

31/03/2025



Ethical Global Trends

Aggiornamento primo trimestre 2025

SFDR – Art. 9

Il fondo è classificato sotto l'art 9 SFDR (dark green), come prodotto ad impatto positivo

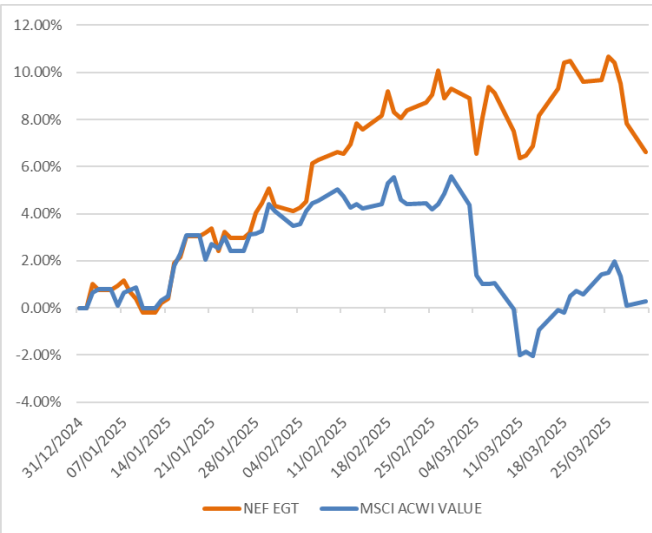
Data di lancio: 04.11.2019

Totale Net Asset del fondo al 31.03.2025: € 878,623,416.37

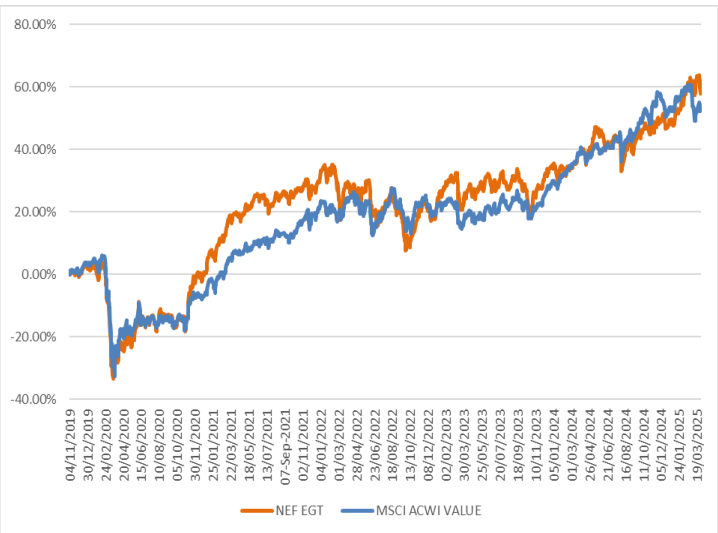
Classe Retail - LU2051778178

Performance	Q1	Year to Date	1 Year	3 Years	Since inception
NEF EGT SDG (Class R)	+6.62%	+6.62%	+12.31%	+23.57%	+57.80%
MSCI ACWI VALUE	+0.27%	+0.27%	+8.36%	+23.88%	+52.61%

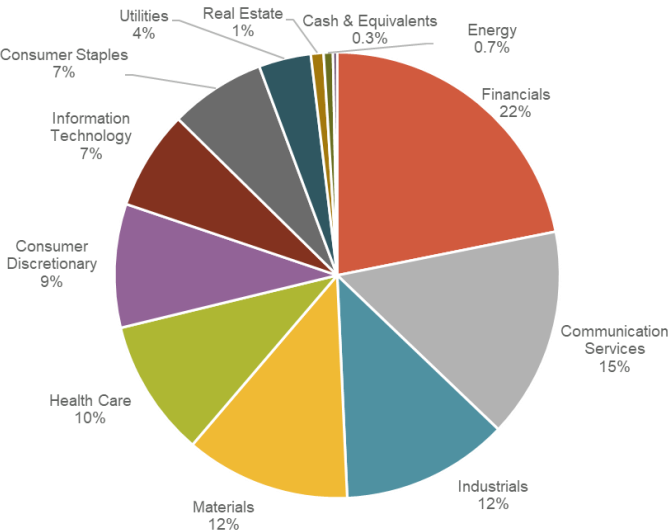
Performance da inizio 2025: +6,62%



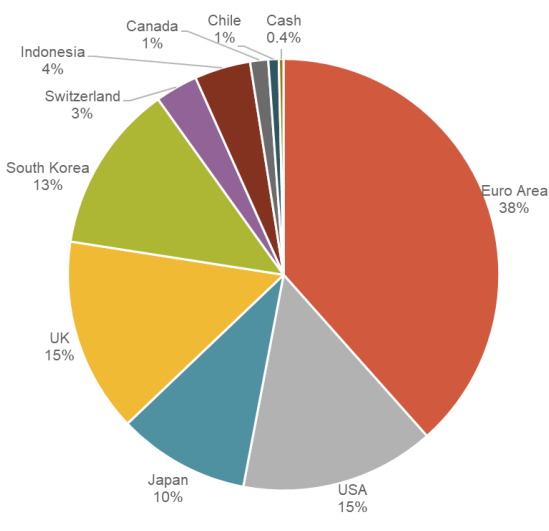
Performance da lancio: +57,80%



Composizione settoriale



Composizione Geografica



Commento trimestrale

Nel primo trimestre il fondo NEF Ethical Global Trends ha registrato una performance positiva (+6,62%), superiore a quella del *benchmark* (+0,27%). Dalla partenza del fondo la performance della classe A del fondo è stata del 57,80%, superiore a quella del *benchmark* (52,61%).

Il trimestre è stato dominato dalla fervente quanto peculiare attività del nuovo presidente americano, Donald Trump. La realtà ha superato i più negativi presagi. Gli investitori hanno ora realizzato che il mondo è cambiato. L'atteggiamento, le dichiarazioni e i primi provvedimenti di Trump confermano che gli Stati Uniti, il Paese più potente del mondo, non è più democratico. Questo ha creato il bisogno nel mondo Occidentale di rimpiazzare gli USA come proprio leader. Ha reso l'Unione Europea l'unica potenza che può prendere ora la torcia in mano. Ha prodotto, negli Stati che compongono l'UE, un desiderio di coesione mai visto negli ultimi trenta anni. Crediamo non sia un fuoco di paglia e il processo andrà avanti. Se questo verrà confermato, Donald Trump entrerà di diritto tra i padri fondatori dell'Unione Europea. Non c'è niente come un forte pericolo esterno per riportare serenità e coesione tra i componenti di una famiglia.

Nel trimestre il mercato azionario americano e il dollaro hanno risentito del comportamento erratico e brutale di Trump. Il mercato americano rappresenta circa 2/3 dell'investimento in azioni dei grandi investitori internazionali. Considerando che oggi la governance negli USA non è troppo distante da quella che si trova nei Paesi Emergenti, qualcuno ha iniziato a tagliare le posizioni, limando un poco il significativo premio valutativo di questo mercato. In Europa invece la Germania ha reagito con decisione ed orgoglio alla nuova situazione, varando un programma di governo e un pacchetto fiscale che la trasforma all'interno dell'UE da forza divisiva a forza di coesione. In tale contesto, i mercati europei hanno reagito bene. Le basse valutazioni a cui trattano e un contesto economico positivo hanno agito da supporto.

Il 4 aprile, appena dopo la chiusura del trimestre, Donald Trump ha comunicato le sue tanto attese tariffe reciproche. Le aspettative erano negative. La realtà si è rivelata molto peggio. Peggio perché denota che il più potente Paese del mondo è in mano a soggetti inadeguati, una massa di *yes-men* alla corte di un presidente autoritario e lunatico. La proposta di Trump è, così come è stata disegnata, semplicemente irrealizzabile. Ma il tentativo di realizzarla crea danni profondi all'economia, in particolare quella americana. Il mercato ha reagito con uno sciacquone che ha interessato tutti i listini, anche quelli europei che, a causa della bassa liquidità, più ne hanno risentito. Anche dollaro e *treasury* americano sono stati impattati, a conferma che vi è una graduale riduzione del rischio USA nei sovraesposti portafogli internazionali.

Osserviamo in questi giorni che l'amministrazione Trump si sta ammorbidente e sembra più disposta al dialogo con gli altri Paesi, inclusa la Cina. Il pragmatismo alla fine prevarrà. Tuttavia, è troppo tardi: in poco tempo Trump ha irrimediabilmente distrutto la fiducia che il mondo democratico riponeva negli USA. È una ferita che non si rimarginerà facilmente e il deficit di fiducia verso gli Stati Uniti rimarrà per molto tempo, almeno fino a che un nuovo Congresso, sotto una nuova amministrazione, non ritoccherà la Costituzione americana, rafforzandone la governance.

La globalizzazione, come l'abbiamo conosciuta, è comunque ormai finita. Più volte abbiamo detto che la globalizzazione è stata troppo veloce e radicale, accentuando le disuguaglianze sociali, distruggendo distretti industriali, creando dipendenza verso paesi terzi (spesso autoritari) in settori strategici e competizione iniqua, tra nazioni con regole e obiettivi diversi. Se il sistema non è capace di cambiare in modo armonico, ci pensa una rivoluzione. E i rivoluzionari, come la storia insegna, raramente amano gradualità e dialettica. Distruggono a picconate. Ci auguriamo che l'Europa possa proseguire in modo armonico, ma spedito questo processo, interrompendo ed invertendo il processo di deindustrializzazione e di completa dipendenza dalla Cina e da altri paesi per molte categorie merceologiche essenziali.

Si va verso un mondo in cui produzione e consumo coincideranno geograficamente di più. Grazie a capacità di automazione sempre più avanzate questo sarà possibile per molti prodotti. Non sarà un'economia chiusa, ma un'economia dove le società apriranno più stabilimenti produttivi nei paesi dove vendono i loro prodotti, rispettando le normative del paese che le ospita. Chi fa paragoni con la profonda deglobalizzazione portata dalle tariffe protezionistiche degli anni '20 a nostro avviso sbaglia. Allora non vi era la libera circolazione di capitali che vi è ora e andare ad aprire fabbriche all'estero era molto più complesso. Gli interessi dei blocchi economici rimarranno più legati rispetto al passato dai reciproci investimenti diretti, e meno dalla dipendenza verso una *supply chain* internazionale.

La terza e più potente fase di globalizzazione si è estesa per quarant'anni, dal 1980 al Covid. Questa ha permesso di eliminare dal mondo fame e povertà estrema. L'obiettivo di esportare la democrazia attraverso la globalizzazione è invece in buona parte fallito. L'eccesso di globalizzazione ha in realtà creato populismo e messo sotto pressione il processo democratico in molti Paesi Occidentali. Gli USA rappresentano ora l'esempio più eclatante e pericoloso di questo processo.

Questo nuovo scenario garantisce che l'inflazione rimarrà positiva per i prossimi anni, cortesia di maggiori costi dei prodotti finali e grandi investimenti in infrastrutture produttive. Questo significa anche che, nonostante l'inevitabile alta volatilità, rimanere aggrappati al mercato azionario risulta fondamentale.

Nel brevissimo periodo continueremo probabilmente a vedere un rientro dalla politica shock suicida americana basata su tariffe alte ed immediate, per abbracciare una politica più moderata, legata ad impegni delle aziende straniere ad investire gradualmente negli USA per trasferire parte della produzione. Questo dovrebbe permettere ai tassi di scendere e limitare l'entità della recessione negli USA, garantendo un *soft landing* all'economia più importante del mondo, con ripercussioni positive per tutti.

Ribadiamo che non vediamo rischi di crisi finanziarie, ma solo il rischio di paura di crisi finanziarie. Che è ben diverso. Inoltre, i mercati, eccetto USA e l'India, presentano valutazioni molto attraenti. Non vediamo bolle azionarie.

Il disimpegno dal dollaro potrà continuare per diversi mesi, ma il differenziale dei tassi ne smorzerebbe la volatilità. Se è assai difficile che il dollaro perda il suo ruolo di valuta dominante, in particolare se risulterà chiaro che le politiche di Trump verranno sanzionate alle elezioni americane di metà mandato, sicuramente perderà di rilevanza a favore di altre valute come euro e yuan.

Durante il primo trimestre abbiamo leggermente ridotto l'Europa per rafforzare la nostra posizione sul Sud-Est asiatico, in particolare in Indonesia che pesa ora il 4% del fondo. Qui vediamo la debolezza del mercato e della valuta come un'opportunità per esporsi ad un Paese finanziariamente ed economicamente solido, con chiari driver di crescita e con valutazioni estremamente depresse. Il nuovo presidente ha un fermo mandato per continuare la politica della precedente amministrazione, basata sullo sviluppo infrastrutturale, il supporto delle fasce sociali più fragili e l'allargamento della classe media. Il Paese, il quarto al mondo per popolazione, è vasto come l'Europa e vanta molta più equità sociale, ricchezza pro-capite, armonia politica e solidità finanziaria della vicina India. Rispetto all'India, oggi beniamina degli investitori, vanta anche valutazioni più basse di oltre il 60%.

Abbiamo anche leggermente aumentato l'esposizione alla Corea del Sud. Il presidente Yoon Suk Yeol, colpevole di aver cercato di limitare l'attività del Parlamento, è stato deposto dalla Corte Suprema. Tra meno di due mesi avremo un nuovo presidente, probabilmente di centro-sinistra come la maggioranza del parlamento. Questo permetterà il passaggio di politiche espansive e riforme strutturali. Si apre un nuovo capitolo per questo mercato estremamente depresso e trascurato che necessita solo di *catalyst* per un forte "*rerating*". Un altro importante *catalyst* può essere l'inclusione del paese nella *watch list* di MSCI per passare da Paese emergente a Paese sviluppato, categoria a cui, sostanzialmente, già appartiene. Un recente report ci dice che la Corea ha soddisfatto circa oltre il 90% delle richieste di MSCI. Riteniamo che l'entrata nella *watch list* possa essere imminente. Una volta entrati potremmo vedere importanti flussi di investimento verso questo mercato azionario che vanta un enorme valore inespresso.

