



31/12/2025

NICHE
ASSET MANAGEMENT

Pharus Asian Value Niche

Portfolio Update

30 Settembre 2025 – 30 Dicembre 2025



Data di lancio: 18.02.2019

Total Net Asset value 31.12.25: € 30,238,846.13

Currency: EUR

Net Asset Value
per share

As of 31.12.25:

Class A – ISIN: LU1867072578 € 145.91

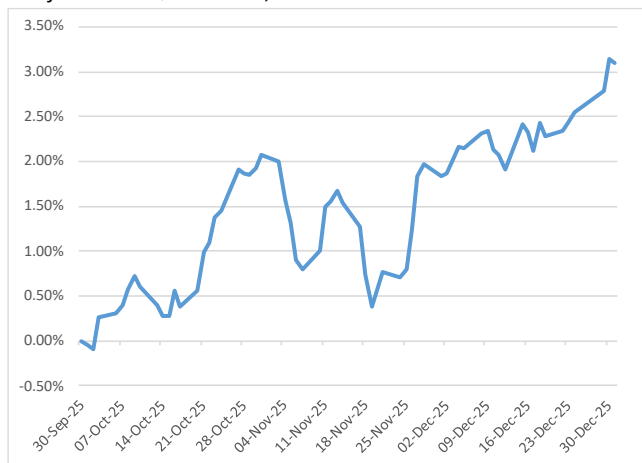
Class B – ISIN: LU1867072651 € 152.84

Class Q – ISIN: LU1867072735 € 152.56

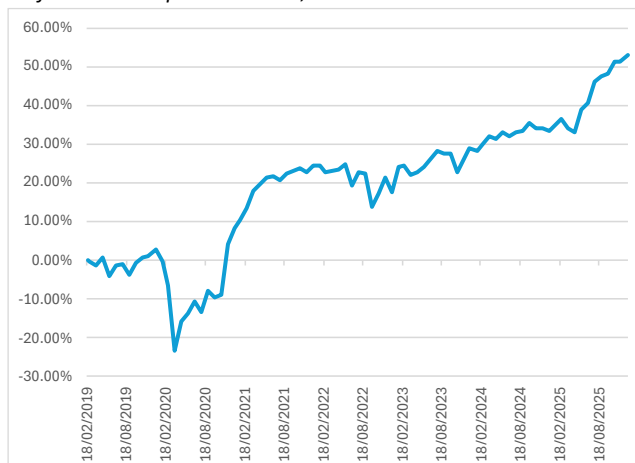
	Q4	Year to Date	1 Year	3 Years	5 Years	Since inception
Performance (class B)	+3,10%	+14,54%	+14,54%	+30,00%	+41,26%	+52,84%
Volatility						9.56%

Net asset value per share

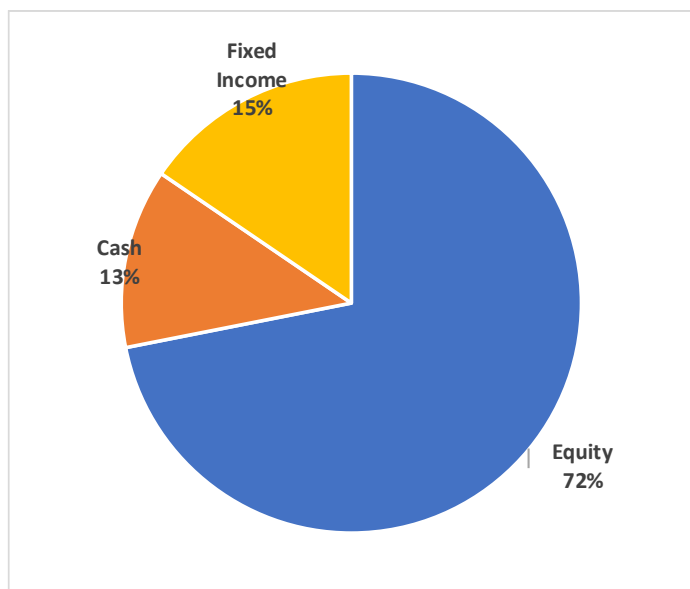
Performance Q4 2025: +3,10%



Performance da partenza: +52,84%



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 30/09/2025 il fondo complessivamente contava 586 titoli azionari e 17 titoli obbligazionari.

* rating al 31/01/23 – Classe Q

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

Commento trimestrale

Nel corso del quarto trimestre dell'anno il fondo ha registrato una performance positiva dello 3,1%. Nel corso del 2025 il fondo ha registrato una performance del 14,5%.

