



30/06/2025

NICHE
ASSET MANAGEMENT

Pharus Asian Value Niche

Portfolio Update

31 Marzo 2025– 30 Giugno 2025



Data di lancio: 18.02.2019
Total Net Asset value 30.06.25: € 25,462,584.06
Currency: EUR

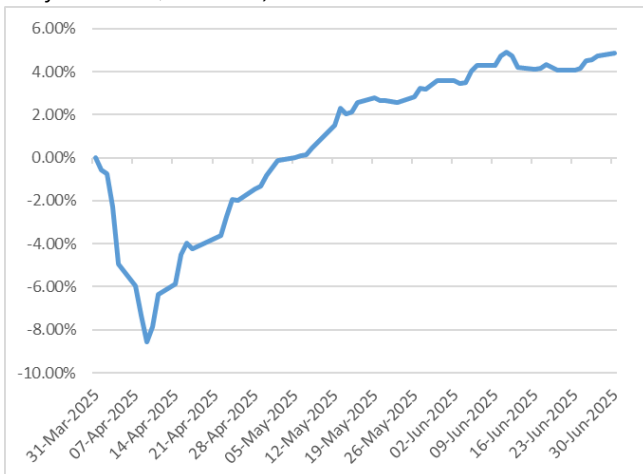
Net Asset Value per share
As of 30.06.25:

Class A – ISIN: LU1867072578	€ 134.71
Class B – ISIN: LU1867072651	€ 140.66
Class Q – ISIN: LU1867072735	€ 140.42

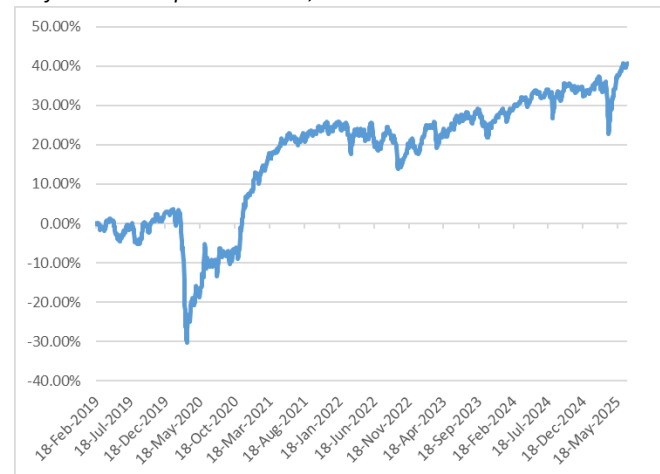
	Q2	Year to Date	1 Year	3 Years	Since inception
Performance (class B)	+4,85%	+5,41%	+6,53%	+18,04%	+41,62%
Volatility					9.44%

Net asset value per share

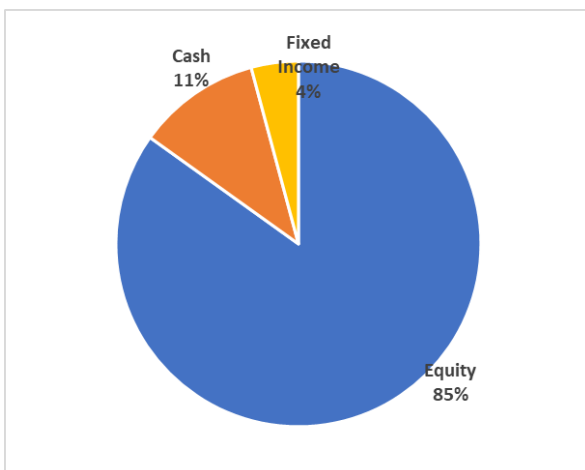
Performance Q2 2025: +4,85%



Performance da partenza: +40,66%



Portfolio breakdown by asset class



Il fondo investe in modo flessibile in un portafoglio diversificato di azioni (dallo 0% al 100% del NAV) e di obbligazioni (dallo 0% al 100%).

La componente azionaria ha una esposizione prevalente sui mercati dell'Asia Pacific ed è suddivisa in diversi portafogli azionari indipendenti, ognuno dei quali è focalizzato su una Nicchia azionaria trascurata dal mercato, ma con ampie potenzialità di crescita nel medio periodo. Nelle prossime pagine verranno presentate informazioni su ogni nicchia.

L'approccio è deep value.

La componente obbligazionaria include investimenti obbligazionari, con un obiettivo a ritorno assoluto senza vincoli. Al 30/06/2025 il fondo complessivamente contava 579 titoli azionari e 7 titoli obbligazionari.

* rating al 31/01/23 – Classe Q

Copyright © Morningstar, Inc. All Rights Reserved. The information contained herein: (1) is proprietary to Morningstar and/or its content providers; (2) may not be copied or distributed; and (3) is not warranted to be accurate, complete or timely. Neither Morningstar nor its content providers are responsible for any damages or losses arising from any use of this information. Past performance is no guarantee of future results. Download The Morningstar Rating for Funds (chapter: The Morningstar Rating: Three-, Five-, and 10-Year) on the [Morningstar website](#).

Nel secondo trimestre dell'anno il fondo ha registrato una performance positiva dello 4,85%.

Nel trimestre undici delle tredici nicchie azionarie hanno contribuito positivamente alla performance del fondo mentre due sono state negative. La nicchia migliore, **Deglobalization**, ha registrato una performance positiva del 20,6%. La nicchia peggiore, **Magic of Graphite**, ha registrato una perdita del 9,2%.

Il vecchio adagio "*il mercato si arrampica su un muro di preoccupazioni*" è oggi molto attuale. Intorno a noi tanti motivi d'ansia. La seconda potenza nucleare continua la sua invasione di un Paese europeo indipendente. Israele opera ormai liberamente contro stati canaglia e organizzazioni terroristiche nella polveriera mediorientale, non preoccupandosi troppo delle ripercussioni sui civili. La Cina stringe su Taiwan e continua ad assumere atteggiamenti ostili verso i Paesi dell'area, nonché ad appoggiare l'invasione russa in Ucraina o l'Iran. Gli USA sono caduti vittima dell'estrema destra populista proprio nel loro momento di maggiore crescita economica. Questo la dice lunga sull'equità sociale di tale crescita. Il presidente dello Stato più potente del mondo, lo Stato che dal dopo guerra è stato il garante del mondo democratico, è oggi un palazzinaro avido e poco trasparente che applica ai rapporti internazionali su cui si regge il *free world* tattiche commerciali che presentano alcune curiose similarità col racket. Il debito pubblico globale ha raggiunto livelli estremamente elevati che lo rendono difficilmente sostenibile. La lista di ragioni per essere ansiosi potrebbe continuare. E come se non bastasse, veniamo da un quindicennio record, dove gli indici globali sono saliti del 380% in euro e l'S&P del 500% in USD! Come non comprendere chi è cauto o chi ha addirittura fatto le valigie rifugiandosi in obbligazioni o cash? Intanto il mercato sale...

Un'occasione per ridurre ulteriormente l'equity o per riflettere e riconsiderare il proprio sottopeso, sottopeso così diffuso sul mercato?

Più volte abbiamo parlato del rischio geopolitico. Agire su tali timori rappresenta una scommessa più che sano investimento e nella storia raramente ha pagato.

La trade war del presidente Trump indubbiamente ha un effetto negativo sulla crescita economica, almeno nel breve. L'incertezza porta al rallentamento dei progetti di investimento. Vero è che stimolerà investimenti negli USA, ma questo richiederà del tempo. Non è chiaro se questa nuova linea politica rimarrà o sarà presto un ricordo lontano. Le elezioni di mid-term potranno fornire una risposta. Sicuramente negli altri Paesi vi saranno ripercussioni negative. Tuttavia, queste sono compensate da grandi investimenti in diverse aree, cambiamento climatico, onshoring, tecnologia, riarmo globale. Guardando più avanti, leggiamo stime sulla futura crescita economica portata dall'Intelligenza Artificiale (AI). Previsioni estremamente positive che ci riportano alla mente quelle legate ad internet alla fine degli anni '90. A trent'anni dalla nascita di internet quelle aspettative non risultano tutte ben riposte. Nel lungo periodo internet ha sicuramente aperto le porte a un futuro più florido. Nel breve ha notevolmente aumentato l'informazione, come la disinformazione. Ha creato tanti nuovi business model, distruggendone ancora di più. E ha contribuito negativamente alla distribuzione della ricchezza creando molti ricchi e molti poveri. Borsisticamente fu un disastro, creando una bolla che poi scoppiò dolorosamente. Bisognò aspettare il 2010 perché il vero *trend* borsistico di internet esplodesse.

Non abbiamo idea quante opportunità (e rischi) saranno portati dall'AI. Sicuramente accelererà l'evoluzione tecnologica e il progresso in campo medico. Se è normale innamorarsi delle nuove opportunità di crescita e sviluppo, bisogna però ricordarsi da dove veniamo. Duecento anni fa la popolazione era di 1 miliardo. Ora è di 8 miliardi. Questo è stato reso possibile da invenzioni di cui oggi nessuno parla, come il metodo Haber-Bosch per trasformare il nitrogeno in ammoniaca e moltiplicare i raccolti agricoli. O l'elettricità. O la penicillina. O il telefono. O il frigorifero. O il pc. L'uomo si evolve da sempre e continuerà ad evolversi. Difficile anticipare le ripercussioni di nuove invenzioni come l'AI sulla nostra civiltà o, ancora più difficile, sul mercato azionario. Nel lungo sarà positivo, nel breve magari speculativo. Fortunatamente il nostro approccio è value e ci è permesso di esimerci da voli pindarici, per focalizzarci più su quello che è visibile oggi. La super crescita futura deve essere per noi una prelibata e ricercata opzione se, e solo se, è a costo zero nel titolo in cui investiamo.

Il mondo post Covid presenta un debito pubblico ingombrante. Tale debito pubblico non può essere riequilibrato solo con rigore e di bilancio. O meglio, in teoria potrebbe, ma sarebbe molto impopolare e porterebbe alla demise politica di chiunque ci provi. Il metodo più veloce è sostenere la crescita, continuando a stimolare gli investimenti, e deprimere o azzerare o addirittura portare in territorio negativo i tassi d'interesse reali. Insomma, aiutando le riforme fiscali inflazionando il debito pubblico. Ed è quello che vediamo oggi avvenire. Con diverse gradazioni. Come più volte detto, la crescita a cui il mercato è attento è quella nominale, non reale. Quindi le azioni offrono riparo in questo contesto. Il contrario delle obbligazioni che offrono riparo in un ambiente di rallentamento e rigore. Ci sono oggi oltre 250 trilioni di dollari in cash e obbligazioni nel mondo. I detentori di questi stanno pagando ormai da anni la riduzione di debito pubblico. E di quello privato. Una tassa sulla ricchezza e sulla prudenza. Questo sta diventando piano piano più chiaro e ci aspettiamo di vedere aumentare il flusso sull'equity. L'inflazione continuerà anche a colpire i salari reali, ma questi, con un certo lag, recupereranno il potere d'acquisto perso, fornendo anche un falso senso di crescita che crea ottimismo. Anche real estate e tutti gli altri asset reali ne beneficeranno.

In questo contesto di ritorno all'equity i maggiori beneficiari risultano i mercati azionari ex USA. Per due ragioni. La prima è che ci aspettiamo che la diversificazione dagli USA continui, cortesia di una eccessiva concentrazione verso quest'area. La seconda deriva dalla già grande esposizione al mercato azionario del risparmiatore USA rispetto agli altri Paesi. Se questo avverrà, si potrà parzialmente, solo parzialmente, chiudere il significativo gap valutativo tra diversi settori del mercato azionario USA e gli stessi settori degli altri mercati. Ed è in Asia ed in Europa dove esistono le migliori opportunità, le aree dove più si concentra l'equity del fondo. Equity che abbiamo ancora pesata all'85%, a conferma delle tante opportunità che vediamo sul mercato. La componente monetaria e obbligazionaria rimane complementare e gestita con approccio total return.

Nel trimestre abbiamo leggermente ridotto sulla forza la **Corea** per mantenere esposizione a questo promettente paese al 23%. Sempre nell'ottica di controllo del rischio. Qui vi è oggi allineamento tra rasserenamento politico, riforme strutturali, regolamentazione a protezione degli azionisti di minoranza, ritorno di capitale, riduzione tassi, miglioramento rapporti con la Corea del Nord e protezione dal dumping cinese.

Abbiamo continuato invece ad aumentare su debolezza l'**Indonesia**. Un'area fuori dai radar degli investitori internazionali dove vediamo le potenzialità dell'India con valutazioni a sconto del 60/70%. Abbiamo qui quasi raggiunto l'11% del portafoglio.

Il **Giappone** si pone all'avanguardia nel processo globale di inflazione del debito pubblico. Il paese mantiene palesemente tassi reali negativi ed un controllo del costo del debito attraverso un QE potente che ha portato la banca centrale a detenere oltre il 50% del debito pubblico. Senza sterilizzazione questo porta ad un implicito aumento della massa monetaria che si traduce nella svalutazione dello yen. Questo a sua volta porta maggiore inflazione. Il rischio che vi siano fasi di forte volatilità esiste. Questo è già avvenuto lo scorso anno e chi si è fatto prendere dal panico ha perso molti soldi. La BoJ ha molti tool per controllare valuta, interessi e azioni. Il debito è detenuto internamente. I tassi visibilmente negativi indeboliscono valuta, come è giusto che sia. Qui siamo in presenza di un'inversione dell'accordo di Plaza, ovvero quell'accordo voluto dagli americani nell'85, attraverso cui il Giappone si impegnavano a rafforzare la sua valuta. Fu questa una delle cause della depressione giapponese. Indebolimento valuta, crescita, inflazione del debito e immigrazione sono gli strumenti per il ribilanciamento dell'economia giapponese. Le valutazioni dei titoli rimangono qui molto attraenti. Qui manteniamo un peso intorno al 20%, con bassa esposizione al settore finanziario, il più vulnerabile in caso di repentino aumento dei tassi. Abbiamo oltre l'80% della valuta coperta. Copertura che viene anche remunerata molto bene a causa dei differenziali dei tassi di interesse.

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.

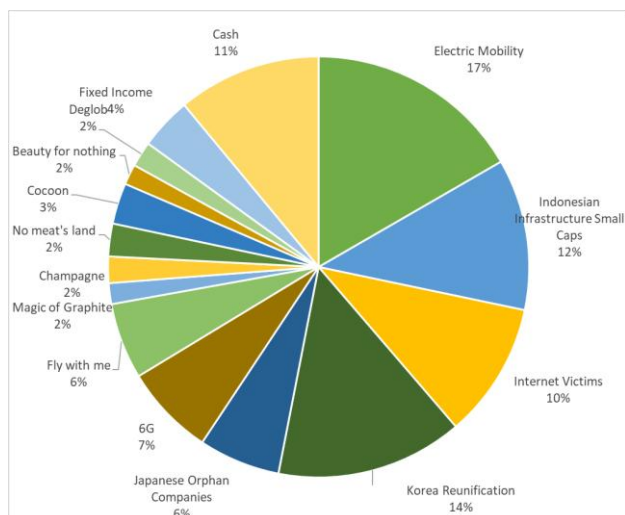
Approccio multi-tematico (multi-nicchia) chiaro e innovativo, grande diversificazione, focus su società medie e piccole, predominante esposizione in Asia, esclusione di settori controversi e Paesi autocratici, approccio ESG in linea con l'art. 8 SFDR, sono le caratteristiche di questo prodotto che lo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

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

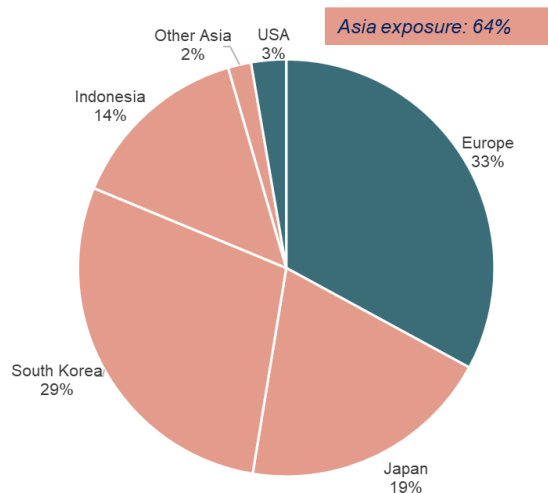
Composizione componente azionaria



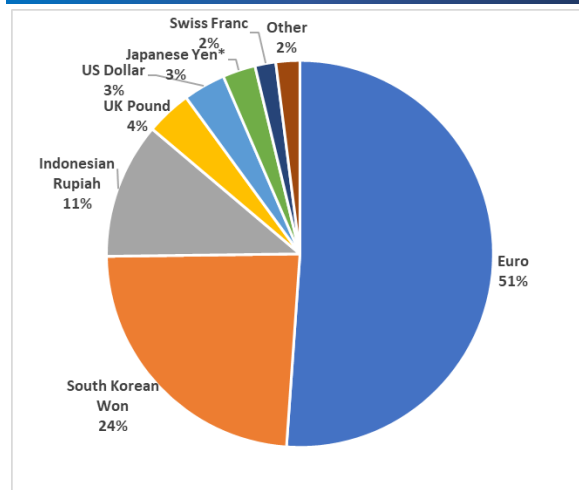
Performance per nicchia – Q2 2025

NICHE	Return
Electric Mobility Value	1.90%
6G Value	14.53%
Internet Victims	14.43%
Indonesian Infrastructure Small Caps	2.43%
Korea Reunification	23.16%
Japanese Orphan Companies	2.32%
Magic of Graphite	-9.24%
Champagne	-1.41%
No meat's land	9.20%
Cocoon	4.71%
Beauty for nothing	6.74%
Fly with me	5.61%
Deglob	20.60%

Equity breakdown by geographical exposure

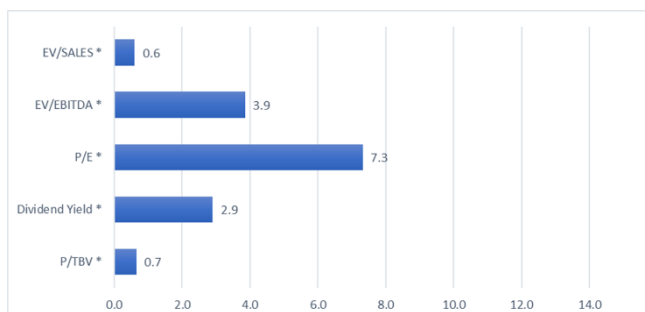


Portfolio breakdown by currency



*net of JPY hedging.

Valutazione componente azionaria



*Last available

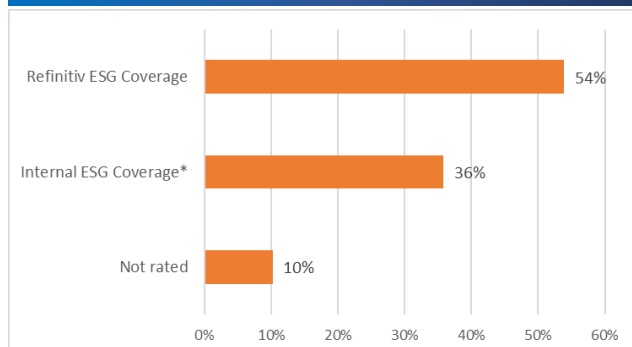
Fonte: NicheAM, Refinitiv

Caratteristiche componente obbligazionaria

Coupon	5,53
Yield to Maturity	6,42
Yield to Worst	5,29
Average Life (yrs.) to Maturity	2,87
Effective Duration	3,46

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%

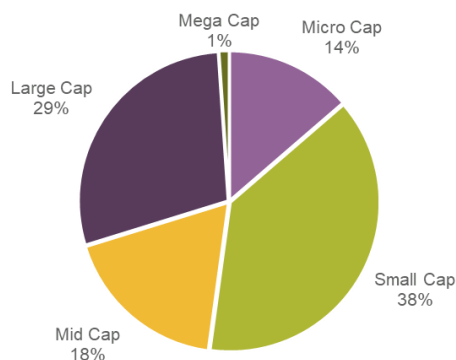
Top holdings

Security	Portfolio	%
Pharus Sicav Elec Mob Value (art 9 SFDR)	Electric Mobility	16.91%
Nichejungle Korea Reunification (art 8, 90% sustainable)	Korea domestic companies	14.14%
Nichejungle Indo. small Infrastructure (art 8, 90% sustainable)	Indonesian small/micro caps	9.65%
Nichejungle Jap. Orphans (art 8, 90% sustainable)	Japanese microcaps uncovered by analysts	5.62%
Il Sole 24 Ore Spa	Internet Victims	2.03%
Commerzbank Ag Var Sen Reg S 20/31.12.Perpetual	Bond	1.61%
*Telecom Italia	6G	1.62%
UBS Group	Internet Victims	1.24%
Société Générale Sa	Internet Victims	1.11%
Vranken-Pommery Monopole	Champagne	1.02%

Equity top holdings

Security	Niche	Sub-Niche	%
Il Sole 24 Ore	Internet Victims	Publishers	2.03%
Telecom Italia**	6G	Telecom Services	1.62%
UBS Group	Internet Victims	Financials	1.24%
Societe Generale	Internet Victims	Financials	1.11%
Vranken Pommery Monopole	Champagne	Champagne	1.02%
Samsung Electronics**	6G	6G Apps	0.91%
Nokia	6G	Telecom Equipment	0.84%
Telefonica	6G	Telecom Services	0.79%
Teijin	Magic of Graphite	Composites	0.78%
BNP Paribas	Internet Victims	Financials	0.75%

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 and AI 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 16.6%)

Approccio Value su un Tema Growth



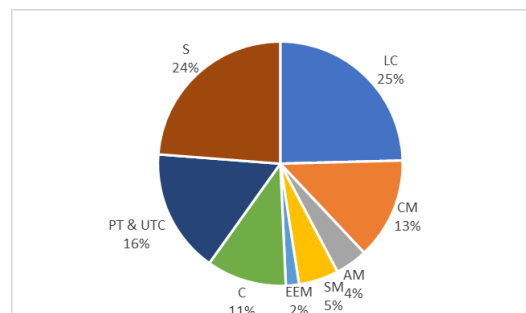
#stocks: 75

Average Market Cap (mln €) 8.456

Median Market Cap (mln €): 959

Electric Mobility – segment breakdown

		Asian Niches Fund	EM Niche
Lithium Cells	LC	4.1%	24.6%
Cathode makers	CM	2.2%	13.4%
Anode Makers	AM	0.7%	4.3%
Separators makers	SM	0.9%	5.3%
Electrolytes and Elecfoils	EEM	0.3%	1.7%
Commodities	C	1.8%	10.6%
Power Train & Ultracapacitors	PT & UTC	2.7%	16.4%
Satellites (S)	S	4.0%	23.8%
Total		16.6%	100.0%



Top Holdings

Name	Sub- Niche	Asian Niches Weight	Return Q2
Samsung SDI	Lithium Cells (LC)	1.0%	-6.4%
LG Chem	Lithium Cells (LC)	1.0%	-13.8%
Panasonic Holdings	Lithium Cells (LC)	1.0%	-16.1%
SK Innovation	Lithium Cells (LC)	1.0%	8.8%
Sumitomo Metal Mining	Cathodes (CM)	0.7%	4.8%