Come in ogni crisi vediamo opportunità sul mercato azionario:

- anche un modesto rimpatrio di capacità produttiva negli USA implicherà grandi investimenti in infrastrutture;
- aree soffocate dalla competizione cinese riinizieranno a respirare;
- le rinnovabili sono tra le grandi vittime di Trump ma, inevitabilmente, le vincitrici in futuro. Si apre un periodo dove le si potrebbero accumulare a valutazioni solo qualche anno fa impensabili;
- il recente panico sulle tariffe ha reso una serie di mercati e valute emergenti estremamente interessanti;
- la necessità di rafforzare gli eserciti nei Paesi che prima contavano sugli USA per la loro difesa comporterà grande vivacità nel settore industriale;
- i colossali investimenti per ricreare strutture produttive, per la difesa e per il cambiamento climatico, manterranno il sistema inflattivo e sosterranno le materie prime.

Il fondo rimane con un sovrappeso nell'area EU, in UK, Svizzera, Giappone e Paesi emergenti. Tutto compensato dal sottopeso sul mercato americano.

Dal punto di vista valutario abbiamo un forte sottopeso di dollaro (32% vs 64% del benchmark) che su ulteriore debolezza gradualmente ridurremo, mai superando tuttavia il 40% del valore del fondo. Copriamo parte dello yen e del franco svizzero le cui valutazioni riteniamo piene. Abbiamo poi il 14% di sterlina e il 12% di won coreano che non copriamo in quanto vi vediamo valore.

Settorialmente, i finanziari continuano ad essere il nostro primo settore sebbene stiamo, sulla forza, riducendo le assicurazioni. Manteniamo il grande sovrappeso sulle telecomunicazioni e aumentiamo gli industriali. Stiamo gradualmente accumulando materie prime e rinnovabili. Le prime depresse dai timori di recessione e le seconde dalle politiche americane e dalla concorrenza cinese. Stiamo anche accumulando alcune società biotech di grande qualità esposte ai vaccini, particolarmente depresse dopo la nomina di Robert F. Kennedy alla sanità USA.

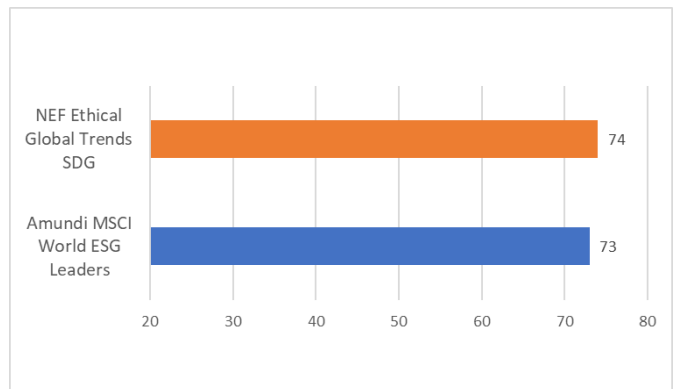
Sulla sostenibilità, oltre al lavoro continuo di analisi e di interazione con le società, il nostro team sta ora analizzando le agende delle prossime assemblee degli azionisti delle imprese in cui siamo investiti per verificare se vi sono punti per noi importanti da votare o se riteniamo il caso di sollevare ulteriori temi sulla sostenibilità, da discutere in tale sede con il management e gli altri azionisti.

Valutazioni

	P/E '25	P/BV '25	Rendimento dividendo '25
Portfolio	9,6x	0,9x	3,6%
MSCI ACWI Value (Benchmark)	13,7x	2,1x	3,0%
MSCI ACWI	17,2x	3,1x	1,9%

Fonte: Refinitiv, Niche AM

Rating ESG medio del portafoglio



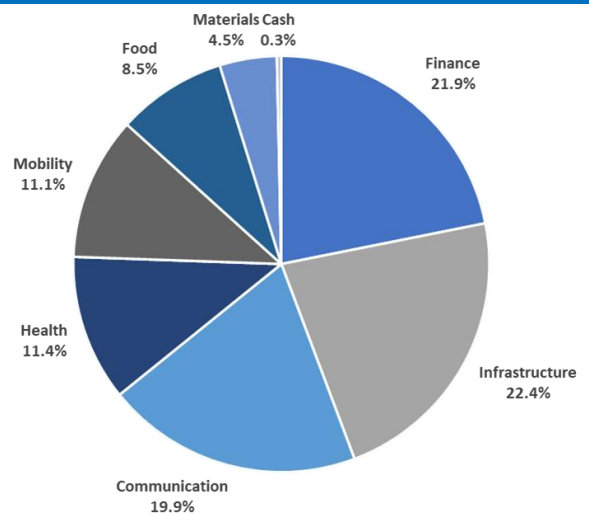
Andamento dei Trends strumentali a SDG Onu

Fondo *	Performance** (31/12/24 – 31/03/25)
	+6,62%
Infrastrutture	+8.47%
Finanza	+14.06%
Comunicazione	+10.62%
Mobilità	-2.04%
Salute	+7.42%
Materiali	+0.34%
Alimentazione	-0.20%

*Classe Retail

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

Esposizione per singolo Trends



Allocazione settoriale Vs Benchmark *

	Portfolio	MSCI ACWI Value (Bench)	MSCI ACWI
Financials	22%	28%	18%
Telecommunication **	15%	5%	8%
Industrials	12%	11%	11%
Materials	12%	5%	4%
Health Care	10%	12%	10%
Consumer Discretionary	9%	7%	11%
Information Technology	7%	8%	23%
Consumer Staples	7%	8%	6%
Utilities	4%	5%	3%
Real Estate	1%	4%	2%
Energy	1%	7%	4%

** di cui operatori telefonici 11.6% Vs 3.2% benchmark

Fonte: Refinitiv, Niche AM

Allocazione geografica Vs Benchmark *

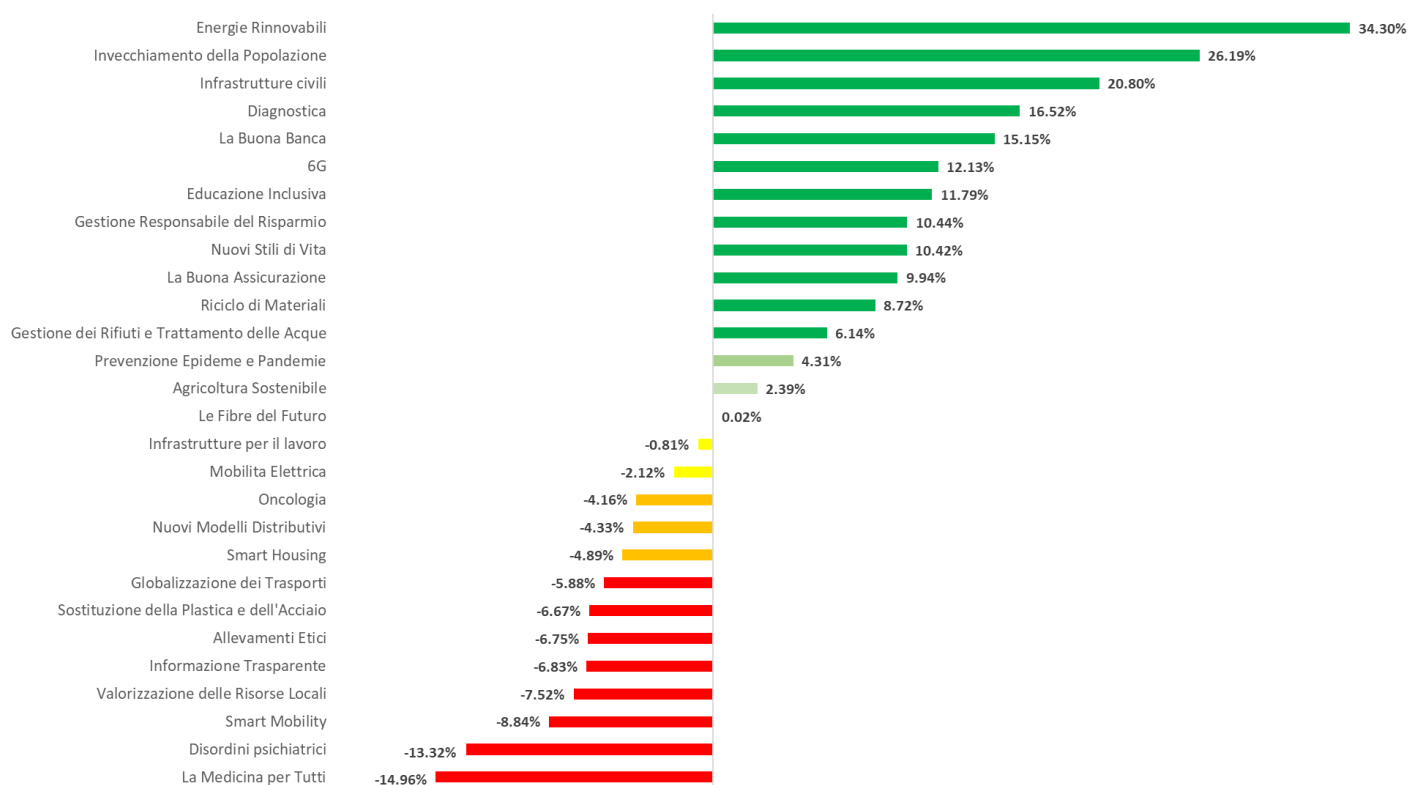
	Portfolio	MSCI ACWI Value (Bench)	MSCI ACWI
Euro Area	37%	10%	9%
USA	14%	64%	65%
Regno Unito	14%	4%	3%
Corea del Sud	12%	1%	1%
Giappone	10%	5%	5%
Indonesia	4%	0%	0%
Svizzera	3%	2%	2%
Cile	1%	0%	0%
Canada	1%	3%	3%
Altro	3%	11%	12%

Allocazione valutaria Vs Benchmark

	Portfolio	MSCI ACWI Value (Bench)	MSCI ACWI
Dollaro USA*	32%	64%	65%
Euro	27%	10%	9%
Sterlina	14%	4%	3%
Won Coreano	12%	1%	1%
Yen Giapponese*	4%	5%	5%
Rupiah Indonesiana	4%	0%	0%
Franco Svizzero*	1%	2%	2%
Pesos Cilen	1%	0%	0%
Dollaro Canadese	1%	3%	3%
Altre valute	3%	11%	12%

* al netto delle coperture valutarie

Performance per Trend SDG : Q1 2025 (Fondo: +6.62%)



Fonte: Refinitiv, Niche AM

Prime 25 società in portafoglio

Società	Trend SDG	Peso %
Societe Generale	La Buona Banca	3.14%
BT Group	6G	2.81%
UBS Group	La Buona Banca	2.57%
Panasonic Holdings	Mobilità Elettrica	2.44%
BNP Paribas	La Buona Banca	2.44%
Barclays	La Buona Banca	2.38%
GlaxoSmithKline	Prevenzione Epidemie e Pandemie	1.95%
Samsung Electronics*	6G	1.91%
Citigroup	La Buona Banca	1.88%
Telecom Italia*	6G	1.77%
Nokia	6G	1.53%
Vodafone Group	6G	1.39%
LG Chem *	Mobilità Elettrica	1.19%
Intel Corporation	Infrastrutture per il lavoro	1.16%
Bayer	Agricoltura Sostenibile	1.11%
Axa	La Buona Assicurazione	1.09%
Deutsche Lufthansa	Globalizzazione dei Trasporti	1.09%
Orange	6G	1.01%
Telefonica	6G	1.00%
Thyssenkrupp	Energie Rinnovabili	0.99%
KT*	6G	0.99%
Bouygues	6G	0.92%
Engie	Energie Rinnovabili	0.91%
EasyJet	Globalizzazione dei Trasporti	0.91%
CVS Health	Diagnostica	0.87%

* Comprende azioni ord, pref e ADR/GDR.

Fonte: Niche AM



Sommario

Trends nella Infrastrutture	8
Trends nella Mobilità	10
Trends nella Comunicazione	12
Trends nella Finanza.....	14
Trends nell’Alimentazione	16
Trends nella Salute	18
Trends nei Materiali	20

Trends nella Infrastrutture

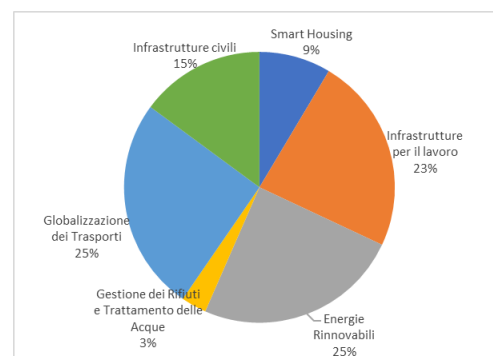


titoli: 74

Su quali obiettivi ONU ha un impatto?