Nel trimestre otto delle tredici nicchie azionarie hanno contribuito positivamente alla performance del fondo, tre sono state negative e due invariate. La nicchia migliore, **"6G Value"**, ha registrato una performance positiva del 14,3%. La nicchia peggiore, **"Champagne"**, ha registrato una perdita dello 4,3%.

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. Rimangono 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 molto 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*, in particolare quelle esposte al cibo alternativo alla carne. La nicchia è **"Meat for Nothing"**. 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. La Nicchia è quella dell'**"AI victims"**. 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.

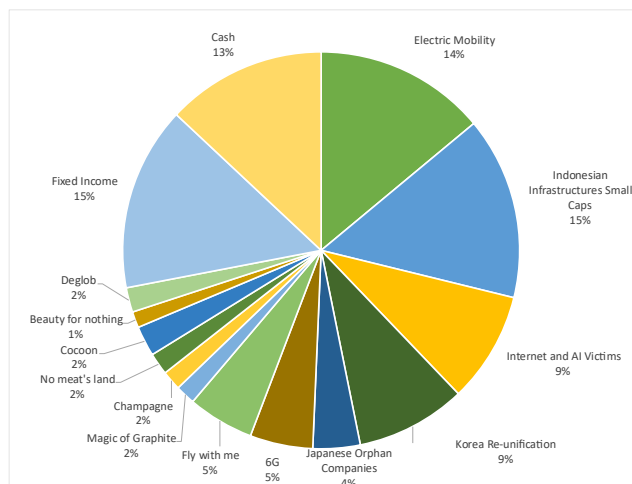
Un'altra area molto interessante dove vediamo grandi opportunità è quella delle *small e micro cap value*. Vi è un numero impressionante di piccole società in giro per il mondo che trattano ben sotto il patrimonio netto tangibile, con situazioni finanziarie floride e rapporto prezzo utile molto depresso. 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. A parte le centinaia di piccole società che abbiamo nelle varie nicchie, abbiamo due nicchie esposte solamente alle small caps: **"Indonesian small caps Infrastructures"** e **"Japanese Orphan Companies"**. Stiamo inoltre per introdurre una nicchia sulle small caps filippine.

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*. Infatti, queste fasi di entusiasmo possono 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.

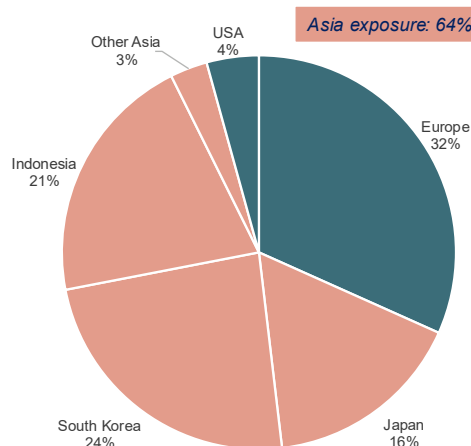
Composizione componente azionaria



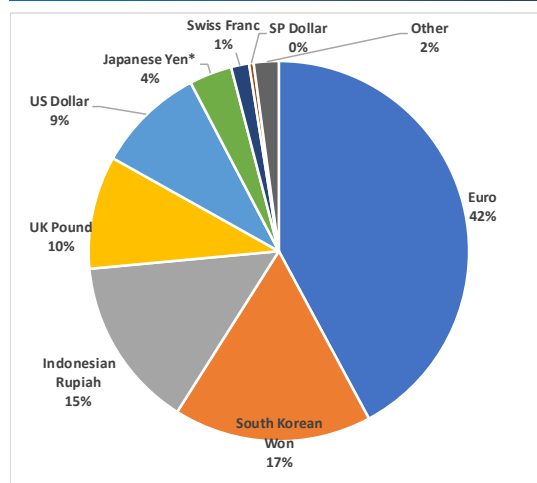
Performance per nicchia – Q4 2025

NICHE	Return
Electric Mobility Value	10.20%
6G Value	14.30%
Internet and AI Victims	5.05%
Indonesian Infrastructure Small Caps	2.93%
Korea Reunification	-0.05%
Japanese Orphan Companies	3.61%
Magic of Graphite	7.12%
Champagne	-4.52%
No meat's land	0.01%
Cocoon	-4.30%
Beauty for nothing	-7.27%
Fly with me	4.24%
Deglob	9.86%

Equity breakdown by geographical exposure

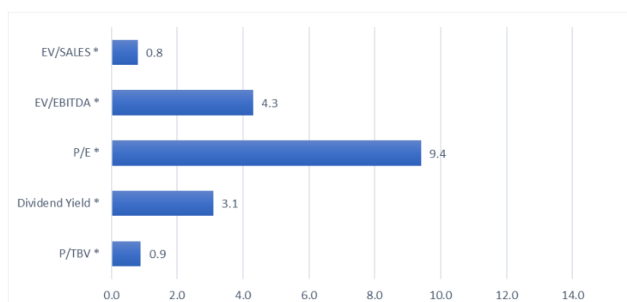


Portfolio breakdown by currency



*net of JPY hedging.