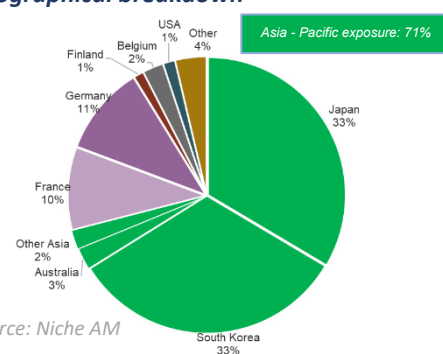
Maggiori incrementi nel trimestre

Name	Weight at 31/03	Weight at 30/06
Samsung SDI	1.0%	1.1%

Maggior decrementi nel trimestre

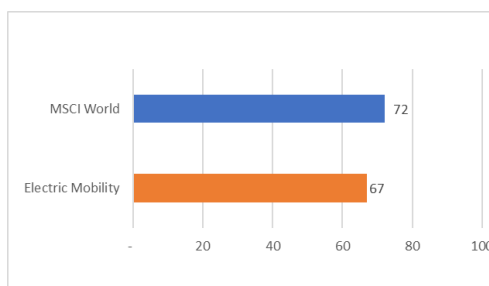
Name	Weight at 31/03	Weight at 30/06	Total Return
N/A	-	-	-

Geographical breakdown

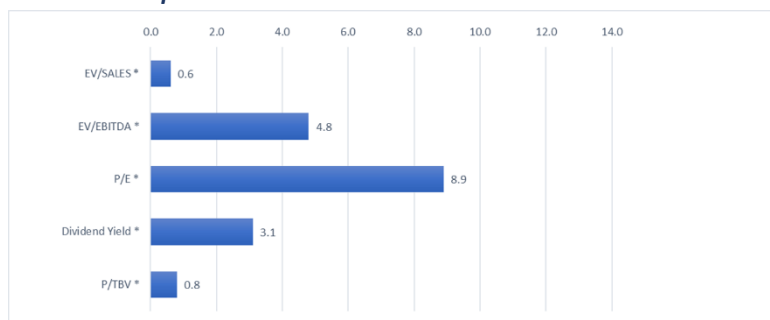


Source: Niche AM

ESG rating (Refinitiv)



Valuation snapshot



Source : Niche AM, Refinitiv

Electric Mobility Value (weight 16.6%)

Approccio Value su un Tema Growth



Commento

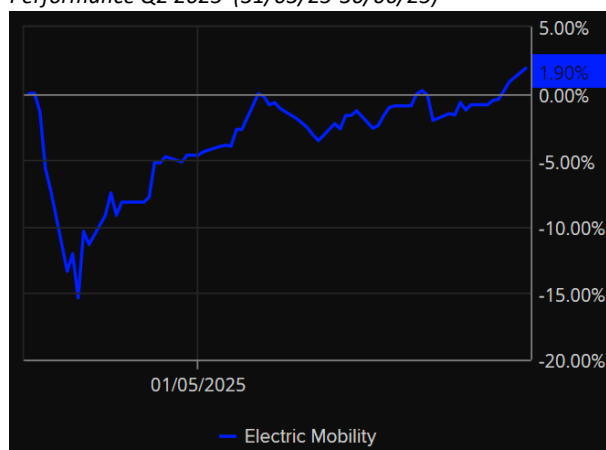
La Nicchia ha terminato il secondo trimestre con progresso dell'1.9% recuperando parte della flessione realizzata nei primi mesi dell'anno. A livello di performance contribution, il trimestre ha beneficiato del rimbalzo della sotto-Nicchia *Powertrains & Ultracapacitors* (+15%), grazie al recupero, da livelli particolarmente depressi, di gruppi coreani ed europei, e *Cathodes* (+5%), sostenuta dal buon rimbalzo della belga Umicore, anche in questo caso partendo da quotazioni estremamente compresse.

L'andamento di queste due sotto-Nicchie hanno compensato l'ulteriore flessione della sotto-Nicchia *Lithium Cells*, che ha nuovamente risentito della fase di debolezza dei produttori di batterie giapponesi e coreani, pur in assenza di sostanziali cambiamenti del quadro di riferimento. Questi operatori sono fortemente esposti al mercato statunitense, area nella quale non saranno sottoposti all'agguerrita concorrenza cinese, ma che, a seguito dell'insediamento del nuovo Governo, risentirà del venir meno degli incentivi diretti all'acquisto di auto elettriche, oltre che dei maggiori costi legati alle tariffe. Al contempo, però, va evidenziato che negli USA gli incentivi volti a sostenere la creazione di capacità produttiva (*Advanced Manufacturing Production Credit*) non verranno meno, ma accorciati di soli 12 mesi, dal 2032 al 2031. La costruzione di Gigafactory, quindi, non verrà abbandonata, ma solo ridimensionata rispetto ai piani maggiormente aggressivi sotto il governo Biden. L'adozione della tecnologia LFP per la costruzione delle batterie permetterà di abbassare i prezzi di vendita. Infine, i produttori di batterie potranno destinare una quota crescente della loro produzione allo storage, la cui domanda negli USA sta crescendo molto rapidamente grazie agli investimenti in Datacenter (intelligenza artificiale), oltre che all'adozione dei veicoli elettrici e alle energie rinnovabili. L'outlook dei principali produttori presenti nel portafoglio – Panasonic, LG Chem, Samsung SDI – sembra essere meno ostico di quello attualmente incorporato nei prezzi di Borsa, ragion per cui su alcune realtà si sono incrementate le posizioni. In particolar modo, è aumentata l'esposizione su Samsung SDI durante la fase di debolezza causata dall'aumento di capitale (Prezzo/Patrimonio netto tangibile inferiore a 0.7x, Prezzo Utili di 11 volte sul 2026).

In termini di operatività, all'interno della sotto-Nicchia *Powertrains & Ultracapacitors*, è stata inserita Eurogroup Laminations, società attiva nella produzione di statori e rotori, con interessante rapporto rischio/rendimento (rapporto Prezzo Utili 2026 di 10.3x). All'interno della sotto-Nicchia *Commodities*, invece, sono anche stati incrementati altri operatori esposti alle materie prime, utilizzate nella realizzazione di batterie come Eramet e Albemarle, i cui valori borsistici ben riflettono l'attuale scenario di eccesso e bassa domanda rispettivamente per litio e nickel.

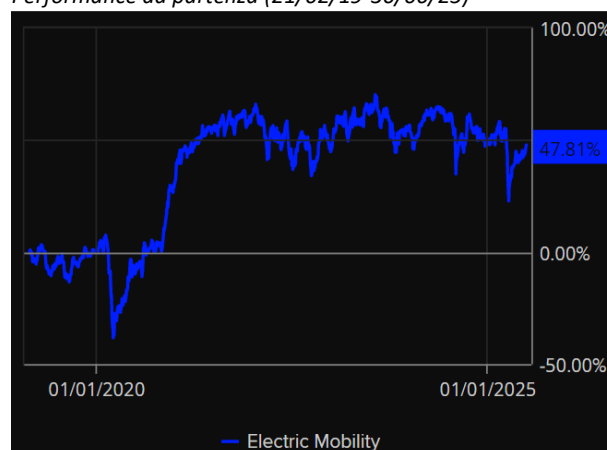
Nel corso del trimestre non sono emerse sostanziali novità da un punto di vista normativo. In termini di vendite di auto elettriche, da evidenziare come i dati siano stati robusti nel primo trimestre del 2025 (+37% su base annua), sostenuti non solo dal mercato cinese (+48%), ma anche europeo (+28%), quale conseguenza dei più stringenti vincoli in termini di emissione di CO2. Gli USA hanno rappresentato un'eccezione rispetto a questo trend (+10%), ma questo va imputato ai pre-acquisti di auto a combustione interna in vista degli aumenti legati alle tariffe. L'aggressiva espansione da parte dei produttori cinesi sta facendo sì che anche i Paesi Emergenti stiano accelerando nella fase di penetrazione di auto elettriche, mettendo in discussione l'ipotesi per cui la loro diffusione sarebbe arrivata solo in una fase molto più tardiva. In Thailandia ed in Brasile, l'adozione di EV è superiore rispettivamente a Stati Uniti e Giappone.

Performance Q2 2025 (31/03/25-30/06/25)



Source: Niche AM, Refinitiv

Performance da partenza (21/02/19-30/06/25)



Descrizione della Nicchia

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

6G Value (weight 7.0%)

Il prossimo capitolo della rivoluzione di internet



stocks: 16

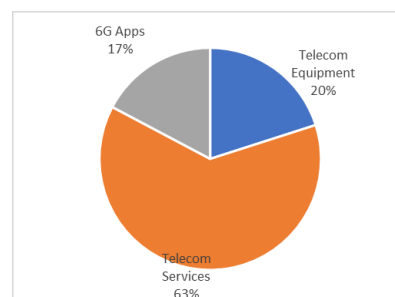
Average Market Cap (mln €) 49.986

Median Market Cap (mln €): 22.179

6G breakdown

	Asian Niches Fund	6G Niche
Telecom Equipment	1.4%	20.1%
Telecom Operators	4.4%	62.7%
6G Apps	1.2%	17.3%
Total	7.0%	100.0%

Source: Niche AM



Top Holdings

Name	Sub- Niche	Asian Niches Weight	Return Q2
Telecom Italia Ord Shs	Telecom Services	0.8%	28.9%
Nokia Oyj	Telecom Equipment	0.8%	-9.0%
Telefonica Sa	Telecom Services	0.8%	2.4%
Samsung Electronics Co Ltd GDR	6G Apps	0.8%	3.9%
Telecom Italia Pref Shs	Telecom Services	0.8%	34.7%

Maggior incrementi nel trimestre

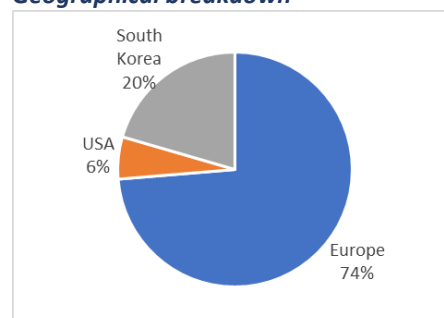
Name	Weight at 31/03	Weight at 30/06
DXC Technology	0.0%	0.1%

Maggior decrementi nel trimestre

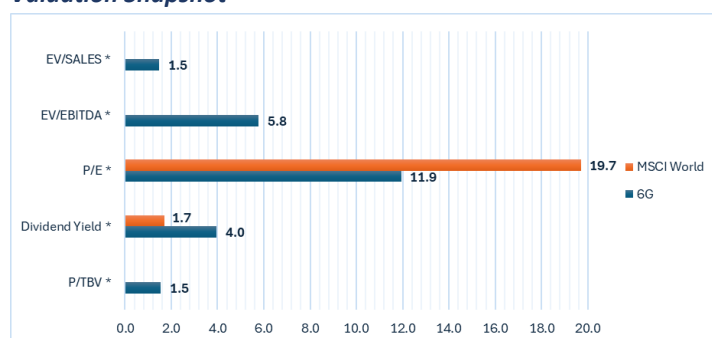
Name	Weight at 31/03	Weight at 30/06	Total Return
Shinsegae I&C	0.3%	0.2%	+81.2%

Source : Niche AM, Refinitiv

Geographical breakdown



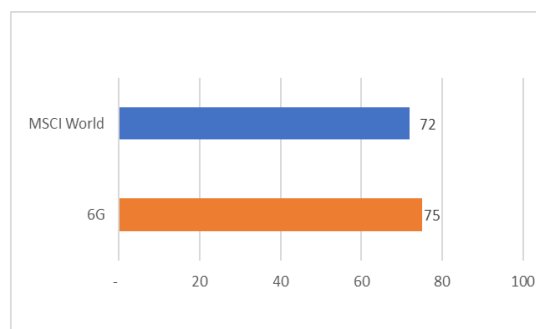
Valuation Snapshot



* Last available

Source: Niche AM, Refinitiv

ESG rating (Refinitiv)



6G Value (weight 7.0%)

Il prossimo capitolo della rivoluzione di internet



Commento

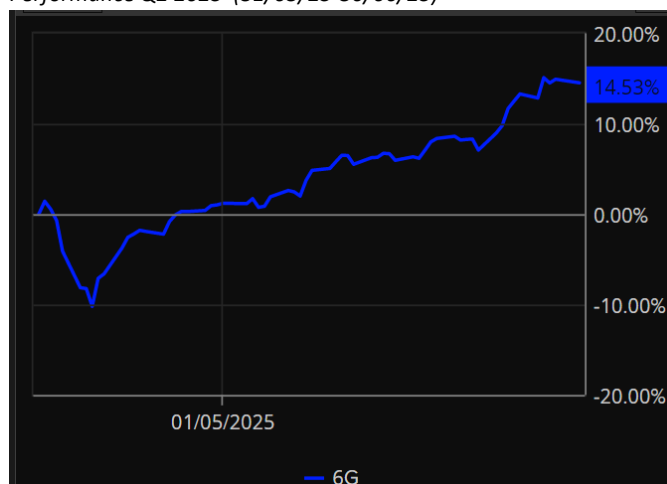
La Nicchia ha messo a segno una performance estremamente positiva pari a +14.5%, tra le migliori all'interno del fondo.

Il contributo principale è arrivato dalla sotto-Nicchia Telecom Operator, in particolar modo grazie ai gruppi europei. Il settore ha beneficiato delle sue caratteristiche anticicliche, che lo rendono immune dalla generale fase d'incertezza sull'andamento dell'economia globale derivante dalla politica di dazi USA, unitamente ai generalmente elevati rendimenti in termini di dividendo. Da notare poi come il flusso di dividendi è destinato a salire nel medio periodo, avendo l'industria in larga misura realizzato i corposi investimenti volti alla realizzazione di fibre ottiche, superando quindi la fase di picco del ciclo d'investimenti. Infine, 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, in chiave prospettica, un ulteriore elemento positivo 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.

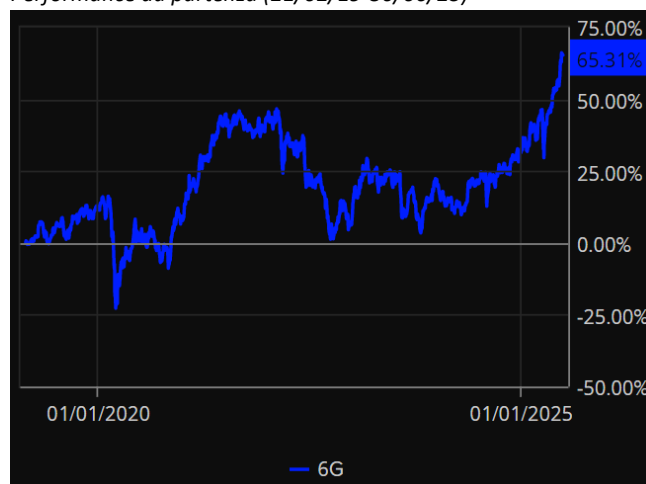
È stato positivo anche il contributo della sotto-Nicchia Telecom Equipment, sostenuta dal buon andamento di Nokia per via dei buoni dati trimestrali. Nel corso del trimestre, il gruppo ha annunciato l'acquisizione di Infinera, attraverso la quale ha rafforzato il posizionamento sul mercato delle reti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

All'interno della sotto-Nicchia 5G Apps si è realizzata una parziale presa di profitto su Shinsegae I&C, a seguito del significativo rerating, e con il ricavato è stata inserita in portafoglio DXC Technology. Questa azienda statunitense ha subito un marcato rerating nei primi mesi dell'anno a causa della percezione di un declino ancora strutturale delle vendite, ma va evidenziato come il nuovo management abbia impostato un piano di rilancio che comincia ad evidenziare timidi segnali di miglioramento in termini di acquisizione di nuovi ordini e di come le quotazioni di Borsa del titolo incorporino già uno scenario marcatamente ex-crescita, con livelli di generazione di cassa che giustificerebbero sostanziali spazi di apprezzamento anche nel contesto attuale.

Performance Q2 2025 (31/03/25-30/06/25)



Performance da partenza (21/02/19-30/06/25)



Source: Niche AM, Refinitiv

Descrizione della Nicchia

Il 6G sta arrivando

- Questo rappresenta l'inizio di un viaggio di 5/10 anni che porterà alla piena connettività 6G
- Il 6G caratterizzerà questo secolo e cambierà per sempre le nostre vite
- Il 6G aprirà la porta a nuovi modelli di business, incrementerà eccezionalmente la produttività e renderà il mondo più piccolo e più sicuro
- 6G porterà con sé una serie di tecnologie rivoluzionarie. IoT, AI, VR, AR, blockchain, self-driving cars, smart living, smart homes, remote healthcare non sarebbero possibili senza 6G. Allo stesso tempo una serie di società che renderanno il 6G possibili sono per ora trascurate dal mercato e offrono significativo valore. Obiettivo di NAM è offrire all'investitore un portafoglio gestito attivamente con le società che saranno le protagoniste di questa rivoluzione.

Internet Victims (weight 10.4%)

Alla ricerca dei survivors



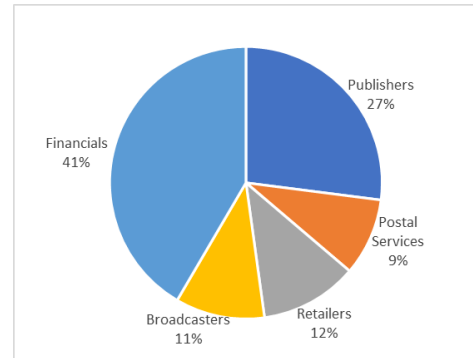
stocks: 25

Average Market Cap (mln €) 29.070

Median Market Cap (mln €): 1.861

Internet Victims breakdown

	Asian Niches Fund	Internet Victims Niche
Publishers	2.8%	27.0%
Postal Services	1.0%	9.2%
Retailers	1.2%	11.6%
Broadcasters	1.1%	10.6%
Financials	4.3%	41.6%
Total	10.4%	100.0%



Source: Niche AM

Top Holdings

Name	Sub- Niche	Asian Niches Weight	Return Q2
Il Sole 24 Ore Spa	Publishers	2.0%	40.7%
Ubs Group Inc	Financials	1.2%	2.3%
Société Générale Sa	Financials	1.1%	17.3%
Bnp Paribas	Financials	0.8%	-0.8%
Bpost Sa	Post Services	0.6%	45.9%

Maggior incrementi nel trimestre

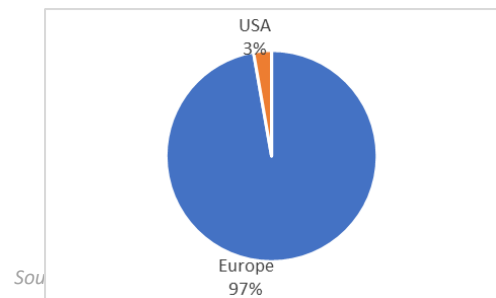
Name	Weight at 31/03	Weight at 30/06
N/A	-	-

Maggior decrementi nel trimestre

Name	Weight at 31/03	Weight at 30/06	Total Return
N/A	-	-	-

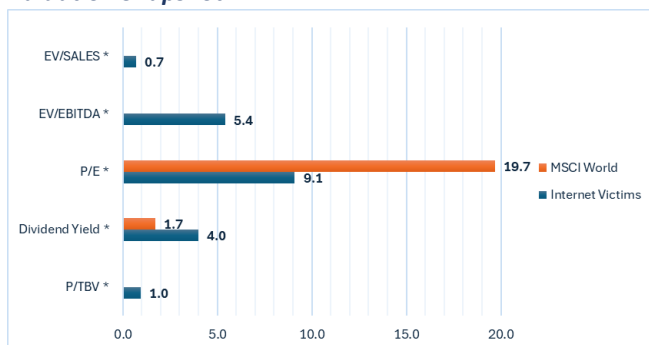
Source: Niche AM, Refinitiv

Geographical breakdown



Source: Niche AM

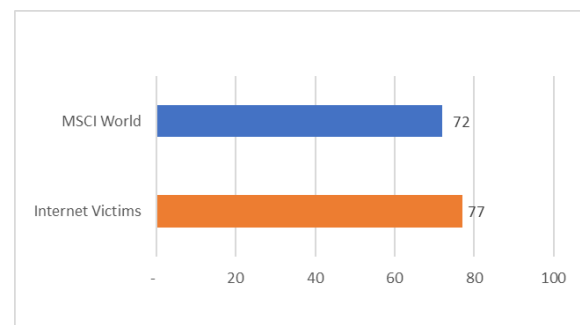
Valuation Snapshot



* Last available

Source: Niche AM, Refinitiv

ESG rating (Refinitiv)



Internet and AI Victims (weight 10.4%)

Alla ricerca dei survivors



Commento

La Nicchia ha fatto registrare un andamento positivo, con un apprezzamento pari al 14.4%, in ulteriore accelerazione rispetto a quello positivo già realizzato nel primo trimestre.

Un importante contributo alla performance è arrivato dalla sotto-Nicchia Publisher, che ha beneficiato dell'annuncio di un'Offerta Pubblica d'Acquisto, con un buon premio, su *Il Sole 24 Ore* da parte dell'azionista di controllo.

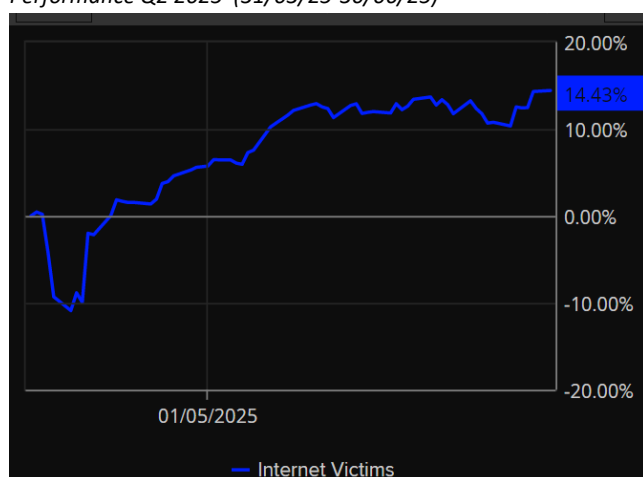
Il secondo miglior contributore all'andamento della Nicchia è stata la sotto-Nicchia dei Financials, sostenuta da un ulteriore rating dei titoli bancari. Il sentiment su questo settore beneficia di un trend positivo dei risultati e da attese di significativi ritorni di capitale agli azionisti, stante la loro posizione patrimoniale estremamente solida, anche considerando gli adeguamenti a Basilea 4. Un elemento in passato trascurato, ma ora più evidente è l'accresciuto contributo agli utili da parte delle attività non strettamente bancarie, che dà visibilità a ritorni sul capitale che giustificano valutazioni in Borsa spesso più ricche di quelle attuali.

Da segnalare anche il recupero dei broadcaster, complice l'attività M&A che ha riguardato la tedesca ProSieben, oggetto di due Offerte Pubbliche d'Acquisto concorrenti da gruppi MFE e PPF. In questa sotto-Nicchia è stata aumentata leggermente l'esposizione sulla britannica ITV, la cui potenziale valorizzazione della divisione Studios potrebbe far emergere importante valore per gli azionisti.

Positivi anche gli operatori postali, per effetto del rimbalzo di Bpost. Il titolo è stato sostenuto dalle misure allo studio da parte dell'Unione Europea per disincentivare l'e-commerce "diretto" dalla Cina ai consumatori europei, fornendo come alternativa agli esportatori cinesi una tassazione meno penalizzante per le merci distribuite attraverso magazzini europei. Questa seconda strada favorirebbe in maniera significativa Bpost, che potrebbe valorizzare il suo network distributivo. Sempre in questa sotto-Nicchia è stata leggermente incrementata l'olandese Postnl che ha sofferto a causa di un peggioramento dell'outlook reddituale, ma a fronte di livelli valutativi già modesti.

