



31/12/2024

NICHE
ASSET MANAGEMENT

Pharus Asian Value Niche

Portfolio Update

30 Settembre 2024 – 31 Dicembre 2024



Data di lancio: 18.02.2019
Total Net Asset value 31.12.24: € 23,765,170.28
Currency: EUR

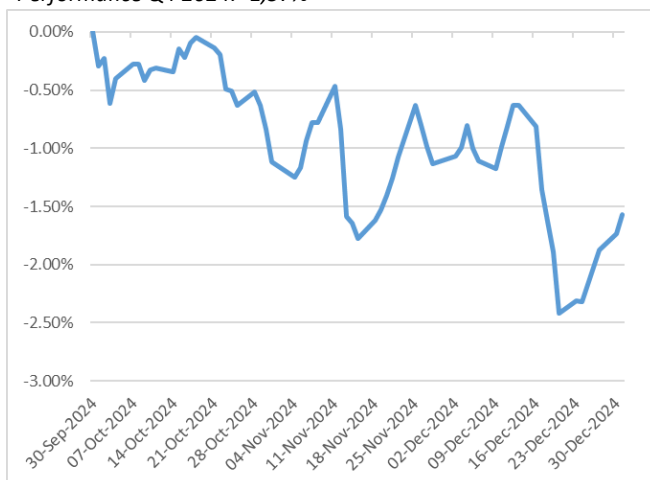
Net Asset Value per share
As of 31.12.24:

Class A – ISIN: LU1867072578	€ 128.19
Class B – ISIN: LU1867072651	€ 133.44
Class Q – ISIN: LU1867072735	€ 133.23

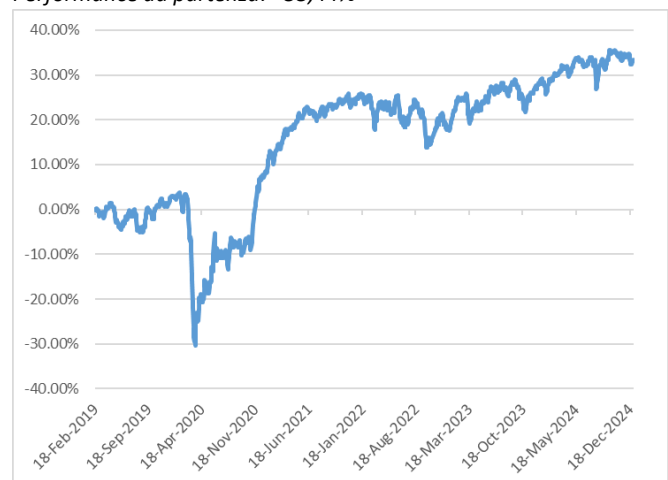
	Q4	Year to Date	1 Year	3 Years	Since inception
Performance (class B)	-1,57%	+3,52%	+3,52%	+7,09%	+33,44%
Volatility					9.52%

Net asset value per share

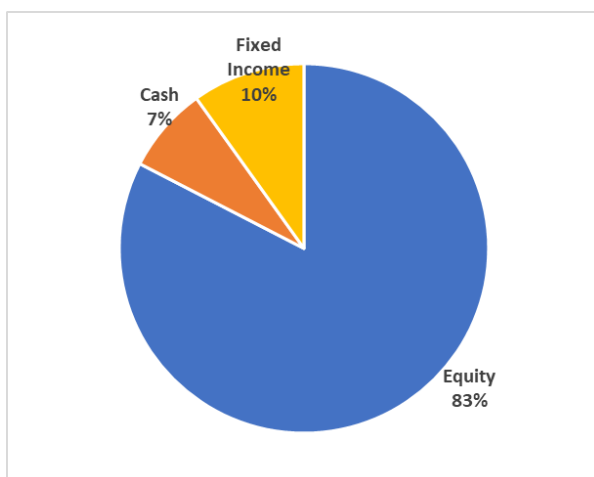
Performance Q4 2024: -1,57%



Performance da partenza: +33,44%



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 31/12/2024 il fondo complessivamente contava 573 titoli azionari e 14 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](#).

Nel quarto e ultimo trimestre dell'anno il fondo ha registrato una performance negativa dell'1,57%. Il fondo ha registrato nell'anno una performance positiva del 3,52%.

Nel trimestre cinque delle tredici nicchie azionarie hanno contribuito positivamente alla performance del fondo mentre otto sono state negative. La nicchia migliore, **Fly with Me**, ha registrato una performance positiva del 7,0%. La nicchia peggiore, **Deglob**, ha registrato una perdita del 13,9%.

L'anno è stato difficile per il fondo. Ha subito la volatilità estiva del Giappone e dello yen, la debolezza della Corea, dell'Indonesia e anche della Francia, che è discretamente pesata nella parte allocativa ex-Asia. La tecnologia e la componente growth hanno inoltre lasciato nella polvere la componente value, in Asia come nel mondo intero. Nonostante questo, dalla sua nascita il prodotto continua a sovraperformare a cinque anni indici (MSCI Asia Pacific) e competitor (Morningstar), con una minore volatilità.

L'anno ha anche visto i mercati azionari asiatici mostrare grande dispersione. In euro, la Cina (dove il fondo non investe) ha registrato una performance positiva del 26%, l'Indonesia negativa del 4%, Il Giappone positivo dell'12% e la Korea ha registrato una performance negativa del 17%. L'MSCI Asia-Pacific Value ha fatto registrare una performance positiva dell'11,5%.

La Corea, un Paese dalle potenzialità eccezionali dove abbiamo investito circa un quarto del fondo, ha subito un tentativo di colpo di stato dal suo presidente, Yoon Suk Yeol. L'esercito ha disobbedito e la popolazione si è ribellata, consolidando l'immagine di Paese fortemente democratico. Il mercato e la valuta ne hanno risentito sebbene non in modo drammatico, visti i livelli depressi a cui l'equity di questa Nazione quota. Prevediamo per il 2025 l'elezione di un Presidente dello stesso partito della maggioranza parlamentare (centro-sinistra) che potrà promuovere politiche espansive per supportare i consumi e mantenere e sviluppare le riforme introdotte dal precedente presidente per sviluppare e rendere più attraente per gli investitori esteri il mercato azionario. A questo si aggiungono tassi di interesse in discesa e un mercato immobiliare in ripresa.

Un altro quarto del fondo è investito in Giappone, su centinaia di società medie e piccole. Queste società hanno fondamentali molto solidi e valutazioni anomale. La crescita del mercato giapponese negli ultimi anni si è focalizzata soprattutto sulle grandi società. Ci aspettiamo che gradualmente l'interesse si espanda a queste società minori dalle valutazioni risibili.

Infine, l'11% del fondo è investito in Indonesia, su società medie e piccole. Il mercato indonesiano conta circa 800 di queste società su cui noi facciamo un'attenta selezione per incorporarne circa 150 nel fondo. Le small cap indonesiane sono completamente fuori dal radar degli investitori, sebbene il Paese presenti prospettive estremamente interessanti. Oggi trattano a circa 7x gli utili e ben sotto il patrimonio netto tangibile, esattamente come era il caso delle small cap indiane quindici anni fa. Oggi quest'ultime trattano a 24x gli utili! Riteniamo l'Indonesia, in particolare le small cap, una gemma trascurata con, da una parte, rischio limitato viste le valutazioni, diversificazione e fondamentali del Paese, e, dall'altra, un potenziale enorme di apprezzamento.

Il fondo prosegue nella sua missione di identificare opportunità deep value, con un profilo rischio/rendimento molto interessante. Grazie alla sua dimensione limitata, il fondo 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.

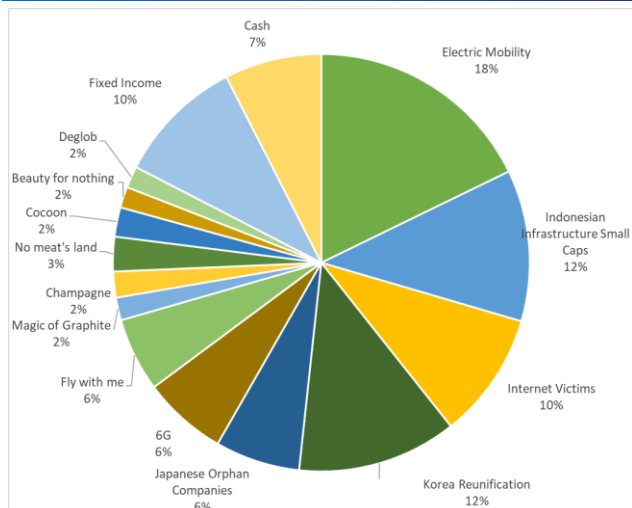
Approccio multi-tematico (multi-nicchia) chiaro e innovativo, grande diversificazione, focus su società medie e piccole, predominante esposizione in Asia, esclusione di settori controversi e Paesi autocratici, approccio ESG in linea con l'art. 8 SFDR, sono le caratteristiche di questo prodotto che lo **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 circa 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.

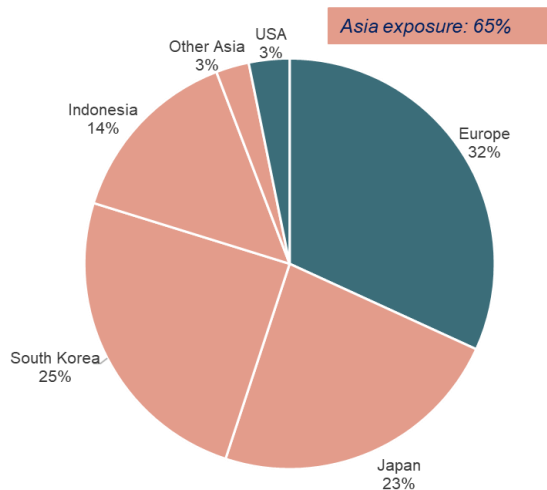
Composizione componente azionaria



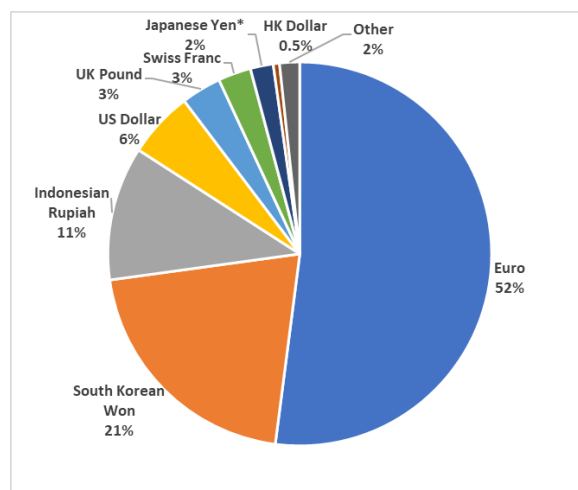
Performance per nicchia – Q4 2024*

NICHE	Return
Electric Mobility Value	-6.07%
6G Value	+4.60%
Internet Victims	-0.35%
Indonesian Infrastructure Small Caps	-4.43%
Korea Reunification	-5.47%
Japanese Orphan Companies	+2.62%
Magic of Graphite	-2.23%
Champagne	-8.84%
No meat's land	+3.14%
Cocoon	+3.76%
Beauty for nothing	-6.68%
Fly with me	+7.01%
Deglob	-13.92%

Equity breakdown by geographical exposure

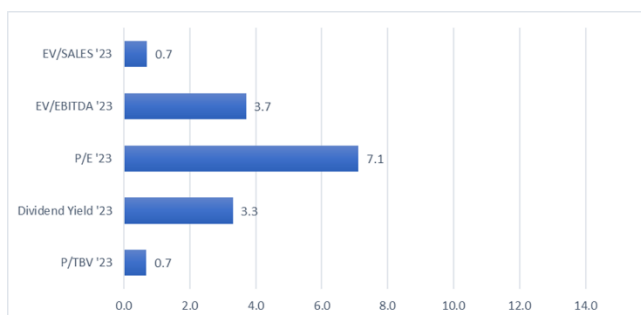


Portfolio breakdown by currency



*net of JPY hedging.

Valutazione componente azionaria



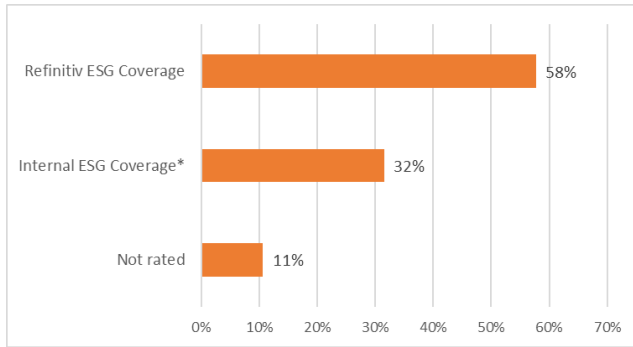
Fonte: NicheAM, Refinitiv

Caratteristiche componente obbligazionaria

Coupon	5,05
Yield to Maturity	6,78
Yield to Worst	5,75
Average Life (yrs.) to Maturity	2,22
Effective Duration	1,63

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%

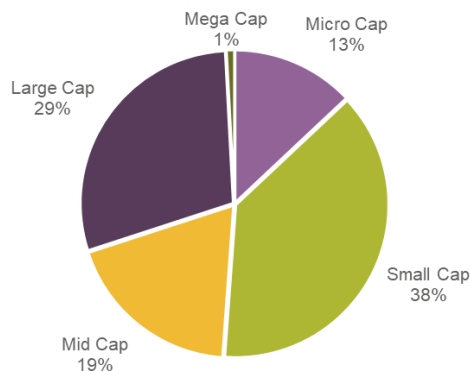
Top holdings

ISIN	Security	Portfolio	%
LU1867072222	Safe Capital Sicav Elec Mob Value Niche (art 9 SFDR)	Electric Mobility	18.16%
IE0004F6ARY1	Nichejungle Korea Reunification (art 8, 90% sustainable)	Korea domestic companies	12.56%
IE0009OQU6T7	Nichejungle Indo. small Infrastructure (art 8, 90% sustainable)	Indonesian small/micro caps	11.36%
IE000MFX2916	Nichejungle Jap. Orphans (art 8, 90% sustainable)	Japanese microcaps uncovered by analysts	5.47%
CH0244767585	UBS Group	Internet Victims	2.19%
XS2189784288	Commerzbank 6.125% Perp	Bond	1.78%
US251525AN16	Deutsche Bk 7.5% Perp	Bond	1.71%
XS2187689034	Volkswagen Intl Finance Nv 3.5% Perp	Bond	1.28%
IT0005283111	Il Sole 24 Ore	Internet Victims	1.21%
JP3544000007	Teijin Ltd	Magic of Graphite	1.00%

Equity top holdings

ISIN	Security	Niche	Sub-Niche	%
CH0244767585	UBS Group	Internet Victims	Financials	2.19%
IT0005283111	Il Sole 24 Ore	Internet Victims	Publishers	1.21%
JP3544000007	Teijin	Magic of Graphite	Composites	1.00%
FR0000062796	Vranken Pommery	Champagne	Champagne	0.93%
DE000TUAG505	TUI N	Fly with me	Airlines	0.88%
FI0009000681	Nokia	6G	Telecom Equipment	0.88%
ES0178430E18	Telefonica	6G		0.75%
IT0003497176	Telecom Italia S.P.A.	6G	Telecom Services	0.69%
IT0004931496	RCS Mediagroup	Internet Victims	Publishers	0.68%
FR0000130809	Societe Generale	Internet Victims	Financials	0.67%

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 17.8%)

Approccio Value su un Tema Growth



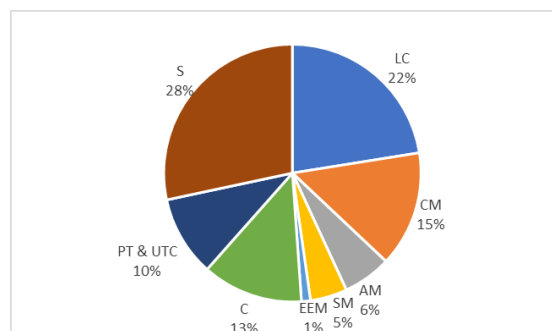
#stocks: 70

Average Market Cap (mln €) 9.143

Median Market Cap (mln €): 1.486

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 Q4
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%

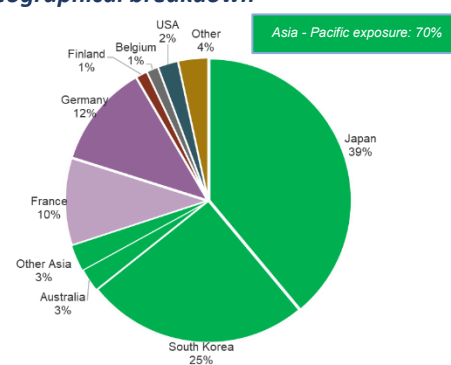
Maggiori incrementi nel trimestre

Name	Weight at 30/09	Weight at 31/12
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

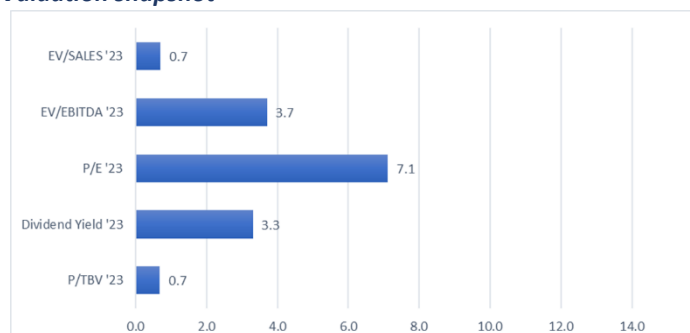
Name	Weight at 30/09	Weight at 31/12	Total Return
Renault	0.5%	0.2%	81.2%
Idemitsu Kosan	0.2%	0.0%	65.0%
Imerys	0.3%	0.2%	32.7%

Geographical breakdown



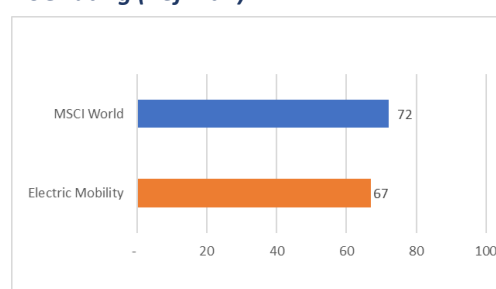
Source: Niche AM

Valuation snapshot



Source : Niche AM, Refinitiv

ESG rating (Refinitiv)



Electric Mobility Value (weight 17.8%)

Approccio Value su un Tema Growth



Commento

La Nicchia ha perso il 6.1% durante il quarto trimestre, a causa del crescente pessimismo sull'adozione di massa di questa tecnologia nei paesi sviluppati. Questo andamento ha fatto sì che la performance annuale risulti pari a -4.8%, che, per quanto negativa, va evidenziato come risulti migliore a quella fatta registrare dai principali ETF sulla mobilità elettrica che hanno chiuso con una flessione compresa tra -11% e -14%.

Il sentiment negativo che ha caratterizzato il quarto trimestre ha riguardato sia l'Europa, sia gli Stati Uniti.

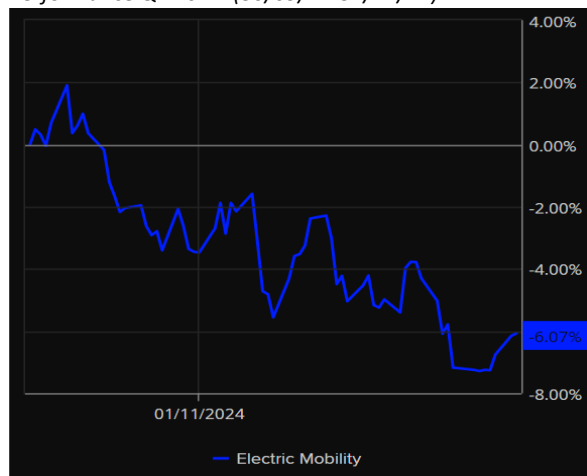
In Europa si fa potente l'istanza di posticipo delle sanzioni che colpiranno nel 2025 i produttori di auto che non saranno in grado di ridurre le emissioni di CO2, ovvero di spostare il mix delle vendite di auto elettriche ben oltre il 20% del totale delle auto vendute. Gli storici produttori di auto europei, però, sono ben consci che uno slittamento dei tempi verso l'inevitabile migrazione verso l'auto elettrica non farebbe che penalizzare il loro livello di competitività rispetto ai competitori cinesi e a Tesla, mettendo a rischio i rilevanti investimenti già sostenuti. Negli Stati Uniti, invece, a seguito dell'elezione di Trump, si sono aggiunti i timori rispetto ad una rimodulazione/eliminazione degli incentivi facenti parte del cosiddetto Inflation Reduction Act (IRA). Va però evidenziato rispetto a questo punto che un potenziale abbandono dell'IRA non sarebbe immediato e che anche in questo caso penalizzerebbe gli sforzi di recupero del gap tecnologico nei confronti della Cina. Uno stop completo del piano d'incentivazione varato dal precedente Governo danneggerebbe poi una pipeline di investimenti (e posti di lavoro) che riguarda soprattutto gli Stati repubblicani (circa il 90% delle nuove gigafactory sono previste in Stati repubblicani). Lo scenario maggiormente probabile prevede quindi una riduzione dei soli incentivi al consumatore finale, che non dovrebbe drammaticamente bloccare la migrazione elettrica.

In entrambi queste importanti aree geografiche, l'introduzione di modelli per il mass market, il generale progressivo abbassamento dei costi delle auto elettriche (minore costo delle commodities utilizzate nelle batterie associato ad un miglioramento dei processi produttivi) a fronte di un miglioramento dei livelli di autonomia (significativo aumento della capacità di immagazzinamento delle celle al litio), supporteranno una maggiore penetrazione di mercato.

Dal punto di vista dell'operatività, la fase di debolezza è stata sfruttata per incrementare le posizioni soprattutto sui produttori di batterie coreani, in considerazione del loro posizionamento di primissimo piano in termini di know-how tecnologico, dei piani d'espansione di capacità produttiva che li pongono come principale alternativa agli osteggiati produttori cinesi, e delle positive performance nell'ambito di ESS (Energy Storage Systems). Si è invece preso parzialmente profitto su Panasonic, il cui andamento positivo dopo l'elezione di Trump è stato guidato dal rialzo di Tesla, di cui è il principale fornitore di batterie.