Valutazione componente azionaria



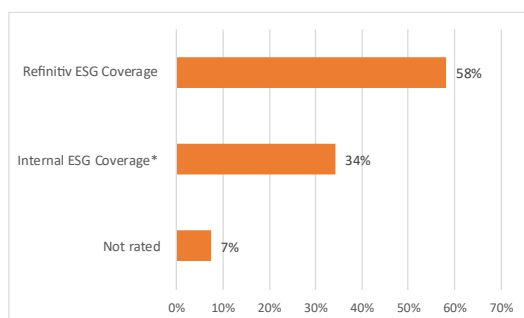
*Last available

Caratteristiche componente obbligazionaria

Coupon	3,35
Yield to Maturity	4,11
Yield to Worst	3,95
Average Life (yrs,) to Maturity	6,01
Effective Duration	4,53

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

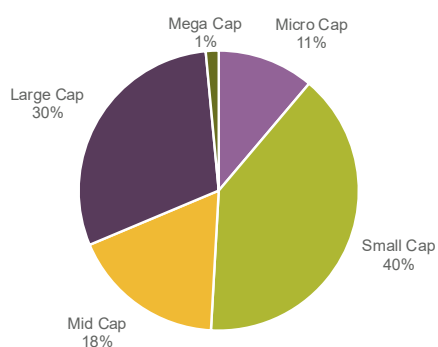
Security	Portfolio	%
Pharus Sicav Elec MobVal Niche B Cap	Electric Mobility	15.8%
NicheJungle ICAV Indonesian Infra Sm Comp Fd I Cap	Indonesian Infrastructures Small Caps	10.1%
NicheJungle ICAV Korea Reunification Fd I Cap	Korea Re-unification	8.5%
NicheJungle ICAV Japanese Orphan Companies Fd I Cap	Japanese Orphan Companies	3.6%
United Kingdom 4.375% 24/31.01.40	Bond	2.3%
US 3.5% Ser BH-2027 25/30.09.27	Bond	1.9%
US 0% T-Bills 25/24.12.26	Bond	1.6%
United Kingdom 4.5% 25/07.03.35	Bond	1.4%
US 4.25% Ser C-2035 25/15.05.35	Bond	1.1%
US 0% T-Bills 25/02.01.26	Bond	1.1%

Equity top holdings

Security	Niche	Sub-Niche	%
Samsung Electronics	6G	Telecom Equipment	0.99%
Panin Financial	Indonesian Infrastructures Small Caps	Insurance	0.96%
Nokia	6G	Telecom Equipment	0.89%
UBS Group	Internet and AI Victims	Financials	0.88%
Maison Pommery & Associes	Champagne	Champagne	0.82%
Societe Generale	Internet and AI Victims	Financials	0.75%
TUI N	Fly with me	Airlines	0.74%
Teijin	Magic of Graphite	Composites	0.70%
BNP Paribas	Internet and AI Victims	Financials	0.67%
Uni-Charm Indonesia	Indonesian Infrastructures Small Caps	Consumer Products	0.64%

* Includes all share classes of the issuer.

Equity Portfolio by Market Cap*



*Mega cap >200 Billion Euro

Large cap 4-200 Billion Euro

Mid cap 900 Million Euro - 4 Billion Euro

Small cap 90 Million Euro - 900 Million Euro

Micro cap <90 Million Euro

Source: Refinitiv, Niche AM



Contents

Electric Mobility Value	6
6G Value	8
Internet 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 14.0%)

Approccio Value su un Tema Growth



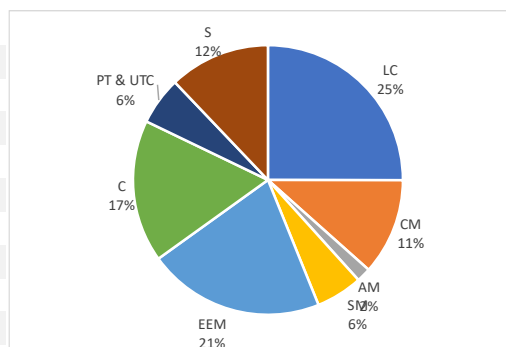
#stocks: 70

Average Market Cap (mln €) 6.257

Median Market Cap (mln €): 1.512

Electric Mobility – segment breakdown

		Asian Niches Fund	EM Niche
Lithium Cells	LC	3.5%	25.0%
Cathode makers	CM	1.6%	11.6%
Anode Makers	AM	0.2%	1.7%
Separators makers	SM	0.8%	5.6%
Electrolytes and Elecfoils	EEM	3.0%	21.2%
Commodities	C	2.4%	17.1%
Power Train & Ultracapacitors	PT & UTC	0.8%	5.7%
Satellites (S)	S	1.7%	12.1%
Total		14.0%	100.0%