Abbiamo deciso di **allargare l'universo d'investimento** della Nicchia, non limitandola soltanto alle società "vittime" di Internet, ma anche quelle **"vittime" dell'Intelligenza Artificiale (AI)**. L'avvento dell'AI sta progressivamente colpendo una serie di settori, tra cui ad esempio i servizi di supporto ai clienti (sostituzione di personale con AI chatbots e assistenti virtuali) o lo sviluppo di contenuti creativi nel settore pubblicitario / media. Questa disruption – già reale o potenzialmente imminente – ha spesso determinato un massiccio derating: sono molte le società colpite dall'AI i cui titoli in Borsa sono arrivati a quotare "ex-crescita", con valutazioni che incorporano un declino strutturale di lungo periodo. Un declino che spesso sembra essere eccessivamente pessimistico, creando conseguentemente delle opportunità d'investimento. A partire dal terzo trimestre, la Nicchia verrà pertanto arricchita da nuovi titoli esposti a questo trend.

Performance Q2 2025 (31/03/25-30/06/25)



Source: Niche AM, Refinitiv

Performance da partenza (21/02/19-30/06/25)



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 11.6%)

La nuova India



stocks: 144

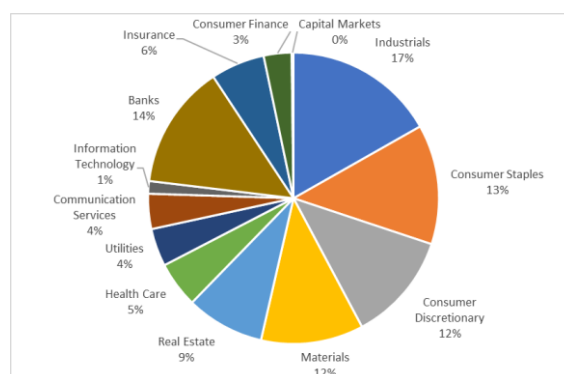
Average Market Cap (mln €): 540

Median Market Cap (mln €): 124

Indonesian Infrastructures Small Caps breakdown

	Asian Niche Fund	Indonesian Infrastructures Small Caps
Industrials	2.1%	16.8%
Consumer Staples	1.7%	13.3%
Consumer Discretionary	1.5%	12.1%
Materials	1.3%	11.4%
Real Estate	1.0%	8.7%
Health Care	0.6%	5.1%
Utilities	0.5%	4.2%
Communication Services	0.5%	3.9%
Information Technology	0.2%	1.4%
Banks	1.6%	13.8%
Insurance	0.7%	6.0%
Consumer Finance	0.4%	3.1%
Capital Markets	0.0%	0.2%
Total	11.6%	100.0%

Source: Niche AM



Top Holdings

Name	Sub- Niche	Asian Niche Weight	Return Q2
Ramayana Lestari Sentosa	Consumer Discretionary	0.5%	6.8%
Semen Indonesia (Persero)	Materials	0.4%	-5.1%
Wijaya Karya Beton Tbk PT	Materials	0.4%	5.8%
PT Blue Bird Tbk	Industrials	0.4%	18.7%
Lippo Cikarang Tbk PT	Real Estate	0.3%	-7.5%

Maggior incrementi nel trimestre

Name	Weight at 31/03	Weight at 30/06
Uni-Charm Indonesia	0.2%	0.3%
Bank Pan Indonesia	0.1%	0.2%
Panin Financial	0.1%	0.2%

Maggior decrementi nel trimestre

Name	Weight at 31/03	Weight at 30/06	Total Return
Unilever Indonesia	0.1%	0.0%	+53.0%
Aneka Tambang	0.1%	0.0%	+53.3%
Pertamina Geothermal	0.1%	0.0%	+71.2%

Source: Niche AM, Refinitiv

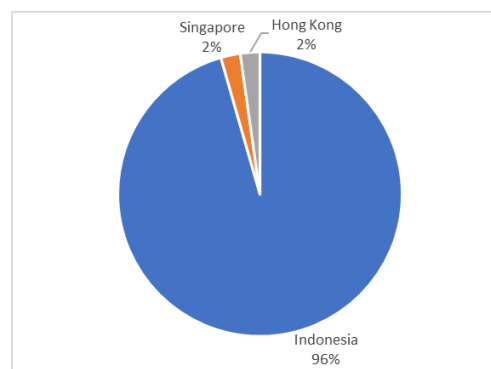
Valuation Snapshot



* Last available

Source: Niche AM, Refinitiv

Geographical breakdown



Source: Niche AM

Indonesian Infrastructure Small Caps

(weight 11.6%)

La nuova India



Commento

Nel secondo trimestre la Nicchia si è apprezzata marginalmente, in misura pari al 2.4%, dopo una partenza molto negativa fatta registrare nel primo trimestre.

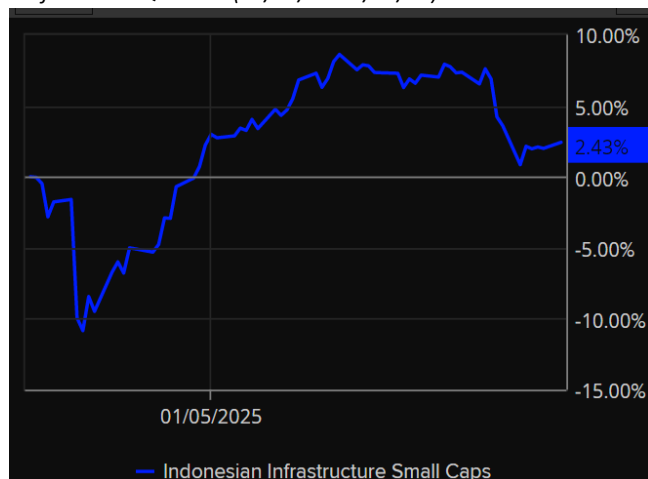
Il trimestre si è caratterizzato per una certa volatilità, con una partenza inizialmente molto negativa, successivamente al Liberation Day, che hanno portato a significativi deflussi da parte degli investitori esteri. Successivamente si è assistito ad un buon recupero, sostenuto anche da acquisti da parte di investitori istituzionali locali (il principale fondo pensionistico nazionale BPJS ha annunciato un incremento dell'esposizione azionaria; altri investitori hanno aumentato l'esposizione azionaria). Questo recupero è però in parte venuto meno nella parte finale del trimestre.

Dal punto di vista macroeconomico, non sono emerse novità significative. Si è confermato un rallentamento della crescita macroeconomica, che tuttavia è rimasta robusta in termini assoluti (+4,87% su base annua nel primo trimestre). Un rallentamento in parte influenzato anche dalle elezioni svoltesi nel primo trimestre dell'anno precedente, che hanno creato un parziale effetto distorsivo in termini di comparazione. Il rallentamento riguarda soprattutto i consumi interni, che restano comunque discreti se rapportati ai valori medi ad esclusione del periodo pandemico.

Nel corso del trimestre la rupiah indonesiana si è ulteriormente indebolita, portando la flessione ad oltre il 10% da inizio anno, decisamente non giustificata da un cambiamento strutturale nella dinamica di crescita rosea a lungo termine del Paese, che resta estremamente solida, sostenuta da demografia, infrastrutture e risorse naturali. In questo contesto, la Banca d'Indonesia ha ridotto il tasso di riferimento di 25 punti base al 5,50% durante la riunione di maggio, segnando il secondo taglio da gennaio.

L'allentamento dell'inflazione e la spinta monetaria dovrebbero sostenere l'economia, oltre all'attesa accelerazione della spesa pubblica, migliorando il sentiment. Le valutazioni cui tratta la Nicchia sono estremamente attraenti. Il Paese, il quarto al mondo per popolazione, è vasto quanto l'Europa e vanta un'equità sociale, una ricchezza pro capite, un'armonia politica e una solidità finanziaria di gran lunga superiori a quelle della vicina India. Rispetto all'India, vanta anche valutazioni inferiori di oltre il 60%.

Performance Q2 2025 (31/03/25-30/06/25)



Performance da partenza (21/02/19-30/06/25)



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 6.3%)

Un'anomalia che non durerà



stocks: 146

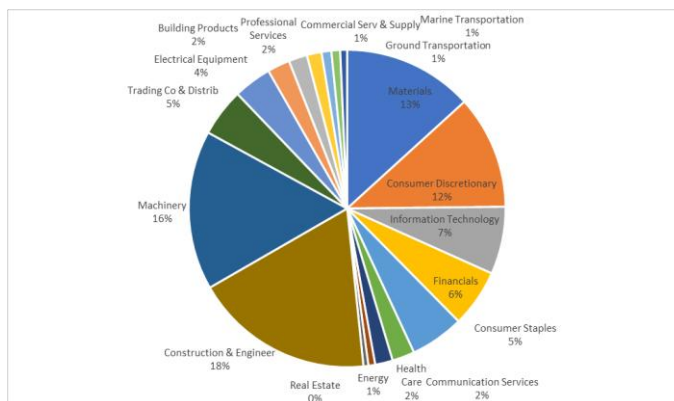
Average Market Cap (mln €) 215

Median Market Cap (mln €): 144

Japanese Orphan Companies breakdown

	Fund	JOC Niche
Materials	0.8%	13.3%
Consumer Discretionary	0.7%	11.6%
Information Technology	0.4%	6.9%
Financials	0.4%	5.9%
Consumer Staples	0.3%	5.5%
Communication Services	0.1%	2.3%
Health Care	0.1%	1.8%
Energy	0.0%	0.7%
Real Estate	0.0%	0.5%
Construction & Engineer	1.2%	18.4%
Machinery	1.0%	16.3%
Trading Co & Distrib	0.3%	4.9%
Electrical Equipment	0.2%	3.9%
Building Products	0.1%	2.3%
Professional Services	0.1%	1.9%
Commercial Serv & Supply	0.1%	1.5%
Ground Transportation	0.1%	1.0%
Marine Transportation	0.1%	0.9%
Total	6.3%	100.0%

Source: Niche AM



Top Holdings

Name	Sub- Niche	Asian Niches Weight	Return Q2
Heian Ceremony Serv Co Ltd	Consumer Discretionary	0.3%	2.8%
Endo Manufacturing Co	Construction & Engineering	0.2%	1.6%
Asahi Broadcasting Gr Hgs Corp	Communication Services	0.2%	1.6%
Zenitaka Corp	Construction & Engineering	0.2%	6.0%
Human Holdings Co Ltd	Communication Services	0.2%	1.3%

Maggior incrementi nel trimestre

Name	Weight at 31/03	Weight at 30/06
Enplas	0.0%	0.1%
Shinsho	0.0%	0.1%
Fukuda Denshi	0.0%	0.1%

Maggior decrementi nel trimestre

Name	Weight at 31/03	Weight at 30/06	Total Return
Sumitomo Densetsu	0.1%	0.0%	+128.1%
Kato Sangyo	0.1%	0.0%	+65.1%
Hanshin Diesel Works	0.1%	0.0%	+152.1%

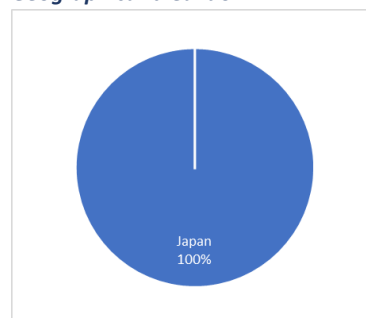
Valuation Snapshot

EV/SALES *	EV/Sales Negative
EV/EBITDA *	EV/EBITDA Negative
PE *	10.5
Div Yield % *	3.2
P/TBV*	0.61
Net Cash* / Market Cap	104%

* Last available

Source: Niche AM, Refinitiv

Geographical breakdown



Japanese Orphan Companies (weight 6.3%)

Un'anomalia che non durerà



Commento

La Nicchia ha chiuso il trimestre con un progresso pari al 2.3%, confermando il trend positivo.

Dal punto di vista macroeconomico, gli indicatori di sentiment sono rimasti generalmente supportivi, con segnali di recupero della fiducia dei consumatori ed un trend solido degli investimenti da parte del mondo corporate, guidato sia dall'accelerazione sul fronte della trasformazione digitale, sia dallo strutturale problema della carenza di manodopera. L'inflazione è rimasta elevata, superiore al 3%, a causa dell'aumento dei prezzi dei generi alimentari e dei beni importati, sostenendo le aspettative di un'ulteriore revisione al rialzo dei salari.

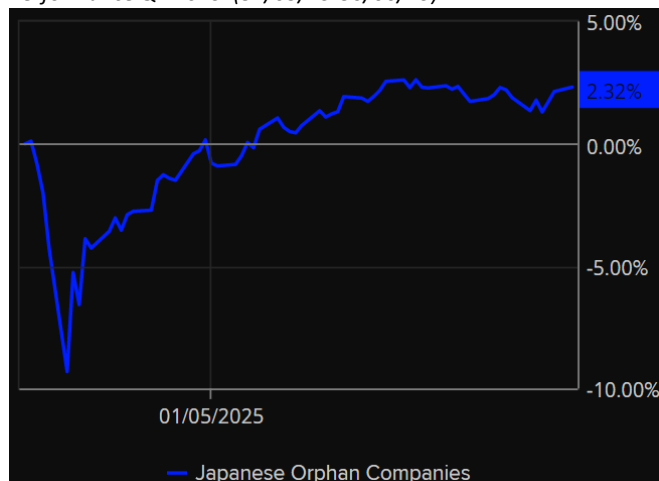
Sul fronte dei risultati, i risultati annuali sono stati solidi, mentre le guidance per il nuovo anno sono risultate spesso caute, influenzate dai timori sul fronte tariffario. Va notato, tuttavia, che nonostante le indicazioni caute sugli utili, le aziende hanno annunciato piani di ritorno di capitale agli azionisti in ulteriore aumento, dando conferma dell'attenzione del management a proseguire sulla strada dell'ottimizzazione della struttura del capitale.

Il governo ha annunciato misure di stimolo all'economia a partire dall'autunno. Lo stimolo fiscale potrebbe essere più pronunciato se il partito di opposizione dovesse acquisire maggior peso dopo le elezioni del Senato previste nel mese di luglio.

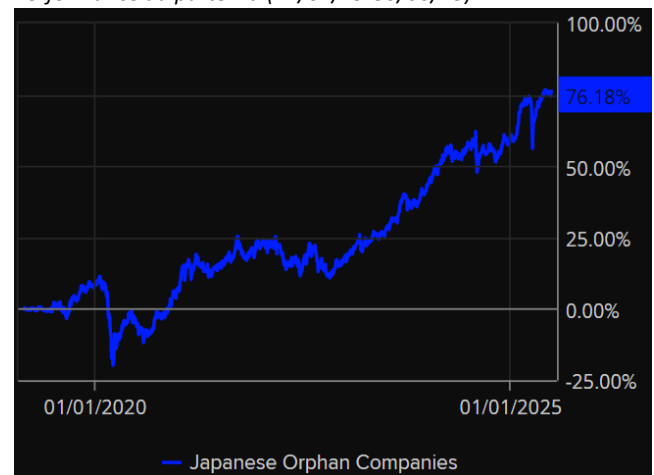
Nel complesso, riteniamo che il mercato azionario possa continuare a beneficiare di valutazioni interessanti, che rimangono ancora più interessanti se si considera il segmento delle small cap su cui si concentra la Nicchia. Il portafoglio tratta infatti ancora a solamente 0,6 volte il patrimonio netto tangibile, e la posizione finanziaria netta è in media ancora superiore alla capitalizzazione di Borsa.

L'elemento valutativo si associa alla continuazione del processo in atto di riforme aziendali, con ulteriori significativi spazi di ottimizzazione del costo del capitale, e agli effetti positivi della transizione verso un'economia inflazionistica. I due elementi sono strettamente correlati: l'inflazione è essenzialmente irreversibile a causa di fattori demografici, mentre le riforme aziendali sono "figlie" dello stop alla dinamica deflazionistica che ha condizionato l'economia per decenni, costringendo ora le aziende a mettere a frutto le enormi liquidità accumulate.

Performance Q2 2025 (31/03/25-30/06/25)



Performance da partenza (21/02/19-30/06/25)



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 14.3%)

Una opzione gratis su un mercato già attraente



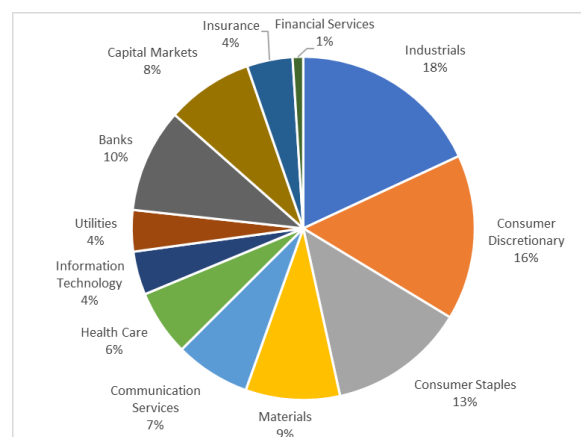
stocks: 122

Average Market Cap (mln €) 2.438

Median Market Cap (mln €): 238

Korea Reunification breakdown

	Asian Niche Fund	Korea Reunification Niche
Industrials	2.6%	18.1%
Consumer Discretionary	2.2%	15.6%
Consumer Staples	1.8%	12.9%
Materials	1.3%	8.9%
Communication Services	1.0%	7.1%
Health Care	0.9%	6.2%
Information Technology	0.6%	4.1%
Utilities	0.6%	3.9%
Banks	1.4%	9.8%
Capital Markets	1.2%	8.2%
Insurance	0.6%	4.3%
Financial Services	0.1%	1.0%
Total	14.3%	100.0%



Source: Niche AM

Top Holdings

Name	Sub- Niche	Asian Niche Weight	Return Q2
Shinhan Financial Group	Banks	0.6%	29.3%
HS AD	Communication Services	0.5%	16.5%
KT Corp	Communication Services	0.5%	7.7%
Hwacheon Machine Tool Co Ltd	Industrials	0.4%	19.8%
Dongwon Industries Co Ltd	Consumer Staples	0.3%	36.0%

Maggior incrementi nel trimestre

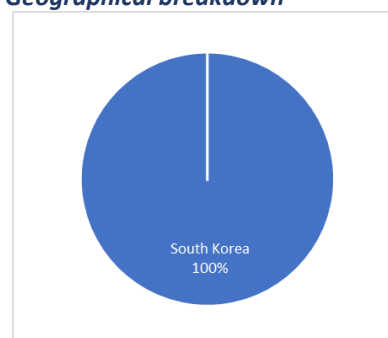
Name	Weight at 31/03	Weight at 30/06
N/A	-	-

Maggior decrementi nel trimestre

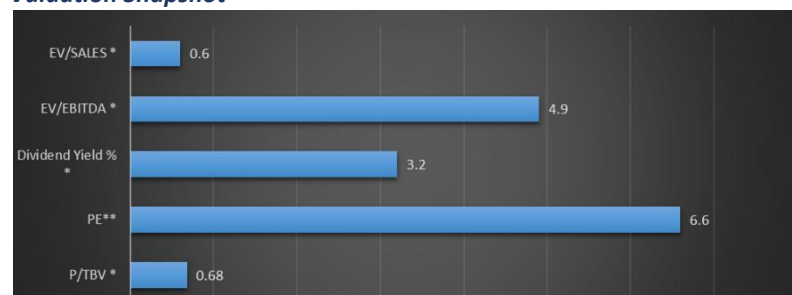
Name	Weight at 31/03	Weight at 30/06	Total Return
Hyundai Eng & Construction	0.2%	0.0%	+107.5%
DL E&C	0.2%	0.1%	+75.0%
Korea Electric Power	0.2%	0.0%	+89.4%

Source: Niche AM, Refinitiv

Geographical breakdown



Valuation Snapshot



* Last available

Source: Niche AM, Refinitiv

Korea Reunification (weight 14.3%)

Una opzione gratis su un mercato già attraente



Commento

Questa Nicchia ha realizzato la migliore performance del fondo nel secondo trimestre, apprezzandosi del 23.2%.

La performance positiva è arrivata a stretta distanza dalla fine delle turbolenze politiche, in seguito all'elezione del nuovo presidente Lee Jae-myung. La stabilizzazione politica rappresenta un catalyst importante, in grado di supportare il miglioramento dei consumatori e delle imprese dopo l'inatteso incidente dello scorso dicembre.

Il nuovo Presidente ha proposto un'ulteriore espansione fiscale, oltre a quella già approvata nei primi mesi dell'anno, una politica industriale più attiva, soprattutto per quanto riguarda le industrie strategiche, e una serie di altre misure a supporto delle classi più deboli.

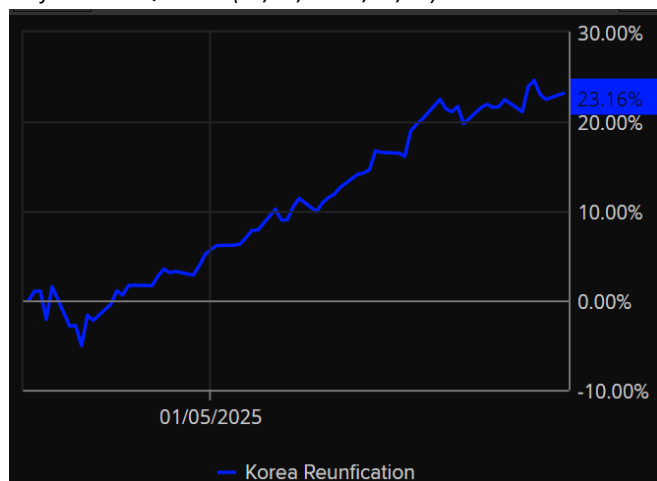
Per quanto riguarda il mercato azionario, il governo sembra poi fortemente intenzionato a proseguire sulla strada dell'eliminazione del noto "sconto Corea" attraverso una serie di riforme volte a migliorare la corporate governance ed una serie di incentivi fiscali volti ad attrarre gli investitori retail. Per quanto riguarda la governance, tra le misure in esame, da segnalare il progetto volto a limitare il peso delle azioni proprie detenute dalle holding, la modifica della legge commerciale con l'obiettivo di ampliare i doveri fiduciari degli amministratori e facilitare il voto cumulativo, il rafforzamento delle tutele per gli azionisti di minoranza e norme più severe contro la manipolazione del mercato.

Per quanto riguarda gli incentivi fiscali, il principale provvedimento allo studio riguarda la riforma della tassazione dei dividendi, col fine di attrarre stabilmente la partecipazione da parte degli investitori retail nel capitale delle aziende quotate caratterizzate da un alto payout ratio.

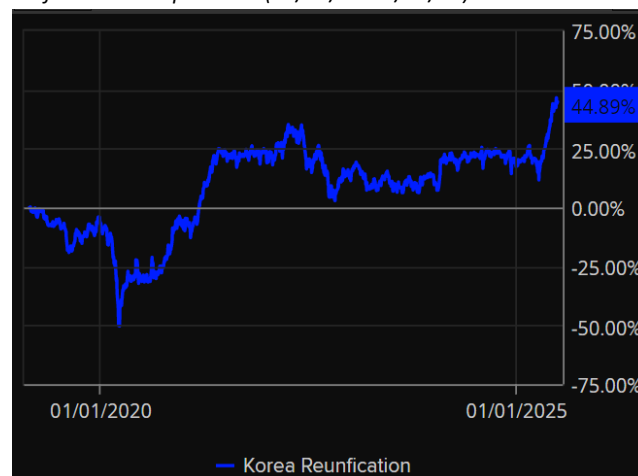
In questo contesto, la Banca Centrale ha effettuato tagli dei tassi di interesse per sostenere in modo proattivo la ripresa economica, soprattutto in considerazione dell'incertezza derivante dalle minacce tariffarie. Il taglio dei tassi di interesse è avvenuto in un contesto di decelerazione dell'inflazione, scesa al di sotto del 2% nel mese di maggio.

