

31/12/2025



Ethical Global Trends

Aggiornamento quarto trimestre 2025

SFDR – Art. 9

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

Data di lancio: 04.11.2019

Totale Net Asset del fondo al 31.12.2025: € 1,152,370,618.67

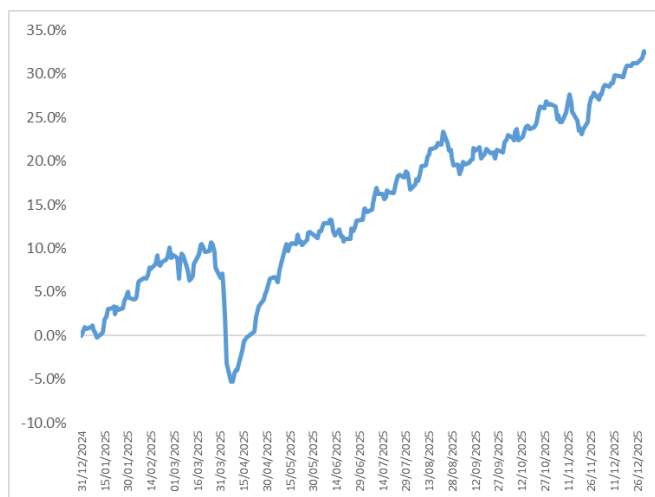
Classe Retail - LU2051778178

Performance	Q4	Year to Date	1 Year	3 Years	5 Years	Since inception
NEF EGT SDG (Class R)	+9.44%	+32.43%	+32.43%	+66.10%	+95.02%	+96.00%

Performance Q4 2025: +9,44%



Performance da inizio 2025: +32,43%



Performance da lancio: +96,00%



Nel quarto trimestre il fondo NEF Ethical Global Trends ha registrato una performance positiva (+9,44%). Dall'inizio dell'anno, la performance è stata pari a +32,43%.

Vivere il mercato azionario per molti anni, decenni, ti rende cinico, insensibile, incapace di sorprenderti. Metti via gli occhiali rosa della retorica perbenista con cui ti hanno farcito nella prima parte della tua vita, e vedi il mondo per come è. Spesso avido, crudele, ipocrita ed ingiusto. Qualità che animano, fortunatamente in misura molto diversa, l'umanità e di cui la colorita attualità socioeconomica, che poi muove spietatamente il mercato azionario, non è che un riflesso.

Tale inattaccabile cinismo è tuttavia oggi messo a dura prova. Mai ricordiamo di aver vissuto un periodo di eccessi come quello attuale. Nella propaganda Occidentale il cattivo c'è sempre stato. Ed erano coloro che non sposavano i valori democratici. Questi valori balenano per la prima volta in Grecia, sei secoli prima di Cristo, per poi affermarsi decisamente nel diciottesimo secolo con l'illuminismo. La Seconda guerra mondiale li vide prevalere contro l'alternativa, il buio della tirannia. Da allora il mondo Occidentale si è fatto promotore e difensore di questi valori, sebbene vada notato che non raramente prevalessero dietro le quinte altre logiche che di fatto ne svuotassero in parte il contenuto. Ma la facciata dell'edificio rimaneva bianca, immacolata. La legacy per le nuove generazioni.

Oggi gli Stati Uniti d'America hanno votato e continuano a supportare un presidente che professa valori opposti. Questo all'interno di un sistema di fatto monitorato da oltre cinquecento parlamentari votati in ogni parte di quel grande Paese. Quindi la cosa è di fatto istituzionalizzata. Ogni trimestre in cui scriviamo questo commento le cose sono peggiorate. Più di quello che sta succedendo è preoccupante il modo in cui la società Occidentale lo accetta. Non è distante dal clima sorpreso e rassegnato che caratterizzò la Germania e l'Italia dalla metà degli anni '20 e che vide rispettivamente il partito Nazional Socialista di Hitler e il Fascismo di Mussolini affermarsi. Non può non stupire la pochezza europea dove, in particolare proprio in Italia e Germania, logiche corporative ed economiche prevalgono su una visione di società che non dovrebbe essere messa in discussione. Mai. L'arrivo della nuova amministrazione americana ci aveva fatto sperare in una rinascita europea che purtroppo non si sta concretizzando. L'area rimane frammentata, senza una visione strategica. Incapace di rinascere, ricomporsi e reagire, anche se profondamente umiliata. Se non si è creata un'Europa ora dubitiamo possa crearsi in futuro.

Quanto precede può avere ripercussioni sul mercato azionario? Sì e no. Il mercato azionario è un animaletto avido che pensa con la pancia. È goloso di soldi. Cerca quindi la crescita degli utili e va facilmente in euforia. Deviazioni dalla democrazia sono di solito, nel breve, positive per il mercato azionario. Il despota è un populista che vuole essere amato dalle folle. *Panem et circenses*. Quindi spende. Inoltre, l'indebolimento della governance permette di fare le cose più velocemente. Mussolini creò l'IRI e ristrutturò e rifondò l'apparato industriale italiano, centralizzandolo e rendendolo competitivo. La Cina lo fa da decenni, segretamente foraggiando e proteggendo domesticamente società che poi possano liberamente spazzare via i competitori Occidentali che operano ingenuamente in un sistema di mercato competitivo. La Corea del Sud deve la sua potenza industriale a *Park Chung-Hee*, un despota che sul finire del millennio creò i *chaebol* e permise di concentrare investimenti e ricerca in grandi industrie del futuro, creando campioni come *Samsung* o *Hyundai* (poi fu fatto fuori da un sicario americano e la democrazia poté ritornare a fiorire). Gli esempi sono molteplici.

Tuttavia, nel lungo i problemi emergono. E quando si è speso troppo il despota ricorre a ogni mezzo per mantenere il consenso e preservare il potere. E questo può portare ad effetti nefasti, non solo sul proprio portafoglio. Ma oggi è presto per parlarne. Rimaniamo aggrappati alla speranza che tutto, magicamente, torni come prima. Intanto grandi investimenti in armi, AI ed energia mantengono l'economia allegra e il mercato frizzante.

Il processo di diversificazione degli investimenti dagli USA, di cui abbiamo già ampiamente parlato sin dal primo trimestre del 2025, è in corso e non si fermerà. È una benedizione. Finalmente gli investitori si accorgono che il mondo è ampio e vi sono quasi 60mila titoli quotati. E che i titoli fuori dagli USA sono da un punto di vista valutativo molto più attraenti. Questo processo sarà in un futuro non troppo distante amplificato dagli ETF. Questi apparentemente salvifici veicoli che cavalcano e amplificano i trend in modo bovino vedranno probabilmente nei prossimi anni il loro successo calare, almeno fino a che non emergerà un nuovo chiaro trend da seguire. Il nostro consiglio rimane quindi di diversificare molto il portafoglio rispetto alle classiche allocazioni geografiche degli indici. Non solo. Un contesto come quello sopra descritto, con fattori geopolitici e normativi estremamente volatili, domanda anche una riduzione dei rischi specifici e quindi un contenimento della concentrazione nel singolo titolo o settore.

Il vostro fondo, già diversificato, continua a diversificare. Per geografia, settori e titoli. Le opportunità fuori dei classici settori in euforia abbondano. I titoli *deep value*, ovvero quelli che apparentemente possiedono attività preziose e che trattano a valutazioni da saldo, sono molti. Spesso fuori dagli indici principali o da questi poco rappresentati. Continuiamo così a cercarli, studiarli e introdurli in portafoglio, dopo una profonda analisi della loro sostenibilità.

Intanto riduciamo la parte di portafoglio oggetto delle ricadute speculative del trend AI. Nel corso del trimestre abbiamo quindi ridotto l'esposizione alle commodity, al nucleare, alle "fab" di semiconduttori e alle batterie. Abbiamo invece ancora aumentato l'esposizione ai telefonici su cui l'AI, nel lungo, non può non avere un effetto positivo e su cui la speculazione non si è ancora posata. Abbiamo parlato già del settore, ma ricordiamo qui che, grazie alla leva che hanno, un loro più che dovuto *rerating* (da 4/5x l'*ebitda* a 7x l'*ebitda*) porterebbe molti titoli a raddoppiare. Dall'altra parte in *downside* è limitato grazie all'attuale positiva dinamica regolamentare e alla redditività già limitata.

Stiamo poi aumentando le società legate al *food*. Queste aziende erano solite trattare con un premio ingombrante rispetto al mercato in virtù di una presunta resilienza dei margini in ogni condizione di mercato (non cambio la macchina, ma i biscotti, comunque, li compro...). Come spesso avviene, gli assunti vengono prima o dopo messi a dura prova. L'inflazione cavalcante *post-covid* e la conseguente perdita di potere di acquisto di buona parte del pubblico hanno portato ad un calo dei margini e a un veloce *derating* di questo settore, reso più violento dalla cospicua leva finanziaria che il loro stabile modello di business gli permetteva. In questo settore non son pochi i titoli che hanno perso circa il 50% negli ultimi 5 anni. In modo selettivo li stiamo introducendo, consci che queste fasi di debolezza possono essere molto lunghe.

Stiamo poi introducendo una serie di titoli che stanno soffrendo particolarmente per i timori che il loro business possa essere impattato dall'AI. Le nuove tecnologie hanno sempre una ricaduta sui business pre-esistenti, ma: 1) spesso i settori che si credono più toccati non sono quelli che veramente vedranno il loro business calare (confusione); 2) spesso i settori veramente impattati sono capaci di abbracciare la nuova tecnologia e proseguire o addirittura ampliare il business (reazione); 3) in ogni caso la sostituzione ci mette molto più di quanto ci si aspetta e le società vittime possono essere acquistate come *cash-cow* a livelli molto depressi (*time-lag*).

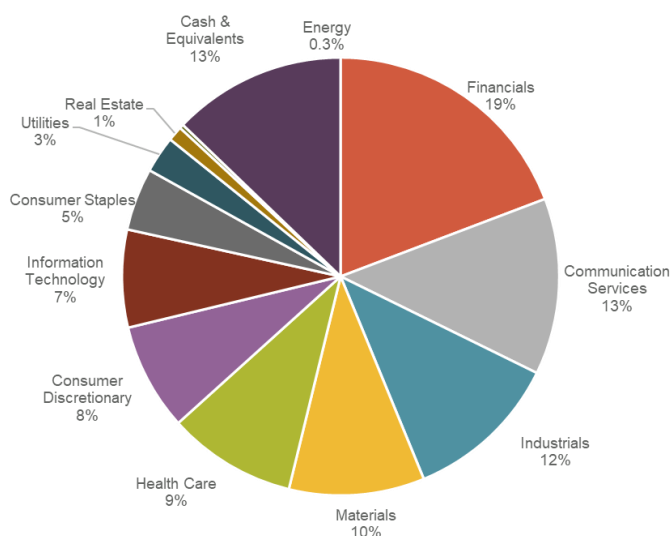
Stiamo quindi investendo in modo molto diversificato in *call center*, aziende di *staffing*, agenzie pubblicitarie e circuiti di pagamento. Questi titoli una volta trattavano a multipli elevati, ma oggi si possono comprare a valutazioni depresse nonostante il franchise potente e la grande generazione di cassa.

Un'altra area molto interessante dove vediamo grandi opportunità è quella delle *small* e *micro cap value*. Vi è un numero impressionante di piccole società in giro per il mondo che trattano ben sotto il patrimonio netto tangibile, con situazioni finanziarie floride e rapporto prezzo utile molto depresso. Sono spesso realtà che hanno iniziato il loro viaggio verso la sostenibilità e dove noi possiamo fare la differenza nello stimolare e promuovere ulteriori progressi attraverso l'interazione diretta col management. Nonostante la loro bassa capitalizzazione queste società impiegano spesso molte persone ed il loro operato ha ricadute importanti sulle comunità in cui operano. Qui l'obiettivo è comprarne molte, direttamente o indirettamente, con un peso estremamente basso, attendendo il graduale *rerating* e continuando ad ingaggiarle sotto il profilo della sostenibilità. Questo implica un grande lavoro da parte del nostro team, ma rappresenta il maggiore contributo del vostro fondo alla sostenibilità, oltre che distinguerlo significativamente dagli altri fondi sostenibili. Inoltre, l'interazione continua con le piccole società permette un migliore monitoraggio del business e un maggiore controllo del rischio.

