



31/03/2025

NICHE
ASSET MANAGEMENT

Pharus Asian Value Niche

Portfolio Update

31 Dicembre 2024 – 31 Marzo 2025



Data di lancio: 18.02.2019
Total Net Asset value 31.03.25: € 24,333,695.95
Currency: EUR

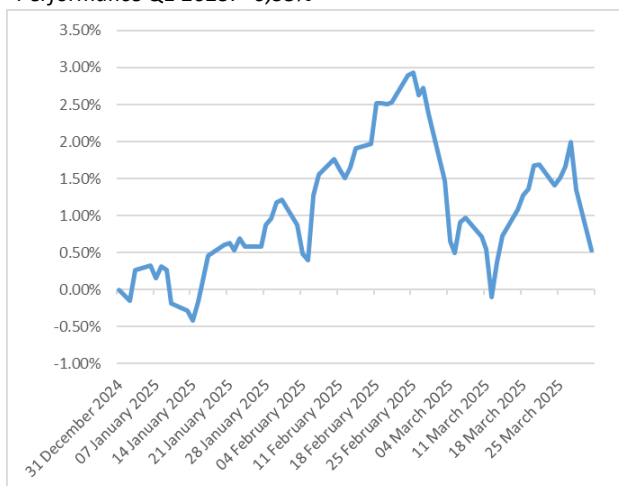
Net Asset Value per share
As of 31.03.25:

Class A – ISIN: LU1867072578	€ 128.67
Class B – ISIN: LU1867072651	€ 134.15
Class Q – ISIN: LU1867072735	€ 133.92

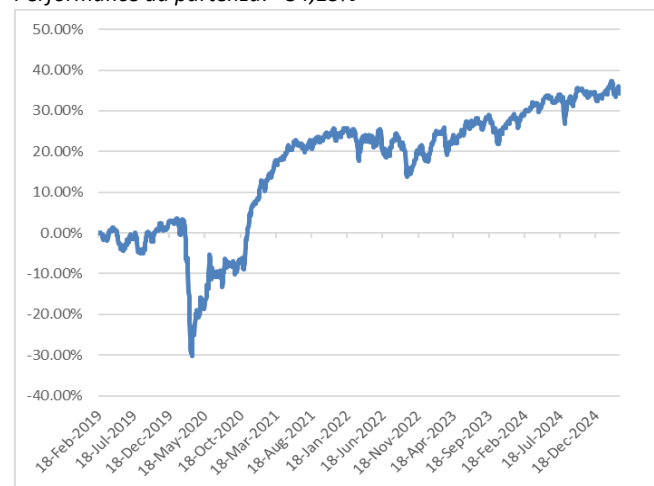
	Q1	Year to Date	1 Year	3 Years	Since inception
Performance (class B)	+0,53%	+0,53%	+1,70%	+8,89%	+34,15%
Volatility					9.39%

Net asset value per share

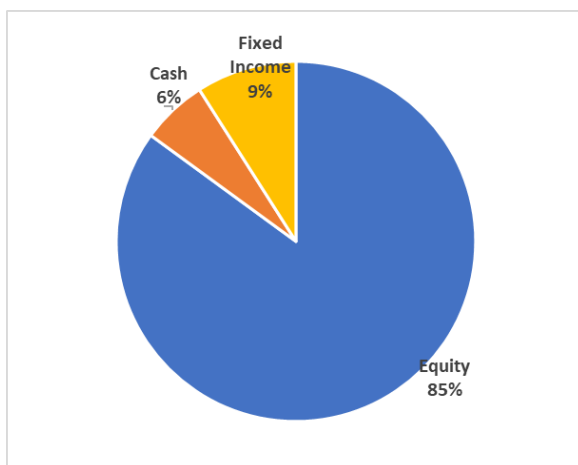
Performance Q1 2025: +0,53%



Performance da partenza: +34,15%



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 31/03/2025 il fondo complessivamente contava 592 titoli azionari e 13 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](#).

Commento trimestrale

Nel primo trimestre dell'anno il fondo ha registrato una performance positiva dello 0,53%.

Nel trimestre sei delle tredici nicchie azionarie hanno contribuito positivamente alla performance del fondo mentre sette sono state negative. La nicchia migliore, **Cocoon**, ha registrato una performance positiva del 18,3%. La nicchia peggiore, **Fly with Me**, ha registrato una perdita del 7,3%.

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 crea nel mondo occidentale la necessità di ricreare un equilibrio che prima si basava sulla supremazia e sull'affidabilità degli Stati Uniti.

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.

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 ex-USA che, a causa della bassa liquidità, in generale 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.

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 del rallentamento negli USA, garantendo un *soft landing* all'economia più importante del mondo, con ripercussioni positive per tutti.

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.

Questa situazione è complessa per la Cina, Paese dove non investiamo. Francamente non vediamo come possa uscirne senza una lunga fase di rallentamento.

Tra i Paesi dove siamo più concentrati, Giappone, Corea e Indonesia, vediamo un impatto gestibile. Sono questi grandi paesi strategici per gli USA. Il Giappone e la Corea producono già molto negli USA e sono destinati a ivi produrre anche di più. Inoltre, l'atteggiamento estremo di Trump nei confronti della Cina riduce molto l'impatto competitivo e deflattivo di quest'ultima su queste due grandi paesi asiatici.

In Giappone ci aspettiamo che il differenziale tra tassi ed inflazione rimanga negativo. Ci aspettiamo anche che la crescita prosegua, spinta da turismo, investimenti e uno yen debole. Tassi negativi e crescita rappresentano l'unica strada per il Giappone di ridimensionare il debito pubblico. Ricordiamoci poi che vi sono in Giappone circa sei trilioni di USD investiti in cash. Questo patrimonio sta perdendo velocemente potere di acquisto ed è destinato, almeno in parte, a entrare sul mercato azionario, l'asset reale che per definizione protegge contro l'inflazione. Infine, in Giappone abbiamo circa 2/3 del mercato che è completamente trascurato dagli investitori. Non si tratta di giovani aziende senza un solido business model, ma società che sono quotate da decine di anni e che sono sopravvissute alla lunga depressione del paese. Realtà piene di cash con valutazioni incredibilmente deprese.

La Corea aspetta le elezioni presidenziali di giugno. Probabilmente avremo un presidente di sinistra, lo stesso partito del parlamento. Questo garantirà riforme, spesa pubblica e migliori rapporti con la Corea del Nord. Anche qui abbiamo un mercato estremamente depresso nonostante la qualità imprenditoriale e societaria.

Sia Giappone che Corea rappresentano, insieme all'Europa, una delle poche alternative per chi, visti i recenti eventi, volesse diversificare i propri investimenti su altri Paesi Occidentali. Questo fornirà un importante supporto di lungo periodo.

Infine, l'Indonesia. Questa nazione che per molti versi ricalca economicamente l'India, ma con valutazioni 2/3 più basse, ha un grande mercato interno e non dipende in modo importante dagli USA. Inoltre, il suo posizionamento lo rende un Paese che sia Cina che USA vogliono vicino.

Il fondo prosegue nella sua missione di identificare opportunità deep value, con un profilo rischio/rendimento molto interessante. La sua grandissima diversificazione limita il rischio idiosincratico.

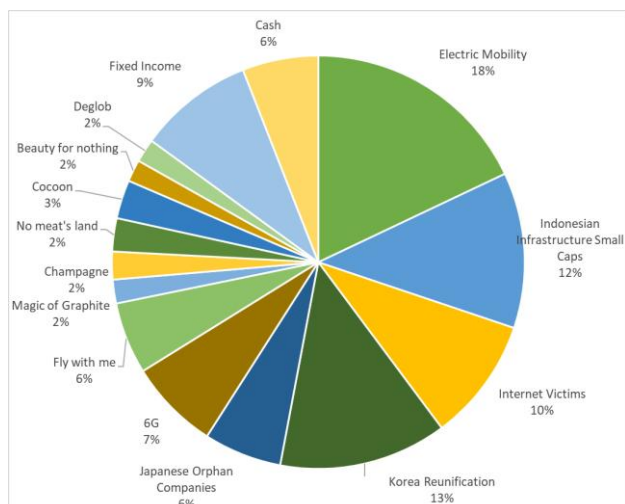
Approccio multi-tematico (multi-nicchia) chiaro e innovativo, grande diversificazione, focus su società medie e piccole, predominante esposizione in Asia, esclusione di settori controversi e Paesi autocratici, approccio ESG in linea con l'art. 8 SFDR, sono le caratteristiche di questo prodotto che lo **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 irraggievolmente ricerca fondi altamente concentrati, con 40/50 nomi, rappresenta sicuramente qualcosa di inusuale e, a nostro avviso, saggio. Lavoriamo in un mondo che offre 58mila società quotate. Tuttavia, il mercato ne guarda 2mila o 3mila al massimo, lasciandosi dietro grandi opportunità. Un fondo relativamente piccolo e agile come Pharus Asian Value Niche può enormemente allargare il suo universo, esponendo l'investitore ad opportunità value con un eccezionale profilo rischio/beneficio. Questo l'industria degli ETF o dei fondi delle industrie del risparmio gestito non possono farlo.

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.

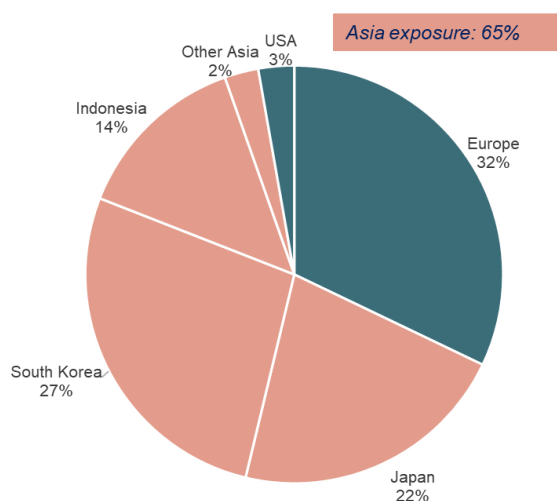
Composizione componente azionaria



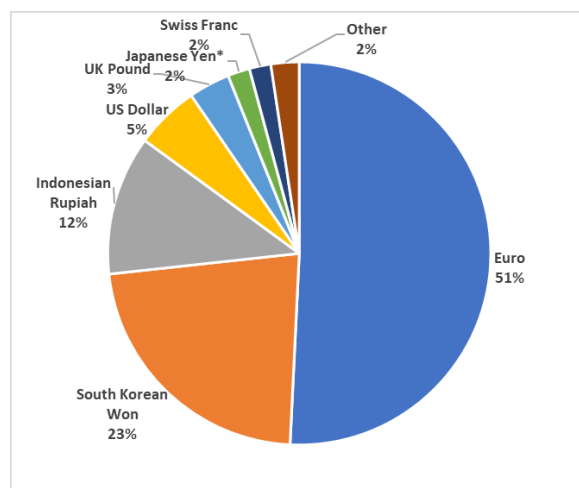
Performance per nicchia – Q1 2025

NICHE	Return
Electric Mobility Value	-2.89%
6G Value	+9.29%
Internet Victims	+8.80%
Indonesian Infrastructure Small Caps	-10.56%
Korea Reunification	-0.03%
Japanese Orphan Companies	+7.24%
Magic of Graphite	-2.18%
Champagne	-2.62%
No meat's land	+2.01%
Cocoon	+18.29%
Beauty for nothing	-0.31%
Fly with me	-7.27%
Deglob	+9.15%

Equity breakdown by geographical exposure

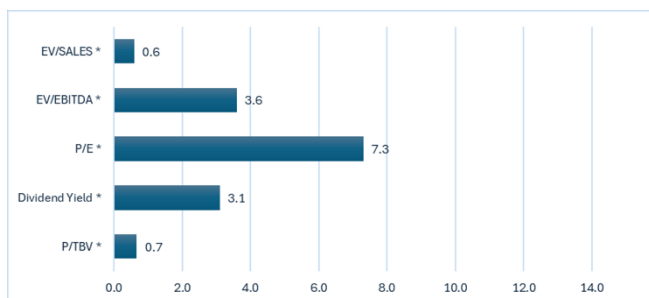


Portfolio breakdown by currency



*net of JPY hedging.

Valutazione componente azionaria



*Last available

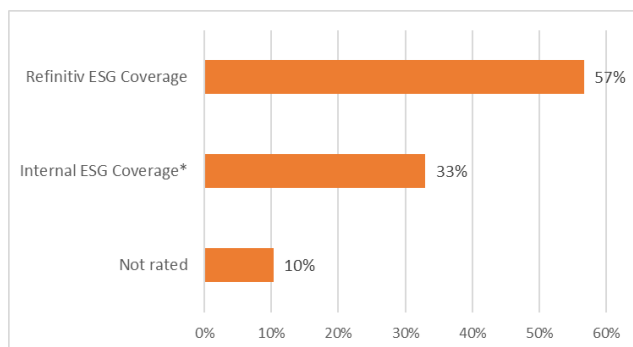
Fonte: NicheAM, Refinitiv

Caratteristiche componente obbligazionaria

Coupon	5,20
Yield to Maturity	6,16
Yield to Worst	5,24
Average Life (yrs.) to Maturity	1,67
Effective Duration	1,52

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

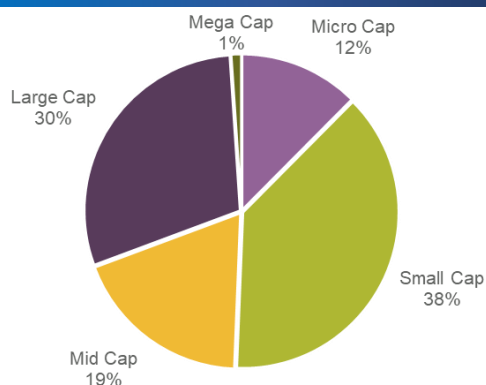
Security	Portfolio	%
Pharus Sicav Elec Mob Value (art 9 SFDR)	Electric Mobility	17.91%
Nichejungle Korea Reunification (art 8, 90% sustainable)	Korea domestic companies	12.33%
Nichejungle Indo. small Infrastructure (art 8, 90% sustainable)	Indonesian small/micro caps	9.85%
Nichejungle Jap. Orphans (art 8, 90% sustainable)	Japanese microcaps uncovered by analysts	5.77%
Commerzbank Ag Var Sen Reg S 20/31.12	Bond	2.19%
Deutsche Bank Ag Var 14/30.04	Bond	1.76%
*Telecom Italia	6G	1.58%
Il Sole 24 Ore Spa	Internet Victims	1.52%
UBS Group Inc	Internet Victims	1.28%
Volkswagen Intl Finance Nv Var Sub Reg S 20/17	Bond	1.27%

Equity top holdings

Security	Niche	Sub-Niche	%
*Telecom Italia	6G	Telecom Services	1.58%
Il Sole 24 Ore	Internet Victims	Publishers	1.52%
UBS Group	Internet Victims	Financials	1.28%
Vranken Pommery Monopole	Champagne	Champagne	1.11%
Societe Generale	Internet Victims	Financials	1.00%
Nokia	6G	Telecom Equipment	0.97%
Teijin	Magic of Graphite	Composites	0.97%
*Samsung Electronics	6G	6G Apps	0.92%
Telefonica	6G	Telecom Services	0.81%
BNP Paribas	Internet Victims	Financials	0.80%

* Includes all share classes of the issuer.

Equity Portfolio by Market Cap*



*Mega cap >200 Billion Euro

Large cap 4-200 Billion Euro

Mid cap 900 Million Euro - 4 Billion Euro

Small cap 90 Million Euro - 900 Million Euro

Micro cap <90 Million Euro

Source: Refinitiv, Niche AM



Contents

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

Electric Mobility Value (weight 18.0%)

Approccio Value su un Tema Growth



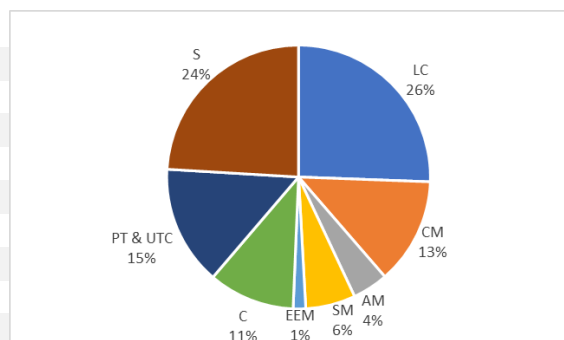
#stocks: 74

Average Market Cap (mln €) 9.008

Median Market Cap (mln €): 1.286

Electric Mobility – segment breakdown

		Asian Niches Fund	EM Niche
Lithium Cells	LC	4.6%	25.6%
Cathode makers	CM	2.3%	13.0%
Anode Makers	AM	0.8%	4.4%
Separators makers	SM	1.1%	6.1%
Electrolytes and Elecfoils	EEM	0.3%	1.5%
Commodities	C	1.9%	10.6%
Power Train & Ultracapacitors	PT & UTC	2.6%	14.7%
Satellites (S)	S	4.3%	24.1%
Total		18.0%	100.0%



Top Holdings

Name	Sub- Niche	Asian Niches Weight	Return Q1
Panasonic Holdings	Lithium Cells (LC)	1.3%	8.49%
Samsung SDI	Lithium Cells (LC)	0.8%	-26.86%
Teijin	Separators (SM)	0.8%	-1.44%
Sumitomo Metal Mining	Cathodes (CM)	0.7%	-9.62%
Volkswagen Pref Shs	Satellite Areas (SA)	0.7%	5.08%

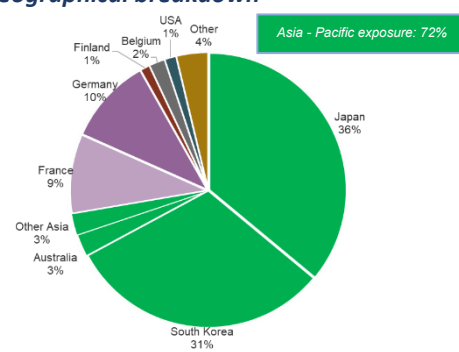
Maggiori incrementi nel trimestre

Name	Weight at 31/12	Weight at 31/03
Samsung SDI	0.3%	0.8%
Umicore	0.0%	0.1%
Lg Electronics Pref Shs	0.0%	0.1%

Maggior decrementi nel trimestre

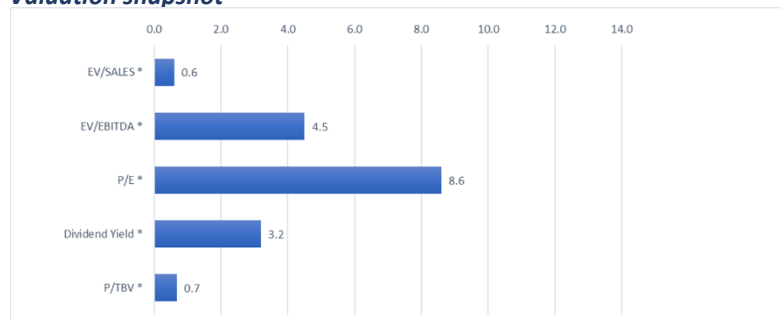
Name	Weight at 31/12	Weight at 31/03	Total Return
Panasonic Holdings	1.5%	1.3%	+40.1%
Thyssenkrupp	0.2%	0.0%	+36.8%
Renault	0.2%	0.0%	+75.4%

Geographical breakdown



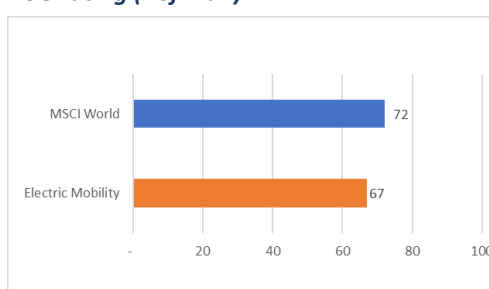
Source: Niche AM

Valuation snapshot



Source : Niche AM, Refinitiv

ESG rating (Refinitiv)



Electric Mobility Value (weight 18.0%)

Approccio Value su un Tema Growth



Commento

La Nicchia ha chiuso il trimestre con una flessione pari al 2.89%, condizionata dal sentiment ancora negativo che ha caratterizzato la mobilità elettrica, unitamente alla fase di avversione al rischio legata ai timori di recessione negli USA a seguito dell'adozione della politica di dazi commerciali. Per quanto negativa, la performance è stata migliore di quella realizzata dai principali ETF focalizzati sulla mobilità elettrica, che hanno perso in media circa il 9%.

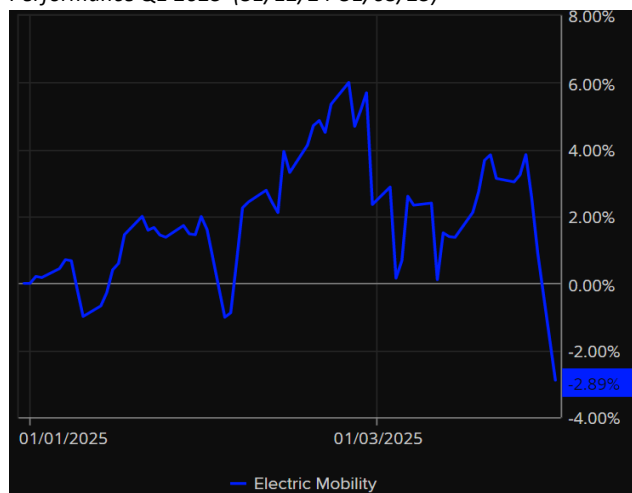
Le sotto-Nicchie che hanno maggiormente sofferto sono state *Lithium Cells* (-5.3%), soprattutto a causa della debolezza dei produttori di batterie coreani LG Chem e Samsung SDI, non sufficientemente compensata dall'andamento positivo di Panasonic. Con riferimento ai player coreani, da evidenziare come Samsung SDI sia stata penalizzata dall'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. Samsung SDI è stato incrementato su questa fase di debolezza, in considerazione sia dei modesti livelli valutativi raggiunti (P/Tangible Book Value intorno a 0.8x), sia del ruolo importante che assumerà nel mercato dell'elettificazione dell'auto USA. La significativa esposizione su produttori coreani di batterie, superiore al 17% della Nicchia, è legata al loro importante know-how produttivo, associato a valutazioni molto contenute ed al ruolo fondamentale che giocano nell'elettificazione del mercato auto degli USA, unica area geografica del mondo che non sarà esposta alla concorrenza dei player cinesi.