Nonostante la buona performance, il mercato azionario coreano continua a essere caratterizzato da livelli valutativi modesti, uno sconto ingiusto considerato il potenziale di crescita del Paese. La Nicchia, che si focalizza essenzialmente su titoli esposti all'economia domestica tratta soltanto a 0.5 volte il patrimonio netto tangibile. L'avviato processo di riduzione dei tassi d'interesse dovrebbe supportare progressivamente la ripresa economica, limitando i possibili effetti negativi derivanti dalle turbolenze globali della guerra tariffaria.

Performance Q2 2025 (31/03/25-30/06/25)



Performance da partenza (21/02/19-30/06/25)



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 2.0%)

Ready to sparkle



stocks: 3

Average Market Cap (mln €) 257

Median Market Cap (mln €): 251

Champagne breakdown

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



Source: Niche AM

Top Holdings

Name	Sub- Niche	Asian Niches Weight	Return Q2
Vranken-Pommery Monopole	Champagne	1.0%	-2.5%
Lanson BCC SA	Champagne	0.6%	0.0%
Laurent Perrier	Champagne	0.4%	-4.9%

Maggior incrementi nel trimestre

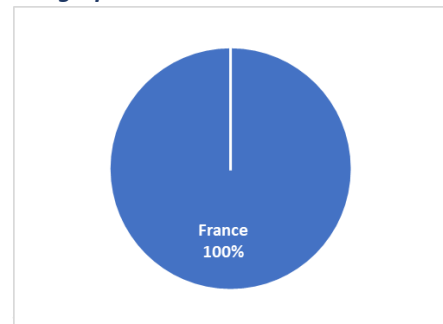
Name	Weight at 31/03	Weight at 30/06
N/A	-	-

Maggior decrementi nel trimestre

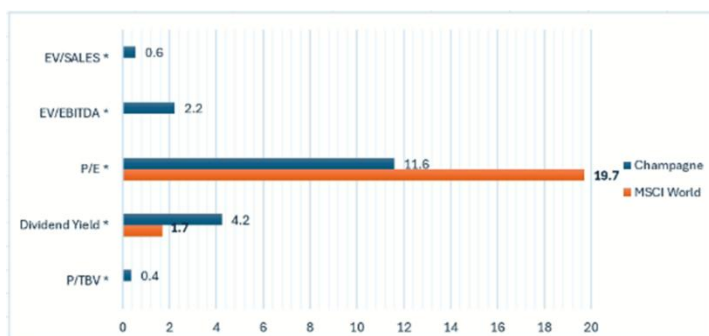
Name	Weight at 31/03	Weight at 30/06	Total Return
N/A	-	-	-

Source: Niche AM

Geographical breakdown



Valuation Snapshot



* Last available

Source: Niche AM, Refinitiv

Champagne (weight 2.0%)

Ready to sparkle



Commento

La Nicchia ha terminato il secondo trimestre con una leggera flessione, pari all'1.4%, confermando la dinamica osservata nel primo trimestre.

Il principale elemento d'incertezza ha continuato ad essere rappresentato dall'incertezza tariffaria. L'imposizione di significativi dazi sul mercato USA potrebbe minare l'andamento del principale mercato al mondo per lo champagne, sia a volumi che a valore.

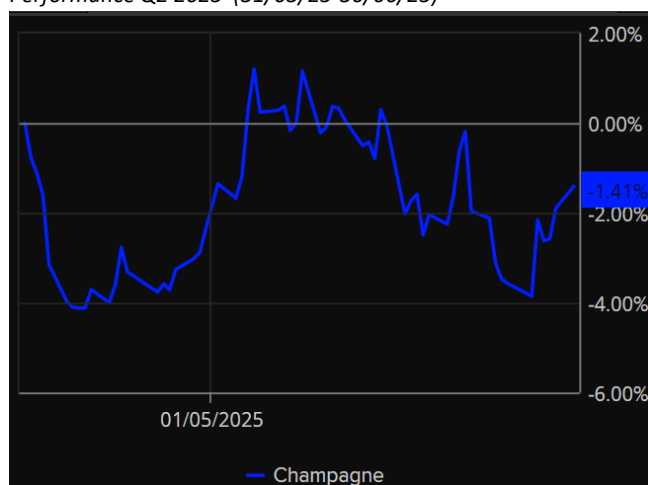
Considerato che nel corso dell'ultimo biennio diverse aziende produttrici di champagne hanno alzato i prezzi di vendita in misura superiore al 20% per far fronte alle dinamiche inflazionistiche e al mutato contesto dei tassi d'interesse, un ulteriore marcato aumento dei prezzi potrebbe spingere parte dei consumatori verso altre categorie di vini meno costosi.

Resta il fatto che il mercato dello champagne presenta significative opportunità di crescita in altre aree geografiche, specialmente in quello asiatico (la Corea è visto come mercato molto promettente, Cina e India presentano un forte potenziale di medio-lungo periodo). Ci sono poi altri importanti elementi da evidenziare a supporto dell'investimento in questa Nicchia, uno riguardante lo stato di "salute" del mercato, l'altro da un punto di vista valutativo.

Per quanto riguarda il mercato, dopo la fase di euforia vissuta nel 2022 con la fine della pandemia, il livello di stock presso la rete distributiva è sceso, tornando su livelli generalmente prossimi a quelli che sono i consumi attesi. La fine del destocking dovrebbe sostenere una normalizzazione delle vendite e della redditività.

Dal punto di vista valutativo, i titoli presenti all'interno di questa Nicchia trattano a valutazioni molto modeste se si tiene conto del supporto patrimoniale estremamente generoso (terreni, cantine e scorte di vino) e dell'opportunità di crescita di lungo periodo derivante dalla sua diffusione in nuovi mercati, a fronte di un'offerta limitata. In media, la Nicchia quota a 0.4 volte il patrimonio netto tangibile rettificato per il valore del magazzino.

Performance Q2 2025 (31/03/25-30/06/25)



Performance da partenza (15/04/22 – 30/06/25)



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 1.6%)

Il meglio deve ancora arrivare



stocks: 7

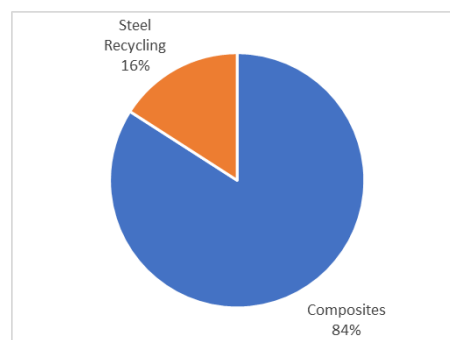
Average Market Cap (mln €): 2.555

Median Market Cap (mln €): 819

The Magic of Graphite breakdown

	Asian Niche Fund	The Magic of Graphite Niche
Composites	1.4%	84.1%
Steel Recycling	0.2%	15.9%
Total	1.6%	100.0%

Source: Niche AM



Top Holdings

Name	Sub- Niche	Asian Niche Weight	Return Q2
Teijin Ltd	Composites	0.8%	-14.8%
Toray Industries Inc	Composites	0.3%	-7.1%
Syrah Resources Ltd	Composites	0.2%	2.7%
Nippon Carbon Co Ltd	Steel Recycling	0.1%	-6.4%
Imerys Sa	Composites	0.1%	-6.7%

Maggior incrementi nel trimestre

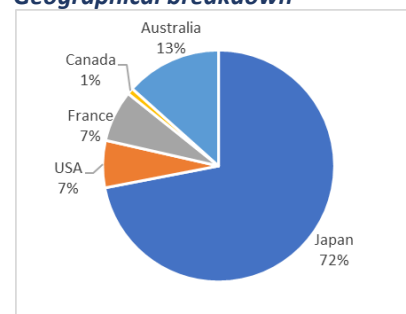
Name	Weight at 31/03	Weight at 30/06
N/A	-	-

Maggior decrementi nel trimestre

Name	Weight at 31/03	Weight at 30/06	Total Return
N/A	-	-	-

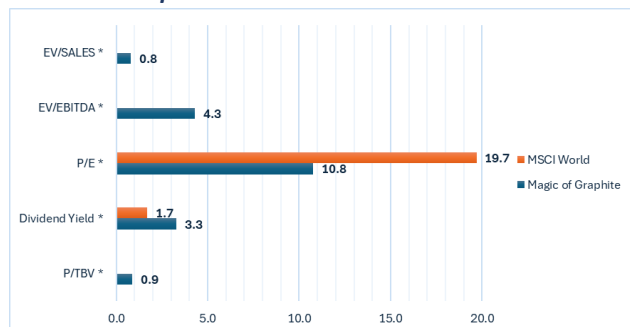
Source: Niche AM

Geographical breakdown



Source: Niche AM

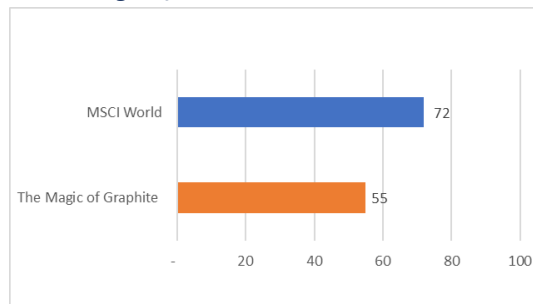
Valuation Snapshot



* Last available

Source: Niche AM, Refinitiv

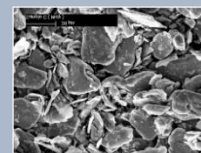
ESG rating (Refinitiv)



The Magic of Graphite:

Carbon fibre & steel recycling (weight 1.6%)

Il meglio deve ancora arrivare



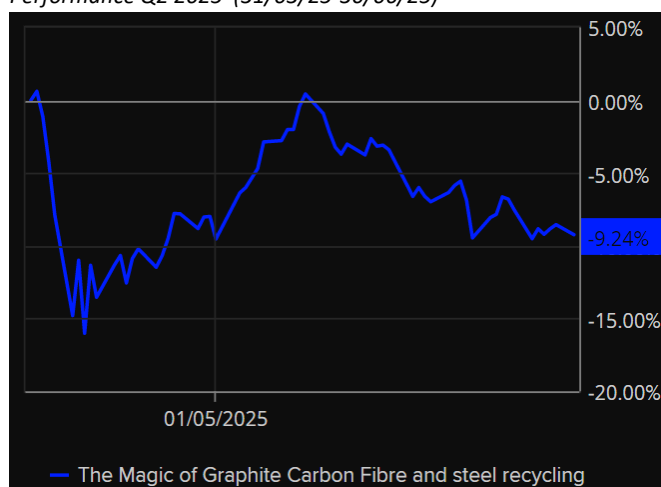
Commento

Nel corso del secondo trimestre la Nicchia ha evidenziato nuovamente un andamento negativo, realizzando una performance pari a -9.2%.

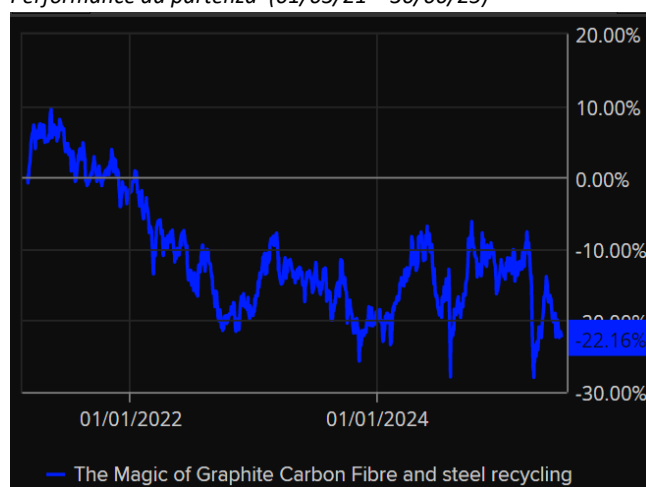
La maggiore contribuzione negativa è arrivata dalla sotto-Nicchia **Materiali Compositi**. In termini di sentiment, i titoli giapponesi Teijin, Toray Industries e Nippon Carbon sono stati condizionati da un possibile peggioramento del quadro regolatore nell'Unione Europea, rispetto alla possibile limitazione nell'utilizzo della fibra di carbonio all'interno delle automobili, in considerazione di potenziali problematiche ambientali connesse al suo riciclo. Questo provvedimento, che peraltro non risultava supportato da chiara evidenza scientifica, è stato poi ritirato alla fine del mese di maggio. Da evidenziare come la fibra di carbonio è un materiale importante per il raggiungimento della riduzione delle emissioni di anidride carbonica di molte industrie, in primis per l'industria aeronautica. Il processo di smaltimento/riciclo della fibra di carbonio ha poi compiuto passi importanti negli ultimi anni, sebbene debba ancora migliorare per quanto riguarda la rimozione delle materie plastiche che vengono assemblate con la fibra all'interno dei Materiali Compositi.

Nell'ambito dei titoli facenti parte della sotto-Nicchia **Riciclo dell'acciaio**, un andamento ancora negativo ha nuovamente caratterizzato Graftech, sebbene in assenza di news sostanziali. Questo importante player attivo nella produzione di elettrodi in grafite, strumenti essenziali per il riciclo dell'acciaio nei forni elettrici, soffre di una generale overcapacity dell'industria. Ma dovrebbe progressivamente beneficiare di un allentamento della competizione nel mercato USA (uscita dei player indiani per effetto dei dazi) e di un rialzo dei prezzi di vendita da livelli estremamente depressi.

Performance Q2 2025 (31/03/25-30/06/25)



Performance da partenza (01/03/21 - 30/06/25)



Source: Niche AM, Refinitiv

Descrizione della Nicchia

La fibra di carbonio e il riciclaggio dell'acciaio rappresentano due idee di investimento sottovalutate e trascurate con una storia comune. Condividono lo stesso materiale essenziale: la grafite. E sono reduci da un periodo di sottoperformance guidato dalla debolezza dei loro rispettivi mercati di riferimento. I players nella fibra di carbonio hanno sofferto la crisi del settore aeronautico, che rappresenta il 60% della domanda attuale di grafite. La loro valutazione attuale è lontana dalla fase euforica vissuta 10 anni fa, nonostante i loro prezzi si siano più che dimezzati e l'utilizzo della fibra di carbonio stia crescendo rapidamente grazie all'adozione dei veicoli elettrici, alla diffusione dei parchi eolici e alle nuove applicazioni nel settore delle costruzioni (crescita annuale prevista tra il 20/30%).

Le prospettive a lungo termine per il riciclaggio dell'acciaio sono anche molto promettenti a causa della necessità del settore siderurgico di ridurre la sua impronta di carbonio, soprattutto in Cina. I forni elettrici ad arco (EAF), che usano elettrodi di grafite per fondere l'acciaio riciclato, permettono di risparmiare il 75% delle emissioni di carbonio rispetto ai forni tradizionali ad aria compressa. Nel prossimo futuro, il forno EAF sarà alimentato da gas naturale (sponge steel) e idrogeno, riducendo ulteriormente il suo impatto ambientale negativo.

Cocoon (weight 3.1%)

Case di cura e cliniche



stocks: 17

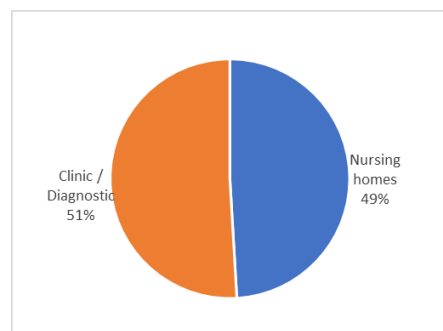
Average Market Cap (mln €): 1.796

Median Market Cap (mln €): 223

Cocoon breakdown

	Asian Niches Fund	Cocoon Niche
Nursing homes	1.5%	49.1%
Clinic / Diagnostic	1.6%	50.9%
Total	3.1%	100.0%

Source: Niche AM



Top Holdings

Name	Sub- Niche	Asian Niches Weight	Return Q2
Emeis Sa	Nursing homes	0.5%	2.5%
Dai Han Pharm Co Ltd	Clinic / Diagnostic	0.3%	18.7%
Clariane Se	Nursing homes	0.3%	21.4%
Walgreens Boots Alliance Inc	Clinic / Diagnostic	0.3%	-5.7%
Prodia Widyahusada Tbk	Clinic / Diagnostic	0.2%	-1.5%

Maggior incrementi nel trimestre

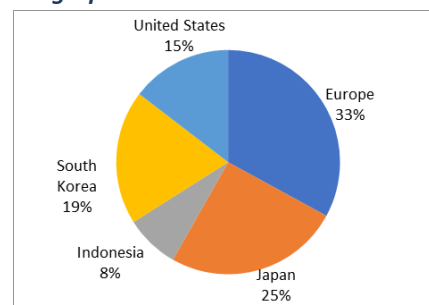
Name	Weight at 31/03	Weight at 30/06
Moderna	0.0%	0.2%

Maggior decrementi nel trimestre

Name	Weight at 31/03	Weight at 30/06	Total Return
N/A	-	-	-

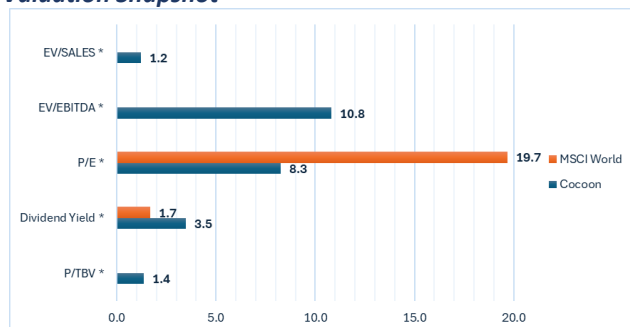
Source: Niche AM

Geographical breakdown



Source: Niche AM

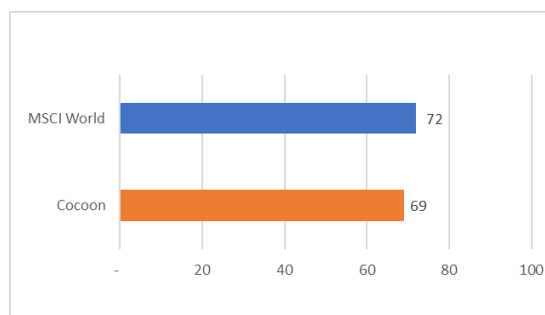
Valuation Snapshot



* Last available

Source: Niche AM, Refinitiv

ESG rating (Refinitiv)



Cocoon (weight 3.1%)

Case di cura e cliniche



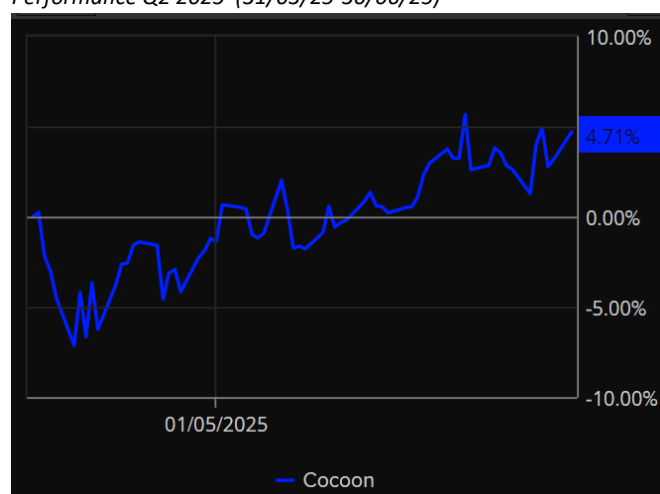
Commento

Durante il secondo trimestre la Nicchia ha realizzato un progresso pari al 4.7%, evidenziando una volatilità relativamente contenuta anche nella fase iniziale del trimestre, marcatamente condizionata da timori sul fronte tariffario.

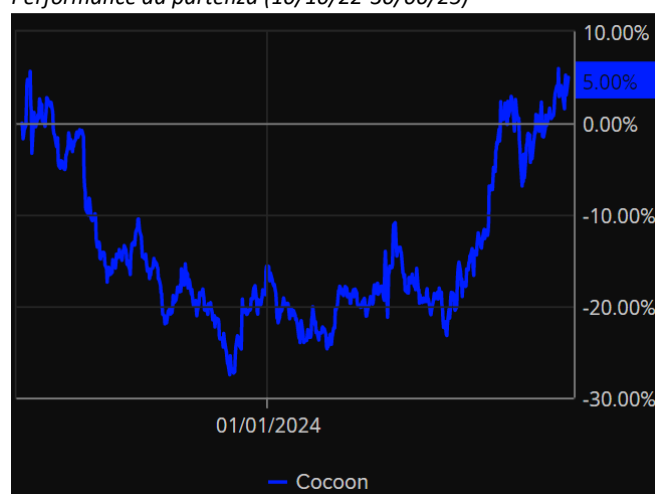
Un contributo positivo è stato ancora generato dalla sotto-Nicchia **Case di riposo**, sostenuta dall'ulteriore rerating di Clariane, che sta continuando a beneficiare della fase di turnaround, con ulteriore miglioramento del tasso d'occupazione delle proprie strutture per anziani, associato ad un rafforzamento della struttura finanziaria. Clariane ha infatti venduto una controllata attiva nel settore dei servizi domiciliari per anziani, che segue in Francia quasi 40mila persone, a multipli elevati (6 volte le vendite 2024) e, successivamente a questa operazione, ha emesso una obbligazione che migliora la flessibilità finanziaria.