- Goal 1 Fine della Povertà
- Goal 6 Strutture Idrico-Sanitarie
- Goal 8 Crescita e Lavoro
- Goal 9 Industria, Innovazione e Infrastrutture
- Goal 11 Città Sostenibili
- Goal 14 La Vita negli Oceani
- Goal 15 La Vita sulla Terra

Fonte: Niche AM



Principali titoli del Tema Infrastrutture

Titolo	Peso %	Tema	Trend	Perf. % 1° trimestre
INTEL CORP	1.2%	Infrastrutture	Infrastrutture per il lavoro	8.4%
DEUTSCHE LUFTHANSA-REG	1.1%	Infrastrutture	Globalizzazione dei Trasporti	8.4%
THYSSENKRUPP AG	1.0%	Infrastrutture	Energie Rinnovabili	141.4%
ENGIE	0.9%	Infrastrutture	Energie Rinnovabili	17.8%
EASYJET PLC	0.9%	Infrastrutture	Globalizzazione dei Trasporti	-21.9%

Maggior incrementi nel trimestre

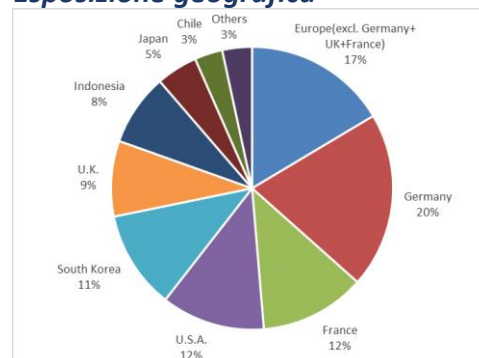
Titolo	Trend	Peso % al 31/12/24	Peso % al 31/03/25
Indocement Tunggak Prakarsa	Infrastrutture civili	0.1%	0.6%
Semen Indonesia (Persero)	Infrastrutture civili	0.3%	0.6%
Air Canada	Globalizzazione dei Trasporti	0.0%	0.2%

Maggior decrementi nel trimestre

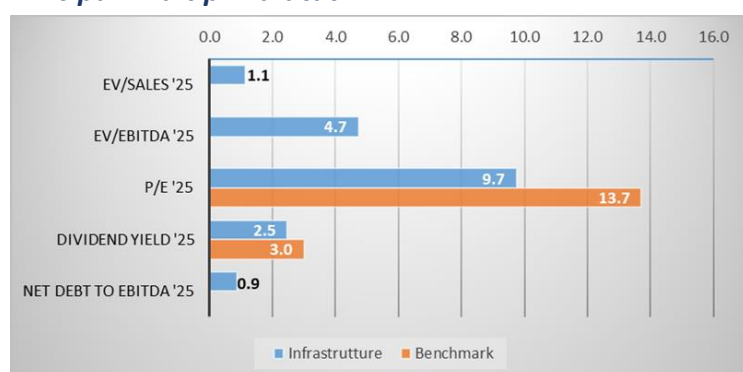
Titolo	Trend	Peso % al 31/12/24	Peso % al 31/03/25	Total Return %
IAG	Globalizzazione dei Trasporti	0.2%	0.0%	+119.3%
Porr	Infrastrutture civili	0.2%	0.1%	+117.1%
Coway	Gestione dei Rifiuti e Trattamento delle Acque	0.1%	0.0%	+47.9%

Fonte: Niche AM

Esposizione geografica



Principali multipli valutativi



Fonte: Niche AM, Refinitiv - Benchmark = MSCI ACWI Value index

ESG rating (Refinitiv)



Fonte: Niche AM, Refinitiv

Trends nella Infrastrutture



Tema Infrastrutture

Il Tema Infrastrutture è composto da 6 *TrendSDG*, che offrono un'esposizione su 74 titoli azionari.

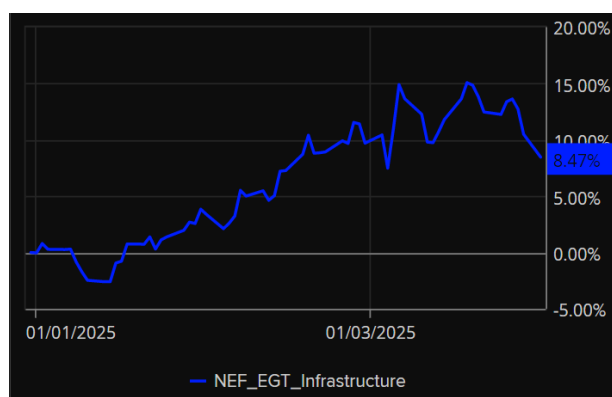
Nel corso del primo trimestre 2025, il Tema si è apprezzato dell'8.47%, beneficiando in particolar modo della performance positiva dei *TrendSDG* Infrastrutture Civili ed Energie Rinnovabili.

Per quanto riguarda le **Infrastrutture Civili** (+21%), la performance particolarmente positiva è stata guidata dall'importante rating dei titoli del settore acciaio, tra cui Arcelor e SSAB, imputabile sia al possibile taglio della capacità cinese, con contestuale minore effetto deflattivo sui prezzi dell'acciaio su scala globale, sia alle aspettative rispetto alla maggiore domanda da parte dei Paesi europei per supportare crescenti investimenti militari. È stato positivo anche il contributo dei costruttori Webuild e Porr, visti come beneficiari di una ripresa degli investimenti infrastrutturali in Europa. In termini di operatività si è sfruttata la fase di forza per parziali prese di profitto su entrambi questi titoli. Si è invece incrementata ulteriormente l'esposizione su titoli cementieri indonesiani, Semen e Indocement, entrambi caratterizzati da valutazioni decisamente depresse in termini assoluti e relativi, che hanno pagato eccessivamente la fase di negatività che sta vivendo il Paese a causa dell'incertezza sulle azioni del nuovo esecutivo. Ad esempio, se si guarda ad Indocement, controllata dalla tedesca Heidelberg Cement con il 51% del capitale, si nota come quoti a sconto rispetto a quest'ultima del 70% sul P/TBV (0.9x Vs 3.3x) e del 45% sul rapporto EV/EBITDA (4.5x Vs 8.1x). Indocement si distingue in termini di sostenibilità non solo in termini di tematiche sociali, ma anche ambientali: il gruppo sta procedendo all'introduzione di soluzioni volte a sostituire l'utilizzo del carbone con rifiuti urbani e biocarburanti per l'alimentazione di un suo impianto ([link](#)).

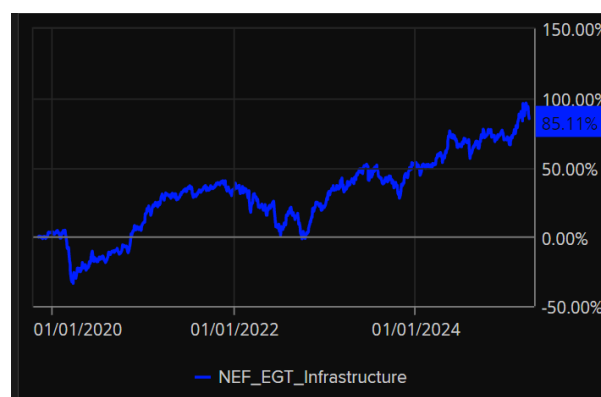
La performance del *TrendSDG Energie Rinnovabili* è stata addirittura superiore (+34.3%) per effetto del forte apprezzamento del titolo Thyssenkrupp, seguito dal significativo recupero del produttore solare tedesco Sma Solar e dal positivo andamento di altre utilities con marcata esposizione alle rinnovabili, quali Engie e Enel Chile. In questo *TrendSDG* si sono effettuati dei parziali alleggerimenti sui titoli che si sono meglio comportati, introducendo in portafoglio Northland Power, gruppo canadese con importante posizionamento nell'energia eolica – 3.2 GW di capacità già operativa ed una pipeline di potenziali ulteriori 10 GW – in diverse aree geografiche (qui un [link](#) con un breve video di presentazione della società).

Relativamente agli altri *TrendSDG* presenti all'interno del Tema, da segnalare il rialzo di **Gestione dei Rifiuti e Trattamento delle Acque** (+6%), grazie soprattutto al buon andamento di Veolia. Il core business di questo gruppo francese ha molteplici implicazioni positive sul raggiungimento degli SDG, come si può chiaramente vedere dal [breve video](#) riassuntivo dei principali progetti effettuati nel 2024. È risultato leggermente negativo, invece, il contributo dei rimanenti *TrendSDG*, ovvero **Infrastrutture per il Lavoro**, **Globalizzazione dei Trasporti** e **Smart Housing**. Quest'ultimo *TrendSDG* ha risentito dell'andamento negativo di alcuni titoli indonesiani immobiliari caratterizzati da una marcata sottovalutazione patrimoniale, i cui sconti sul valore degli assets (NAV) si collocano ben oltre il 70%, nonostante la dinamica demografica che caratterizza l'Indonesia resti estremamente solida, al pari delle prospettive di crescita di medio periodo del PIL.

Performance primo trimestre 2025 (31/12/24- 31/03/25)



Performance da partenza (04/11/19 – 31/03/25)



Fonte: Niche AM, Refinitiv

Descrizione del Trend

Gestione dei Rifiuti e Trattamento delle Acque, i rifiuti prodotti nel mondo crescono a dismisura, 680 milioni di ton, nel 2008, 1,3 miliardi di ton, nel 2016, 2,2 miliardi nel 2025. Questa emergenza dovrà essere affrontata attraverso una gestione sostenibile del processo. Allo stesso tempo nei paesi emergenti il processo di urbanizzazione continua a crescere e nuovi network di scarico disegnati. Trattamento delle Acque e Igienizzazione: oltre il 20% della popolazione non ha diretto accesso all'acqua potabile. La sua ottimizzazione sarà una priorità nei prossimi anni.

Infrastrutture Civili, Autostrade, ponti, ospedali, dighe, aeroporti sono essenziali per lo sviluppo di una nazione.

Smart Housing (H) Le abitazioni stanno cambiando, Materiali, tecnologie, interconnessione ci traghettano verso case più efficienti, economiche, comode e intelligenti.

Infrastrutture del Lavoro, La disponibilità di lavoro dipende da molti fattori, tra cui le strutture di aggiornamento, una rete funzionante di agenzie capaci di collegare domanda e offerta e la tecnologia adeguata a rendere le informazioni trasparenti e corrette.

Globalizzazione dei Trasporti, Turismo, trasporti e business stanno globalizzandosi a una velocità drammatica. Questo significa più efficienza, cultura, opportunità e ricchezza.

Energie Rinnovabili, Una rivoluzione silenziosa sta accelerando. Lo sviluppo dello storage sta per far esplodere questa industria, per il benessere delle generazioni future.

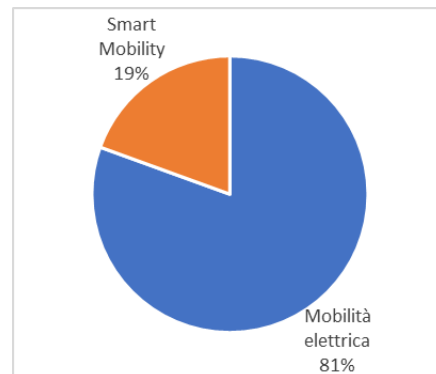
Trends nella Mobilità

titoli: 30

Su quali obiettivi ONU ha un impatto?

- Goal 7 Energia Pulita e Accessibile
- Goal 11 Città Sostenibili
- Goal 13 Agire sul Clima

Fonte: Niche AM



Principali titoli del Tema Mobilità

Titolo	Peso %	Tema	Trend	Perf. % 1° trimestre
PANASONIC HOLDINGS CORP	2.4%	Mobilità	Mobilità Elettrica	8.5%
LG CHEM ORD SHS	0.8%	Mobilità	Mobilità Elettrica	-5.9%
VOLKSWAGEN AG-PREF	0.6%	Mobilità	Mobilità Elettrica	5.1%
VALEO	0.6%	Mobilità	Smart Mobility	-7.8%
SAMSUNG SDI CO LTD	0.5%	Mobilità	Mobilità Elettrica	-26.9%

Maggior incrementi nel trimestre

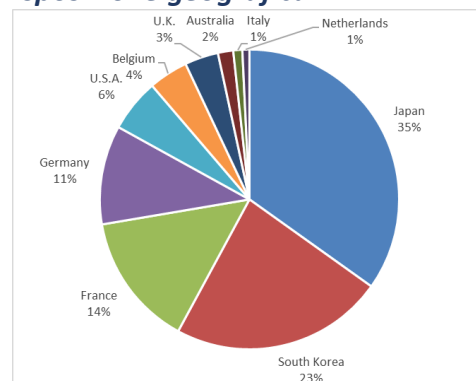
Titolo	Trend	Peso % al 31/12/24	Peso % al 31/03/25
LG Chem Ord Shs	Mobilità Elettrica	0.5%	0.8%
Samsung SDI	Mobilità Elettrica	0.3%	0.5%
Umicore	Mobilità Elettrica	0.4%	0.5%

Maggior decrementi nel trimestre

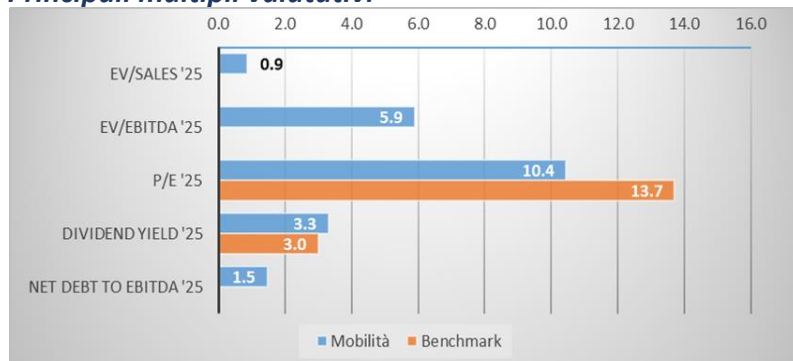
Titolo	Trend	Peso % al 31/12/24	Peso % al 31/03/25	Total Return %
Furukawa Electric	Smart Mobility	0.4%	0.1%	+126.8%
Volkswagen Pref Shs	Mobilità Elettrica	0.7%	0.6%	+46.9%

Fonte: Niche AM

Esposizione geografica

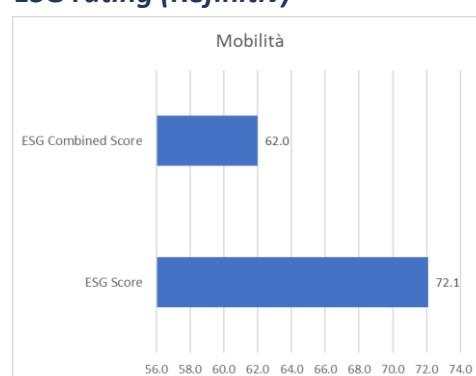


Principali multipli valutativi



Fonte: Niche AM, Refinitiv - Benchmark = MSCI ACWI Value index

ESG rating (Refinitiv)



Fonte: Niche AM, Refinitiv

Trends nella Mobilità

Tema Mobilità

Il Tema della Mobilità è composto dai due *TrendSDG*, la Mobilità Elettrica e Smart Mobility, attraverso un portafoglio di 30 azioni.