Nel trimestre hanno sofferto anche tutte le altre sotto-Nicchie riguardanti i componenti utilizzati nella realizzazione delle batterie (*Cathodes, Anodes, Electrolytes & Elecfoils, Separators*). Si è distinta positivamente, invece, la sotto-Nicchia *Commodities* per batterie (+7.1%), che ha recuperato grazie al rimbalzo da livelli depressi di alcuni operatori esposti alla grafite e al rame. Hanno chiuso positivamente anche le altre due sotto-Nicchie non direttamente legate all'ecosistema delle batterie, ovvero *Powertrains & Ultracapacitors* (+2.5%) e *Satellite Areas* (+1.7%), dove troviamo una serie più eterogenea di operatori, attivi ad esempio nella realizzazione di macchinari utilizzati nell'assemblaggio o test delle batterie.

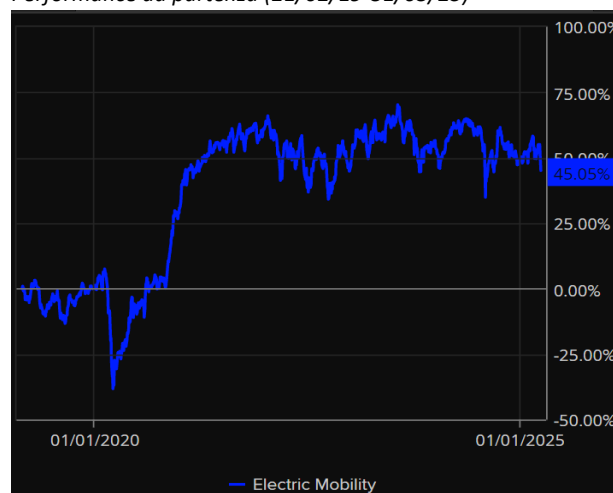
Il sentiment nei confronti della mobilità elettrica si è mantenuto cauto, nonostante l'assenza di sostanziali novità. I dati di vendite di auto elettriche nel primo bimestre del nuovo anno sono stati confortanti, specie in Europa. Sebbene la velocità di penetrazione di auto elettriche abbia indubbiamente 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%.

In una fase di estremo pessimismo sulla mobilità elettrica, l'approccio deep value che caratterizza il fondo (PE medio inferiore a 9 volte e capitalizzazione su patrimonio netto tangibile inferiore a 1 volta) offre l'opportunità di ottenere un'esposizione all'inevitabile adozione di massa di questa tecnologia con un rischio modesto.

Performance Q1 2025 (31/12/24-31/03/25)



Performance da partenza (21/02/19-31/03/25)



Source: Niche AM, Refinitiv

Descrizione della Nicchia

La mobilità elettrica crescerà drammaticamente nei prossimi anni, a una velocità ancora inaspettata ai più, inclusi molti addetti ai lavori. Sarà pervasiva, cambiando per sempre il trasporto via terra, mare e aria. Le vendite di batterie per trasporto elettrico, solo uno dei diversi sottosettori che fanno parte della mobilità elettrica, supereranno in pochi anni quelle dei semiconduttori. Riteniamo che il settore rappresenti un'ottima opportunità per coloro che lo conoscono in modo approfondito, mentre possa essere pieno di insidie per coloro che ne hanno una conoscenza superficiale o lo affrontano con un approccio speculativo. Niche Asset Management team vanta un'esperienza lunga e di successo in questa area di investimento.

6G Value (weight 7.1%)

Il prossimo capitolo della rivoluzione di internet



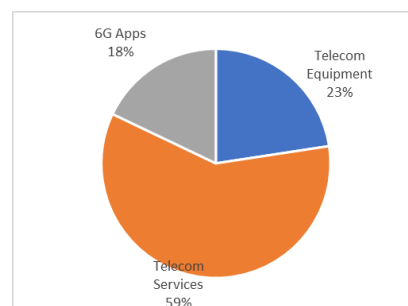
stocks: 15

Average Market Cap (mln €) 47.933

Median Market Cap (mln €): 20.743

6G breakdown

	Asian Niches Fund	6G Niche
Telecom Equipment	1.6%	22.6%
Telecom Operators	4.2%	59.5%
6G Apps	1.3%	17.9%
Total	7.1%	100.0%



Source: Niche AM

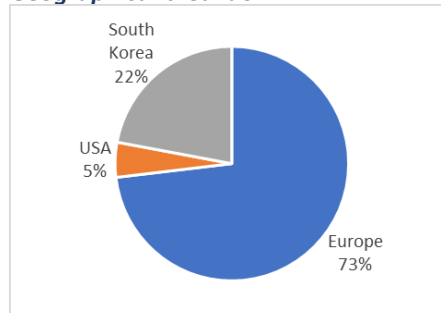
Top Holdings

Name	Sub- Niche	Asian Niches Weight	Return Q1
Nokia Oyj	Telecom Equipment	1.0%	13.2%
Telecom Italia Ord Shs	Telecom Services	0.8%	24.1%
Telefonica SA	Telecom Services	0.8%	10.6%
Samsung Electronics Co GDR	6G Apps	0.8%	2.3%
Telecom Italia Pref Shs	Telecom Services	0.7%	26.0%

Maggior incrementi nel trimestre

Name	Weight at 31/12	Weight at 31/03
Samsung Electronics GDR	0.6%	0.8%
Proximus	0.0%	0.2%
Vodafone Group	0.3%	0.4%

Geographical breakdown



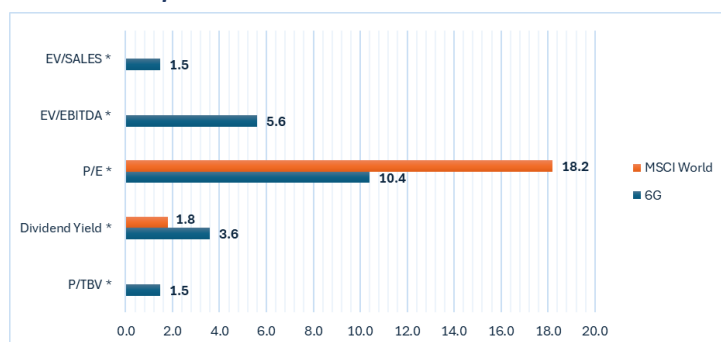
Maggior decrementi nel trimestre

Name	Weight at 31/12	Weight at 31/03	Total Return
Furukawa Electric	0.3%	0.0%	+96.3%

Source : Niche AM, Refinitiv

Source: Niche AM

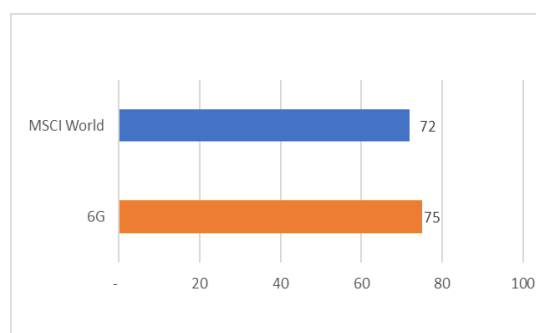
Valuation Snapshot



* Last available

Source: Niche AM, Refinitiv

ESG rating (Refinitiv)



6G Value (weight 7.1%)

Il prossimo capitolo della rivoluzione di internet



Commento

La Nicchia ha chiuso il trimestre con un progresso del 9,3%, che risulta la seconda migliore performance all'interno del fondo.

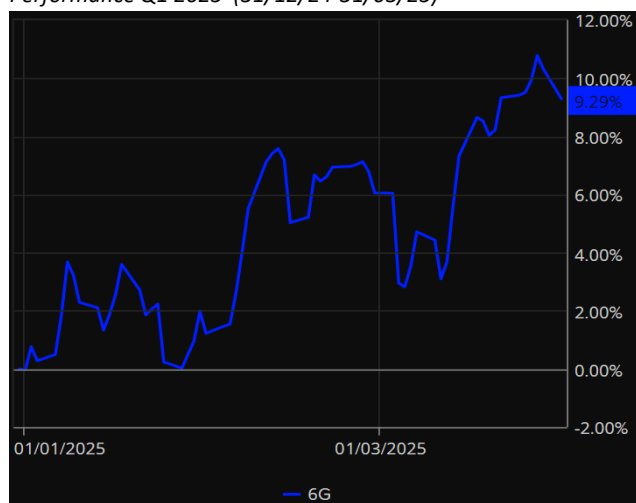
Il contributo principale è arrivato dalla sotto-Nicchia **Telecom Operator**, grazie alle caratteristiche anticicliche del settore, che lo rendono immune dalla generale fase d'incertezza sull'andamento dell'economia globale derivante dalla politica di dazi USA, tanto più considerati i modesti livelli valutativi e gli alti rendimenti in termini di dividendo. Dividendi che peraltro sono destinati a salire nel medio periodo, avendo l'industria in larga misura realizzato i corposi investimenti volti alla realizzazione di fibre ottiche.

Il sentiment costruttivo sul settore è stato anche supportato dal permanere di un contesto competitivo benigno, con qualche limitata pressione sui prezzi solo nell'ambito della sola telefonia mobile, associato ad un atteggiamento supportivo del regolatore sul fronte consolidamento.

Al di là di questi importanti aspetti, un ulteriore elemento positivo da citare riguarda anche le potenziali opportunità di nuovi ricavi. La decisione dei governi europei di aumentare la spesa in armamenti, volta a compensare il minore supporto alla difesa da parte gli USA, implica presumibilmente un ruolo centrale gruppi telefonici europei nell'ambito della spesa IT nel settore difesa, ovvero l'hosting di dati sensibili.

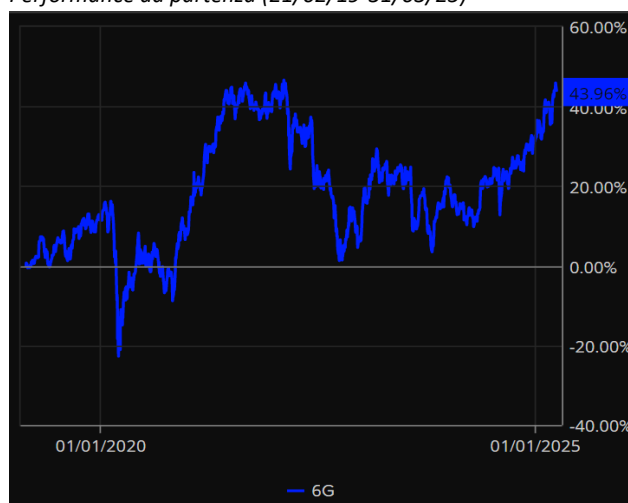
È stato positivo anche il contributo della sotto-Nicchia **Telecom Equipment**, sostenuta dal buon andamento di Nokia per via dei buoni dati trimestrali. Nel corso del trimestre, il gruppo ha annunciato l'acquisizione di Infinera, attraverso la quale ha rafforzato il posizionamento sul mercato delle reti ottiche, la cui crescita sembra destinata ad accelerare nuovamente grazie alla costruzione di infrastrutture per l'intelligenza artificiale.

Performance Q1 2025 (31/12/24-31/03/25)



Source: Niche AM, Refinitiv

Performance da partenza (21/02/19-31/03/25)



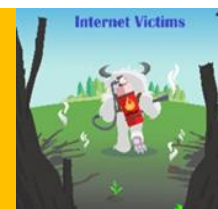
Descrizione della Nicchia

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 9.6%)

Alla ricerca dei survivors



stocks: 25

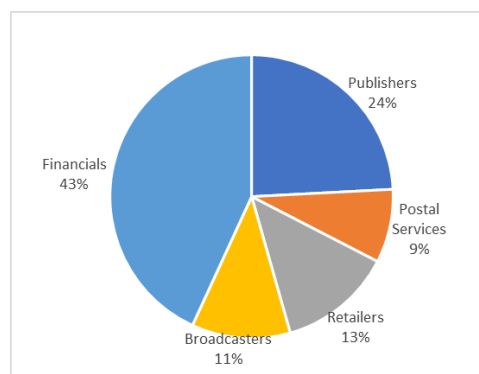
Average Market Cap (mln €) 29.851

Median Market Cap (mln €): 1.823

Internet Victims breakdown

	Asian Niches Fund	Internet Victims Niche
Publishers	2.3%	24.2%
Postal Services	0.8%	8.4%
Retailers	1.3%	13.0%
Broadcasters	1.1%	11.3%
Financials	4.2%	43.1%
Total	9.6%	100.0%

Source: Niche AM



Name	Sub- Niche	Asian Niches Weight	Return Q1
Il Sole 24 Ore	Publishers	1.5%	27.4%
UBS Group Inc	Financials	1.3%	-4.7%
Société Générale SA	Financials	1.0%	52.4%
BNP Paribas SA	Financials	0.8%	29.9%
RCS Mediagroup	Publishers	0.6%	13.7%

Top Holdings

Maggior incrementi nel trimestre

Name	Weight at 31/12	Weight at 31/03
POSTNL	0.2%	0.4%
ITV	0.0%	0.2%
BPOST	0.3%	0.4%

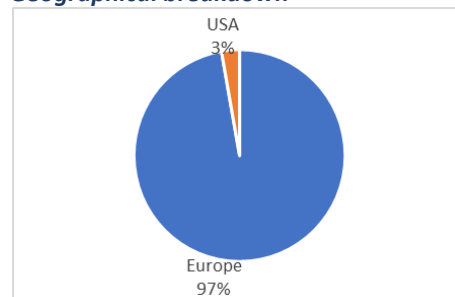
Maggior decrementi nel trimestre

Name	Weight at 31/12	Weight at 31/03	Total Return
UBS Group	2.1%	1.3%	+103.9%*
Axa	0.3%	0.0%	+75.3%
RCS Mediagroup	0.7%	0.6%	+62.1%

Source: Niche AM, Refinitiv

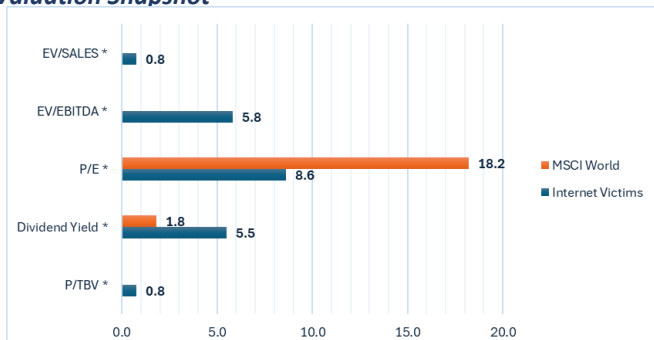
*Return for the period since merger with Credit Suisse. Return including the cost of Credit Suisse position is -6.7%.

Geographical breakdown



Source: Niche AM

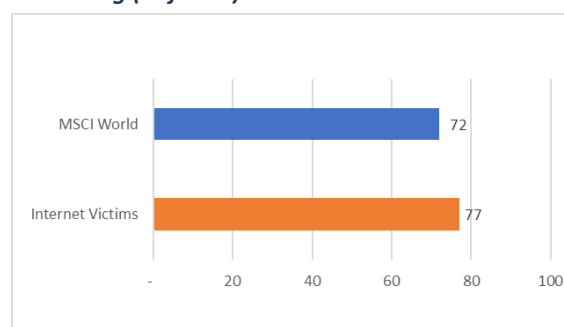
Valuation Snapshot



* Last available

Source: Niche AM, Refinitiv

ESG rating (Refinitiv)



Internet Victims (weight 9.6%)

Alla ricerca dei survivors



Commento

La performance fatta registrare dalla Nicchia nel primo trimestre è stata pari a +8.8%.

Il principale driver di questo andamento positivo è stato l'ulteriore apprezzamento della sotto-Nicchia Financials, unitamente al recupero della sotto-Nicchia Publishers.

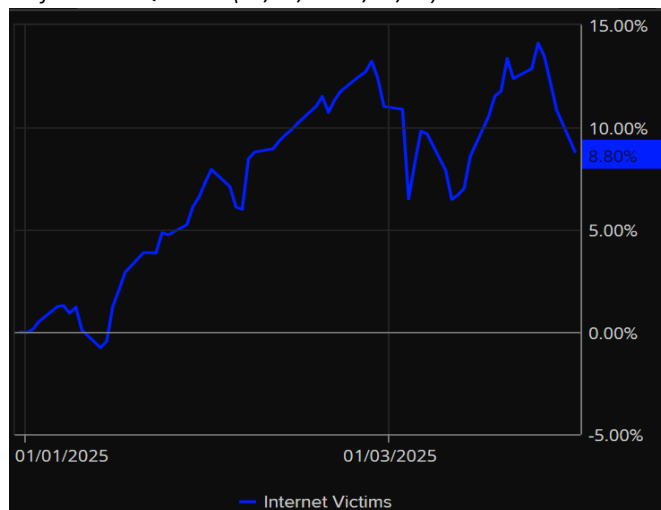
Nell'ambito dei **Financials**, da segnalare l'ulteriore apprezzamento di alcuni istituti bancari europei, in particolar modo Societe Generale e BNP. Questi titoli sono stati supportati da solidi dati trimestrali, più che buoni livelli di capitale e di generazione di utili: una conferma della ritrovata stabilità, associata a generose distribuzioni di capitale agli azionisti.

All'interno dei **Publishers**, si è distinta Rizzoli Corriere della Sera (RCS), sostenuta dai positivi dati di utili e di generazione di cassa. La crescita della redditività operativa è avvenuta nonostante il trend negativo della raccolta pubblicitaria ed è stata determinata da importanti azioni di contenimento dei costi.

È stato positivo anche il contributo della sotto-Nicchia **Broadcasters** grazie al contributo di RTL group, i cui risultati sono stati migliori delle attese. Il titolo ha beneficiato di perdite del business streaming più basse del previsto (maggiore numero di clienti, aumento dei prezzi e della raccolta pubblicitaria). Uno dei principali motivi della disaffezione degli investitori per il settore televisivo deriva proprio dallo streaming, a causa del ruolo dominante dei big player USA, ma va evidenziato come anche solo il possibile raggiungimento della sostenibilità finanziaria di questo business rappresenterebbe un elemento di upside in quanto non scontato nelle previsioni di consensus. In questa sotto-Nicchia è stato inserito ITV, il più grande canale televisivo commerciale inglese, dalle valutazioni molto interessanti non solo in termini assoluti (rapporto prezzo utili di 9 volte, dividend yield superiore al 6%), ma anche a livello di Somma delle Parti. ITV genera circa la metà dei suoi ricavi da ITV Studios, casa produttrice con un'esposizione globale (quasi due terzi delle vendite al di fuori del Regno Unito), e, sulla base di recenti transazioni di mercato, la sua valutazione su base standalone potrebbe giustificare l'attuale capitalizzazione del gruppo.

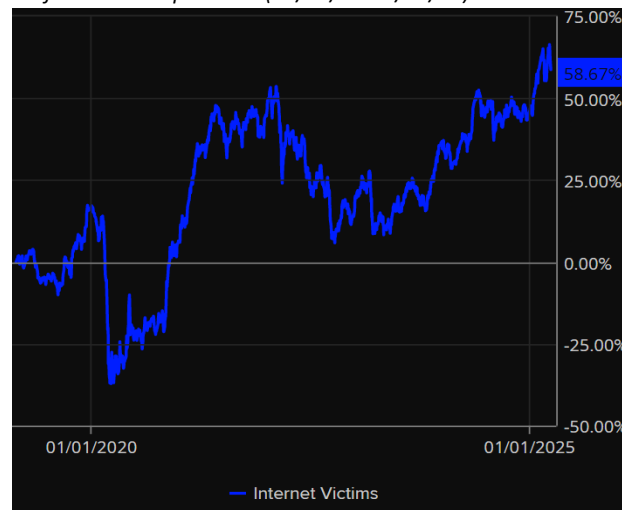
La sotto-Nicchia che ha contribuito in maniera maggiormente negativa è stata quella degli **Operatori postali**, nuovamente gravati da risultati reddituali deboli. Bpost ha reso note guidance nettamente inferiori alle attese. Analoga revisione al ribasso delle aspettative ha colpito anche PostNL, la quale ha chiesto al governo olandese il riconoscimento di una significativa somma di denaro per far fronte alle perdite derivanti dall'offerta del servizio postale universale. Una richiesta ben più che ragionevole nel contesto attuale, a meno che non si decida ridimensionare sostanzialmente la qualità del servizio. Entrambi i due titoli sono stati leggermente aumentati in questa fase, dati i compressi livelli raggiunti.