Positivo anche l'andamento di alcune società farmaceutiche presenti nell'ambito della sotto-Nicchia **cliniche/diagnostica**, specialmente la coreana Daihan Pharmaceutical, sostenuta dall'annuncio di un nuovo incremento del dividendo, confermando il trend registratosi negli ultimi anni. Questa società si caratterizza per un business farmaceutico ben profittevole, sebbene con modesti tassi di crescita, e per disponibilità di cassa nette pari a circa due terzi della sua capitalizzazione, che rendono la valutazione di mercato pari a circa 8 volte gli utili eccessivamente contenuta. Sempre all'interno di questa sotto-Nicchia è stata inserita Moderna, azienda con una interessante pipeline di molecole nell'ambito del settore oncologico, unitamente ad una serie di vaccini e altri prodotti in altri ambiti. Questa pipeline si basa sulla tecnologia mRNA, che ha acquisito ampia visibilità durante il periodo pandemico. I forti investimenti in ricerca e sviluppo (5 miliardi di dollari attesi nel solo 2025)

Performance Q2 2025 (31/03/25-30/06/25)



Performance da partenza (10/10/22-30/06/25)



Source: Niche AM, Refinitiv

Descrizione della Nicchia

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

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

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

Beauty for nothing (weight 1.6%)

Cosmetics and ingredients



stocks: 10

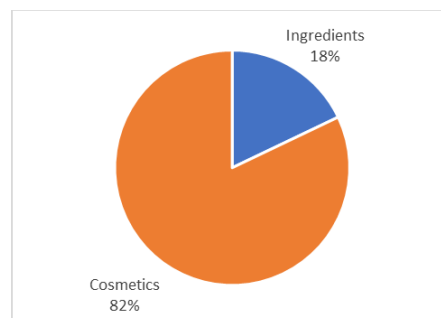
Average Market Cap (mln €): 452

Median Market Cap (mln €): 177

Beauty for nothing breakdown

	Asian Niche Fund	Beauty for nothing Niche
Ingredients	0.3%	17.9%
Cosmetics	1.3%	82.1%
Total	1.6%	100.0%

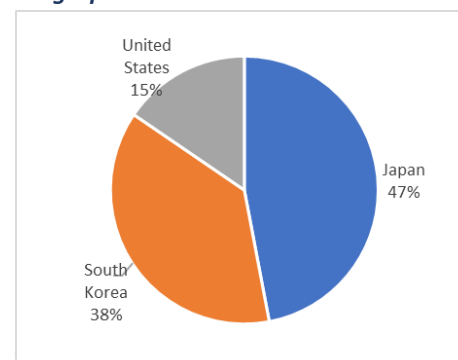
Source: Niche AM



Top Holdings

Name	Sub- Niche	Asian Niche Weight	Return Q2
Nu Skin Enterprises Inc A	Cosmetics	0.2%	1.0%
Mandom Corp	Cosmetics	0.2%	1.9%
Amorepacific Holdings Corp	Cosmetics	0.2%	43.0%
Seikagaku Corp	Ingredients	0.2%	-20.7%
Arata Corp Reg	Cosmetics	0.2%	-7.5%

Geographical breakdown



Maggior incrementi nel trimestre

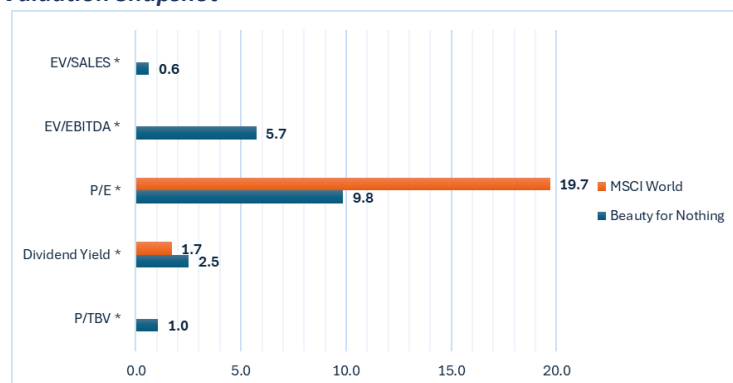
Name	Weight at 31/03	Weight at 30/06
N/A	-	-

Maggior decrementi nel trimestre

Name	Weight at 31/03	Weight at 30/06	Total Return
Nippi	0.0%	0.1%	+130.0%

Source: Niche AM

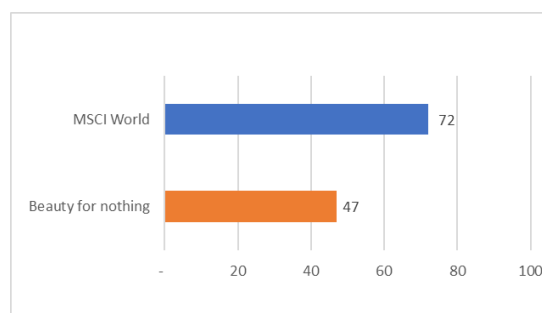
Valuation Snapshot



* Last available

Source: Niche AM, Refinitiv

ESG rating (Refinitiv)



Beauty for nothing (weight 1.6%)

Cosmetics and ingredients



Commento

Dopo un primo trimestre sostanzialmente invariato, questa Nicchia ha accelerato e terminato il periodo aprile-giugno con un progresso pari al 6.7%.

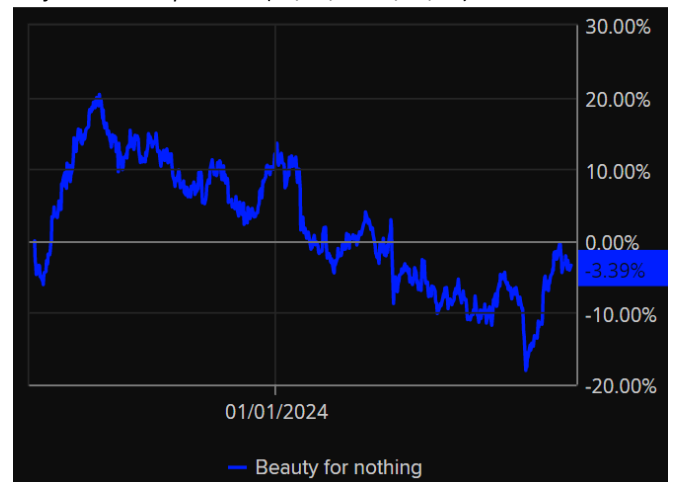
Una quota consistente della positiva performance è stata generata dai titoli coreani, che rappresentano circa il 40% del portafoglio di questa Nicchia, in particolar modo presenti all'interno della sotto-Nicchia della **Cosmetica**. Il progresso non deve essere imputato soltanto all'andamento generalmente positivo che ha caratterizzato il mercato azionario coreano, ma ad una serie di risultati positivi che riflettono la strategia di diversificazione nei mercati esteri della maggioranza delle società del settore. Nel primo semestre del 2025, le esportazioni di cosmetici della Corea hanno raggiunto il livello record di 5,5 miliardi di dollari, mostrando un aumento del 14,8% su base annua, riflettendo proprio il successo della diversificazione al di fuori della Cina, con notevoli guadagni negli Stati Uniti e nell'area EMEA. Il trend del cosiddetto "K-beauty" sta quindi accelerando. Tra i titoli che più ne hanno beneficiato segnaliamo la Amore Pacific holding, le cui vendite nei mercati occidentali sono più che raddoppiate rispetto all'anno precedente, associate al ritorno alla profittabilità nel mercato cinese. La strategia di espansione globale di questo gruppo è resa possibile da un portafoglio diversificato di marchi/categorie e da una sviluppata attività interna di ricerca e sviluppo.

Nell'ambito della sotto-Nicchia **Ingredienti**, si è decisamente ben comportata la giapponese Nippi, produttore con significativa esposizione sulla produzione di collagene. Il titolo ha beneficiato di risultati sopra le attese e dell'annuncio di un maxidividendo, a conferma di quanto ormai sia divenuta centrale l'ottimizzazione del costo del capitale per le small cap giapponesi. Il titolo è stato oggetto di prese di profitto, che hanno comportato la sua uscita dal portafoglio.

Performance Q2 2025 (31/03/25-30/06/25)



Performance da partenza (10/10/22-30/06/25)



Source: Niche AM, Refinitiv

Descrizione della Nicchia

Se il lusso risponde alla necessità biologica dell'uomo di sentirsi parte di un gruppo o qui di distinguersi, la cosmesi risponde ad una istanza ancora più vitale: essere bella/o e rimanere giovane. È un'istanza che chiaramente non può trovare nella cosmesi una vera risposta. Nella cosmesi il soggetto può tuttavia trovare una speranza. E le speranze, in fondo, sono il carburante della vita e dell'entusiasmo dell'uomo.

Il settore vive fasi di grande crescita, seguite da fasi di decrescita, con aumento di competizione e riduzione dei margini. Dal 2012 al 2020 il settore fu caratterizzato da grande crescita ed espansione di margini e multipli. Il Covid cambiò le cose. Sono venute meno le uscite e le visite dai massaggiatori e parrucchieri. Intanto la competizione è aumentata, attratta dai robusti margini del settore. Oggi sono molte le società di qualità che sono tornate a valutazioni attraenti, con un contesto competitivo in graduale miglioramento in considerazione di una serie di player che escono dal mercato. Investiamo in player di prodotti finiti e produttori di ingredienti per questi (collagene, acido ialuronico, etc).

Il portafoglio è focalizzato su Giappone, Corea e USA.

No meat's land (weight 2.5%)

Alternative alla carne



stocks: 14

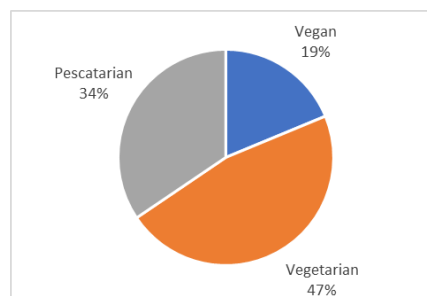
Average Market Cap (mln €): 364

Median Market Cap (mln €): 122

No meat's land breakdown

	Asian Niche Fund	No meat's land Niche
Vegan	0.5%	18.8%
Vegetarian	1.2%	46.8%
Pescatarian	0.9%	34.4%
Total	2.5%	100.0%

Source: Niche AM



Top Holdings

Name	Sub- Niche	Asian Niche Weight	Return Q2
Dongwon Industries Co Ltd	Vegetarian	0.4%	36.0%
Ohmoriya Co Ltd	Vegan	0.3%	-0.3%
Maeil Dairies Co Ltd	Pescatarian	0.3%	3.3%
Torigoe Co Ltd	Vegetarian	0.2%	4.8%
Maruha Nichiro Corp	Pescatarian	0.2%	-10.7%

Maggior incrementi nel trimestre

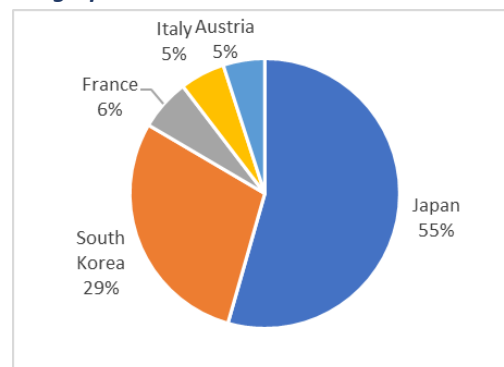
Name	Weight at 31/03	Weight at 30/06
N/A	-	-

Maggior decrementi nel trimestre

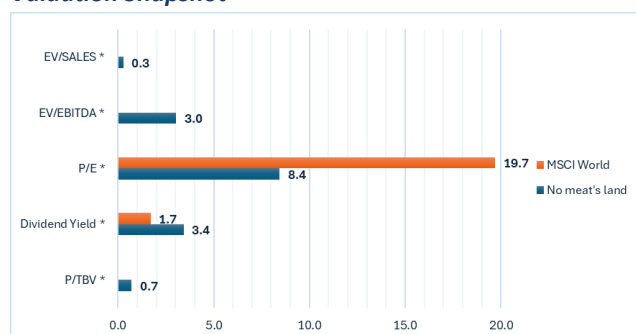
Name	Weight at 31/03	Weight at 30/06	Total Return
Grieg Seafood	0.2%	0.0%	+26.0%

Source: Niche AM

Geographical breakdown



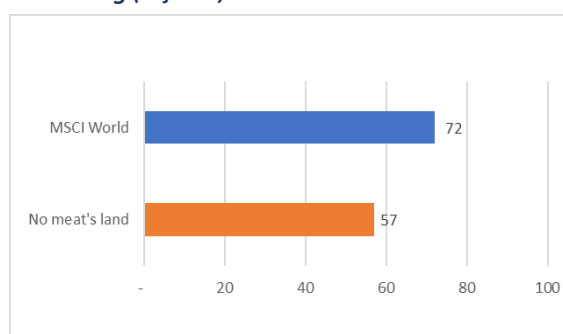
Valuation Snapshot



* Last available

Source: Niche AM, Refinitiv

ESG rating (Refinitiv)



No meat's land (weight 2.5%)

Alternative alla carne



Commento

Questa Nicchia ha archiviato il secondo trimestre con un progresso pari al 9.2%.

Una grossa fetta del rialzo è stata generata dalla coreana Dongwon Industries, presente nella sotto-Nicchia **Pescetarian**. Questo gruppo, tra i leader mondiali nelle operazioni di pesca sostenibile, ha aderito alla fine dello scorso anno al cosiddetto "Value-up program" che mira a ridimensionare l'enorme sconto cui trattano le società coreane rispetto ad altri Paesi sviluppati. E, proprio a conferma della volontà di voler abbracciare veramente la strada del cambiamento, ha annunciato un'operazione di semplificazione della catena di controllo attraverso la fusione con la controllata Dongwon Food&Beverage. Questa operazione, oltre a migliorare decisamente la governance all'interno del gruppo, dovrebbe accelerare la strategia d'espansione nei mercati esteri.

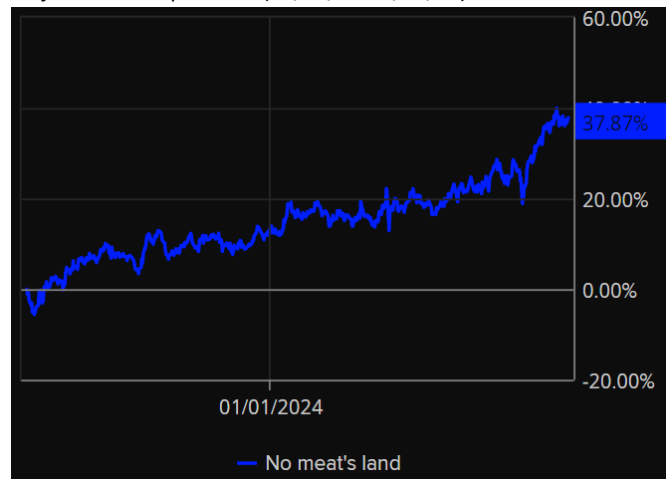
Sempre nell'ambito di questa sott-Nicchia è stato preso profitto sulla Grieg Seafood, produttore di salmone i cui risultati hanno beneficiato di un recupero dei volumi prodotti, specialmente nell'area norvegese.

All'interno della sotto-Nicchia **Vegetarian** un contributo positivo è arrivato da Bonduelle, su conferme dell'avanzamento del piano di rilancio, e da Agrana, titolo che era stato introdotto nel trimestre precedente, che ha beneficiato di risultati positivi per la divisione frutta, unitamente all'acquisto delle minorities di una controllata sempre nel settore frutta sulla base di metriche non elevate.

Performance Q2 2025 (31/03/25-30/06/25)



Performance da partenza (10/10/22-30/06/25)



Source: Niche AM, Refinitiv

Descrizione della Nicchia

Le ripercussioni ambientali e sociali dal consumo di carne sono notevoli:

1. Molte volte più del tanto criticato olio di palma, il consumo di carne è causa di deforestazione. Questo elimina polmoni di ossigeno necessari per il nostro pianeta, oltre che mettere a rischio di estinzione molti animali e alla distruzione di culture indigene.
 2. Le emissioni di CO2 derivanti dall'allevamento di mammiferi e volatili da carne è superiore alla somma delle emissioni di CO2 di tutti i mezzi di trasporto. Il consumo di tali alimenti è quindi la prima causa del cambiamento climatico.
 3. Circa un quarto della superficie vivibile terrestre è utilizzato per produrre cibo per mammiferi e volatili da macello. Se l'essere umano smettesse di mangiarli, un'enorme superficie di terra verrebbe resa libera e quindi disponibile per produzioni agricole destinabili all'alimentazione delle popolazioni più povere. Un kg di carne necessita 7 kg di risorse alimentari vegetali che potrebbero essere consumate dall'uomo e 10000 litri di acqua.
 4. La carne da mammiferi e volatili non è salutare ed è responsabile di un numero importanti di tumori, contendendo la cadaverina, che è una sostanza cancerogena. Il WHO classifica la carne rossa come elemento cancerogeno class 2A che vuol dire che è molto probabile che possa causare l'insorgere di tumori. Gli insaccati come class 1, ossia che portano all'insorgere di tumori. Il pollo allevato industrialmente è anche considerato veicolo di elementi patogeni e cancerogeni (PhPI). Inoltre, la carne incrementa il rischio di malattie cardiocircolatorie. Il pesce non presenta questi problemi. I vegetali non presentano questi problemi.
 5. L'allevamento di mammiferi e volatili è fonte di terribile sofferenza fisica ed emotiva per gli animali. Le lobby della carne sono molto attente a nascondere.
- Oggi ci sono in commercio tutte le alternative alla carne possibili. Se questo era un settore super caldo 18/24 mesi fa, oggi viene trascurato. Crediamo questa fase rappresenti un buon entry point per investire a valutazioni basse nel futuro dell'alimentazione. Giappone, Corea, Europa, Canada, USA sono le aree in cui si investe.

Fly with me (weight 5.8%)

La Ripresa dei Trasporti



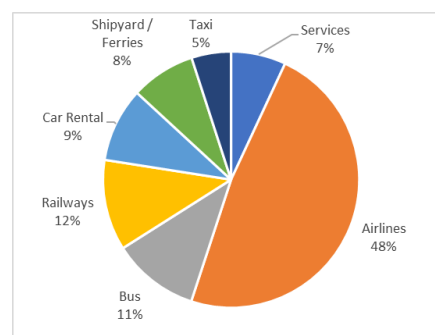
stocks: 32

Average Market Cap (mln €): 4.543

Median Market Cap (mln €): 538

Fly with me breakdown

	Asian Niche	Fly with me
	Fund	Niche
Services	0.4%	6.9%
Airlines	2.9%	48.1%
Bus	0.6%	11.0%
Railways	0.6%	11.5%
Car Rental	0.6%	9.4%
Shipyard / Ferries	0.5%	8.1%
Taxi	0.3%	5.0%
Total	5.8%	100.0%



Source: Niche AM

Top Holdings

Name	Sub- Niche	Asian Niche Weight	Return Q2
Tui Ag	Airlines	0.7%	17.6%
Deutsche Lufthansa Ag Reg	Airlines	0.5%	7.2%
Mobico Gr Plc	Bus	0.4%	-50.5%
Carnival Plc	Shipyard / Ferries	0.3%	33.5%
Air France Klm	Airlines	0.3%	8.5%

Maggior incrementi nel trimestre

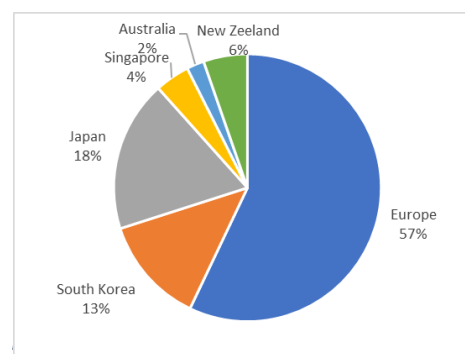
Name	Weight at 31/03	Weight at 30/06
N/A	-	-

Maggior decrementi nel trimestre

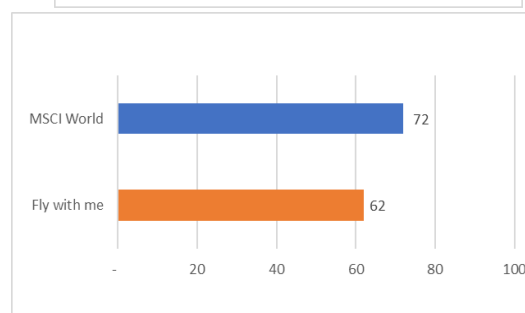
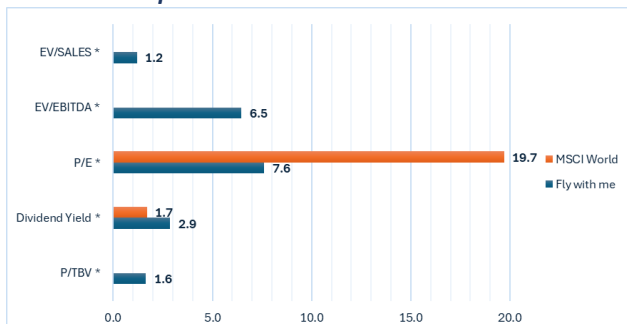
Name	Weight at 31/03	Weight at 30/06	Total Return
N/A	-	-	-

Source: Niche AM

Geographical breakdown



Valuation Snapshot



* Last available

Source: Niche AM, Refinitiv

Fly with me (weight 5.8%)

La Ripresa dei Trasporti



Commento

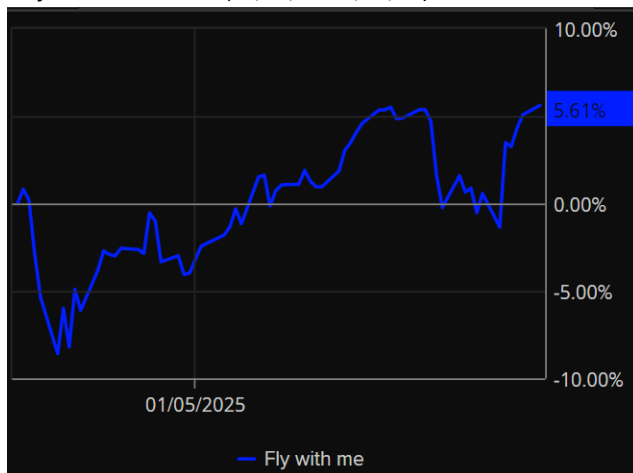
Nel corso del secondo trimestre la Nicchia ha generato un ritorno pari al 5.6%, quasi recuperando del tutto la flessione fatta registrare nel primo trimestre.

Il contributo maggiore alla performance è arrivato da due gruppi fortemente legati al settore del turismo, ovvero TUI e Carnival, supportati da un andamento positivo dei risultati che sono stati guidati da una domanda resiliente. Nel caso di Tui le sorprese positive sono arrivate dall'andamento reddituale del segmento cruise, associate ad una migliorata struttura finanziaria, a fronte di livelli valutativi inferiori ai valori medi storici (EV/EBITDA inferiore a 3 volte). Nel caso di Carnival, invece, l'elemento maggiormente premiante in termini di performance è arrivato dall'ulteriore miglioramento della struttura patrimoniale, che ora apre la strada al riavvio in tempi non lontani della politica di dividendi, ritenuto un evento improbabile nella situazione post Covid.

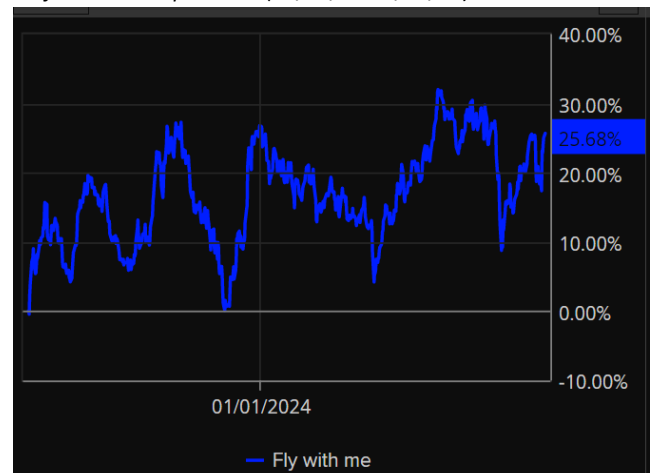
È stato positivo anche il contributo delle compagnie aeree, tra cui Easyjet e Lufthansa, i cui dati sono stati sostenuti da una domanda estiva tonica e da una capacità limitata, tali da sostenere le tariffe. Le valutazioni del settore continuano ad essere contenute rispetto al passato, nonostante la loro situazione finanziaria sia nettamente più solida. Parte del contributo positivo di queste due società è stato ridotto dalla sottoperformance di Finnair, guidata dalla revisione al ribasso degli obiettivi reddituali su cui ha influito la crescita più modesta del previsto del traffico verso il Nord America.