Nel corso del primo trimestre il Tema è stato abbastanza volatile, annullando negli ultimi giorni del periodo i buoni rialzi fatti registrare nella seconda metà di febbraio. Il trimestre si è pertanto chiuso con una flessione pari al 2.04%, la peggiore all'interno del fondo.

Il *TrendSDG* della **Mobilità elettrica** (-2.1%), nell'ambito dei produttori di batterie al litio, ha beneficiato del rialzo di Panasonic, che è stato però compensato dalla debolezza dei produttori coreani LG Chem e Samsung SDI. Questi ultimi sono stati penalizzati dal sentiment negativo sul mercato di riferimento, nonostante il loro ruolo centrale nell'elettrificazione delle auto negli USA, area non esposta alla concorrenza cinese. Nel caso di Samsung SDI è stato penalizzante anche l'annuncio di un aumento di capitale volto proprio a finanziare la creazione di nuova *gigafactory* negli USA attraverso la joint venture con General Motors e Stellantis.

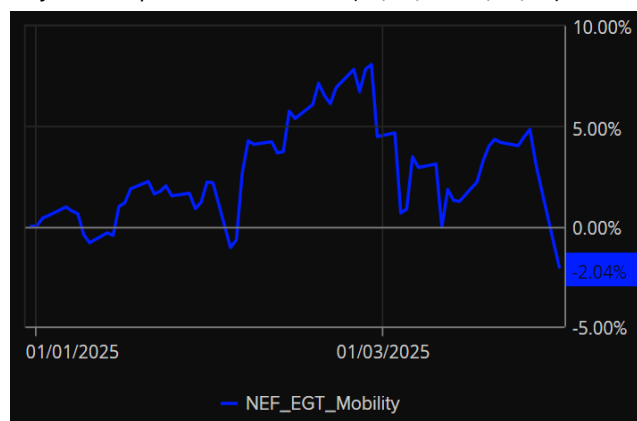
Il sentiment nei confronti della mobilità elettrica si è mantenuto cauto, nonostante l'assenza di sostanziali novità. I dati di vendite di auto elettriche nel primo bimestre del nuovo anno sono stati confortanti, specie in Europa, sebbene in parte aiutati da una favorevole base di comparazione. Per quanto riguarda il mercato europeo, in linea con le attese, è stata proposta una normativa meno stringente sulle emissioni di CO2, che ha ridotto nel breve le pressioni per i produttori a fare salire le auto elettriche nel mix del venduto. Ma di fatto questo provvedimento non sembra destinato a modificare realmente i piani da parte delle società automobilistiche. Negli USA non ci sono state novità sostanziali, ma ha preso ulteriormente forza l'ipotesi che il nuovo esecutivo non toccherà gli incentivi volti a supportare la creazione di ulteriore capacità produttiva di batterie nel Paese.

Sebbene la velocità di penetrazione di auto elettriche abbia indubbiamente rallentato, va evidenziato come, sulla base di recenti stime da parte di S&P, il mercato delle batterie per auto elettriche è previsto aumentare dai 115 miliardi di dollari del 2024 a 330 miliardi del 2030, mostrando una robusta crescita media annua prossima al 20%. Una crescita che non incorpora la potenziale accelerazione che potrà verificarsi con l'arrivo di un numero significativo di modelli per il segmento mass market. Un ulteriore volano alla maggiore diffusione di auto elettriche arriverà da importanti migliorie prestazionali delle batterie. Al riguardo, nel corso del recente evento *InterBattery 2025*, tutti i principali produttori di batterie coreani presenti in portafoglio hanno presentato le loro batterie cilindriche della serie 46, che presentano dei significativi vantaggi in termini di migliori prestazioni/prezzo/sicurezza. ([clicca qui](#) per un breve video in cui vengono presentate le novità in termini di prodotti).

In un'ottica di medio periodo, dal punto di vista tecnologico sono previste ulteriori importanti accelerazioni: sempre a *Interbattery 2025*, Samsung SDI ha annunciato di avere fatto passi avanti nella realizzazione di batterie a stato solido (densità energetica di 900Wh/L, la più alta del settore), che prevede di poter industrializzare su larga scala a partire dalla seconda metà del 2027.

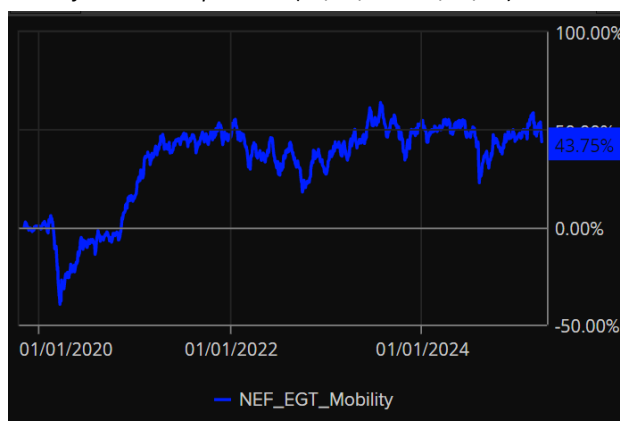
Nell'ambito del *TrendSDG* della **Smart Mobility** (-8.8%) si è osservata una certa dispersione di performance. Al buon rimbalzo fatto registrare da parte dei produttori di ADAS (Advanced Driver Assistance Systems) Valeo e Continental, si è contrapposta la debolezza di Mobico, uno dei maggiori operatori di bus al mondo, dopo il significativo recupero registrato nel precedente trimestre.

Performance primo trimestre 2025 (31/12/24- 31/03/25)



Fonte: Niche AM, Refinitiv

Performance da partenza (04/11/19 – 31/03/25)



Descrizione del Trend

Mobilità Elettrica. Inizieremo presto ad acquistare veicoli elettrici in massa, essendo questi più confortevoli, più performanti, liberi di circolare ovunque, meno cari e con autonomie ormai ragguardevoli. Oltre il 70% del petrolio è consumato per i trasporti e quindi questo passaggio porterà incredibili vantaggi all'ambiente. I nostri investimenti si indirizzeranno in particolare al settore delle batterie al litio, un settore che vedrà le sue vendite moltiplicarsi molte volte nei prossimi anni, superando, in termini di vendite, quello dei semiconduttori.

Smart Mobility: Le auto divengono gradualmente più intelligenti. E un domani potranno guidare da sole grazie all'evoluzione dell'elettronica. Questo vorrà dire meno auto, meno inquinamento, meno rottami e un mondo più verde. L'urbanizzazione, il traffico, l'inquinamento porteranno poi alla graduale diffusione della MicroMobility.

Trends nella Comunicazione

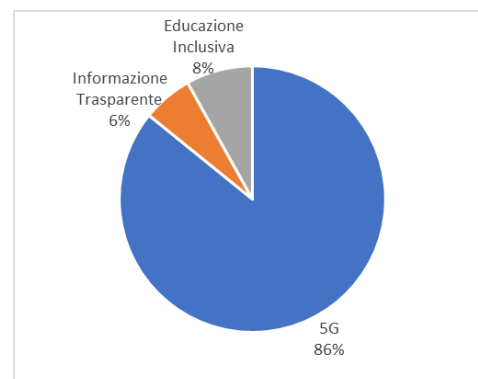


titoli: 41

Su quali obiettivi ONU ha un impatto?

- Goal 1 Fine della Povertà
- Goal 4 Educazione di Qualità
- Goal 5 Eliminare il Sessismo
- Goal 8 Crescita e Lavoro
- Goal 10 Combattere le Discriminazioni
- Goal 11 Città Sostenibili
- Goal 16 Pace, Giustizia e Forti Istituzioni
- Goal 17 Creare Consenso intorno ai Goal

Fonte: Niche AM



Principali titoli del Tema Comunicazione

Titolo	Peso %	Tema	Trend	Perf. % 1° trimestre
BT GROUP PLC	2.8%	Comunicazione	6G	13.8%
SAMSUNG ELECTRONICS CO LTD	1.7%	Comunicazione	6G	4.3%
NOKIA OYJ	1.5%	Comunicazione	6G	13.2%
VODAFONE GROUP PLC	1.4%	Comunicazione	6G	5.5%
ORANGE	1.0%	Comunicazione	6G	24.6%

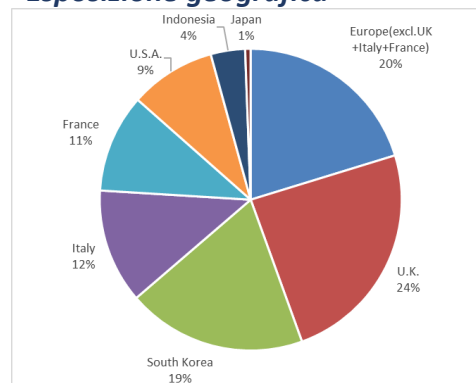
Maggior incrementi nel trimestre

Titolo	Trend	Peso % al 31/12/24	Peso % al 31/03/25
Vodafone Group	6G	0.9%	1.4%
Telkom Indonesia	6G	0.0%	0.3%
Indosat	6G	0.0%	0.3%

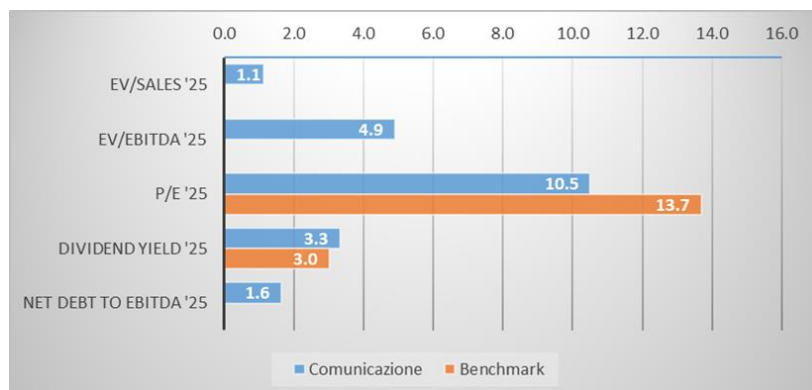
Maggior decrementi nel trimestre

Titolo	Trend	Peso % al 31/12/24	Peso % al 31/03/25	Total Return %
AT&T	6G	0.6%	0.0%	+85.4%

Esposizione geografica

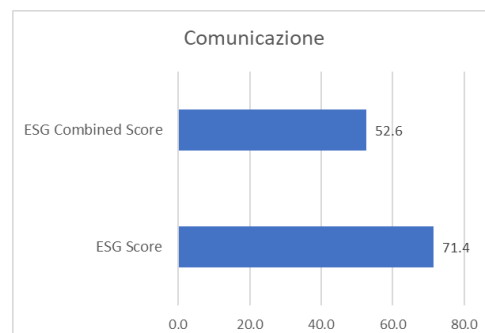


Principali multipli valutativi



Fonte: Niche AM, Refinitiv - Benchmark = MSCI ACWI Value index

ESG rating (Refinitiv)



Fonte: Niche AM, Refinitiv

Trends nella Comunicazione



Tema Comunicazione

Il Tema della Comunicazione è composto da tre *TrendSDG*, ovvero 6G, Educazione inclusiva e Informazione Trasparente, mediante l'investimento su 41 titoli azionari.

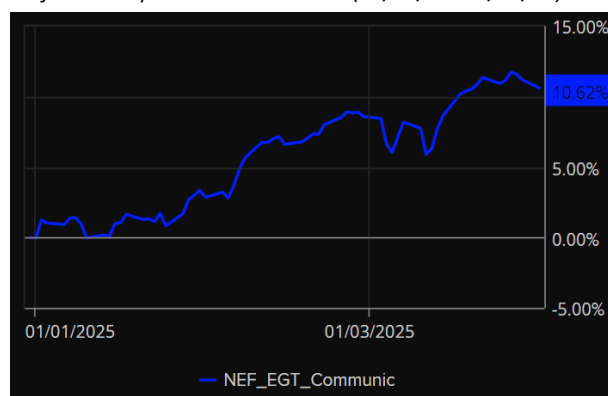
Durante il primo trimestre, il Tema si è ben comportato, realizzando un apprezzamento pari a +10.6%, grazie ad una crescita sostenuta dei TrendSDG 6G e Educazione inclusiva.

Il *TrendSDG 6G* è salito del 12%, sostenuto sia dagli operatori telecom, principalmente quelli europei, sia dai produttori di apparecchiature per telecomunicazioni. I gruppi telefonici europei hanno beneficiato del buon andamento dei risultati e delle caratteristiche anticicliche del settore, in un momento di preoccupazione sulle dinamiche del commercio globale. Il sentiment è stato infine supportato dalle potenziali opportunità di ricavo derivanti dalla scelta dei governi europei di aumentare la spesa in armamenti, che passerebbe presumibilmente dai gruppi telefonici per quanto riguarda l'hosting di dati sensibili. Nell'ambito di questo settore si è sfruttata la fase di debolezza del mercato indonesiano per introdurre in portafoglio due operatori di telecomunicazioni: Indosat e Telkom Indonesia. Entrambi questi gruppi presentano solide prospettive di crescita a valutazioni decisamente contenute (circa 3 volte l'EBITDA, dividend yield superiori al 7%). Entrambe le società hanno lanciato iniziative molto interessanti in temi di sostenibilità. Per quanto riguarda Indosat, ad esempio, da segnalare l'installazione di macchine per il riciclo della plastica, convertendo le bottiglie usate in crediti di telefonia mobile per i propri clienti ([link](#)); per Telkom Indonesia il piano per preservare l'esistenza delle mangrovie, il cui ruolo è fondamentale negli ecosistemi costieri e nella protezione delle coste ([qui un video](#) di presentazione dell'iniziativa). Relativamente ai produttori di hardware per telecomunicazioni, il contributo maggiormente positivo è arrivato da Nokia, i cui corsi azionari sono stati ulteriormente supportati dai buoni dati trimestrali. Da segnalare che, attraverso la recente acquisizione di Infinera, Nokia si è rafforzata sul mercato delle reti ottiche, la cui crescita sembra destinata ad accelerare nuovamente grazie alla costruzione di infrastrutture per l'intelligenza artificiale.