Performance Q1 2025 (31/12/24-31/03/25)



Source: Niche AM, Refinitiv

Performance da partenza (21/02/19-31/03/25)



Descrizione della Nicchia

Internet rappresenta un cambiamento drammatico con il potere di creare una serie di rivoluzioni tecnologiche in tanti settori. Ogni rivoluzione tecnologica, registra molte vittime; alcuni business model vengono sostituiti; molte società non riescono ad adattarsi, mentre nuovi protagonisti entrano nel mercato, sviluppandosi con successo a detrimento degli incumbent.

Questo processo, lento e crudele, è ben noto agli investitori che tuttavia, tendono spesso a comprendere tardi l'ampiezza del cambiamento.

Una volta che il nuovo trend è chiaro, gli investitori vendono i vecchi player e cercano esposizione ai nuovi. I vecchi player devono vivere un lungo periodo di ristrutturazione e di ridefinizione del modello di business; in questa fase le loro valutazioni vengono messe sotto pressione e processi di consolidamento o fallimenti sono comuni. Chiamiamo queste le internet VICTIMS.

Alla fine di ogni rivoluzione tecnologica una nuova classe di società emerge; questa classe è composta dai vecchi player che sono sopravvissuti al cambiamento, beneficiando della riduzione dei concorrenti e/o adattando il loro modello di business. Chiamiamo questi gli internet SURVIVORS.

Trovare e investire nei survivors può essere talvolta più premiante rispetto a investire nelle società vincenti.

Indonesian Infrastructure Small Caps

(weight 12.2%)

La nuova India



stocks: 148

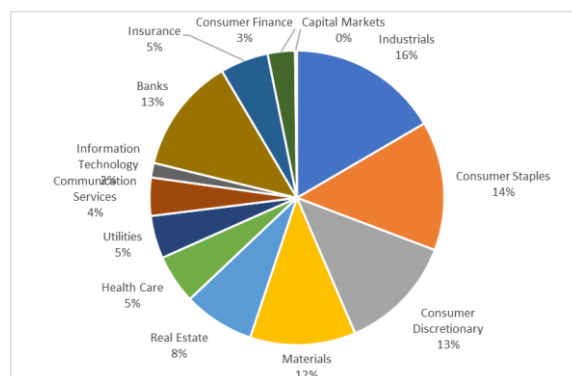
Average Market Cap (mln €): 577

Median Market Cap (mln €): 109

Indonesian Infrastructures Small Caps breakdown

	Asian Niche Fund	Indonesian Infrastructures Small Caps
Industrials	2.1%	16.6%
Consumer Staples	1.8%	14.2%
Consumer Discretionary	1.6%	12.8%
Materials	1.4%	11.6%
Real Estate	0.9%	7.8%
Health Care	0.6%	5.4%
Utilities	0.5%	4.7%
Communication Services	0.5%	4.2%
Information Technology	0.2%	1.6%
Banks	1.5%	12.7%
Insurance	0.6%	5.3%
Consumer Finance	0.4%	3.0%
Capital Markets	0.0%	0.2%
Total	12.2%	100.0%

Source: Niche AM



Top Holdings

Name	Sub- Niche	Asian Niche Weight	Return Q1
Paninvest	Insurance	0.7%	-9.68%
Semen Indonesia (Persero)	Materials	0.5%	-24.38%
Bukalapak.com	Consumer Discretionary	0.3%	7.40%
Indocement Tunggak Prakarsa	Materials	0.4%	-34.03%
Asuransi Tugu Pratama Indonesia	Insurance	0.3%	-11.59%

Maggior incrementi nel trimestre

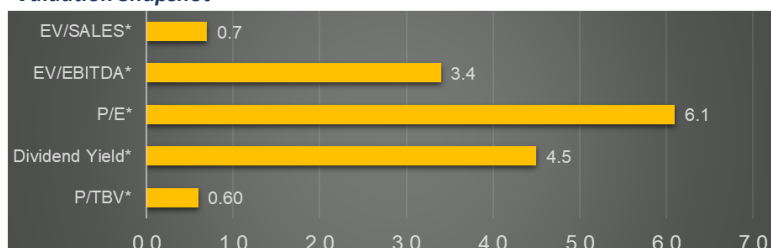
Name	Weight at 31/12	Weight at 31/03
Paninvest	0.4%	0.7%
Semen Indonesia (Persero)	0.3%	0.5%
Asuransi Tugu Pratama Ind	0.1%	0.3%

Maggior decrementi nel trimestre

Name	Weight at 31/12	Weight at 31/03	Total Return
Panorama Sentrawisata	0.02%	0.0%	+124.6%

Source: Niche AM, Refinitiv

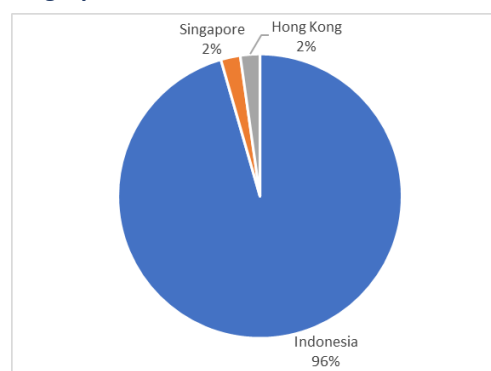
Valuation Snapshot



* Last available

Source: Niche AM, Refinitiv

Geographical breakdown



Indonesian Infrastructure Small Caps

(weight 12.2%)

La nuova India



Commento

Nel primo trimestre la Nicchia è scesa del 10.6%, negativamente condizionata sia dai timori rispetto alla politica di dazi da parte del nuovo esecutivo statunitense, sia dall'incertezza sul fronte politico locale.

Queste due componenti hanno favorito una significativa uscita di capitali da parte di investitori esteri, con conseguente indebolimento della valuta locale. L'indebolimento della rupiah rispetto all'euro ha generato da solo circa il 60% della flessione realizzata.

Per quanto riguarda il nuovo governo guidato dal presidente Prabowo, insediato al completo nella parte finale del 2024, le critiche maggiori hanno riguardato la mancanza di chiarezza strategica, il coinvolgimento di militari nell'amministrazione e generiche politiche populiste. È stato accolto con un certo scetticismo l'annuncio del fondo sovrano Danantara, al cui interno sono state fatte confluire le più importanti partecipazioni in aziende di Stato, con l'obiettivo di stimolare progetti di sviluppo del Paese.

Sebbene l'obiettivo di Prabowo di far crescere l'economia dell'8% all'anno nei prossimi anni sembri aggressivo, l'Indonesia rimarrà uno dei Paesi a più rapida crescita al mondo, con un progresso annuo del PIL atteso intorno al 5%. Nonostante la volatilità a breve termine, l'Indonesia rimane un'economia con solidi fondamentali – demografia, risorse naturali, basso debito pubblico – che supportano la crescita di lungo periodo. Infine, da evidenziare come il Paese risulta essere tra quelli meno colpiti dalle potenziali ripercussioni derivanti da una guerra tariffaria.

La Nicchia continua a presentare valutazioni decisamente anomale se confrontate con la solidità e il potenziale di crescita, complice l'assenza di prodotti finanziari focalizzati su questa asset class. Il rapporto rischio/rendimento si conferma quindi particolarmente attraente, tanto più dopo la correzione degli ultimi mesi.

Performance Q1 2025 (31/12/24-31/03/25)



Performance da partenza (21/02/19-31/03/25)



Source: Niche AM, Refinitiv

Descrizione della Nicchia

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

Japanese Orphan Companies (weight 6.1%)

Un'anomalia che non durerà



stocks: 138

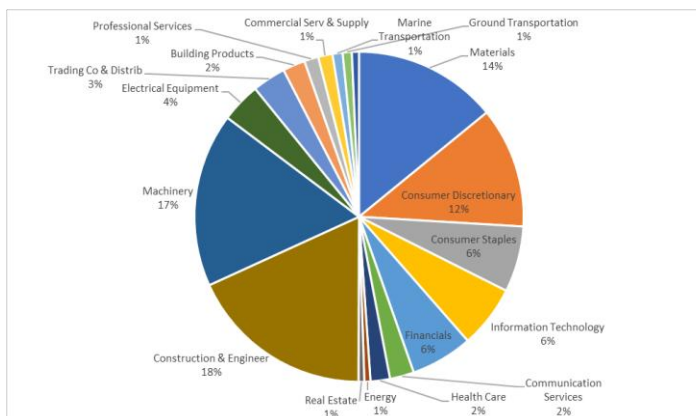
Average Market Cap (mln €) 219

Median Market Cap (mln €): 145

Japanese Orphan Companies breakdown

	Fund	JOC Niche
Materials	0.9%	14.2%
Consumer Discretionary	0.7%	11.9%
Consumer Staples	0.4%	6.5%
Information Technology	0.4%	6.2%
Financials	0.4%	6.1%
Communication Services	0.1%	2.4%
Health Care	0.1%	1.9%
Energy	0.0%	0.6%
Real Estate	0.0%	0.6%
Construction & Engineer	1.1%	18.2%
Machinery	1.0%	17.1%
Electrical Equipment	0.2%	3.9%
Trading Co & Distrib	0.2%	3.3%
Building Products	0.1%	2.2%
Professional Services	0.1%	1.4%
Commercial Serv & Supply	0.1%	1.4%
Marine Transportation	0.1%	1.0%
Ground Transportation	0.1%	0.9%
Total	6.1%	100.0%

Source: Niche AM



Top Holdings

Name	Sub- Niche	Asian Niches Weight	Return Q1
Heian Ceremony Serv	Consumer Discretionary	0.3%	-0.2%
Endo Manufacturing Co	Construction & Engineering	0.3%	6.2%
Asahi Broadcasting	Communication Services	0.2%	2.2%
Human Holdings Co	Communication Services	0.2%	0.9%
Zenitaka Corp	Construction & Engineering	0.2%	1.3%

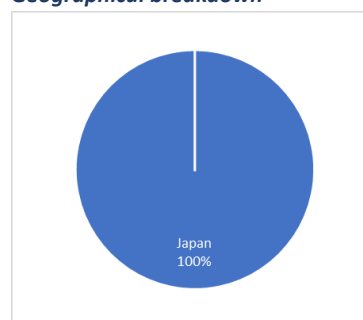
Maggior incrementi nel trimestre

Name	Weight at 31/12	Weight at 31/03
Marubun	0.0%	0.1%
Ryoden	0.0%	0.1%
Hodogaya Chemical	0.0%	0.1%

Maggior decrementi nel trimestre

Name	Weight at 31/12	Weight at 31/03	Total Return
Faith	0.1%	0.0%	+140.9%
Nishikawa Rubber	0.1%	0.0%	+302.6%
Kyokuto Kaihatsu Kogyo	0.1%	0.0%	+86.1%

Geographical breakdown



Valuation Snapshot

EV/SALES *	EV/Sales Negative
EV/EBITDA *	EV/EBITDA Negative
PE *	10.6
Div Yield % *	3.0
P/TBV*	0.61
Net Cash* / Market Cap	114%

* Last available

Source: Niche AM, Refinitiv

Japanese Orphan Companies (weight 6.1%)

Un'anomalia che non durerà



Commento

Durante il primo trimestre la Nicchia si è apprezzata del 7.24%, sovrapperformando significativamente il mercato azionario giapponese, sia big cap che small cap.

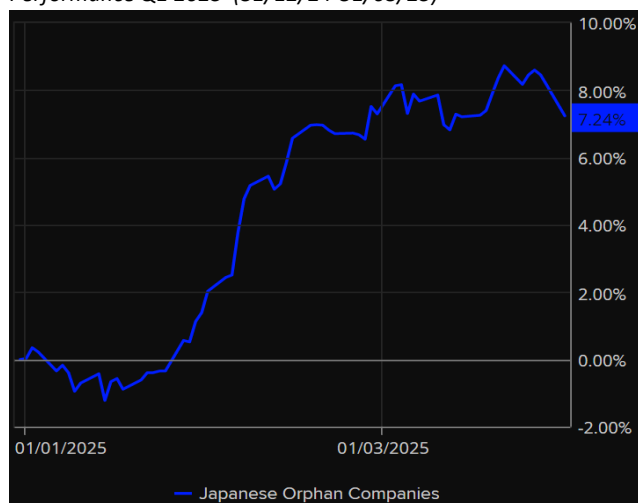
La sovraperformance è stata guidata in primis da una serie di risultati positivi che hanno favorito la riscoperta di diversi titoli. Nel complesso, gli utili societari sono stati generalmente solidi e hanno portato a revisioni al rialzo delle previsioni per l'anno fiscale che si concluderà a marzo 2025 (oltre il 20% delle aziende ha aumentato le proprie previsioni di utile, un livello superiore ai valori medi storici).

La Nicchia ha poi beneficiato dell'attività M&A: alcune società sono state oggetto di management buyout o di acquisti da parte di aziende con premi a tre cifre, a conferma delle anomalie valutative che rappresentano (in media, il portafoglio tratta ancora a sole 0,6 volte il patrimonio netto tangibile, con una posizione finanziaria mediamente positiva al di sopra della capitalizzazione).

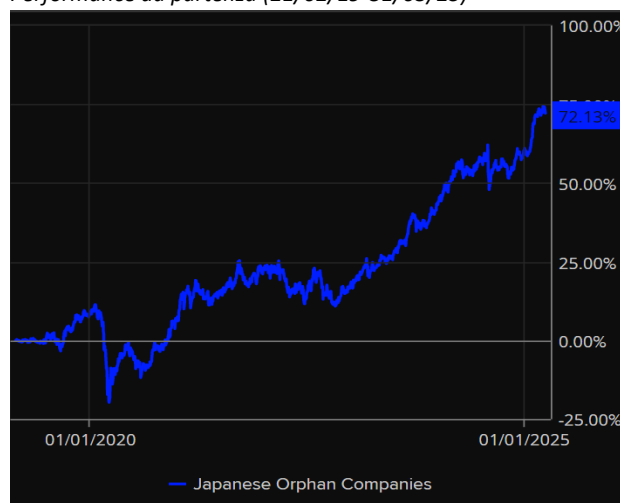
Il contesto M&A in Giappone si è confermato molto vivace, dopo un anno 2024 che aveva evidenziato un numero record di operazioni, il più elevato degli ultimi decenni in termini di numero di deal. Va detto che questa dinamica ha beneficiato anche dell'azione del regolatore sulla Governance che ha stimolato le aziende quotate ad eliminare le partecipazioni incrociate, rendendo alcune aziende più facili bersagli per i potenziali acquirenti.

Le prospettive per il mercato azionario giapponese rimangono favorevoli, considerato lo stabile ritorno dell'inflazione ed il recupero dell'economia domestica, ma affinché il trend di M&A e l'ottimismo del mercato riprendano, è indubbiamente necessaria una maggiore visibilità sullo scenario macroeconomico globale a seguito delle minacce dei dazi statunitensi.

Performance Q1 2025 (31/12/24-31/03/25)



Performance da partenza (21/02/19-31/03/25)



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 13.2%)

Una opzione gratis su un mercato già attraente



stocks: 125

Average Market Cap (mln €) 2.056

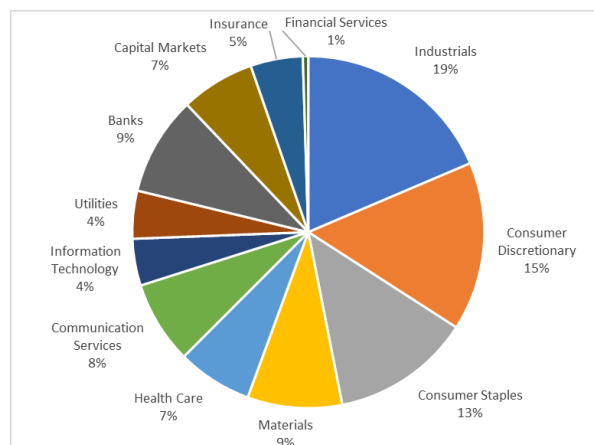
Median Market Cap (mln €): 203

Korea Reunification breakdown

Asian Niche Fund

Korea Reunification Niche

Industrials	2.5%	18.6%
Consumer Discretionary	2.0%	15.5%
Consumer Staples	1.7%	12.8%
Materials	1.1%	8.7%
Health Care	0.9%	6.9%
Communication Services	1.0%	7.6%
Information Technology	0.6%	4.3%
Utilities	0.6%	4.4%
Banks	1.2%	9.1%
Capital Markets	0.9%	6.8%
Insurance	0.6%	4.8%
Financial Services	0.1%	0.5%
Total	13.2%	100.0%



Source: Niche AM

Top Holdings

Name	Sub- Niche	Asian Niche Weight	Return Q1
Shinhan Financial Group ADR	Banks	0.5%	-6.6%
Hwacheon Machine Tool Co Ltd	Industrials	0.4%	-3.4%
HS AD	Communication Services	0.4%	0.9%
KT Corp	Communication Services	0.4%	9.2%
SNT Holdings Co Ltd	Industrials	0.3%	35.9%

Maggior incrementi nel trimestre

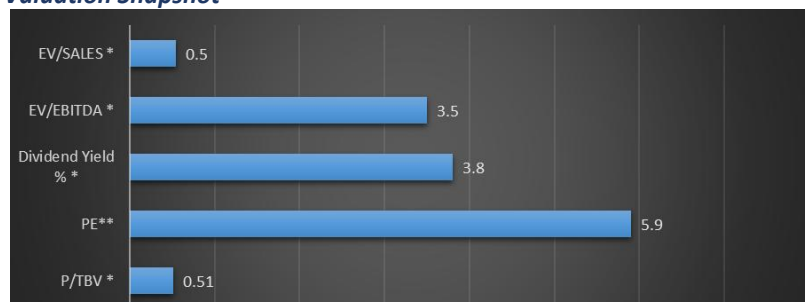
Name	Weight at 31/12	Weight at 31/03
Shinhan Financial ADR	0.4%	0.5%
Hyundai Marine & Fire Insurance	0.0%	0.1%
Posco Holdings	0.0%	0.1%

Maggior decrementi nel trimestre

Name	Weight at 31/12	Weight at 31/03	Total Return
Coway	0.1%	0.0%	+43.1%

Source: Niche AM, Refinitiv

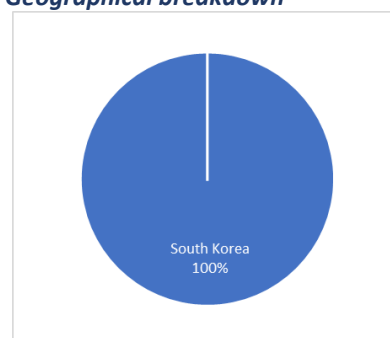
Valuation Snapshot



* Last available

Source: Niche AM, Refinitiv

Geographical breakdown



Korea Reunification (weight 13.2%)

Una opzione gratis su un mercato già attraente



Commento

La Nicchia ha terminato il primo trimestre sostanzialmente invariata, annullando nell'ultima parte del periodo il discreto andamento fatto registrare nel primo bimestre.

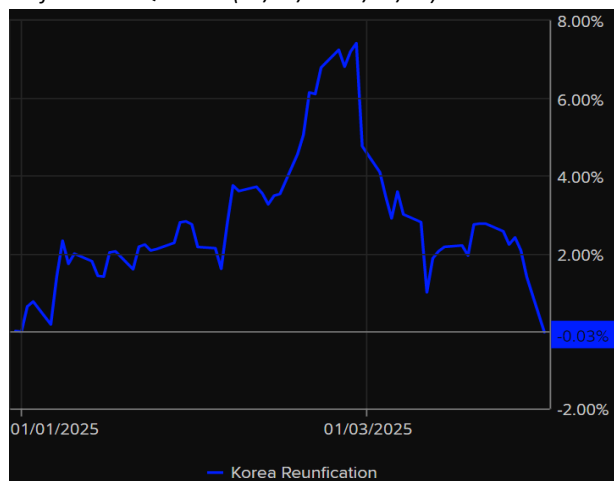
Per quanto l'andamento non sia stato brillante, l'esposizione della Nicchia sull'economia domestica coreana l'ha messa maggiormente al riparo dalla fase di volatilità generata dalle aspettative rispetto alla guerra commerciale lanciata dagli USA.

Il mercato coreano dovrebbe beneficiare di diversi catalizzatori positivi, il primo dei quali è indubbiamente rappresentato dalla stabilizzazione del contesto politico, che molto ha pesato molto nell'ultima parte del 2024. Nel momento in cui scriviamo, il presidente Yoon Suk Yeol è stato sottoposto a impeachment e le nuove elezioni presidenziali si terranno all'inizio di giugno. È attualmente prevista la nomina di un presidente del Partito Democratico di Corea (Democratici), che beneficerebbe della maggioranza democratica del Parlamento per promuovere le attese riforme e sostenere fiscalmente la ripresa dell'economia nazionale. L'economia domestica dovrebbe poi beneficiare anche dell'ulteriore riduzione dei tassi, dopo quello annunciato nel mese di febbraio, contribuendo al recupero del settore dell'edilizia/costruzioni e dei consumi interni, cui la Nicchia è, come già anticipato, particolarmente esposta.