In termini negativi, invece, da segnalare la flessione di Mobico, causa risultati inferiori alle aspettative e riduzione del debito meno marcata del previsto dalla cessione delle attività USA. Il titolo è stato leggermente incrementato su debolezza in considerazione di: la solidità del business di trasporto pubblico e urbano della Alsia, sua principale controllata; degli spazi di razionalizzazione del portafoglio attività (bus UK) e di miglioramento del quadro normativo (divisione treni tedesca).

Performance Q1 2025 (31/03/25-30/06/25)



Performance da partenza (10/10/22-30/06/25)



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 1.9%)

Un processo inevitabile



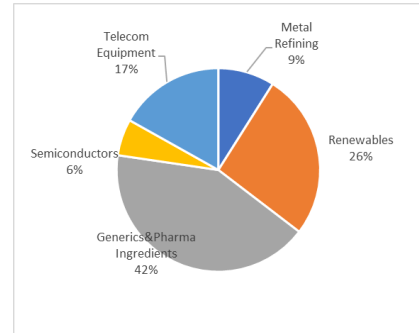
stocks: 10

Average Market Cap (mln €): 15.185

Median Market Cap (mln €): 6.115

Deglob breakdown

	Asian Niche	Deglob Niche
	Fund	
Metal Refining	0.2%	9.0%
Renewables	0.5%	26.4%
Generics&Pharma	0.8%	41.9%
Semiconductors	0.1%	5.8%
Telecom Equipment	0.3%	16.9%
Total	1.8%	100.0%



Source: Niche AM

Top Holdings

Name	Sub- Niche	Asian Niche Weight	Return Q2
Bayer Ag Reg	Generics&Pharma	0.4%	15.7%
Euroapi Sa	Generics&Pharma	0.4%	5.1%
Neste Corporation	Renewables	0.2%	35.0%
Hanwha Solutions Corp	Renewables	0.2%	71.5%
SMA Solar Technology Ag	Semiconductors	0.2%	41.2%

Maggior incrementi nel trimestre

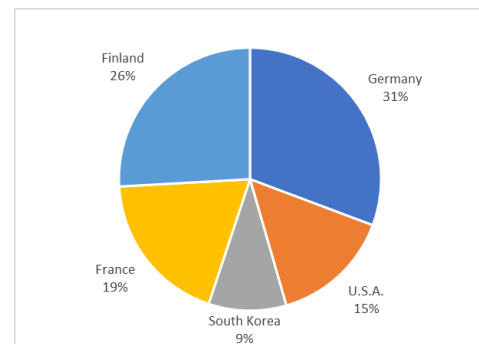
Name	Weight at 31/03	Weight at 30/06
First Solar	0.0%	0.1%

Maggior decrementi nel trimestre

Name	Weight at 31/03	Weight at 30/06	Total Return
N/A	-	-	-

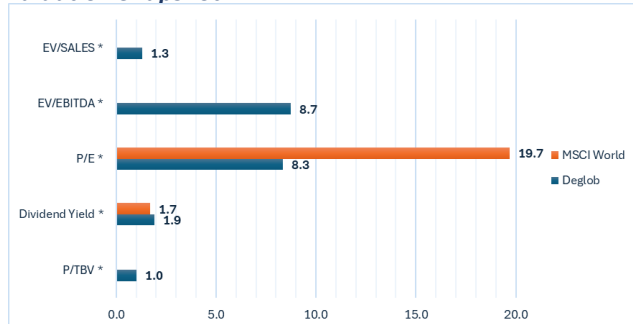
Source: Niche AM

Geographical breakdown



Source: Niche AM

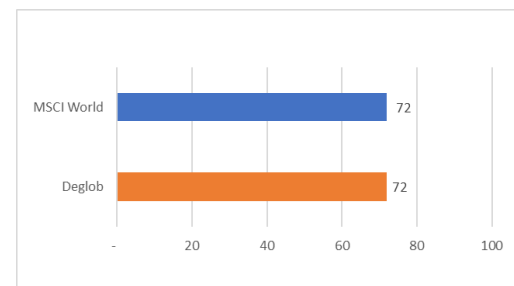
Valuation Snapshot



* Last available

Source: Niche AM, Refinitiv

ESG rating (Refinitiv)



Deglob (weight 1.9%)

Un processo inevitabile



Commento

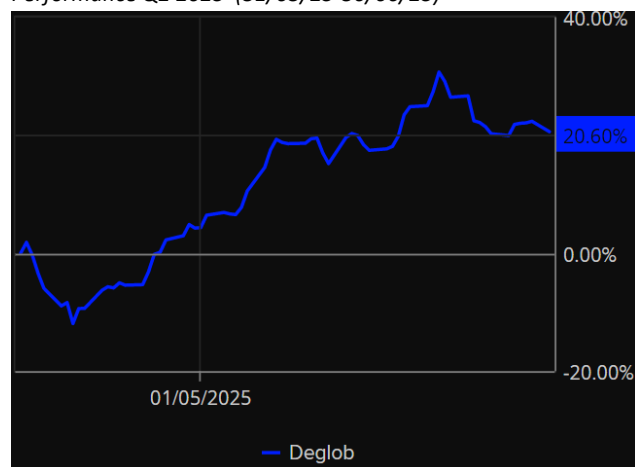
La Nicchia ha messo a segno un robusto rialzo nel secondo trimestre, apprezzandosi del 20.6%, risultando tra le migliori contributrici di performance all'interno del fondo.

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").

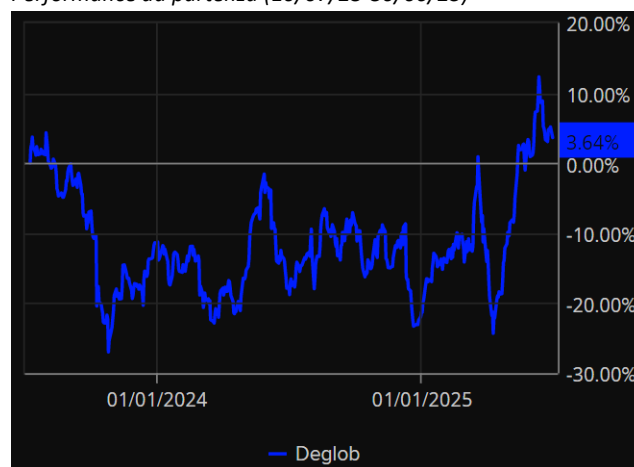
Un importante contributo alla performance è arrivato dal rerating di società esposte all'energia solare, specialmente le aziende coreane Hanwha Solutions e Hyundai Energy Solutions. La prima ha effettuato forti investimenti in nuova capacità produttiva negli USA, che entreranno in funzione nella seconda metà del 2025. Si tratta di un mercato che dovrebbe essere caratterizzato da un buon bilanciamento nel settore residenziale tra domanda e offerta, anche per effetto delle forti limitazioni imposte all'import da parte dei produttori asiatici. Per quanto riguarda Hyundai Energy Solutions, il rimbalzo da livelli molto compressi è stato sfruttato per prendere profitto, in considerazione del meno attraente footprint produttivo rispetto ad Hanwha Solutions. I proventi derivanti dalla vendita sono stati utilizzati per inserire in portafoglio First Solar, anch'esso caratterizzato da una significativa presenza produttiva negli USA. Infine, un contributo positivo dallo stesso settore è arrivato dal gruppo tedesco Sma Solar, anch'esso con una significativa esposizione sugli USA che riguarda però impianti fotovoltaici su larga scala.

In termini negativi, invece, da evidenziare la flessione di Intel e Nokia, complici le aspettative di un momentum reddituale non brillante di breve periodo e, nel caso di Intel, anche di incertezza sulle strategie, a prescindere dalle loro valutazioni già modeste.

Performance Q2 2025 (31/03/25-30/06/25)



Performance da partenza (10/07/23-30/06/25)



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 Pharus Asia Value Niche includendo società che potranno beneficiare di questi cambiamenti. I settori sono i più diversi, da società legate all'ecosistema dei semiconduttori, agli ingredienti per la farmaceutica, alle costruzioni, alla raffinazione dei metalli, all'acciaio, alle infrastrutture della comunicazione, alle rinnovabili e molte altre.

Oltre al fatto di poter beneficiare della deglobalizzazione, le società dovranno avere valutazioni "deep value", in linea con il nostro approccio, e dovranno essere sostenibili nel senso che dovranno posizionarsi su un cammino di graduale miglioramento rispetto ai fattori sociali, ambientali e di governance.

Bond Portfolio

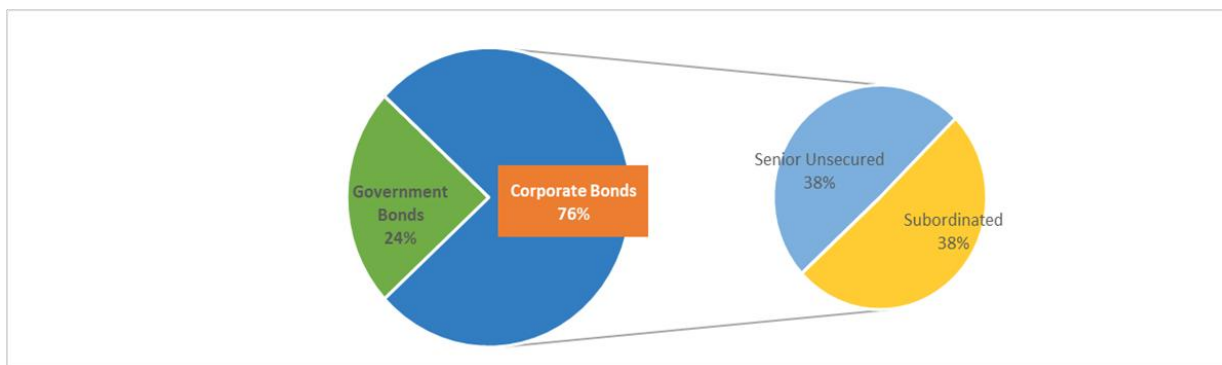
securities: 7 Yield to Maturity 6.42% Effective Duration 3.46

Commento

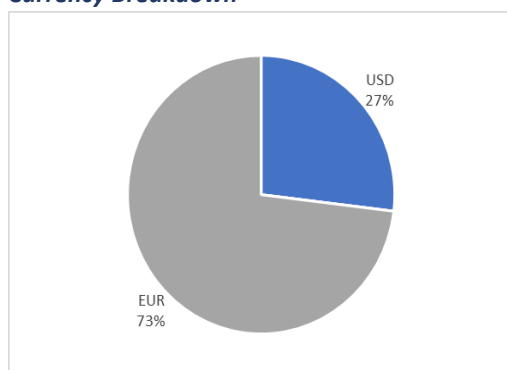
Il portafoglio bond ha chiuso in marginale ribasso il secondo trimestre (-0.2%). Il periodo è stato caratterizzato da un leggero restringimento degli spread per le emissioni investment-grade, che hanno beneficiato spesso di solidi risultati, oltre che della generale richiesta di emittenti *high-quality* per effetto dei generali timori sullo scenario macroeconomico globale. I bond high-yield, maggiormente rappresentati all'interno del portafoglio, hanno evidenziato maggiore volatilità proprio in virtù della citata incertezza, ma hanno poi chiuso sostanzialmente invariati. La modesta flessione del portafoglio è da ascrivere alla debolezza del dollaro, che rappresenta poco meno di un quarto del portafoglio. Durante il trimestre alcune emissioni sono state oggetto di call o sono andate a scadenza, ma non sono state per ora sostituite perché si ritiene che l'asset class obbligazionaria non offra un rapporto rischio/rendimento sufficientemente interessante. Il peso del portafoglio bond è sceso conseguentemente al 4% del fondo.

Bond Portfolio breakdown

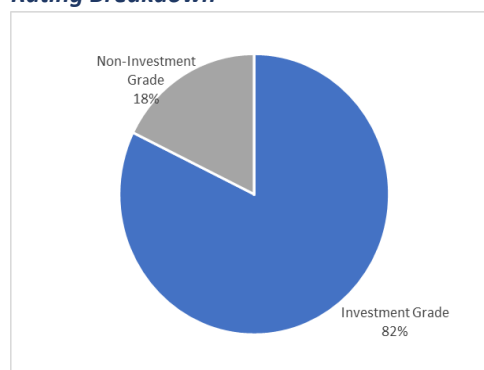
Bond allocation



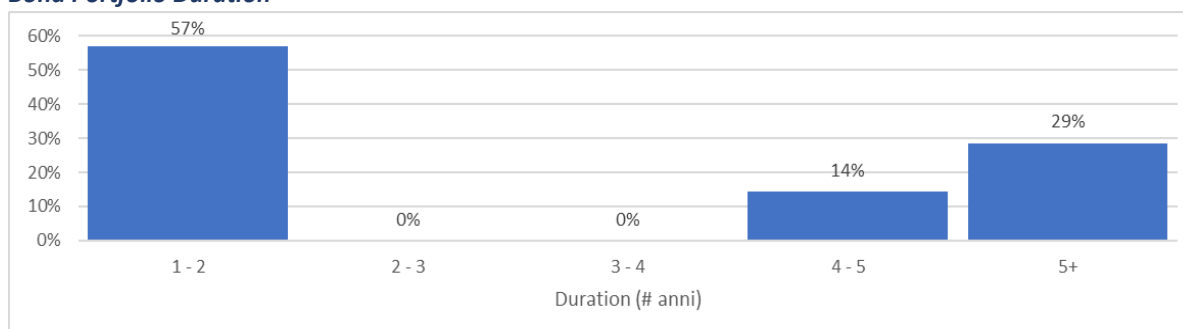
Currency Breakdown



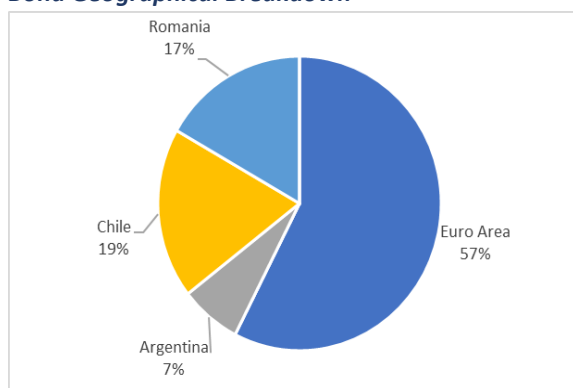
Rating Breakdown



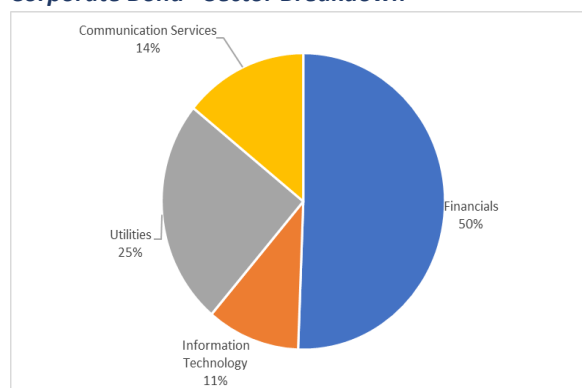
Bond Portfolio Duration



Bond Geographical Breakdown



Corporate Bond - Sector Breakdown



NICCHIE CHIUSE

Neglected Luxury

Rarity Overlooked



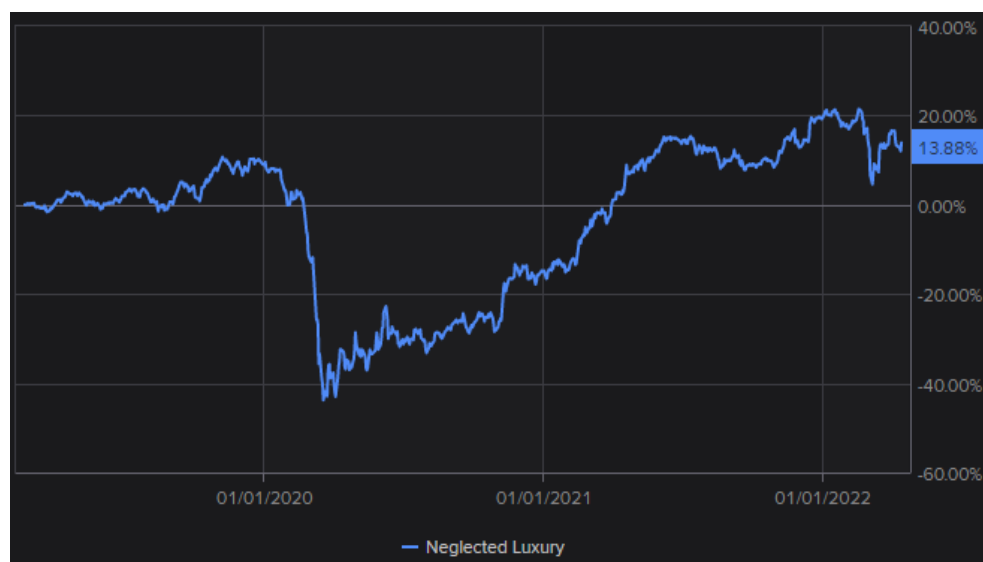
Commento

Performance da partenza (21/02/19 – 14/04/22)

La Nicchia è stata presente al lancio del fondo Asian Niches nel febbraio 2019 e ha chiuso il 14 aprile 2022. Ha sempre avuto una ponderazione all'interno del fondo compresa tra il 3 e il 5%, con un'allocazione massima fissata al 5%. Insieme alla nicchia Vittime di Internet, ha rappresentato la meno asiatica delle nicchie del fondo Asian Niches. La nicchia ha registrato una performance solo discreta dal lancio, con un rendimento del 14%, sovraperformando comunque significativamente i 2 indici che seguiamo MSCI ASIA PACIFIC total return and the MSCI ASIA PACIFIC VALUE total return.

All'inizio la nicchia era composta da cinque sotto-nicchie: 1) Viaggi di lusso, 2) Bellezza e cura della persona, 3) Moda e orologi, 4) Auto di lusso, 5) Champagne e prodotti pregiati. Auto di lusso, 5) Champagne e vini pregiati.

La sotto-nicchia rimasta indietro e su cui rimaniamo estremamente positivi è quella dello Champagne. Abbiamo quindi lanciato una nicchia puramente incentrata sulle aziende di champagne, a cui è stato dedicato il 2,5% del fondo.



Source: Niche AM, Refinitiv

Descrizione della Nicchia

Il settore del lusso è stato uno dei settori più sovra performanti delle ultime due decadi. La globalizzazione, la crescente disuguaglianza sociale e l'occidentalizzazione nei paesi emergenti sono alla base di tale fenomeno. Lusso non significa solo qualità ma anche riconoscibilità e esclusività. Il prezzo di vendita e/o la limitata disponibilità del bene determinano e garantiscono l'effetto rarità che accompagna il concetto di lusso. Alcune volte il mercato, erroneamente, non considera alcune società come appartenenti al settore del lusso. Diverse possono essere le ragioni: bassa profittabilità, sconto conglomerato, eccessiva offerta nel breve rispetto alla domanda, corporate governance, etc.

La nicchia offre esposizione a queste società uniche a valutazioni estremamente attraenti.

The CUB (China Under Biden)

Scoprire il lato Value del mercato azionario cinese



Commento

La Nicchia è stata chiusa nell'ottobre 2021. Dal suo lancio, avvenuto a gennaio 2021, la performance realizzata è stata pari al +33%. Il suo andamento si è confermato scorrelato da quelle dinamiche negative che hanno invece caratterizzato altri segmenti di mercato cinese, imputabili alle manovre interventiste da parte del Governo.

Il portafoglio di questa Nicchia risultava esposto su realtà cinesi con profilo value/deep value che potevano beneficiare di un miglioramento delle relazioni tra USA e Cina, fortemente sotto pressione durante l'amministrazione Trump. Pur in assenza di un chiaro miglioramento delle relazioni tra i due Paesi, questo tema ha tratto giovamento della significativa presenza su titoli partecipati dallo Stato (SOE), elemento che li rendeva affidabili in termini di bilanci e di supporto politico. Si è deciso di chiudere la Nicchia, nonostante le valutazioni ancora modeste, in considerazione dell'atteggiamento politico cinese che tende a militarizzare l'area asiatica, a comportarsi in modo prepotente coi vicini, a peggiorare una già pessima governance (Xi Jinping come Erdogan e Putin non è più soggetto a un limite massimo di governo) e a cambiare le regole del mercato in modo imprevedibile e perentorio. Abbiamo quindi deciso di riallocare le risorse in aree con valutazioni altrettanto o più depresse, un clima politico più leggibile, una governance più bilanciata e maggior rispetto per gli investitori

Performance da partenza (31/12/20 – 07/10/21)



Source: Niche AM, Refinitiv

Descrizione della Nicchia

La Nicchia "The CUB" investe in società fortemente sottovalutate e solide che potrebbero beneficiare di una stabilizzazione delle relazioni tra USA e Cina. La maggior parte di queste società sono esposte alle infrastrutture (costruzioni, ferrovie, porti, aeroporti, servizi di telecomunicazione, rinnovabili, acqua e trattamento dei rifiuti)

Uno dei temi d'investimento più in voga tra il 2015 ed il 2018, la Via della Seta, era un ambizioso progetto da 4 trillioni \$ per collegare la Cina all'Africa e l'Europa. Ora questo progetto è stato completamente rimosso dalle menti degli investitori (diversi i motivi: la crisi degli emergenti legata al Covid, la guerra commerciale Cina USA, le sanzioni di Trump verso le imprese cinesi possedute dallo Stato). Tuttavia, secondo noi, questo Progetto di massima importanza riguadagnerà velocità e l'interesse degli investitori, a seguito dei piani infrastrutturali all'indomani della pandemia e dell'atteso miglioramento delle relazioni tra Cina e Usa. Le società all'interno di questa Nicchia potrebbero rivalutarsi significativamente grazie a questo processo.