Top Holdings

Name	Sub- Niche	Asian Niches Weight	Return Q4
Panasonic Holdings Corp	Lithium Cells (LC)	0.8%	18.7%
Samsung Sdi ord Shs	Lithium Cells (LC)	0.7%	28.2%
Lg Chem Ltd-Pref	Lithium Cells (LC)	0.6%	26.0%
Sumitomo Metal Mining Co Ltd	Cathodes (CM)	0.7%	17.1%
Volkswagen Pref	Satellite Areas (SA)	0.6%	12.6%

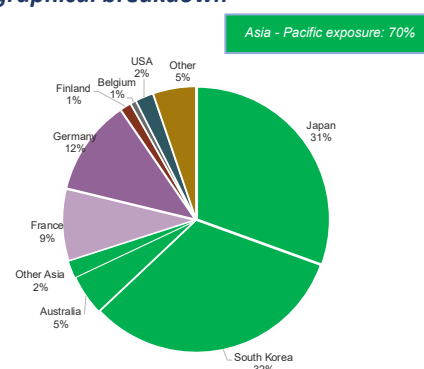
Maggiori incrementi nel trimestre

Name	Weight at 30/09	Weight at 31/12
Vulcan Energy Resources	0.0%	0.1%
Imerys	0.2%	0.3%
Novem Group	0.0%	0.1%

Maggior decrementi nel trimestre

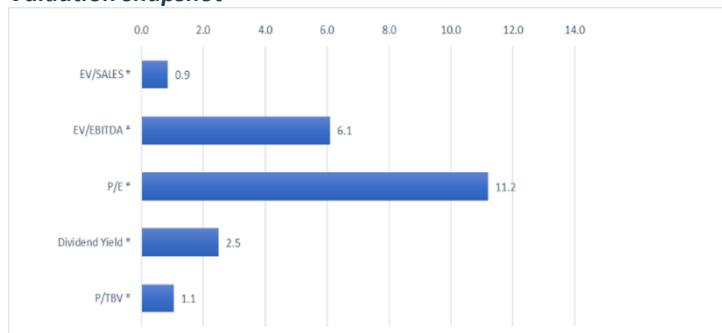
Name	Weight at 30/09	Weight at 31/12	Total Return
Sumitomo Electric Industries	0.3%	0.0%	+188.3%
SNT MOTIV	0.5%	0.3%	+47.1%
Sumitomo Metal Mining	0.8%	0.6%	+57.8%

Geographical breakdown



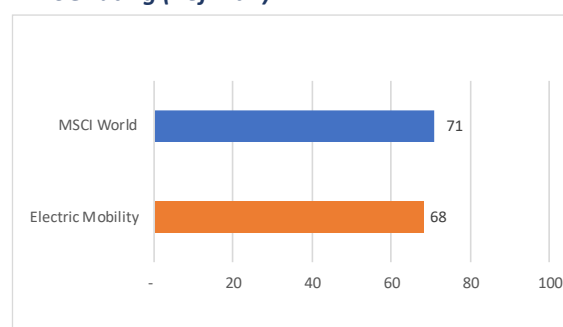
Source: Niche AM

Valuation snapshot



Source : Niche AM, Refinitiv

ESG rating (Refinitiv)



Electric Mobility Value (weight 14.0%)

Approccio Value su un Tema Growth



Commento

La Nicchia ha archiviato il quarto 2025 con un progresso, pari al 10.2%, permettendogli di chiudere l'anno con una performance pari a circa il 21%.