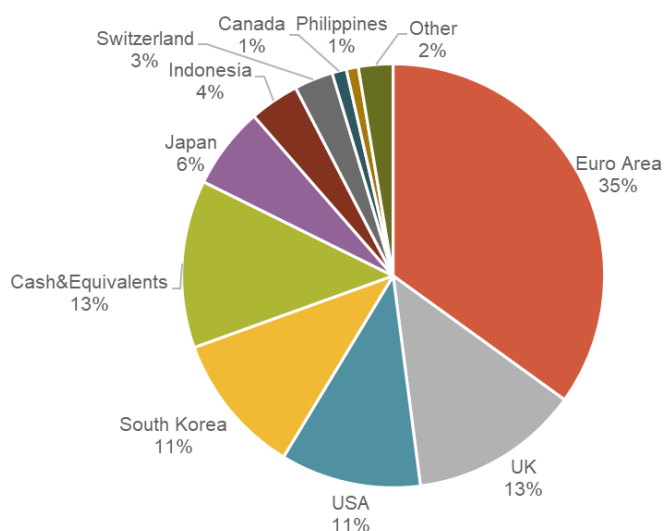
Se il nostro processo per individuare, studiare, approvare e processare nuovi investimenti è molto lento, proporzionale poi al periodo di mantenimento delle aziende in portafoglio (circa 5 anni), il processo di vendita è molto più veloce e si basa sul raggiungimento da parte del titolo di livelli valutativi per noi non giustificabili sulla base di quello che vediamo accadere nei prossimi 2/3 anni al massimo. In questa fase, caratterizzata da un certo rigiro di portafoglio, stiamo quindi vendendo molto più velocemente di quando stiamo investendo. Questo porta ad accumulare del *cash*, oggi il 14% del portafoglio. Siamo molto a nostro agio con questo polmone di *cash* che potrebbe aumentare fino al 20%, livello massimo permesso dal prospetto del fondo. Infatti, queste fasi di entusiasmo posso essere interrotte da fasi di panico. In tali fasi gli investitori buttano via, come si dice, il bambino insieme all'acqua sporca. E spesso vi sono anche uscite dal fondo, visto che la carta stampata è solita fare terrorismo durante le correzioni. In quei contesti difficili è rinfrescante non preoccuparsi di come fare liquidità, ma di cosa acquistare sulla debolezza, trasformando quindi un momento di crisi in un'opportunità di investimento.

Come già abbiamo avuto l'occasione di sottolineare, non siamo e non vogliamo essere sognatori o visionari. Sebbene queste categorie di investitori ti possano portare sulla luna, possono anche poi riportarti violentemente sulla terra. Siamo e rimaniamo investitori value. Investiamo in quello che capiamo (o almeno pensiamo di capire...), con grande attenzione alla valutazione delle attività delle società più che agli utili, che cambiano velocemente, e in modo sostenibile e molto diversificato (per ridurre i danni quando eventi avversi, improbabili o imprevedibili, avvengono), con l'esperienza, l'umiltà e il rispetto per il mercato di chi molte volte ha sbagliato.

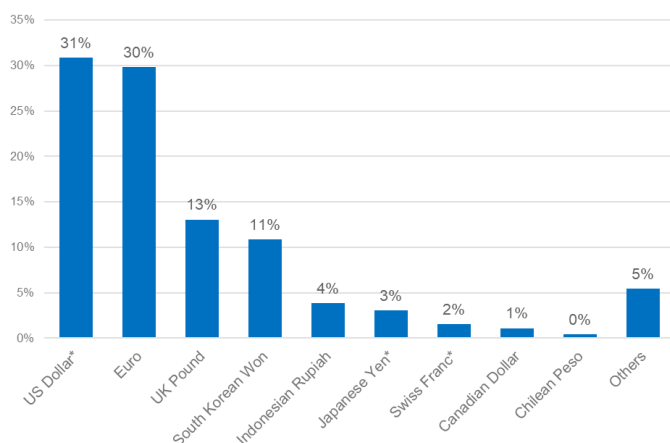
Composizione settoriale



Composizione Geografica



Composizione della valuta

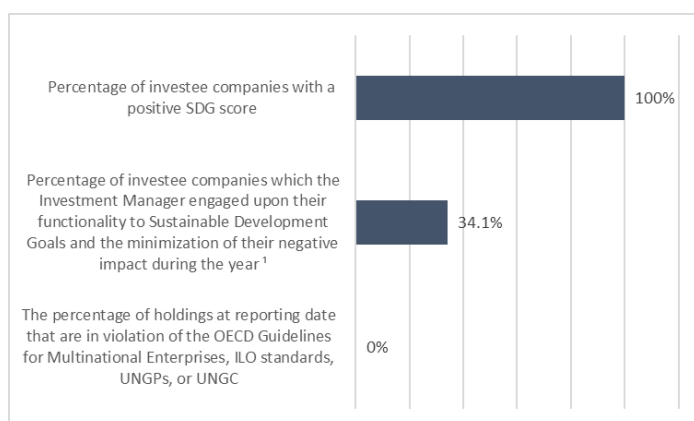


* net of hedging

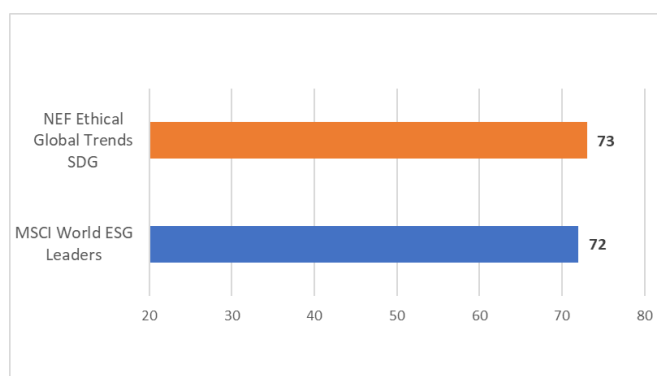
Valutazioni

	P/E '25	P/BV '25	Rendimento dividendo '25
Portfolio	11,6x	1,1x	2,9%
MSCI ACWI Value	15,0x	2,4x	2,6%
MSCI ACWI	19,0x	3,6x	1,7%

Indicatori degli obiettivi di investimento sostenibile



Rating ESG medio del portafoglio



Fonte: Refinitiv, Niche AM

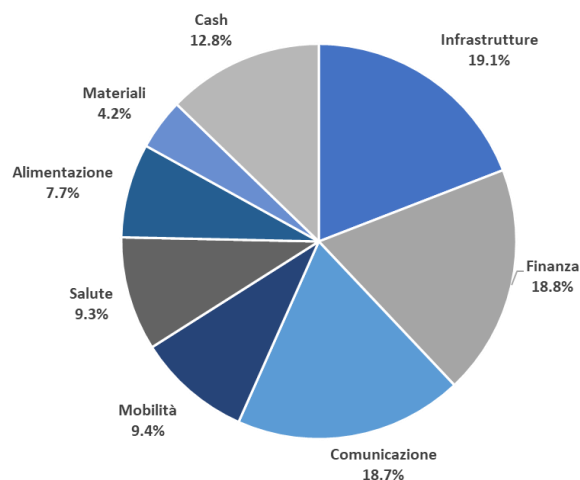
Andamento dei Trends strumentali a SDG Onu

Performance** (30/09/25– 31/12/25)	
Fondo *	+9,44%
Infrastrutture	+8.03%
Finanza	+11.94%
Comunicazione	+11.64%
Mobilità	+19.55%
Salute	+3.85%
Materiali	+7.41%
Alimentazione	+5.98%

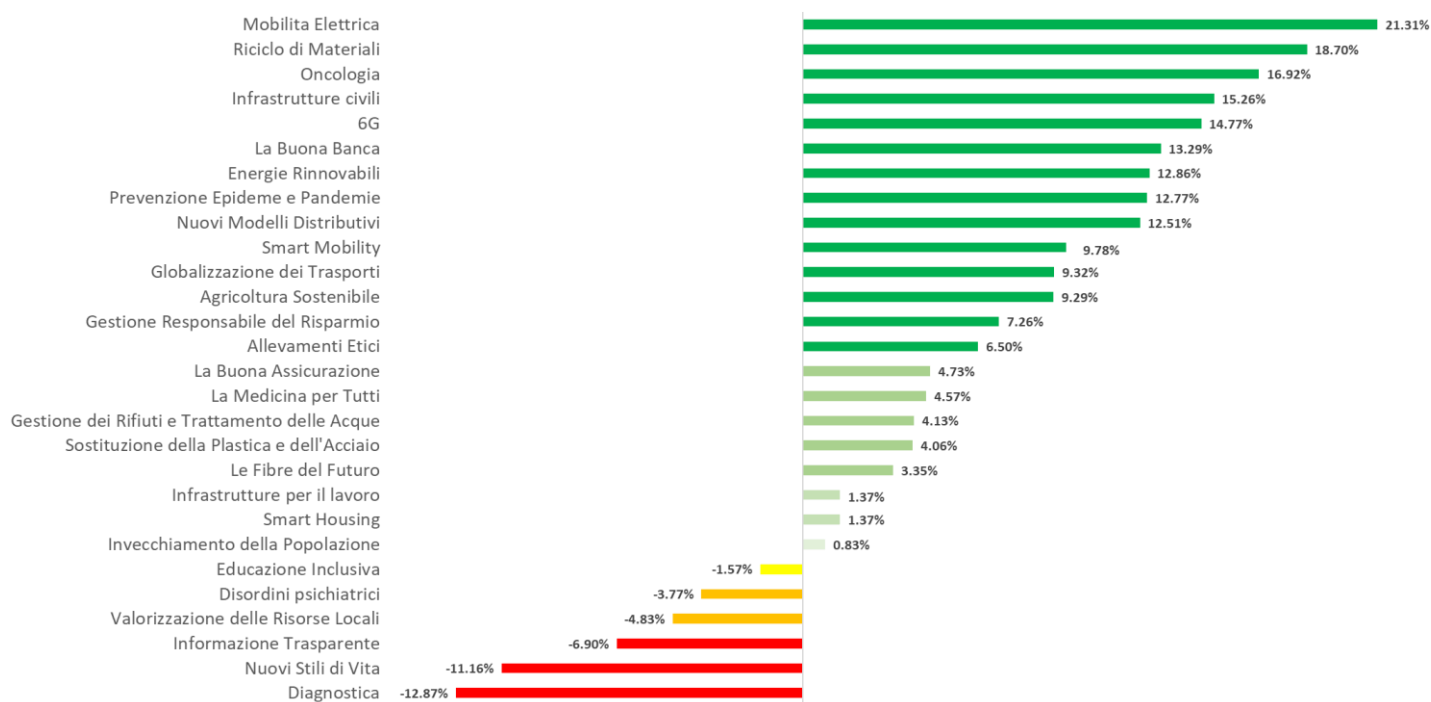
*Classe Retail

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

Esposizione per singolo Trends



Performance per Trend SDG : Q4 2025 (Fondo: +9.44%)



Fonte: Refinitiv, Niche AM

Prime 25 società in portafoglio

Società	Trend SDG	Peso %
BNP Paribas	La Buona Banca	2.6%
UBS Group	La Buona Banca	2.6%
*Samsung Electronics	6G	2.4%
Societe Generale	La Buona Banca	2.3%
*Nokia	6G	1.9%
Barclays	La Buona Banca	1.8%
BT Group	6G	1.8%
GlaxoSmithKline	Prevenzione Epidemie e Pandemie	1.8%
*Telecom Italia	6G	1.5%
Citigroup	La Buona Banca	1.5%
Panasonic Holdings	Mobilità Elettrica	1.4%
Bayer	Agricoltura Sostenibile	1.4%
Vodafone Group	6G	1.4%
*LG Chem	Mobilità Elettrica	1.3%
Deutsche Lufthansa	Globalizzazione dei Trasporti	1.1%
EasyJet	Globalizzazione dei Trasporti	0.9%
WPP	Informazione Trasparente	0.9%
Orange	6G	0.9%
Telefonica	6G	0.9%
Bouygues	6G	0.9%
TUI N	Globalizzazione dei Trasporti	0.8%
Deutsche Bank	La Buona Banca	0.8%
Stora Enso Class R	Sostituzione della Plastica e dell'Acciaio	0.7%
Sainsbury(J)	Allevamenti Etici	0.7%
Emeis	Invecchiamento della Popolazione	0.7%

* Comprende azioni ord, pref e ADR/GDR.

Fonte: Niche AM



Sommario

Trends nella Infrastrutture	8
Trends nella Mobilità	10
Trends nella Comunicazione	12
Trends nella Finanza.....	14
Trends nell’Alimentazione	16
Trends nella Salute	18
Trends nei Materiali	20
Appendice	
Tavola sommario performance trimestrale.....	23
Tavola sommario performance e commento dall'inizio dell'anno.....	24

Trends nella Infrastrutture

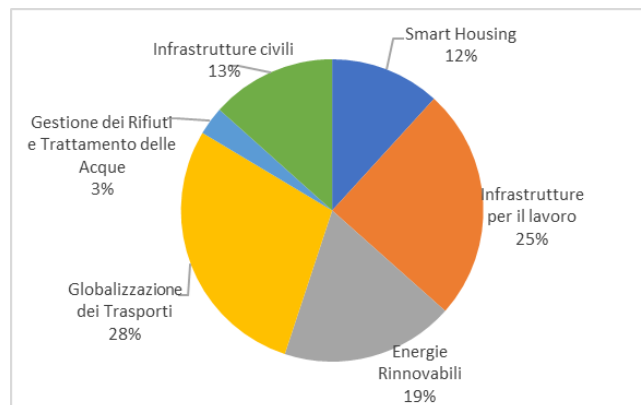


titoli: 86

Su quali obiettivi ONU ha un impatto?