Close the Gap

Un portafoglio a sconto



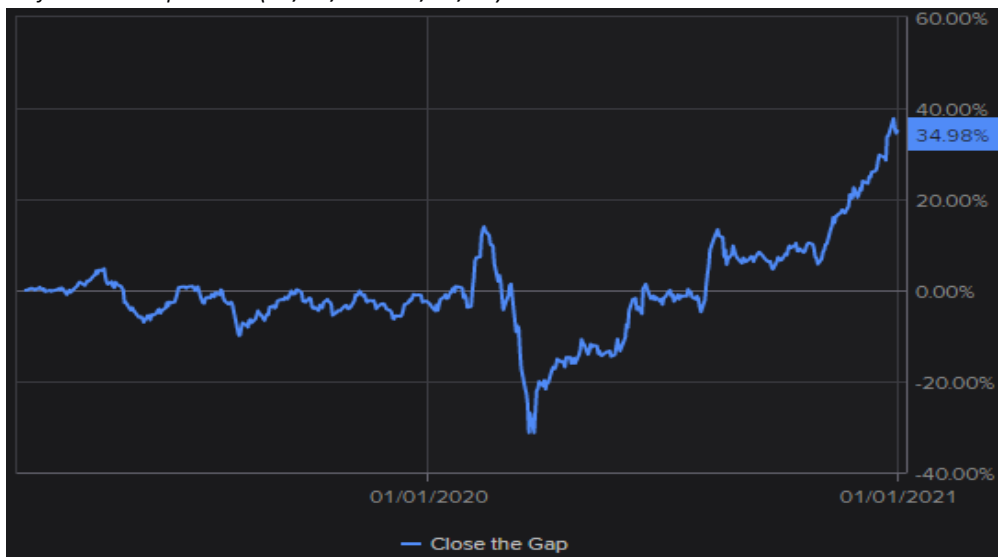
Nicchia chiusa - Commento

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

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

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

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



Source: Niche AM, Refinitiv

Descrizione della Nicchia

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

Steel and Plastic Substitution

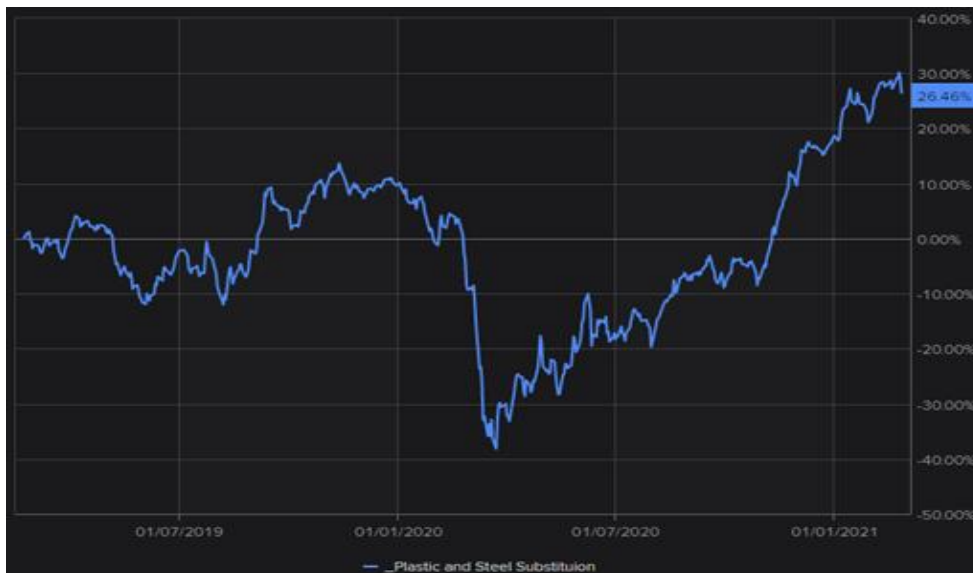
Anticipating a trend



Nicchia chiusa - Commento

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

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



Source: Niche AM, Refinitiv

Niche description

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

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

Appendix

Fund Equity holdings

<i>Name</i>	<i>Country</i>	<i>Industry</i>	<i>Weight</i>
Aberdeen Group PLC	United Kingdom	Capital Markets	0.22%
ACE BED Corp	Korea; Republic (S. Korea)	Household Durables	0.15%
Adira Dinamika Multi Finance Tbk PT	Indonesia	Consumer Finance	0.02%
AGFA Gevaert NV	Belgium	Health Care Technology	0.21%
Agrana Beteiligungs AG	Austria	Food Products	0.13%
Agung Podomoro Land Tbk PT	Indonesia	Real Estate Management & Development	0.04%
Ahjian Co Ltd	Japan	Food Products	0.11%
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	0.03%
Air France KLM SA	France	Passenger Airlines	0.25%
Air New Zealand Ltd	New Zealand	Passenger Airlines	0.17%
Akita Bank Ltd	Japan	Banks	0.04%
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	0.06%
Alliance Aviation Services Ltd	Australia	Passenger Airlines	0.13%
AMG Critical Materials NV	Netherlands	Metals & Mining	0.30%
AmorePacific Holdings Corp	Korea; Republic (S. Korea)	Personal Care Products	0.20%
ANA Holdings Inc	Japan	Passenger Airlines	0.11%
Aoi Electronics Co Ltd	Japan	Semiconductors & Semiconductor Equipment	0.05%
Arata Corp	Japan	Distributors	0.20%
Artnature Inc	Japan	Personal Care Products	0.16%
Asahi Broadcasting Group Holdings Corp	Japan	Media	0.19%
Asahi Diamond Industrial Co Ltd	Japan	Machinery	0.03%
Asahi Kasei Corp	Japan	Chemicals	0.10%
Asahimas Flat Glass Tbk PT	Indonesia	Building Products	0.03%
Asia Paper Manufacturing Co Ltd	Korea; Republic (S. Korea)	Paper & Forest Products	0.11%
Asmo Corp	Japan	Consumer Staples Distribution & Retail	0.09%
Astra Agro Lestari Tbk PT	Indonesia	Food Products	0.11%
Astra Graphia Tbk PT	Indonesia	Commercial Services & Supplies	0.23%
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	0.33%
Atresmedia Corporacion de Medios de Comunicacion SA	Spain	Media	0.09%
Aurubis AG	Germany	Metals & Mining	0.10%
Awa Bank Ltd	Japan	Banks	0.02%
Ayvens SA	France	Ground Transportation	0.62%
BAIC Motor Corp Ltd	China	Automobiles	0.29%
Bank BTPN Syariah Tbk PT	Indonesia	Banks	0.22%

Bank China Construction Bank Indonesia Tbk PT	Indonesia	Banks	0.02%
Bank Danamon Indonesia Tbk PT	Indonesia	Banks	0.24%
Bank Ganesha Tbk PT	Indonesia	Banks	0.05%
Bank IBK Indonesia Tbk PT	Indonesia	Banks	0.08%
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	0.15%
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	0.05%
Bank QNB Indonesia Tbk PT	Indonesia	Banks	0.01%
Bank Tabungan Negara (Persero) Tbk PT	Indonesia	Banks	0.22%
Bank Victoria International Tbk PT	Indonesia	Banks	0.02%
Bank Woori Saudara Indonesia 1906 Tbk PT	Indonesia	Banks	0.05%
Barclays PLC	United Kingdom	Banks	0.27%
Bayer AG	Germany	Pharmaceuticals	0.42%
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	0.10%
Blue Bird Tbk PT	Indonesia	Ground Transportation	0.34%
BML Inc	Japan	Health Care Providers & Services	0.17%
BNK Financial Group Inc	Korea; Republic (S. Korea)	Banks	0.20%
BNP Paribas SA	France	Banks	0.75%
Bonduelle SA	France	Food Products	0.15%
Bookook Securities Co Ltd	Korea; Republic (S. Korea)	Capital Markets	0.14%
Bpost SA	Belgium	Air Freight & Logistics	0.61%
BT Group PLC	United Kingdom	Diversified Telecommunication Services	0.60%
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	0.19%
Bumi Serpong Damai Tbk PT	Indonesia	Real Estate Management & Development	0.10%
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	0.33%
CECONOMY AG	Germany	Specialty Retail	0.31%
Cell Biotech Co Ltd	Korea; Republic (S. Korea)	Biotechnology	0.25%
Central Japan Railway Co	Japan	Ground Transportation	0.16%
Central Proteina Prima Tbk PT	Indonesia	Food Products	0.16%
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	0.14%
Chuo Spring Co Ltd	Japan	Automobile Components	0.02%
Cikarang Litrindo Tbk PT	Indonesia	Independent Power and Renewable Electricity Producers	0.23%

Ciputra Development Tbk PT	Indonesia	Real Estate Management & Development	0.07%
Citigroup Inc	United States of America	Banks	0.35%
CJ CheilJedang Corp	Korea; Republic (S. Korea)	Food Products	0.34%
CJ Freshway Corp	Korea; Republic (S. Korea)	Consumer Staples Distribution & Retail	0.16%
Clariane SE	France	Health Care Providers & Services	0.31%
Clipan Finance Indonesia Tbk PT	Indonesia	Consumer Finance	0.27%
Comfortdelgro Corporation Ltd	Singapore	Ground Transportation	0.25%
Cominix Co Ltd	Japan	Trading Companies & Distributors	0.01%
Continental AG	Germany	Automobile Components	0.65%
CS Holdings Co Ltd	Korea; Republic (S. Korea)	Machinery	0.10%
Cuckoo Holdings Co Ltd	Korea; Republic (S. Korea)	Household Durables	0.21%
DaeHan Flour Mill Co Ltd	Korea; Republic (S. Korea)	Food Products	0.09%
Daehan Synthetic Fiber Co Ltd	Korea; Republic (S. Korea)	Textiles, Apparel & Luxury Goods	0.04%
Daewon Pharmaceutical Co Ltd	Korea; Republic (S. Korea)	Pharmaceuticals	0.04%
Dai Han Pharm Co Ltd	Korea; Republic (S. Korea)	Pharmaceuticals	0.31%
Daiichi Kensetsu Corp	Japan	Construction & Engineering	0.06%
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	0.13%
Daisue Construction Co Ltd	Japan	Construction & Engineering	0.06%
Darya-Varia Laboratoria Tbk PT	Indonesia	Pharmaceuticals	0.01%
DB Securities Co	Korea; Republic (S. Korea)	Capital Markets	0.13%
Delfi Ltd	Singapore	Food Products	0.20%
Denkyo Group Holdings Co Ltd	Japan	Trading Companies & Distributors	0.03%
Deutsche Lufthansa AG	Germany	Passenger Airlines	0.48%
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	0.06%
Distribusi Voucher Nusantara Tbk PT	Indonesia	Software	0.01%
DL E&C Co Ltd	Korea; Republic (S. Korea)	Construction & Engineering	0.18%
DL Holdings Co Ltd	Korea; Republic (S. Korea)	Chemicals	0.10%
Dongbu Corp	Korea; Republic (S. Korea)	Construction & Engineering	0.06%
Dongkook Pharmaceutical Co Ltd	Korea; Republic (S. Korea)	Pharmaceuticals	0.06%
Dongwon F & B Co Ltd	Korea; Republic (S. Korea)	Food Products	0.09%
Dongwon Industries Co Ltd	Korea; Republic (S. Korea)	Food Products	0.72%
DOWA Holdings Co Ltd	Japan	Metals & Mining	0.19%
Duerr AG	Germany	Machinery	0.25%
DXC Technology Co	United States of America	IT Services	0.11%
Dyandra Media International Tbk PT	Indonesia	Media	0.05%
Dynapac Co Ltd	Japan	Containers & Packaging	0.05%
Easyjet PLC	United Kingdom	Passenger Airlines	0.18%
Echo Trading Co Ltd	Japan	Consumer Staples Distribution & Retail	0.03%
Ehime Bank Ltd	Japan	Banks	0.02%
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	0.18%
Enplas Corp	Japan	Electronic Equipment, Instruments & Components	0.03%
Enseval Putera Megatrading Tbk PT	Indonesia	Health Care Providers & Services	0.04%

Eramet SA	France	Metals & Mining	0.15%
Euroapi SA	France	Pharmaceuticals	0.37%
Eurogroup Laminations SpA	Italy	Electrical Equipment	0.12%
Falco Holdings Co Ltd	Japan	Health Care Providers & Services	0.15%
Finnair Oyj	Finland	Passenger Airlines	0.19%
First Pacific Co Ltd	Hong Kong	Food Products	0.19%
First Solar Inc	United States of America	Semiconductors & Semiconductor Equipment	0.12%
FNM SpA	Italy	Ground Transportation	0.19%
Fujii Sangyo Corp	Japan	Trading Companies & Distributors	0.03%
Fukuda Corp	Japan	Construction & Engineering	0.02%
Fukuda Denshi Co Ltd	Japan	Health Care Equipment & Supplies	0.03%
Furukawa Co Ltd	Japan	Machinery	0.05%
Fuso Dentsu Co Ltd	Japan	Electronic Equipment, Instruments & Components	0.03%
Futaba Corp	Japan	Electrical Equipment	0.03%
Gajah Tunggal Tbk PT	Indonesia	Automobile Components	0.06%
Gakken Holdings Co Ltd	Japan	Industrial Conglomerates	0.15%
GAM Holding AG	Switzerland	Capital Markets	0.01%
Gaya Abadi Sempurna Tbk PT	Indonesia	Electronic Equipment, Instruments & Components	0.11%
Geumhwa PSC Co Ltd	Korea; Republic (S. Korea)	Construction & Engineering	0.09%
Global Mediacom Tbk PT	Indonesia	Media	0.02%
Golden Agri-Resources Ltd	Singapore	Food Products	0.18%
Gradiant Corp	Korea; Republic (S. Korea)	Broadline Retail	0.08%
GrafTech International Ltd	United States of America	Electrical Equipment	0.22%
Gun Ei Chemical Industry Co Ltd	Japan	Chemicals	0.02%
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	0.08%
Habco Trans Maritima Tbk PT	Indonesia	Marine Transportation	0.02%
Hana Financial Group Inc	Korea; Republic (S. Korea)	Banks	0.18%
Handsome Corp	Korea; Republic (S. Korea)	Textiles, Apparel & Luxury Goods	0.23%
Hanwha Life Insurance Co Ltd	Korea; Republic (S. Korea)	Insurance	0.03%
Hanwha Solutions Corp	Korea; Republic (S. Korea)	Chemicals	0.36%
Harima B.Stem Corp	Japan	Commercial Services & Supplies	0.04%
Havas NV	France	Media	0.13%
Havila Kystruten AS	Norway	Hotels, Restaurants & Leisure	0.04%
Hecto Innovation Co Ltd	Korea; Republic (S. Korea)	Software	0.12%
Heian Ceremony Service Co Ltd	Japan	Diversified Consumer Services	0.32%
Heungkuk Fire & Marine Insurance Co Ltd	Korea; Republic (S. Korea)	Insurance	0.05%
Hibiya Engineering Ltd	Japan	Construction & Engineering	0.04%
Hi-Lex Corp	Japan	Automobile Components	0.05%
Hirano Tecseed Co Ltd	Japan	Machinery	0.15%
Hisaka Works Ltd	Japan	Machinery	0.03%
HL Mando Corp	Korea; Republic (S. Korea)	Automobile Components	0.09%
Hodogaya Chemical Co Ltd	Japan	Chemicals	0.02%
Hokkaido Chuo Bus Co Ltd	Japan	Ground Transportation	0.15%
Hokuriku Electrical Construction Co Ltd	Japan	Construction & Engineering	0.03%
HS Ad Inc	Korea; Republic (S. Korea)	Media	0.49%
HS Huasung Co Ltd	Korea; Republic (S. Korea)	Construction & Engineering	0.08%

Human Holdings Co Ltd	Japan	Professional Services	0.24%
Humana AB	Sweden	Health Care Providers & Services	0.14%
Huons Co Ltd	Korea; Republic (S. Korea)	Pharmaceuticals	0.06%
Hwacheon Machine Tool Co Ltd	Korea; Republic (S. Korea)	Machinery	0.42%
Hyakujushi Bank Ltd	Japan	Banks	0.02%
HY-Lok Corp	Korea; Republic (S. Korea)	Machinery	0.07%
Hyosung Corp	Korea; Republic (S. Korea)	Industrial Conglomerates	0.09%
Hyundai Department Store Co Ltd	Korea; Republic (S. Korea)	Broadline Retail	0.10%
Hyundai Ezwel Co Ltd	Korea; Republic (S. Korea)	Software	0.06%
Hyundai GF Holdings Co Ltd	Korea; Republic (S. Korea)	Trading Companies & Distributors	0.23%
Hyundai Green Food Co Ltd	Korea; Republic (S. Korea)	Consumer Staples Distribution & Retail	0.12%
Hyundai Home Shopping Network Corp	Korea; Republic (S. Korea)	Broadline Retail	0.11%
Hyundai Livart Furniture Co Ltd	Korea; Republic (S. Korea)	Household Durables	0.03%
Hyundai Marine & Fire Insurance Co Ltd	Korea; Republic (S. Korea)	Insurance	0.22%
Hyundai Mobis Co Ltd	Korea; Republic (S. Korea)	Automobile Components	0.59%
Hyundai Motor Co	Korea; Republic (S. Korea)	Automobiles	0.22%
Hyundai Motor Securities Co Ltd	Korea; Republic (S. Korea)	Capital Markets	0.09%
Hyundai Steel Co	Korea; Republic (S. Korea)	Metals & Mining	0.10%
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	2.03%
illimity Bank SpA	Italy	Financial Services	0.10%
Ilshin Spinning Co Ltd	Korea; Republic (S. Korea)	Textiles, Apparel & Luxury Goods	0.06%
iM Financial Group Co Ltd	Korea; Republic (S. Korea)	Banks	0.15%
iMarketKorea Inc	Korea; Republic (S. Korea)	Trading Companies & Distributors	0.06%
IMC Pelita Logistik Tbk PT	Indonesia	Marine Transportation	0.03%
Imerys SA	France	Construction Materials	0.30%
InBody Co Ltd	Korea; Republic (S. Korea)	Health Care Equipment & Supplies	0.13%
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 Tungal Prakarsa Tbk PT	Indonesia	Construction Materials	0.33%
Indofood Agri Resources Ltd	Singapore	Food Products	0.02%
Indofood Sukses Makmur Tbk PT	Indonesia	Food Products	0.12%
Indonesia Kendaraan Terminal Tbk PT	Indonesia	Transportation Infrastructure	0.19%
Indosat Tbk PT	Indonesia	Wireless Telecommunication Services	0.10%
Indospring Tbk PT	Indonesia	Automobile Components	0.04%
Industrial Bank of Korea	Korea; Republic (S. Korea)	Banks	0.24%
Intel Corp	United States of America	Semiconductors & Semiconductor Equipment	0.31%
Ion Beam Applications SA	Belgium	Health Care Equipment & Supplies	0.10%
IRCE SpA	Italy	Electrical Equipment	0.02%
ITV PLC	United Kingdom	Media	0.17%
Iwabuchi Corp	Japan	Electrical Equipment	0.04%
J Sainsbury PLC	United Kingdom	Consumer Staples Distribution & Retail	0.37%
Japan Airlines Co Ltd	Japan	Passenger Airlines	0.12%
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%

<i>Jasa Marga (Persero) Tbk PT</i>	Indonesia	Transportation Infrastructure	0.03%
<i>Jasuindo Tiga Perkasa Tbk PT</i>	Indonesia	Commercial Services & Supplies	0.04%
<i>Jaya Konstruksi Manggala Pratama Tbk PT</i>	Indonesia	Construction & Engineering	0.05%
<i>JejuAir Co Ltd</i>	Korea; Republic (S. Korea)	Passenger Airlines	0.25%
<i>Jet2 PLC</i>	United Kingdom	Passenger Airlines	0.15%
<i>JLS Co Ltd</i>	Korea; Republic (S. Korea)	Diversified Consumer Services	0.03%
<i>Kabelindo Murni Tbk PT</i>	Indonesia	Electrical Equipment	0.01%
<i>Kaken Pharmaceutical Co Ltd</i>	Japan	Pharmaceuticals	0.02%
<i>Kanaden Corp</i>	Japan	Trading Companies & Distributors	0.02%
<i>Kanto Denka Kogyo Co Ltd</i>	Japan	Chemicals	0.08%
<i>Katakura Industries Co Ltd</i>	Japan	Industrial Conglomerates	0.04%
<i>Kawagishi Bridge Works Co Ltd</i>	Japan	Construction & Engineering	0.04%
<i>Kawasan Industri Jababeka Tbk PT</i>	Indonesia	Real Estate Management & Development	0.06%
<i>KB Financial Group Inc</i>	Korea; Republic (S. Korea)	Banks	0.06%
<i>Kedawung Setia Industrial Tbk PT</i>	Indonesia	Containers & Packaging	0.01%
<i>Kencana Energi Lestari Tbk PT</i>	Indonesia	Independent Power and Renewable Electricity Producers	0.09%
<i>Kikukawa Enterprise Inc</i>	Japan	Machinery	0.07%
<i>Kiwoom Securities Co Ltd</i>	Korea; Republic (S. Korea)	Capital Markets	0.08%
<i>KMI Wire and Cable Tbk PT</i>	Indonesia	Electrical Equipment	0.08%
<i>Kobelco Wire Co Ltd</i>	Japan	Metals & Mining	0.05%
<i>Koike Sanso Kogyo Co Ltd</i>	Japan	Machinery	0.02%
<i>Komaihaltec Inc</i>	Japan	Construction & Engineering	0.07%
<i>Komori Corp</i>	Japan	Machinery	0.01%
<i>Korea Circuit Co Ltd</i>	Korea; Republic (S. Korea)	Electronic Equipment, Instruments & Components	0.02%
<i>Korea Electric Power Corp</i>	Korea; Republic (S. Korea)	Electric Utilities	0.08%
<i>Korea Electric Terminal Co Ltd</i>	Korea; Republic (S. Korea)	Electrical Equipment	0.06%
<i>Korea United Pharm Inc</i>	Korea; Republic (S. Korea)	Pharmaceuticals	0.07%
<i>Korean Air Lines Co Ltd</i>	Korea; Republic (S. Korea)	Passenger Airlines	0.26%
<i>Korean Reinsurance Co</i>	Korea; Republic (S. Korea)	Insurance	0.14%
<i>KPX Chemical Co Ltd</i>	Korea; Republic (S. Korea)	Chemicals	0.05%
<i>KPX Holdings Co Ltd</i>	Korea; Republic (S. Korea)	Chemicals	0.04%
<i>KT Corp*</i>	Korea; Republic (S. Korea)	Diversified Telecommunication Services	0.41%
<i>KT Skylife Co Ltd</i>	Korea; Republic (S. Korea)	Media	0.06%
<i>Kumho Engineering & Construction Co Ltd</i>	Korea; Republic (S. Korea)	Construction & Engineering	0.37%
<i>Kureha Corp</i>	Japan	Chemicals	0.09%
<i>Kurniamitra Duta Sentosa Tbk PT</i>	Indonesia	Consumer Staples Distribution & Retail	0.01%
<i>Kwangdong Pharmaceutical Co Ltd</i>	Korea; Republic (S. Korea)	Pharmaceuticals	0.03%
<i>Kye-Ryong Construction Industrial Co Ltd</i>	Korea; Republic (S. Korea)	Construction & Engineering	0.14%
<i>Kyobo Securities Co Ltd</i>	Korea; Republic (S. Korea)	Capital Markets	0.10%
<i>Kyokuto Kaihatsu Kogyo Co Ltd</i>	Japan	Machinery	0.02%
<i>Kyoritsu Air Tech Inc</i>	Japan	Building Products	0.12%
<i>Kyowakogyosyo Co Ltd</i>	Japan	Machinery	0.05%
<i>Kyungdong City Gas Co Ltd</i>	Korea; Republic (S. Korea)	Gas Utilities	0.14%
<i>Lanson BCC SA</i>	France	Beverages	0.61%
<i>Laurent Perrier SA</i>	France	Beverages	0.41%
<i>LG Chem Ltd*</i>	Korea; Republic (S. Korea)	Chemicals	1.00%
<i>LG Electronics Inc</i>	Korea; Republic (S. Korea)	Household Durables	0.29%
<i>LG Uplus Corp</i>	Korea; Republic (S. Korea)	Diversified Telecommunication Services	0.30%