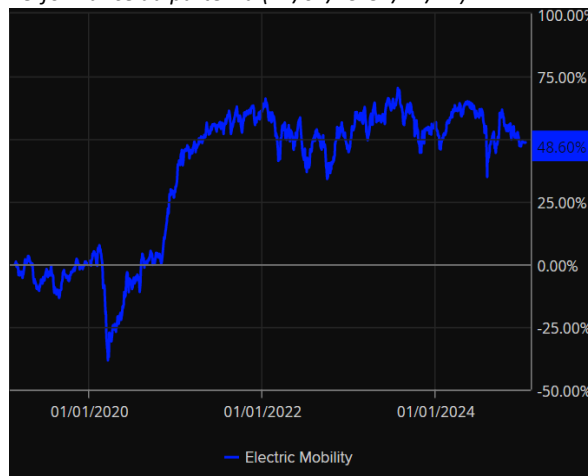
L'approccio deep value che caratterizza la Nicchia (PE medio inferiore a 9 volte e capitalizzazione su patrimonio netto tangibile leggermente inferiore a 1 volta) offre un'interessante opportunità di ottenere un'esposizione all'inevitabile adozione di massa delle auto elettriche in un momento di estrema negatività, quando il profilo rischio/rendimento dell'investimento risulta irresistibile.

Performance Q4 2024 (30/09/24-31/12/24)



Source: Niche AM, Refinitiv

Performance da partenza (21/02/19-31/12/24)



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 6.6%)

Il prossimo capitolo della rivoluzione di internet



stocks: 15

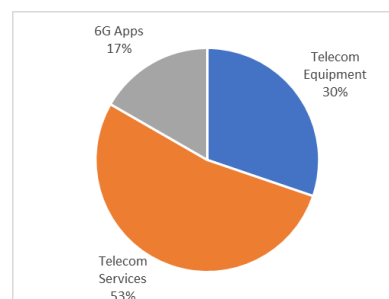
Average Market Cap (mln €) 39.095

Median Market Cap (mln €): 19.193

6G breakdown

	Asian Niches Fund	6G Niche
Telecom Equipment	2.0%	30.2%
Telecom Operators	3.5%	53.1%
6G Apps	1.1%	16.7%
Total	6.6%	100.0%

Source: Niche AM



Top Holdings

Name	Sub- Niche	Asian Niches Weight	Return Q4
Nokia Oyj	Telecom Equipment	0.9%	8.9%
Telefonica SA	Telecom Services	0.7%	-10.4%
Telecom Italia-Pref	Telecom Services	0.7%	1.4%
Telecom Italia Ord Shs	Telecom Services	0.6%	-1.2%
Samsung Electronics GDR	6G Apps	0.5%	-16.3%

Maggior incrementi nel trimestre

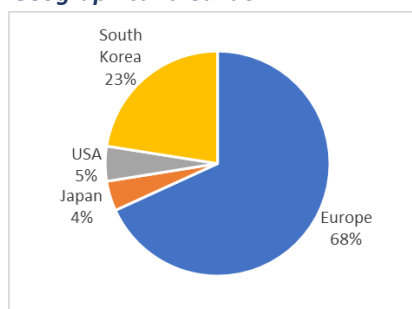
Name	Weight at 30/09	Weight at 31/12
N/A	-	-

Maggior decrementi nel trimestre

Name	Weight at 30/09	Weight at 31/12	Total Return
BT Group	0.8%	0.5%	+72.2%
VEON ADR	0.2%	0.0%	+13.8%
Ericsson	0.5%	0.3%	+57.3%

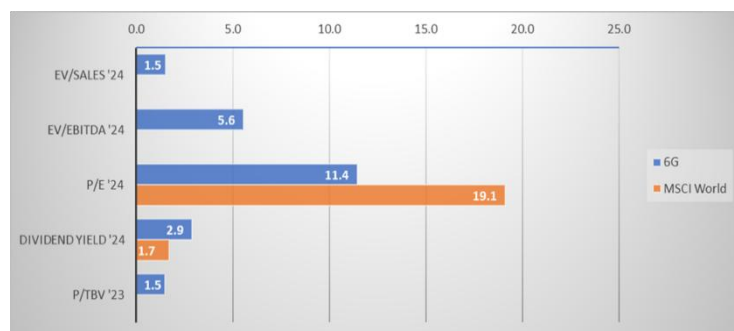
Source : Niche AM, Refinitiv

Geographical breakdown



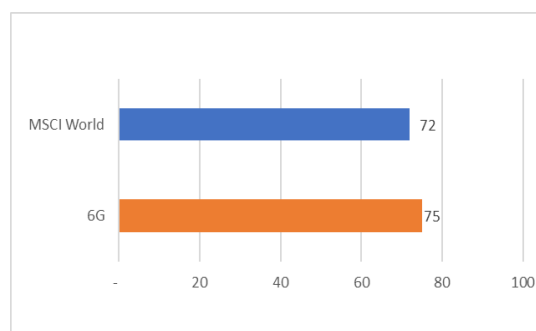
Source: Niche AM

Valuation Snapshot



Source: Niche AM, Refinitiv

ESG rating (Refinitiv)



6G Value (weight 6.6%)

Il prossimo capitolo della rivoluzione di internet



Commento

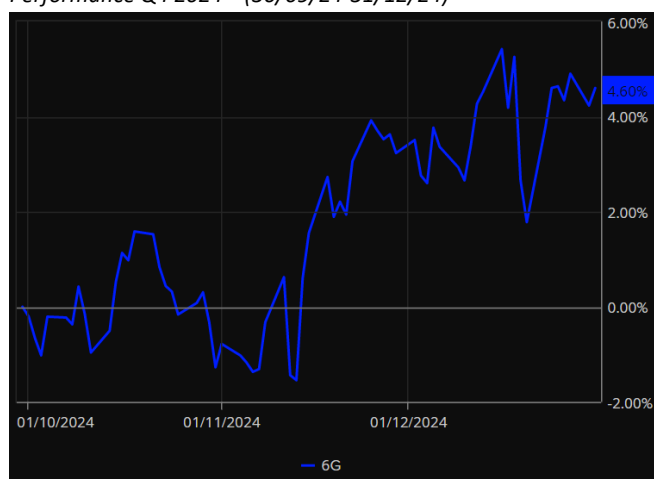
La Nicchia ha terminato il trimestre con un progresso del 4,6%, facendo registrare uno dei migliori andamenti all'interno del fondo. La performance registrata nel corso dell'anno è stata pari a +7.9%.

Il primo contributore in termini di performance è stato la sotto-Nicchia **Telecom Equipment**, grazie innanzitutto al forte rating di Furukawa Electric, guidato da un marcato miglioramento delle aspettative di crescita degli utili per la maggior parte delle sue divisioni, tra cui cavi elettrici e ottici per i data-centers. A seguito della forte performance, sono state effettuate parziali prese di profitto sul titolo, le cui valutazioni relative continuano ad essere interessanti. Sempre in questa sotto-Nicchia si sono distinte anche Nokia ed Ericsson, supportate da segnali positivi sul fronte dei risultati trimestrali, confermando l'impressione che la fase di rallentamento degli ordinativi possa aver raggiunto un punto di minimo. Nel caso di Nokia, in particolare, sono emersi segnali che alcuni segmenti dell'infrastruttura di rete (Fixed e IP) stiano iniziando a recuperare grazie alla normalizzazione delle scorte e agli stimoli agli investimenti derivanti dai tassi d'interesse più bassi. Nel caso in cui questa fisiologica ripresa si concretizzasse, le società del settore ne beneficerebbero più che in passato grazie alle azioni di razionalizzazione dei costi effettuate nella fase di rallentamento dell'industria.

È stato negativo, invece, l'andamento della sotto-Nicchia **Telecom Operator**, specialmente a causa della flessione di SK Telecom, Telefonica e Vodafone. Questo settore ha in generale sofferto di una certa rotazione, dopo essersi ben comportato nel precedente periodo. Di fatto, però, l'outlook che lo caratterizza resta solido. Le valutazioni del settore restano infatti contenute in un momento in cui è divenuta tangibile la stabilizzazione della redditività operativa associata a minori livelli d'investimento, avendo superato la fase di picco di CAPEX nelle reti in fibra ottica. Per quanto riguarda il mercato europeo, va poi aggiunto l'elemento positivo rappresentato dalla fase di consolidamento del settore mobile, prima in Spagna (Orange-Masmovil) e poi in UK (Vodafone-Three), che crea le basi per una progressiva crescita dimensionale (e razionale) analoga a quella verificatasi in US e Cina.

Nell'ambito del **6G Apps** si è invece distinta Shinsegae I&C, un operatore coreano di servizi IT, caratterizzato da una posizione finanziaria ricchissima di cash. La riscoperta del titolo da livelli depressi è dipesa però non tanto dall'andamento dei fondamentali, quanto da aspettative di benefici da sviluppi di business derivanti dalla partnership tra il presidente del gruppo e Trump.

Performance Q4 2024 (30/09/24-31/12/24)



Performance da partenza (21/02/19-31/12/24)



Source: Niche AM, Refinitiv

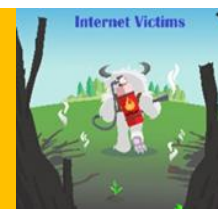
Descrizione della Nicchia

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 9.8%)

Alla ricerca dei survivors



stocks: 24

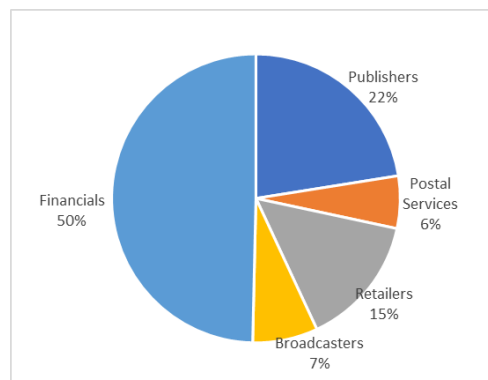
Average Market Cap (mln €) 37.378

Median Market Cap (mln €): 1.485

Internet Victims breakdown

	Asian Niches Fund	Internet Victims Niche
Publishers	2.2%	22.2%
Postal Services	0.6%	5.8%
Retailers	1.5%	14.8%
Broadcasters	0.7%	6.8%
Financials	4.9%	50.4%
Total	9.8%	100.0%

Source: Niche AM



Top Holdings

Name	Sub- Niche	Asian Niches Weight	Return Q4
UBS Group	Financials	2.2%	6.5%
Il Sole 24 Ore	Publishers	1.2%	-12.0%
RCS Mediagroup	Publishers	0.7%	13.6%
Societe Generale	Financials	0.7%	21.5%
BNP Paribas	Financials	0.6%	-3.8%

Maggior incrementi nel trimestre

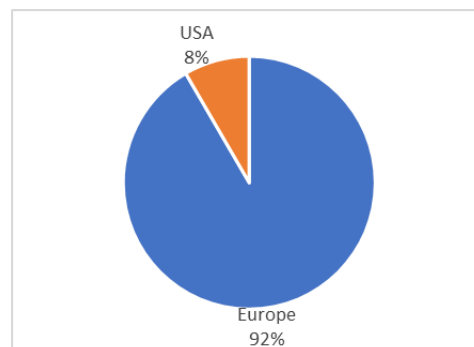
Name	Weight at 30/09	Weight at 31/12
Illimity Bank	0.0%	0.3%
Abrdn	0.0%	0.2%
BPOST	0.3%	0.4%

Maggior decrementi nel trimestre

Name	Weight at 30/09	Weight at 31/12	Total Return
Axa	0.7%	0.3%	+141.3%
Barclays	0.4%	0.2%	+75.3%
GAM Holding	0.1%	0.0%	-91.3%

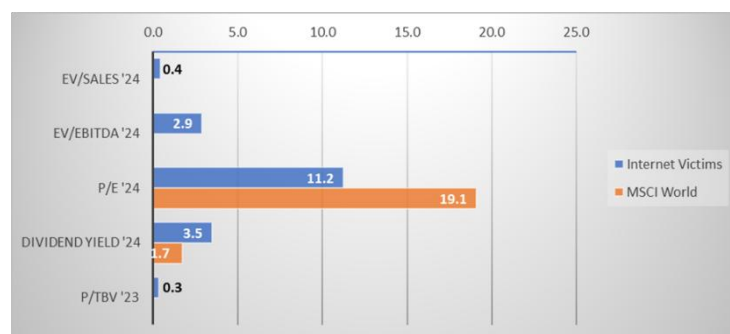
Source: Niche AM, Refinitiv

Geographical breakdown



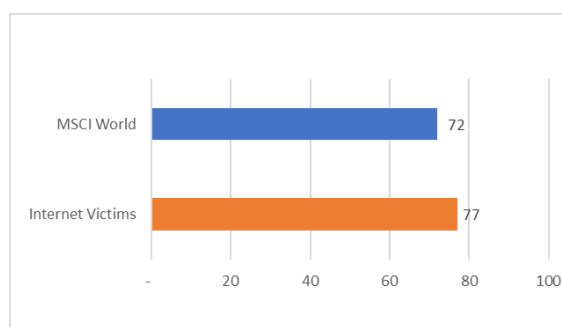
Source: Niche AM

Valuation Snapshot



Source: Niche AM, Refinitiv

ESG rating (Refinitiv)



Internet Victims (weight 9.8%)

Alla ricerca dei survivors



Commento

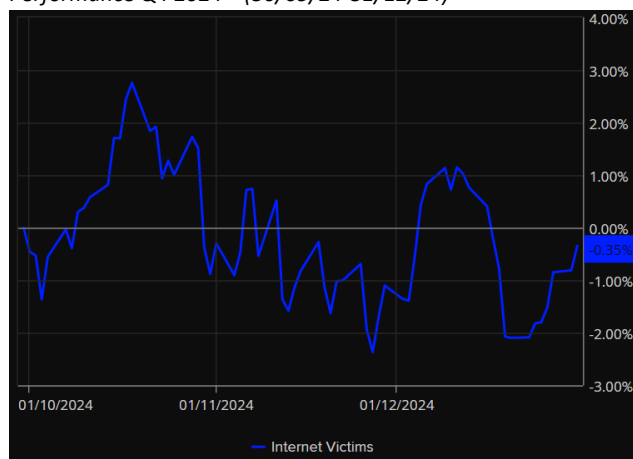
La Nicchia ha chiuso il quarto trimestre sostanzialmente invariata (-0.35%), facendo sì che la performance annua sia stata pari a +6.8%

Si è osservata una certa dispersione all'interno della Nicchia. In termini positivi, si è certamente distinta la sotto-Nicchia **Financials**, specie per le società esposte agli USA. Tra i titoli migliori segnaliamo Citigroup e Barclays, che hanno evidenziato un rialzo superiore al 20%. La vittoria di Trump, che è stata letta dagli investitori come il ritorno negli USA ad un quadro regolatore maggiormente equilibrato in termini di requisiti patrimoniali (no ad un ulteriore assorbimento di capitale da Basilea III), di minore regolamentazione e di potenziale ripresa del risiko bancario guidato dalle istituzioni finanziarie più grosse. Rispetto a quest'ultimo punto, da considerare che le prime cinque banche USA controllano circa il 24% dei depositi retail, rispetto al 55% del mercato inglese e al 78% di quello francese.

Un ulteriore importante contributore alla performance della sotto-Nicchia è stata Société Generale, i cui corsi azionari sono stati supportati da un miglioramento dei risultati sia per quanto riguarda la profittabilità delle attività retail francesi, che per la creazione di capitale, dando maggiore credito agli obiettivi del management e alle possibilità di turnaround. Nonostante il recupero, il titolo tratta ancora su livelli estremamente depressi: 0.4 volte il patrimonio netto tangibile, rispetto ad un obiettivo di ritorno sul capitale del 10% al 2026.

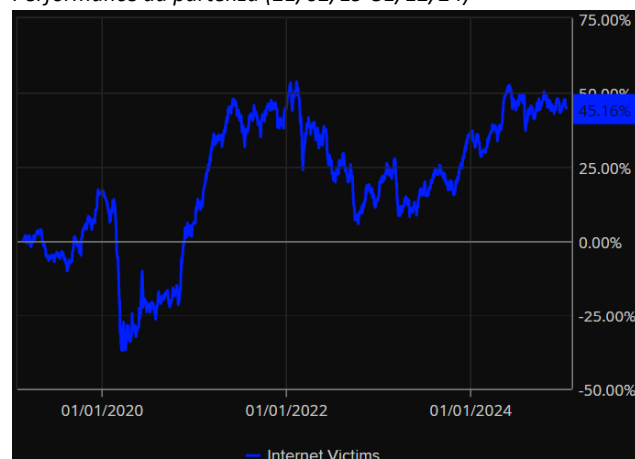
In termini negativi, invece, ha contribuito la sotto-Nicchia degli **Operatori Postali**, ancora impattati, soprattutto nel caso di Postnl, dalla flessione delle attività tradizionali postali, non sufficientemente compensata dalle attività di trasporto pacchi. Si tratta di un settore per cui è più che mai necessaria una modifica del quadro regolatore relativa all'erogazione del servizio pubblico postale universale. Ha contribuito negativamente alla performance anche la sotto-Nicchia dei Broadcaster europei, su attese di un potenziale rallentamento del mercato pubblicitario, sebbene i segnali abbiano finora riguardato soltanto mercati specifici come la Germania su cui grava un negativo contesto macroeconomico.

Performance Q4 2024 (30/09/24-31/12/24)



Source: Niche AM, Refinitiv

Performance da partenza (21/02/19-31/12/24)



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 11.7%)

La nuova India



stocks: 143

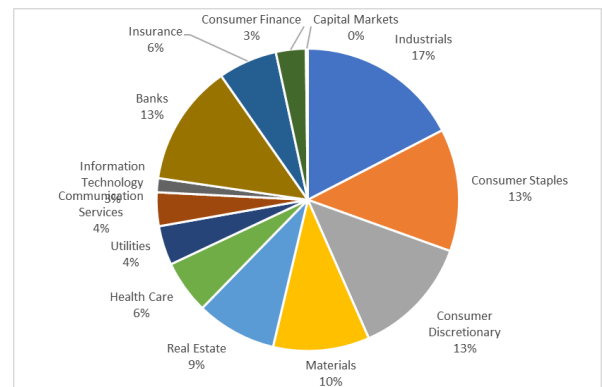
Average Market Cap (mln €): 391

Median Market Cap (mln €): 224

Indonesian Infrastructures Small Caps breakdown

	Asian Niche Fund	Indonesian Infrastructures Small Caps
Industrials	2.0%	17.4%
Consumer Staples	1.5%	13.1%
Consumer Discretionary	1.5%	12.9%
Materials	1.2%	10.3%
Real Estate	1.0%	8.6%
Health Care	0.7%	5.7%
Utilities	0.5%	4.2%
Communication Services	0.4%	3.6%
Information Technology	0.2%	1.5%
Banks	1.5%	13.0%
Insurance	0.7%	6.3%
Consumer Finance	0.4%	3.2%
Capital Markets	0.0%	0.2%
Total	11.7%	100.0%

Source: Niche AM



Top Holdings

Name	Sub- Niche	Asian Niche Weight	Return Q4
Bukalapak.Com	Consumer Discretionary	0.3%	4.74%
Paninvest Tbk	Insurance	0.3%	7.50%
Asuransi Tugu Pratama Indone	Insurance	0.3%	-12.61%
Clipan Finance Indonesia	Consumer Finance	0.2%	-25.30%
Tempo Scan Pacific	Health Care	0.2%	-6.57%

Maggior incrementi nel trimestre

Name	Weight at 30/09	Weight at 31/12
Clipan Finance Indonesia	0.1%	0.2%
Asuransi Tugu Pratama	0.2%	0.3%
Indah Kiat Pulp & Paper	0.1%	0.2%

Maggior decrementi nel trimestre

Name	Weight at 30/09	Weight at 31/12	Total Return
Indofood Sukses Makmur	0.2%	0.0%	+26.2%
Dharma Satya Nusantara	0.1%	0.0%	+74.7%
Panin Financial	0.2%	0.1%	+80.2%

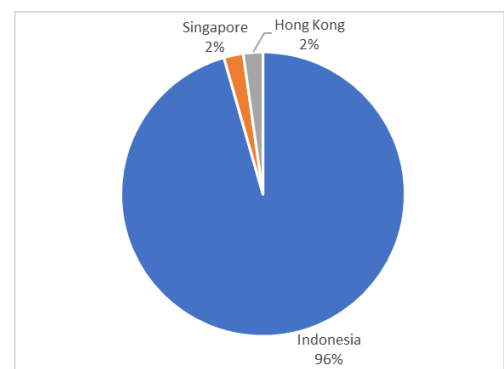
Source: Niche AM, Refinitiv

Valuation Snapshot



Source: Niche AM, Refinitiv

Geographical breakdown



Source: Niche AM

Indonesian Infrastructure Small Caps

(weight 11.7%)

La nuova India



Commento

La Nicchia ha archiviato il quarto trimestre con una performance pari a -4.43% , portando la positiva performance annuale a ridursi a $+3.6\%$

Nel trimestre la Nicchia ha sofferto soprattutto per via della forza del dollaro, che ha negativamente condizionato tutti i Paesi Emergenti, e per i dati macroeconomici leggermente più deboli del previsto (rallentamento della crescita dei consumi, avanzo commerciale leggermente inferiore alle stime di consenso).

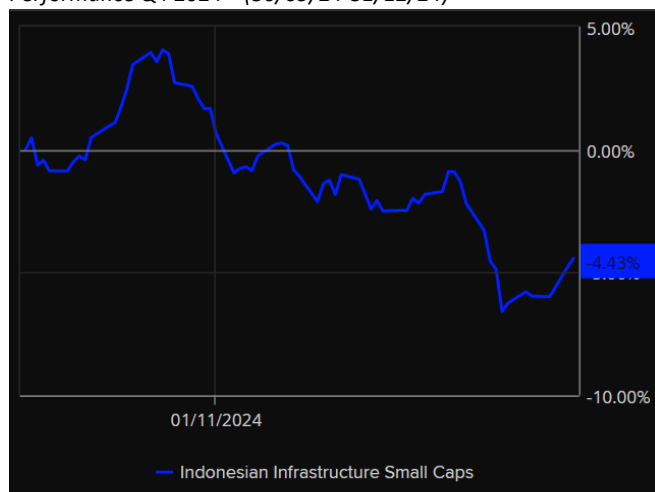
Conseguentemente, a dicembre la rupia si è indebolita di circa il 4% rispetto al dollaro e i rendimenti decennali sono saliti dal 4,2% al 4,8%, generando flussi in uscita da parte dagli investitori stranieri. Gli investitori locali hanno mantenuto un approccio cauto, anche in attesa di ulteriori chiarimenti sulla strategia del nuovo governo, in particolar modo sull'entità della direzione fiscale più espansiva.