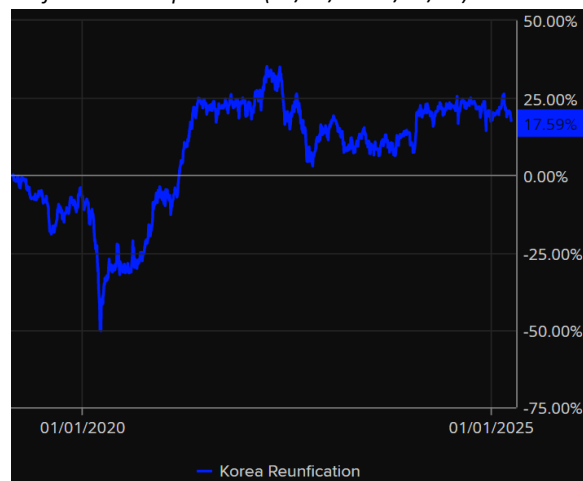
Infine, il miglioramento del contesto politico dovrebbe accelerare i progressi legislativi del cosiddetto "value-up program", che potrebbe indubbiamente contribuire alla riduzione dell'anomalia valutativa di questo mercato (portafoglio Nicchia tratta con Price Earnings di circa 6x e ad un Price to Tangible Book Value 0,6x), soprattutto se si considera il potenziale di crescita del Paese. Da menzionare inoltre anche la possibile inclusione della Korea nel paniere degli indici MSCI Developed, avendo il mercato azionario completato buona parte di una serie di riforme che lo hanno in larga misura allineato agli standard degli altri mercati sviluppati (tra gli altri, da segnalare come il divieto di vendite allo scoperto sia avvenuto a fine marzo).

Tutti i citati aspetti positivi dovrebbero limitare gli effetti negativi delle turbolenze globali legate alla guerra commerciale condotta dagli Stati Uniti.

Performance Q1 2025 (31/12/24-31/03/25)



Performance da partenza (21/02/19-31/03/25)



Source: Niche AM, Refinitiv

Descrizione della Nicchia

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

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

Champagne (weight 2.2%)

Ready to sparkle



stocks: 3

Average Market Cap (mln €) 267

Median Market Cap (mln €): 252

Champagne breakdown

	Asian Niches Fund	Neglected Luxury Niche
Champagne	2.2%	100.0%
Total	2.2%	100.0%



Source: Niche AM

Top Holdings

Name	Sub- Niche	Asian Niches Weight	Return Q1
Vranken-Pommery Monopole	Champagne	1.1%	-8.0%
Lanson BCC SA	Champagne	0.6%	6.9%
Laurent Perrier	Champagne	0.4%	-4.3%

Maggior incrementi nel trimestre

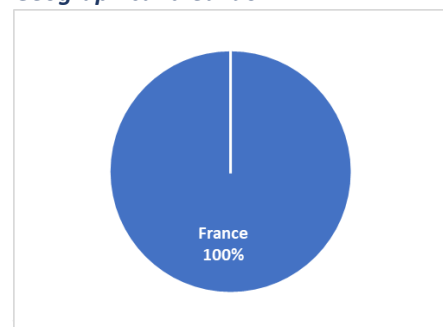
Name	Weight at 31/12	Weight at 31/03
N/A	-	-

Maggior decrementi nel trimestre

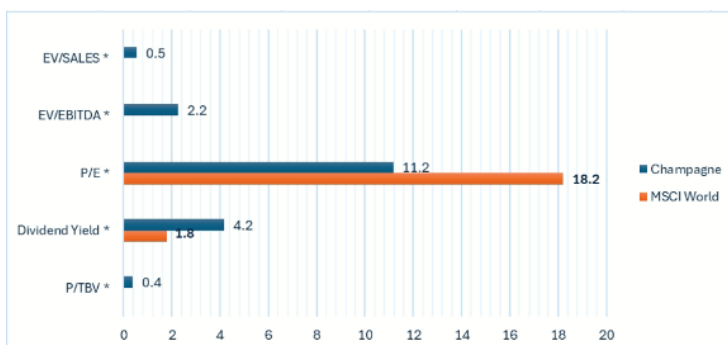
Name	Weight at 31/12	Weight at 31/03	Total Return
N/A	-	-	-

Source: Niche AM

Geographical breakdown



Valuation Snapshot



* Last available

Source: Niche AM, Refinitiv

Champagne (weight 2.2%)

Ready to sparkle



Commento

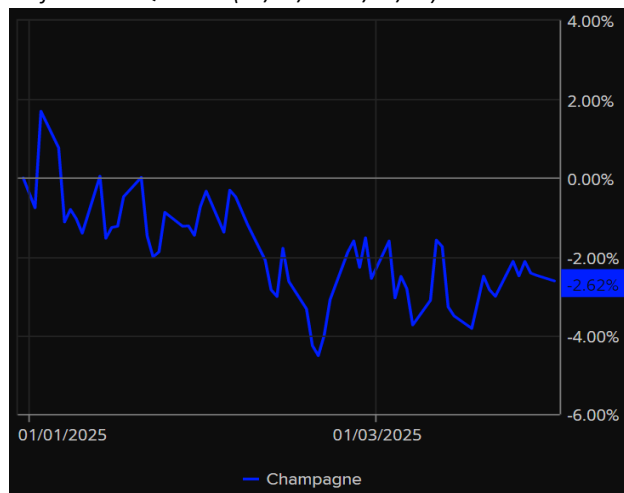
La Nicchia ha archiviato il trimestre con una performance leggermente negativa, pari a -2.62%, certamente non aiutata dal clima d'incertezza sul fronte dazi USA, dopo che, a inizio marzo, Trump ha minacciato di applicare di un'aliquota pari al 200% sull'import di champagne.

Gli USA, infatti, sono tra i principali consumatori mondiali di champagne, con una quota di mercato pari a circa il 10% in termini di volumi. Si tratta pertanto del primo mercato al mondo escludendo la Francia. L'applicazione dei tali dazi, anche di minore entità, implicherebbe per l'industria un'obbligata (non facile) strategia di almeno parziale reindirizzo verso altre aree geografiche.

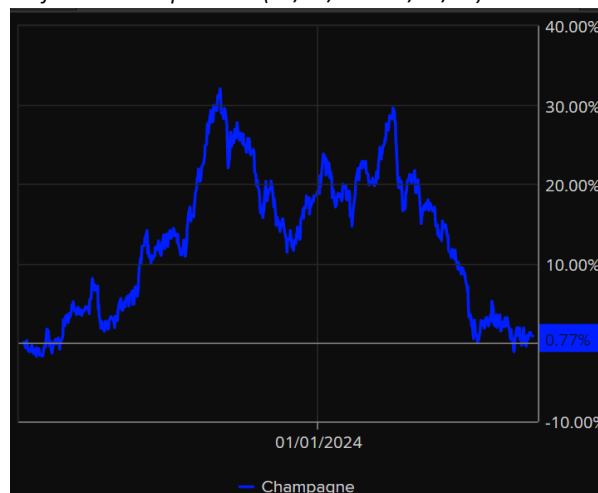
In attesa di chiarimenti sulla questione dazi, gli ultimi dati di vendita dello champagne hanno evidenziato una fase di normalizzazione della domanda, associata ad un processo di fine del processo di destocking presso la rete distributiva, che tanto aveva pesato sul trend di sell-out.

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 0.2 volte di Vranken Pommery, alle 0.4 volte di Lanson, per salire a 0.7 volte di Laurent Perrier. L'eventuale venir meno dei timori sul fronte dazi potrebbe favorire una riscoperta della Nicchia.

Performance Q1 2025 (31/12/24-31/03/25)



Performance da partenza (15/04/22 – 31/03/25)



Source: Niche AM, Refinitiv

Descrizione della Nicchia

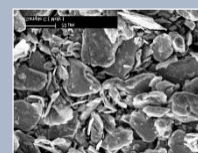
Il 2021 è stato un anno particolarmente positivo per l'industria dello champagne. La domanda è aumentata nonostante il persistente impatto delle restrizioni Covid. Sono state vendute oltre 320 milioni di bottiglie (+32%, recuperando le perdite della Covid dell'anno precedente). Nonostante la guerra in 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 1.9%)

Il meglio deve ancora arrivare



stocks: 7

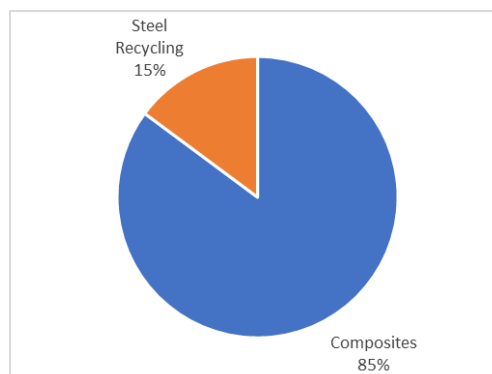
Average Market Cap (mln €): 2.809

Median Market Cap (mln €): 953

The Magic of Graphite breakdown

	Asian Niche Fund	The Magic of Graphite Niche
Composites	1.6%	85.2%
Steel Recycling	0.3%	14.8%
Total	1.9%	100.0%

Source: Niche AM



Top Holdings

Name	Sub- Niche	Asian Niche Weight	Return Q1
Teijin Ltd	Composites	1.0%	-1.4%
Toray Industries Inc	Composites	0.3%	2.1%
Syrah Resources Ltd	Composites	0.2%	13.1%
Nippon Carbon Co Ltd	Steel Recycling	0.2%	-4.5%
Imerys SA	Composites	0.1%	6.2%

Maggior incrementi nel trimestre

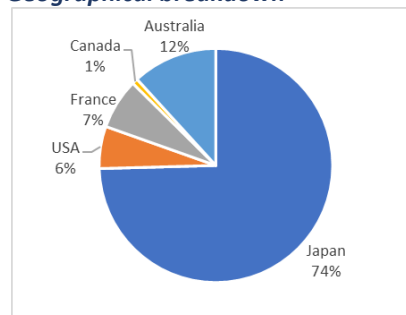
Name	Weight at 31/12	Weight at 31/03
Syrah Resources Ltd	0.1%	0.2%

Maggior decrementi nel trimestre

Name	Weight at 31/12	Weight at 31/03	Total Return
N/A	-	-	-

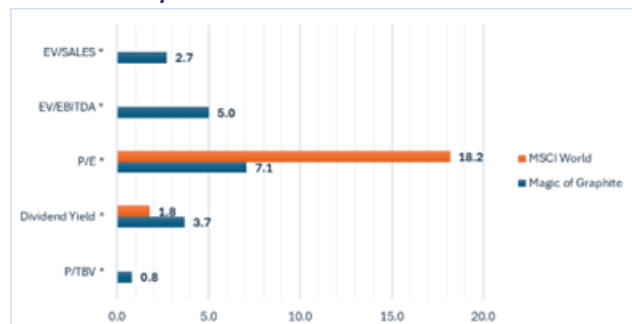
Source: Niche AM

Geographical breakdown



Source: Niche AM

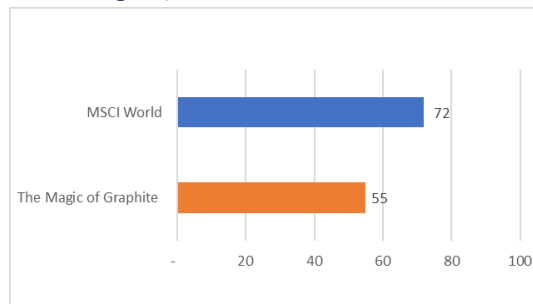
Valuation Snapshot



* Last available

Source: Niche AM, Refinitiv

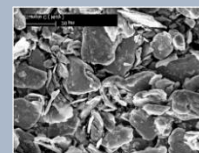
ESG rating (Refinitiv)



The Magic of Graphite:

Carbon fibre & steel recycling (weight 1.9%)

Il meglio deve ancora arrivare



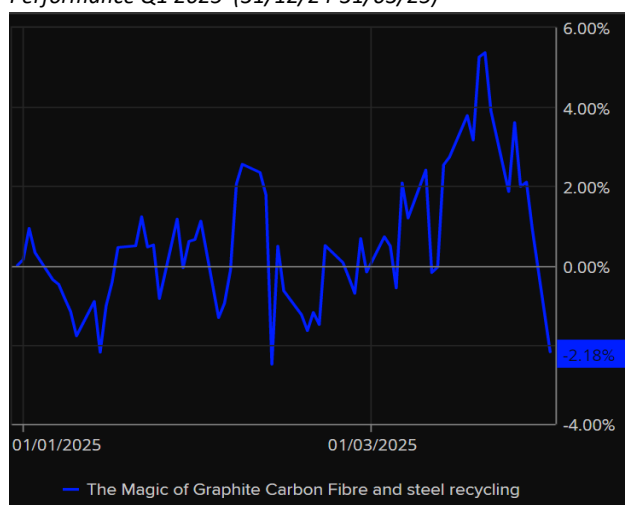
Commento

Durante il primo trimestre la Nicchia ha realizzato una performance negativa (-2.18%), maturata anche in questo caso, velocemente, nell'ultimo periodo del mese di marzo.

È risultato negativo soprattutto la sotto-Nicchia **Riciclo dell'acciaio**, guidata soprattutto dalla marcata correzione di Graftech, a stretta distanza dal recupero fatto osservare nel trimestre precedente. La fase di debolezza è peggiorata dopo la diffusione dei risultati annuali, ancora negativi a livello di conto economico, ma con segnali di miglioramento per quanto riguarda i volumi (quarto trimestre consecutivo di ripresa dei volumi) e di azione sul fronte costi (la società ha ridotto i costi in misura superiore alle attese). Per quanto il trend di miglioramento non sia rapido, le azioni poste dal management stanno permettendo una riconquista di quote di mercato, specialmente negli USA, beneficiando dell'assenza di dazi che invece stanno colpendo i produttori indiani. Inoltre, nella seconda parte dell'anno, il già annunciato rialzo dei prezzi di vendita degli elettrodi in grafite da livelli così depressi sosterrà il recupero reddituale. Infine, in un'ottica di medio periodo, l'industria degli elettrodi in grafite resterà sostenuta dalla ineluttabile necessità del settore dell'acciaio di decarbonizzarsi.

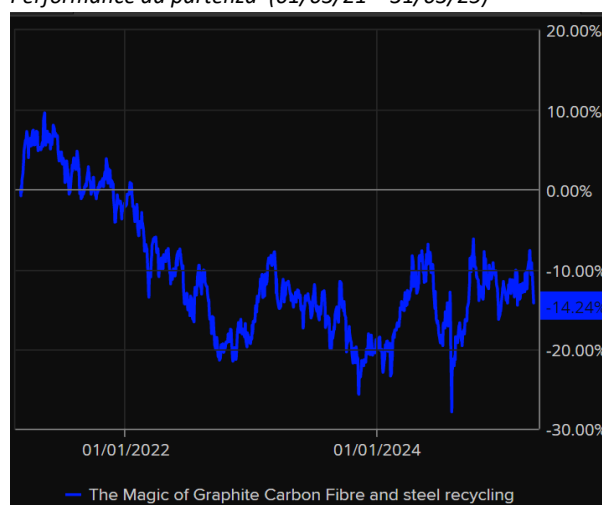
Ha contribuito in maniera leggermente positiva, invece, la sotto-Nicchia dei **Materiali Compositi**, che ha beneficiato soprattutto del rimbalzo, da livelli modesti, di Syrah, la più grande azienda integrata di grafite naturale a livello globale, che sta integrando verticalmente il proprio business attraverso la realizzazione di materiali per anodi negli USA.

Performance Q1 2025 (31/12/24-31/03/25)



Source: Niche AM, Refinitiv

Performance da partenza (01/03/21 – 31/03/25)



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 3.0%)

Case di cura e cliniche



stocks: 16

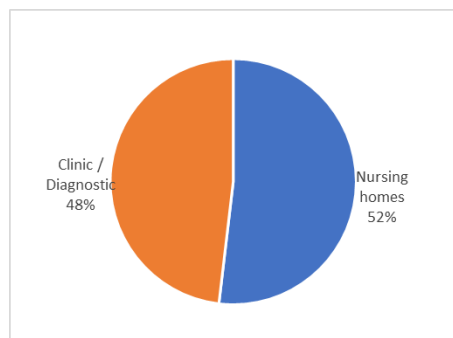
Average Market Cap (mln €): 1.459

Median Market Cap (mln €): 201

Cocoon breakdown

	Asian Niches Fund	Cocoon Niche
Nursing homes	1.5%	51.9%
Clinic / Diagnostic	1.5%	48.1%
Total	3.0%	100.0%

Source: Niche AM



Top Holdings

Name	Sub- Niche	Asian Niches Weight	Return Q1
Emeis SA	Nursing homes	0.5%	81.0%
Walgreens Boots Alliance Inc	Clinic / Diagnostic	0.3%	14.6%
Dai Han Pharm Co Ltd	Clinic / Diagnostic	0.3%	-7.5%
Clariane SE	Nursing homes	0.3%	105.1%
Prodia Widyahusada Tbk	Clinic / Diagnostic	0.2%	-9.9%

Maggior incrementi nel trimestre

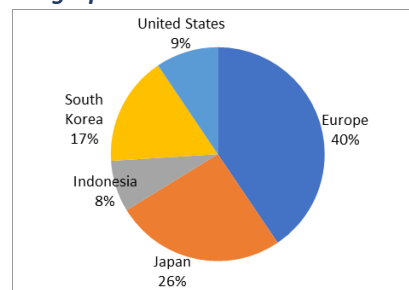
Name	Weight at 31/12	Weight at 31/03
Asmo	0.0%	0.1%
Gakken Holdings	0.1%	0.2%
Inbody	0.0%	0.1%

Maggior decrementi nel trimestre

Name	Weight at 31/12	Weight at 31/03	Total Return
N/A	-	-	-

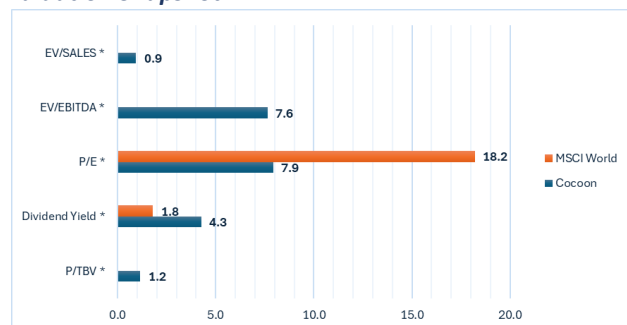
Source: Niche AM

Geographical breakdown



Source: Niche AM

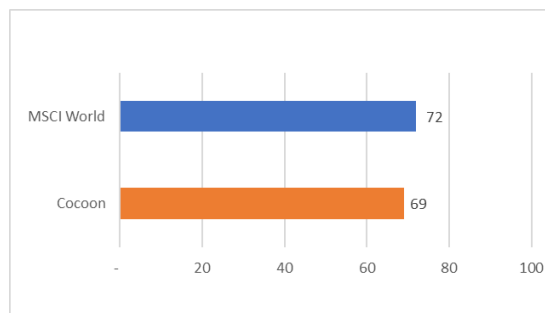
Valuation Snapshot



* Last available

Source: Niche AM, Refinitiv

ESG rating (Refinitiv)



Cocoon (weight 3.0%)

Case di cura e cliniche



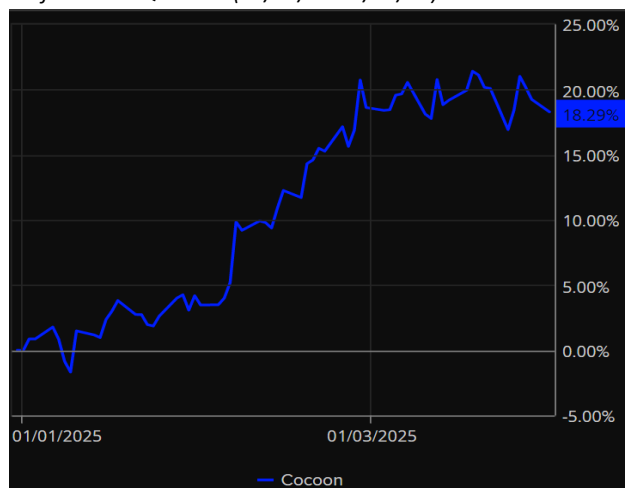
Commento

La Nicchia ha archiviato il primo trimestre con un progresso pari al 18.3%, il più elevato all'interno del fondo.

Il grosso della performance positiva è attribuibile a due titoli francesi facenti parte della sotto-Nicchia **Case di riposo**, ovvero Clariane ed Emeis. Queste due società, su cui erano state incrementate le posizioni nella seconda parte dello scorso anno, hanno realizzato forti recuperi, supportati dalla stabilizzazione dei risultati. Nel caso di Emeis, le guidance rispetto al 2025 presentano aspettative di crescita dell'EBITDA superiore al 15% e di ulteriore miglioramento del tasso di occupazione delle stanze, a conferma di quanto già osservato nella seconda parte del 2024. Questo gruppo continua a mantenere ampia flessibilità finanziaria derivante dall'importante patrimonio immobiliare detenuto (oltre 6 miliardi di euro, rispetto ad un valore dell'indebitamento ex leasing pari a 4.7 miliardi). Per quanto riguarda Clariane, invece, le aspettative di incremento dell'EBITDA 2025 si collocano tra il 6% ed il 9%, altrettanto positive considerate la più alta base di partenza, dal momento che Clariane presenta sostenuti livelli di redditività operativa. Il settore dovrebbe continuare a beneficiare di una ritrovata maggiore evidenza della limitata offerta rispetto alla crescita della domanda prevista nei prossimi anni, una dinamica che favorirà la leva operativa dell'industria.