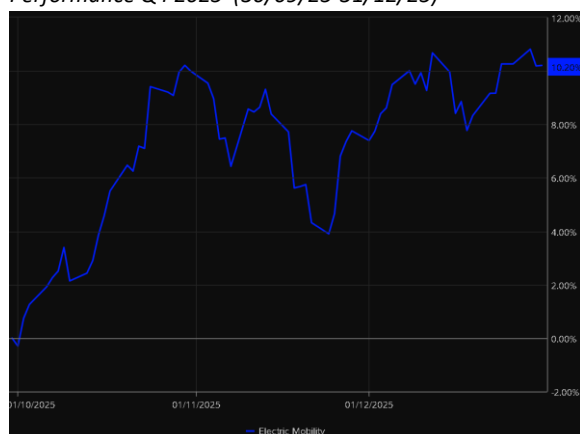
La performance è stata sostenuta dall'andamento positivo di una grossa fetta dei titoli al suo interno. Il contributo maggiore è arrivato nuovamente dalla sotto-Nicchia **Lithium Cells**, grazie ai produttori di batterie LG Chem, Samsung SDI e Panasonic. La fase di forza è stata utilizzata per prendere 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 dalla sotto-Nicchia **Commodities** in cui sono presenti 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.

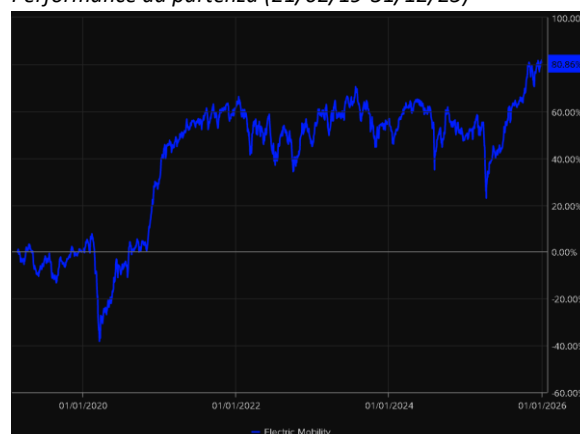
Per il 2025 le aspettative di mercato incorporano una crescita globale delle auto elettriche prossima al 30% a 22 milioni di unità. La crescita è attesa ancora forte nel 2026, sebbene inferiore all'anno che si è chiuso (+20%), in virtù dell'eliminazione dei sussidi negli USA e della parziale riduzione 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.

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



Source: Niche AM, Refinitiv

Performance da partenza (21/02/19-31/12/25)



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 5.1%)

Il prossimo capitolo della rivoluzione di internet



stocks: 14

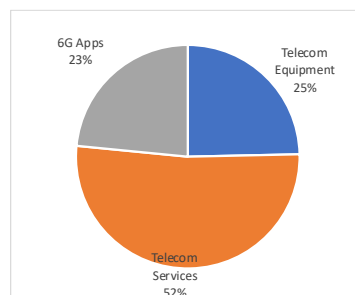
Average Market Cap (mln €) 35.951

Median Market Cap (mln €): 18.873

6G breakdown

	Asian Niche Fund	6G Niche
Telecom Equipment	1.3%	24.7%
Telecom Services	2.6%	51.9%
6G Apps	1.2%	23.4%
Total	5.1%	100.0%

Source: Niche AM



Top Holdings

Name	Sub- Niche	Asian Niche Weight	Return Q4
Samsung Electronics Co Ltd GDR	6G Apps	1.0%	38.1%
Nokia	Telecom Equipment	0.9%	36.6%
Telefon AB LM Ericsson	Telecom Equipment	0.6%	18.9%
Telefonica SA	Telecom Services	0.5%	-20.6%
Vodafone Group Plc	Telecom Services	0.4%	14.9%

Maggior incrementi nel trimestre

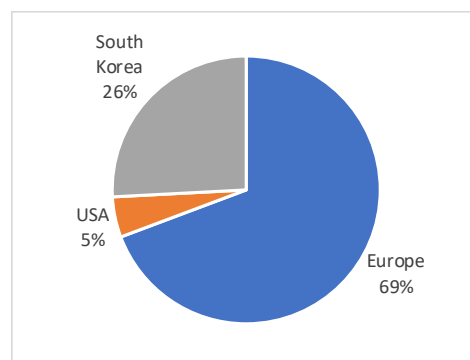
Name	Weight at 30/09	Weight at 31/12
N/A	-	-

Maggior decrementi nel trimestre

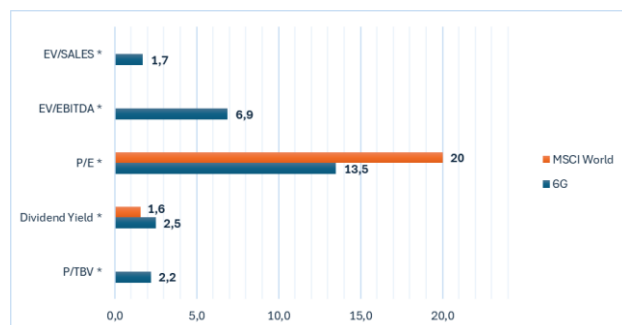
Name	Weight at 30/09	Weight at 31/12	Total Return
Telecom Italia Pref	0.7%	0.3%	+86.2%
Telecom Italia Ord	0.6%	0.2%	+61.8%
Samsung Electronics Pref	0.2%	0.0%	+88.9%