I settori che maggiormente hanno sofferto sono stati costruzioni, immobiliare, materie prime e industriali, mentre si sono difesi telecomunicazioni e consumer staples.

In questo contesto, un importante elemento di novità è arrivato nel mese di gennaio quando la Banca Centrale ha deciso a sorpresa di abbassare i tassi di interesse di 25 punti base al 5,75%, nonostante la debolezza della rupia, spostando l'attenzione sulla crescita economica e sostenendo la strategia del nuovo governo che punta ad una crescita del PIL dal 5% all'8%. Al contempo, sono stati annunciati alcuni pacchetti di stimolo con un'attenzione particolare alla classe media e a quella a basso reddito, creando i presupposti per un miglioramento dei consumi interni nel 2025, che gradualmente si dovrebbe riflettere anche sui mercati azionari.

La Nicchia continua a presentare valutazioni decisamente anomale se confrontate con la solidità e il potenziale di crescita del Paese, complice l'assenza di prodotti finanziari focalizzati su questa asset class, rendendo il rapporto rischio/rendimento particolarmente attraente.

Performance Q4 2024 (30/09/24-31/12/24)



Performance da partenza (21/02/19-31/12/24)



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 6.6%)

Un'anomalia che non durerà



stocks: 140

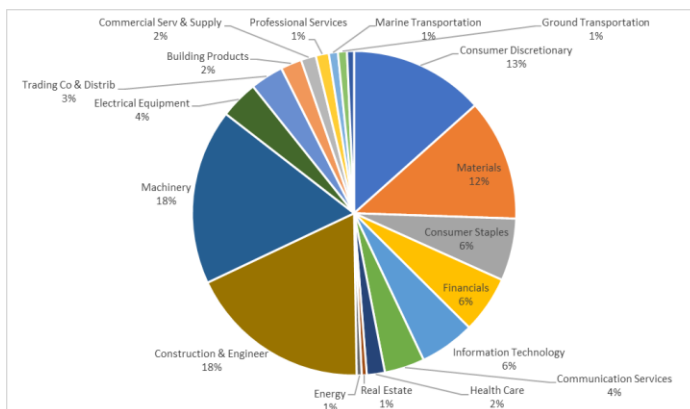
Average Market Cap (mln €) 218

Median Market Cap (mln €): 133

Japanese Orphan Companies breakdown

	Fund	JOC Niche
Consumer Discretionary	0.9%	13.4%
Materials	0.8%	12.1%
Consumer Staples	0.4%	6.2%
Financials	0.4%	5.7%
Information Technology	0.4%	5.5%
Communication Services	0.3%	4.0%
Health Care	0.1%	1.8%
Real Estate	0.0%	0.5%
Energy	0.0%	0.5%
Construction & Engineer	1.2%	18.2%
Machinery	1.2%	17.5%
Electrical Equipment	0.3%	3.8%
Trading Co & Distrib	0.2%	3.3%
Building Products	0.1%	2.1%
Commercial Serv & Supply	0.1%	1.5%
Professional Services	0.1%	1.3%
Marine Transportation	0.1%	0.9%
Ground Transportation	0.1%	0.9%
Total	6.6%	100.0%

Source: Niche AM



Top Holdings

Name	Sub- Niche	Asian Niches Weight	Return Q4
Heian Ceremony Service Co Ltd	Consumer Discretionary	0.3%	-4.11%
Asahi Broadcasting	Communication Services	0.3%	-2.49%
Endo Manufacturing	Consumer Discretionary	0.3%	4.30%
Zenitaka	Construction & Engineering	0.2%	10.65%
Techno Ryowa	Construction & Engineering	0.2%	31.89%

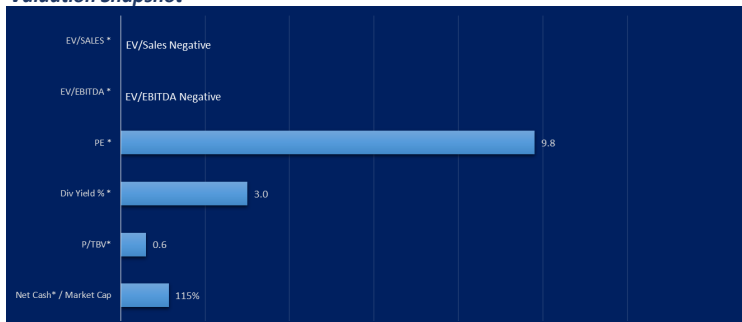
Maggior incrementi nel trimestre

Name	Weight at 30/09	Weight at 31/12
Hirano Tecseed	0.0%	0.1%
Futaba	0.0%	0.1%
Ainavo Holdings	0.0%	0.1%

Maggior decrementi nel trimestre

Name	Weight at 30/09	Weight at 31/12	Total Return
Techno Ryowa	0.1%	0.0%	+175.7%
Super Tool	0.1%	0.0%	+8.3%
Chugai Ro	0.1%	0.0%	+93.1%

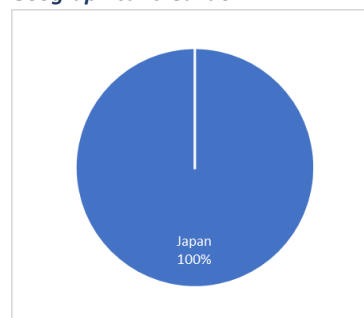
Valuation Snapshot



* Last available

Source: Niche AM, Refinitiv

Geographical breakdown



Japanese Orphan Companies (weight 6.6%)

Un'anomalia che non durerà



Commento

Durante il quarto trimestre la Nicchia ha effettuato una performance positiva pari al 2.62%, recuperando ampiamente la fase di rallentamento osservata nel precedente trimestre, che era stato peraltro caratterizzato da una forte volatilità. La Nicchia ha chiuso l'anno con un rialzo pari all'11.9%, risultando la migliore all'interno del fondo.

Nel corso del quarto trimestre il sentiment ha beneficiato della fase di deprezzamento dello Yen, in parte legato alla forza del dollaro, in parte alla decisione della Bank of Japan di non alzare i tassi d'interesse nella riunione di dicembre.

Di fatto, però, il percorso di progressiva normalizzazione della politica monetaria continua, con aspettative di azioni sui tassi a inizio 2025. L'atteso rialzo dei tassi d'interesse ha supportato il settore delle banche regionali, che è risultato il migliore contributore a livello settoriale, con un rialzo superiore al 10%.

Il rialzo dei tassi è probabile in quanto l'inflazione sembra essere stabilmente tornata in Giappone e, anche nel caso in cui i tassi salissero all'1%, il tasso reale sarebbe ancora inferiore a quello osservato durante il periodo deflazionistico.

La dinamica inflazionistica, supportata da un corposo nuovo rialzo dei salari nella primavera 2025, insieme al piano di riforme della corporate governance e dell'incremento dei ritorni agli azionisti (dividendi e buyback), pongono le premesse per una continuazione della fase di apprezzamento della nicchia. Una Nicchia che a tutti gli effetti rappresenta ancora una anomalia valutativa: le small cap presenti al suo interno, infatti, caratterizzate da solido posizionamento ed un track record di consistenti utili, trattano in media a solo 0.6 volte il patrimonio netto tangibile.

Da segnalare anche il tema M&A, che ha visto alcuni titoli facenti parte del portafoglio essere oggetto di buyout con premi alquanto generosi, a conferma della citata anomalia valutativa. Nell'ultimo trimestre, la società Faith, che possiede l'etichetta musicale Nippon Columbia, è salita di oltre il 200% a seguito dell'annuncio di management buyout.

Performance Q4 2024 (30/09/24-31/12/24)



Performance da partenza (21/02/19-31/12/24)



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 12.4%)

Una opzione gratis su un mercato già attraente



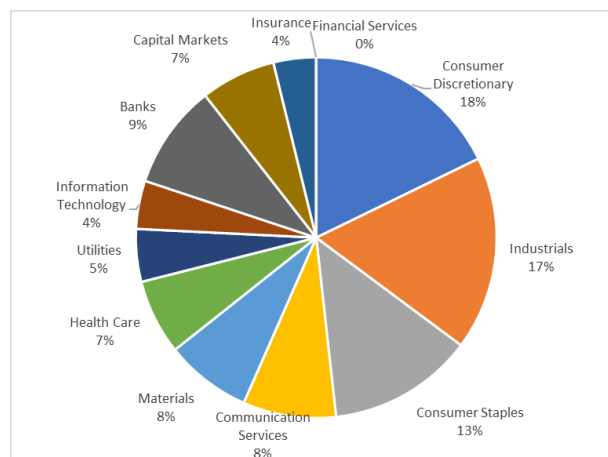
stocks: 122

Average Market Cap (mln €) 1.623

Median Market Cap (mln €): 202

Korea Reunification breakdown

	Asian Niches Fund	Korea Reunification Niche
Consumer Discretionary	2.2%	17.7%
Industrials	2.1%	17.3%
Consumer Staples	1.6%	13.0%
Communication Services	1.0%	8.3%
Materials	1.0%	7.7%
Health Care	0.8%	6.7%
Utilities	0.6%	4.7%
Information Technology	0.5%	4.3%
Banks	1.2%	9.3%
Capital Markets	0.8%	6.7%
Insurance	0.5%	3.8%
Financial Services	0.0%	0.2%
Total	12.4%	100.0%



Source: Niche AM

Top Holdings

Name	Sub- Niche	Asian Niches Weight	Return Q4
Hwacheon Machine Tool Co Ltd	Industrials	0.4%	-13.13%
Shinhan Financial Group ADR	Banks	0.4%	-16.54%
HS AD	Communication Services	0.4%	-4.85%
KT Corp	Communication Services	0.3%	8.52%
Dongwon Industries Co Ltd	Consumer Staples	0.3%	25.53%

Maggiori incrementi nel trimestre

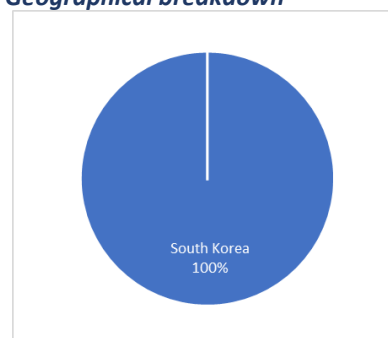
Name	Weight at 30/09	Weight at 31/12
DL E&C	0.1%	0.2%
Tong Yang Life Insurance	0.0%	0.1%
Dongwon Industries	0.2%	0.3%

Maggiori decrementi nel trimestre

Name	Weight at 30/09	Weight at 31/12	Total Return
KB Financial Group	0.2%	0.1%	+107.5%
Lock&Lock	0.1%	0.0%	+14.8%
Yesco Holdings	0.1%	0.0%	+104.3%

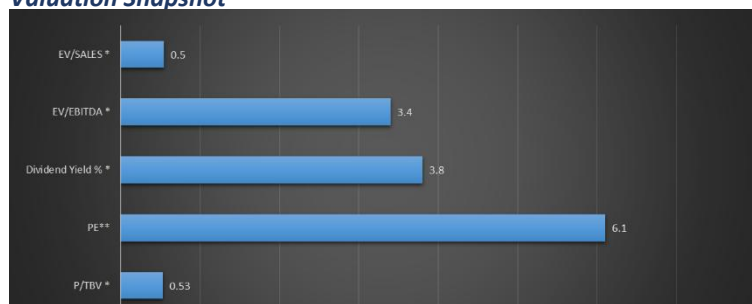
Source: Niche AM, Refinitiv

Geographical breakdown



Source: Niche AM

Valuation Snapshot



* Last available

Source: Niche AM, Refinitiv

Korea Reunification (weight 12.4%)

Una opzione gratis su un mercato già attraente



Commento

Il quarto trimestre ha visto la Nicchia arretrare del 5.47%, tale da ridurre i guadagni registrati da inizio anno a +3.3%.

Il trimestre è stato caratterizzato nella fase finale dal tentato colpo di Stato da parte del presidente Yoon Suk Yeol, e della conseguente instabilità politica che ne è derivata. La debolezza della divisa derivante dall'inatteso evento ha ovviamente avuto anch'essa un impatto negativo sulla performance (-3.3%).

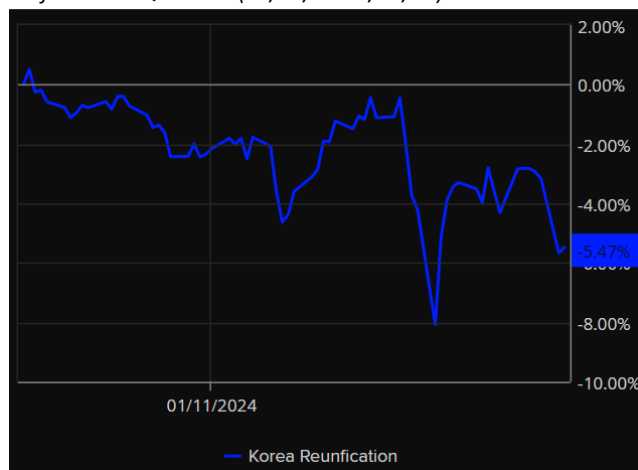
Dal punto di vista macroeconomico, le tensioni politiche non hanno certamente aiutato la dinamica dei consumi interni, ancora non brillanti, e del mercato delle costruzioni (-3% nel quarto trimestre). Il PIL del quarto trimestre è salito dell'1.2% su base annua, rispetto al +1.5% del terzo trimestre, portando l'anno a chiudersi con un progresso del PIL pari al 2%. Non stupisce che tra i peggiori performer del trimestre si trovano società legate al settore costruzioni, acciaio o beni di consumo, parzialmente compensati da una sostanziale tenuta del settore telecomunicazioni.

Il 2025 dovrebbe presumibilmente caratterizzarsi per una politica fiscale maggiormente proattiva per supportare il miglioramento della fiducia dei consumatori e la crescita interna, anche in vista di un atteso rallentamento del contributo derivante dall'export. Un'ulteriore riduzione dei tassi d'interesse dovrebbe contribuire ad un rafforzamento dell'economia: secondo le previsioni più aggressive i tagli potrebbero essere tre nel corso del 2025, portando il tasso d'interesse al 2.25% entro settembre.

Dal momento che la nicchia è focalizzata sulle società esposte all'economia domestica, dovrebbe beneficiare dello scenario delineato, tanto più considerate le valutazioni estremamente depresse che la caratterizzano.

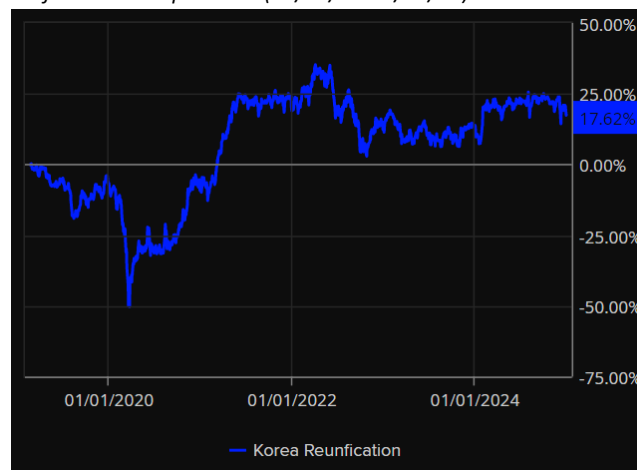
Il programma di rilancio borsistico "value-up", il cui obiettivo è quello di incoraggiare in diversi modi le società quotate a migliorare la propria governance e creare maggiore valore per i propri azionisti, rappresenta un ulteriore tassello positivo al potenziale ritorno della Nicchia. Sono diverse già le società che hanno annunciato piani di aumento della remunerazione degli azionisti insieme ad una strategia di ottimizzazione degli assets, con conseguenti benefici in termini di aumento del ROE.

Performance Q4 2024 (30/09/24-31/12/24)



Source: Niche AM, Refinitiv

Performance da partenza (21/02/19-31/12/24)



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 €) 270

Median Market Cap (mln €): 236

Champagne breakdown

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



Source: Niche AM

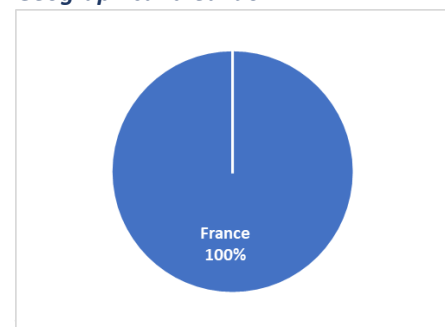
Top Holdings

Name	Sub- Niche	Asian Niches Weight	Return Q4
Vranken - Pommery Monopole	Champagne	0.9%	-6.7%
Lanson-Bcc	Champagne	0.6%	-15.3%
Laurent-Perrier	Champagne	0.5%	-3.7%

Maggior incrementi nel trimestre

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

Geographical breakdown

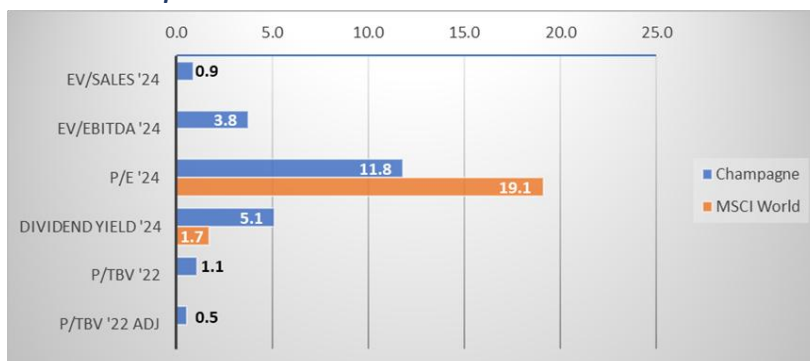


Maggior decrementi nel trimestre

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

Source: Niche AM

Valuation Snapshot



Source: Niche AM, Refinitiv

Champagne (weight 2.0%)

Ready to sparkle



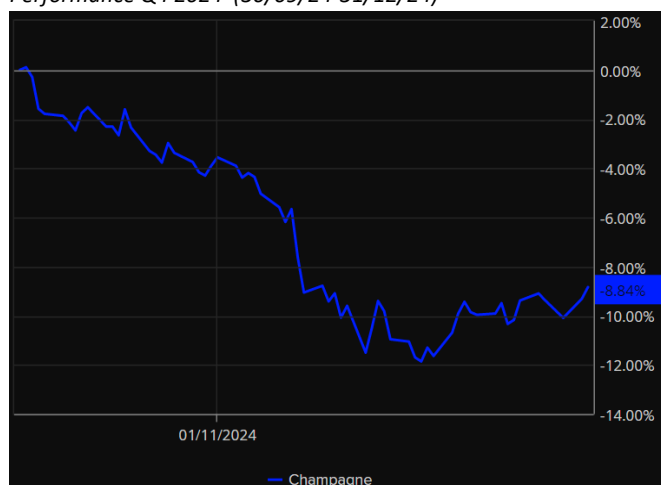
Commento

La Nicchia ha archiviato il quarto trimestre con una flessione pari all'8.8%, chiudendo l'anno con un calo pari al 13%. Anche la fase finale dell'anno ha significativamente risentito della fase di riduzione dei consumi di champagne, sia in Francia che nei mercati esteri. Secondo i dati forniti dal Comité Champagne, i volumi sono diminuiti del 9.2% rispetto al 2023, attestandosi a 271 milioni di bottiglie, di cui -7.2% in Francia (44% dei consumi totali), e -10.8% nei mercati esteri (66%).

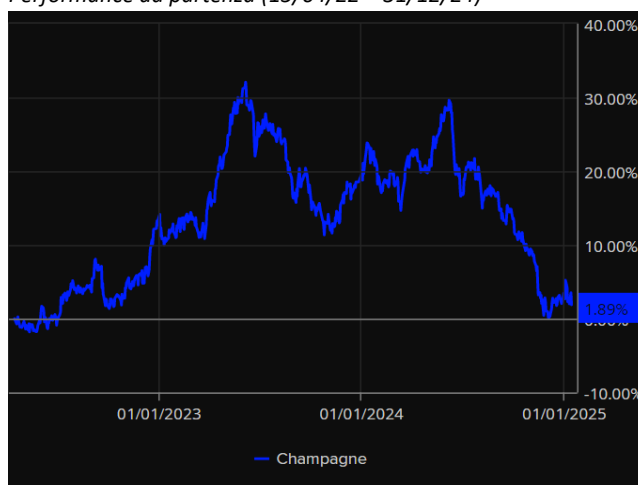
Come già evidenziato in precedenti commenti, la fase congiunturale di debolezza dei consumi è guidata in primis dal rialzo dei prezzi dovuto all'inflazione, in parte al difficile contesto macroeconomico francese con evidenti ripercussioni in termini di sentiment da parte dei consumatori, in parte alla difficile base di comparazione, considerato che la prima parte del 2023 era stata supportata dal recupero dei volumi post pandemia. In tale ottica, resta da capire in che misura i minori volumi osservati nella fase finale dell'anno, periodo stagionalmente molto importante, possano essere imputabili ad una fase finale di assorbimento dell'eccesso di scorte presso la rete distributiva, creando i presupposti per una ripartenza nel nuovo anno. Nonostante il calo dei volumi vediamo una buona resilienza dei margini grazie all'aumento dei prezzi, in particolare per le bottiglie più prestigiose.

La valutazione della Nicchia resta particolarmente modesta considerati gli asset reali a supporto (terreni, cantine e scorte) e dell'offerta strutturalmente limitata. Il rapporto tra capitalizzazione e patrimonio netto tangibile rettificato dal valore delle bottiglie tenute in cantina va da 0.3 volte di Vranken Pommery, alle 0.5 volte di Lanson, per salire a 0.9 volte di Laurent Perrier.