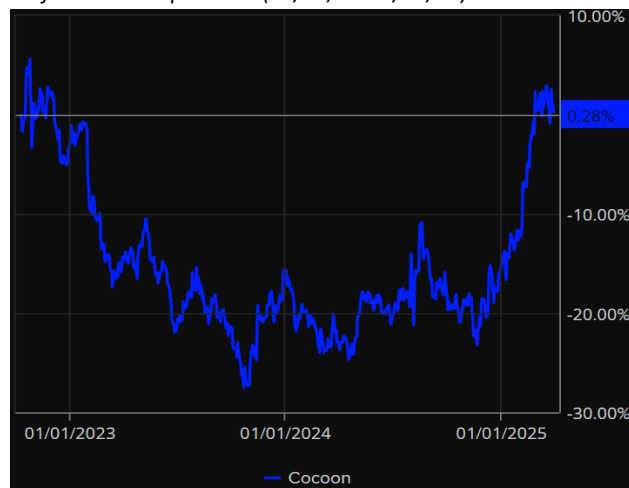
All'interno della sotto-Nicchia **cliniche/diagnostica**, su debolezza è stata incrementata l'esposizione su Prodia, leader indonesiano nelle analisi di laboratori (ex-ospedali): la generale debolezza di mercato ha ulteriormente ampliato i già elevati livelli di sottovalutazione. Sempre in questa sotto-Nicchia si è inserito in portafoglio la coreana InBody, azienda che ha sviluppato con largo anticipo, alla fine degli anni 1990, una tecnologia di analisi della composizione corporea grazie alla quale ha sviluppato un network distributivo su scala globale. La tecnologia riveste particolarmente importanza per monitorare pazienti successivamente a importanti operazioni chirurgiche, quali ad esempio i trapianti, o ad impedire patologie fatali a pazienti a rischio. Il titolo tratta a 9 volte gli utili attesi 2025, nonostante la struttura patrimoniale ricca di cash (circa 1/3 della market cap).

Performance Q1 2025 (31/12/24-31/03/25)



Source: Niche AM, Refinitiv

Performance da partenza (10/10/22-31/03/25)



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 1.7%)

Cosmetics and ingredients



stocks: 11

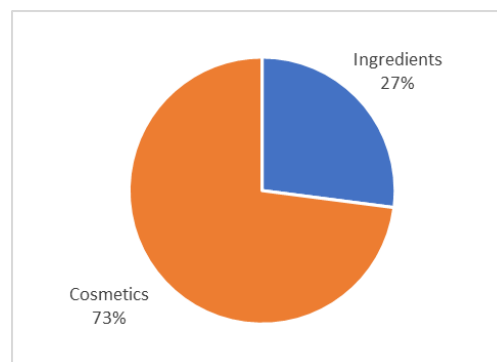
Average Market Cap (mln €): 334

Median Market Cap (mln €): 161

Beauty for nothing breakdown

	Asian Niche Fund	Beauty for nothing Niche
Ingredients	0.5%	27.0%
Cosmetics	1.3%	73.0%
Total	1.7%	100.0%

Source: Niche AM



Top Holdings

Name	Sub- Niche	Asian Niche Weight	Return Q1
Nu Skin Enterprises Inc	Cosmetics	0.3%	0.9%
Mandom Corp	Cosmetics	0.2%	3.5%
Seikagaku Corp	Ingredients	0.2%	-7.5%
Arata Corp Reg	Cosmetics	0.2%	-0.5%
Cell Biotech Co Ltd	Cosmetics	0.1%	-15.3%

Maggior incrementi nel trimestre

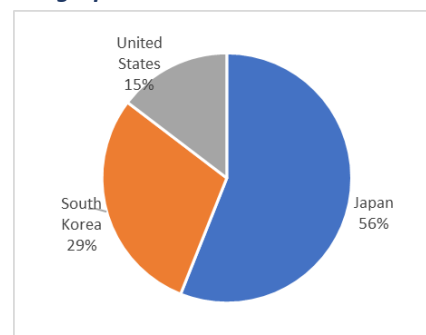
Name	Weight at 31/12	Weight at 31/03
AmoreG Pref Shs	0.1%	0.2%
Suheung	0.1%	0.2%
Haba Laboratories	0.1%	0.2%

Maggior decrementi nel trimestre

Name	Weight at 31/12	Weight at 31/03	Total Return
N/A	-	-	-

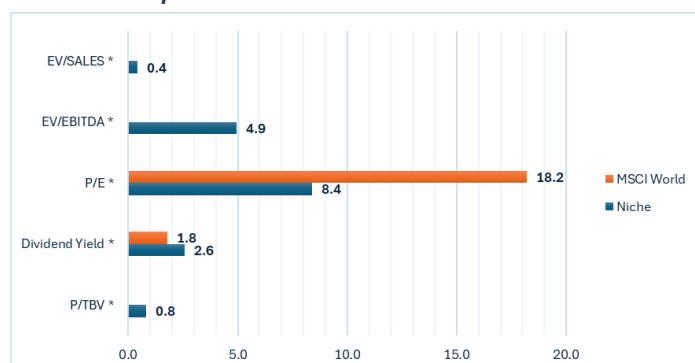
Source: Niche AM

Geographical breakdown



Source: Niche AM

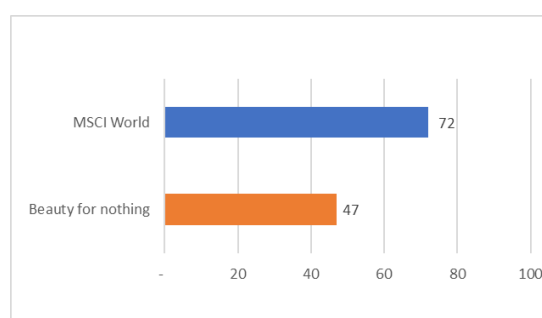
Valuation Snapshot



* Last available

Source: Niche AM, Refinitiv

ESG rating (Refinitiv)



Beauty for nothing (weight 1.7%)

Cosmetics and ingredients



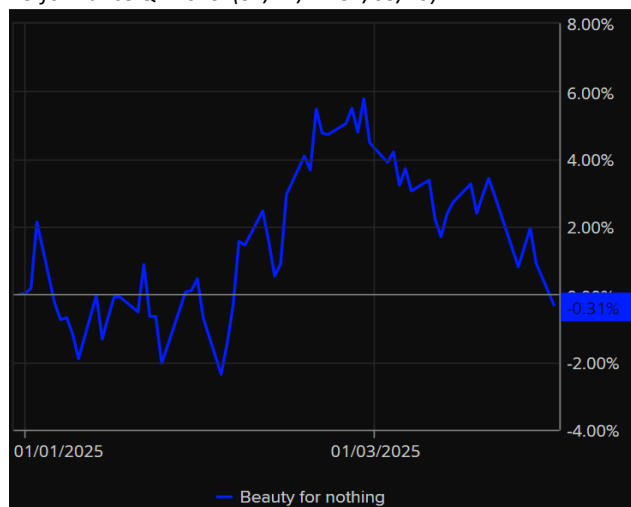
Commento

Questa Nicchia ha terminato il primo trimestre poco mossa, su livelli sostanzialmente analoghi a quelli di fine anno (-0.3%), risultato di una certa dispersione di performance all'interno delle due sotto-Nicchie all'interno del Tema, ovvero Cosmetica e Ingredienti.

Nel caso della sotto-Nicchia **Ingredienti**, il principale detrattore alla performance è stata la coreana Cell Biotech, importante produttore di probiotici, largamente utilizzati nel mercato della cosmetica, a causa di una flessione della redditività operativa verificatasi nell'ultimo trimestre. Il gruppo ha un potenziale interessante di crescita non solo nel mondo della cosmetica, ma in quello della farmaceutica, dal momento che sta sviluppando il primo trattamento al mondo contro il cancro al colon che utilizza batteri lattici vivi. Questo prodotto potrà essere designato come farmaco orfano ed ha già superato con successo le sperimentazioni cliniche di fase 1 e 2, ma non è stato finora per nulla incorporato nelle quotazioni: il titolo tratta soltanto a 0.7 volte il patrimonio netto tangibile. Sempre in questa sotto-Nicchia, in termini di operatività, nel trimestre è stata incrementata la coreana Suheung, azienda attiva nella produzione di collagene e di prodotti cosmetici di base.

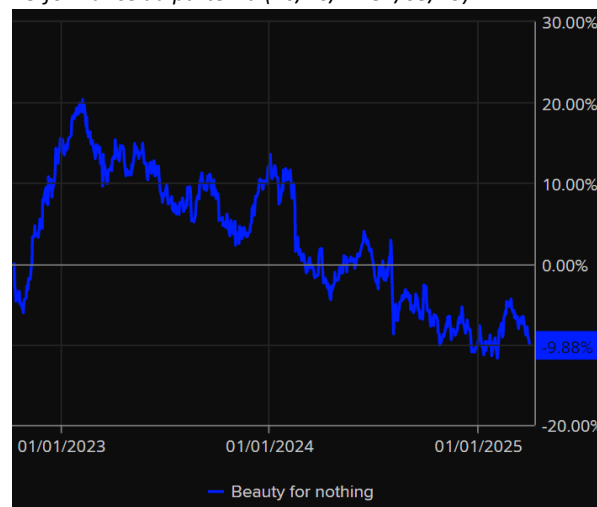
Nella sotto-Nicchia della **Cosmetica**, invece, è stata leggermente aumentata la giapponese Haba Laboratories, azienda che sta continuando un piano di turnaround incentrato su strategie mirate nei molti canali distributivi in cui è attiva, con primi significativi ritorni in termini reddituali. L'esercizio 2024 (chiusura marzo 2025) dovrebbe segnare il ritorno all'utile, dopo che il precedente anno si era chiuso in perdita, fortemente condizionata dalle svalutazioni non ricorrenti di poste immateriali. Anche Amore Pacific holding è stata leggermente incrementata nel trimestre, ritenendo che lo sconto holding sia eccessivo, tanto più che le valutazioni della sua omonima controllata hanno già ben incorporato i minori volumi in Cina, ma non le opportunità derivanti dalla crescita dei suoi prodotti "K-beauty" nei network distributivi esteri, specie Europa e USA.

Performance Q1 2025 (31/12/24-31/03/25)



Source: Niche AM, Refinitiv

Performance da partenza (10/10/22-31/03/25)



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 2.6%)

Alternative alla carne



stocks: 15

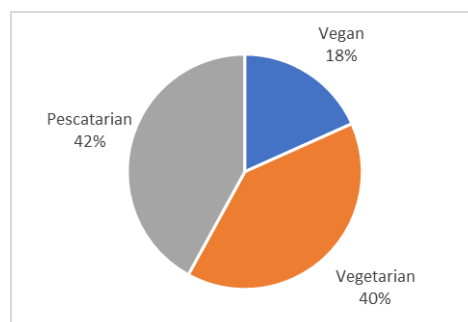
Average Market Cap (mln €): 310

Median Market Cap (mln €): 131

No meat's land breakdown

	Asian Niche Fund	No meat's land Niche
Vegan	0.5%	18.3%
Vegetarian	1.1%	39.7%
Pescetarian	1.1%	42.0%
Total	2.6%	100.0%

Source: Niche AM



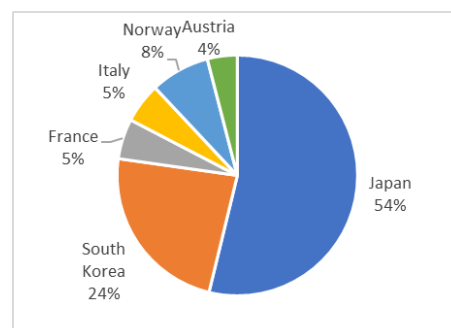
Top Holdings

Name	Sub- Niche	Asian Niche Weight	Return Q1
Ohmoriya Co Ltd	Vegan	0.4%	1.8%
Dongwon Industries Co Ltd	Vegetarian	0.3%	-9.8%
Maeil Dairies Co Ltd	Pescetarian	0.3%	0.2%
Torigoe Co Ltd	Vegetarian	0.2%	9.7%
Grieg Seafood ASA	Pescetarian	0.2%	-9.3%

Maggior incrementi nel trimestre

Name	Weight at 31/12	Weight at 31/03
Maeil Dairies	0.2%	0.3%
Agrana Beteiligungs	0.0%	0.1%
Chubu Suisan	0.1%	0.2%

Geographical breakdown



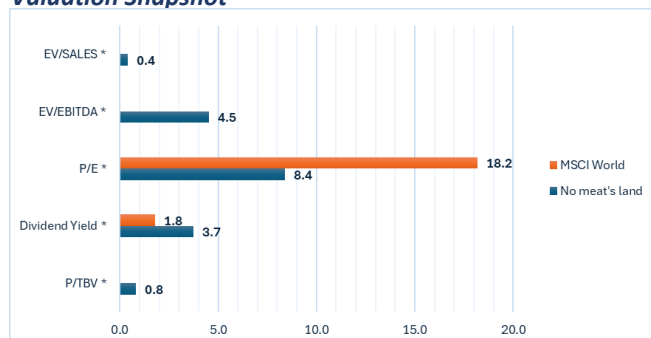
Maggior decrementi nel trimestre

Name	Weight at 31/12	Weight at 31/03	Total Return
Nichimo	0.1%	0.0%	+45.0%
Sato Foods Industries	0.1%	0.0%	+40.4%

Source: Niche AM

Source: Niche AM

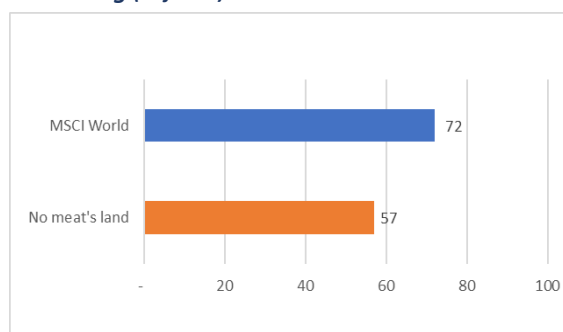
Valuation Snapshot



* Last available

Source: Niche AM, Refinitiv

ESG rating (Refinitiv)



No meat's land (weight 2.6%)

Alternative alla carne



Commento

La Nicchia ha terminato il trimestre con una performance positiva pari al +2.01%, evidenziando una limitata volatilità rispetto al mutevole contesto di mercato.

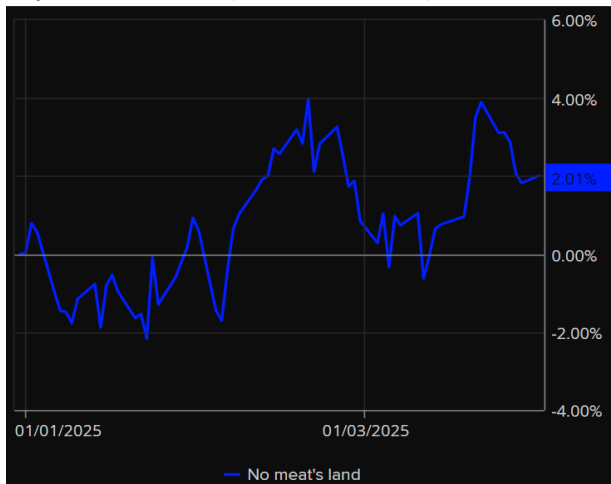
Così come quanto successo nel precedente trimestre, il contributo maggiormente positivo alla performance è arrivato dalla sotto-Nicchia **Vegetarian** grazie soprattutto alle performance positive della francese Bonduelle e dalla giapponese Torigoe.

La prima ha riportato risultati che confermano il piano di progressivo recupero reddituale. La Torigoe, invece, attiva nella macinazione della farina, di prodotti alimentari e dell'orzo macinato, ha beneficiato di guidance molto positive sul nuovo anno e di voler incrementare il payout ratio dal 40% al 100%, confermando la positiva influenza che il piano di ottimizzazione del costo del capitale messo in atto dalla Borsa giapponese stia continuando a generare importanti effetti positivi.

Sempre all'interno della sotto-Nicchia Vegetarian è stato introdotto un nuovo titolo: Agrana. Si tratta di un gruppo che si occupa di raffinare materie prime agricole in una varietà di prodotti che vengono utilizzati dall'industria di trasformazione alimentare, con una posizione di leadership nella frutta, amido e zucchero. Il titolo ha sofferto in Borsa dell'incremento dei costi energetici e della volatilità dei prezzi delle commodities, in particolar modo per la sua divisione zucchero che ha peraltro anche sofferto della minore resa delle barbabietole. Agrana è stata messa in portafoglio considerando le potenzialità del piano di rilancio che passa attraverso un importante piano di taglio costi, associate a valutazioni modeste (0.4x vendite).

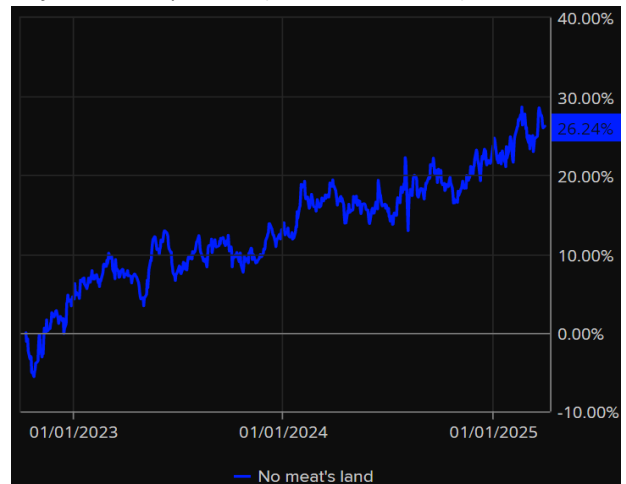
Ha contribuito negativamente, invece, la sotto-Nicchia **Vegetarian**, causa in primo luogo la debolezza della coreana Dongwon Industries, nonostante risultati trimestrali positivi. Da segnalare come, a conclusione del trimestre, questo gruppo abbia annunciato un'operazione volta a ritirare dal mercato la controllata Dongwon F&B, operazione che semplifica in maniera rilevante la governance del gruppo e l'attrattività del titolo. Ha inciso negativamente sull'andamento di questa sotto-Nicchia anche la giapponese Chuo Gyorui, distributore wholesale nel settore ittico, che ben si era comportata nel precedente trimestre. La flessione è avvenuta nonostante la revisione al rialzo le previsioni di chiusura dell'esercizio. Questo gruppo, che tratta a meno di 5 volte gli utili (marzo '25), rappresenta un esempio di quanto valore inespresso ci sia ancora all'interno dell'universo delle small cap giapponesi.

Performance Q1 2025 (31/12/24-31/03/25)



Source: Niche AM, Refinitiv

Performance da partenza (10/10/22-31/03/25)



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 5.6%)

La Ripresa dei Trasporti



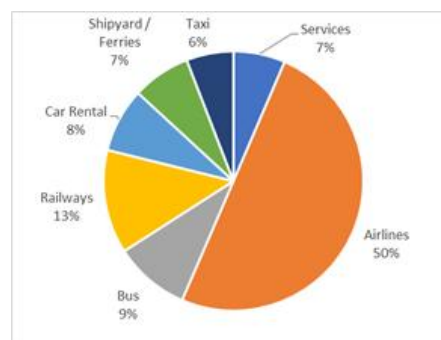
stocks: 31

Average Market Cap (mln €): 3.650

Median Market Cap (mln €): 427

Fly with me breakdown

	Asian Niche	Fly with me
	Fund	Niche
Services	0.4%	6.5%
Airlines	2.8%	50.0%
Bus	0.5%	9.4%
Railways	0.7%	12.9%
Car Rental	0.5%	8.0%
Shipyard / Ferries	0.4%	7.3%
Taxi	0.3%	5.9%
Total	5.6%	100.0%



Source: Niche AM

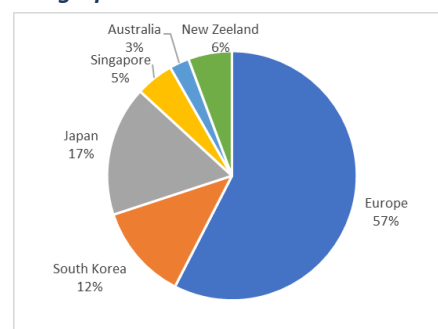
Top Holdings

Name	Sub- Niche	Asian Niche Weight	Return Q1
TUI AG	Airlines	0.6%	-24.4%
Deutsche Lufthansa AG	Airlines	0.5%	8.4%
Mobico Gr Plc	Bus	0.4%	-27.5%
ComfortDelgro Corp	Taxi	0.3%	-4.1%
Carnival Plc	Shipyard / Ferries	0.3%	-27.1%

Maggior incrementi nel trimestre

Name	Weight at 31/12	Weight at 31/03
Alliance Aviation Services	0.0%	0.1%
Hokkaido Chuo Bus	0.0%	0.1%
Tourism Holdings	0.0%	0.1%

Geographical breakdown



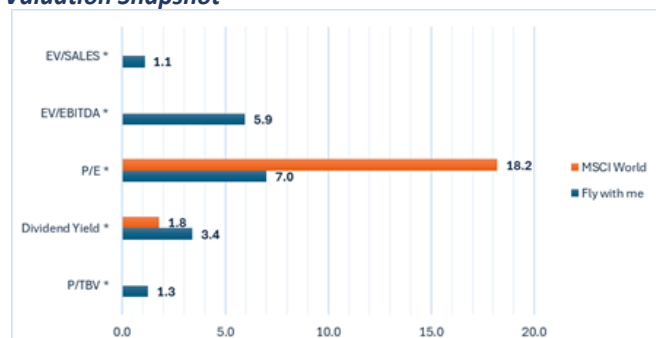
Maggior decrementi nel trimestre

Name	Weight at 31/12	Weight at 31/03	Total Return
Penguin International	0.1%	0.0%	+47.7%
Havila Kystruten	0.1%	0.0%	+17.7%

Source: Niche AM

Source: Niche AM

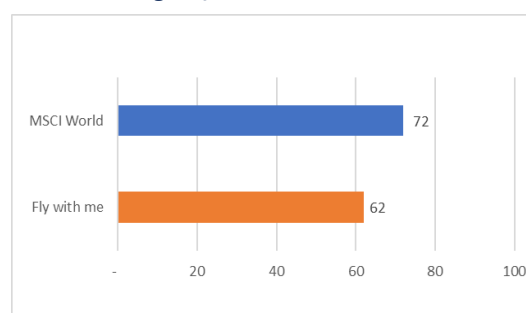
Valuation Snapshot



* Last available

Source: Niche AM, Refinitiv

ESG rating (Refinitiv)



Fly with me (weight 5.6%)

La Ripresa dei Trasporti



Commento

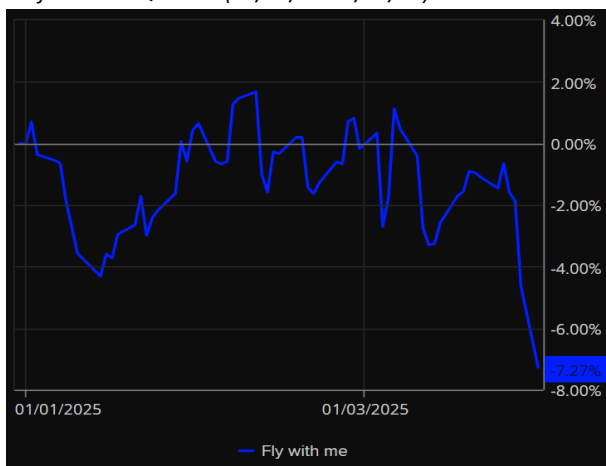
Nel corso del primo trimestre 2025, la Nicchia ha fatto registrare una flessione pari al 7%, annullando l'analoga performance registrata nel corso del precedente trimestre.