Source : Niche AM, Refinitiv

Geographical breakdown



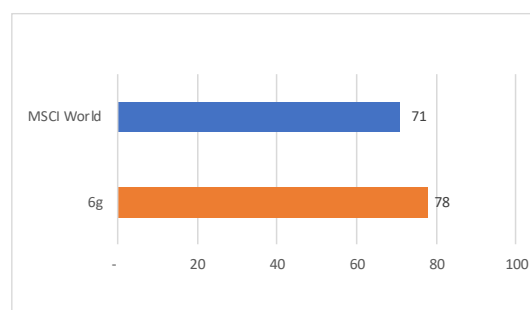
Valuation Snapshot



* Last available

Source: Niche AM, Refinitiv

ESG rating (Refinitiv)



6G Value (weight 5.1%)

Il prossimo capitolo della rivoluzione di internet



Commento

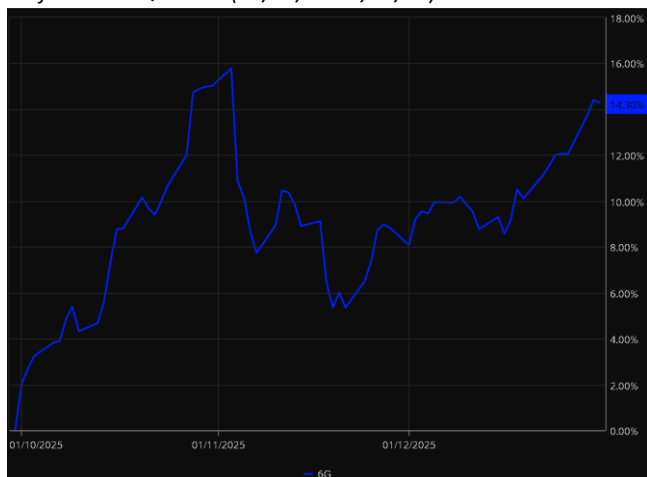
La Nicchia ha realizzato un importante progresso nel corso del trimestre, apprezzandosi del 14.3%, la migliore all'interno del fondo. Nel corso del 2025 la performance è stata la seconda migliore in assoluto, pari a +53.9%.

Il contributo più significativo è arrivato dalla sotto-Nicchia **Telecom Equipment**, grazie soprattutto ad un ulteriore significativo rerating dei produttori di apparecchiature per telecomunicazioni, in particolar modo Samsung Electronics e Nokia, entrambi con rialzi vicini al 40%. Samsung Electronics ha tratto giovamento dal migliorato outlook reddituale, specie per quanto riguarda le 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. Positivo, sebbene minore, anche il contributo di Ericsson, a conferma del mutato sentiment che caratterizza l'industria.

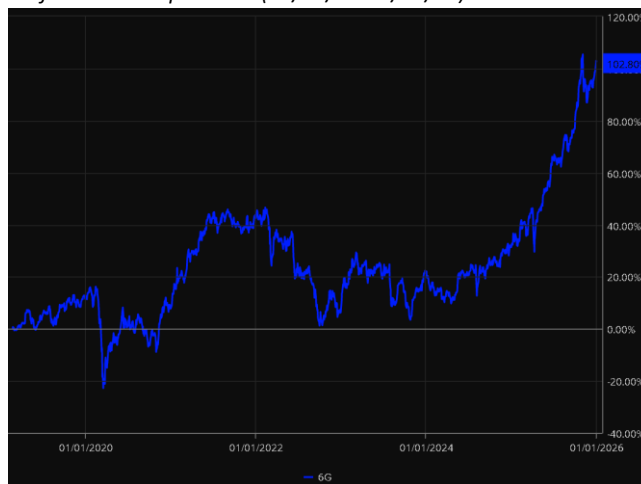
Un apporto positivo è stato poi dato dalla sotto-Nicchia **Telecom Services**, il cui apprezzamento è stato guidato dalla crescente evidenza sulla capacità del settore di rispettare gli obiettivi di miglioramento reddituale, grazie al controllo costi, e di ritornare ad una maggiore generazione di cassa, avendo superato la fase di picco degli investimenti. Tutto questo va associato a stati patrimoniali decisamente solidi, supportando dividendi sostenuti. Per quanto riguarda l'Europa, da segnalare anche due ulteriori potenziali driver: a) l'ulteriore 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, sono state effettuate delle parziali prese di profitto sia nell'ambito della componente hardware (Samsung Elec, Intel), sia in quello degli operatori di telecomunicazioni (Telecom Italia), mantenendo comunque una esposizione ancora significativa. Con riferimento a quest'ultima società, la proposta operazione di conversione di azioni risparmio in ordinarie, annunciata nel mese di dicembre, rappresenta una rilevante mossa di semplificazione della struttura del capitale, migliorandone la liquidità e l'investibilità.