Performance Q4 2024 (30/09/24-31/12/24)



Performance da partenza (15/04/22 – 31/12/24)



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 1.8%)

Il meglio deve ancora arrivare



stocks: 7

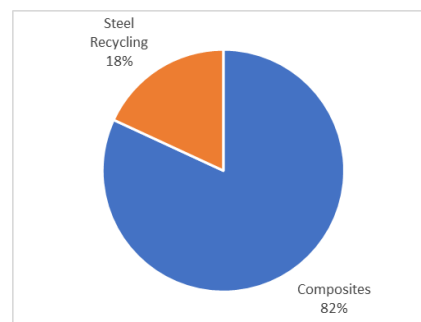
Average Market Cap (mln €): 2.873

Median Market Cap (mln €): 1.021

The Magic of Graphite breakdown

	Asian Niches Fund	The Magic of Graphite Niche
Composites	1.5%	81.9%
Steel Recycling	0.3%	18.1%
Total	1.8%	100.0%

Source: Niche AM



Top Holdings

Name	Sub- Niche	Asian Niches Weight	Return Q4
Teijin Ltd	Composites	1.0%	-7.4%
Toray Industries Inc	Composites	0.3%	16.4%
Graitech International	Steel Recycling	0.2%	40.9%
Nippon Carbon	Steel Recycling	0.2%	-4.6%
Imerys Sa	Composites	0.1%	-5.3%

Maggior incrementi nel trimestre

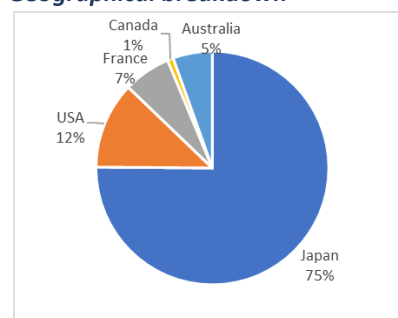
Name	Weight at 30/09	Weight at 31/12
N/A	-	-

Maggior decrementi nel trimestre

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

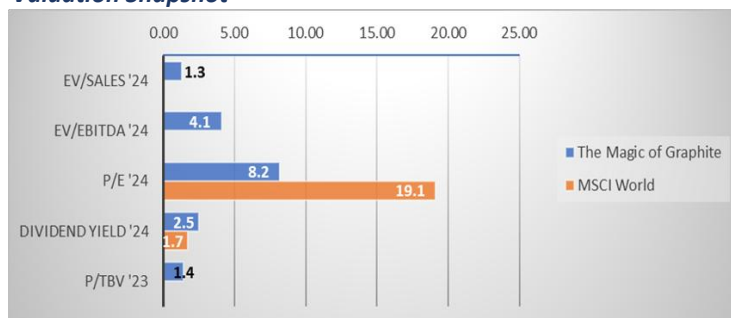
Source: Niche AM

Geographical breakdown



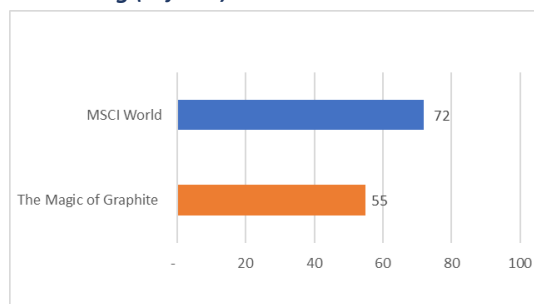
Source: Niche AM

Valuation Snapshot



Source: Niche AM, Refinitiv

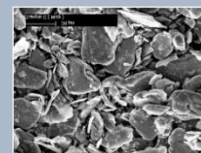
ESG rating (Refinitiv)



The Magic of Graphite:

Carbon fibre & steel recycling (weight 1.8%)

Il meglio deve ancora arrivare



Commento

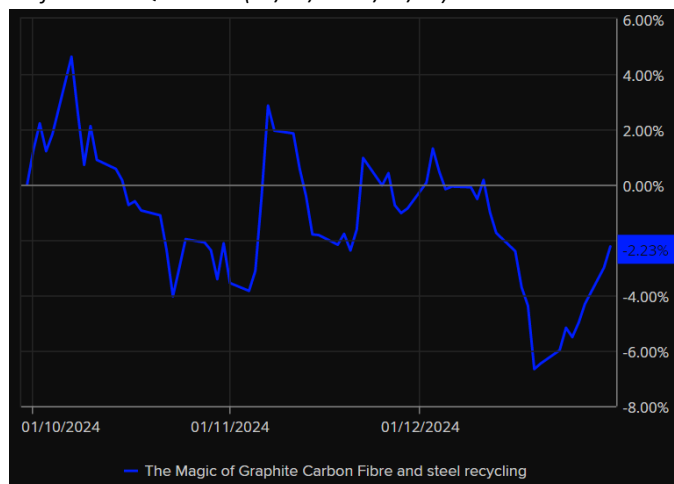
La Nicchia ha terminato l'ultimo trimestre con una flessione pari al 2.2%, chiudendo l'anno con una performance pari a +8.0%.

L'andamento osservato nel quarto trimestre è stato frutto di due andamenti divergenti delle due sotto-Nicchie al suo interno.

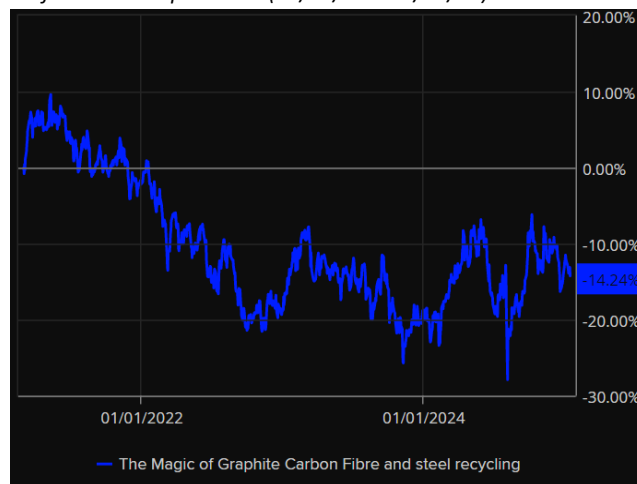
Si è ben comportata la sotto-Nicchia **Riciclo dell'acciaio** grazie principalmente al forte rimbalzo Graftech, che è riuscita a concludere un salvifico piano di rifinanziamento in attesa di un miglioramento del mercato di riferimento. La società si trova in una fase difficile, principalmente per il debole andamento della domanda di elettrodi in grafite, dovuta all'incertezza economica globale che sta condizionando l'industria siderurgica. Per quanto il sentiment nei confronti del settore sia debole, la dovuta riduzione di emissioni delle acciaierie passa inevitabilmente da un maggiore utilizzo di acciaierie elettriche (EAF), le quali possono riciclare i rottami di acciaio esclusivamente con l'utilizzo di elettrodi in grafite. L'outlook di medio-lungo periodo dell'industria resta pertanto solido.

In termini negativi, invece, si è mossa la sotto-Nicchia dei **Materiali Compositi** per effetto di un ritracciamento di Teijin, che ben si era comportata nel precedente periodo. Nel corso del trimestre il gruppo ha annunciato la cessione delle attività automotive nordamericane che comporterà un costo one-off rilevante, che non avrà però impatto sul debito. Questa operazione permette alla conglomerata giapponese di continuare con il piano di rifocalizzazione sul proprio core business. Il titolo tratta poco sopra 1 volta il patrimonio netto tangibile, nonostante l'interessante portafoglio detenuto, soprattutto nel settore materials. L'incremento della remunerazione agli azionisti grazie alla cessione delle attività IT (Infocom) effettuata nel 2024 dovrebbe sostenere il titolo.

Performance Q4 2024 (30/09/24-31/12/24)



Performance da partenza (01/03/21 - 31/12/24)



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

COCOON

stocks: 15

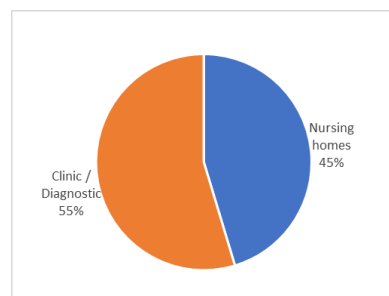
Average Market Cap (mln €): 1.271

Median Market Cap (mln €): 226

Cocoon breakdown

	Asian Niches Fund	Cocoon Niche
Nursing homes	1.0%	45.3%
Clinic / Diagnostic	1.2%	54.7%
Total	2.3%	100.0%

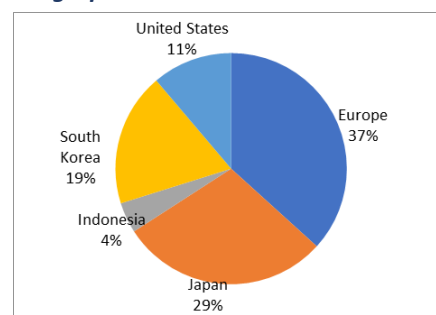
Source: Niche AM



Top Holdings

Name	Sub- Niche	Asian Niches Weight	Return Q4
Daihan Pharmaceutical Co Ltd	Clinic / Diagnostic	0.3%	-3.7%
Emeis Sa	Nursing homes	0.3%	7.8%
Walgreens Boots Alliance Inc	Clinic / Diagnostic	0.3%	12.0%
Falco Holdings Co Ltd	Clinic / Diagnostic	0.2%	1.1%
BML Inc	Clinic / Diagnostic	0.2%	7.4%

Geographical breakdown



Maggior incrementi nel trimestre

Name	Weight at 30/09	Weight at 31/12
Clariane	0.0%	0.1%

Maggior decrementi nel trimestre

Name	Weight at 30/09	Weight at 31/12	Total Return
Topcon	0.1%	0.0%	+113.8%

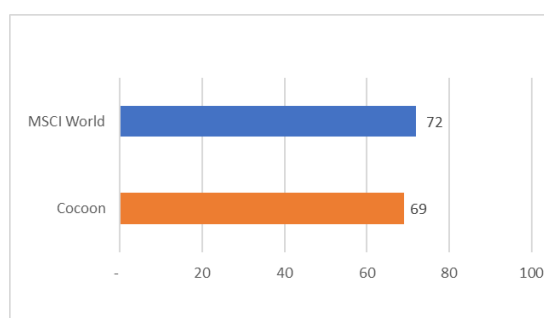
Source: Niche AM

Valuation Snapshot



Source: Niche AM, Refinitiv

ESG rating (Refinitiv)



Cocoon (weight 2.3%)

Case di cura e cliniche



Commento

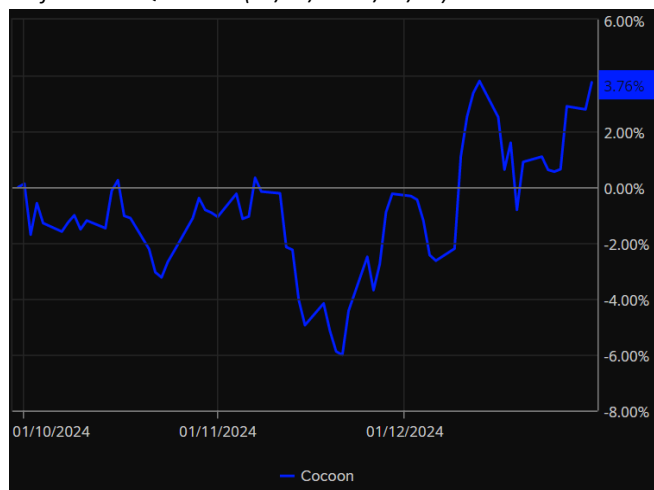
Grazie ad un positivo andamento nella seconda metà di dicembre, la Nicchia ha chiuso il trimestre con una performance pari a +3.76%, che le permette di chiudere l'anno con un andamento leggermente positivo (+0.5%).

La performance è stata fortemente sostenuta dalla sotto-Nicchia **cliniche/diagnostica**, a seguito dell'annuncio della possibile acquisizione della Topcon da parte di fondi di private equity. La società giapponese attiva nel settore oftalmico si è apprezzata di circa 80%, su livelli valutativi ritenuti pieni sui fondamentali. Per questo motivo è stato preso profitto sul titolo, che è uscito dal portafoglio.

L'apprezzamento di Topcon ha più che compensato la debolezza di altri titoli facenti parte della stessa sotto-Nicchia. Ha sofferto l'indonesiana Prodia Widyahusada, azienda leader nelle analisi di laboratori (ex-ospedali), causa l'andamento debole del mercato azionario locale, che l'ha portata a trattare su valutazioni ancora più attraenti nonostante i solidi fondamentali (rapporto Prezzo Utili rispettivamente di 9.1 e di 8.1 volte sul 2024 e 2025 a fronte di posizione finanziaria netta positiva pari a circa 1/3 della capitalizzazione). È risultato negativo anche l'andamento di Agfa-Gevaert, condizionata dal declino del mercato dei film medici nella radiologia per cui è stato annunciato un piano di ristrutturazione. Si tratta di un trend che dovrebbe essere progressivamente compensato dalla crescita delle attività di radiologia digitali, basate su sistemi cloud, per le quali stanno emergendo segnali positivi in termini di acquisizioni di nuovi clienti.

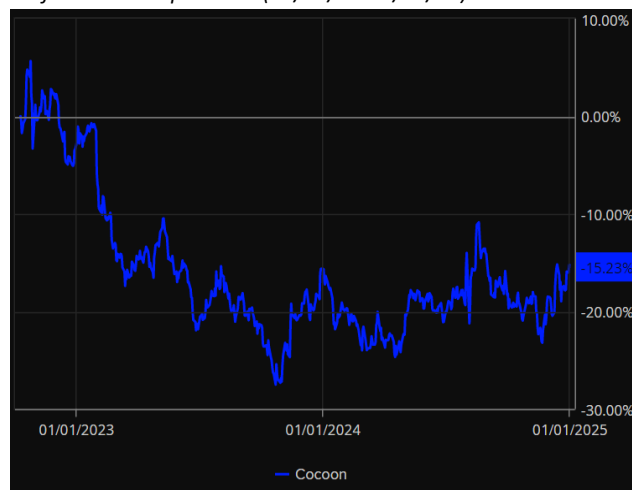
Anche la sotto-Nicchia delle **Case di Riposo** ha conseguito una performance positiva, grazie al parziale recupero di Emeis (ex Orpea) e Clariane, che era stata incrementata su fase di debolezza prima del rimbalzo. Si tratta di due aziende che nel medio periodo dovrebbero beneficiare del trend di costante invecchiamento della popolazione, che dovrebbe generare entro il 2030 un sostanziale deficit di posti letto nelle case di cure in Europa.

Performance Q4 2024 (30/09/24-31/12/24)



Source: Niche AM, Refinitiv

Performance da partenza (10/10/22-31/12/24)



Descrizione della Nicchia

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

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

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

Beauty for nothing (weight 1.6%)

Cosmetics and ingredients



stocks: 11

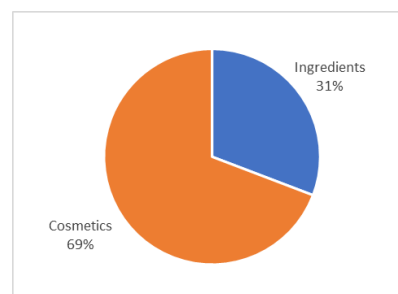
Average Market Cap (mln €): 330

Median Market Cap (mln €): 171

Beauty for nothing breakdown

	Asian Niche Fund	Beauty for nothing Niche
Ingredients	0.5%	30.8%
Cosmetics	1.1%	69.2%
Total	1.6%	100.0%

Source: Niche AM



Top Holdings

Name	Sub- Niche	Asian Niche Weight	Return Q4
Nu Skin Enterprises	Cosmetics	0.3%	0.5%
Seikagaku Corp	Ingredients	0.2%	-7.3%
Mandom Corp	Cosmetics	0.2%	1.5%
Arata Corp	Cosmetics	0.2%	-14.4%
Cell Biotech Co Ltd	Cosmetics	0.2%	-1.0%

Maggior incrementi nel trimestre

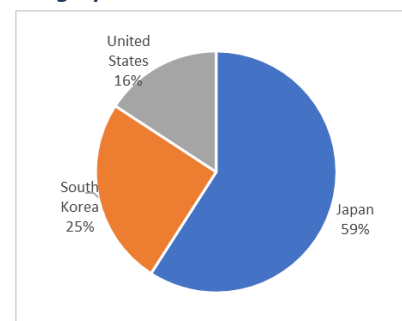
Name	Weight at 30/09	Weight at 31/12
N/A	-	-

Maggior decrementi nel trimestre

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

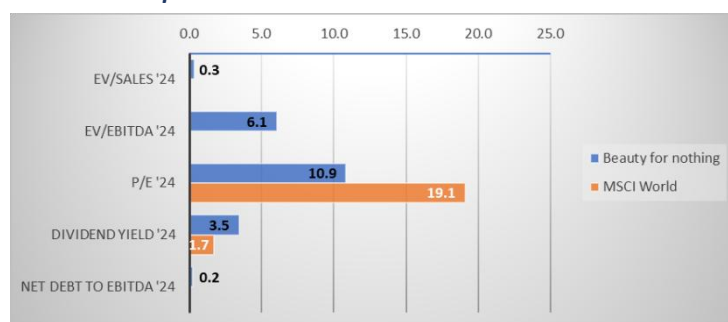
Source: Niche AM

Geographical breakdown



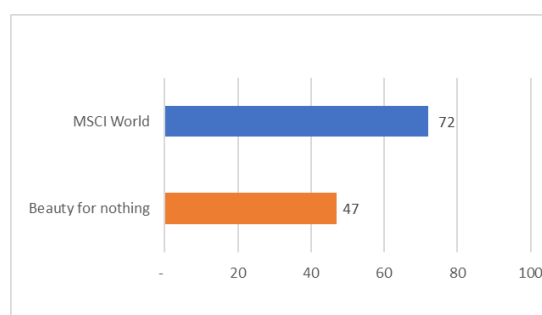
Source: Niche AM

Valuation Snapshot



Source: Niche AM, Refinitiv

ESG rating (Refinitiv)



Beauty for nothing (weight 1.6%)

Cosmetics and ingredients



Commento

Durante l'ultimo trimestre, la Nicchia ha effettuato una ulteriore correzione, chiudendo con una performance pari a -6.7%, che l'ha portata a realizzare una flessione del 19.4% nel corso del 2024, la peggiore all'interno del fondo.

Nella sotto-Nicchia **Cosmetica**, tutti i titoli hanno chiuso in terreno negativo ad eccezione della coreana Mandon e della statunitense Nuskyn. La società giapponese Arata, uno dei più importanti distributori all'ingrosso giapponesi di cosmetica, è stato il principale detrattore alla performance della sotto-Nicchia. La correzione del titolo lo ha riportato a quotare al di sotto di 10 volte gli utili a fronte di struttura finanziaria netta senza debito. Livelli valutativi ancora attraenti tenuto conto del miglioramento atteso dei consumi interni in Giappone nel 2025, sostenuto dal migliorato sentiment dei consumatori.

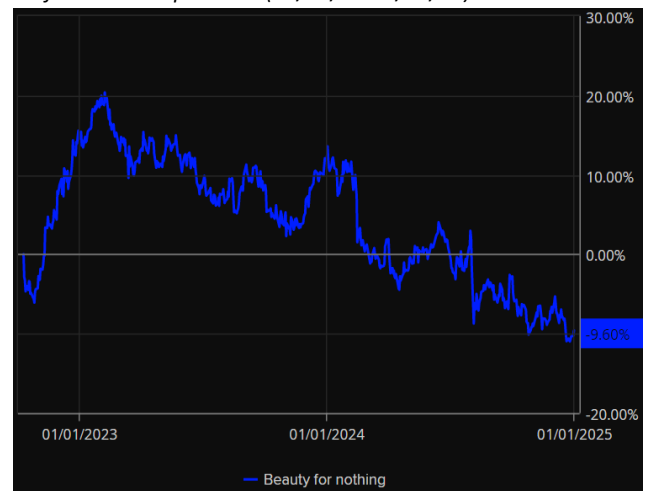
È stato ancora negativo l'andamento di Amorepacific Group, holding di controllo di Amorepacific, uno dei principali brand cosmetici coreani. Questo gruppo ha risentito della flessione di vendite nel mercato cinese, cui è significativamente esposto, per fronteggiare il quale sono state varate una serie di iniziative. Il minore contributo del mercato cinese, specialmente sul canale duty free aeroportuale, dovrebbe essere compensato dalla crescita nel mercato statunitense grazie all'acquisizione della società COSRX, ora consolidata. Il mercato USA, il più grosso al mondo per la cosmetica, sta vedendo una forte crescita dei marchi coreani – cosiddetta K-beauty – apprezzati per la loro comprovata efficacia e affidabilità. E in questo contesto Amorepacific sembra ben posizionata, con ammontare di vendite USA che nel 2025 dovrebbero avvicinarsi al 15% del totale, su livelli doppi rispetto alla Cina.

Nella sotto-Nicchia **Ingredienti**, invece, il peggiore contributore è stata la coreana Suheung, un'azienda manifatturiera specializzata nella produzione di collagene e di prodotti cosmetici di base venduti a clienti terzi. La debolezza del titolo non è stata guidata da queste divisioni, quanto da una riduzione della redditività di un altro business in cui è attiva, ovvero la produzione di capsule utilizzate per alimenti funzionali per la salute (probiotici, estratti vegetali e altri ingredienti che contribuiscono al benessere generale e alla prevenzione di malattie croniche). Il titolo tratta ora intorno a 0.3 volte il patrimonio netto tangibile, che ben riflette il momentum non supportivo.