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

Fonte: Niche AM



Principali titoli del Tema Infrastrutture

Titolo	Peso %	Tema	Trend	Perf. % 4° trimestre
DEUTSCHE LUFTHANSA-REG	1.1%	Infrastrutture	Globalizzazione dei Trasporti	16.6%
EASYJET PLC	1.0%	Infrastrutture	Globalizzazione dei Trasporti	10.2%
TUI AG	0.8%	Infrastrutture	Globalizzazione dei Trasporti	16.0%
INTEL CORP	0.6%	Infrastrutture	Infrastrutture per il lavoro	9.9%
DXC TECHNOLOGY CO	0.6%	Infrastrutture	Infrastrutture per il lavoro	7.4%

Maggior incrementi nel trimestre

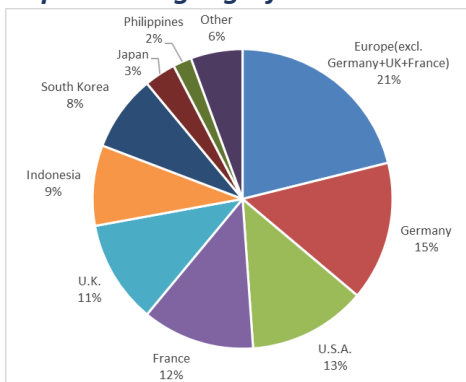
Titolo	Trend	Peso % al 30/09/25	Peso % al 31/12/25
Oersted	Energie Rinnovabili	0.13%	0.40%
Ayala Land	Smart Housing	0.06%	0.30%
Manpower	Infrastrutture per il lavoro	0.13%	0.29%

Maggior decrementi nel trimestre

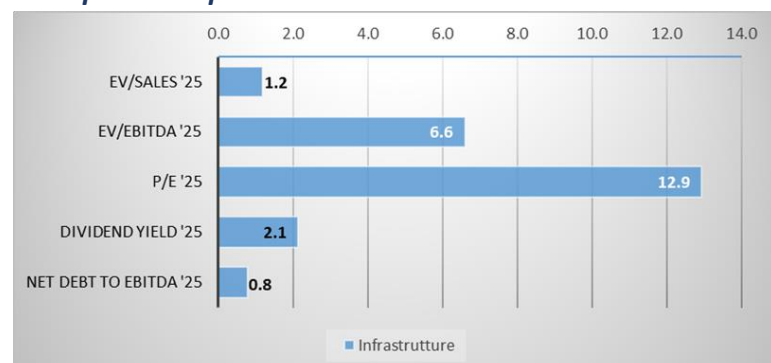
Titolo	Trend	Peso % al 30/09/25	Peso % al 31/12/25	Total Return %
Intel Corporation	Infrastrutture per il lavoro	0.87%	0.60%	+37.7%
Hyundai Eng & Constr	Infrastrutture civili	0.40%	0.24%	92.6%
Sma Solar Technology	Energie Rinnovabili	0.32%	0.18%	+68.0%

Fonte: Niche AM

Esposizione geografica

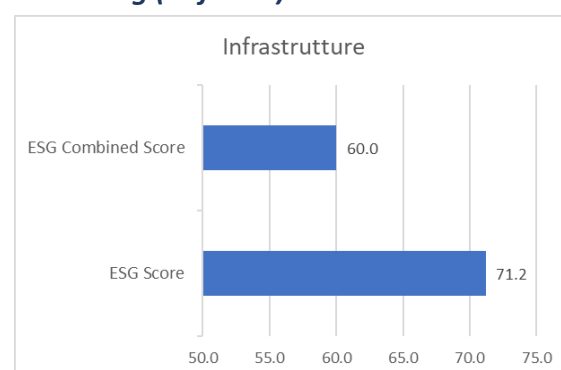


Principali multipli valutativi



Fonte: Niche AM, Refinitiv

ESG rating (Refinitiv)



Trends nella Infrastruttura



Tema Infrastrutture

Il Tema Infrastrutture è composto da 6 *TrendSDG*, che offrono un'esposizione su 86 titoli azionari.

Durante l'ultimo trimestre del 2025, il Tema ha registrato un apprezzamento pari all'8.03%, che lo ha portato a chiudere l'anno con un progresso del 38.5%. I *TrendSDG* che maggiormente hanno contribuito all'andamento positivo in questo trimestre sono stati *Infrastrutture civili*, *Energie Rinnovabili* e *Globalizzazione dei trasporti*.

Il *TrendSDG Infrastrutture Civili* (+15.3%) ha beneficiato in primo luogo dell'apprezzamento di società del settore acciaio europee, tra cui Arcelor Mittal e SSAB, sostenute dalla decisione dell'Unione Europea di seguire gli USA e di adottare politiche protezionistiche con cui meglio contrastare le importazioni dalla Cina. La proposta della Commissione Europea riguarda limitazioni alle importazioni (fino al 50%) ed un aumento dei dazi per le importazioni fuori quota (dal 25% al 50%). Si tratta di un auspicato provvedimento, sebbene tardivo, volto a sostenere un maggiore tasso di utilizzo degli impianti europei e permettere all'industria di tornare ad una redditività in grado di coprire il costo del capitale. Un provvedimento di fondamentale importanza anche considerato che gli operatori europei sono chiamati a forti investimenti per la decarbonizzazione.

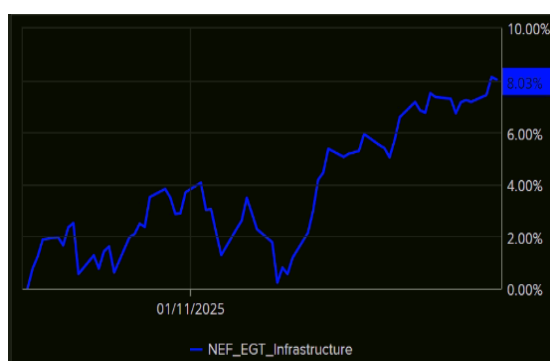
Oltre ai produttori di acciaio, un contributo positivo è arrivato anche da operatori nei Paesi Emergenti, tra cui Indocement, società controllata da Heidelberg con valutazioni decisamente contenute in termini assoluti (5.5x EV/EBITDA), tanto più se associato all'outlook di crescita strutturale estremamente solido del Paese. Ha contribuito positivamente anche Grindrod, gruppo sudafricano specializzato nella logistica integrata anche attraverso la gestione portuale, che ha effettuato un re-rating da livelli molto depressi (titolo tratta attualmente 8x utili attesi 2026).

Il *TrendSDG delle Energie Rinnovabili* (+12.9%) ha nuovamente beneficiato del buon comportamento di titoli esposti all'energia solare ed eolica. Relativamente all'energia solare, da segnalare il forte apprezzamento della tedesca Sma Solar, realtà leader nella produzione di inverter, alle prese con un importante piano di ristrutturazione che comporterà significativi costi non ricorrenti. L'apprezzamento è stato supportato non tanto dai risultati, che ancora risentono del piano di rilancio, quanto dalle iniziative da parte dell'Unione Europea di limitare la sleale competizione cinese, permettendo la sopravvivenza di uno degli ultimi produttori europei, in un settore peraltro critico per la sicurezza (possibile manipolazione degli inverter da remoto). Nel corso del trimestre un contributo positivo è arrivato anche da un titolo appena entrato in portafoglio: il gruppo filippino Acen, con significativa esposizione nel solare ed in misura minore su eolico e geotermico. Si tratta di una realtà attiva in più Paesi del sud est asiatico, oltre che in Australia, con un portafoglio complessivo di circa 7000 MW ([qui un video](#) di presentazione della società).

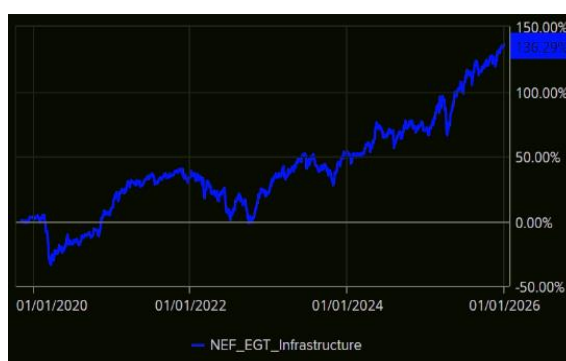
Per quanto riguarda gli altri *TrendSDG*, la *Globalizzazione dei trasporti* (+9.3%), il grosso del contributo positivo è stato generato dalle compagnie aeree europee, i cui rialzi a doppia cifra hanno più che compensato la marginale flessione di quelle asiatiche. Le compagnie europee hanno indubbiamente beneficiato di una domanda resiliente, associata ad un minor costo del carburante, unitamente al venir meno delle problematiche sulle consegne di nuovi velivoli, più grandi ed efficienti dal punto di vista energetico, supportando un'industria che resta complessivamente sottodimensionata rispetto alla domanda, tanto più considerata la ripresa solo parziale del traffico corporate.

La *Gestione dei rifiuti e trattamento delle acque* ha continuato il percorso positivo già osservato nei precedenti trimestri, sostenuta dall'ulteriore re-rating della giapponese Sumitomo Heavy Industry. *Infrastrutture per il lavoro e Smart Housing* hanno invece chiuso poco mosse, con rialzi prossimi all'1.5%.

Performance Q4 2025 (30/09/25- 31/12/25)



Performance da partenza (04/11/19 – 31/12/25)



Fonte: Niche AM, Refinitiv

Descrizione del Trend

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

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

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

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

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

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

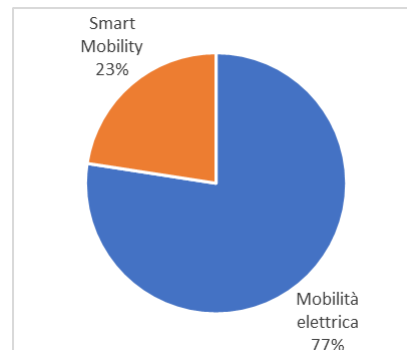
Trends nella Mobilità

titoli: 30

Su quali obiettivi ONU ha un impatto?

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

Fonte: Niche AM



Principali titoli del Tema Mobilità

Titolo	Peso %	Tema	Trend	Perf. % 4° trimestre
PANASONIC HOLDINGS CORP	1.4%	Mobilità	Mobilità Elettrica	18.7%
LG CHEM ORD SHS	0.8%	Mobilità	Mobilità Elettrica	16.8%
VALEO	0.6%	Mobilità	Smart Mobility	9.4%
VOLKSWAGEN AG-PREF	0.6%	Mobilità	Mobilità Elettrica	12.6%
SUMITOMO METAL MINING CO LTD	0.5%	Mobilità	Mobilità Elettrica	26.0%

Maggior incrementi nel trimestre

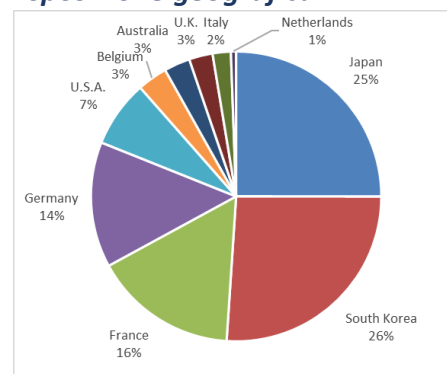
Titolo	Trend	Peso % al 30/09/25	Peso % al 31/12/25
AUMOVIO N	Smart Mobility	0.23%	0.28%
Syrax Resources	Mobilità Elettrica	0.13%	0.18%
Imerys	Mobilità Elettrica	0.19%	0.20%

Maggior decrementi nel trimestre

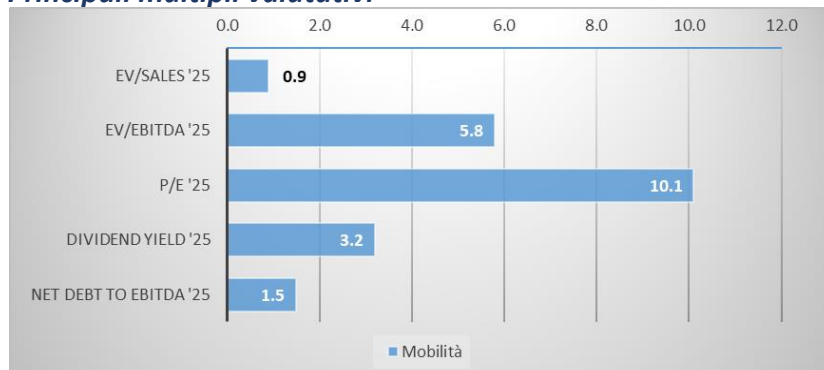
Titolo	Trend	Peso % al 30/09/25	Peso % al 31/12/25	Total Return %
Panasonic Holdings	Mobilità Elettrica	1.76%	1.44%	+42.5%
Samsung SDI	Mobilità Elettrica	0.75%	0.44%	+40.7%
Sumitomo Metal Mining	Mobilità Elettrica	0.81%	0.51%	+40.4%

Fonte: Niche AM

Esposizione geografica

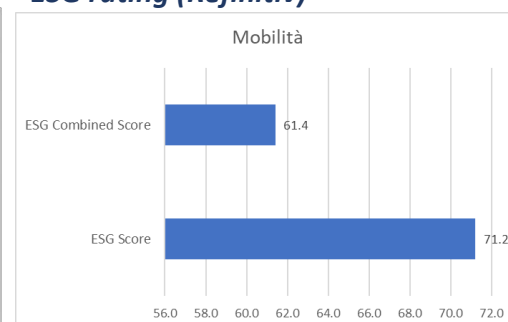


Principali multipli valutativi



Fonte: Niche AM, Refinitiv

ESG rating (Refinitiv)



Trends nella Mobilità

Tema Mobilità

Il Tema della Mobilità è composto dai due *TrendSDG*, la Mobilità Elettrica e Smart Mobility, attraverso un portafoglio di 30 azioni. Questo Tema ha evidenziato una performance a due facce: una leggera flessione nel primo semestre, condizionata indubbiamente dalle ripercussioni sul mondo automotive derivanti dall'arrivo di Trump, seguita da una performance molto forte nella seconda metà dell'anno. Il quarto trimestre si è chiuso con un rialzo pari al 19.49%, nuovamente il più alto all'interno del fondo, in ulteriore accelerazione rispetto al +12.3% del terzo trimestre. L'anno è pertanto terminato con un progresso del 30.9%.