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



Performance da partenza (21/02/19-31/12/25)



Source: Niche AM, Refinitiv

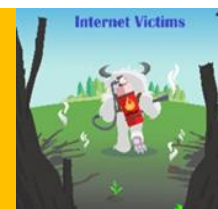
Descrizione della Nicchia

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 and AI Victims (weight 9.5%)

Alla ricerca dei survivors



stocks: 37

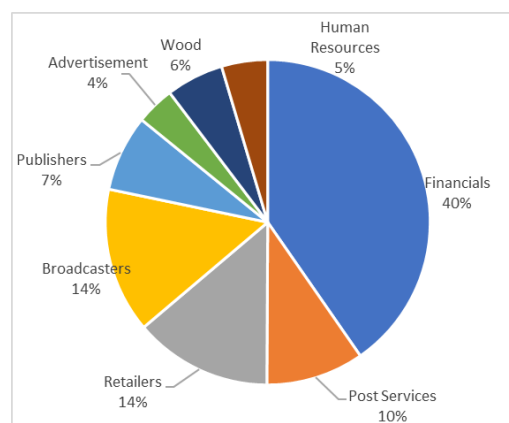
Average Market Cap (mln €) 42.339

Median Market Cap (mln €): 1.830

Internet Victims breakdown

	Asian Niches Fund	Internet Victims Niche
Financials	3.6%	40.3%
Post Services	0.9%	9.7%
Retailers	1.2%	13.7%
Broadcasters	1.3%	14.4%
Publishers	0.7%	7.6%
Advertisement	0.3%	3.8%
Wood	0.5%	5.7%
Human Resources	0.4%	4.6%
Total	9.0%	100.0%

Source: Niche AM



Top Holdings

Name	Sub- Niche	Asian Niches Weight	Return Q4
UBS Group Inc	Financials	0.9%	14.2%
Société Générale SA	Financials	0.7%	21.9%
BNP Paribas SA A	Financials	0.7%	4.5%
Rizzoli Corri Sera Mediagr SpA	Publishers	0.5%	-5.7%
Bpost SA	Post Services	0.5%	-11.7%

Maggior incrementi nel trimestre

Name	Weight at 30/09	Weight at 31/12
Kelly Services	0.0%	0.2%
Manpower	0.0%	0.1%
Sappi	0.0%	0.1%

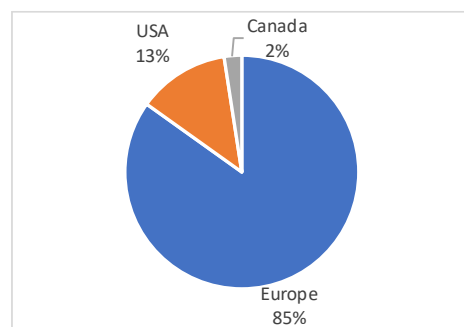
Maggior decrementi nel trimestre

Name	Weight at 30/09	Weight at 31/12	Total Return
UBS Group	1.4%	0.9%	+111.2%**
Societe Generale	1.0%	0.7%	+184.4%

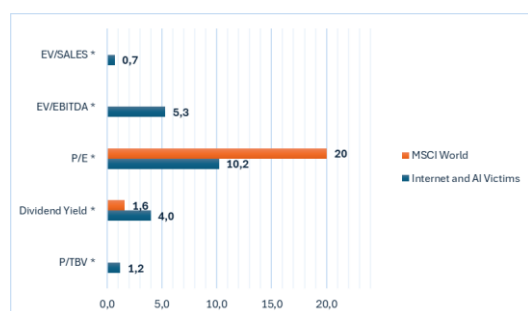
Source: Niche AM, Refinitiv

**Return for the period since merger with Credit Suisse. Return including the cost of Credit Suisse position is +1.8%.

Geographical breakdown



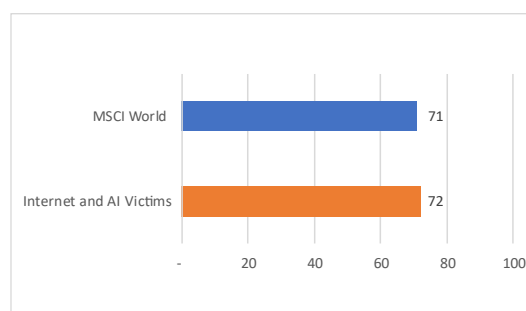
Valuation Snapshot



* Last available

Source: Niche AM, Refinitiv

ESG rating (Refinitiv)



Internet and AI Victims (weight 9.5%)

Alla ricerca dei survivors



Commento

La Nicchia ha chiuso il trimestre con un rialzo pari al 5.1%, che l'ha portata ad archiviare l'anno con un rialzo corposo, pari al 43.8%.