Performance Q4 2024 (30/09/24-31/12/24)



Performance da partenza (10/10/22-31/12/24)



Source: Niche AM, Refinitiv

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 2.7%)

Alternative alla carne



stocks: 15

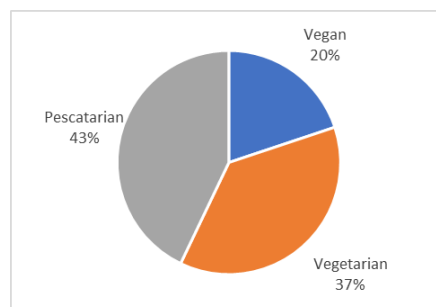
Average Market Cap (mln €): 311

Median Market Cap (mln €): 171

No meat's land breakdown

	Asian Niche Fund	No meat's land Niche
Vegan	0.5%	19.9%
Vegetarian	0.9%	37.2%
Pescatarian	1.1%	42.9%
Total	2.6%	100.0%

Source: Niche AM



Top Holdings

Name	Sub- Niche	Asian Niche Weight	Return Q4
Dongwon Industries Co Ltd	Vegetarian	0.4%	25.7%
Ohmoriya Co Ltd	Vegan	0.4%	-1.7%
Grieg Seafood Asa	Pescatarian	0.2%	5.9%
Torigoe Co Ltd/The	Vegetarian	0.2%	8.9%
Chuo Gyorui Co Ltd	Pescatarian	0.2%	27.3%

Maggior incrementi nel trimestre

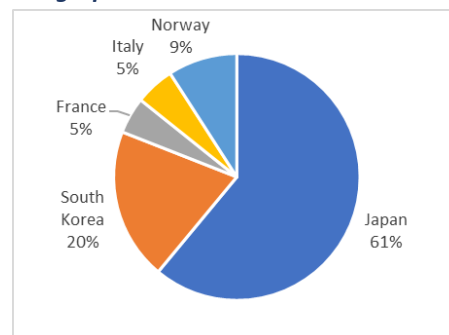
Name	Weight at 30/09	Weight at 31/12
Dongwon Industries	0.3%	0.4%
Bonduelle	0.0%	0.1%

Maggior decrementi nel trimestre

Name	Weight at 30/09	Weight at 31/12	Total Return
Fresh Del Monte Produce	0.2%	0.0%	+53.0%

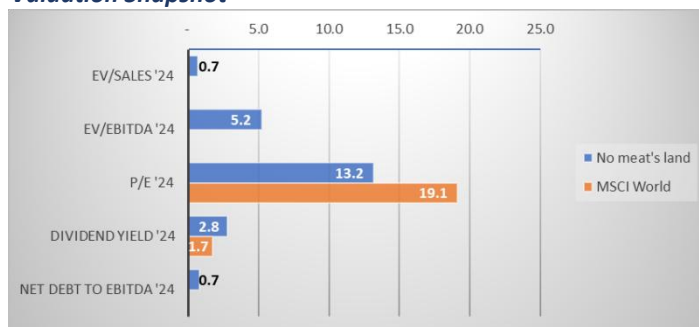
Source: Niche AM

Geographical breakdown



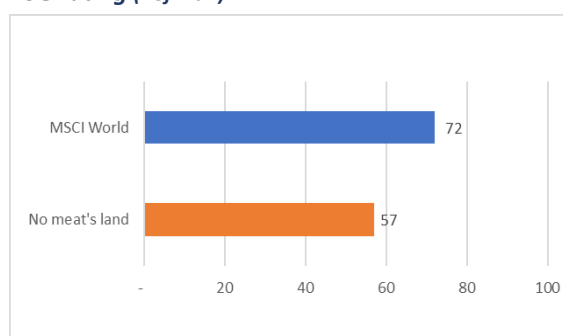
Source: Niche AM

Valuation Snapshot



Source: Niche AM, Refinitiv

ESG rating (Refinitiv)



No meat's land (weight 2.7%)

Alternative alla carne



Commento

La Nicchia ha archiviato l'ultimo trimestre dell'anno con un progresso del 3.1% che l'ha portata a chiudere l'anno con un andamento positivo pari a +9.2%, frutto delle caratteristiche difensive del settore di riferimento associate alle valutazioni contenute.

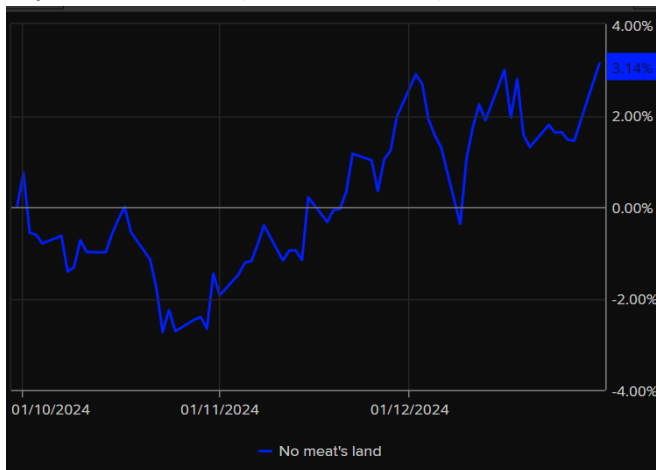
Il contributo maggiormente positivo alla performance è arrivato dalla sotto-Nicchia **Vegetarian** che ha tratto beneficio dall'ulteriore apprezzamento di Fresh del Monte, uno dei principali produttori e distributori mondiali di frutta e verdura fresca di alta qualità, su cui è stato deciso di prendere profitto, facendolo uscire dal portafoglio.

È stato positivo anche il contributo della giapponese Torigoe, le cui attività vanno dalla macinazione dei cereali, alla produzione di alimenti a base di farine e orzo perlato, con potenzialità di crescita da prodotti innovativi, come un pane a basso contenuto di carboidrati di cui detiene un brevetto esclusivo. Nonostante la discreta performance, il titolo tratta soltanto a 0.5 volte il patrimonio netto tangibile, sebbene il track record reddituale di lungo periodo sia solido.

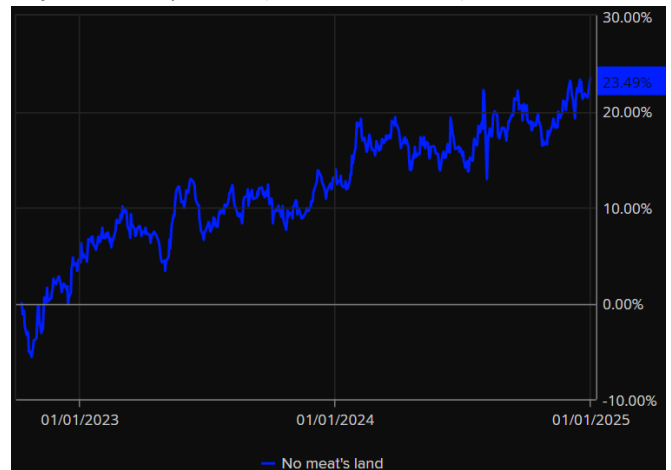
Sempre in ambito vegetarian è stata inserita la francese Bonduelle, azienda con oltre 11mila dipendenti ed una presenza internazionale, che offre una vasta offerta di prodotti a base vegetale, freschi e surgelati, ottenuti attraverso l'impiego di tecnologie sostenibili. Il gruppo, che vanta una lunga tradizione, essendo stata fondata nel 1853, ha risentito di una importante crescita dell'indebitamento per effetto di una costosa acquisizione negli USA e della crescita della competizione da parte delle private label, particolarmente nelle insalate. Il management ha avviato un piano di rilancio che non è ancora stato incorporato dai corsi azionari: il titolo tratta infatti a 0.6 volte il patrimonio netto tangibile.

All'interno della sotto-Nicchia **Pescetarian** un contributo positivo è invece arrivato da Chuo Gyorui, azienda giapponese attiva nel commercio all'ingrosso di pesce e di frutti di mare. L'azione ha beneficiato di risultati in forte miglioramento a livello di fatturato e di redditività operativa, trainati da un incremento dei volumi di vendita di surgelati come gamberi e granchi. Nell'ambito della sotto-Nicchia è stata aumentata l'esposizione a Dongwon industries, holding che presenta un significativo sconto sul valore delle proprie partecipazioni. Partecipazioni che a loro volta trattano su valori modesti in assoluto e tanto più se paragonati a operatori comparabili presenti su altri mercati sviluppati. Ad esempio, la Dongwon F&B, partecipata al 74%, tratta a meno di 4 volte l'EBITDA.

Performance Q4 2024 (30/09/24-31/12/24)



Performance da partenza (10/10/22-31/12/24)



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 importanti di tumori, contendendo la cadaverina, che è una sostanza cancerogena. Il WHO classifica la carne rossa come elemento cancerogeno class 2A che vuol dire che è molto probabile che possa causare l'insorgere di tumori. Gli insaccati come class 1, ossia che portano all'insorgere di tumori. Il pollo allevato industrialmente è anche considerato veicolo di elementi patogeni e cancerogeni (PhPI). Inoltre, la carne incrementa il rischio di malattie cardiocircolatorie. Il pesce non presenta questi problemi. I vegetali non presentano questi problemi.
5. L'allevamento di mammiferi e volatili è fonte di terribile sofferenza fisica ed emotiva per gli animali. Le lobby della carne sono molto attente a nascondere. Oggi ci sono in commercio tutte le alternative alla carne possibili. Se questo era un settore super caldo 18/24 mesi fa, oggi viene trascurato. Crediamo questa fase rappresenti un buon entry point per investire a valutazioni basse nel futuro dell'alimentazione. Giappone, Corea, Europa, Canada, USA sono le aree in cui si investe.

Fly with me (weight 5.7%)

La Ripresa dei Trasporti



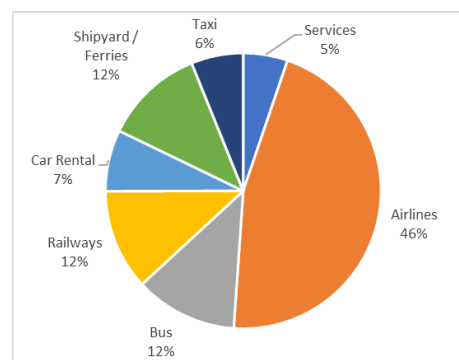
stocks: 31

Average Market Cap (mln €): 4.489

Median Market Cap (mln €): 504

Fly with me breakdown

	Asian Niches Fund	Fly with me Niche
Services	0.3%	5.2%
Airlines	2.6%	45.9%
Bus	0.7%	12.0%
Railways	0.7%	11.8%
Car Rental	0.4%	7.2%
Shipyard / Ferries	0.7%	11.7%
Taxi	0.3%	6.1%
Total	5.7%	100.0%



Source: Niche AM

Top Holdings

Name	Sub- Niche	Asian Niches Weight	Return Q4
TUI AG	Airlines	0.9%	22.0%
Mobico Group Plc	Bus	0.5%	8.5%
Deutsche Lufthansa	Airlines	0.4%	-6.1%
Carnival Plc	Shipyard / Ferries	0.4%	49.7%
Comfortdelgro Corp	Taxi	0.3%	-0.8%

Maggior incrementi nel trimestre

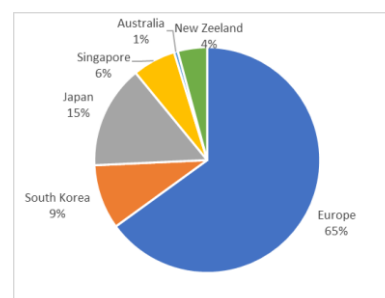
Name	Weight at 30/09	Weight at 31/12
On the Beach Group	0.0%	0.1%

Maggior decrementi nel trimestre

Name	Weight at 30/09	Weight at 31/12	Total Return
Expedia Group	0.2%	0.0%	+64.4%
International Airlines Group	0.2%	0.0%	+100.9%
Chorus Aviation	0.1%	0.0%	+53.8%

Source: Niche AM

Geographical breakdown



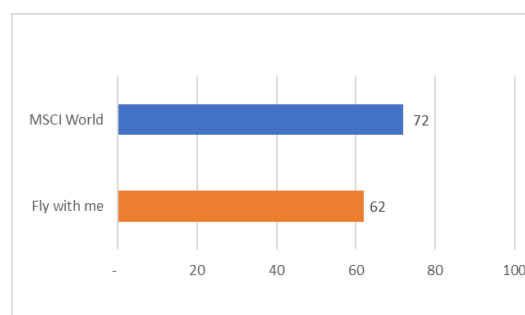
Source: Niche AM

Valuation Snapshot



Source: Niche AM, Refinitiv

ESG rating (Refinitiv)



Fly with me (weight 5.7%)

La Ripresa dei Trasporti



Commento

Durante il quarto trimestre la Nicchia ha realizzato un progresso del 7.01%, risultando la migliore all'interno del fondo. Grazie a questo ulteriore movimento di recupero, già iniziato nel precedente trimestre, il 2024 è terminato con un progresso pari all'1.2%.

Di fatto, la Nicchia sta beneficiando di un trend positivo della domanda di viaggi che si associa ad una ritrovata solidità patrimoniale ed un'arena competitiva meno ostica.

I titoli ad aver maggiormente contribuito al positivo andamento sono stati quelli del settore **turismo**, supportati dalla crescente evidenza che i viaggi turistici continuano a rappresentare la principale priorità dei consumatori all'interno dei consumi discrezionali nel mondo post pandemia. Tui, Carnival, On The Beach e Expedia hanno registrato forti progressi. Su Expedia si è deciso di prendere profitto ed il titolo è uscito dal portafoglio.

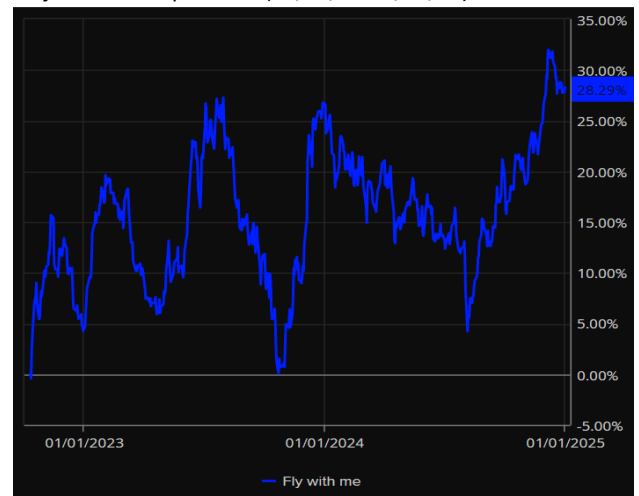
È stato positivo anche l'andamento delle **compagnie aeree**, sebbene con una certa dispersione. In questo ambito le prese di profitto hanno riguardato International Airlines Group (IAG) e Chorus Aviation. Per quanto riguarda IAG il titolo ha beneficiato nuovamente dei risultati trimestrali che hanno nuovamente battuto le attese di mercato, supportati da una forte domanda di turismo nelle tratte nordatlantiche e da un recupero dei viaggi per affari. Il titolo è uscito dal portafoglio in quanto si ritiene che il rapporto rischio/rendimento sia divenuto meno interessante, nonostante ci siano le premesse per la prosecuzione di un andamento positivo dei risultati.

Il ritorno dei viaggi per lavoro su livelli verso i livelli pre-pandemia, evidenziato non solo da IAG, ma anche da altri rappresenta attualmente uno dei principali elementi in grado di sorprendere nel 2025, supportando la revisione al rialzo delle stime di utile del settore. Sul fronte della capacità, i ritardi nella consegna dei nuovi aerei dovrebbe pesare ancora sull'offerta, rendendo probabile un bilanciamento con la domanda che supporterà i margini.

Performance Q4 2024 (30/09/24-31/12/24)



Performance da partenza (10/10/22-31/12/24)



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 1.7%)

Un processo inevitabile



stocks: 6

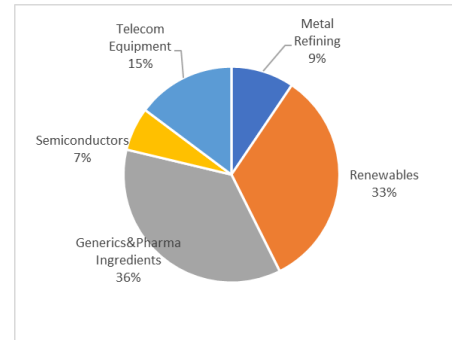
Average Market Cap (mln €): 10.088

Median Market Cap (mln €): 2.420

Deglob breakdown

	Asian Niche	Deglob Niche
	Fund	
Metal Refining	0.2%	9.5%
Renewables	0.6%	33.2%
Generics& Pharma	0.6%	36.1%
Semiconductors	0.1%	6.5%
Telecom Equipment	0.3%	14.8%
Total	1.7%	100.0%

Source: Niche AM



Top Holdings

Name	Sub- Niche	Asian Niche Weight	Return Q4
Euroapi	Generics&Pharma	0.4%	-24.0%
Bayer AG	Generics&Pharma	0.2%	-36.3%
Thyssenkrupp AG	Renewables	0.2%	12.8%
HD Hyundai Energy Solutions	Renewables	0.2%	-23.3%
Neste Oyj	Renewables	0.1%	-30.4%

Maggior incrementi nel trimestre

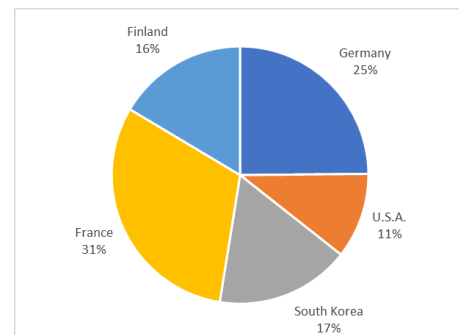
Name	Weight at 30/09	Weight at 31/12
Neste	0.0%	0.1%

Maggior decrementi nel trimestre

Name	Weight at 30/09	Weight at 31/12	Total Return
Viatis	0.2%	0.0%	+41.6%

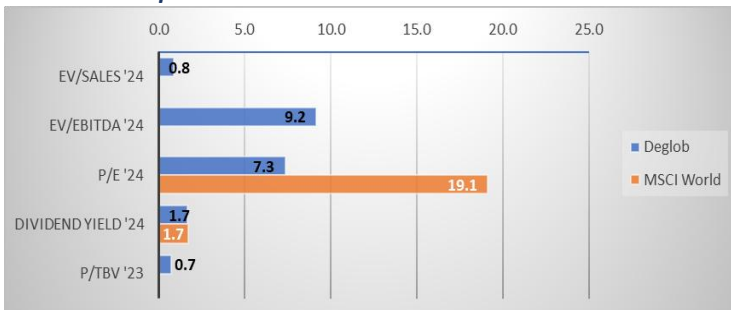
Source: Niche AM

Geographical breakdown



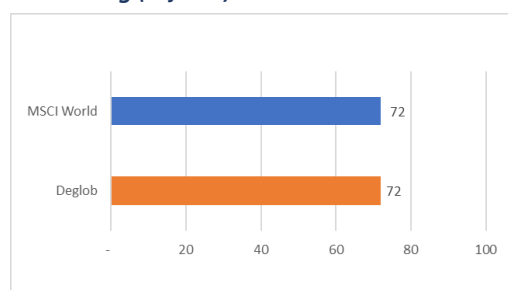
Source: Niche AM

Valuation Snapshot



Source: Niche AM, Refinitiv

ESG rating (Refinitiv)



Deglob (weight 1.7%)

Un processo inevitabile



Commento

Dopo il buon recupero nel precedente periodo, nel corso dell'ultimo trimestre la Nicchia ha sofferto nuovamente, facendo registrare la peggiore performance con una flessione del 13.9%. L'anno si chiude pertanto con un calo dell'11.2%.

Ricordiamo che l'obiettivo di questa Nicchia è quello di fornire un'esposizione alle società 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").

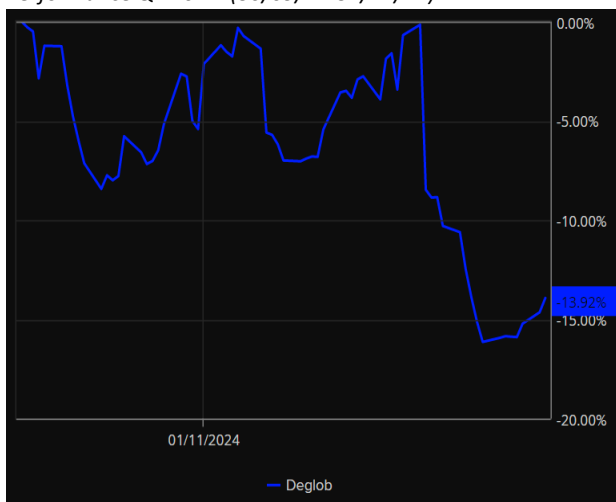
Per quanto la performance sia stata negativa nell'ultima parte dell'anno, l'attuale evoluzione geopolitica ci rende ancora più bullish su questa nicchia.

Un contributo negativo è arrivato da Hanwha Solutions e da HD Hyundai Energy Solutions due società coreane esposte sull'energia solare, condizionate dal sentiment negativo sul settore derivante dalle esportazioni a basso prezzo da parte degli operatori cinesi. Questi due gruppi sono arrivati a quotare rispettivamente a 0.6 e a 0.4 volte il patrimonio netto tangibile, sui livelli più bassi di sempre toccati durante la pandemia. Nel caso di Hanwha Solutions, il titolo dovrebbe beneficiare della significativa esposizione negli USA, una delle poche aree geografiche in cui lo stock di pannelli in eccesso è rientrato ed in cui le barriere doganali dovrebbero limitare la concorrenza cinese. Il gruppo ha investito in questo Paese 2.3 miliardi di dollari in nuova capacità (circa 1/4 dell'attuale valore d'azienda in Borsa), il cui contributo dovrebbe iniziare a manifestarsi significativamente nel prossimo biennio.

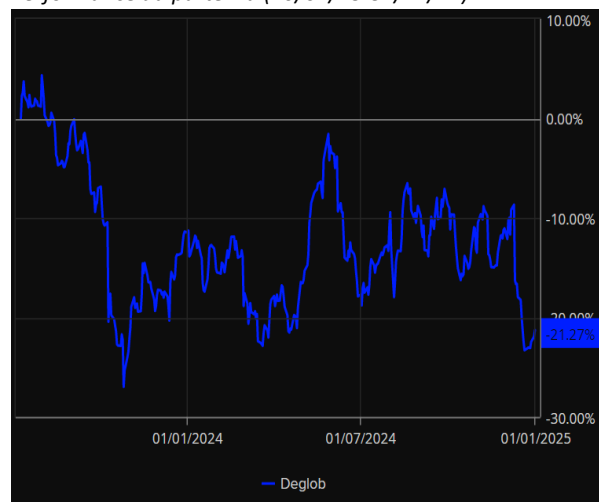
Nell'ambito del settore rinnovabili è stato inserita la finlandese Neste, uno dei principali produttori al mondo di biodiesel. I risultati del gruppo sono stati condizionati dal calo dei prezzi guidato dal dumping da parte dei produttori cinesi che negli ultimi anni hanno notevolmente incrementato la loro capacità. I risultati dovrebbero migliorare significativamente nei prossimi anni grazie alla quota crescente dei prodotti rinnovabili, in particolar modo grazie al SAF, ovvero *Sustainable Aviation Fuel*. L'utilizzo di questo carburante biogenico, derivato prevalentemente dall'olio usato da cucina, è previsto in forte crescita nei prossimi anni nell'industria dei trasporti aerei, con Neste che arriverà a detenere la più importante quota di mercato su scala globale. Dopo la marcata correzione, il titolo sembra offrire un attraente rapporto rischio/rendimento.