Le potenziali ripercussioni della guerra tariffaria hanno fortemente pesato sull'andamento di alcuni titoli delle compagnie aeree, tra cui Easyjet e JET2, oltre che soprattutto su quelli del turismo, tra cui TUI, Carnival e On the Beach. Ha pesato la difficoltà a prevedere le implicazioni dei dazi sullo scenario macroeconomico globale, considerata la nota forte leva operativa che lega le performance economico-finanziarie di queste industrie alla fiducia dei consumatori.

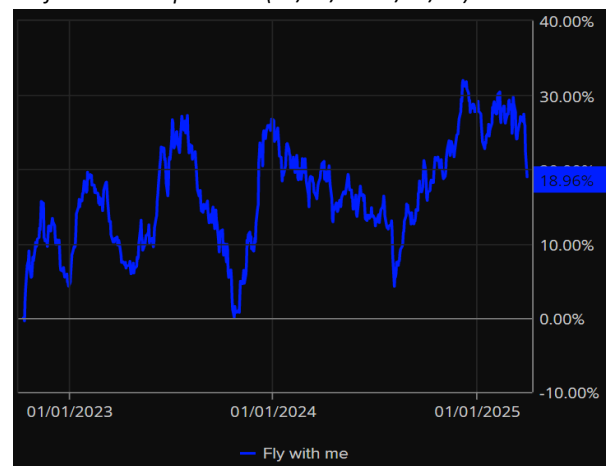
In termini di operatività, all'interno delle compagnie aeree si è incrementata l'esposizione sulle società coreane, tra cui Korean Airlines, la quale ha finalmente ottenuto dopo quattro anni il via libera alla fusione con Asiana, creando le premesse per importanti economie di scala. L'azienda è una delle numerose aziende che ha recentemente optato per il cosiddetto Value-up program, iniziativa lanciata dal regolatore coreano che segue le orme dell'analoga iniziativa giapponese, volta a favorire l'eliminazione dell'enorme anomalia valutativa del mercato azionario locale. Sempre in Corea, sono state incrementate KumhoE&C, gruppo che detiene una importante partecipazione in Asiana, e Jeju Air, compagnia aerea penalizzata peraltro anche da un terribile incidente aereo, legato però ad un bird strike, senza quindi alcuna colpa in capo alla società.

Nel settore del turismo è stata incrementata la società Tourism Holding, attiva nel noleggio e nella vendita di camper, con una esposizione su Nuova Zelanda, Australia, Nord America, Regno Unito ed Europa. Nonostante l'indubbia mancanza di visibilità, il titolo tratta soltanto a 0.7 volte il patrimonio netto tangibile, offrendo un positivo rapporto rischio/rendimento. È stato invece preso profitto su Penguin International, shipbuilder basato a Singapore, a seguito del buon rating.

Performance Q1 2025 (31/12/24-31/03/25)



Performance da partenza (10/10/22-31/03/25)



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 1.8%)

Un processo inevitabile



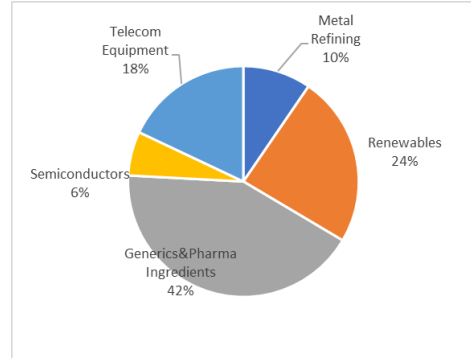
stocks: 6

Average Market Cap (mln €): 9.726

Median Market Cap (mln €): 2.015

Deglob breakdown

	Asian Niches Fund	Deglob Niche
Metal Refining	0.2%	9.6%
Renewables	0.4%	24.0%
Generics& Pharma	0.8%	42.3%
Semiconductors	0.1%	6.2%
Telecom Equipment	0.3%	18.0%
Total	1.8%	100.0%



Source: Niche AM

Top Holdings

Name	Sub- Niche	Asian Niches Weight	Return Q1
Bayer AG Reg	Generics&Pharma	0.4%	14.3%
Euroapi SA	Generics&Pharma	0.4%	-4.7%
HD Hyundai Energy Solutions	Renewables	0.2%	5.5%
Neste Corporation	Renewables	0.1%	-29.6%
SMA Solar Technology AG	Semiconductors	0.1%	10.9%

Maggior incrementi nel trimestre

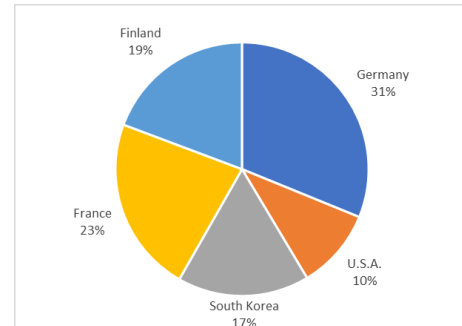
Name	Weight at 31/12	Weight at 31/03
SMA Solar Technology	0.0%	0.1%
Bayer	0.3%	0.4%

Maggior decrementi nel trimestre

Name	Weight at 31/12	Weight at 31/03	Total Return
Thyssenkrupp	0.2%	0.0%	+89.9%

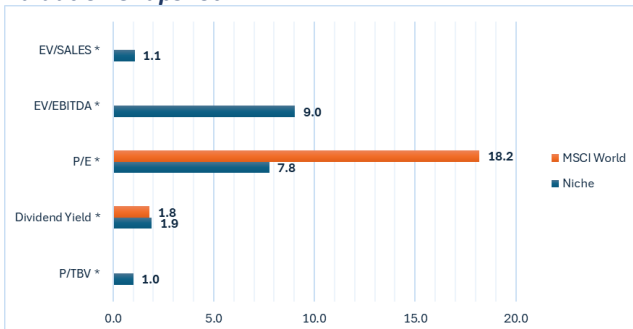
Source: Niche AM

Geographical breakdown



Source: Niche AM

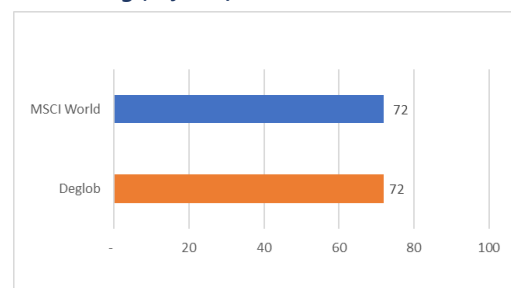
Valuation Snapshot



* Last available

Source: Niche AM, Refinitiv

ESG rating (Refinitiv)



Deglob (weight 1.8%)

Un processo inevitabile



Commento

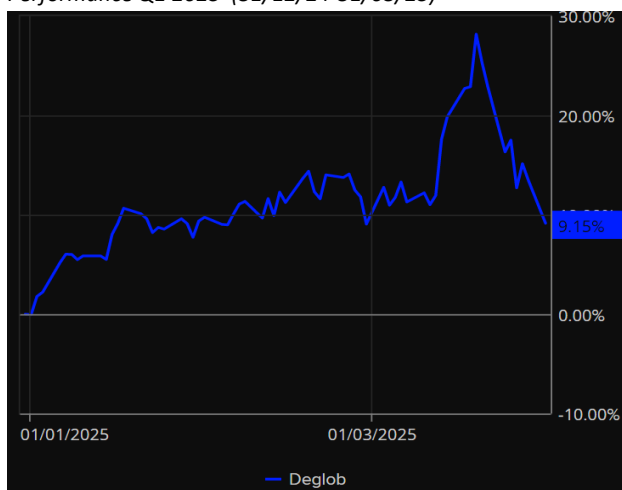
Nel primo trimestre la Nicchia ha messo a segno un progresso pari al 9.15%, recuperando così buona parte della flessione registrata nell'ultima parte dello scorso anno.

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").

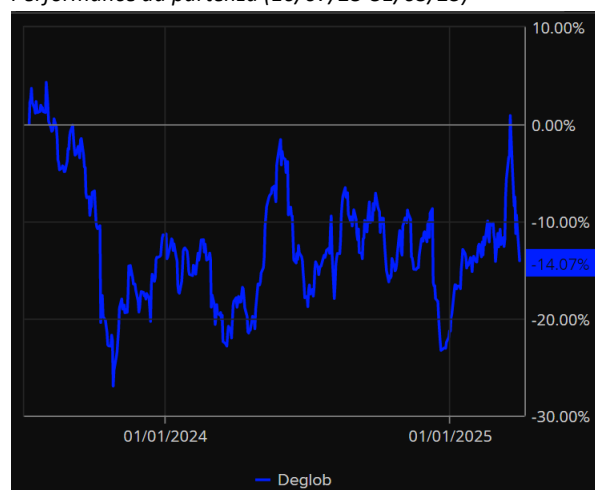
Il maggiore contributore alla performance positivo è stato Thyssenkrupp, il cui forte apprezzamento ha ridotto in maniera marcata l'enorme sconto conglomerata che caratterizzava il titolo, motivo per cui è stata effettuata una presa di profitto. Sono stati diversi i catalyst che hanno favorito una riscoperta di questo gruppo, tra i quali certamente l'annuncio del massiccio piano d'investimenti da parte del Governo tedesco e la scelta dei Paesi europei di incrementare significativamente gli investimenti in armamenti, entrambe con implicazioni molte positive per il business dell'acciaio del gruppo che tanto ha sofferto dell'overcapacity dell'industria e dell'offerta a basso costo da parte della concorrenza cinese.

In termini positivi da segnalare anche il discreto recupero fatto registrare da Bayer, leggermente incrementata prima della fase di ripresa azionaria, mentre in termini negativi da segnalare il ribasso di Neste, causa un ulteriore abbassamento delle attese di utile. Come già evidenziato in precedenti commenti, quest'ultima società sta soffrendo di una flessione della domanda di diesel rinnovabile a seguito di un rialzo dei costi delle materie prime utilizzati per realizzarlo e del generale debole ciclo economico globale, oltre che dell'accresciuta capacità di biodiesel da parte dei produttori cinesi. In questo contesto Neste sta incrementando sostanzialmente la capacità di produrre SAF, carburante sostenibili per l'aviazione di cui detiene una posizione di leadership. Gli investimenti "di crescita" rappresentano circa la metà degli investimenti previsti dal gruppo finlandese nel prossimo biennio, limitando la generazione di cassa, che tornerà ad essere robusta solo dal 2027. Il titolo è stato ulteriormente un po' incrementato nel trimestre con l'idea che abbia ben incorporato la difficile contingente fase attuale, ma non il ritorno a migliori livelli reddituali e di generazione di cassa di medio periodo (PE '27 di 8x, corrispondente ad un Free Cash Flow yield di circa il 15%).

Performance Q1 2025 (31/12/24-31/03/25)



Performance da partenza (10/07/23-31/03/25)



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 Pharos 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

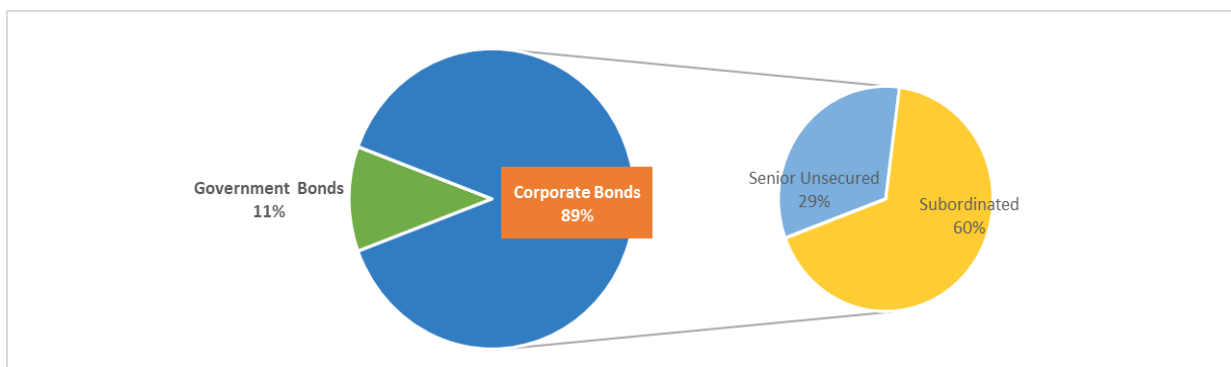
securities: 13 Yield to Maturity 6.16% Effective Duration 1.52

Commento

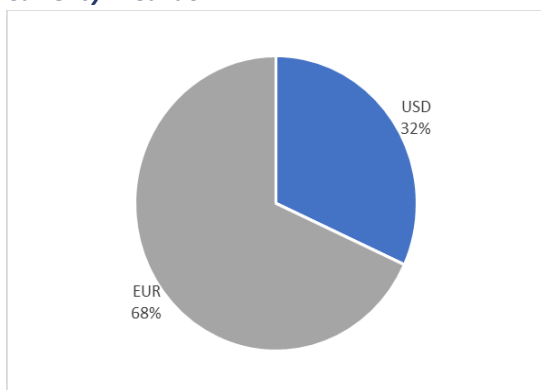
Nel corso del primo trimestre il portafoglio bond è risultato poco mosso, chiudendo con un progresso dello 0.3%. Il trimestre è stato volatile, condizionato dalle attese rispetto alle politiche del nuovo esecutivo USA, che associate alle tensioni geopolitiche globali hanno impattato sul quadro di crescita globale, generando aspettative di taglio dei tassi. In questo contesto il portafoglio ha risentito della flessione di oltre il 4% fatta registrare dal dollaro, dal momento che circa un terzo delle obbligazioni in portafoglio sono espresse in questa divisa. Alla debolezza del dollaro si è poi associata un minimo allargamento degli spread per quanto riguarda gli high yield, anch'essi ben rappresentati nel portafoglio, contrastata da restringimento dei bond investment grade. Il peso della componente obbligazionaria in portafoglio si conferma vicino al 10%, su livelli ritenuti corretti nell'attuale contesto di mercato, considerata la forte preferenza tenuta nei confronti dell'asset class azionaria.