All'interno del *TrendSDG dell'Educazione inclusiva* (+11.8%) si sono messi in luce tutti i gruppi televisivi europei, in particolar modo RTL group, i cui risultati hanno evidenziato una riduzione delle perdite del business streaming superiore al previsto (maggiori clienti, aumento prezzi e raccolta pubblicitaria). Uno dei principali motivi della disaffezione degli investitori per il settore televisivo deriva proprio dallo streaming dei big player USA. Tuttavia, va evidenziato come il settore si stia adattando, aggregandosi, focalizzandosi sull'educazione e l'informazione, proponendo streaming con contenuti più adatti alla geografia in cui operano e vendendo i loro contenuti ad altri streamer su altri mercati.

È risultato leggermente negativo, invece, il contributo del *TrendSDG Informazione Trasparente* (-6.8%), in quanto il positivo andamento di società del settore editoriale, supportati da aspettative di miglioramento dei risultati, è stato annullato dalla discesa del titolo WPP. Le previsioni riportate da WPP, inferiori alle attese di mercato, hanno creato timori sulle prospettive del settore. Se è vero che alcuni servizi forniti dalle società pubblicitarie sono oramai, grazie alla digitalizzazione, inutili e anche vero che emergono nuovi bisogni e che il settore si sta consolidando enormemente. WPP tratta a meno di 7 volte gli utili, senza debito, e potrebbe acquisire nuovi clienti a seguito della prossima fusione dei due colossi americani Omnicom e Infogroup.

Performance primo trimestre 2025 (31/12/24- 31/03/25)



Fonte: Niche AM, Refinitiv

Performance da partenza (04/11/19 – 31/03/25)



Descrizione del Trend

6G. Con il 5G il mondo diventerà ancora più piccolo e le possibilità di dinamica sociale verticale potranno aumentare, Investiamo qui nelle società che creano le infrastrutture della comunicazione o le gestiscono. Tecnologie come AI, IoT, blockchain, autonomous vehicles potranno svilupparsi una volta che il 5G sarà operante. 6G non è altro che la prossima tappa del 5G, quando questo diventerà ubiquo, la velocità misurabile non più in GIGA, ma in Tera e permetterà il funzionamento dell'NTN (Non Terrestrial Networking)

Informazione trasparente. Se internet ha creato infinita informazione gratis, esso ha anche creato disinformazione colpevole o dolosa. Questo ha fomentato populismo e confusione. Molti sono i giornali e in generale i media falliti o che ne hanno molto risentito. Crediamo che vi sia spazio per una informazione seria e accessibile e questo porterà alla rifioritura di un settore quasi in estinzione e fondamentale per un mondo di democrazia e di pace.

Educazione inclusiva. La mobilità sociale verticale, alla base stessa del progresso e della dinamicità di un sistema, trovano carburante nell'educazione delle persone. Viviamo in un mondo che negli ultimi 10/15 anni, attraverso internet, è potenzialmente molto più democratico ed inclusivo in termini di opportunità di formazione, oltre che nelle società che producono informazione seria e responsabile o formazione efficace e scalabile.

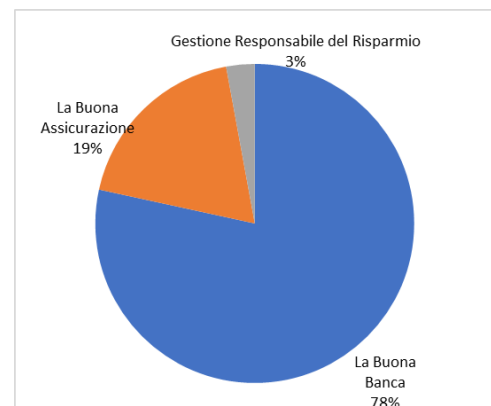
Trends nella Finanza



titoli: 40

Su quali obiettivi ONU ha un impatto?

- Goal 1 Fine della Povertà
- Goal 2 Sconfiggere la fame
- Goal 5 Parità di genere
- Goal 8 Lavoro dignitoso e crescita economica
- Goal 9 Industria, Innovazione e Infrastrutture
- Goal 10 Ridurre le disuguaglianze
- Goal 16 Pace, Giustizia, Istituzioni solide
- Goal 17 Partnership per gli obiettivi



Principali titoli del Tema Finanza

Titolo	Peso %	Tema	Trend	Perf. % 1° trimestre
SOCIETE GENERALE SA	3.1%	Finanza	La Buona Banca	52.4%
UBS GROUP AG-REG	2.6%	Finanza	La Buona Banca	-4.7%
BNP PARIBAS	2.4%	Finanza	La Buona Banca	29.9%
BARCLAYS PLC	2.4%	Finanza	La Buona Banca	6.1%
CITIGROUP INC	1.9%	Finanza	La Buona Banca	-3.5%

Maggior incrementi nel trimestre

Titolo	Trend	Peso % al 31/12/24	Peso % al 31/03/25
Shinhan Financial ADR	La Buona Banca	0.2%	0.4%
Bank Tabungan Negara	La Buona Banca	0.2%	0.4%
Aberdeen Group	Gestione Responsabile del Risparmio	0.4%	0.5%

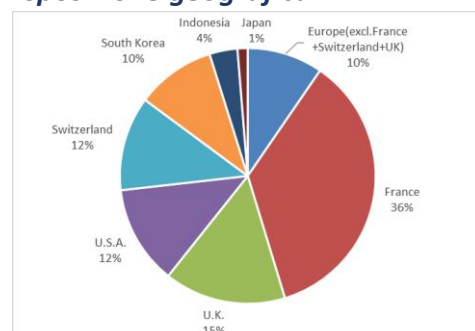
Maggior decrementi nel trimestre

Titolo	Trend	Peso % al 31/12/24	Peso % al 31/03/25	Total Return %
Citigroup	La Buona Banca	2.6%	1.9%	+67.1%
UBS Group	La Buona Banca	3.0%	2.6%	+81.6%*
Allianz	La Buona Assicurazione	0.3%	0.0%	+125.3%

Fonte: Niche AM

*Return for the period since merger with Credit Suisse. Return including the cost of Credit Suisse position is -9.5%.

Esposizione geografica

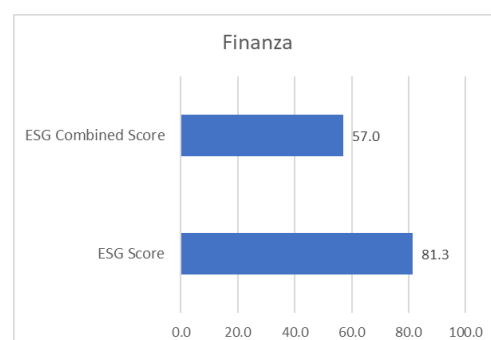


Principali multipli valutativi



Fonte: Niche AM, Refinitiv - Benchmark = MSCI ACWI Value index

ESG rating (Refinitiv)



Fonte: Niche AM, Refinitiv

Trends nella Finanza



Tema Finanza

Il Tema è composto da 3 *TrendSDG*: La Buona Banca, La Buona Assicurazione e la Gestione Responsabile del Risparmio, attraverso l'esposizione su 40 titoli.

Durante il primo trimestre il Tema ha fatto registrare un andamento positivo pari al 14.1%, grazie ad una crescita a doppia cifra di tutti i *TrendSDG* al suo interno, risultando la migliore all'interno del fondo.

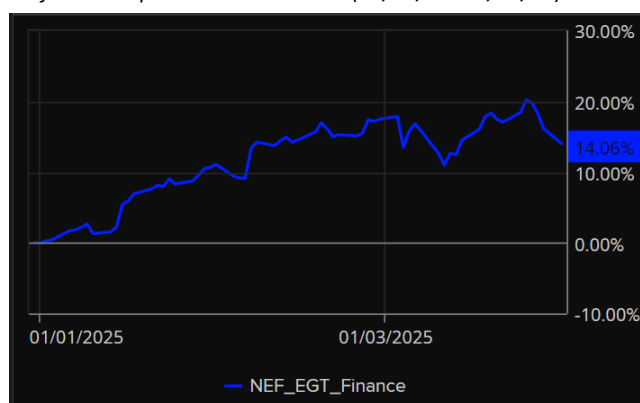
La **Buona Banca** (+15.2%) è stato nuovamente il *TrendSDG* a evidenziare la maggiore crescita, sostenuta da rialzi importanti degli istituti bancari europei, specialmente Societe Generale, BNP, Deutsche Bank e Commerzbank. Il settore è stato supportato da solidi dati trimestrali, che non hanno evidenziato sorprese negative tra le realtà a maggiore capitalizzazione. La patrimonializzazione dell'industria si è confermata estremamente solida, al pari della buona capacità reddituale. La ritrovata stabilità e affidabilità, associate a generose distribuzioni di capitale agli azionisti, nonché, e soprattutto, valutazioni spesso ancora molto modeste (si veda Societe' Generale a 0.5 volte il patrimonio netto tangibile rispetto ad un ROTE'25 prossimo al 9%), supportano una visione ancora positiva sul settore.

Nel trimestre si sono effettuati dei parziali alleggerimenti dei titoli più importanti solo al fine di non far salire eccessivamente il loro peso all'interno del fondo. È stata invece preso in larga misura profitto su Commerzbank, a seguito della forte performance successivamente all'ingresso di Unicredit nel capitale e ai positivi risultati e annunci in termini di distribuzione futura di capitale. Sempre in termini di operatività, da segnalare l'ulteriore modesta accumulazione di società bancarie coreane, tra cui Shinhnan Financials, tra le più virtuose in termini di sostenibilità ([qui il link](#) alla bella pagina che presenta il suo framework incentrato sugli SDG); sono poi state incrementate in misura modesta le banche indonesiane, sulla fase di debolezza del mercato locale attribuibile a incertezza politica internazionale che pensiamo possa però rientrare rapidamente nei prossimi mesi. È stata aumentata Bank Tabungan Negara, anch'essa caratterizzata da un approccio alla sostenibilità incentrato sul microcredito e sugli SDG, come si può vedere dal [seguito link](#) che rimanda ad un breve video.

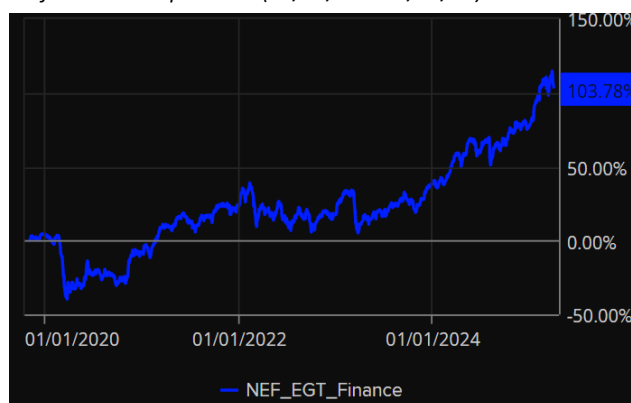
Il *TrendSDG* la **Buona Assicurazione** (+9.9%) ha mostrato una certa dispersione di performance: al buon andamento dei titoli assicurativi europei si è associato infatti una fase di debolezza di quelli coreani. Nell'ambito dei titoli europei, che hanno generalmente beneficiato di risultati più che discreti, soprattutto nel settore danni, si è usata la fase di forza per ridurre l'esposizione sulle compagnie olandesi NN Group e ASR Nederland. Con riferimento invece i titoli coreani, la debolezza è derivata in larga misura da Samsung Life, i cui dati trimestrali hanno risentito del minore contributo di alcuni prodotti assicurativi per la previdenza integrativa (cosiddetti "annuity participating accounts"), sebbene questi siano stati compensati da una maggiore utile dell'attività d'investimento.

Infine, nell'ambito del *TrendSDG* della **Gestione Responsabile del Risparmio** (+10.4%) è stata incrementata l'esposizione su Invesco, mentre si è preso ulteriormente profitto su DWS, che è pertanto uscita dal portafoglio.

Performance primo trimestre 2025 (31/12/24- 31/03/25)



Performance da partenza (04/11/19 – 31/03/25)



Fonte: Niche AM, Refinitiv

Descrizione del Trend

Gestione Responsabile del Risparmio. Gli asset manager SDG sono quelle società del settore che disegnano e propongono soluzioni di investimento eque e responsabili, danno informazione cristallina e sono impegnati ogni giorno a gestire i risparmi di molte famiglie per il lungo termine, più che focalizzarsi sull'utile di breve.

La Buona Assicurazione. Per le assicurazioni la trasparenza, l'innovazione, la microinsurance e le politiche di sottoscrizione dei prodotti, così come il modo, più o meno responsabile, in cui investono le loro riserve, è fondamentale per il raggiungimento degli SDG.

La Buona Banca. Il fare banca è di per sé un'attività SDG se è strumentale allo sviluppo dell'economia e alla tutela dei risparmi. Le banche possono e devono fare molto per sviluppare positivamente le comunità in cui operano. Attività come la microfinance, l'educazione del cliente, la promozione di iniziative a sostegno dell'ambiente, degli svantaggiati e dell'integrazione, sono vitali per la buona banca. Il profitto è sicuramente importante e deve essere perseguito, ma nel rispetto della totale trasparenza ed equità verso il cliente e il rispetto attento delle regole.