Un ulteriore contributo negativo è arrivato da Bayer a causa dell'abbassamento degli obiettivi reddituali 2024 e per l'outlook non entusiasmante per il 2025, sia per quanto riguarda la divisione agrochimica che quella farmaceutica. Di fatto, però, il titolo sembra aver più che incorporato questo scenario, nonché un esito ancora fortemente negativo di alcuni importanti contenziosi: Bayer tratta infatti a meno di 5 volte gli utili.

Performance Q4 2024 (30/09/24-31/12/24)



Performance da partenza (10/07/23-31/12/24)



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

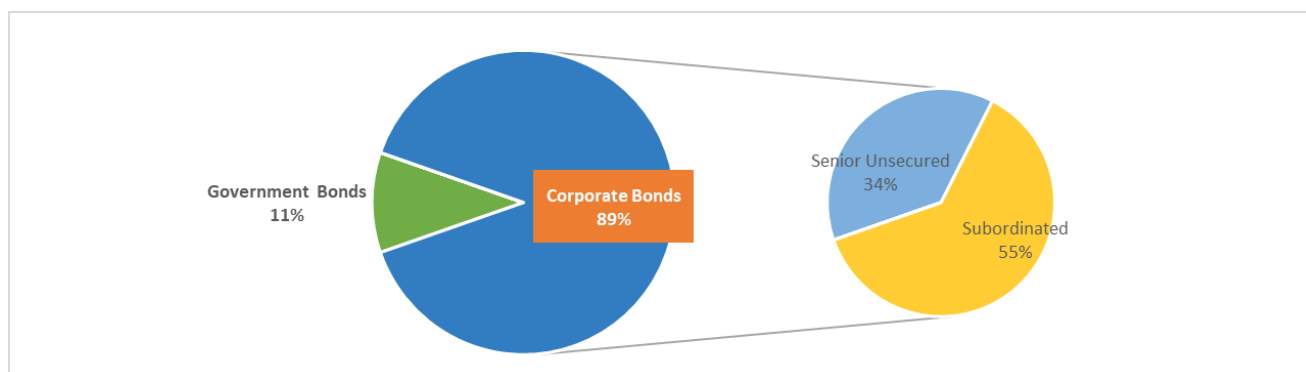
securities: 14 Yield to Maturity 6.78% Effective Duration 1.63

Commento

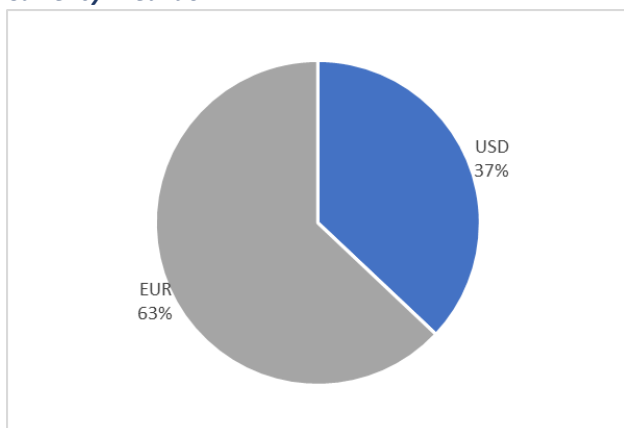
Nel corso del quarto trimestre il portafoglio bond si è apprezzato del 4.9%, beneficiando in maniera significativa dall'apprezzamento del dollaro, dal momento che circa 1/3 delle emissioni è denominato nella valuta statunitense. Ci sono poi stati ulteriori benefici in termini di performance dall'ulteriore restringimento degli spread per quanto riguarda titoli obbligazionari bancari, oltre che dell'emissione governativa Argentina. Durante il trimestre una parte della liquidità derivante dalla scadenza di un'obbligazione ed il richiamo di un'altra emissione sono state utilizzate per diversificare le emissioni dei titoli finanziari attraverso l'inserimento di un bond Illimity Tier 2. Il peso della componente obbligazionaria in portafoglio si conferma prossimo al 10%, su livelli ritenuti corretto nell'attuale contesto di mercato, considerata la forte preferenza valutativa rispetto all'asset class azionaria.

Bond Portfolio breakdown

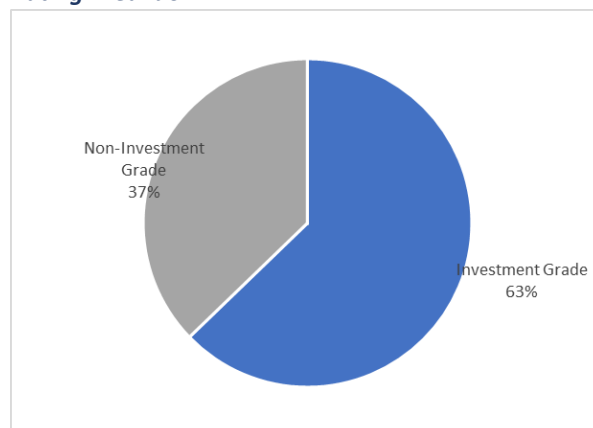
Bond allocation



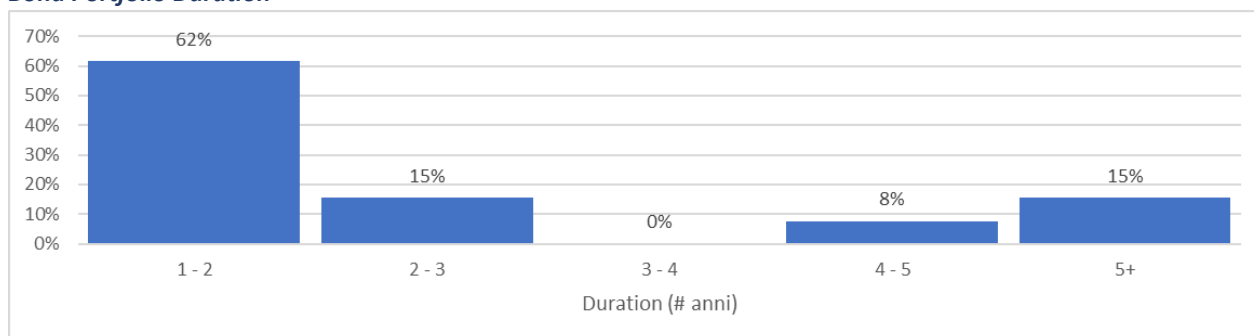
Currency Breakdown



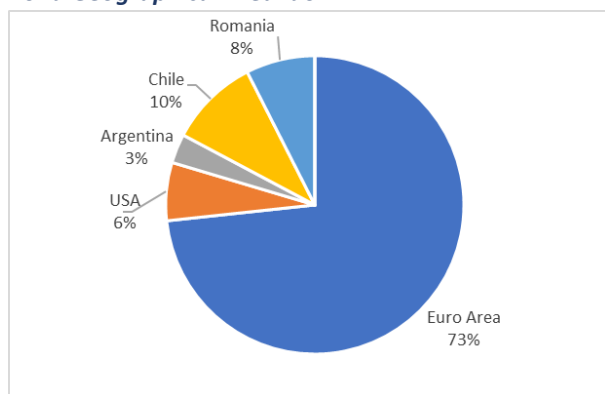
Rating Breakdown



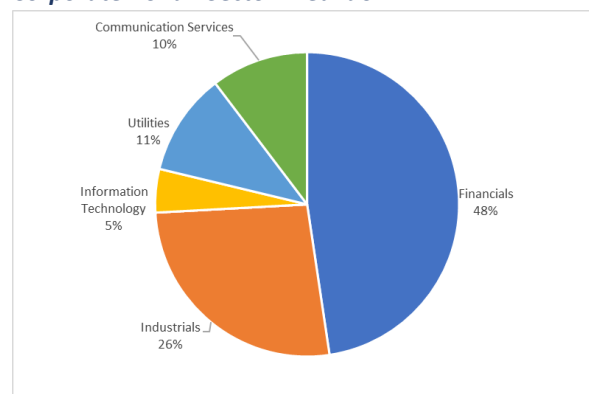
Bond Portfolio Duration



Bond Geographical Breakdown



Corporate Bond - Sector Breakdown



NICCHIE CHIUSE

Neglected Luxury

Rarity Overlooked



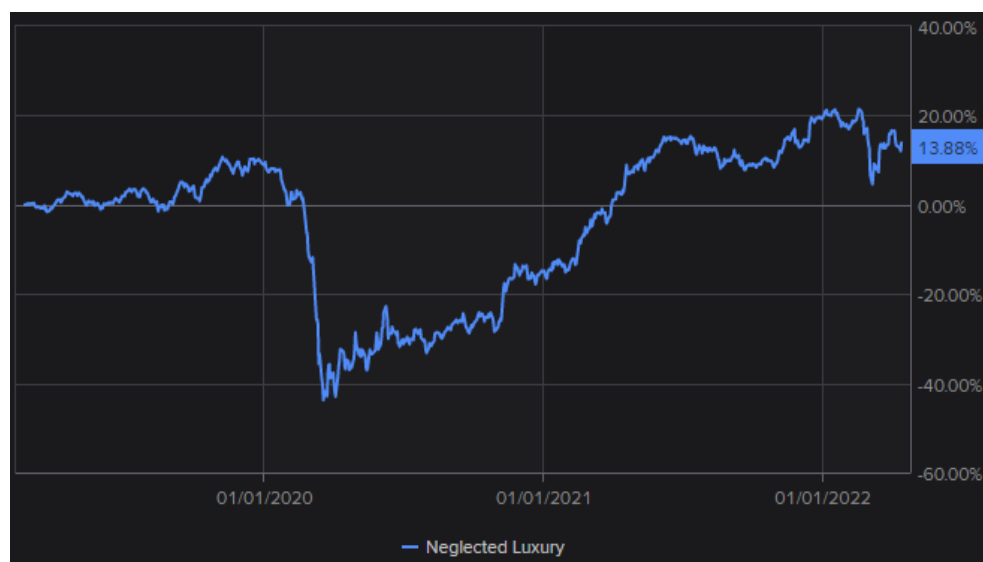
Commento

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



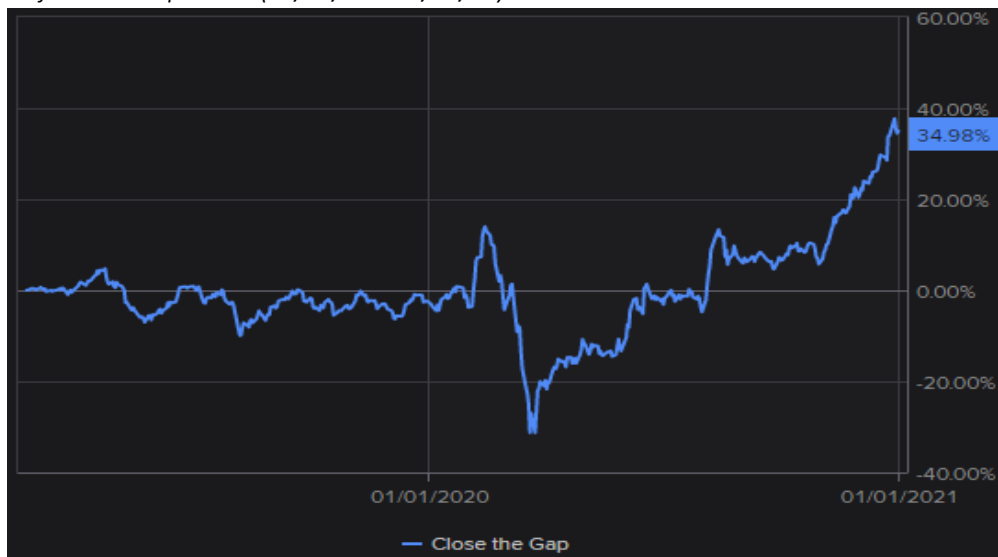
Nicchia chiusa - Commento

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

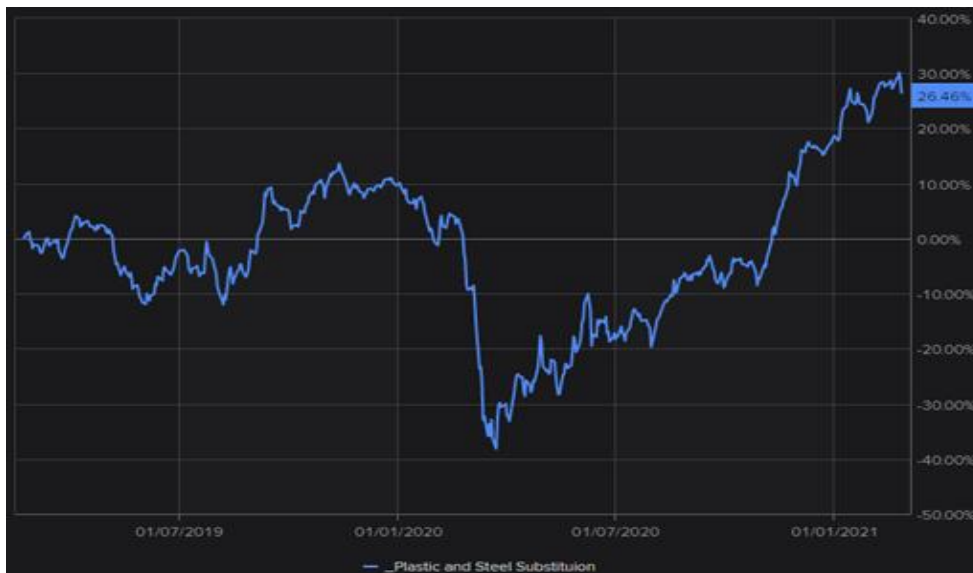
Anticipating a trend



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 Equity holdings

<i>Name</i>	<i>Country</i>	<i>Industry</i>	<i>Weight</i>
ABRDN PLC	United Kingdom	Capital Markets	0.18%
AceBed	Korea; Republic (S. Korea)	Household Durables	0.12%
Adira Dinamika Multi Finance Tbk PT	Indonesia	Consumer Finance	0.03%
AGFA Gevaert NV	Belgium	Health Care Technology	0.15%
Agung Podomoro Land Tbk PT	Indonesia	Real Estate Management & Development	0.03%
Ahjikan Co Ltd	Japan	Food Products	0.12%
Aichi Tokei Denki Co Ltd	Japan	Electronic Equipment, Instruments & Components	0.03%
Aigan Co Ltd	Japan	Specialty Retail	0.03%
Ainavo Holdings Co Ltd	Japan	Household Durables	0.03%
Aiphone Co Ltd	Japan	Communications Equipment	0.02%
Air France KLM SA	France	Passenger Airlines	0.19%
Air New Zealand Ltd	New Zealand	Passenger Airlines	0.19%
Akita Bank Ltd	Japan	Banks	0.03%
Alakasa Industrindo Tbk PT	Indonesia	Metals & Mining	0.02%
ALAM SUTERA REALTY Tbk PT	Indonesia	Real Estate Management & Development	0.02%
Albemarle Corp	United States of America	Chemicals	0.10%
Alliance Aviation Services Ltd	Australia	Passenger Airlines	0.03%
Amorepacific Group	Korea; Republic (S. Korea)	Personal Care Products	0.08%
ANA Holdings Inc	Japan	Passenger Airlines	0.13%
Aneka Tambang Tbk PT	Indonesia	Metals & Mining	0.08%
Aoi Electronics Co Ltd	Japan	Semiconductors & Semiconductor Equipment	0.04%
Arata Corp	Japan	Distributors	0.22%
Artnature Inc	Japan	Media	0.20%
Artnature Inc	Japan	Personal Care Products	0.19%
Asahi Diamond Industrial Co Ltd	Japan	Machinery	0.03%
Asahi Kasei Corp	Japan	Chemicals	0.11%
Asahimas Flat Glass Tbk PT	Indonesia	Building Products	0.04%
Asia Paper Manufacturing Co Ltd	Korea; Republic (S. Korea)	Paper & Forest Products	0.10%
Asmo Corp	Japan	Consumer Staples Distribution & Retail	0.02%
Astra Agro Lestari Tbk PT	Indonesia	Food Products	0.13%
Astra Graphia Tbk PT	Indonesia	Commercial Services & Supplies	0.17%
Astra Otoparts Tbk PT	Indonesia	Automobile Components	0.08%
Asuransi Dayin Mitra Tbk PT	Indonesia	Insurance	0.02%
Asuransi Multi Artha Guna Tbk PT	Indonesia	Insurance	0.02%
Asuransi Tugu Pratama Indonesia Tbk PT	Indonesia	Insurance	0.22%
Atresmedia Corporacion de Medios de Comunicacion SA	Spain	Media	0.08%
Aurubis AG	Germany	Metals & Mining	0.17%
Awa Bank Ltd	Japan	Banks	0.02%
AXA SA	France	Insurance	0.32%
Ayvens SA	France	Ground Transportation	0.43%
BAIC Motor Corp Ltd	China	Automobiles	0.95%
Bank BTPN Syariah Tbk PT	Indonesia	Banks	0.14%

Bank China Construction Bank Indonesia Tbk PT	Indonesia	Banks	0.03%
Bank Danamon Indonesia Tbk PT	Indonesia	Banks	0.29%
Bank Ganesha Tbk PT	Indonesia	Banks	0.06%
Bank IBK Indonesia Tbk PT	Indonesia	Banks	0.10%
Bank Maybank Indonesia Tbk PT	Indonesia	Banks	0.07%
Bank of Iwate Ltd	Japan	Banks	0.02%
Bank of Saga Ltd	Japan	Banks	0.01%
Bank Pan Indonesia Tbk PT	Indonesia	Banks	0.11%
Bank Panin Dubai Syariah Tbk PT	Indonesia	Banks	0.02%
Bank Pembangunan Daerah Jawa Barat Dan Banten Tbk PT	Indonesia	Banks	0.06%
Bank Pembangunan Daerah Jawa Timur Tbk PT	Indonesia	Banks	0.06%
Bank QNB Indonesia Tbk PT	Indonesia	Banks	0.02%
Bank Tabungan Negara (Persero) Tbk PT	Indonesia	Banks	0.11%
Bank Victoria International Tbk PT	Indonesia	Banks	0.03%
Bank Woori Saudara Indonesia 1906 Tbk PT	Indonesia	Banks	0.07%
Barclays PLC	United Kingdom	Banks	0.23%
Bayer AG	Germany	Pharmaceuticals	0.21%
Bayu Buana Tbk PT	Indonesia	Hotels, Restaurants & Leisure	0.10%
Bekasi Fajar Industrial Estate Tbk PT	Indonesia	Real Estate Management & Development	0.08%
Bergbahnen Engelberg Truebsee Titlis Bet AG	Switzerland	Hotels, Restaurants & Leisure	0.11%
BGF Co Ltd	Korea; Republic (S. Korea)	Industrial Conglomerates	0.07%
Blue Bird Tbk PT	Indonesia	Ground Transportation	0.26%
BML Inc	Japan	Health Care Providers & Services	0.17%
BNK Financial Group Inc	Korea; Republic (S. Korea)	Banks	0.17%
BNP Paribas SA	France	Banks	0.63%
Bonduelle SA	France	Food Products	0.13%
Bookook Securities Co Ltd	Korea; Republic (S. Korea)	Capital Markets	0.10%
Bpost SA	Belgium	Air Freight & Logistics	0.35%
BT Group PLC	United Kingdom	Diversified Telecommunication Services	0.49%
Buana Finance Tbk PT	Indonesia	Consumer Finance	0.01%
Budi Starch & Sweetener Tbk PT	Indonesia	Food Products	0.02%
Bukalapak.com Tbk PT	Indonesia	Broadline Retail	0.23%
Bumi Serpong Damai Tbk PT	Indonesia	Real Estate Management & Development	0.11%
Bushveld Minerals Ltd	South Africa	Metals & Mining	0.002%
BVZ Holding AG	Switzerland	Ground Transportation	0.12%
Car Mate Mfg Co Ltd	Japan	Automobile Components	0.01%
Carnival PLC	United Kingdom	Hotels, Restaurants & Leisure	0.36%
CECONOMY AG	Germany	Specialty Retail	0.24%
Cell Biotech Co Ltd	Korea; Republic (S. Korea)	Biotechnology	0.26%
Central Japan Railway Co	Japan	Ground Transportation	0.08%
Central Proteina Prima Tbk PT	Indonesia	Food Products	0.20%
Cerespo Co Ltd	Japan	Media	0.01%
Champion Pacific Indonesia Tbk PT	Indonesia	Containers & Packaging	0.01%
Charm Engineering Co Ltd	Korea; Republic (S. Korea)	Semiconductors & Semiconductor Equipment	0.01%
Chubu Suisan Co Ltd	Japan	Consumer Staples Distribution & Retail	0.10%
Chuo Gyorui Co Ltd	Japan	Consumer Staples Distribution & Retail	0.17%
Chuo Spring Co Ltd	Japan	Automobile Components	0.06%