Bond Portfolio breakdown

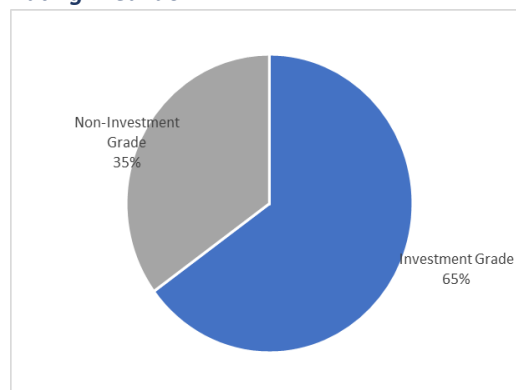
Bond allocation



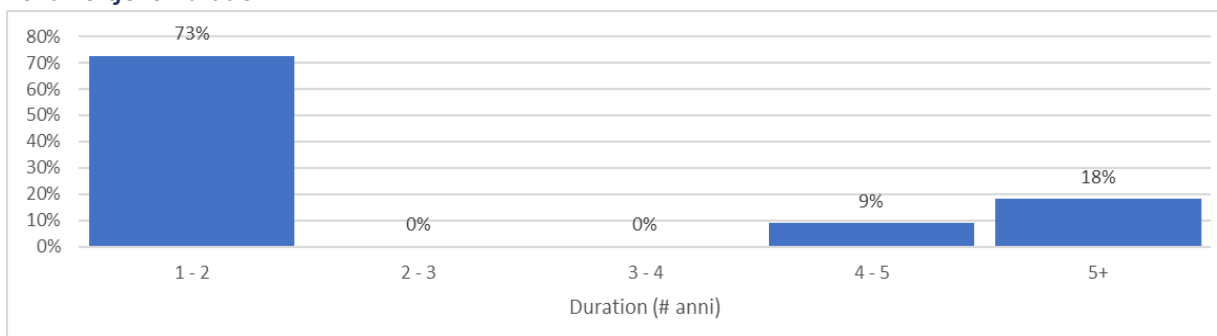
Currency Breakdown



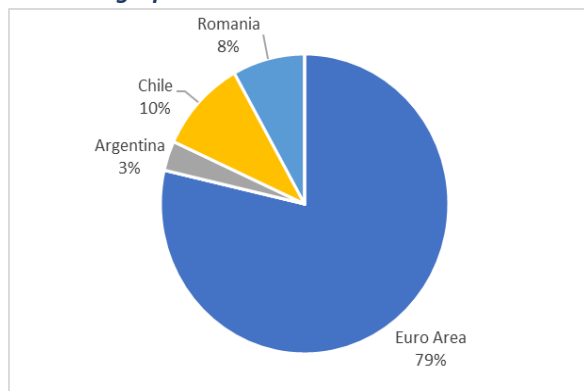
Rating Breakdown



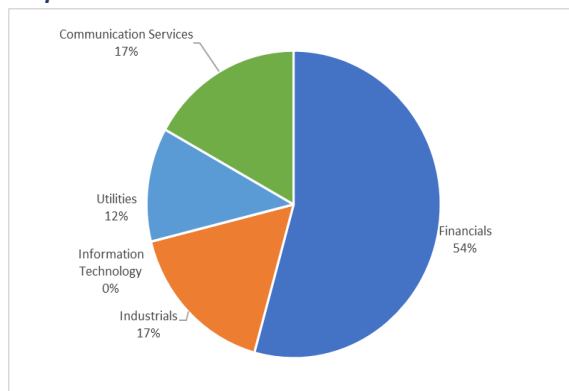
Bond Portfolio Duration



Bond Geographical Breakdown



Corporate Bond - Sector Breakdown



Neglected Luxury

Rarity Overlooked



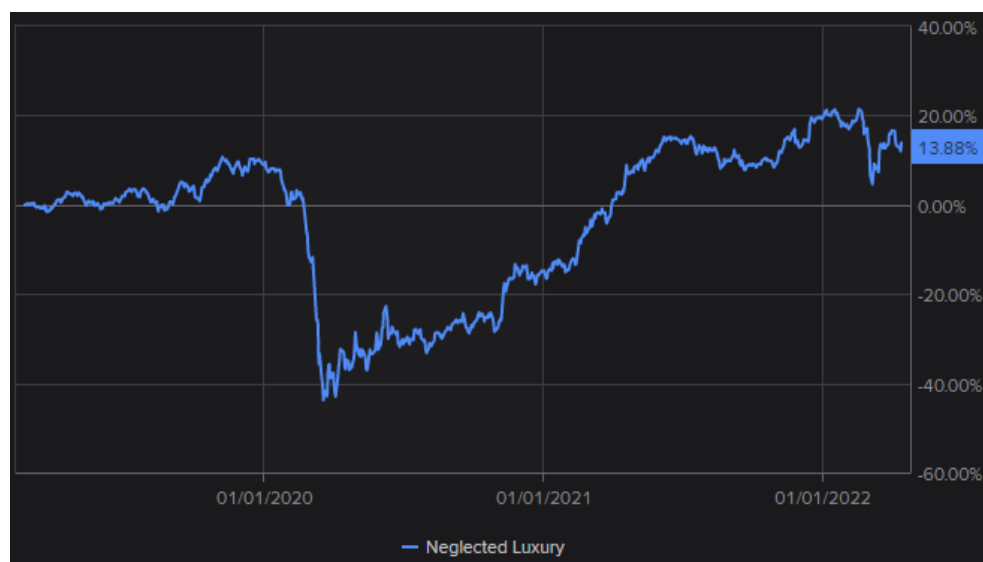
Commento

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



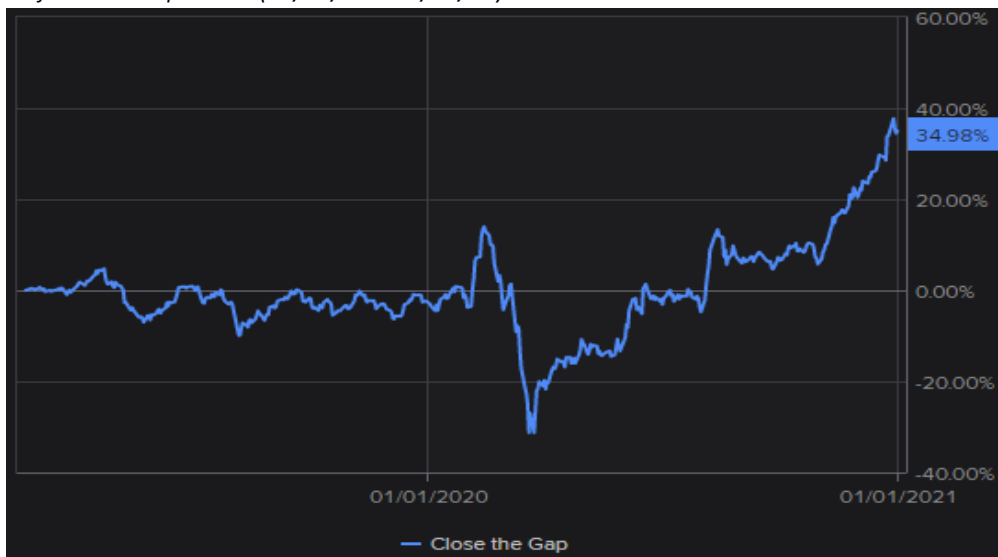
Nicchia chiusa - Commento

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

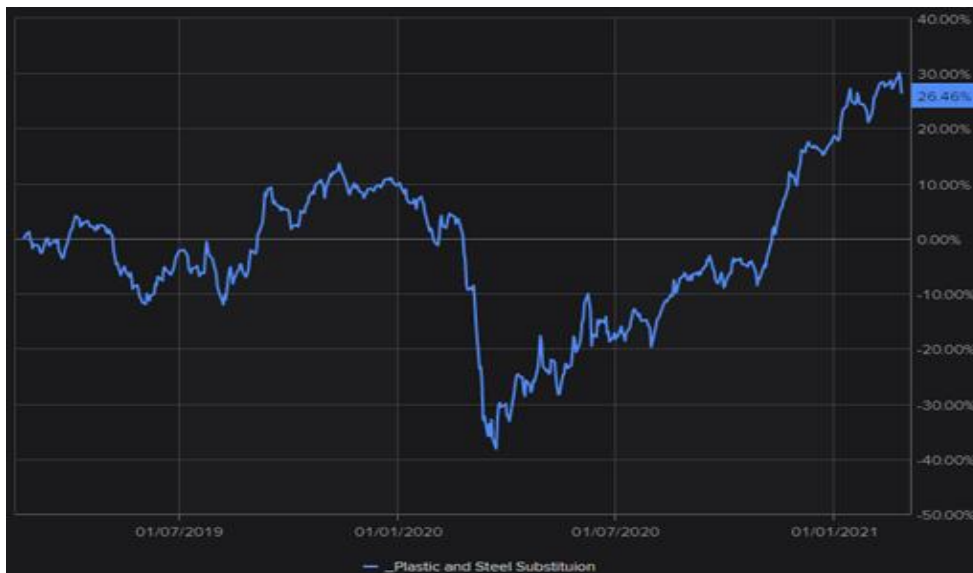
Anticipating a trend



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	0.19%
AceBed	Korea; Republic (S. Korea)	Household Durables	0.14%
Adira Dinamika Multi Finance Tbk PT	Indonesia	Consumer Finance	0.03%
AGFA Gevaert NV	Belgium	Health Care Technology	0.17%
Agung Podomoro Land Tbk PT	Indonesia	Real Estate Management & Development	0.04%
Ahjian 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	0.04%
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	0.01%
ALAM SUTERA REALTY Tbk PT	Indonesia	Real Estate Management & Development	0.02%
Albemarle Corp	United States of America	Chemicals	0.09%
Alliance Aviation Services Ltd	Australia	Passenger Airlines	0.14%
AMG CRITICAL MATERIALS N.V.	Netherlands	Metals & Mining	0.08%
Amorepacific Group	Korea; Republic (S. Korea)	Personal Care Products	0.15%
ANA Holdings Inc	Japan	Passenger Airlines	0.12%
Aneka Tambang Tbk PT	Indonesia	Metals & Mining	0.09%
Aoi Electronics Co Ltd	Japan	Semiconductors & Semiconductor Equipment	0.05%
Arata Corp	Japan	Distributors	0.22%
Artnature Inc	Japan	Personal Care Products	0.18%
Asahi Broadcasting Group Holdings Corp	Japan	Media	0.21%
Asahi Diamond Industrial Co Ltd	Japan	Machinery	0.03%
Asahi Kasei Corp	Japan	Chemicals	0.12%
Asahimas Flat Glass Tbk PT	Indonesia	Building Products	0.03%
Asia Paper Manufacturing Co Ltd	Korea; Republic (S. Korea)	Paper & Forest Products	0.09%
Asmo Corp	Japan	Consumer Staples Distribution & Retail	0.10%
Astra Agro Lestari Tbk PT	Indonesia	Food Products	0.12%
Astra Graphia Tbk PT	Indonesia	Commercial Services & Supplies	0.15%
Astra Otoparts Tbk PT	Indonesia	Automobile Components	0.06%
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	0.35%
Atresmedia Corporacion de Medios de Comunicacion SA	Spain	Media	0.08%
Aurubis AG	Germany	Metals & Mining	0.10%
Awa Bank Ltd	Japan	Banks	0.02%
Ayvens SA	France	Ground Transportation	0.58%
BAIC Motor Corp Ltd	China	Automobiles	0.86%
Bank BTPN Syariah Tbk PT	Indonesia	Banks	0.17%

Bank China Construction Bank Indonesia Tbk PT	Indonesia	Banks	0.03%
Bank Danamon Indonesia Tbk PT	Indonesia	Banks	0.26%
Bank Ganesha Tbk PT	Indonesia	Banks	0.06%
Bank IBK Indonesia Tbk PT	Indonesia	Banks	0.09%
Bank Maybank Indonesia Tbk PT	Indonesia	Banks	0.06%
Bank of Iwate Ltd	Japan	Banks	0.03%
Bank of Saga Ltd	Japan	Banks	0.01%
Bank Pan Indonesia Tbk PT	Indonesia	Banks	0.10%
Bank Panin Dubai Syariah Tbk PT	Indonesia	Banks	0.02%
Bank Pembangunan Daerah Jawa Barat Dan Banten Tbk PT	Indonesia	Banks	0.05%
Bank Pembangunan Daerah Jawa Timur Tbk PT	Indonesia	Banks	0.06%
Bank QNB Indonesia Tbk PT	Indonesia	Banks	0.01%
Bank Tabungan Negara (Persero) Tbk PT	Indonesia	Banks	0.19%
Bank Victoria International Tbk PT	Indonesia	Banks	0.02%
Bank Woori Saudara Indonesia 1906 Tbk PT	Indonesia	Banks	0.06%
Barclays PLC	United Kingdom	Banks	0.26%
Bayer AG	Germany	Pharmaceuticals	0.38%
Bayu Buana Tbk PT	Indonesia	Hotels, Restaurants & Leisure	0.08%
Bekasi Fajar Industrial Estate Tbk PT	Indonesia	Real Estate Management & Development	0.06%
Bergbahnen Engelberg Truebsee Titlis Bet AG	Switzerland	Hotels, Restaurants & Leisure	0.12%
BGF Co Ltd	Korea; Republic (S. Korea)	Industrial Conglomerates	0.09%
Blue Bird Tbk PT	Indonesia	Ground Transportation	0.23%
BML Inc	Japan	Health Care Providers & Services	0.16%
BNK Financial Group Inc	Korea; Republic (S. Korea)	Banks	0.18%
BNP Paribas SA	France	Banks	0.74%
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	0.45%
BT Group PLC	United Kingdom	Diversified Telecommunication Services	0.53%
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	0.25%
Bumi Serpong Damai Tbk PT	Indonesia	Real Estate Management & Development	0.11%
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	0.32%
CECONOMY AG	Germany	Specialty Retail	0.27%
Cell Biotech Co Ltd	Korea; Republic (S. Korea)	Biotechnology	0.28%
Central Japan Railway Co	Japan	Ground Transportation	0.17%
Central Proteina Prima Tbk PT	Indonesia	Food Products	0.19%
Cerespo Co Ltd	Japan	Media	0.03%
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	0.16%
Chuo Gyorui Co Ltd	Japan	Consumer Staples Distribution & Retail	0.15%
Chuo Spring Co Ltd	Japan	Automobile Components	0.02%
Cikarang Litrindo Tbk PT	Indonesia	Independent Power and Renewable Electricity Producers	0.25%

Ciputra Development Tbk PT	Indonesia	Real Estate Management & Development	0.07%
Citigroup Inc	United States of America	Banks	0.38%
CJ CheilJedang Corp	Korea; Republic (S. Korea)	Food Products	0.19%
CJ Freshway Corp	Korea; Republic (S. Korea)	Consumer Staples Distribution & Retail	0.14%
Clariane SE	France	Health Care Providers & Services	0.22%
Clipan Finance Indonesia Tbk PT	Indonesia	Consumer Finance	0.29%
Comfortdelgro Corporation Ltd	Singapore	Ground Transportation	0.27%
Cominix Co Ltd	Japan	Trading Companies & Distributors	0.01%
Continental AG	Germany	Automobile Components	0.61%
CS Holdings Co Ltd	Korea; Republic (S. Korea)	Machinery	0.08%
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	0.28%
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	0.05%
Darya-Varia Laboratoria Tbk PT	Indonesia	Pharmaceuticals	0.01%
DB Financial Investment Co Ltd	Korea; Republic (S. Korea)	Capital Markets	0.09%
Delfi Ltd	Singapore	Food Products	0.13%
Deutsche Lufthansa AG	Germany	Passenger Airlines	0.47%
DGB Financial Group	Korea; Republic (S. Korea)	Banks	0.11%
Dharma Polimetal Tbk PT	Indonesia	Automobile Components	0.02%
Dharma Samudera Fishing Industries Tbk PT	Indonesia	Food Products	0.03%
Digital Holdings Inc	Japan	Media	0.07%
Distribusi Voucher Nusantara Tbk PT	Indonesia	Software	0.01%
DL E&C Co Ltd	Korea; Republic (S. Korea)	Construction & Engineering	0.29%
DL Holdings Co Ltd	Korea; Republic (S. Korea)	Chemicals	0.08%
Dongbu Corp	Korea; Republic (S. Korea)	Construction & Engineering	0.04%
Dongkook Pharmaceutical Co Ltd	Korea; Republic (S. Korea)	Pharmaceuticals	0.05%
Dongwon F & B Co Ltd	Korea; Republic (S. Korea)	Food Products	0.07%
Dongwon Industries Co Ltd	Korea; Republic (S. Korea)	Food Products	0.57%
DOWA Holdings Co Ltd	Japan	Metals & Mining	0.21%
Duerr AG	Germany	Machinery	0.28%
Dyandra Media International Tbk PT	Indonesia	Media	0.05%
Dynapac Co Ltd	Japan	Containers & Packaging	0.05%
Easyjet PLC	United Kingdom	Passenger Airlines	0.13%
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	0.09%
Emdeki Utama Tbk PT	Indonesia	Chemicals	0.03%
Emeis SA	France	Health Care Providers & Services	0.49%
Endo Manufacturing Co Ltd	Japan	Leisure Products	0.25%
Enseval Putera Megatrading Tbk PT	Indonesia	Health Care Providers & Services	0.05%
Eramet SA	France	Metals & Mining	0.18%
Euroapi SA	France	Pharmaceuticals	0.34%
Eurogroup Laminations SpA	Italy	Electrical Equipment	0.13%

Falco Holdings Co Ltd	Japan	Health Care Providers & Services	0.17%
Finnair Oyj	Finland	Passenger Airlines	0.26%
First Pacific Co Ltd	Hong Kong	Food Products	0.18%
FNM SpA	Italy	Ground Transportation	0.22%
Fujii Sangyo Corp	Japan	Trading Companies & Distributors	0.02%
Furukawa Co Ltd	Japan	Machinery	0.05%
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	0.06%
Gakken Holdings Co Ltd	Japan	Industrial Conglomerates	0.17%
GAM Holding AG	Switzerland	Capital Markets	0.01%
Gaya Abadi Sempurna Tbk PT	Indonesia	Electronic Equipment, Instruments & Components	0.13%
Geumhwa PSC Co Ltd	Korea; Republic (S. Korea)	Construction & Engineering	0.07%
Global Mediacom Tbk PT	Indonesia	Media	0.02%
Golden Agri-Resources Ltd	Singapore	Food Products	0.20%
Gradient Corp	Korea; Republic (S. Korea)	Broadline Retail	0.08%
GrafTech International Ltd	United States of America	Electrical Equipment	0.27%
Grieg Seafood ASA	Norway	Food Products	0.18%
Gunung Raja Paksi Tbk PT	Indonesia	Metals & Mining	0.01%
GwangjuShinsegae Co Ltd	Korea; Republic (S. Korea)	Broadline Retail	0.12%
Haba Laboratories Inc	Japan	Personal Care Products	0.10%
Habco Trans Maritima Tbk PT	Indonesia	Marine Transportation	0.02%
Hana Financial Group Inc	Korea; Republic (S. Korea)	Banks	0.13%
Handsome Corp	Korea; Republic (S. Korea)	Textiles, Apparel & Luxury Goods	0.23%
Hanshin Diesel Works Ltd	Japan	Machinery	0.03%
Hanwha Life Insurance Co Ltd	Korea; Republic (S. Korea)	Insurance	0.02%
Hanwha Solutions Corp	Korea; Republic (S. Korea)	Chemicals	0.25%
Harima B.Stem Corp	Japan	Commercial Services & Supplies	0.04%
Havas BV	France	Media	0.13%
Havila Kystruten AS	Norway	Hotels, Restaurants & Leisure	0.03%
HD Hyundai Energy Solutions Co Ltd	Korea; Republic (S. Korea)	Semiconductors & Semiconductor Equipment	0.22%
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	0.03%
Hi-Lex Corp	Japan	Automobile Components	0.04%
Hirano Tecseed Co Ltd	Japan	Machinery	0.18%
Hisaka Works Ltd	Japan	Machinery	0.02%
HL Mando Corp	Korea; Republic (S. Korea)	Automobile Components	0.11%
HODOGAYA CHEMICAL CO LTD	Japan	Chemicals	0.02%
Hokkaido Chuo Bus Co Ltd	Japan	Ground Transportation	0.16%
Hokuriku Electrical Construction Co Ltd	Japan	Construction & Engineering	0.03%
HS Ad Inc	Korea; Republic (S. Korea)	Media	0.47%
HS Huasung Co Ltd	Korea; Republic (S. Korea)	Construction & Engineering	0.07%
HS Hyosung Corp	Korea; Republic (S. Korea)	Trading Companies & Distributors	0.03%
Human Holdings Co Ltd	Japan	Professional Services	0.25%
Humana AB	Sweden	Health Care Providers & Services	0.19%
Huons Co Ltd	Korea; Republic (S. Korea)	Pharmaceuticals	0.05%

Hwacheon Machine Tool Co Ltd	Korea; Republic (S. Korea)	Machinery	0.41%
Hyakujushi Bank Ltd	Japan	Banks	0.03%
HY-Lok Corp	Korea; Republic (S. Korea)	Machinery	0.07%
Hyosung Corp	Korea; Republic (S. Korea)	Industrial Conglomerates	0.06%
Hyundai Department Store Co Ltd	Korea; Republic (S. Korea)	Broadline Retail	0.08%
Hyundai Engineering & Construction Co Ltd	Korea; Republic (S. Korea)	Construction & Engineering	0.21%
Hyundai Ezwel Co Ltd	Korea; Republic (S. Korea)	Software	0.04%
Hyundai GF Holdings Co Ltd	Korea; Republic (S. Korea)	Trading Companies & Distributors	0.14%
Hyundai Green Food Co Ltd	Korea; Republic (S. Korea)	Consumer Staples Distribution & Retail	0.11%
Hyundai Home Shopping Network Corp	Korea; Republic (S. Korea)	Broadline Retail	0.10%
Hyundai Livart Furniture Co Ltd	Korea; Republic (S. Korea)	Household Durables	0.02%
Hyundai Marine & Fire Insurance Co Ltd	Korea; Republic (S. Korea)	Insurance	0.20%
Hyundai Mobis Co Ltd	Korea; Republic (S. Korea)	Automobile Components	0.58%
Hyundai Motor Co	Korea; Republic (S. Korea)	Automobiles	0.22%
Hyundai Steel Co	Korea; Republic (S. Korea)	Metals & Mining	0.09%
IDIS Holdings Co Ltd	Korea; Republic (S. Korea)	Electronic Equipment, Instruments & Components	0.03%
IGO Ltd	Australia	Metals & Mining	0.10%
Il Sole 24 Ore SpA	Italy	Media	1.31%
illimity Bank SpA	Italy	Financial Services	0.10%
Ilshin Spinning Co Ltd	Korea; Republic (S. Korea)	Textiles, Apparel & Luxury Goods	0.05%
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	0.35%
Incheon City Gas Co Ltd	Korea; Republic (S. Korea)	Gas Utilities	0.06%
Indah Kiat Pulp & Paper Tbk PT	Indonesia	Paper & Forest Products	0.14%
Indo Kordsa Tbk PT	Indonesia	Automobile Components	0.02%
Indocement Tunggul Prakarsa Tbk PT	Indonesia	Construction Materials	0.20%
Indofood Agri Resources Ltd	Singapore	Food Products	0.02%
INDOFOOD SUKSES MAKMUR TBK P	Indonesia	Food Products	0.12%
Indonesia Kendaraan Terminal Tbk PT	Indonesia	Transportation Infrastructure	0.17%
INDOSAT TBK PT	Indonesia	Wireless Telecommunication Services	0.08%
Indospring Tbk PT	Indonesia	Automobile Components	0.04%
Industrial Bank of Korea	Korea; Republic (S. Korea)	Banks	0.20%
Intel Corp	United States of America	Semiconductors & Semiconductor Equipment	0.39%
Ion Beam Applications SA	Belgium	Health Care Equipment & Supplies	0.11%
ITV Plc	United Kingdom	Media	0.15%
Iwabuchi Corp	Japan	Electrical Equipment	0.04%
J Sainsbury PLC	United Kingdom	Consumer Staples Distribution & Retail	0.35%
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	0.06%
Jasa Armada Indonesia Tbk PT	Indonesia	Transportation Infrastructure	0.07%
JASA MARGA -B-	Indonesia	Transportation Infrastructure	0.04%
Jasuindo Tiga Perkasa Tbk PT	Indonesia	Commercial Services & Supplies	0.04%
Jaya Konstruksi Manggala Pratama Tbk PT	Indonesia	Construction & Engineering	0.05%
JejuAir Co Ltd	Korea; Republic (S. Korea)	Passenger Airlines	0.24%
Jet2 PLC	United Kingdom	Passenger Airlines	0.12%

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	0.02%
Kanaden Corp	Japan	Trading Companies & Distributors	0.02%
Kanto Denka Kogyo Co Ltd	Japan	Chemicals	0.10%
Katakura Industries Co Ltd	Japan	Industrial Conglomerates	0.04%
Kato Sangyo Co Ltd	Japan	Consumer Staples Distribution & Retail	0.03%
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%
Kcp	Korea; Republic (S. Korea)	Financial Services	0.06%
Kencana Energi Lestari Tbk PT	Indonesia	Independent Power and Renewable Electricity Producers	0.09%
Kikukawa Enterprise Inc	Japan	Machinery	0.08%
Kiwoom Securities Co Ltd	Korea; Republic (S. Korea)	Capital Markets	0.07%
KMI Wire and Cable Tbk PT	Indonesia	Electrical Equipment	0.09%
Kobelco Wire Co Ltd	Japan	Metals & Mining	0.05%
Komaihaltec Inc	Japan	Construction & Engineering	0.07%
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	0.19%
Korea Electric Terminal Co Ltd	Korea; Republic (S. Korea)	Electrical Equipment	0.06%
Korea United Pharm Inc	Korea; Republic (S. Korea)	Pharmaceuticals	0.07%
Korean Air Lines Co Ltd	Korea; Republic (S. Korea)	Passenger Airlines	0.28%
Korean Reinsurance Co	Korea; Republic (S. Korea)	Insurance	0.12%
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	0.40%
KT Skylife Co Ltd	Korea; Republic (S. Korea)	Media	0.06%
Kumho Engineering & Construction Co Ltd	Korea; Republic (S. Korea)	Construction & Engineering	0.30%
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	0.10%
Kyobo Securities Co Ltd	Korea; Republic (S. Korea)	Capital Markets	0.07%
Kyokuto Kaihatsu Kogyo Co Ltd	Japan	Machinery	0.02%
Kyoritsu Air Tech Inc	Japan	Building Products	0.14%
Kyowakogyosyo Co Ltd	Japan	Machinery	0.06%
Kyungdong City Gas Co Ltd	Korea; Republic (S. Korea)	Gas Utilities	0.13%
Lanson BCC SA	France	Beverages	0.62%
Laurent Perrier SA	France	Beverages	0.44%
*LG Chem Ltd	Korea; Republic (S. Korea)	Chemicals	1.21%
LG Electronics Inc	Korea; Republic (S. Korea)	Household Durables	0.27%
LG Uplus Corp	Korea; Republic (S. Korea)	Diversified Telecommunication Services	0.23%
Lippo Cikarang Tbk PT	Indonesia	Real Estate Management & Development	0.17%
Lippo Karawaci Tbk PT	Indonesia	Real Estate Management & Development	0.12%
Lippo Malls Indonesia Retail Trust	Singapore	Retail REITs	0.01%
Lotte Chilsung Beverage Co Ltd	Korea; Republic (S. Korea)	Beverages	0.07%
Lotte Rental Co Ltd	Korea; Republic (S. Korea)	Ground Transportation	0.33%
Lotte WellFood Co Ltd	Korea; Republic (S. Korea)	Food Products	0.10%