Trends nell'Alimentazione

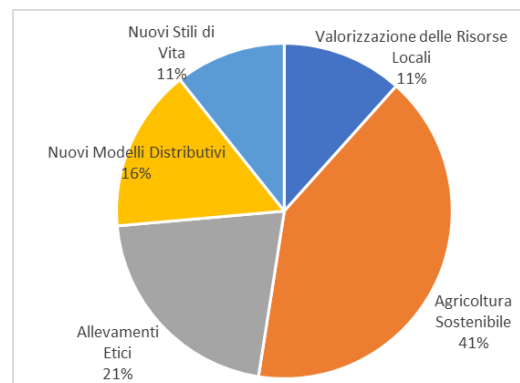


titoli: 27

Su quali obiettivi ONU ha un impatto?

- Goal 2 Sconfiggere la Fame
- Goal 11 Città e Comunità Sostenibili
- Goal 12 Produzione e Consumo Responsabili
- Goal 13 Lotta contro il Cambiamento Climatico
- Goal 14 La Vita sott'Acqua
- Goal 15 La Vita sulla Terra

Fonte: Niche AM



Principali titoli del Tema Alimentazione

Titolo	Peso %	Tema	Trend	Perf. % 1° trimestre
BAYER AG-REG	1.1%	Alimentazione	Agricoltura Sostenibile	14.3%
SAINSBURY (J) PLC	0.7%	Alimentazione	Allevamenti Etici	-15.0%
MAPLE LEAF FOODS INC	0.6%	Alimentazione	Nuovi Stili di Vita	17.9%
KROGER CO	0.5%	Alimentazione	Allevamenti Etici	5.9%
FRESH DEL MONTE PRODUCE INC	0.4%	Alimentazione	Agricoltura Sostenibile	-11.1%

Maggior incrementi nel trimestre

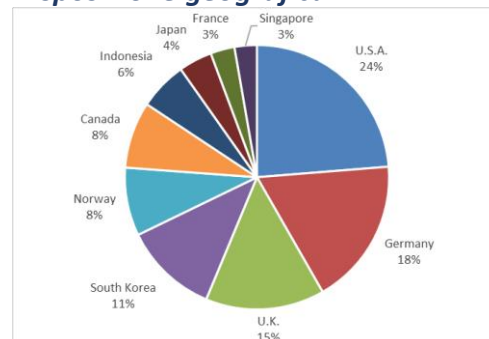
Titolo	Trend	Peso % al 31/12/24	Peso % al 31/03/25
Bunge Global	Agricoltura Sostenibile	0.3%	0.4%
Unilever Indonesia	Valorizzazione delle Risorse Locali	0.0%	0.1%
FMC	Agricoltura Sostenibile	0.0%	0.1%

Maggior decrementi nel trimestre

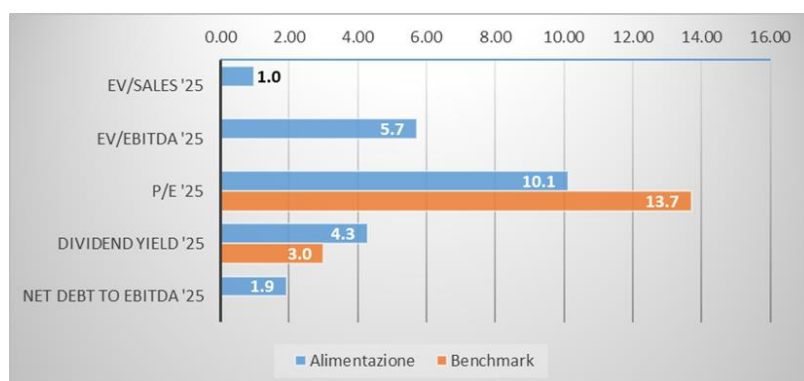
Titolo	Trend	Peso % al 31/12/24	Peso % al 31/03/25	Total Return %
N/A	-	-	-	-

Fonte: Niche AM

Esposizione geografica

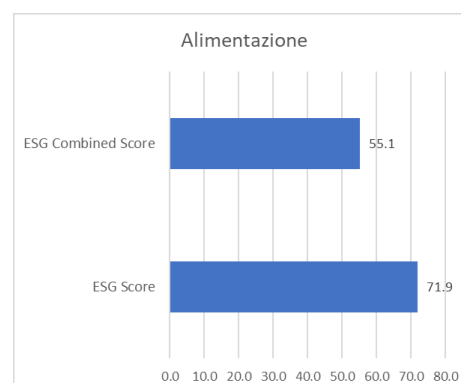


Principali multipli valutativi



Fonte: Niche AM, Refinitiv - Benchmark = MSCI ACWI Value index

ESG rating (Refinitiv)



Fonte: Niche AM, Refinitiv

Trends nell'Alimentazione



Tema Alimentazione

Il tema è composto da 5 *TrendSDG*, Agricoltura Sostenibile, Nuovi Modelli Distributivi, Allevamenti Etici, Nuovi Stili di Vita e Valorizzazione delle Risorse Locali, su cui si investe attraverso un portafoglio di 27 titoli. Durante il primo trimestre 2025, il Tema ha realizzato una performance pari a -0.20%, risultato di un andamento discordante tra i *TrendSDG* che lo compongono.

Tra i principali contributori positivi, da segnalare il *TrendSDG* dell'**Agricoltura sostenibile** (+2.4%) che è stato sostenuto da due gruppi chimici europei, K+S e Yara, accumulati dall'avere in programma importanti piani d'investimento per rendere più efficiente e più sostenibile la loro produzione rispettivamente di potassio e di azoto. Si tratta in entrambi i casi d'industrie estremamente energivore e pertanto gli investimenti di questi due gruppi dovrebbero avere importanti effetti positivi dal punto di vista ambientale. Per quanto riguarda l'azoto, una sua produzione maggiormente o totalmente sostenibile (cosiddetto "blue" o "green ammonia") avrà importanti ripercussioni, come si può vedere dal video di Yara disponibile al [seguente link](#).

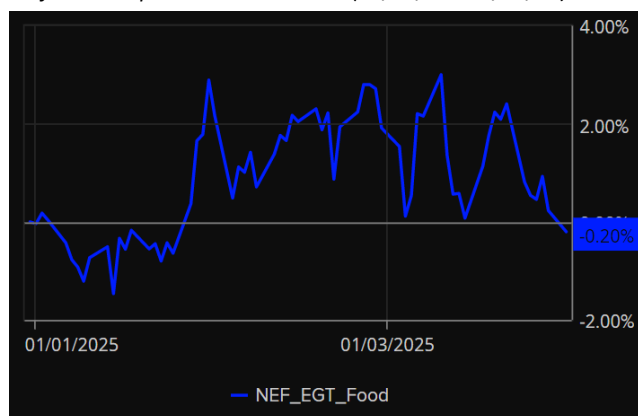
Sempre in questo *TrendSDG*, da segnalare la debolezza azionaria di Fresh del Monte, dopo il positivo andamento osservato nei mesi precedenti, e quella di Tate and Lyle, nonostante i solidi dati trimestrali, tanto che il titolo è stato un po' incrementato su debolezza. Da segnalare anche il reinserimento in portafoglio del leader mondiale degli insetticidi, FMC, dopo il profit warning di inizio febbraio. A seguito della correzione, il rapporto rischio/rendimento è divenuto nuovamente attraente, nonostante lo scenario reddituale di breve termine ancora difficile, anche a causa della competizione dei generici sugli insetticidi.

Bene anche il *TrendSDG* dei **Nuovi stili di vita** (+10.4%), che si è avvantaggiato del recupero della canadese Maple Leaf.

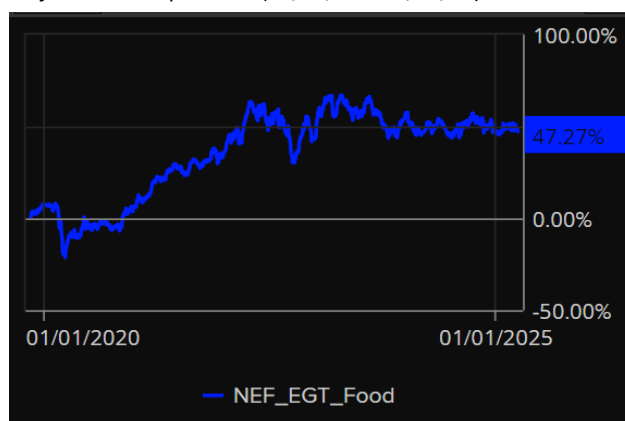
In termini di contribuzioni il *TrendSDG* **Nuovi modelli distributivi** (-4.3%) ha sofferto della debolezza di Macy's, legata non tanto ai risultati conseguiti, che confermano il progressivo percorso di rilancio, quanto dai timori di recessione guidati dalle politiche di dazi. I livelli valutativi cui quota il gruppo restano modesti (6x utili) anche senza considerare il forte patrimonio immobiliare detenuto. Sempre in questo *TrendSDG*, hanno invece contribuito positivamente sia Metro, a seguito dell'annuncio di un'offerta pubblica d'acquisto da parte del finanziere Kretinsky, sia E-Mart, supportata da risultati migliori delle aspettative grazie ad ai vantaggi derivante dall'azione di snellimento dei costi.

Il *TrendSDG* **Valorizzazione risorse locali** (-7.5%), che ha risentito della flessione della conglomerata indonesiana Indofood, colpita dai timori sulle tariffe di Trump, e non certo dai risultati reddituali che sono stati decisamente positivi. Sempre all'interno del mercato indonesiano è stata inserita un nuovo titolo: Unilever Indonesia. Le valutazioni di questa azienda sono ora arrivate su livelli decisamente modesti (13 volte gli utili, 8% yield) per una società che per molti anni è stata la beniamina degli investitori internazionali in cerca di solida esposizione alla crescita dei consumi di questa area. Per meglio comprendere, la sorella indiana, Unilever Hindustan, tratta a oltre 50x gli utili. Qui ha pesato il sentiment negativo per l'incertezza politica e la crescente competizione. Dal punto di vista della sostenibilità, questo gruppo si distingue per un approccio estremamente attento alla supply chain ([clicca qui](#) per un video che riassume la strategia adottata).

Performance primo trimestre 2025 (31/12/24 - 31/03/25)



Performance da partenza (04/11/19 - 31/03/25)



Fonte: Niche AM, Refinitiv

Descrizione del Trend

Allevamenti Responsabili. Visti i molti impatti negativi degli allevamenti intensivi di animali, oltre che alle semplici argomentazioni etiche, particolare attenzione viene data alle società che promuovono modalità di allevamento sostenibili.

Nuovi Bisogni e Stili di Vita. Prodotti per vegani, vegetariani, pescetariani, fruttariani, celiaci, o per intolleranze varie riempiono gradualmente gli scaffali dei supermercati. Questa è un'onda lunga con risvolti positivi per l'ambiente e/o per il benessere di molte persone.

Valorizzazione delle Risorse Locali. I prodotti locali sono spesso ben caratterizzati e fanno parte di una cultura antica di secoli radicata nel territorio. Questi, oltre che essere importanti economicamente e culturalmente per i territori locali, spesso possono beneficiare della crescente domanda globale per prodotti alimentari di nicchia.

Agricoltura Sostenibile. Migliori pesticidi, uso della genetica, ottimizzazione delle risorse idriche, rispetto della natura e delle comunità locali, corretto trattamento di tutti i soggetti coinvolti sono tutti elementi che possono aiutare a raggiungere gli obiettivi SDG.

Nuovi Modelli di Distribuzione. Maggiore attenzione a come i cibi vengono prodotti e processati, maggiore attenzione ai bisogni delle minoranze, maggiore attenzione agli imballaggi e ai rifiuti insieme a un maggiore utilizzo dei servizi on-line sono mutamenti graduali che portano grandi vantaggi al benessere della popolazione e alla vivibilità delle città.

Trends nella Salute

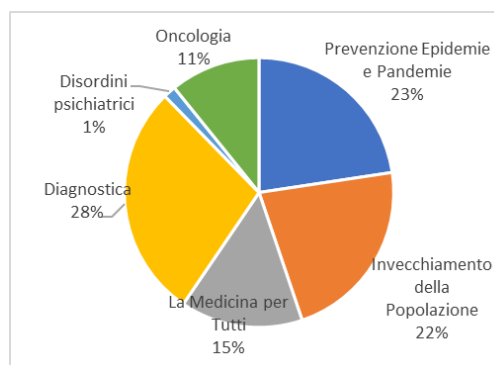


titoli: 30

Su quali obiettivi ONU ha un impatto?