Chuoh Pack Industry Co Ltd	Japan	Containers & Packaging	0.02%
Cikarang Listrindo Tbk PT	Indonesia	Independent Power and Renewable Electricity Producers	0.28%
Ciputra Development Tbk PT	Indonesia	Real Estate Management & Development	0.03%
Citigroup Inc	United States of America	Banks	0.35%
CJ CheilJedang Corp	Korea; Republic (S. Korea)	Food Products	0.17%
CJ Freshway Corp	Korea; Republic (S. Korea)	Consumer Staples Distribution & Retail	0.10%
Clariane SE	France	Health Care Providers & Services	0.13%
Clipan Finance Indonesia Tbk PT	Indonesia	Consumer Finance	0.19%
Comfortdelgro Corporation Ltd	Singapore	Ground Transportation	0.30%
Cominix Co Ltd	Japan	Trading Companies & Distributors	0.01%
Continental AG	Germany	Automobile Components	0.57%
Coway Co Ltd	Korea; Republic (S. Korea)	Household Durables	0.07%
CS Holdings Co Ltd	Korea; Republic (S. Korea)	Machinery	0.07%
Cuckoo Holdings Co Ltd	Korea; Republic (S. Korea)	Household Durables	0.17%
Daehan Flour Mill Co Ltd	Korea; Republic (S. Korea)	Food Products	0.08%
Daehan Synthetic Fiber Co Ltd	Korea; Republic (S. Korea)	Textiles, Apparel & Luxury Goods	0.03%
DaehanPharmaceutical	Korea; Republic (S. Korea)	Pharmaceuticals	0.30%
Daewon Pharmaceutical Co Ltd	Korea; Republic (S. Korea)	Pharmaceuticals	0.05%
Daiichi Kensetsu Corp	Japan	Construction & Engineering	0.05%
Daiken Co Ltd	Japan	Building Products	0.03%
Dainichiseika Color & Chemicals MFG Co Ltd	Japan	Chemicals	0.03%
Daishin Securities Co Ltd	Korea; Republic (S. Korea)	Capital Markets	0.11%
Daisue Construction Co Ltd	Japan	Construction & Engineering	0.04%
Darya-Varia Laboratoria Tbk PT	Indonesia	Pharmaceuticals	0.01%
DB Financial Investment Co Ltd	Korea; Republic (S. Korea)	Capital Markets	0.08%
Delfi Ltd	Singapore	Food Products	0.08%
Denkyo Group Holdings Co Ltd	Japan	Trading Companies & Distributors	0.02%
Deutsche Lufthansa AG	Germany	Passenger Airlines	0.44%
DGB Financial Group	Korea; Republic (S. Korea)	Banks	0.10%
Dharma Polimetal Tbk PT	Indonesia	Automobile Components	0.03%
Dharma Samudera Fishing Industries Tbk PT	Indonesia	Food Products	0.04%
Digital Holdings Inc	Japan	Media	0.05%
Distribusi Voucher Nusantara Tbk PT	Indonesia	Software	0.01%
DL E&C Co Ltd	Korea; Republic (S. Korea)	Construction & Engineering	0.21%
DL Holdings Co Ltd	Korea; Republic (S. Korea)	Chemicals	0.08%
Dongbu Corp	Korea; Republic (S. Korea)	Construction & Engineering	0.02%
Dongkook Pharmaceutical Co Ltd	Korea; Republic (S. Korea)	Pharmaceuticals	0.06%
Dongwon F & B Co Ltd	Korea; Republic (S. Korea)	Food Products	0.06%
Dongwon Industries Co Ltd	Korea; Republic (S. Korea)	Food Products	0.60%
DOWA Holdings Co Ltd	Japan	Metals & Mining	0.19%
Duerr AG	Germany	Machinery	0.24%
Dyandra Media International Tbk PT	Indonesia	Media	0.06%
Dynapac Co Ltd	Japan	Containers & Packaging	0.04%
Easyjet PLC	United Kingdom	Passenger Airlines	0.15%
Echo Trading Co Ltd	Japan	Consumer Staples Distribution & Retail	0.03%
Ehime Bank Ltd	Japan	Banks	0.03%
E-Mart Inc	Korea; Republic (S. Korea)	Consumer Staples Distribution & Retail	0.07%
Emdeki Utama Tbk PT	Indonesia	Chemicals	0.04%
Emeis SA	France	Health Care Providers & Services	0.28%

Endo Manufacturing Co Ltd	Japan	Leisure Products	0.24%
Enseval Putera Megatrading Tbk PT	Indonesia	Health Care Providers & Services	0.06%
Eramet SA	France	Metals & Mining	0.18%
Euroapi SA	France	Pharmaceuticals	0.40%
Eurogroup Laminations SpA	Italy	Electrical Equipment	0.09%
Faith Inc	Japan	Entertainment	0.10%
Falco Holdings Co Ltd	Japan	Health Care Providers & Services	0.18%
Finnair Oyj	Finland	Passenger Airlines	0.17%
First Pacific Co Ltd	Hong Kong	Food Products	0.18%
FNM SpA	Italy	Ground Transportation	0.23%
Fujii Sangyo Corp	Japan	Trading Companies & Distributors	0.02%
Furukawa Co Ltd	Japan	Machinery	0.04%
Furukawa Electric Co Ltd	Japan	Electrical Equipment	0.29%
Fuso Dentsu Co Ltd	Japan	Electronic Equipment, Instruments & Components	0.02%
Futaba Corp	Japan	Electrical Equipment	0.02%
Gajah Tunggal Tbk PT	Indonesia	Automobile Components	0.05%
Gakken Holdings Co Ltd	Japan	Industrial Conglomerates	0.12%
GAM Holding AG	Switzerland	Capital Markets	0.01%
Gaya Abadi Sempurna Tbk PT	Indonesia	Electronic Equipment, Instruments & Components	0.11%
Geumhwa PSC Co Ltd	Korea; Republic (S. Korea)	Construction & Engineering	0.06%
Global Food Creators Co Ltd	Japan	Food Products	0.11%
Global Mediacom Tbk PT	Indonesia	Media	0.03%
Golden Agri-Resources Ltd	Singapore	Food Products	0.21%
Gradient Corp	Korea; Republic (S. Korea)	Broadline Retail	0.07%
GrafTech International Ltd	United States of America	Electrical Equipment	0.46%
Grieg Seafood ASA	Norway	Food Products	0.24%
Gunung Raja Paksi Tbk PT	Indonesia	Metals & Mining	0.02%
GwangjuShinsegae Co Ltd	Korea; Republic (S. Korea)	Broadline Retail	0.12%
Haba Laboratories Inc	Japan	Personal Care Products	0.05%
Habco Trans Maritima Tbk PT	Indonesia	Marine Transportation	0.02%
Hana Financial Group Inc	Korea; Republic (S. Korea)	Banks	0.12%
Handsome Corp	Korea; Republic (S. Korea)	Textiles, Apparel & Luxury Goods	0.20%
Hanshin Diesel Works Ltd	Japan	Machinery	0.02%
Hanwha Life Insurance Co Ltd	Korea; Republic (S. Korea)	Insurance	0.02%
Hanwha Solutions Corp	Korea; Republic (S. Korea)	Chemicals	0.19%
Harima B.Stem Corp	Japan	Commercial Services & Supplies	0.04%
Havila Kystruten AS	Norway	Hotels, Restaurants & Leisure	0.13%
HD Hyundai Energy Solutions Co Ltd	Korea; Republic (S. Korea)	Semiconductors & Semiconductor Equipment	0.16%
Hecto Innovation Co Ltd	Korea; Republic (S. Korea)	Software	0.11%
Heian Ceremony Service Co Ltd	Japan	Diversified Consumer Services	0.32%
Heungkuk Fire & Marine Insurance Co Ltd	Korea; Republic (S. Korea)	Insurance	0.04%
Hibiya Engineering Ltd	Japan	Construction & Engineering	0.05%
Hi-Lex Corp	Japan	Automobile Components	0.03%
Hirano Tecseed Co Ltd	Japan	Machinery	0.20%
Hisaka Works Ltd	Japan	Machinery	0.02%
HL Mando Corp	Korea; Republic (S. Korea)	Automobile Components	0.11%
Hokkaido Chuo Bus Co Ltd	Japan	Ground Transportation	0.07%
Hokuriku Electrical Construction Co Ltd	Japan	Construction & Engineering	0.03%

HS Ad Inc	Korea; Republic (S. Korea)	Media	0.43%
HS Huasung Co Ltd	Korea; Republic (S. Korea)	Construction & Engineering	0.07%
HS Hyosung Corp	Korea; Republic (S. Korea)	Trading Companies & Distributors	0.02%
Human Holdings Co Ltd	Japan	Professional Services	0.24%
Humana AB	Sweden	Health Care Providers & Services	0.14%
Huons Co Ltd	Korea; Republic (S. Korea)	Pharmaceuticals	0.06%
Hwacheon Machine Tool Co Ltd	Korea; Republic (S. Korea)	Machinery	0.39%
Hyakujushi Bank Ltd	Japan	Banks	0.03%
HY-Lok Corp	Korea; Republic (S. Korea)	Machinery	0.06%
Hyosung Corp	Korea; Republic (S. Korea)	Industrial Conglomerates	0.04%
Hyundai Department Store Co Ltd	Korea; Republic (S. Korea)	Broadline Retail	0.06%
Hyundai Engineering & Construction Co Ltd	Korea; Republic (S. Korea)	Construction & Engineering	0.14%
Hyundai Ezwel Co Ltd	Korea; Republic (S. Korea)	Software	0.02%
Hyundai GF Holdings Co Ltd	Korea; Republic (S. Korea)	Trading Companies & Distributors	0.13%
Hyundai Green Food Co Ltd	Korea; Republic (S. Korea)	Consumer Staples Distribution & Retail	0.10%
Hyundai Home Shopping Network Corp	Korea; Republic (S. Korea)	Broadline Retail	0.09%
Hyundai Livart Furniture Co Ltd	Korea; Republic (S. Korea)	Household Durables	0.03%
Hyundai Marine & Fire Insurance Co Ltd	Korea; Republic (S. Korea)	Insurance	0.07%
Hyundai Mobis Co Ltd	Korea; Republic (S. Korea)	Automobile Components	0.51%
Hyundai Motor Co	Korea; Republic (S. Korea)	Automobiles	0.22%
Hyundai Steel Co	Korea; Republic (S. Korea)	Metals & Mining	0.07%
IDIS Holdings Co Ltd	Korea; Republic (S. Korea)	Electronic Equipment, Instruments & Components	0.03%
IGO Ltd	Australia	Metals & Mining	0.12%
Il Sole 24 Ore SpA	Italy	Media	1.21%
illimity Bank SpA	Italy	Financial Services	0.09%
Ilsin Spinning Co Ltd	Korea; Republic (S. Korea)	Textiles, Apparel & Luxury Goods	0.04%
iMarketKorea Inc	Korea; Republic (S. Korea)	Trading Companies & Distributors	0.06%
IMC Pelita Logistik Tbk PT	Indonesia	Marine Transportation	0.04%
Imerys SA	France	Construction Materials	0.32%
Incheon City Gas Co Ltd	Korea; Republic (S. Korea)	Gas Utilities	0.04%
Indah Kiat Pulp & Paper Tbk PT	Indonesia	Paper & Forest Products	0.12%
Indo Kordsa Tbk PT	Indonesia	Automobile Components	0.02%
Indocement Tungal Prakarsa Tbk PT	Indonesia	Construction Materials	0.07%
Indofood Agri Resources Ltd	Singapore	Food Products	0.02%
INDOFOOD SUKSES MAKMUR TBK P	Indonesia	Food Products	0.14%
Indonesia Kendaraan Terminal Tbk PT	Indonesia	Transportation Infrastructure	0.16%
Indospring Tbk PT	Indonesia	Automobile Components	0.05%
Industrial Bank of Korea	Korea; Republic (S. Korea)	Banks	0.19%
Intel Corp	United States of America	Semiconductors & Semiconductor Equipment	0.34%
Ion Beam Applications SA	Belgium	Health Care Equipment & Supplies	0.12%
Iwabuchi Corp	Japan	Electrical Equipment	0.04%
J Sainsbury PLC	United Kingdom	Consumer Staples Distribution & Retail	0.39%
Japan Airlines Co Ltd	Japan	Passenger Airlines	0.11%
Japan Tissue Engineering Co Ltd	Japan	Biotechnology	0.01%
Japan Wool Textile Co Ltd	Japan	Textiles, Apparel & Luxury Goods	0.05%
Jasa Armada Indonesia Tbk PT	Indonesia	Transportation Infrastructure	0.08%
Jasuindo Tiga Perkasa Tbk PT	Indonesia	Commercial Services & Supplies	0.02%

Jaya Konstruksi Manggala Pratama Tbk PT	Indonesia	Construction & Engineering	0.06%
JejuAir Co Ltd	Korea; Republic (S. Korea)	Passenger Airlines	0.09%
Jet2 PLC	United Kingdom	Passenger Airlines	0.15%
JLS Co Ltd	Korea; Republic (S. Korea)	Diversified Consumer Services	0.03%
Kabelindo Murni Tbk PT	Indonesia	Electrical Equipment	0.01%
Kaken Pharmaceutical Co Ltd	Japan	Pharmaceuticals	0.04%
Kanaden Corp	Japan	Trading Companies & Distributors	0.02%
Kanto Denka Kogyo Co Ltd	Japan	Chemicals	0.10%
Katakura Industries Co Ltd	Japan	Industrial Conglomerates	0.03%
Kato Sangyo Co Ltd	Japan	Consumer Staples Distribution & Retail	0.02%
Kawagishi Bridge Works Co Ltd	Japan	Construction & Engineering	0.04%
Kawasan Industri Jababeka Tbk PT	Indonesia	Real Estate Management & Development	0.07%
KB Financial Group Inc	Korea; Republic (S. Korea)	Banks	0.05%
Kedawung Setia Industrial Tbk PT	Indonesia	Containers & Packaging	0.01%
Kencana Energi Lestari Tbk PT	Indonesia	Independent Power and Renewable Electricity Producers	0.07%
Kikukawa Enterprise Inc	Japan	Machinery	0.07%
KMI Wire and Cable Tbk PT	Indonesia	Electrical Equipment	0.09%
Kobelco Wire Co Ltd	Japan	Metals & Mining	0.05%
Koike Sanso Kogyo Co Ltd	Japan	Machinery	0.03%
Komaihaltec Inc	Japan	Construction & Engineering	0.05%
Komori Corp	Japan	Machinery	0.01%
Korea Circuit Co Ltd	Korea; Republic (S. Korea)	Electronic Equipment, Instruments & Components	0.02%
Korea Electric Power Corp	Korea; Republic (S. Korea)	Electric Utilities	0.17%
Korea Electric Terminal Co Ltd	Korea; Republic (S. Korea)	Electrical Equipment	0.06%
Korea United Pharm Inc	Korea; Republic (S. Korea)	Pharmaceuticals	0.06%
Korean Air Lines Co Ltd	Korea; Republic (S. Korea)	Passenger Airlines	0.18%
Korean Reinsurance Co	Korea; Republic (S. Korea)	Insurance	0.11%
KPX Chemical Co Ltd	Korea; Republic (S. Korea)	Chemicals	0.05%
KPX Holdings Co Ltd	Korea; Republic (S. Korea)	Chemicals	0.03%
KT Corp	Korea; Republic (S. Korea)	Diversified Telecommunication Services	0.19%
KT Corp	Korea; Republic (S. Korea)	Diversified Telecommunication Services	0.15%
KT Skylife Co Ltd	Korea; Republic (S. Korea)	Media	0.04%
Kumho Engineering & Construction Co Ltd	Korea; Republic (S. Korea)	Construction & Engineering	0.23%
Kureha Corp	Japan	Chemicals	0.09%
Kurniamitra Duta Sentosa Tbk PT	Indonesia	Consumer Staples Distribution & Retail	0.01%
Kwangdong Pharmaceutical Co Ltd	Korea; Republic (S. Korea)	Pharmaceuticals	0.03%
Kye-Ryong Construction Industrial Co Ltd	Korea; Republic (S. Korea)	Construction & Engineering	0.09%
Kyobo Securities Co Ltd	Korea; Republic (S. Korea)	Capital Markets	0.07%
Kyokuto Kaihatsu Kogyo Co Ltd	Japan	Machinery	0.07%
Kyoritsu Air Tech Inc	Japan	Building Products	0.13%
Kyowakogyosyo Co Ltd	Japan	Machinery	0.04%
Kyungdong City Gas Co Ltd	Korea; Republic (S. Korea)	Gas Utilities	0.12%
Lanson BCC SA	France	Beverages	0.61%
Laurent Perrier SA	France	Beverages	0.48%
LG Chem Ltd	Korea; Republic (S. Korea)	Chemicals	0.55%
LG Chem Ltd	Korea; Republic (S. Korea)	Chemicals	0.53%
LG Electronics Inc	Korea; Republic (S. Korea)	Household Durables	0.12%
LG Uplus Corp	Korea; Republic (S. Korea)	Diversified Telecommunication Services	0.21%

Lippo Cikarang Tbk PT	Indonesia	Real Estate Management & Development	0.13%
Lippo Karawaci Tbk PT	Indonesia	Real Estate Management & Development	0.16%
Lippo Malls Indonesia Retail Trust	Singapore	Retail REITs	0.02%
Lotte Chemical Titan Tbk PT	Indonesia	Chemicals	0.01%
Lotte Chilsung Beverage Co Ltd	Korea; Republic (S. Korea)	Beverages	0.07%
Lotte Rental Co Ltd	Korea; Republic (S. Korea)	Ground Transportation	0.27%
Lotte WellFood Co Ltd	Korea; Republic (S. Korea)	Food Products	0.04%
LX Hausys Ltd	Korea; Republic (S. Korea)	Building Products	0.02%
Macy's Inc	United States of America	Broadline Retail	0.47%
Maeil Dairies Co Ltd	Korea; Republic (S. Korea)	Food Products	0.30%
Mandom Corp	Japan	Personal Care Products	0.22%
Maruha Nichiro Corp	Japan	Food Products	0.17%
Maruzen Showa Unyu Co Ltd	Japan	Ground Transportation	0.02%
Matahari Department Store Tbk PT	Indonesia	Broadline Retail	0.05%
Media Nusantara Citra Tbk PT	Indonesia	Media	0.09%
Mega Study Co Ltd	Korea; Republic (S. Korea)	Diversified Consumer Services	0.09%
MegaStudyEdu Co Ltd	Korea; Republic (S. Korea)	Diversified Consumer Services	0.07%
Meiji Electric Industries Co Ltd	Japan	Trading Companies & Distributors	0.02%
Merck Tbk PT	Indonesia	Pharmaceuticals	0.03%
Metropole Television SA	France	Media	0.10%
MFE-MEDIAFOREUROPE NV	Italy	Media	0.40%
Miahelsa Holdings Corp	Japan	Consumer Staples Distribution & Retail	0.08%
Millennium Pharmakon International Tbk PT	Indonesia	Health Care Providers & Services	0.01%
Mirae Asset Securities Co Ltd	Korea; Republic (S. Korea)	Capital Markets	0.02%
Mitra Adiperkasa Tbk PT	Indonesia	Broadline Retail	0.05%
Mitra Pinasthika Mustika Tbk PT	Indonesia	Specialty Retail	0.13%
Mitrabahtera Segara Sejati Tbk PT	Indonesia	Marine Transportation	0.02%
Mitsubishi Materials Corp	Japan	Metals & Mining	0.16%
Mitsumura Printing Co Ltd	Japan	Commercial Services & Supplies	0.03%
Mizuho Leasing Indonesia Tbk PT	Indonesia	Consumer Finance	0.03%
MK Seiko Co Ltd	Japan	Machinery	0.03%
Mobico Group PLC	United Kingdom	Ground Transportation	0.69%
Mori-Gumi Co Ltd	Japan	Construction & Engineering	0.02%
Motonic Corp	Korea; Republic (S. Korea)	Automobile Components	0.03%
Mulia Industrindo Tbk PT	Indonesia	Building Products	0.04%
Multicampus Corp	Korea; Republic (S. Korea)	Diversified Consumer Services	0.13%
Muro Corp	Japan	Automobile Components	0.03%
Mutoh Holdings Co Ltd	Japan	Technology Hardware, Storage & Peripherals	0.04%
Nagaoka International Corp	Japan	Energy Equipment & Services	0.03%
Nakano Corp	Japan	Construction & Engineering	0.04%
Nakayamafuku Co Ltd	Japan	Distributors	0.04%
Namhae Chemical Corp	Korea; Republic (S. Korea)	Chemicals	0.02%
Narasaki Sangyo Co Ltd	Japan	Trading Companies & Distributors	0.02%
Nationale Bank Van Belgie NV	Belgium	Financial Services	0.29%
NCS&A Co Ltd	Japan	Software	0.02%
NeoPharm Co Ltd	Korea; Republic (S. Korea)	Personal Care Products	0.11%
Neste Oyj	Finland	Oil, Gas & Consumable Fuels	0.11%
NH Investment & Securities Co Ltd	Korea; Republic (S. Korea)	Capital Markets	0.07%
Nice Information & Telecommunication Inc	Korea; Republic (S. Korea)	Financial Services	0.04%