Il *TrendSDG* della **Mobilità elettrica** (+21.3%) è stato sostenuto dall'andamento positivo di pressoché tutti i titoli al suo interno. Il contributo maggiore è arrivato nuovamente dai produttori di batterie LG Chem, Samsung SDI e Panasonic. La fase di forza è stata utilizzata per prendere parziali profitti, mantenendo comunque una esposizione significativa. Rispetto a Panasonic, il titolo ha tratto giovamento non solo dal sentiment positivo verso il settore, quanto anche di una presentazione in cui sono state fornite indicazioni di crescita molto robuste per i suoi *Battery Backup Unit* (BBU). Si tratta di una tipologia di prodotti di Panasonic sempre legati alle batterie, ma non utilizzati all'interno dell'auto elettrica, quanto nei data center: i BBU servono infatti a gestire i picchi di carico e rappresentano strumenti essenziali per gli hyperscalers.

Un contributo positivo è arrivato anche da alcuni operatori esposti sulle materie prime critiche per la realizzazione delle batterie, ovvero Albemarle per il litio e Sumitomo Metal Mining, che genera circa due terzi degli utili dal rame. Tra i titoli esposti sempre sui componenti per batterie, si è distinta il produttore di materiali per catodi Umicore, sostenuta anche dai provvedimenti proposti dalla Commissione Europea per sostenere l'industria europea delle batterie. Umicore ha creato una joint venture con il gruppo Volkswagen, unico produttore automobilistico europeo che punta ad avere, sebbene parzialmente, un'integrazione verticale nella produzione di batterie. Da notare come Umicore si distingua anche per interessanti opportunità riguardanti lo sviluppo del business di riciclo delle batterie ([clicca qui](#) per un video relativo al riciclo di batterie per EV).

L'iniziativa della Commissione Europea sulle batterie si inquadra nella più ampia proposta di revisione degli standard di emissione di CO₂, che prevede, come noto, di bandire la produzione di auto a combustione interna al 2035. La proposta di modifica, presentata nel mese dicembre, lungamente attesa dai gruppi automobilistici, ha di fatto cambiato solo marginalmente lo scenario di passaggio all'elettrico. È vero che è stata introdotta la possibilità di vendere sino al 10% di auto a combustione interna, ma solo attraverso l'utilizzo di crediti derivanti dall'utilizzo di acciaio verde prodotto in Europa e/o l'utilizzo di (costosi) biofuel e e-fuels. Il provvedimento, quindi, se confermato, non va a scalfire la necessità per i produttori di auto di massa di passare all'elettrico per abbattere le emissioni. Avrà potenzialmente un beneficio per i veicoli di alta gamma, i cui prezzi elevati permetteranno di assorbire i maggiori costi. Va detto, però, che un aiuto ai produttori di auto di massa è stato introdotto mediante un meccanismo volto a supportare la vendita di auto elettriche di piccole dimensioni prodotte in Europa. Un ulteriore aiuto all'accelerazione della penetrazione di EV è poi arrivato dalla proposta per le flotte aziendali, che rappresentano circa il 60% delle vendite di nuove auto in Europa: a partire dal 2030 dovrà essere garantita una quota obbligatoria del parco auto a zero o basse emissioni.

Per il 2025 le aspettative di mercato incorporano una crescita globale delle auto elettriche prossima al 30% a 22 milioni di unità. La crescita è attesa ancora forte nel 2026, sebbene inferiore all'anno che si è chiuso (+20%), in virtù dell'eliminazione dei sussidi negli USA e della parziale riduzione degli incentivi in Cina. Una delle aree a evidenziare maggiore crescita nel 2026 dovrebbe essere l'Europa, anche per effetto degli incentivi attesi in alcuni Paesi.

Il *TrendSDG* **Smart Mobility** (+9.8%) è stato supportato nel trimestre dai due produttori di auto statunitensi General Motors e Ford, la cui forte performance ha tratto giovamento da un momento positivo in termini di risultati, accompagnati da una revisione al rialzo delle guidance. I due gruppi hanno creato dei propri ecosistemi proprietari di assistenza alla guida e connettività, che rappresentano una potenziale significativa fonte di ricavi aggiuntivi, che li contraddistinguono rispetto ai produttori di auto tradizionali.

Performance Q4 2025 (30/09/25- 31/12/25)



Fonte: Niche AM, Refinitiv

Performance da partenza (04/11/19 – 31/12/25)



Descrizione del Trend

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

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

Trends nella Comunicazione

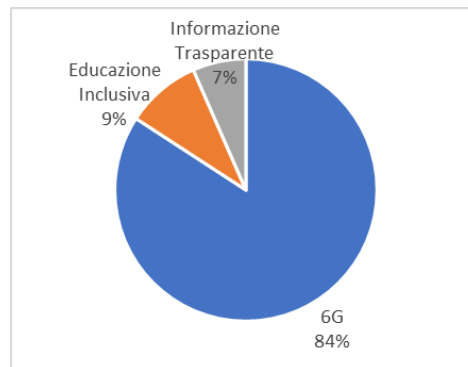


titoli: 44

Su quali obiettivi ONU ha un impatto?

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

Fonte: Niche AM



Principali titoli del Tema Comunicazione

Titolo	Peso %	Tema	Trend	Perf. % 4° trimestre
SAMSUNG ELECTRONICS ORD SHS	2.4%	Comunicazione	6G	39.3%
BT GROUP PLC	1.8%	Comunicazione	6G	-3.6%
NOKIA OYJ	1.6%	Comunicazione	6G	36.6%
VODAFONE GROUP PLC	1.4%	Comunicazione	6G	14.9%
TELECOM ITALIA-RSP	1.0%	Comunicazione	6G	26.5%

Maggior incrementi nel trimestre

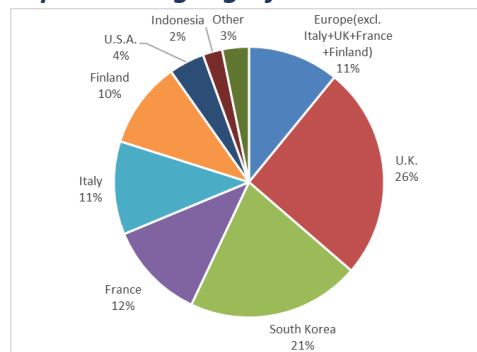
Titolo	Trend	Peso % al 30/09/25	Peso % al 31/12/25
WPP	Informazione Trasparente	0.65%	0.93%
Samsung Electronics*	6G	2.27%	2.54%
Telefonica	6G	0.72%	0.91%

Maggior decrementi nel trimestre

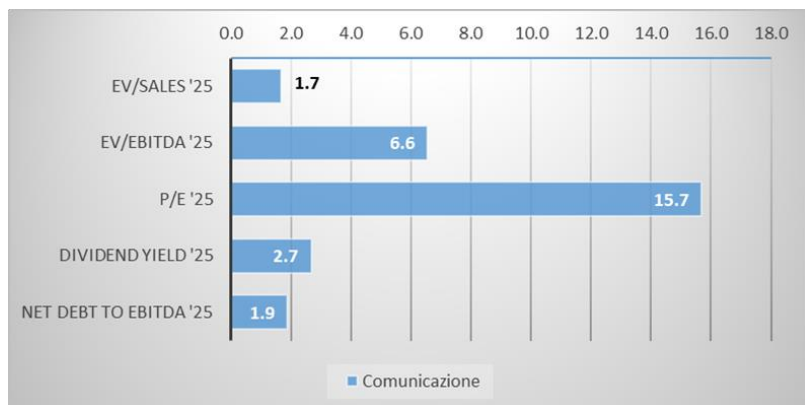
Titolo	Trend	Peso % al 30/09/25	Peso % al 31/12/25	Total Return %
Telecom Italia Ord Shs	6G	1.05%	0.51%	+75.5%
BT Group	6G	2.06%	1.83%	+85.0%
Nokia Ord Shs	6G	1.77%	1.63%	+68.9%

* Comprende azioni ord e ADR

Esposizione geografica

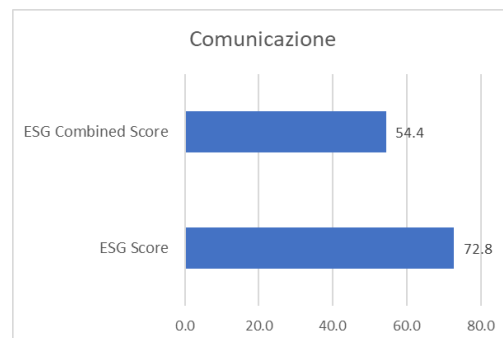


Principali multipli valutativi



Fonte: Niche AM, Refinitiv

ESG rating (Refinitiv)



Trends nella Comunicazione



Tema Comunicazione

Il Tema della Comunicazione è composto da tre *TrendSDG*, ovvero 6G, Educazione inclusiva e Informazione Trasparente, mediante l'investimento su 44 titoli azionari.

Anche nel corso dell'ultimo trimestre, il Tema si è ben comportato, conseguendo un rialzo pari all'11.6%, che gli ha permesso di chiudere l'anno con un progresso pari a +45.1%. L'andamento positivo è stato guidato dalla Nicchia 6G, il cui progresso ha più che compensato la flessione degli altri *TrendSDG* Educazione Inclusiva e Informazione trasparente.

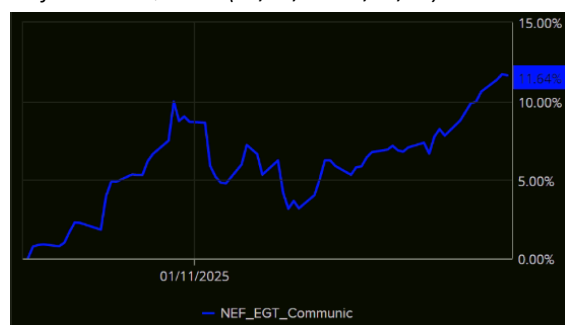
Il *TrendSDG 6G* (+14.8%) ha beneficiato di un ulteriore significativo rating dei produttori di apparecchiature per telecomunicazioni, in particolare Samsung Electronics e Nokia, entrambi con rialzi vicini al 40%. La prima ha ridotto il gap valutativo grazie al miglioramento dell'outlook reddituale, specie con riferimento alle memorie HBM per datacenter e acceleratori per l'Intelligenza Artificiale (AI). Con riferimento a Nokia, invece, il rialzo è stato sostenuto dalla partnership strategica con Nvidia, per realizzare reti mobili native di nuova generazione e infrastrutture di rete basate sempre sull'AI.

Un contributo importante alla Nicchia è arrivato anche dagli operatori di telecomunicazioni, il cui rating è stato guidato dalla crescente evidenza sulla capacità del settore di rispettare gli obiettivi di miglioramento reddituale, grazie al controllo costi, e di ritornare ad una maggiore generazione di cassa, avendo superato la fase di picco degli investimenti. Tutto questo va associato a stati patrimoniali decisamente solidi e dividendi sostenuti. Per quanto riguarda l'Europa, da segnalare anche due ulteriori potenziali elementi di supporto ai casi d'investimento: a) l'ulteriore attesa fase di consolidamento, che permetterebbe all'industria di aumentare gli investimenti in un orizzonte di più ampio respiro, facendo dimenticare le problematiche passate legate ad un eccesso di competizione; b) il potenziale contributo alla crescita dagli investimenti dei governi in cyberdifesa e in cloud-sovrani, resi necessari dal mutato contesto geopolitico.

