.76	-4.64%	-3.98%	-10.22%	-9.44%	-3.70%	-6.36%	-3.70%	2.35%	-14.09%	2.35%	20.59%	4.63%
Tokyo Stock Exchange (.TOPX)	2645.94	-2.46%	-1.51%	-5.83%	1.47%	11.81%	8.85%	11.81%	12.43%	30.33%	12.43%	65.17%	29.18%
TOPX Small Market (.TOPXS)	2999.07	-1.30%	-0.34%	-4.29%	3.13%	7.70%	4.85%	7.70%	8.95%	22.11%	8.95%	47.88%	15.66%
MSCI Small Cap Indonesia- USD (.dMIID0000SONUS)	431.24	5.99%	5.16%	17.27%	13.36%	2.40%	1.50%	-1.20%	-10.10%	-7.04%	-16.85%	-40.10%	-39.24%
China (.HSI)	21133.68	17.48%	16.93%	19.27%	15.28%	23.97%	23.45%	23.97%	13.49%	-14.01%	13.49%	-25.45%	-23.55%
Bond High Yield (AHYE.PA)	247.05		0.61%		3.04%		3.53%		9.96%		9.96%		11.17%

Le performance delle singole Nicchie sono al lordo delle commissioni

* Classe b

* Data d'inizio: 18/02/2019, salvo diversa indicazione

This document, along with any related presentations and materials, is intended for marketing and informational purposes only. It is not a legally binding document, does not contain any representations, and does not constitute an offer or invitation to invest in any of Niche Asset Management Ltd's funds (referred to as the "Fund"). Additionally, it does not serve as a solicitation for any such offer or invitation, nor can any part of it or its distribution be relied upon in relation to any contract regarding the Fund. The information contained in this document has been compiled exclusively by Niche Asset Management Ltd (referred to as "Niche AM") 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. Past performance is not indicative of future results. Investments in funds are subject to market risks, including the potential loss of principal. **The distribution of this document and the offering of the Fund's shares may be subject to legal restrictions in certain jurisdictions. Therefore, any person who comes into possession of this document, should be aware of and comply with any applicable laws or regulations.** Niche AM's funds are not yet available for distribution in all countries. Potential investors are invited to contact Niche AM 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 AM is also prohibited. This document may only be communicated or passed to persons to whom Niche AM 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"). **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) for full details, including risk factors and charges, before making any final investment decision. Prospectuses, supplements, KIIDs and a Summary of Investor Rights, are available free of charge at nicheam.com/legal.**