Lippo Cikarang Tbk PT	Indonesia	Real Estate Management & Development	0.31%
Lippo Karawaci Tbk PT	Indonesia	Real Estate Management & Development	0.11%
Lippo Malls Indonesia Retail Trust	Singapore	Retail REITs	0.01%
Lotte Chemical Titan Tbk PT	Indonesia	Chemicals	0.00%
Lotte Chilsung Beverage Co Ltd	Korea; Republic (S. Korea)	Beverages	0.08%
Lotte Rental Co Ltd	Korea; Republic (S. Korea)	Ground Transportation	0.36%
Lotte WellFood Co Ltd	Korea; Republic (S. Korea)	Food Products	0.09%
LX Hausys Ltd	Korea; Republic (S. Korea)	Building Products	0.02%
Macy's Inc	United States of America	Broadline Retail	0.27%
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	0.16%
Maruzen Showa Unyu Co Ltd	Japan	Ground Transportation	0.03%
Matahari Department Store Tbk PT	Indonesia	Broadline Retail	0.05%
Media Nusantara Citra Tbk PT	Indonesia	Media	0.07%
Mega Study Co Ltd	Korea; Republic (S. Korea)	Diversified Consumer Services	0.09%
MegaStudyEdu Co Ltd	Korea; Republic (S. Korea)	Diversified Consumer Services	0.08%
Meiji Electric Industries Co Ltd	Japan	Trading Companies & Distributors	0.03%
Meiwa Corp	Japan	Trading Companies & Distributors	0.02%
Merck Tbk PT	Indonesia	Pharmaceuticals	0.02%
Metalart Corp	Japan	Automobile Components	0.01%
Metropole Television SA	France	Media	0.11%
MFE-MEDIAFOREUROPE NV	Italy	Media	0.37%
Miahelsa Holdings Corp	Japan	Consumer Staples Distribution & Retail	0.08%
Millennium Pharmacon International Tbk PT	Indonesia	Health Care Providers & Services	0.00%
Mitani Sangyo Co Ltd	Japan	Trading Companies & Distributors	0.02%
Mitra Adiperkasa Tbk PT	Indonesia	Broadline Retail	0.03%
Mitra Pinasthika Mustika Tbk PT	Indonesia	Specialty Retail	0.11%
Mitsubishi Materials Corp	Japan	Metals & Mining	0.15%
Mitsumura Printing Co Ltd	Japan	Commercial Services & Supplies	0.03%
Mizuho Leasing Indonesia Tbk PT	Indonesia	Consumer Finance	0.02%
MK Seiko Co Ltd	Japan	Machinery	0.03%
Mobico Group PLC	United Kingdom	Ground Transportation	0.46%
Moderna Inc	United States of America	Biotechnology	0.16%
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%
Nakayama Steel Works Ltd	Japan	Metals & Mining	0.02%
Nakayamafuku Co Ltd	Japan	Distributors	0.05%
Namhae Chemical Corp	Korea; Republic (S. Korea)	Chemicals	0.03%
Narasaki Sangyo Co Ltd	Japan	Trading Companies & Distributors	0.02%
Nationale Bank Van Belgie NV	Belgium	Financial Services	0.28%
NCS&A Co Ltd	Japan	Software	0.02%

NeoPharm Co Ltd	Korea; Republic (S. Korea)	Personal Care Products	0.12%
Neste Oyj	Finland	Oil, Gas & Consumable Fuels	0.19%
NH Investment & Securities Co Ltd	Korea; Republic (S. Korea)	Capital Markets	0.10%
NHN KCP Corp	Korea; Republic (S. Korea)	Financial Services	0.08%
Nice Information & Telecommunication Inc	Korea; Republic (S. Korea)	Financial Services	0.05%
Nichia Steel Works Ltd	Japan	Metals & Mining	0.02%
Nichicon Corp	Japan	Electronic Equipment, Instruments & Components	0.15%
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	0.31%
Nihon Shokuhin Kako Co Ltd	Japan	Food Products	0.02%
Niigata Kotsu Co Ltd	Japan	Ground Transportation	0.05%
Nippon Beet Sugar Manufacturing Co Ltd	Japan	Food Products	0.13%
Nippon Carbon Co Ltd	Japan	Electrical Equipment	0.14%
Nippon Chemical Industrial Co Ltd	Japan	Chemicals	0.32%
Nippon Denko Co Ltd	Japan	Metals & Mining	0.10%
Nippon Gear Co Ltd	Japan	Machinery	0.04%
Nippon Kodoshi Corp	Japan	Electronic Equipment, Instruments & Components	0.09%
Nippon Rietec Co Ltd	Japan	Construction & Engineering	0.04%
Nishi-Nippon Railroad Co Ltd	Japan	Ground Transportation	0.10%
Nisshin Group Holdings Co Ltd	Japan	Real Estate Management & Development	0.03%
Nitta Corp	Japan	Machinery	0.04%
Nittetsu Mining Co Ltd	Japan	Metals & Mining	0.15%
NKK Switches Co Ltd	Japan	Electrical Equipment	0.03%
Nokia Oyj	Finland	Communications Equipment	0.84%
Nongshim Holdings Co Ltd	Korea; Republic (S. Korea)	Food Products	0.11%
Noritake Co Ltd	Japan	Machinery	0.05%
Norma Group SE	Germany	Machinery	0.15%
NU Skin Enterprises Inc	United States of America	Personal Care Products	0.24%
Nusa Raya Cipta Tbk PT	Indonesia	Construction & Engineering	0.05%
Nusantara Sejahtera Raya Tbk PT	Indonesia	Entertainment	0.00%
Ohara Inc	Japan	Electronic Equipment, Instruments & Components	0.02%
Ohmoriya Co Ltd	Japan	Food Products	0.34%
Ohmoto Gumi Co Ltd	Japan	Construction & Engineering	0.03%
Oita Bank Ltd	Japan	Banks	0.03%
Okayama Paper Industries Co Ltd	Japan	Containers & Packaging	0.03%
On The Beach Group PLC	United Kingdom	Hotels, Restaurants & Leisure	0.15%
Onamba Co Ltd	Japan	Electrical Equipment	0.02%
OneJoon Co Ltd	Korea; Republic (S. Korea)	Machinery	0.04%
Orange Belgium NV	Belgium	Wireless Telecommunication Services	0.33%
Origin Co Ltd	Japan	Electrical Equipment	0.07%
Otoki Corp	Korea; Republic (S. Korea)	Food Products	0.10%
Pabrik Kertas Tjiwi Kimia Tbk PT	Indonesia	Paper & Forest Products	0.05%
Pacific Metals Co Ltd	Japan	Metals & Mining	0.12%
Pakuwon Jati Tbk PT	Indonesia	Real Estate Management & Development	0.03%
Panasonic Holdings Corp	Japan	Household Durables	1.00%
Panca Budi Idaman Tbk PT	Indonesia	Containers & Packaging	0.02%
Panca Mitra Multiperdana Tbk PT	Indonesia	Food Products	0.00%

Panin Financial Tbk PT	Indonesia	Insurance	0.28%
Panin Sekuritas Tbk PT	Indonesia	Capital Markets	0.02%
Paninvest Tbk PT	Indonesia	Insurance	0.26%
Pasona Group Inc	Japan	Professional Services	0.02%
Pelayaran Nasional Ekalya Purnamasari Tbk PT	Indonesia	Marine Transportation	0.02%
Pembangunan Jaya Ancol Tbk PT	Indonesia	Hotels, Restaurants & Leisure	0.08%
Pembangunan Perumahan (Persero) Tbk PT	Indonesia	Construction & Engineering	0.01%
Penta Valent Tbk PT	Indonesia	Health Care Providers & Services	0.02%
Perdana Gapura Prima Tbk PT	Indonesia	Real Estate Management & Development	0.07%
Perusahaan Gas Negara Tbk PT	Indonesia	Gas Utilities	0.13%
Perusahaan Perkebunan London Sumatra Indonesia Tbk PT	Indonesia	Food Products	0.19%
PharmGen Science Inc	Korea; Republic (S. Korea)	Pharmaceuticals	0.11%
Posco Holdings Inc	Korea; Republic (S. Korea)	Metals & Mining	0.15%
PostNL NV	Netherlands	Air Freight & Logistics	0.35%
PP Presisi Tbk PT	Indonesia	Construction & Engineering	0.11%
Prodia Widyahusada Tbk PT	Indonesia	Health Care Providers & Services	0.38%
Prosiebensat 1 Media SE	Germany	Media	0.19%
Proximus NV	Belgium	Diversified Telecommunication Services	0.22%
PT Bank SMBC Indonesia Tbk	Indonesia	Banks	0.13%
PT Erajaya Swasembada Tbk	Indonesia	Specialty Retail	0.04%
PT Gozco Plantations Tbk	Indonesia	Food Products	0.01%
PT Jasa Berdikari Logistics Tbk	Indonesia	NULL	0.00%
PT Trimegah Bangun Persada Tbk	Indonesia	Metals & Mining	0.07%
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	0.06%
Raiznext Corp	Japan	Construction & Engineering	0.03%
Ramayana Lestari Sentosa Tbk PT	Indonesia	Specialty Retail	0.48%
Reach PLC	United Kingdom	Media	0.22%
Renault SA	France	Automobiles	0.16%
Rizzoli Corriere della Sera Mediagroup SpA	Italy	Media	0.56%
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	0.28%
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	0.04%
Sam Jung Pulp Co Ltd	Korea; Republic (S. Korea)	Paper & Forest Products	0.10%
Samchully Co Ltd	Korea; Republic (S. Korea)	Gas Utilities	0.07%
Sampoerna Agro Tbk PT	Indonesia	Food Products	0.02%
Samsung Electronics Co Ltd*	Korea; Republic (S. Korea)	Technology Hardware, Storage & Peripherals	0.91%
Samsung SDI Co Ltd*	Korea; Republic (S. Korea)	Electronic Equipment, Instruments & Components	1.04%
Samsung Securities Co Ltd	Korea; Republic (S. Korea)	Capital Markets	0.15%
Samudera Indonesia Tbk PT	Indonesia	Marine Transportation	0.07%
Sangsin Energy Display Precision Co Ltd	Korea; Republic (S. Korea)	Electrical Equipment	0.03%
Sanko Metal Industrial Co Ltd	Japan	Building Products	0.02%
Sansha Electric Manufacturing Co Ltd	Japan	Electrical Equipment	0.11%

Sanso Electric Co Ltd	Japan	Machinery	0.02%
Sanyo Electric Railway Co Ltd	Japan	Ground Transportation	0.10%
Sanyo Engineering & Construction Inc	Japan	Construction & Engineering	0.15%
Sanyo Industries Ltd	Japan	Building Products	0.03%
Saramin Co Ltd	Korea; Republic (S. Korea)	Professional Services	0.07%
Sari Kreasi Boga PT Tbk	Indonesia	Consumer Staples Distribution & Retail	0.01%
Sat Nusapersada Tbk PT	Indonesia	Electronic Equipment, Instruments & Components	0.08%
Sato Foods Industries Co Ltd	Japan	Food Products	0.03%
SD Biosensor Inc	Korea; Republic (S. Korea)	Health Care Equipment & Supplies	0.11%
Sebang Co Ltd*	Korea; Republic (S. Korea)	Ground Transportation	0.29%
SEC Carbon Ltd	Japan	Electrical Equipment	0.02%
Seikagaku Corp	Japan	Pharmaceuticals	0.18%
Sekisui Jushi Corp	Japan	Building Products	0.01%
Semacom Integrated Tbk PT	Indonesia	NULL	0.01%
Semen Indonesia (Persero) Tbk PT	Indonesia	Construction Materials	0.40%
Sentral Mitra Informatika Tbk PT	Indonesia	Technology Hardware, Storage & Peripherals	0.00%
Seoul City Gas Co Ltd	Korea; Republic (S. Korea)	Gas Utilities	0.08%
SFA Engineering Corp	Korea; Republic (S. Korea)	Machinery	0.44%
Shikoku Bank Ltd	Japan	Banks	0.04%
Shin Heung Energy & Electronics Co Ltd	Korea; Republic (S. Korea)	Electrical Equipment	0.13%
Shinhan Financial Group Co Ltd*	Korea; Republic (S. Korea)	Banks	0.65%
Shinki Bus Co Ltd	Japan	Ground Transportation	0.16%
Shinnihon Corp	Japan	Construction & Engineering	0.03%
Shinsegae Food Inc	Korea; Republic (S. Korea)	Hotels, Restaurants & Leisure	0.09%
Shinsegae Information & Communication Inc	Korea; Republic (S. Korea)	IT Services	0.36%
Shinsho Corp	Japan	Trading Companies & Distributors	0.03%
Showa Paxxs Corp	Japan	Containers & Packaging	0.05%
SIMPAC Inc	Korea; Republic (S. Korea)	Machinery	0.05%
Sinar Eka Selaras PT	Indonesia	Specialty Retail	0.08%
Sinar Mas Agro Resources and Technology Tbk PT	Indonesia	Food Products	0.02%
Sindoh Co Ltd	Korea; Republic (S. Korea)	Technology Hardware, Storage & Peripherals	0.06%
Sintokogio Ltd	Japan	Machinery	0.04%
SK Chemicals Co Ltd	Korea; Republic (S. Korea)	Chemicals	0.10%
SK Innovation Co Ltd*	Korea; Republic (S. Korea)	Oil, Gas & Consumable Fuels	0.98%
SK Telecom Co Ltd*	Korea; Republic (S. Korea)	Wireless Telecommunication Services	0.54%
SMA Solar Technology AG	Germany	Semiconductors & Semiconductor Equipment	0.18%
SNT Holdings Co Ltd	Korea; Republic (S. Korea)	Automobile Components	0.24%
SNT Motiv Co Ltd	Korea; Republic (S. Korea)	Automobile Components	0.50%
Sociedad Quimica y Minera de Chile SA	Chile	Chemicals	0.08%
Societe Generale SA	France	Banks	1.11%
Soda Nikka Co Ltd	Japan	Trading Companies & Distributors	0.01%
Soechi Lines Tbk PT	Indonesia	Oil, Gas & Consumable Fuels	0.08%
SoulBrain Holdings Co Ltd	Korea; Republic (S. Korea)	Chemicals	0.11%
Star Pacific Tbk PT	Indonesia	Real Estate Management & Development	0.01%
Steel Pipe Industry of Indonesia Tbk PT	Indonesia	Metals & Mining	0.07%
Stella Chemifa Corp	Japan	Chemicals	0.10%

Stora Enso Oyj	Finland	Paper & Forest Products	0.20%
Suheung Co Ltd	Korea; Republic (S. Korea)	Health Care Equipment & Supplies	0.21%
Suido Kiko Kaisha Ltd	Japan	Machinery	0.04%
Sumi Indo Kabel Tbk PT	Indonesia	Electrical Equipment	0.00%
Sumiken Mitsui Road Co Ltd	Japan	Construction & Engineering	0.02%
Sumitomo Chemical Co Ltd	Japan	Chemicals	0.06%
Sumitomo Electric Industries Ltd	Japan	Automobile Components	0.22%
Sumitomo Metal Mining Co Ltd	Japan	Metals & Mining	0.68%
Summarecon Agung Tbk PT	Indonesia	Real Estate Management & Development	0.03%
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	0.10%
Suparma Tbk PT	Indonesia	Paper & Forest Products	0.01%
Supreme Cable Manufacturing & Commerce Tbk PT	Indonesia	Electrical Equipment	0.03%
Surya Citra Media Tbk PT	Indonesia	Media	0.02%
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	0.25%
Syrah Resources Ltd	Australia	Metals & Mining	0.53%
Taekwang Industrial Co Ltd	Korea; Republic (S. Korea)	Chemicals	0.11%
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	0.04%
Techno Smart Corp	Japan	Machinery	0.22%
Teijin Ltd	Japan	Chemicals	1.38%
Teikoku Sen-I Co Ltd	Japan	Machinery	0.05%
Tekken Corp	Japan	Construction & Engineering	0.04%
Telecom Italia SpA*	Italy	Diversified Telecommunication Services	1.62%
Telefonaktiebolaget LM Ericsson	Sweden	Communications Equipment	0.26%
Telefonica SA	Spain	Diversified Telecommunication Services	0.79%
Television Francaise 1 SA	France	Media	0.15%
Tembaga Mulia Semanan Tbk PT	Indonesia	Electrical Equipment	0.02%
Tempo Scan Pacific Tbk PT	Indonesia	Pharmaceuticals	0.25%
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	0.04%
Toda Kogyo Corp	Japan	Chemicals	0.36%
Tokyo Energy & Systems Inc	Japan	Construction & Engineering	0.22%
Tokyo Kisen Co Ltd	Japan	Marine Transportation	0.04%
Tongyang Life Insurance Co Ltd	Korea; Republic (S. Korea)	Insurance	0.13%
Toray Industries Inc	Japan	Chemicals	0.29%
Torigoe Co Ltd	Japan	Food Products	0.28%
Total Bangun Persada Tbk PT	Indonesia	Construction & Engineering	0.02%
Tourism Holdings Ltd	New Zealand	Ground Transportation	0.13%
Toyo Engineering Corp	Japan	Construction & Engineering	0.10%
Transkon Jaya Tbk PT	Indonesia	Ground Transportation	0.01%
Trinity Industrial Corp	Japan	Machinery	0.06%

Trust Co Ltd	Japan	Specialty Retail	0.16%
Tsukishima Holdings Co Ltd	Japan	Machinery	0.02%
TUI AG	Germany	Hotels, Restaurants & Leisure	0.73%
Tunas Baru Lampung Tbk PT	Indonesia	Food Products	0.09%
TYK Corp	Japan	Construction Materials	0.08%
UBS Group AG	Switzerland	Capital Markets	1.24%
Uchiyama Holdings Co Ltd	Japan	Health Care Providers & Services	0.09%
Ueki Corp	Japan	Construction & Engineering	0.03%
Umicore SA	Belgium	Chemicals	0.40%
Uni-charm Indonesia PT	Indonesia	Household Products	0.33%
United Inc	Japan	Software	0.01%
Vale Indonesia Tbk PT	Indonesia	Metals & Mining	0.06%
Vale SA	Brazil	Metals & Mining	0.18%
Valeo SE	France	Automobile Components	0.48%
Valsoia SpA	Italy	Food Products	0.14%
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	0.07%
Viking Line Abp	Finland	Hotels, Restaurants & Leisure	0.13%
Vodafone Group PLC	United Kingdom	Wireless Telecommunication Services	0.40%
Volkswagen AG	Germany	Automobiles	0.59%
Vranken Pommery Monopole SA	France	Beverages	1.02%
Vulcan Energy Resources Ltd	Australia	Metals & Mining	0.03%
Wahana Ottomitra Multiartha Tbk PT	Indonesia	Consumer Finance	0.01%
Walgreens Boots Alliance Inc	United States of America	Consumer Staples Distribution & Retail	0.26%
Watts Co Ltd	Japan	Broadline Retail	0.08%
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	0.10%
Wijaya Karya Beton Tbk PT	Indonesia	Construction Materials	0.36%
Wonik Materials Co Ltd	Korea; Republic (S. Korea)	Chemicals	0.15%
Woongjin Thinkbig Co Ltd	Korea; Republic (S. Korea)	Media	0.04%
Woori Finance Indonesia Tbk PT	Indonesia	Consumer Finance	0.03%
Woori Financial Group Inc	Korea; Republic (S. Korea)	Banks	0.25%
W-Scope Corp	Japan	Electrical Equipment	0.05%
XLSMART Telecom Sejahtera Tbk PT	Indonesia	Wireless Telecommunication Services	0.08%
Yamagata Bank Ltd	Japan	Banks	0.02%
Yamanashi Chuo Bank Ltd	Japan	Banks	0.02%
Yokohama Maruuo Co Ltd	Japan	Consumer Staples Distribution & Retail	0.18%
Yonkyu Co Ltd	Japan	Food Products	0.03%
Youngone Corp	Korea; Republic (S. Korea)	Textiles, Apparel & Luxury Goods	0.18%
Youngone Holdings Co Ltd	Korea; Republic (S. Korea)	Textiles, Apparel & Luxury Goods	0.05%
Yuhwa Securities Co Ltd	Korea; Republic (S. Korea)	Capital Markets	0.04%
Zenitaka Corp	Japan	Construction & Engineering	0.25%
Zeon Corp	Japan	Chemicals	0.14%
Zett Corp	Japan	Distributors	0.06%

PORTAFOGLIO AZIONARIO: Indici % variazioni di Prezzo al 30/06/2025

Index	Price as of 30/06/2025	% 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*	140.66	-	1.21%	-	4.85%	-	5.41%	-	6.53%	-	18.04%	-	41.62%
Electric Mobility	-	-	3.24%	-	1.90%	-	-1.05%	-	-7.58%	-	5.81%	-	53.26%
6G	-	-	8.09%	-	14.53%	-	25.43%	-	36.76%	-	35.85%	-	63.18%
Internet Victims	-	-	2.17%	-	14.43%	-	24.51%	-	25.98%	-	48.07%	-	79.22%
Indonesian Infrastructure Small Caps	-	-	-4.57%	-	2.43%	-	-8.38%	-	2.51%	-	8.50%	-	43.97%
Korea Reunification	-	-	5.67%	-	23.16%	-	23.18%	-	17.31%	-	22.80%	-	45.75%
Japanese Orphan Companies	-	-	-0.23%	-	2.32%	-	9.76%	-	11.54%	-	53.67%	-	77.15%
The Magic of Graphite: Carbon Fibre and steel recycling (inception date 01 Mar '21)	-	-	-6.04%	-	-9.24%	-	-11.22%	-	-5.05%	-	-8.32%	-	-22.22%
Champagne (inception date 15 Apr '22)	-	-	-1.35%	-	-1.41%	-	-3.99%	-	-14.80%	-	0.24%	-	-0.65%
No meat's land (inception date 10 Oct '22)	-	-	0.84%	-	9.20%	-	11.41%	-	18.64%	-	-	-	37.87%
Cocoon (inception date 10 Oct '22)	-	-	4.48%	-	4.71%	-	23.86%	-	33.04%	-	-	-	5.00%
Beauty for nothing (inception date 10 Oct '22)	-	-	-1.85%	-	6.74%	-	6.87%	-	-4.26%	-	-	-	-3.39%
Fly with me (inception date 10 Oct '22)	-	-	0.99%	-	5.61%	-	-2.04%	-	10.47%	-	-	-	25.68%
Deglob (inception date 10 August '23)	-	-	2.69%	-	20.60%	-	31.63%	-	26.19%	-	-	-	3.64%
MSCI Asia Pacific Value (.dMIAP0000VPUS)	183.51	2.49%	-1.33%	8.31%	-0.59%	10.71%	-2.75%	9.13%	-0.81%	27.54%	13.43%	18.52%	13.99%
MSCI Asia Pacific (.MIAP00000PUS)	203.37	4.14%	0.26%	11.70%	2.52%	11.97%	-1.64%	12.66%	2.41%	28.71%	14.47%	26.79%	21.95%
Korea (.KS200)	414.60	15.29%	13.42%	24.73%	24.60%	30.45%	25.14%	7.96%	0.19%	34.96%	14.26%	48.11%	19.18%
Tokyo Stock Exchange (.TOPX)	2852.84	1.83%	-1.94%	7.30%	2.54%	2.44%	-1.49%	1.54%	3.07%	52.49%	27.82%	76.79%	31.56%
TOPX Small Market (.TOPXS)	3258.49	3.14%	-0.68%	7.51%	2.74%	5.11%	1.07%	3.99%	5.56%	47.49%	23.63%	60.86%	19.71%
MSCI Small Cap Indonesia- USD (.dMIID0000SONUS)	366.41	-3.54%	-7.13%	12.89%	3.60%	-4.71%	-16.30%	-1.40%	-10.38%	-27.91%	-35.88%	-47.61%	-49.61%
China (.HSI)	24072.28	3.36%	-0.61%	4.12%	-5.29%	20.00%	4.31%	35.86%	22.83%	10.12%	-2.11%	-18.15%	-21.27%
Bond High Yield (AHYE.PA)	258.29	-	0.55%	-	2.70%	-	2.70%	-	7.73%	-	24.67%	-	14.31%

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.**