Nichia Steel Works Ltd	Japan	Metals & Mining	0.02%
Nichicon Corp	Japan	Electronic Equipment, Instruments & Components	0.15%
Nichimo Co Ltd	Japan	Food Products	0.10%
Nichireki Group Co Ltd	Japan	Construction & Engineering	0.02%
Nickel 28 Capital Corp	Canada	Metals & Mining	0.03%
Nihon Kagaku Sangyo Co Ltd	Japan	Chemicals	0.25%
Niigata Kotsu Co Ltd	Japan	Ground Transportation	0.05%
Nippi Inc	Japan	Industrial Conglomerates	0.12%
Nippon Beet Sugar Manufacturing Co Ltd	Japan	Food Products	0.14%
Nippon Carbon Co Ltd	Japan	Electrical Equipment	0.17%
Nippon Chemical Industrial Co Ltd	Japan	Chemicals	0.40%
Nippon Denko Co Ltd	Japan	Metals & Mining	0.12%
Nippon Gear Co Ltd	Japan	Machinery	0.03%
Nippon Kodoshi Corp	Japan	Electronic Equipment, Instruments & Components	0.10%
Nippon Rietec Co Ltd	Japan	Construction & Engineering	0.03%
Nishikawa Rubber Co Ltd	Japan	Automobile Components	0.08%
Nishi-Nippon Railroad Co Ltd	Japan	Ground Transportation	0.13%
Nisshin Group Holdings Co Ltd	Japan	Real Estate Management & Development	0.03%
Nitta Corp	Japan	Machinery	0.04%
Nittetsu Mining Co Ltd	Japan	Metals & Mining	0.18%
NKK Switches Co Ltd	Japan	Electrical Equipment	0.03%
Nokia Oyj	Finland	Communications Equipment	0.87%
Nongshim Holdings Co Ltd	Korea; Republic (S. Korea)	Food Products	0.09%
Noritake Co Ltd	Japan	Machinery	0.05%
Norma Group SE	Germany	Machinery	0.16%
NU Skin Enterprises Inc	United States of America	Personal Care Products	0.25%
Nusa Raya Cipta Tbk PT	Indonesia	Construction & Engineering	0.07%
Ohmoriya Co Ltd	Japan	Food Products	0.36%
Ohmoto Gumi Co Ltd	Japan	Construction & Engineering	0.02%
Oita Bank Ltd	Japan	Banks	0.02%
Okayama Paper Industries Co Ltd	Japan	Containers & Packaging	0.03%
On The Beach Group PLC	United Kingdom	Hotels, Restaurants & Leisure	0.14%
Onamba Co Ltd	Japan	Electrical Equipment	0.02%
OneJoon Co Ltd	Korea; Republic (S. Korea)	Machinery	0.04%
Orange Belgium NV	Belgium	Wireless Telecommunication Services	0.31%
Origin Co Ltd	Japan	Electrical Equipment	0.07%
Ottogi Corp	Korea; Republic (S. Korea)	Food Products	0.10%
Pabrik Kertas Tjiwi Kimia Tbk PT	Indonesia	Paper & Forest Products	0.05%
Pacific Metals Co Ltd	Japan	Metals & Mining	0.14%
Pakuwon Jati Tbk PT	Indonesia	Real Estate Management & Development	0.04%
Panasonic Holdings Corp	Japan	Household Durables	1.42%
Panca Budi Idaman Tbk PT	Indonesia	Containers & Packaging	0.02%
Panca Mitra Multiperdana Tbk PT	Indonesia	Food Products	0.01%
Panin Financial Tbk PT	Indonesia	Insurance	0.10%
Panin Sekuritas Tbk PT	Indonesia	Capital Markets	0.02%
Paninvest Tbk PT	Indonesia	Insurance	0.35%
Panorama Sentrawisata Tbk PT	Indonesia	Hotels, Restaurants & Leisure	0.01%
Pelayaran Nasional Ekalya Purnamasari Tbk PT	Indonesia	Marine Transportation	0.02%
Pembangunan Jaya Ancol Tbk PT	Indonesia	Hotels, Restaurants & Leisure	0.11%

Pembangunan Perumahan (Persero) Tbk PT	Indonesia	Construction & Engineering	0.01%
Penguin International Ltd	Singapore	Machinery	0.06%
Penta Valent Tbk PT	Indonesia	Health Care Providers & Services	0.02%
Perdana Gapura Prima Tbk PT	Indonesia	Real Estate Management & Development	0.04%
Perusahaan Gas Negara Tbk PT	Indonesia	Gas Utilities	0.15%
Perusahaan Perkebunan London Sumatra Indonesia Tbk PT	Indonesia	Food Products	0.18%
PharmGen Science Inc	Korea; Republic (S. Korea)	Pharmaceuticals	0.09%
Posco Holdings Inc	Korea; Republic (S. Korea)	Metals & Mining	0.07%
PostNL NV	Netherlands	Air Freight & Logistics	0.21%
PP Presisi Tbk PT	Indonesia	Construction & Engineering	0.07%
Prodia Widyahusada Tbk PT	Indonesia	Health Care Providers & Services	0.27%
Prosiebensat 1 Media SE	Germany	Media	0.14%
PT Bank SMBC Indonesia Tbk	Indonesia	Banks	0.13%
PT Erajaya Swasembada Tbk	Indonesia	Specialty Retail	0.04%
PT Gozco Plantations Tbk	Indonesia	Food Products	0.01%
PT Jasa Berdikari Logistics Tbk	Indonesia	NULL	0.02%
PT Trimegah Bangun Persada Tbk	Indonesia	Metals & Mining	0.02%
Puradelta Lestari Tbk PT	Indonesia	Real Estate Management & Development	0.07%
Putra Mandiri Jembar Tbk PT	Indonesia	Specialty Retail	0.02%
Quantumscape Corp	United States of America	Automobile Components	0.05%
Raiznext Corp	Japan	Construction & Engineering	0.02%
Ramayana Lestari Sentosa Tbk PT	Indonesia	Specialty Retail	0.32%
Reach PLC	United Kingdom	Media	0.28%
Renault SA	France	Automobiles	0.31%
Rizzoli Corriere della Sera Mediagroup SpA	Italy	Media	0.68%
Rohartindo Nusantara Luas Tbk Pt	Indonesia	Specialty Retail	0.01%
Royal Prima Tbk PT	Indonesia	Health Care Providers & Services	0.06%
RTL Group SA	Luxembourg	Media	0.21%
Ryoden Corp	Japan	Electronic Equipment, Instruments & Components	0.01%
Sakai Chemical Industry Co Ltd	Japan	Chemicals	0.06%
Salim Ivomas Pratama Tbk PT	Indonesia	Food Products	0.03%
Sam Jung Pulp Co Ltd	Korea; Republic (S. Korea)	Paper & Forest Products	0.09%
Samchully Co Ltd	Korea; Republic (S. Korea)	Gas Utilities	0.05%
Sampoerna Agro Tbk PT	Indonesia	Food Products	0.03%
Samsung Electronics Co Ltd	Korea; Republic (S. Korea)	Technology Hardware, Storage & Peripherals	0.53%
Samsung Electronics Co Ltd	Korea; Republic (S. Korea)	Technology Hardware, Storage & Peripherals	0.13%
Samsung Life Insurance Co Ltd	Korea; Republic (S. Korea)	Insurance	0.08%
Samsung SDI Co Ltd	Korea; Republic (S. Korea)	Electronic Equipment, Instruments & Components	0.31%
Samsung Securities Co Ltd	Korea; Republic (S. Korea)	Capital Markets	0.15%
Samudera Indonesia Tbk PT	Indonesia	Marine Transportation	0.07%
Sangsin Energy Display Precision Co Ltd	Korea; Republic (S. Korea)	Electrical Equipment	0.03%
Sanko Metal Industrial Co Ltd	Japan	Building Products	0.01%
Sansha Electric Manufacturing Co Ltd	Japan	Electrical Equipment	0.12%
Sanso Electric Co Ltd	Japan	Machinery	0.02%
Sanyo Electric Railway Co Ltd	Japan	Ground Transportation	0.12%
Sanyo Engineering & Construction Inc	Japan	Construction & Engineering	0.14%
Sanyo Industries Ltd	Japan	Building Products	0.02%

Saramin Co Ltd	Korea; Republic (S. Korea)	Professional Services	0.09%
Saranacentral Bajatama Tbk PT	Indonesia	Metals & Mining	0.01%
Sari Kreasi Boga PT Tbk	Indonesia	Consumer Staples Distribution & Retail	0.02%
Sat Nusapersada Tbk PT	Indonesia	Electronic Equipment, Instruments & Components	0.09%
Sato Foods Industries Co Ltd	Japan	Food Products	0.14%
SD Biosensor Inc	Korea; Republic (S. Korea)	Health Care Equipment & Supplies	0.12%
Sebang Co Ltd	Korea; Republic (S. Korea)	Ground Transportation	0.17%
Sebang Co Ltd Pref	Korea; Republic (S. Korea)	Ground Transportation	0.05%
SEC Carbon Ltd	Japan	Electrical Equipment	0.03%
Seikagaku Corp	Japan	Pharmaceuticals	0.26%
Sekisui Jushi Corp	Japan	Building Products	0.01%
Semacom Integrated Tbk PT	Indonesia	NULL	0.01%
Semen Indonesia (Persero) Tbk PT	Indonesia	Construction Materials	0.17%
Sentral Mitra Informatika Tbk PT	Indonesia	Technology Hardware, Storage & Peripherals	0.003%
Seoul City Gas Co Ltd	Korea; Republic (S. Korea)	Gas Utilities	0.05%
SFA Engineering Corp	Korea; Republic (S. Korea)	Machinery	0.28%
Shikoku Bank Ltd	Japan	Banks	0.04%
SHIN HEUG SECURITIES	Korea; Republic (S. Korea)	Capital Markets	0.004%
Shin Heung Energy & Electronics Co Ltd	Korea; Republic (S. Korea)	Electrical Equipment	0.07%
Shinhan Financial Group Co Ltd	Korea; Republic (S. Korea)	Banks	0.37%
Shinhan Financial Group Co Ltd	Korea; Republic (S. Korea)	Banks	0.05%
Shinki Bus Co Ltd	Japan	Ground Transportation	0.17%
Shinnihon Corp	Japan	Construction & Engineering	0.03%
Shinsegae Food Inc	Korea; Republic (S. Korea)	Hotels, Restaurants & Leisure	0.08%
Shinsegae Information & Communication Inc	Korea; Republic (S. Korea)	IT Services	0.70%
Showa Paxxs Corp	Japan	Containers & Packaging	0.04%
SIMPAC Inc	Korea; Republic (S. Korea)	Machinery	0.04%
Sinar Eka Selaras PT	Indonesia	Specialty Retail	0.10%
Sinar Mas Agro Resources and Technology Tbk PT	Indonesia	Food Products	0.02%
Sindoh Co Ltd	Korea; Republic (S. Korea)	Technology Hardware, Storage & Peripherals	0.04%
Sintokogio Ltd	Japan	Machinery	0.04%
SK Chemicals Co Ltd	Korea; Republic (S. Korea)	Chemicals	0.07%
SK Innovation Co Ltd Pref	Korea; Republic (S. Korea)	Oil, Gas & Consumable Fuels	0.54%
SK Innovation Co Ltd	Korea; Republic (S. Korea)	Oil, Gas & Consumable Fuels	0.38%
SK Telecom Co Ltd ADR	Korea; Republic (S. Korea)	Wireless Telecommunication Services	0.47%
SK Telecom Co Ltd	Korea; Republic (S. Korea)	Wireless Telecommunication Services	0.10%
SNT Holdings Co Ltd	Korea; Republic (S. Korea)	Automobile Components	0.20%
SNT Motiv Co Ltd	Korea; Republic (S. Korea)	Automobile Components	0.34%
Sociedad Quimica y Minera de Chile SA	Chile	Chemicals	0.10%
Societe Generale SA	France	Banks	0.66%
Soda Nikka Co Ltd	Japan	Trading Companies & Distributors	0.01%
Soechi Lines Tbk PT	Indonesia	Oil, Gas & Consumable Fuels	0.07%
Sri Rejeki Isman Tbk PT	Indonesia	Textiles, Apparel & Luxury Goods	0.05%
Star Pacific Tbk PT	Indonesia	Real Estate Management & Development	0.01%
Steel Pipe Industry of Indonesia Tbk PT	Indonesia	Metals & Mining	0.07%
Stella Chemifa Corp	Japan	Chemicals	0.11%
Stora Enso Oyj	Finland	Paper & Forest Products	0.21%

Suheung Co Ltd	Korea; Republic (S. Korea)	Health Care Equipment & Supplies	0.07%
Suido Kiko Kaisha Ltd	Japan	Machinery	0.04%
Sumi Indo Kabel Tbk PT	Indonesia	Electrical Equipment	0.01%
Sumiken Mitsui Road Co Ltd	Japan	Construction & Engineering	0.01%
Sumitomo Chemical Co Ltd	Japan	Chemicals	0.07%
Sumitomo Densetsu Co Ltd	Japan	Construction & Engineering	0.04%
Sumitomo Electric Industries Ltd	Japan	Automobile Components	0.21%
Sumitomo Metal Mining Co Ltd	Japan	Metals & Mining	0.72%
Summarecon Agung Tbk PT	Indonesia	Real Estate Management & Development	0.05%
Sun A. Kaken Co Ltd	Japan	Containers & Packaging	0.05%
Sungwoo Hitech Co Ltd	Korea; Republic (S. Korea)	Automobile Components	0.07%
Sunjin Co Ltd	Korea; Republic (S. Korea)	Food Products	0.03%
Suparma Tbk PT	Indonesia	Paper & Forest Products	0.01%
Supreme Cable Manufacturing & Commerce Tbk PT	Indonesia	Electrical Equipment	0.04%
Surya Citra Media Tbk PT	Indonesia	Media	0.05%
Surya Pertiwi Tbk PT	Indonesia	Trading Companies & Distributors	0.09%
Surya Toto Indonesia Tbk PT	Indonesia	Building Products	0.03%
Swatch Group AG	Switzerland	Textiles, Apparel & Luxury Goods	0.35%
Syrah Resources Ltd	Australia	Metals & Mining	0.38%
Taekwang Industrial Co Ltd	Korea; Republic (S. Korea)	Chemicals	0.07%
Takadakiko Steel Construction Co Ltd	Japan	Construction & Engineering	0.04%
Takamatsu Construction Group Co Ltd	Japan	Construction & Engineering	0.02%
Takamatsu Machinery Co Ltd	Japan	Machinery	0.02%
Tanaka Chemical Corp	Japan	Chemicals	0.05%
Techno Ryowa Ltd	Japan	Construction & Engineering	0.02%
Techno Smart Corp	Japan	Machinery	0.26%
Teijin Ltd	Japan	Chemicals	1.72%
Teikoku Sen-I Co Ltd	Japan	Machinery	0.04%
Tekken Corp	Japan	Construction & Engineering	0.04%
Telecom Italia SpA	Italy	Diversified Telecommunication Services	0.69%
Telecom Italia SpA	Italy	Diversified Telecommunication Services	0.59%
Telefonaktiebolaget LM Ericsson	Sweden	Communications Equipment	0.31%
Telefonica SA	Spain	Diversified Telecommunication Services	0.75%
Television Francaise 1 SA	France	Media	0.13%
Tembaga Mulia Semanan Tbk PT	Indonesia	Electrical Equipment	0.03%
Tempo Scan Pacific Tbk PT	Indonesia	Pharmaceuticals	0.32%
Tenox Corp	Japan	Construction & Engineering	0.02%
thyssenkrupp AG	Germany	Metals & Mining	0.34%
Tigers Polymer Corp	Japan	Automobile Components	0.02%
Toagosei Co Ltd	Japan	Chemicals	0.02%
Toba Inc	Japan	Trading Companies & Distributors	0.02%
Tochigi Bank Ltd	Japan	Banks	0.02%
Toda Kogyo Corp	Japan	Chemicals	0.38%
Tokyo Energy & Systems Inc	Japan	Construction & Engineering	0.21%
Tokyo Kisen Co Ltd	Japan	Marine Transportation	0.04%
Tomoe Corp	Japan	Construction & Engineering	0.01%
Tongyang Life Insurance Co Ltd	Korea; Republic (S. Korea)	Insurance	0.07%
Toray Industries Inc	Japan	Chemicals	0.32%
Torigoe Co Ltd	Japan	Food Products	0.27%
Total Bangun Persada Tbk PT	Indonesia	Construction & Engineering	0.03%

Tourism Holdings Ltd	New Zealand	Ground Transportation	0.05%
Transkon Jaya Tbk PT	Indonesia	Ground Transportation	0.02%
Trinity Industrial Corp	Japan	Machinery	0.07%
Trust Co Ltd	Japan	Specialty Retail	0.08%
Tsukishima Holdings Co Ltd	Japan	Machinery	0.03%
TUI AG	Germany	Hotels, Restaurants & Leisure	0.88%
Tunas Baru Lampung Tbk PT	Indonesia	Food Products	0.09%
TYK Corp	Japan	Construction Materials	0.06%
UBS Group AG	Switzerland	Capital Markets	2.19%
Uchiyama Holdings Co Ltd	Japan	Health Care Providers & Services	0.10%
Ueki Corp	Japan	Construction & Engineering	0.03%
Umicore SA	Belgium	Chemicals	0.22%
Uni-charm Indonesia PT	Indonesia	Household Products	0.17%
United Inc	Japan	Software	0.05%
Vale Indonesia Tbk PT	Indonesia	Metals & Mining	0.06%
Vale SA	Brazil	Metals & Mining	0.19%
Valeo SE	France	Automobile Components	0.49%
Valsoia SpA	Italy	Food Products	0.14%
Value Added Technology Co Ltd	Korea; Republic (S. Korea)	Health Care Equipment & Supplies	0.03%
Viewworks Co Ltd	Korea; Republic (S. Korea)	Health Care Equipment & Supplies	0.05%
Viking Line Abp	Finland	Hotels, Restaurants & Leisure	0.13%
Vodafone Group PLC	United Kingdom	Wireless Telecommunication Services	0.25%
Volkswagen AG	Germany	Automobiles	0.59%
Vranken Pommery Monopole SA	France	Beverages	0.93%
Vulcan Energy Resources Ltd	Australia	Metals & Mining	0.05%
Wahana Ottomitra Multiartha Tbk PT	Indonesia	Consumer Finance	0.01%
Walgreens Boots Alliance Inc	United States of America	Consumer Staples Distribution & Retail	0.25%
Watts Co Ltd	Japan	Broadline Retail	0.09%
WEHA Transportasi Indonesia Tbk PT	Indonesia	Ground Transportation	0.03%
Whanin Pharm Co Ltd	Korea; Republic (S. Korea)	Pharmaceuticals	0.13%
Wijaya Cahaya Timber Tbk PT	Indonesia	Paper & Forest Products	0.02%
Wijaya Karya Bangunan Gedung Tbk PT	Indonesia	Construction & Engineering	0.13%
Wijaya Karya Beton Tbk PT	Indonesia	Construction Materials	0.32%
Wonik Materials Co Ltd	Korea; Republic (S. Korea)	Chemicals	0.09%
Woongjin Thinkbig Co Ltd	Korea; Republic (S. Korea)	Media	0.03%
Woori Finance Indonesia Tbk PT	Indonesia	Consumer Finance	0.03%
Woori Financial Group Inc	Korea; Republic (S. Korea)	Banks	0.17%
W-Scope Corp	Japan	Electrical Equipment	0.06%
XL Axiata Tbk PT	Indonesia	Wireless Telecommunication Services	0.10%
Yamagata Bank Ltd	Japan	Banks	0.01%
Yamanashi Chuo Bank Ltd	Japan	Banks	0.03%
Yokohama Maruuo Co Ltd	Japan	Consumer Staples Distribution & Retail	0.19%
Yonkyu Co Ltd	Japan	Food Products	0.03%
Youngone Corp	Korea; Republic (S. Korea)	Textiles, Apparel & Luxury Goods	0.12%
Youngone Holdings Co Ltd	Korea; Republic (S. Korea)	Textiles, Apparel & Luxury Goods	0.03%
Yuhwa Securities Co Ltd	Korea; Republic (S. Korea)	Capital Markets	0.05%
Zenitaka Corp	Japan	Construction & Engineering	0.24%
Zeon Corp	Japan	Chemicals	0.15%
Zett Corp	Japan	Distributors	0.05%

PORTAFOGLIO AZIONARIO: Indici % variazioni di Prezzo al 31/12/2024

Index	Price as of 31/12/2024	% 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*	133.44	-	-0.46%	-	-1.57%	-	3.52%	-	3.52%	-	7.09%	-	33.44%
Electric Mobility	-	-	-1.09%	-	-6.07%	-	-4.84%	-	-4.84%	-	-7.84%	-	48.87%
6G	-	-	1.32%	-	4.60%	-	7.90%	-	7.90%	-	-7.76%	-	31.44%
Internet Victims	-	-	0.76%	-	-0.35%	-	6.84%	-	6.84%	-	0.92%	-	45.73%
Indonesian Infrastructure Small Caps	-	-	-1.98%	-	-4.43%	-	3.55%	-	3.55%	-	39.33%	-	55.39%
Korea Reunification	-	-	-4.40%	-	-5.47%	-	3.29%	-	3.29%	-	-1.15%	-	17.51%
Japanese Orphan Companies	-	-	1.00%	-	2.62%	-	11.87%	-	11.87%	-	30.88%	-	60.34%
The Magic of Graphite: Carbon Fibre and steel recycling (inception date 01 Mar '21)	-	-	-1.39%	-	-2.23%	-	7.99%	-	7.99%	-	-10.45%	-	-12.40%
Champagne (inception date 15 Apr '22)	-	-	2.38%	-	-8.84%	-	-13.03%	-	-13.03%	-	-	-	3.48%
No meat's land (inception date 10 Oct '22)	-	-	1.14%	-	3.14%	-	9.19%	-	9.19%	-	-	-	23.49%
Cocoon (inception date 10 Oct '22)	-	-	4.00%	-	3.76%	-	0.49%	-	0.49%	-	-	-	-15.23%
Beauty for nothing (inception date 10 Oct '22)	-	-	-2.42%	-	-6.68%	-	-19.35%	-	-19.35%	-	-	-	-9.60%
Fly with me (inception date 10 Oct '22)	-	-	1.18%	-	7.01%	-	1.19%	-	1.19%	-	-	-	28.29%
Deglob (inception date 10 August '23)	-	-	-11.48%	-	-13.92%	-	-11.16%	-	-11.16%	-	-	-	-21.27%
MSCI Asia Pacific Value (.dMIAP0000VPUS)	165.76	-1.16%	0.96%	-7.67%	-0.70%	4.59%	11.49%	4.59%	11.49%	1.22%	11.49%	8.20%	18.18%
MSCI Asia Pacific (.MIAP00000PUS)	181.63	-0.98%	1.15%	-6.88%	0.15%	7.23%	14.30%	7.23%	14.30%	-5.95%	14.30%	15.47%	26.12%
Korea (.KS200)	317.82	-2.34%	-5.81%	-7.81%	-11.59%	-11.22%	-17.22%	-11.22%	-17.22%	-19.37%	-17.22%	11.16%	-7.50%
Tokyo Stock Exchange (.TOPX)	2784.92	3.89%	0.80%	5.25%	3.12%	17.69%	12.25%	17.69%	12.25%	39.78%	12.25%	73.84%	33.21%
TOPX Small Market (.TOPXS)	3100.22	3.09%	0.03%	3.37%	1.28%	11.34%	6.19%	11.34%	6.19%	31.80%	6.19%	52.87%	17.14%
MSCI Small Cap Indonesia- USD (.dMIID0000SONUS)	384.54	-4.19%	-2.14%	-12.17%	-5.55%	-10.06%	-4.13%	-10.06%	-4.13%	-29.97%	-4.13%	-48.07%	-43.28%
China (.HSI)	20059.95	3.28%	5.68%	-5.08%	2.15%	17.67%	26.09%	17.67%	26.09%	-14.27%	26.09%	-29.23%	-21.91%
Bond High Yield (AHYE.PA)	251.50	-	0.46%	-	1.80%	-	5.40%	-	5.40%	-	5.40%	-	13.17%

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.**