- Goal 1 Eliminare la Fame
- Goal 3 Salute e Benessere
- Goal 11 Città Sostenibili

Fonte: Niche AM



Principali titoli del Tema Salute

Titolo	Peso %	Tema	Trend	Perf. % 1° trimestre
GSK PLC	2.0%	Salute	Prevenzione Epidemie e Pandemie	7.3%
CVS HEALTH CORP	0.9%	Salute	Diagnostica	44.5%
WALGREENS BOOTS ALLIANCE INC	0.8%	Salute	Diagnostica	14.6%
EMEIS SA	0.7%	Salute	Invecchiamento della Popolazione	81.0%
VIATRIS INC	0.7%	Salute	La Medicina per Tutti	-33.0%

Maggior incrementi nel trimestre

Titolo	Trend	Peso % al 31/12/24	Peso % al 31/03/25
GSK	Prevenzione Epidemie e Pandemie	1.9%	2.0%
Biogen	Invecchiamento della Popolazione	0.2%	0.3%
Ono Pharmaceutical	Oncologia	0.4%	0.5%

Maggior decrementi nel trimestre

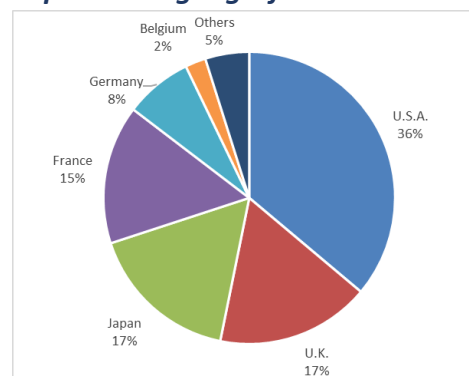
Titolo	Trend	Peso % al 31/12/24	Peso % al 31/03/25	Total Return %
Topcon	Invecchiamento della Popolazione	0.6%	0.1%	+82.4%
Bristol Myers Squibb	Oncologia	0.5%	0.4%	+26.2%
Amgen	Oncologia	0.1%	0.0%	+64.7%

Principali multipli valutativi

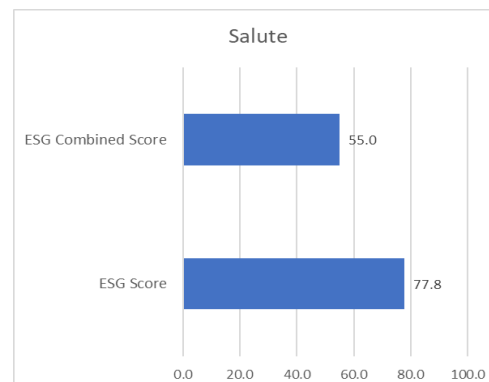


Fonte: Niche AM, Refinitiv - Benchmark = MSCI ACWI Value index

Esposizione geografica



ESG rating (Refinitiv)



Fonte: Niche AM, Refinitiv

Trends nella Salute



Tema Salute

Il Tema Salute, composto da sei *TrendSDG*: Diagnostica, La Medicina per Tutti, Invecchiamento della Popolazione, Prevenzione Epidemie e Pandemie, Oncologia e Disordini Psichiatrici, attraverso l'esposizione su 30 titoli.

La performance realizzata dal Tema nel primo trimestre è stata pari a +7.42%, mostrando una evidente dispersione di performance.

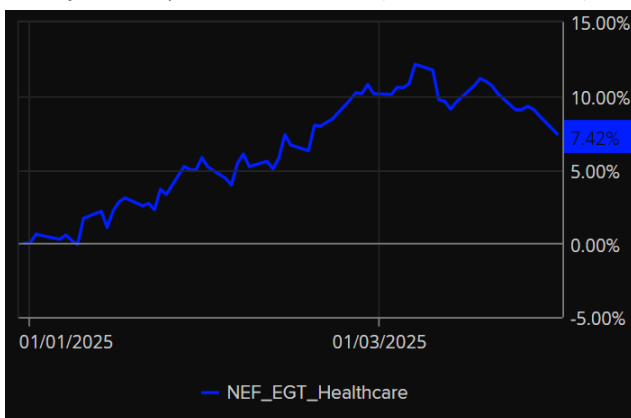
Nell'ambito del *TrendSDG Invecchiamento della popolazione* (+26%), i titoli trainanti sono stati quelli delle case di cura per anziani, Clariane e Emeis, che hanno realizzato un forte rimbalzo da livelli depressi, supportati dalla stabilizzazione dei risultati e da una ritrovata maggiore evidenza della limitata offerta rispetto alla crescita della domanda prevista nei prossimi anni. Su entrambi i titoli sono stati effettuati degli alleggerimenti. Positiva anche Fresenius, conglomerata con importante esposizione sulle case di cure attraverso la controllata Helios, il cui migliorato outlook reddituale è tra i driver del piano di rilancio del gruppo. Anche in questo caso sono state fatte delle parziali prese di profitto, in considerazione della significativa performance assoluta realizzata.

All'interno della **Diagnostica** (+16.5%), invece, il contributo maggiore è arrivato da CVS Health, i cui corsi azionari hanno beneficiato di risultati e guidance migliori delle attese, su aspettative modeste. Questo ha dato maggiore forza al turnoaround guidato dal nuovo, e più trasparente, sistema di rimborso dei farmaci (*CostVantage*), la razionalizzazione dei costi e del network. Il titolo è stato oggetto di parziale alleggerimento sulla fase di forza.

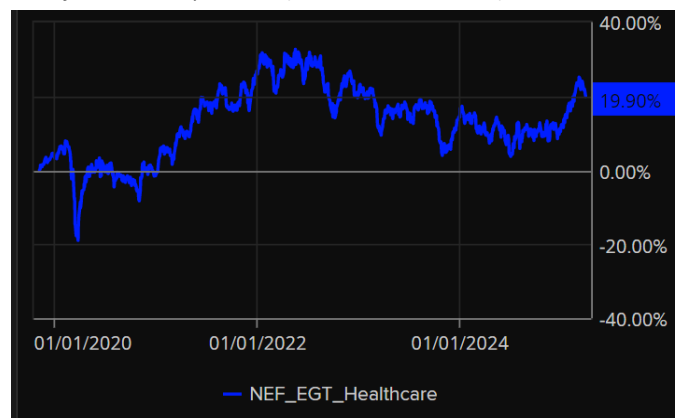
Su altri *TrendSDG* che non hanno ben performato, sono state invece effettuati degli incrementi. All'interno dei **La Medicina per tutti** (-15%) si è aumentata parzialmente l'esposizione su Viatris, leader su scala globale nel settore dei farmaci generici, i cui dati hanno risentito nel corso del 2024 di una serie di componenti negative non ricorrenti, tra cui le problematiche produttive in uno stabilimento indiano, cui la società ha risposto con una serie di rimedi approvati dal regolatore US.

Con riferimento all'**Oncologia** (-4.2%) è stata incrementata la giapponese Ono Pharmaceutical, nota per farmaco di punta Opdivo, in grado di aiutare il sistema immunitario a riconoscere ed attaccare le celle cancerogene, su cui verrà meno l'esclusiva a partire dal 2030. Per fronteggiare questa *patent cliff*, la società ha effettuato l'acquisizione di Deciphera, ma la successiva discesa del titolo alle attuali valutazioni ha pressoché azzerato la somma pagata, nonostante l'ottima *pipeline* di nuovi farmaci acquisita. Questo gruppo si distingue per essere tra i leader in termini di politiche ESG ([qui un video](#) che illustra i principali obiettivi).

Performance primo trimestre 2025 (31/12/24- 31/03/25)



Performance da partenza (04/11/19 – 31/03/25)



Fonte: Niche AM, Refinitiv

Descrizione del Trend

Invecchiamento della Popolazione. Come sappiamo la dinamica demografica tende a rallentare col benessere e, allo stesso tempo, i progressi nello stile di vita hanno allungato molto la vita media. Quindi vi sono una serie di patologie, classiche della terza età, la cui frequenza tende ad aumentare incredibilmente. Investire risorse per combatterle vuol dire vite non solo più lunghe, ma anche vivibili.

Disordini psichiatrici. Un tempo le persone colpite da queste patologie venivano rinchiusi in manicomio e sedate. Grazie agli enormi passi fatti dalla ricerca, oggi molte di queste persone possono condurre un'esistenza normale. Il cammino è ancora lungo e molti sono i traguardi da raggiungere. In particolare, il trattamento di forme di squilibrio meno gravi, come eccessiva insicurezza, depressione o paranoia, possono cambiare la vita di milioni di persone e dei loro cari.

Prevenzione Epidemie e Pandemie. Virus e nuovi batteri sono sempre meno proficui per le società farmaceutiche. Tuttavia, il rischio che la nostra popolazione venga spazzata via da una pandemia non è; mai stato così alto. Nuovi ceppi super resistenti, allevamenti intensivi di animali e globalizzazione possono avere effetti devastanti. Chi rimane in questo campo aiuta a raggiungere gli obiettivi SDG.

Diagnostica. Gli strumenti diagnostici sono la vera futura soluzione alla maggior parte delle patologie. Nuove tecnologie di rilevazione dati in una parte importante della popolazione possono aiutarci a capire i mali che ci colpiranno prima ancora che ci colpiscano, così come la genetica ci può allertare su potenziali rischi che quindi possono essere anticipati.

La Medicina per Tutti. Quasi il 90% dei medicinali usati nei paesi occidentali è generico sebbene in valore rappresentino solo il 20% in termine valore. Da questo si comprende quanto i generici siano necessari nei Paesi Occidentali per mantenere la spesa sotto controllo e nei paesi in via di sviluppo siano essenziali per garantire il benessere delle persone. Che siano meno costosi non basta. Devono essere molto sicuri e con un'efficacia uguale alla preparazione originale.

Trends nei Materiali

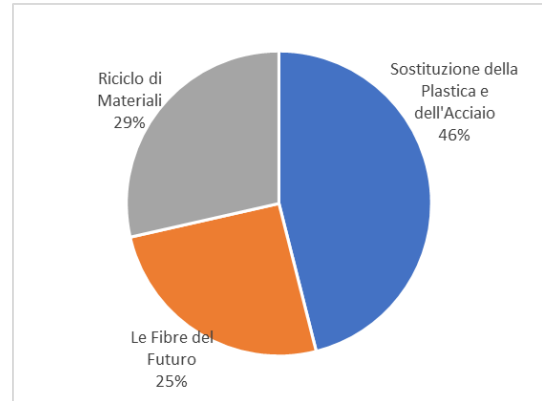


titoli: 24

Su quali obiettivi ONU ha un impatto?

- Goal 9 Industria, Innovazione e Infrastrutture
- Goal 11 Città Sostenibili
- Goal 12 Produzione e Consumo Responsabili
- Goal 13 Agire sul Clima
- Goal 14 La Vita negli Oceani
- Goal 15 La Vita sulla Terra

Fonte: Niche AM



Principali titoli del Tema Materiali

Titolo	Peso %	Tema	Trend	Perf. % 1° trimestre
STORA ENSO OYJ-R SHS	0.7%	Materiali	Sostituzione della Plastica e dell'Acciaio	-10.3%
KANEKA CORP	0.4%	Materiali	Le Fibre del Futuro	2.1%
OJI HOLDINGS CORP	0.3%	Materiali	Sostituzione della Plastica e dell'Acciaio	4.5%
SUMITOMO HEAVY INDUSTRIES	0.3%	Materiali	Riciclo di Materiali	-5.4%
MITSUBISHI MATERIALS CORP	0.3%	Materiali	Riciclo di Materiali	2.2%

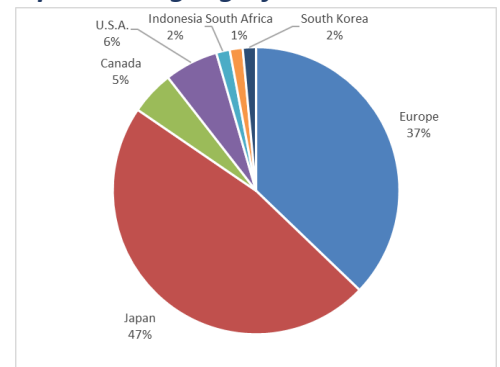
Maggior incrementi nel trimestre

Titolo	Trend	Peso % al 31/12/24	Peso % al 31/03/25
Indah Kiat Pulp & Paper	Sostituzione della Plastica e dell'Acciaio	0.0%	0.1%
DL	Le Fibre del Futuro	0.0%	0.1%

Maggior decrementi nel trimestre

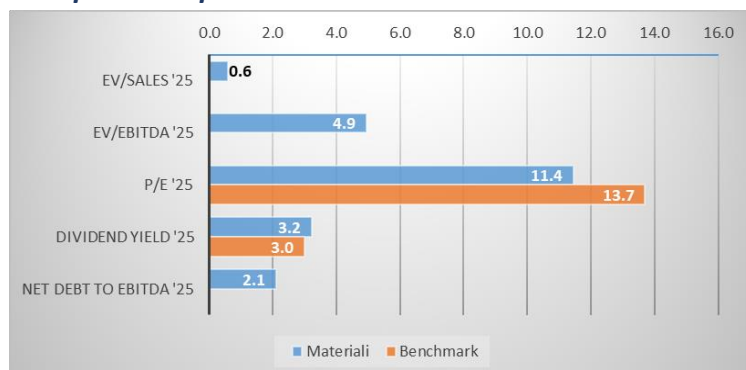
Titolo	Trend	Peso % al 31/12/24	Peso % al 31/03/25	Total Return %
Radius Recycling	Riciclo di Materiali	0.3%	0.2%	+100.5%

Esposizione geografica



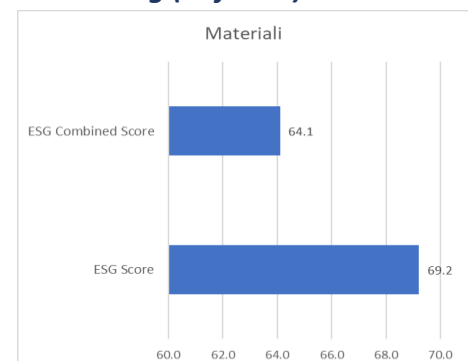
Fonte: Niche AM

Principali multipli valutativi



Fonte: Niche AM, Refinitiv - Benchmark = MSCI ACWI Value index

ESG rating (Refinitiv)



Fonte: Niche AM, Refinitiv

Trends nei Materiali



Tema Materiali

Il tema Materiali è composto da 3 *TrendSDG*, Sostituzione della Plastica e dell'Acciaio, Riciclo di Materiali e Le Fibre del Futuro, attraverso l'investimento in 24 società.

Durante il primo trimestre, il Tema è rimasto poco mosso, realizzando una performance pari allo 0.34%, in quanto il positivo andamento del *TrendSDG* del Riciclo dei Materiali è stato annullato dalla flessione della *TrendSDG* Sostituzione della Plastica e dell'Acciaio.