In termini di operatività, durante il trimestre in questo *TrendSDG* si sono effettuate delle parziali prese di profitto sia nell'ambito delle apparecchiature (Samsung Elec.), sia in quello degli operatori di telecomunicazioni (Telecom Italia, BT). A fronte di queste prese di beneficio è stata aumentata incrementata l'esposizione su Telefonica, ritenendo eccessiva la pressione in vendita sul titolo dopo l'annuncio di taglio del dividendo per accelerare la riduzione del debito. È stata poi aumentata la diversificazione all'interno dei Paesi Emergenti, con l'inserimento della società filippina PLDT e della sudafricana Reunert.

Il *TrendSDG* dell'**Educazione Inclusiva** (-1.6%), come già anticipato, ha conseguito un risultato negativo, condizionato da una significativa dispersione di performance al suo interno: a fronte del corposo rialzo di Warner Bros, a seguito delle offerte d'acquisto, è infatti corrisposta la flessione di uno dei suoi potenziali acquirenti, ovvero Paramount Skydance. All'interno degli operatori televisivi generalisti europei, la flessione di ProSieben non è stata sufficientemente compensata dal rialzo di ITV. Anche il *TrendSDG* **Informazione Trasparente** (-6.9%) ha sofferto, influenzato soprattutto dalla debolezza dell'operatore media inglese Reach. Questo gruppo, proprietario di diverse testate tradizionali e online, sta risentendo di una riduzione dei volumi di audience sulle proprie testate digitali, ma tratta già a valutazioni decisamente contenute (EV/EBITDA '26 di 3.3x). Il gruppo si distingue anche per una chiara strategia dal punto di vista ambientale che ha già permesso al gruppo di ridurre significativamente le proprie emissioni, con l'ambizioso obiettivo ultimo di dimezzare le emissioni (Scope 1 e 2) entro il 2030.

Performance Q4 2025 (30/09/25- 31/12/25)



Fonte: Niche AM, Refinitiv

Performance da partenza (04/11/19 – 31/12/25)



Descrizione del Trend

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

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

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

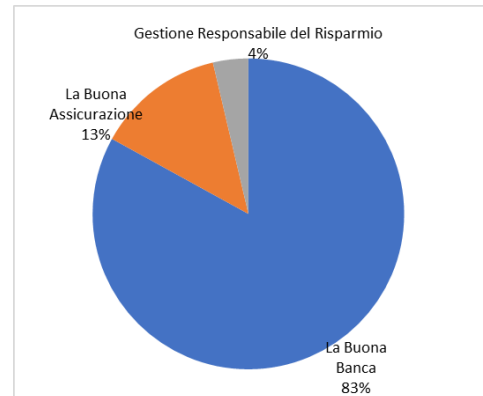
Trends nella Finanza



titoli: 44

Su quali obiettivi ONU ha un impatto?

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



Principali titoli del Tema Finanza

Titolo	Peso %	Tema	Trend	Perf. % 4° trimestre
BNP PARIBAS	2.6%	Finanza	La Buona Banca	4.5%
UBS GROUP AG-REG	2.6%	Finanza	La Buona Banca	14.2%
SOCIETE GENERALE SA	2.3%	Finanza	La Buona Banca	21.9%
BARCLAYS PLC	1.8%	Finanza	La Buona Banca	25.6%
CITIGROUP INC	1.5%	Finanza	La Buona Banca	14.8%

Maggior incrementi nel trimestre

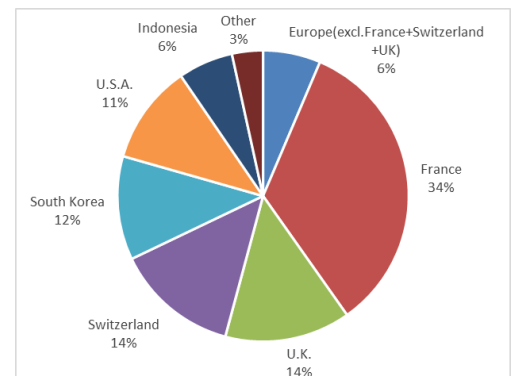
Titolo	Trend	Peso % al 30/09/25	Peso % al 31/12/25
BNP Paribas	La Buona Banca	2.07%	2.57%
Metropolitan Bank & Trust	La Buona Banca	0.00%	0.14%
GT Capital Holdings	La Buona Banca	0.00%	0.11%

Maggior decrementi nel trimestre

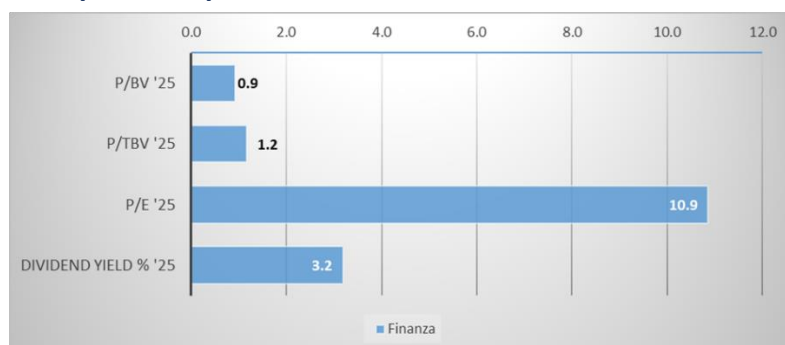
Titolo	Trend	Peso % al 30/09/25	Peso % al 31/12/25	Total Return %
Barclays	La Buona Banca	2.53%	1.83%	+137.5%
Societe Generale	La Buona Banca	2.71%	2.25%	+151.2%
Citigroup	La Buona Banca	1.75%	1.46%	+70.2%

Fonte: Niche AM

Esposizione geografica

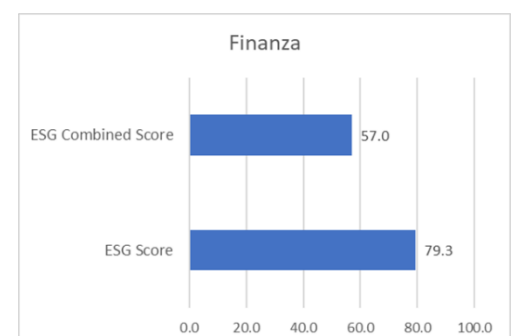


Principali multipli valutativi



Fonte: Niche AM, Refinitiv

ESG rating (Refinitiv)



Trends nella Finanza



Tema Finanza

Il Tema è composto da tre *TrendSDG*: La Buona Banca, La Buona Assicurazione e la Gestione Responsabile del Risparmio, attraverso l'esposizione su 44 titoli.

Il Tema ha realizzato nuovamente una performance decisamente positiva, apprezzandosi dell'11.9%, analoga a quella conseguita nel terzo trimestre, e chiudendo l'anno con un progresso del 62.9%, di gran lunga il migliore all'interno del fondo.

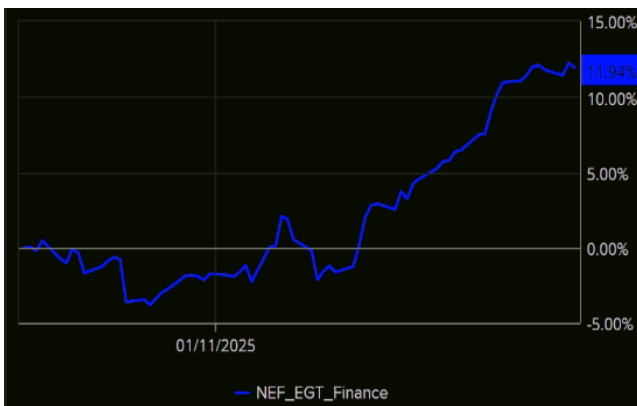
Ancora una volta, il contributo maggiormente importante è arrivato dal *TrendSDG La Buona Banca* (+13.3%), sostenuta dai rialzi a doppia cifra della maggioranza dei principali istituti di credito in portafoglio, specialmente quelli europei. Si è messa nuovamente in luce Société Générale, che sta beneficiando di un significativo miglioramento reddituale, che dovrebbe presto permetterle di rivedere al rialzo l'obiettivo di ritorno sul capitale al di sopra del 10%, a fronte di una capitalizzazione che, nonostante la forte performance, è ancora pari a 0.85 volte il patrimonio netto tangibile. Un istituto che in concomitanza con la revisione degli obiettivi reddituali potrebbe annunciare la distribuzione di capitale in eccesso.

Le tematiche evidenziate per Société Générale valgono anche per diversi gruppi bancari europei in portafoglio, che stanno traendo vantaggio da margini d'interesse in salute, grazie alla stabilizzazione dei tassi e dall'irripidimento delle curve. E che mostrano una solida patrimonializzazione che lascia spazio ad un aumento dei dividendi, nonché eventualmente un'ulteriore fase di consolidamento del settore. Questo spiega perché il comparto bancario europeo mantiene un peso significativo all'interno del Tema. Il peso resta importante nonostante nel trimestre si siano effettuate ulteriori parziali prese di profitto.

La riduzione d'esposizione sulle banche europee è stata parzialmente utilizzata per incrementare istituti di credito presenti nel sud est asiatico, in particolar modo su Indonesia e Filippine, accumulati da valutazioni modeste, buona redditività, elevata solidità patrimoniale e prospettive di robusta crescita di medio-lungo periodo legata alle dinamiche macroeconomiche dei Paesi di riferimento. Gli istituti inseriti sono anche accumulati da una chiara attenzione alla sostenibilità, indirizzata prevalentemente con iniziative a favore delle medie/piccole imprese, con un livello di informativa che migliora di anno in anno, avvicinandosi progressivamente ai gruppi europei. Un esempio è rappresentato dal bilancio di sostenibilità del gruppo bancario filippino Metrobank, peraltro elaborato sulla base della contribuzione della banca agli obiettivi di sviluppo sostenibile ([clicca qui](#) per accedere al bilancio).

Il *TrendSDG La Buona Assicurazione* (+4.7%) ha visto un contributo positivo per la grande maggioranza dei titoli al suo interno, con l'apporto più consistente da parte delle società statunitensi, quali Lincoln National e AIG, insieme ad alcune società coreane. Dal punto di vista dell'operatività si è sfruttata la forza per operare tatticamente delle prese di beneficio su alcuni gruppi coreani ed europei. Il *TrendSDG della Gestione Responsabile del Risparmio* (+7.3%) ha tratto giovamento dalla prosecuzione del processo di rerating di Invesco e, in misura minore, da Aberdeen Group.

Performance Q4 2025 (30/09/25- 31/12/25)



Performance da partenza (04/11/19 – 31/12/25)



Fonte: Niche AM, Refinitiv

Descrizione del Trend

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

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

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

Trends nell'Alimentazione

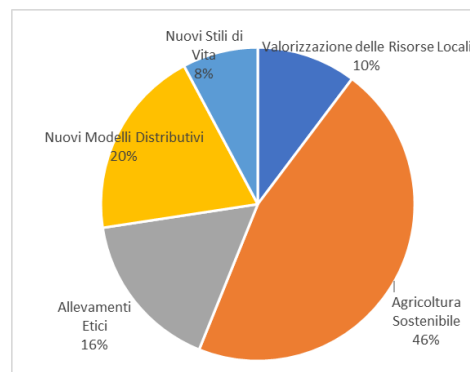


titoli: 29

Su quali obiettivi ONU ha un impatto?