LX Hausys Ltd	Korea; Republic (S. Korea)	Building Products	0.02%
Macy's Inc	United States of America	Broadline Retail	0.38%
Maeil Dairies Co Ltd	Korea; Republic (S. Korea)	Food Products	0.45%
Mandom Corp	Japan	Personal Care Products	0.22%
MARUBUN CORP	Japan	Electronic Equipment, Instruments & Components	0.02%
Maruha Nichiro Corp	Japan	Food Products	0.18%
Maruzen Showa Unyu Co Ltd	Japan	Ground Transportation	0.02%
Matahari Department Store Tbk PT	Indonesia	Broadline Retail	0.06%
Media Nusantara Citra Tbk PT	Indonesia	Media	0.08%
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	0.03%
Merck Tbk PT	Indonesia	Pharmaceuticals	0.03%
METALART CORP	Japan	Automobile Components	0.01%
Metropole Television SA	France	Media	0.11%
MFE-MEDIAFOREUROPE NV	Italy	Media	0.42%
Miahelsa Holdings Corp	Japan	Consumer Staples Distribution & Retail	0.09%
Mirae Asset Securities Co Ltd	Korea; Republic (S. Korea)	Capital Markets	0.03%
Mitra Adiperkasa Tbk PT	Indonesia	Broadline Retail	0.04%
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	0.18%
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	0.57%
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	0.03%
Multicampus Corp	Korea; Republic (S. Korea)	Diversified Consumer Services	0.15%
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	0.05%
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	0.25%
NCS&A Co Ltd	Japan	Software	0.02%
NeoPharm Co Ltd	Korea; Republic (S. Korea)	Personal Care Products	0.10%
Neste Oyj	Finland	Oil, Gas & Consumable Fuels	0.15%
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	0.18%
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	0.28%
NIHON SHOKUJIN KAKO CO LTD	Japan	Food Products	0.01%

<i>Niigata Kotsu Co Ltd</i>	Japan	Ground Transportation	0.06%
<i>Nippi Inc</i>	Japan	Industrial Conglomerates	0.12%
<i>Nippon Beet Sugar Manufacturing Co Ltd</i>	Japan	Food Products	0.14%
<i>Nippon Carbon Co Ltd</i>	Japan	Electrical Equipment	0.16%
<i>Nippon Chemical Industrial Co Ltd</i>	Japan	Chemicals	0.40%
<i>Nippon Denko Co Ltd</i>	Japan	Metals & Mining	0.13%
<i>Nippon Gear Co Ltd</i>	Japan	Machinery	0.03%
<i>Nippon Kodoshi Corp</i>	Japan	Electronic Equipment, Instruments & Components	0.10%
<i>Nippon Rietec Co Ltd</i>	Japan	Construction & Engineering	0.03%
<i>Nishi-Nippon Railroad Co Ltd</i>	Japan	Ground Transportation	0.12%
<i>Nisshin Group Holdings Co Ltd</i>	Japan	Real Estate Management & Development	0.03%
<i>Nitta Corp</i>	Japan	Machinery	0.04%
<i>Nittetsu Mining Co Ltd</i>	Japan	Metals & Mining	0.17%
<i>NKK Switches Co Ltd</i>	Japan	Electrical Equipment	0.03%
<i>Nokia Oyj</i>	Finland	Communications Equipment	0.90%
<i>Nongshim Holdings Co Ltd</i>	Korea; Republic (S. Korea)	Food Products	0.09%
<i>Noritake Co Ltd</i>	Japan	Machinery	0.05%
<i>Norma Group SE</i>	Germany	Machinery	0.15%
<i>NU Skin Enterprises Inc</i>	United States of America	Personal Care Products	0.28%
<i>Nusa Raya Cipta Tbk PT</i>	Indonesia	Construction & Engineering	0.06%
<i>Ohmoriya Co Ltd</i>	Japan	Food Products	0.36%
<i>Ohmoto Gumi Co Ltd</i>	Japan	Construction & Engineering	0.03%
<i>Oita Bank Ltd</i>	Japan	Banks	0.02%
<i>Okayama Paper Industries Co Ltd</i>	Japan	Containers & Packaging	0.03%
<i>On The Beach Group PLC</i>	United Kingdom	Hotels, Restaurants & Leisure	0.12%
<i>Onamba Co Ltd</i>	Japan	Electrical Equipment	0.02%
<i>OneJoon Co Ltd</i>	Korea; Republic (S. Korea)	Machinery	0.04%
<i>Orange Belgium NV</i>	Belgium	Wireless Telecommunication Services	0.30%
<i>Origin Co Ltd</i>	Japan	Electrical Equipment	0.07%
<i>Otogi Corp</i>	Korea; Republic (S. Korea)	Food Products	0.11%
<i>Pabrik Kertas Tjiwi Kimia Tbk PT</i>	Indonesia	Paper & Forest Products	0.05%
<i>Pacific Metals Co Ltd</i>	Japan	Metals & Mining	0.14%
<i>Pakuwon Jati Tbk PT</i>	Indonesia	Real Estate Management & Development	0.03%
<i>Panasonic Holdings Corp</i>	Japan	Household Durables	1.30%
<i>Panca Budi Idaman Tbk PT</i>	Indonesia	Containers & Packaging	0.02%
<i>Panca Mitra Multiperdana Tbk PT</i>	Indonesia	Food Products	0.01%
<i>Panin Financial Tbk PT</i>	Indonesia	Insurance	0.08%
<i>Panin Sekuritas Tbk PT</i>	Indonesia	Capital Markets	0.02%
<i>Paninvest Tbk PT</i>	Indonesia	Insurance	0.30%
<i>Pelayaran Nasional Ekalya Purnamasari Tbk PT</i>	Indonesia	Marine Transportation	0.02%
<i>Pembangunan Jaya Ancol Tbk PT</i>	Indonesia	Hotels, Restaurants & Leisure	0.10%
<i>Pembangunan Perumahan (Persero) Tbk PT</i>	Indonesia	Construction & Engineering	0.01%
<i>Penguin International Ltd</i>	Singapore	Machinery	0.01%
<i>Penta Valent Tbk PT</i>	Indonesia	Health Care Providers & Services	0.02%
<i>Perdana Gapura Prima Tbk PT</i>	Indonesia	Real Estate Management & Development	0.04%
<i>PERTAMINA GEOTHERMAL ENERGY</i>	Indonesia	Independent Power and Renewable Electricity Producers	0.07%
<i>Perusahaan Gas Negara Tbk PT</i>	Indonesia	Gas Utilities	0.14%
<i>Perusahaan Perkebunan London Sumatra Indonesia Tbk PT</i>	Indonesia	Food Products	0.19%

PharmGen Science Inc	Korea; Republic (S. Korea)	Pharmaceuticals	0.11%
Posco Holdings Inc	Korea; Republic (S. Korea)	Metals & Mining	0.18%
PostNL NV	Netherlands	Air Freight & Logistics	0.37%
PP Presisi Tbk PT	Indonesia	Construction & Engineering	0.12%
Prodia Widyahusada Tbk PT	Indonesia	Health Care Providers & Services	0.39%
Prosiebensat 1 Media SE	Germany	Media	0.16%
Proximus SA	Belgium	Diversified Telecommunication Services	0.17%
PT Bank SMBC Indonesia Tbk	Indonesia	Banks	0.11%
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	0.08%
Puradelta Lestari Tbk PT	Indonesia	Real Estate Management & Development	0.06%
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	0.46%
Reach PLC	United Kingdom	Media	0.28%
Renault SA	France	Automobiles	0.21%
Rizzoli Corriere della Sera Mediagroup SpA	Italy	Media	0.59%
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	0.24%
Ryoden Corp	Japan	Electronic Equipment, Instruments & Components	0.04%
Sakai Chemical Industry Co Ltd	Japan	Chemicals	0.04%
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	0.89%
Samsung Life Insurance Co Ltd	Korea; Republic (S. Korea)	Insurance	0.07%
*Samsung SDI Co Ltd	Korea; Republic (S. Korea)	Electronic Equipment, Instruments & Components	1.07%
Samsung Securities Co Ltd	Korea; Republic (S. Korea)	Capital Markets	0.17%
Samudera Indonesia Tbk PT	Indonesia	Marine Transportation	0.06%
Sangsin Energy Display Precision Co Ltd	Korea; Republic (S. Korea)	Electrical Equipment	0.03%
Sanko Metal Industrial Co Ltd	Japan	Building Products	0.02%
Sansha Electric Manufacturing Co Ltd	Japan	Electrical Equipment	0.13%
Sanso Electric Co Ltd	Japan	Machinery	0.02%
Sanyo Electric Railway Co Ltd	Japan	Ground Transportation	0.11%
Sanyo Engineering & Construction Inc	Japan	Construction & Engineering	0.15%
Sanyo Industries Ltd	Japan	Building Products	0.02%
Saramin Co Ltd	Korea; Republic (S. Korea)	Professional Services	0.08%
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	0.08%
Sato Foods Industries Co Ltd	Japan	Food Products	0.04%
SD Biosensor Inc	Korea; Republic (S. Korea)	Health Care Equipment & Supplies	0.12%
*Sebang Co Ltd	Korea; Republic (S. Korea)	Ground Transportation	0.23%

SEC Carbon Ltd	Japan	Electrical Equipment	0.02%
Seikagaku Corp	Japan	Pharmaceuticals	0.25%
Sekisui Jushi Corp	Japan	Building Products	0.01%
Semacom Integrated Tbk PT	Indonesia	NULL	0.01%
Semen Indonesia (Persero) Tbk PT	Indonesia	Construction Materials	0.36%
Seoul City Gas Co Ltd	Korea; Republic (S. Korea)	Gas Utilities	0.07%
SFA Engineering Corp	Korea; Republic (S. Korea)	Machinery	0.38%
Shikoku Bank Ltd	Japan	Banks	0.04%
SHIN HEUG SECURITIES	Korea; Republic (S. Korea)	Capital Markets	0.07%
Shin Heung Energy & Electronics Co Ltd	Korea; Republic (S. Korea)	Electrical Equipment	0.16%
*Shinhan Financial Group Co Ltd	Korea; Republic (S. Korea)	Banks	0.53%
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	0.07%
Shinsegae Information & Communication Inc	Korea; Republic (S. Korea)	IT Services	0.59%
Showa Paxxs Corp	Japan	Containers & Packaging	0.04%
SIMPAC Inc	Korea; Republic (S. Korea)	Machinery	0.04%
Sinar Eka Selaras PT	Indonesia	Specialty Retail	0.07%
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	Korea; Republic (S. Korea)	Oil, Gas & Consumable Fuels	0.97%
*SK Telecom Co Ltd	Korea; Republic (S. Korea)	Wireless Telecommunication Services	0.57%
SNT Holdings Co Ltd	Korea; Republic (S. Korea)	Automobile Components	0.28%
SNT Motiv Co Ltd	Korea; Republic (S. Korea)	Automobile Components	0.45%
Sociedad Quimica y Minera de Chile SA	Chile	Chemicals	0.11%
Societe Generale SA	France	Banks	0.92%
Soda Nikka Co Ltd	Japan	Trading Companies & Distributors	0.01%
Soechi Lines Tbk PT	Indonesia	Oil, Gas & Consumable Fuels	0.08%
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	0.06%
Stella Chemifa Corp	Japan	Chemicals	0.11%
Stora Enso Oyj	Finland	Paper & Forest Products	0.20%
Suheung Co Ltd	Korea; Republic (S. Korea)	Health Care Equipment & Supplies	0.17%
Suido Kiko Kaisha Ltd	Japan	Machinery	0.04%
Sumiken Mitsui Road Co Ltd	Japan	Construction & Engineering	0.02%
Sumitomo Chemical Co Ltd	Japan	Chemicals	0.07%
Sumitomo Densetsu Co Ltd	Japan	Construction & Engineering	0.04%
Sumitomo Electric Industries Ltd	Japan	Automobile Components	0.20%
Sumitomo Metal Mining Co Ltd	Japan	Metals & Mining	0.71%
Summarecon Agung Tbk PT	Indonesia	Real Estate Management & Development	0.04%
Sun A. Kaken Co Ltd	Japan	Containers & Packaging	0.05%
Sungwoo Hitech Co Ltd	Korea; Republic (S. Korea)	Automobile Components	0.08%
Sunjin Co Ltd	Korea; Republic (S. Korea)	Food Products	0.05%
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	0.06%
Surya Pertiwi Tbk PT	Indonesia	Trading Companies & Distributors	0.08%
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	0.53%
Taekwang Industrial Co Ltd	Korea; Republic (S. Korea)	Chemicals	0.08%
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 Smart Corp	Japan	Machinery	0.26%
Teijin Ltd	Japan	Chemicals	1.75%
Teikoku Sen-I Co Ltd	Japan	Machinery	0.05%
Tekken Corp	Japan	Construction & Engineering	0.04%
*Telecom Italia SpA	Italy	Diversified Telecommunication Services	1.32%
Telefonaktiebolaget LM Ericsson	Sweden	Communications Equipment	0.29%
Telefonica SA	Spain	Diversified Telecommunication Services	0.78%
Television Francaise 1 SA	France	Media	0.14%
Tembaga Mulia Semanan Tbk PT	Indonesia	Electrical Equipment	0.03%
Tempo Scan Pacific Tbk PT	Indonesia	Pharmaceuticals	0.29%
Tenox Corp	Japan	Construction & Engineering	0.02%
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	0.03%
Toda Kogyo Corp	Japan	Chemicals	0.40%
Tokyo Energy & Systems Inc	Japan	Construction & Engineering	0.20%
Tokyo Kisen Co Ltd	Japan	Marine Transportation	0.04%
Tongyang Life Insurance Co Ltd	Korea; Republic (S. Korea)	Insurance	0.10%
Toray Industries Inc	Japan	Chemicals	0.32%
Torigoe Co Ltd	Japan	Food Products	0.27%
Total Bangun Persada Tbk PT	Indonesia	Construction & Engineering	0.02%
Tourism Holdings Ltd	New Zealand	Ground Transportation	0.12%
Transkon Jaya Tbk PT	Indonesia	Ground Transportation	0.01%
Trinity Industrial Corp	Japan	Machinery	0.08%
Trust Co Ltd	Japan	Specialty Retail	0.12%
Tsukishima Holdings Co Ltd	Japan	Machinery	0.03%
TUI AG	Germany	Hotels, Restaurants & Leisure	0.70%
Tunas Baru Lampung Tbk PT	Indonesia	Food Products	0.08%
TYK Corp	Japan	Construction Materials	0.07%
UBS Group AG	Switzerland	Capital Markets	1.46%
Uchiyama Holdings Co Ltd	Japan	Health Care Providers & Services	0.10%
Ueki Corp	Japan	Construction & Engineering	0.03%
Umicore SA	Belgium	Chemicals	0.34%
Uni-charm Indonesia PT	Indonesia	Household Products	0.15%
UNILEVER INDONESIA TBK PT	Indonesia	Household Products	0.09%
United Inc	Japan	Software	0.02%
Vale Indonesia Tbk PT	Indonesia	Metals & Mining	0.04%
Vale SA	Brazil	Metals & Mining	0.22%

Valeo SE	France	Automobile Components	0.49%
Valsoia SpA	Italy	Food Products	0.13%
Value Added Technology Co Ltd	Korea; Republic (S. Korea)	Health Care Equipment & Supplies	0.04%
Vieworks Co Ltd	Korea; Republic (S. Korea)	Health Care Equipment & Supplies	0.08%
Viking Line Abp	Finland	Hotels, Restaurants & Leisure	0.13%
Vodafone Group PLC	United Kingdom	Wireless Telecommunication Services	0.39%
Volkswagen AG	Germany	Automobiles	0.67%
Vranken Pommery Monopole SA	France	Beverages	1.07%
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	0.28%
Watts Co Ltd	Japan	Broadline Retail	0.10%
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	0.12%
Wijaya Karya Beton Tbk PT	Indonesia	Construction Materials	0.30%
Wonik Materials Co Ltd	Korea; Republic (S. Korea)	Chemicals	0.14%
Woongjin Thinkbig Co Ltd	Korea; Republic (S. Korea)	Media	0.03%
Woori Finance Indonesia Tbk PT	Indonesia	Consumer Finance	0.02%
Woori Financial Group Inc	Korea; Republic (S. Korea)	Banks	0.19%
W-Scope Corp	Japan	Electrical Equipment	0.05%
XL Axiata Tbk PT	Indonesia	Wireless Telecommunication Services	0.10%
Yamagata Bank Ltd	Japan	Banks	0.02%
Yamanashi Chuo Bank Ltd	Japan	Banks	0.02%
Yokohama Maruuo Co Ltd	Japan	Consumer Staples Distribution & Retail	0.20%
Yonkyu Co Ltd	Japan	Food Products	0.03%
Youngone Corp	Korea; Republic (S. Korea)	Textiles, Apparel & Luxury Goods	0.15%
Youngone Holdings Co Ltd	Korea; Republic (S. Korea)	Textiles, Apparel & Luxury Goods	0.03%
Yuhwa Securities Co Ltd	Korea; Republic (S. Korea)	Capital Markets	0.06%
Zenitaka Corp	Japan	Construction & Engineering	0.26%
Zeon Corp	Japan	Chemicals	0.17%
Zett Corp	Japan	Distributors	0.06%

PORTAFOGLIO AZIONARIO: Indici % variazioni di Prezzo al 31/03/2025

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 ** (€)
Pharus Asian Value Niche*	134.15	-	-1.79%	-	0.53%	-	0.53%	-	1.70%	-	8.89%	-	35.07%
Electric Mobility	-	-	-5.13%	-	-2.89%	-	-2.89%	-	-10.22%	-	-6.67%	-	50.21%
6G	-	-	3.05%	-	9.29%	-	9.29%	-	25.69%	-	6.53%	-	42.20%
Internet Victims	-	-	-2.00%	-	8.80%	-	8.80%	-	14.53%	-	14.27%	-	55.98%
Indonesian Infrastructure Small Caps	-	-	2.25%	-	-10.56%	-	-10.56%	-	-7.17%	-	20.01%	-	40.36%
Korea Reunification	-	-	-4.58%	-	-0.03%	-	-0.03%	-	-2.72%	-	-10.75%	-	17.68%
Japanese Orphan Companies	-	-	-0.05%	-	7.24%	-	7.24%	-	9.80%	-	44.17%	-	72.42%
The Magic of Graphite: Carbon Fibre and steel recycling (inception date 01 Mar '21)	-	-	-2.02%	-	-2.18%	-	-2.18%	-	-1.77%	-	-7.17%	-	-14.31%
Champagne (inception date 15 Apr '22)	-	-	-0.06%	-	-2.62%	-	-2.62%	-	-17.37%	-	-	-	0.77%
No meat's land (inception date 10 Oct '22)	-	-	1.15%	-	2.01%	-	2.01%	-	6.53%	-	-	-	26.24%
Cocoon (inception date 10 Oct '22)	-	-	-0.28%	-	18.29%	-	18.29%	-	29.81%	-	-	-	0.28%
Beauty for nothing (inception date 10 Oct '22)	-	-	-4.59%	-	-0.31%	-	-0.31%	-	-11.42%	-	-	-	-9.88%
Fly with me (inception date 10 Oct '22)	-	-	-7.11%	-	-7.27%	-	-7.27%	-	-1.52%	-	-	-	18.96%
Deglob (inception date 10 August '23)			0.08%	-	9.15%	-	9.15%	-	5.11%	-	-	-	-14.07%
MSCI Asia Pacific Value (.dMIAP0000VPUS)	169.42	0.29%	-3.81%	2.21%	-2.18%	2.21%	-2.18%	2.30%	2.08%	4.44%	6.84%	9.42%	14.67%
MSCI Asia Pacific (.MIAP00000PUS)	182.06	-0.72%	-4.78%	0.24%	-4.06%	0.24%	-4.06%	2.93%	2.70%	0.89%	3.21%	13.50%	18.95%
Korea (.KS200)	332.40	-0.56%	-5.32%	4.59%	0.43%	4.59%	0.43%	-11.27%	-19.11%	-9.08%	-23.29%	18.74%	-4.35%
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%	64.76%	28.30%
TOPX Small Market (.TOPXS)	3030.77	0.51%	-3.18%	-2.24%	-1.63%	-2.24%	-1.63%	-2.11%	-1.44%	34.81%	11.88%	49.62%	16.51%
MSCI Small Cap Indonesia- USD (.dMID000SONUS)	324.58	-2.43%	-6.42%	-15.59%	-19.21%	-15.59%	-19.21%	-20.28%	-20.46%	-40.36%	-39.00%	-53.59%	-51.36%
China (.HSI)	23119.58	0.78%	-3.37%	15.25%	10.13%	15.25%	10.13%	39.77%	40.21%	5.10%	8.23%	-21.39%	-16.88%
Bond High Yield (AHYE.PA)	251.50		-1.10%		0.00%		0.00%		5.35%		8.89%		11.30%

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.**