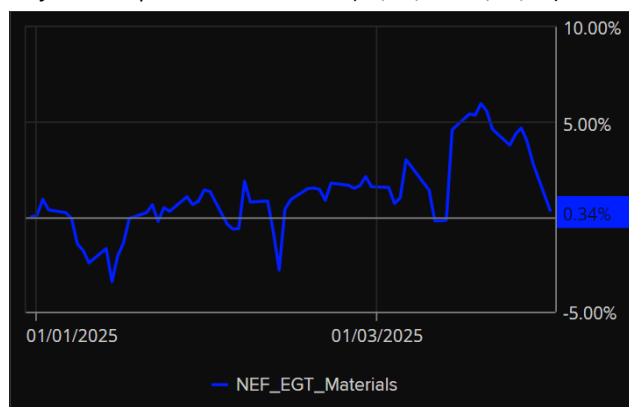
Il **Riciclo di Materiali** (+9%), si è ben comportato grazie al forte rating di Radius Recycling, a seguito dell'annuncio d'acquisizione da parte di una controllata del gruppo Toyota, avvenuto con un premio di circa il 100% rispetto al prezzo medio di Borsa degli ultimi tre mesi. Il titolo è uscito dal portafoglio su prese di profitto. Un contributo meno importante, ma significativo, è arrivato da Danieli e Kobe Steel, i due sostanziali leader nell'impiantistica del settore acciaio, che stanno acquisendo ordini trainati da aspettative di miglioramento della domanda, oltre che dalla tendenza al reshoring nei Paesi sviluppati.

Come anticipato, ha sofferto invece il *TrendSDG Sostituzione della Plastica e dell'Acciaio* (-6.7%), a causa di una serie di fattori eterogenei che hanno penalizzato alcuni dei titoli più importanti. La finlandese Stora Enso ha risentito dell'uscita di risultati un po' inferiori alle attese nel settore packaging. Il titolo è stato leggermente incrementato in virtù delle valutazioni modeste e per la potenziale cessione di parte degli asset forestali, che permetterebbe una riduzione del debito, con conseguente abbassamento del profilo di rischio. La giapponese Kuraray, ha sofferto anch'essa di risultati non brillanti e guidance prudenti sul 2025. Questo gruppo, che tratta a meno di 4 volte l'EBITDA, ha un portafoglio d'attività interessanti, con diversi prodotti legati all'economia circolare, tra cui bioplastiche. L'attenzione alla sostenibilità di Kuraray riguarda anche business più tradizionali, quali la produzione di acetato di vinile, per cui ha ricevuto importanti certificazioni ([clicca qui](#) per avere maggiori dettagli).

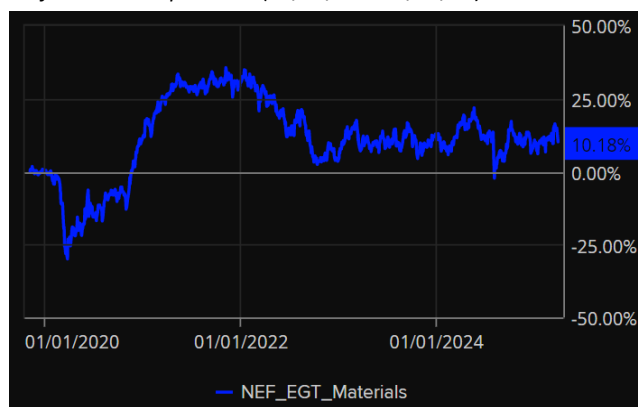
In questo *TrendSDG* è stata poi introdotta l'indonesiana Indah Kiat, uno dei gruppi cartari più importanti dell'Asia. Questa azienda sta completando un grosso investimento per aumentare la capacità produttiva, ben lontano dall'essere incorporato nei corsi azionari (P/TBV 0.25x). Indah Kiat ha aderito al Global Compact, mostrando un chiaro intento nel ridurre il proprio impatto ambientale con focus su molteplici SDG ([clicca qui](#) per un breve video introduttivo sul tema).

Infine, il *TrendSDG Fibre del futuro* è rimasto invariato. In termini di operatività è stato preso profitto su Basf, che si è ben comportata nel trimestre su benefici attesi dal piano di stimolo dell'economia tedesca e dal potenziale stop al conflitto ucraino, con il conseguente abbassamento dei prezzi del gas che molto avevano pesato sull'andamento reddituale del gruppo. Si è invece parzialmente incrementata la coreana DL Holding, conglomerata caratterizzata da elevatissimo sconto sul valore delle proprie partecipazioni, che attraverso la partecipazione in Kraton può vantare un ruolo di primo piano nella biochimica (più grande produttore mondiale di prodotti chimici a base di pino e di resine speciali).

Performance primo trimestre 2025 (31/12/24- 31/03/25)



Performance da partenza (04/11/19 – 31/03/25)



Fonte: Niche AM, Refinitiv

Descrizione del Trend

Sostituzione della Plastica e dell'Acciaio. Nei paesi emergenti viene in media consumato il 15% della plastica consumata nei paesi può essere sostituito dai materiali le cui caratteristiche sono migliori in termini di sicurezza e sostenibilità.

Le Fibre del Futuro. Dalla tecnologia che ci può vestire, alle fibre fatte con la plastica riciclata o a quelle prodotte con gli scarti della frutta fino alle fibre dei materiali compositi con cui verranno prodotte le auto del futuro

Riciclo dei metalli. Solo la produzione di acciaio è responsabile del 12% delle emissioni di GHG. Ma vi sono alternative. Grazie alle Electric Arc Furnaces l'acciaio può essere riciclato. E sempre attraverso queste fornaci l'acciaio può essere prodotto attraverso l'idrogeno verde, senza emissioni. Diverse società vi stanno lavorando e questo trendSDG investe in queste promettenti società che potrebbero aiutare ad eliminare una parte sostanziosa delle emissioni atmosferiche nocive

Appendix

PORTAFOGLIO AZIONARIO: Indici % variazioni di Prezzo

Index	Price as of 31/03/2025	% 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 ** (€)
NEF Ethical Global Trends**	15.78	-	-2.47%	-	6.62%	-	6.62%	-	12.31%		23.57%	-	57.80%
Infrastructure	-	-	-1.13%	-	8.47%	-	8.47%	-	16.12%	-	46.91%	-	85.11%
Finance	-	-	-2.92%	-	14.06%	-	14.06%	-	28.28%	-	67.54%	-	103.78%
Communication	-	-	1.88%	-	10.62%	-	10.62%	-	24.15%	-	26.04%	-	65.45%
Mobility	-	-	-6.24%	-	-2.04%	-	-2.04%	-	-7.35%	-	2.09%	-	43.75%
Health	-	-	-2.48%	-	7.42%	-	7.42%	-	6.35%	-	-4.18%	-	19.90%
Materials	-	-	-1.23%	-	0.34%	-	0.34%	-	-5.59%	-	-12.99%	-	10.18%
Food	-	-	-2.08%	-	-0.20%	-	-0.20%	-	-3.00%	-	-6.26%	-	47.27%
MSCI ACWI VALUE NET TR (.dMIWD0000VNUS)	373.51	-0.98%	-5.03%	4.77%	0.27%	4.77%	0.27%	8.60%	8.36%	21.10%	23.88%	48.37%	52.61%
MSCI ACWI NET TR EUR (.MIWD00000NEU)	391.07	-7.52%	-7.52%	-5.41%	-5.41%	-5.41%	-5.41%	7.13%	7.13%	25.88%	25.88%	72.20%	72.20%
USA (.SP500)	5611.85	-5.75%	-9.61%	-4.59%	-8.68%	-4.59%	-8.68%	6.80%	6.51%	23.87%	26.71%	82.31%	87.51%
Tokyo Stock Exchange (.TOPX)	2658.73	-0.87%	-4.51%	-4.53%	-3.94%	-4.53%	-3.94%	-3.97%	-3.31%	36.60%	13.37%	59.54%	18.79%
Europe (.STOXX)	533.92	-4.18%	-4.18%	5.18%	5.18%	5.18%	5.18%	4.14%	4.14%	17.12%	17.12%	32.35%	32.35%
Emerging Markets (EEM)	43.70	1.13%	-3.00%	4.50%	0.01%	4.50%	0.01%	6.38%	6.08%	-3.21%	-0.99%	0.72%	3.60%

* 04/11/2019

** Class R



PORTFOLIO: Relative Performance by Sector

(31 December 2024– 31 March 2025)

	Average Portfolio Weight	Average MSCI ACWI Value Weight	Average Weight Difference	Portfolio Return	MSCI ACWI Value Return	Return Difference	Active Contribution	Allocation Effect	Selection Effect
NEF ETHICAL GLOBAL TRENDS SDG	100%	100%	0%	6.6%	0.3%	6.3%	6.4%	-0.2%	6.5%
Financials	23%	28%	-5%	13.1%	2.0%	11.1%	2.5%	-0.1%	2.5%
Communication Services	14%	4%	10%	9.8%	3.7%	6.2%	1.2%	0.3%	0.9%
Industrials	12%	11%	1%	2.3%	-3.3%	5.6%	0.7%	0.0%	0.7%
Materials	11%	5%	7%	10.8%	-0.9%	11.7%	1.3%	-0.1%	1.3%
Health Care	10%	12%	-2%	8.0%	3.4%	4.6%	0.4%	-0.1%	0.5%
Consumer Discretionary	9%	8%	2%	-4.0%	-3.5%	-0.5%	-0.1%	-0.1%	0.0%
Information Technology	7%	9%	-2%	1.5%	-8.9%	10.5%	0.9%	0.2%	0.7%
Consumer Staples	7%	8%	-1%	-1.4%	1.9%	-3.3%	-0.2%	0.0%	-0.2%
Utilities	4%	5%	-1%	11.6%	3.0%	8.6%	0.3%	0.0%	0.3%
Real Estate	1%	4%	-3%	-3.9%	-0.7%	-3.3%	0.0%	0.0%	0.0%
Energy	1%	7%	-7%	-10.4%	5.1%	-15.4%	-0.4%	-0.3%	-0.1%
Fund*	1%	0%	1%	-2.4%			0.0%	0.0%	0.0%
Cash & Equivalents	1%	0%	1%				0.0%	0.0%	0.0%

*Pharus Electric Mobility Niches
Source: Niche AM, Refinitiv



PORTFOLIO: Relative Performance by Country

(31 December 2024– 31 March 2025)

Issue Name	Average Weight	Average MSCI ACWI Value Weight	Average Weight Difference	Portfolio Return	MSCI ACWI Value Return	Return Difference	Active Contribution	Allocation Effect	Selection Effect
NEF ETHICAL GLOBAL TRENDS SDG	100%	100%	0%	6.6%	0.3%	6.3%	6.3%	5.0%	1.3%
France	16%	2%	13%	22.1%	10.2%	11.8%	3.2%	1.3%	1.9%
U.S.A.	15%	63%	-48%	-1.3%	-1.5%	0.3%	0.9%	0.9%	0.0%
U.K.	14%	4%	9%	1.3%	6.5%	-5.2%	-0.1%	0.6%	-0.7%
South Korea	12%	1%	11%	0.3%	3.0%	-2.6%	0.0%	0.3%	-0.3%
Japan	10%	5%	5%	1.5%	-0.1%	1.6%	0.1%	0.0%	0.2%
Germany	10%	2%	7%	21.6%	11.3%	10.3%	1.8%	0.8%	1.0%
Italy	4%	1%	3%	14.6%	17.2%	-2.6%	0.4%	0.5%	-0.1%
Switzerland	3%	2%	1%	-2.3%	8.2%	-10.5%	-0.3%	0.1%	-0.4%
Finland	3%	0%	2%	4.6%	9.2%	-4.6%	0.1%	0.2%	-0.1%
Indonesia	2%	0%	2%	-12.5%	-13.8%	1.4%	-0.3%	-0.3%	0.0%
Belgium	2%	0%	1%	0.2%	12.7%	-12.5%	0.0%	0.2%	-0.2%
Spain	1%	1%	1%	9.1%	22.2%	-13.1%	-0.1%	0.1%	-0.2%
Netherlands	1%	1%	0%	3.7%	4.5%	-0.8%	0.0%	0.0%	0.0%
Canada	1%	3%	-2%	6.1%	-3.6%	9.7%	0.2%	0.1%	0.1%
Chile	1%	0%	1%	9.6%	14.5%	-4.9%	0.1%	0.1%	0.0%
Luxembourg	1%	0%	1%	17.3%	7.6%	9.7%	0.1%	0.0%	0.1%
Norway	1%	0%	1%	-1.0%	17.1%	-18.1%	0.0%	0.1%	-0.1%
Others	3%	13%	-10%	6.2%	-1.1%	7.2%	0.4%	0.1%	0.3%
Cash & Equivalents	1%	0%	1%				0.0%	0.0%	0.0%

Source: Niche AM, Refinitiv



PORTFOLIO: Relative Performance by Currency

(31 December 2024– 31 March 2025)

	Average Portfolio Weight	Average MSCI ACWI Value Weight	Average Weight Difference	Portfolio Return	MSCI ACWI Value Return	Return Difference	Active Contribution	Allocation Effect	Selection Effect
NEF ETHICAL GLOBAL TRENDS SDG	100%	100%	0%	6.6%	0.3%	6.3%	6.3%	2.3%	4.0%
US Dollar*	35%	62%	-27%	-2.4%	-1.5%	-0.9%	0.2%	0.5%	-0.3%
Euro	26%	10%	16%	26.6%	8.0%	18.6%	6.1%	1.2%	4.9%
UK Pound	14%	4%	11%	1.0%	6.8%	-6.2%	-0.2%	0.7%	-0.9%
South Korean Won	11%	1%	10%	0.4%	3.0%	-2.6%	0.0%	0.3%	-0.3%
Japanese Yen*	4%	5%	-1%	8.6%	-0.1%	8.7%	0.4%	0.0%	0.4%
Indonesian Rupiah	3%	0%	3%	-12.3%	-13.8%	2.7%	-0.3%	-0.4%	0.1%
Swiss Franc*	1%	3%	-1%	-0.2%	8.0%	-8.0%	-0.2%	-0.1%	-0.1%
Canadian Dollar	1%	3%	-2%	6.0%	-3.6%	9.4%	0.2%	0.1%	0.1%
Others	4%	12%	-8%	4.6%	-0.1%	4.7%	0.2%	0.0%	0.2%

* net of hedging

Source: Niche AM, Refinitiv

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.