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

Fonte: Niche AM



Principali titoli del Tema Alimentazione

Titolo	Peso %	Tema	Trend	Perf. % 4° trimestre
BAYER AG-REG	1.4%	Alimentazione	Agricoltura Sostenibile	31.1%
SAINSBURY (J) PLC	0.7%	Alimentazione	Allevamenti Etici	0.7%
MACY'S INC	0.7%	Alimentazione	Nuovi Modelli Distributivi	22.9%
CJ CHEILJEDANG CORP	0.4%	Alimentazione	Valorizzazione delle Risorse Locali	-12.0%
TATE & LYLE PLC	0.4%	Alimentazione	Agricoltura Sostenibile	-16.5%

Maggior incrementi nel trimestre

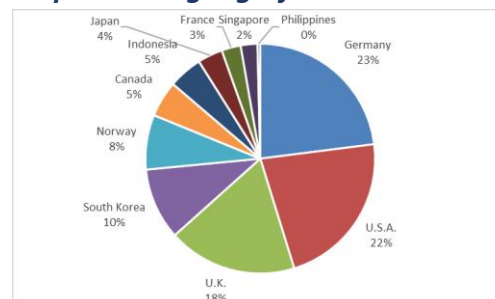
Titolo	Trend	Peso % al 30/09/25	Peso % al 31/12/25
FMC	Agricoltura Sostenibile	0.06%	0.23%
Tate And Lyle	Agricoltura Sostenibile	0.23%	0.36%
HelloFresh	Nuovi Modelli Distributivi	0.00%	0.07%

Maggior decrementi nel trimestre

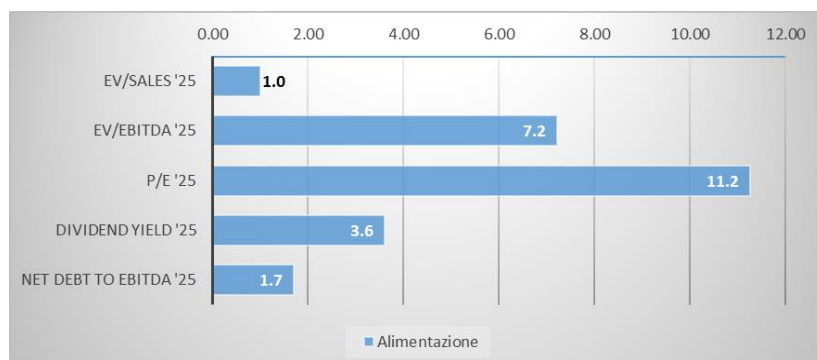
Titolo	Trend	Peso % al 30/09/25	Peso % al 31/12/25	Total Return %
Dongwon Ind	Nuovi Stili di Vita	0.12%	0.08%	+55.6%
Unilever Indonesia	Valorizzazione delle Risorse Locali	0.05%	0.03%	+61.9%

Fonte: Niche AM

Esposizione geografica

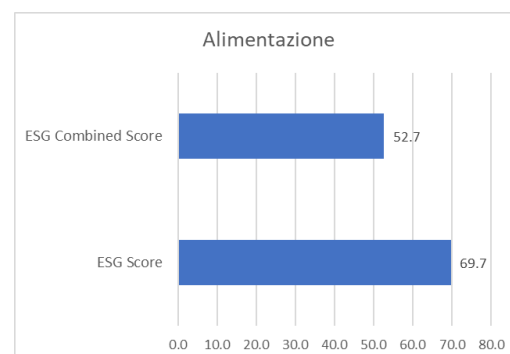


Principali multipli valutativi



Fonte: Niche AM, Refinitiv

ESG rating (Refinitiv)



Trends nell'Alimentazione



Tema Alimentazione

Il tema è composto da 5 *TrendSDG*, Agricoltura Sostenibile, Nuovi Modelli Distributivi, Allevamenti Etici, Nuovi Stili di Vita e Valorizzazione delle Risorse Locali, su cui si investe attraverso un portafoglio di 29 titoli.

Il Tema ha realizzato una performance pari a +5.98% nel corso del quarto trimestre, permettendogli di archiviare il 2025 con una performance prossima al 20% (+19.61%).

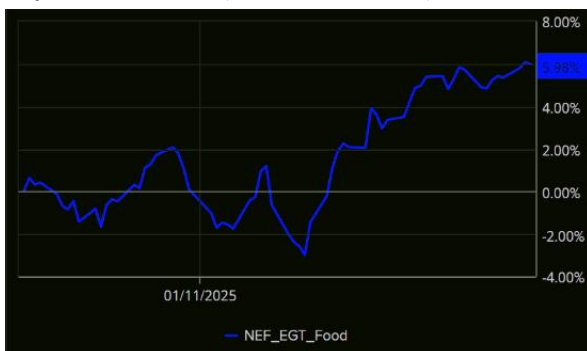
Il *TrendSDG Nuovi modelli distributivi* (+12.5%) è stato quello a distinguersi maggiormente all'interno del Tema, realizzando una robusta crescita a doppia cifra dopo quella già realizzata in quello precedente, anche questa volta in larga misura per merito dell'ulteriore apprezzamento della statunitense Macy's. In termini di operatività sono state introdotte due nuove società in portafoglio: Hello Fresh e Robinson Retail. La prima azienda ha sviluppato un modello di business innovativo di *meal kit*, ovvero di spedizione a domicilio di ingredienti freschi e pre-dosati e istruzioni per la loro preparazione attraverso un sistema ad abbonamento. Questo modello ha avuto un notevole sviluppo durante il periodo pandemico, ma poi ha rallentato, complice anche la forte fase inflazionistica. Il titolo è passato da incorporare tassi di crescita notevoli a quotare su valutazioni ben più modeste, anche a causa delle difficoltà incontrate nella strategia di diversificazione attraverso l'offerta di piatti pronti. Dal punto vista della sostenibilità, il modello di Hellofresh permette di ridurre lo spreco alimentare, grazie alle porzioni pre-dosate, e questo si associa all'utilizzo di ingredienti di stagione e a iniziative volte all'ottimizzazione della logistica e del packaging.

Robinson retail, invece, è un gruppo retail filippino, con un modello di business particolare, dal momento che gestisce un portafoglio di attività multi-formato (catena di supermercati premium, discount, drugstore, elettronica) attraverso sia marchi propri locali, sia marchi internazionali in licenza, adottando numerose iniziative in termini di sostenibilità ([link](#)).

Il *TrendSDG Agricoltura sostenibile* (+9.3%) si è mosso bene, dopo la leggera flessione osservata nel precedente trimestre. L'andamento è stato sostenuto dal recupero di Bayer, in parte per un possibile ridimensionamento del noto contenzioso legale che riguarda il diserbante a base di glifosato ereditato dall'acquisizione di Monsanto, in parte per un miglioramento delle prospettive della divisione farmaceutica. L'andamento positivo di questo titolo ha più che compensato la flessione della statunitense FMC, che ha risentito di risultati deludenti. È stato ancora positivo **Allevamenti etici** (+6.5%), sostenuto dall'ulteriore apprezzamento di Grieg Seafood.

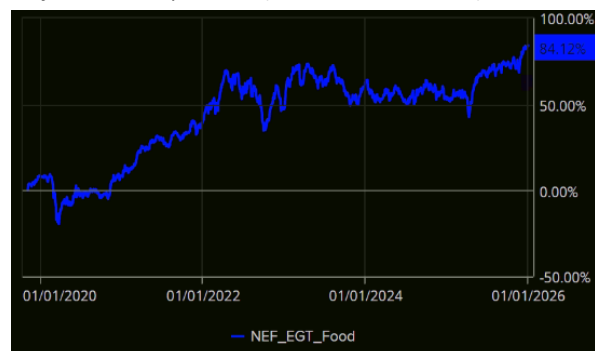
Hanno contribuito negativamente, invece, i rimanenti *TrendSDG*, ovvero **Nuovi stili di vita** (-11.2%) e **Valorizzazione delle risorse locali** (-4.8%). Per quanto riguarda Nuovi Stili di Vita, il calo è stato determinato principalmente da Maple Leaf, che ha presentato dati con buona crescita delle vendite, ma a fronte di una flessione della redditività legata all'inflazione della base costi, che la società prevede potrà essere trasferita sui prezzi di vendita a partire dall'inizio 2026. Il titolo ha quindi sostanzialmente annullato il buon contributo realizzato nel precedente trimestre. In questo *TrendSDG* è stata poi introdotta la società inglese Treatt, produttrice e distributrice di estratti e ingredienti naturali, utilizzati in diverse industrie (bevande, cosmetica, etc), mentre si è preso parziale profitto sulla coreana Dongwon Industries, a seguito della significativa performance, in termini assoluti e relativi. Nell'ambito delle Valorizzazione delle risorse locali, invece, le parziali prese di profitto hanno riguardato Unilever Indonesia, i cui risultati economico-finanziari in miglioramento hanno favorito un buon recupero dei corsi azionari.

Performance Q4 2025 (30/09/25- 31/12/25)



Fonte: Niche AM, Refinitiv

Performance da partenza (04/11/19 – 31/12/25)



Descrizione del Trend

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

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

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

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

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

Trends nella Salute

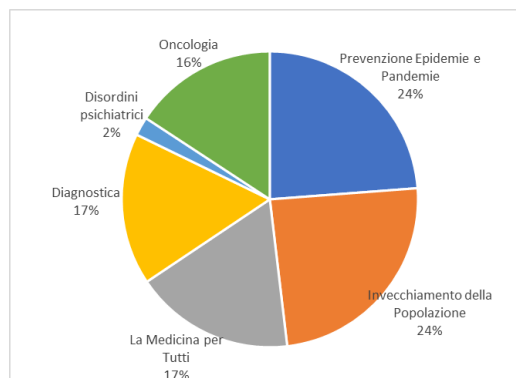


titoli: 31

Su quali obiettivi ONU ha un impatto?

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

Fonte: Niche AM



Principali titoli del Tema Salute

Titolo	Peso %	Tema	Trend	Perf. % 4° trimestre
GSK PLC	1.8%	Salute	Prevenzione Epidemie e Pandemie	16.0%
EMEIS SA	0.7%	Salute	Invecchiamento della Popolazione	-2.9%
VIATRIS INC	0.7%	Salute	La Medicina per Tutti	25.6%
SANOFI	0.6%	Salute	La Medicina per Tutti	5.3%
PFIZER INC	0.5%	Salute	Prevenzione Epidemie e Pandemie	-2.4%

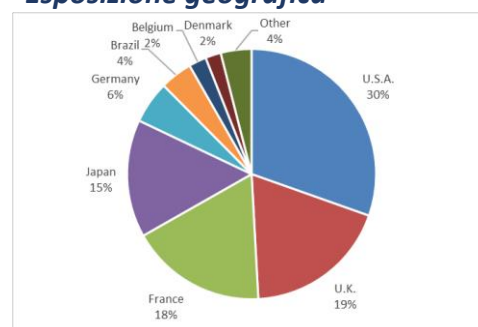
Maggior incrementi nel trimestre

Titolo	Trend	Peso % al 30/09/25	Peso % al 31/12/25
Hapvida Participacoes e Investimentos	Diagnostica	0.12%	0.39%
Baxter International	Invecchiamento della Popolazione	0.13%	0.38%
Viatis	La Medicina per Tutti	0.60%	0.68%

Maggior decrementi nel trimestre

Titolo	Trend	Peso % al 30/09/25	Peso % al 31/12/25	Total Return %
Quest Diagnostics	Diagnostica	0.10%	0.05%	+30.8%

Esposizione geografica

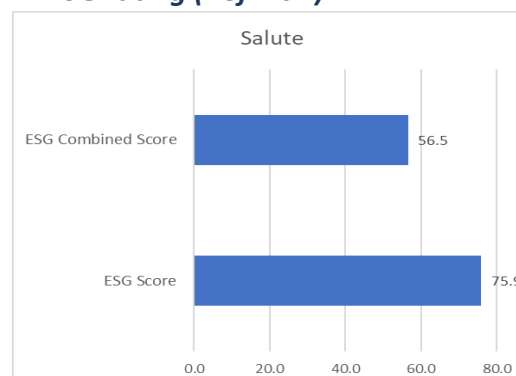


Principali multipli valutativi



Fonte: Niche AM, Refinitiv

ESG rating (Refinitiv)



Trends nella Salute



Tema Salute

Il Tema Salute, composto da sei *TrendSDG*: Diagnostica, La Medicina per Tutti, Invecchiamento della Popolazione, Prevenzione Epidemie e Pandemie, Oncologia e Disordini Psichiatrici, attraverso l'esposizione su 31 titoli.

Durante l'ultimo trimestre del 2025, il Tema si è apprezzato del 3.85%. La performance realizzata nel corso del 2025, un anno caratterizzato da periodi di marcata volatilità per via delle incertezze relative al pricing dei farmaci nel mercato USA, è stata pari a +16.6%.

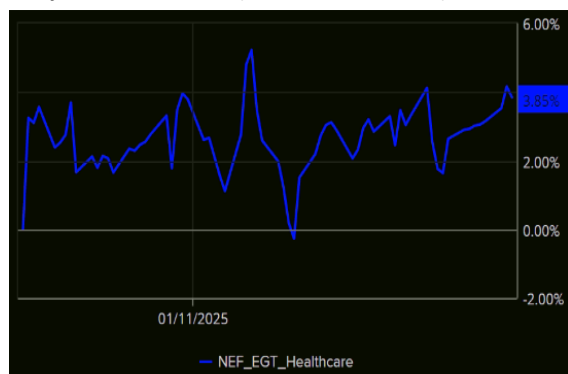
I *TrendSDG* che maggiormente hanno supportato la performance del Tema sono stati Oncologia e Prevenzione Epidemie e Pandemie. Per quanto riguarda **Oncologia** (+16.9%), pressoché tutti i titoli al suo interno si sono ben comportati, in particolar modo la giapponese Ono Pharmaceutical, i cui risultati hanno iniziato a beneficiare dell'acquisizione della statunitense Deciphera, che dovrebbe contribuire in maniera decisiva a contrastare la flessione dei ricavi di due importanti prodotti. La pipeline di nuovi farmaci di Ono presenta interessanti molecole sia nel campo oncologico che in altri ambiti, tra cui una per combattere il cancro allo stomaco ed una per l'atrofia multisistemica. Bene anche la Ion Beam Application, leader nei macchinari per la diagnosi ed il trattamento dei tumori basati su un'innovativa tipologia di radioterapia: il titolo è stato sostenuto da un periodo positivo dal punto di vista commerciale associato ad un piano di rifinanziamento che supporta la strategia di crescita.

Per quanto riguarda invece la **Prevenzione di Epidemie e Pandemie** (+12.8%), la Glaxo ha mostrato un buon andamento, sostenuto dalla revisione al rialzo degli obiettivi di utile 2025 (da +6%/8% a +10/12%), resa possibile da una crescita significativa dei farmaci specialistici, tra cui alcuni volti a combattere l'infezione respiratoria e altri nel campo dell'immunologia. Nonostante il recupero, il titolo tratta a meno di 11 volte gli utili 2026, lasciando spazio per ulteriori sorprese positive, anche considerando i segnali positivi in termini di avanzamento della pipeline (15 potenziali nuovi prodotti con significativo potenziale di ricavi potrebbero essere lanciati entro il 2031).

Ha chiuso positivamente anche **La Medicina per Tutti** (+4.6%), per effetto del buon andamento di Viatris, che ha beneficiato di risultati trimestrali migliori delle attese a livello di vendite e della riduzione dei rischi collegati alle difficoltà produttive di uno stabilimento, che molto avevano condizionato il titolo nella prima parte dell'anno. Una parte significativa dell'apprezzamento di Viatris è stato compensato dalla flessione di Euroapi a seguito di indicazioni di chiusura dell'anno 2025 al di sotto delle previsioni iniziali, a causa di un peggiorato contesto di business, che ha aumentato lo scetticismo sul piano di rilancio. La società resta di fatto uno dei pochi player europei nel settore generici per fare in modo che il Vecchio Continente possa affrancarsi, perlomeno parzialmente, dalla dipendenza dai fornitori asiatici. E le sue valutazioni sono lontane dall'incorporare un'esecuzione, anche solo parziale, del piano di ripresa.

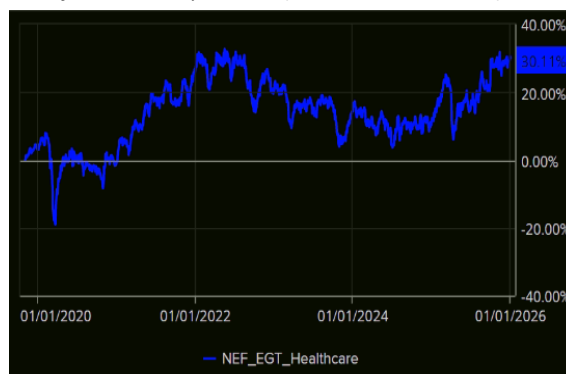
Il maggiore detrattore di performance è stato il *TrendSDG* della **Diagnostica** (-12.9%), a seguito della significativa flessione della brasiliana Hapvida Participacoes, società assicurativa/ospedaliera con un'innovativo modello di business verticalizzato, che sta risentendo di un ostico contesto competitivo. Il difficile scenario ha infatti ridotto significativamente la sua marginalità, impedendole di progredire lungo il piano di crescita che sembrava essere ben impostato. La fase di debolezza è stata utilizzata per incrementare l'esposizione, in virtù delle valutazioni estremamente compresse. Questo *TrendSDG* ha risentito anche della debolezza di Agfa-Gevaert, i cui ricavi sotto le attese sono dipesi da un'accelerazione del declino del business tradizionale delle pellicole mediche, nonché da una flessione della divisione IT Healthcare, obbligando il management ad un'accelerazione ed un ampliamento del piano di ristrutturazione.

Performance Q4 2025 (30/09/25 - 31/12/25)



Fonte: Niche AM, Refinitiv

Performance da partenza (04/11/19 - 31/12/25)



Descrizione del Trend

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

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

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

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

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

Trends nei Materiali

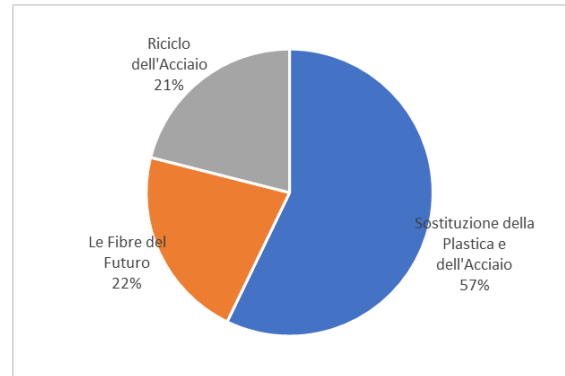


titoli: 26

Su quali obiettivi ONU ha un impatto?

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

Fonte: Niche AM



Principali titoli del Tema Materiali

Titolo	Peso %	Tema	Trend	Perf. % 4° trimestre
STORA ENSO OYJ-R SHS	0.7%	Materiali	Sostituzione della Plastica e dell'Acciaio	14.7%
SAPPI LIMITED	0.4%	Materiali	Sostituzione della Plastica e dell'Acciaio	10.5%
OJI HOLDINGS CORP	0.3%	Materiali	Sostituzione della Plastica e dell'Acciaio	0.4%
KANEKA CORP	0.3%	Materiali	Le Fibre del Futuro	-1.3%
SUMITOMO HEAVY INDUSTRIES	0.3%	Materiali	Riciclo di Materiali	10.0%

Maggior incrementi nel trimestre

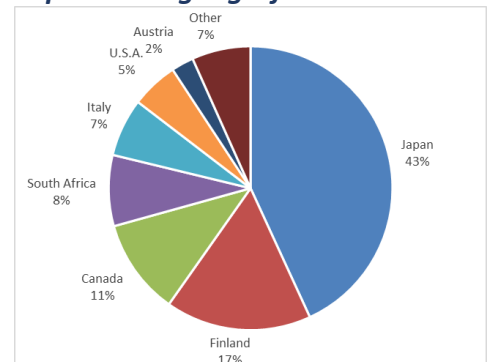
Titolo	Trend	Peso % al 30/09/25	Peso % al 31/12/25
Canfor	Sostituzione della Plastica e dell'Acciaio	0.12%	0.24%
Sappi	Sostituzione della Plastica e dell'Acciaio	0.25%	0.35%
SGL Carbon	Le Fibre del Futuro	0.00%	0.06%

Maggior decrementi nel trimestre

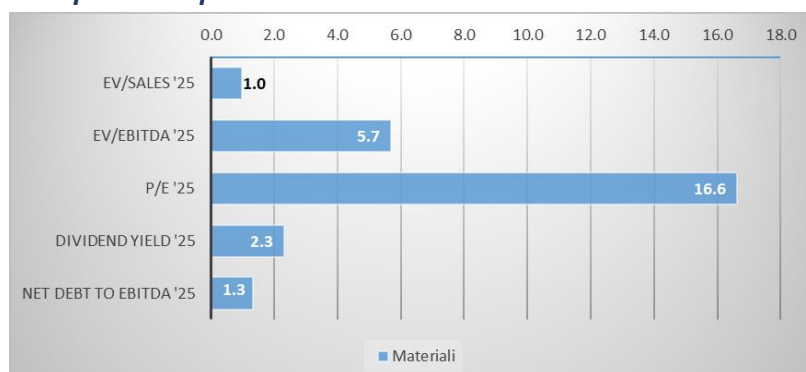
Titolo	Trend	Peso % al 30/09/25	Peso % al 31/12/25	Total Return %
Mitsubishi Materials	Riciclo di Materiali	0.22%	0.07%	+24.0%
Nippon Electric Glass	Le Fibre del Futuro	0.18%	0.07%	+89.65
Dowa Holdings	Riciclo di Materiali	0.19%	0.12%	+19.6%

Fonte: Niche AM

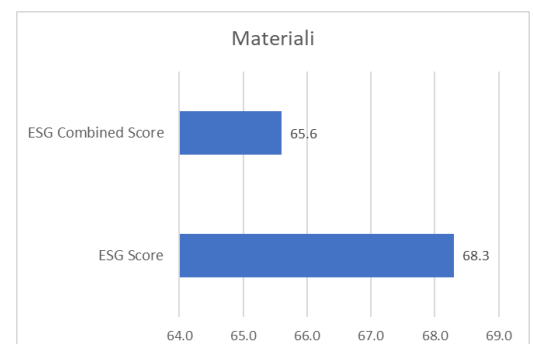
Esposizione geografica



Principali multipli valutativi



ESG rating (Refinitiv)



Trends nei Materiali



Tema Materiali

Il tema Materiali è composto da 3 *TrendSDG*, Sostituzione della Plastica e dell'Acciaio, Riciclo di Materiali e Le Fibre del Futuro, attraverso l'investimento in 26 aziende.

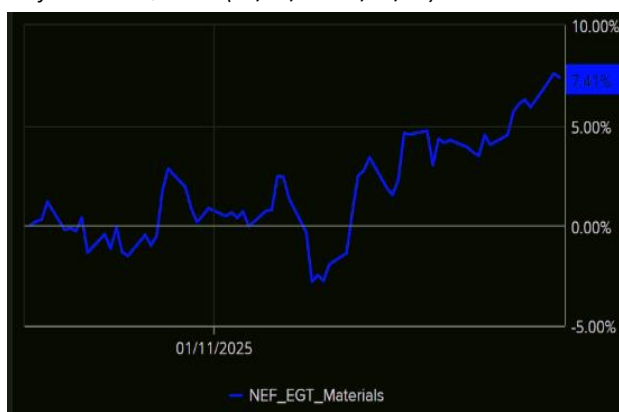
Anche nel quarto trimestre il Tema ha continuato la fase di recupero già partita nel periodo precedente, realizzando un apprezzamento del 7.41%, sostenuta da tutti i *TrendSDG* al suo interno. Grazie all'accelerazione nella fase finale, l'anno 2025 è terminato con un rialzo a doppia cifra, pari al +13%.

La miglior performance all'interno del Tema è stata quella del *TrendSDG Riciclo di Materiali* (+17.3%), sostenuto dal rialzo di due titoli giapponesi, Dow holding e Mitsubishi Materials. La prima si era già messa in luce nel precedente trimestre, ed ha continuato il processo di apprezzamento grazie a solidi dati. Per quanto riguarda Mitsubishi Materials, invece, il rialzo è stato guidato da risultati trimestrali nettamente sopra alle attese per la divisione metalli, grazie al rialzo del prezzo del rame, portando i vertici aziendali a rivedere al rialzo le aspettative per fine anno. In occasione dei risultati la società ha inoltre annunciato un nuovo piano di medio periodo focalizzato sul riciclo delle risorse, incentrato sul cosiddetto "Secondary Smelting", ovvero sull'espansione dei sistemi di raccolta e trattamento dei rifiuti elettronici con cui garantirsi una fornitura stabile di materie prime, e sul miglioramento del riciclo del tungsteno, iniziative che verranno presumibilmente finanziate dalla cessione di miniere di rame in fase di sviluppo.

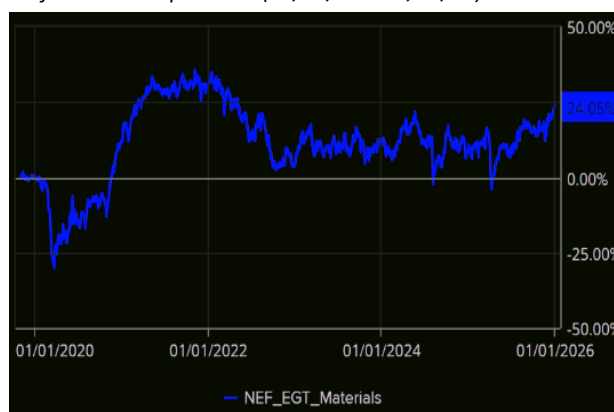
È risultato positivo anche il *TrendSDG Sostituzione della Plastica e dell'Acciaio* (+4.1%), composto in larga misura da operatori attivi nell'industria cartaria, packaging e legname. L'andamento positivo riflette in realtà variazioni eterogenee al suo interno. Si sono osservati rialzi e ribassi a doppia cifra nell'ambito del medesimo settore di riferimento. Nel settore della carta, le maggiori contribuzioni positive sono arrivate dalla finlandese Stora Enso e dalla sudafricana Sappi, che hanno più che compensato la debolezza di Mondi e Nippon Paper. Nel corso del trimestre è stata incrementata ulteriormente la Canfor, uno dei principali produttori nordamericani di legname da conifere che è riuscito a portare avanti un processo di diversificazione geografica in Europa, area che genera ora circa un terzo dei ricavi della divisione legname. Il gruppo ha avviato da tempo un chiaro percorso di crescita in termini di sostenibilità, in primis nella gestione delle foreste e della protezione della biodiversità ([clicca qui](#) per leggere i principali punti della strategia del gruppo in materia).

Il *TrendSDG Le Fibre del Futuro* (+3.4%) ha beneficiato anch'esso dall'andamento molto positivo di due titoli giapponesi, Sumitomo Rubber e Nippon Electric Glass, supportato non solo dal sentiment positivo che ha caratterizzato il mercato azionario del Paese, ma i solidi risultati. All'interno di questo *TrendSDG* è stata inserita la società tedesca SGL Carbon, tra i leader nei prodotti a base di grafite, tra cui componenti in grafite ad alta purezza per i semiconduttori, e fibre di carbonio. Il gruppo ha effettuato una importante ristrutturazione proprio delle attività in grafite, grazie alle quali ha ritrovato, dopo anni di perdite, una redditività positiva. Al momento dell'inserimento in portafoglio, il titolo trattava a meno di 0.8 volte il patrimonio netto tangibile, rendendo il rapporto rischio/rendimento interessante, anche in considerazione dei segnali di recupero dell'industria dei semiconduttori e delle opportunità dell'utilizzo della grafite nella realizzazione dei mini-reattori nucleari di nuova generazione.

Performance Q4 2025 (30/09/25- 31/12/25)



Performance da partenza (04/11/19 – 31/12/25)



Fonte: Niche AM, Refinitiv

Descrizione del Trend

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

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

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

Appendix

PORTAFOGLIO AZIONARIO: Indici % variazioni di Prezzo

Index	Price as of 31/12/2025	% 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 5 years (local ccy)	% Price Change 5 years (€)	% Price Change Since inception * (local ccy)	% Price Change Since inception * (€)
NEF Ethical Global Trends - R	19.60	-	3.59%	-	9.44%	-	32.43%	-	32.43%	-	66.10%	-	95.02%	-	96.00%
NEF Ethical Global Trends - I	21.21	-	3.67%	-	9.73%	-	34.07%	-	34.07%	-	72.58%	-	107.94%	-	112.10%
Infrastructure	-	-	2.52%	-	8.03%	-	38.45%	-	38.45%	-	93.99%	-	114.39%	-	136.29%
Finance	-	-	8.77%	-	11.94%	-	62.87%	-	62.87%	-	148.05%	-	217.84%	-	190.99%
Communication	-	-	5.44%	-	11.64%	-	45.09%	-	45.09%	-	88.58%	-	113.70%	-	117.01%
Mobility	-	-	3.23%	-	19.55%	-	30.88%	-	30.88%	-	50.98%	-	65.42%	-	92.15%
Health	-	-	0.93%	-	3.85%	-	16.57%	-	16.57%	-	8.31%	-	30.86%	-	30.11%
Materials	-	-	3.87%	-	7.41%	-	12.96%	-	12.96%	-	19.45%	-	10.44%	-	24.05%
Food	-	-	3.82%	-	5.98%	-	19.61%	-	19.61%	-	25.07%	-	69.87%	-	84.12%
MSCI ACWI VALUE NET TR (.dMIWD0000VNUS)	434.89	1.87%	0.57%	3.66%	3.55%	21.98%	7.53%	21.98%	7.53%	51.06%	37.65%	67.06%	73.72%	72.75%	63.65%
MSCI ACWI NET TR EUR (.MIWD00000NEU)	445.94	-0.15%	-0.15%	3.34%	3.34%	7.86%	7.86%	7.86%	7.86%	59.61%	59.61%	77.07%	77.07%	96.36%	96.36%
USA (.SP500)	6845.50	-0.05%	-1.33%	2.35%	2.24%	16.39%	2.59%	16.39%	2.59%	78.29%	62.46%	82.25%	89.51%	122.38%	110.66%
Tokyo Stock Exchange (.TOPX)	3408.97	0.90%	-0.55%	8.65%	2.64%	22.41%	8.76%	22.41%	8.76%	80.21%	37.65%	88.90%	30.44%	104.56%	34.49%
Europe (.STOXX)	592.19	2.73%	2.73%	6.09%	6.09%	16.66%	16.66%	16.66%	16.66%	39.37%	39.37%	48.41%	48.41%	46.80%	46.80%
Emerging Markets (EEM)	54.71	0.72%	-0.57%	2.45%	2.35%	30.82%	15.32%	30.82%	15.32%	44.35%	31.54%	5.88%	10.10%	26.09%	19.45%

* 04/11/2019

** Class R

EQUITY PORTFOLIO: Performance summary- Q4 2025



Equity Contribution by Sector- Q4 2025

NEF ETHICAL GLOBAL TRENDS

+9.44%

	Avg Weight	Return	Contribution
Information Technology	8.1%	31.3%	2.54%
Financials	19.5%	11.7%	2.27%
Materials	10.2%	12.4%	1.26%
Consumer Discretionary	8.0%	14.1%	1.13%
Industrials	11.3%	6.9%	0.78%
Health Care	9.3%	7.6%	0.71%
Communication Services	13.4%	3.7%	0.49%
Utilities	2.8%	7.5%	0.21%
Energy	0.4%	8.0%	0.03%
Consumer Staples	4.7%	-0.1%	0.00%
Real Estate	1.0%	-7.1%	-0.07%
Cash&Equivalents&Fees*	11.3%		0.10%

Top/Bottom 5 Industries by Contribution to Return



Source: Niche AM, Refinitiv

Equity Contribution by Region/Country- Q4 2025

	Avg Weight	Return	Contribution
NEF ETHICAL GLOBAL TRENDS			
+9.44%			
Europe	50.6%	11.0%	5.58%
France	14.1%	8.0%	1.13%
U.K.	13.3%	7.5%	0.99%
Germany	7.1%	17.6%	1.25%
Italy	3.7%	12.6%	0.46%
Finland	3.1%	34.1%	1.07%
Switzerland	3.0%	12.5%	0.37%
Belgium	2.3%	2.1%	0.05%
Other	2.6%	9.9%	0.26%
Asia & Pacific Basin	24.1%	11.3%	2.72%
South Korea	11.5%	15.5%	1.78%
Japan	7.2%	10.5%	0.75%
Indonesia	4.0%	2.4%	0.10%
Philippines	0.7%	4.7%	0.03%
Hong Kong	0.3%	-2.7%	-0.01%
Other	0.5%	15.4%	0.07%
North America	12.3%	9.1%	1.12%
U.S.A.	11.3%	10.7%	1.21%
Canada	1.1%	-8.0%	-0.09%
Africa & Middle East	0.8%	8.5%	0.07%
Latin America	0.8%	-25.7%	-0.20%
Cash&Equivalents&Fees	11.3%		0.10%

*includes interest on cash balances, income from securities lending, gain from monetary instruments and P&L from FX Forwards

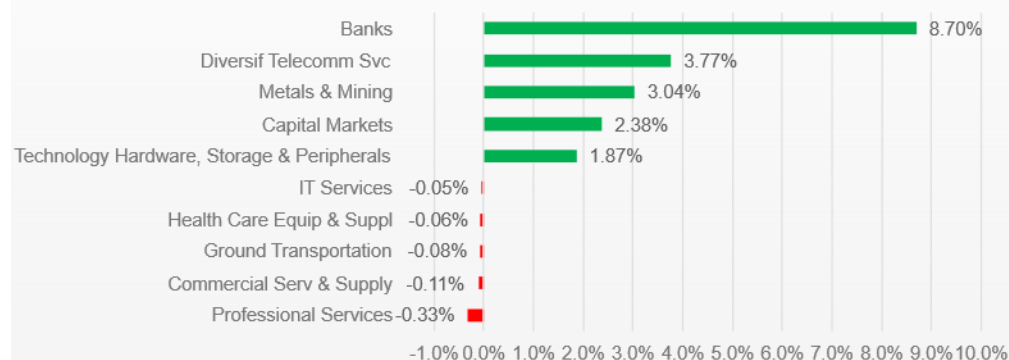
PORTFOLIO: Performance summary-YTD



Equity Contribution by Sector-YTD

NEF ETHICAL GLOBAL TRENDS			+32.43%
	Avg Weight	Return	Contribution
Financials	21.6%	58.6%	12.67%
Information Technology	7.7%	65.2%	4.99%
Communication Services	14.3%	34.7%	4.96%
Materials	10.9%	40.9%	4.45%
Industrials	11.9%	27.9%	3.32%
Health Care	9.2%	27.2%	2.50%
Consumer Discretionary	8.5%	20.2%	1.71%
Utilities	3.1%	37.7%	1.18%
Consumer Staples	5.8%	10.0%	0.58%
Energy	0.6%	32.2%	0.19%
Real Estate	0.9%	-7.5%	-0.07%
Cash&Equivalents&Fees*	5.6%		-4.08%

Top/Bottom 5 Industries by Contribution to Return



Source: Niche AM, Refinitiv

Equity Contribution by Region/Country- YTD

NEF ETHICAL GLOBAL TRENDS			+32.43%
	Avg Weight	Return	Contribution
Europe	54.0%	46.2%	24.97%
France	15.0%	55.1%	8.25%
U.K.	13.7%	23.2%	3.18%
Germany	8.4%	67.8%	5.70%
Italy	3.9%	61.0%	2.35%
Finland	2.9%	55.8%	1.61%
Switzerland	3.4%	41.0%	1.41%
Belgium	1.9%	35.5%	0.66%
Other	4.9%	36.8%	1.81%
Asia & Pacific Basin	25.3%	32.2%	8.15%
South Korea	12.2%	49.1%	6.00%
Japan	8.5%	17.5%	1.49%
Indonesia	3.7%	11.4%	0.43%
Philippines	0.2%	5.5%	0.01%
Hong Kong	0.3%	27.1%	0.08%
Other	0.5%	33.1%	0.16%
North America	13.7%	23.4%	3.19%
U.S.A.	12.5%	23.8%	2.99%
Canada	1.1%	18.1%	0.21%
Africa & Middle East	0.6%	17.7%	0.10%
Latin America	0.8%	-1.1%	-0.01%
Cash&Equivalents&Fees*	5.6%		-4.08%

*includes interest on cash balances, income from securities lending, gain from monetary instruments and P&L from FX Forwards

Commento Performance Attribution YTD

Per l'intero anno conclusosi il 31 dicembre 2025, il fondo ha fatto registrare una performance pari a **+32,43% (Classe R)** e a **+34,07% (Classe I)**, significativamente sovraperformando sia l'indice **MSCI ACWI Value (+7,53%)** che all'indice **MSCI ACWI (+7,86%)** in euro. La strategia ha beneficiato del sottopeso strutturale rispetto al mercato azionario statunitense, condizionato dalla significativa flessione della valuta in un contesto di persistente incertezza sull'agenda fiscale e commerciale del presidente Trump.

Posizionamento strategico e fattori regionali

Il fattore determinante del 2025 è stato il sottopeso strategico del fondo rispetto alle azioni statunitensi. Questa posizione difensiva nei confronti degli asset rischiosi statunitensi è stata confermata nel corso dell'anno, con il mercato che ha continuato a fare i conti con i cambiamenti strutturali e la volatilità commerciale innescati dai cambiamenti politici del “Liberation Day”. Con i premi di rischio statunitensi che sono rimasti elevati e le correlazioni tradizionali di mercato che hanno vacillato, i flussi di capitale globali hanno favorito strutturalmente le regioni che offrivano una maggiore prevedibilità politica e livelli valutativi maggiormente attraenti.

- **Europa:** ha rappresentato la maggiore creazione di valore all'interno del fondo, contribuendo per il **25%** al rendimento annuale. I sovrappesi su **Francia (8,3%)**, **Germania (5,7%)** e **Regno Unito (3,2%)** sono stati altamente profittevoli. I mercati europei si sono dimostrati resilienti, beneficiando del loro ruolo di destinazione primaria per il capitale globale riallocato e di un contesto macroeconomico più stabile rispetto agli Stati Uniti.
- **Asia:** ha fornito un potente secondo motore di crescita, contribuendo per l'**8%** alla performance totale. **La Corea del Sud (6%)** ha fatto registrare la migliore performance, alimentata da una combinazione di riforme di successo nella governance aziendale e da valutazioni iniziali particolarmente basse. Anche il Giappone e l'Indonesia hanno sostenuto i risultati.
- **Nord America:** nonostante il sottopeso, l'esposizione selettiva agli Stati Uniti e al Canada ha fornito un contributo totale del **3%**.

Performance settoriale

Dal punto di vista settoriale, la contribuzione positiva è stata abbastanza generalizzata, ma concentrata nei settori ciclici e orientati alla crescita:

- **Finanza:** il settore con la performance migliore, con un aumento del **12,6%**. I guadagni sono stati trainati da un positivo momento degli utili, associati a bilanci particolarmente solidi delle istituzioni bancarie europee e asiatiche.
- **Servizi di comunicazione (5%), tecnologia dell'informazione (5%) e materiali (4,4%).** Questi settori hanno beneficiato di molteplici elementi, dalle caratteristiche difensive agli effetti favorevoli dalle infrastrutture globali.
- **Segmenti difensivi: i servizi di pubblica utilità (1,2%) e i beni di consumo di base (0,6%)** hanno supportato l'andamento del fondo durante la fase di maggiore volatilità di metà anno.

Valuta e metriche di rischio

La gestione valutaria è stata un fattore critico per la generazione di alfa nel 2025. Il sottopeso del fondo sul **dollaro statunitense** ha amplificato significativamente i rendimenti per gli investitori in euro, poiché il calo del biglietto verde rispetto all'euro, in atto da un anno, ha subito un'accelerazione marcata.

La gestione del rischio è rimasta efficace nonostante un calendario politico ricco di eventi. La volatilità giornaliera annualizzata per l'anno si è attestata al **12,2%**, con un drawdown massimo del **14,4%**, stabilito durante la turbolenza dei mercati che ha accompagnato l'annuncio del “Liberation Day” ad aprile.