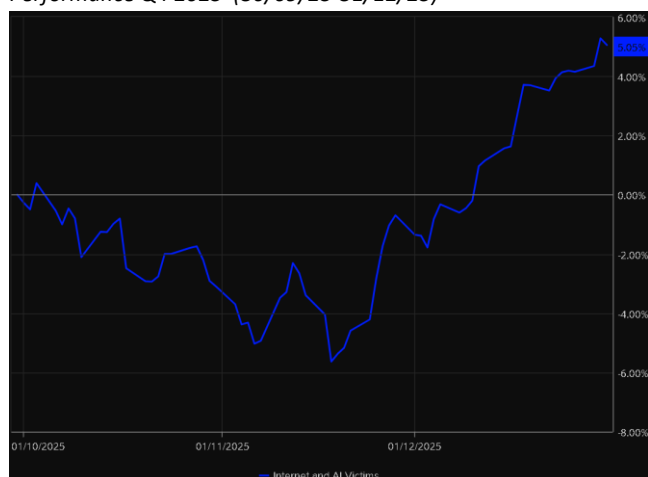
Il miglior contributore in termini di performance è stata la sotto-Nicchia dei **Financials**, supportata dall'ulteriore apprezzamento dei titoli bancari europei, tra cui UBS, BNP e, soprattutto, Société Generale. Quest'ultima sta evidenziando un significativo miglioramento reddituale, che dovrebbe presto 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. La società sembra poi avere anche spazio per restituire capitale in eccesso nei prossimi anni, in misura ampia rispetto al suo valore borsistico.

Il tema del miglioramento reddituale e dei maggiori ritorni agli azionisti non riguarda soltanto Société Generale, ma anche altri gruppi bancari europei in portafoglio. I margini d'interesse sono in salute, grazie alla stabilizzazione dei tassi e all'irripidimento delle curve. E la solida patrimonializzazione del comparto lascia spazio ad un aumento dei dividendi, nonché eventualmente un'ulteriore fase di consolidamento del settore. Questo spiega perché il comparto bancario mantiene un peso significativo all'interno della Sotto-Nicchia, nonostante le ulteriori parziali prese di profitto effettuate nel trimestre.

La sotto-Nicchia **Retailers** ha contribuito anch'essa positivamente per effetto dell'ulteriore apprezzamento del retailer US Macys. Le sotto-Nicchie esposte al settore **media** hanno visto una generale pressione in vendita, sia nell'ambito degli operatori televisivi che quelli editoriali, pur in assenza di un'effettiva revisione al ribasso delle stime di consensus.

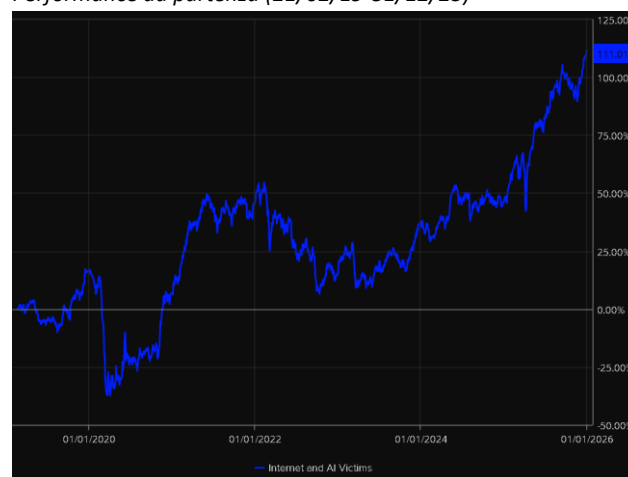
Nel corso del trimestre è stata avviata la creazione una nuova sotto-Nicchia ricadente sotto "le vittime dell'Intelligenza artificiale" che comprende al momento le società attive nella ricerca del personale, ma che in futuro potrà vedere ulteriori settori. Sono state inserite in portafoglio Adecco, Manpower, Kelly Services. Il settore sta risentendo di timori rispetto agli effetti negativi derivanti dall'adozione di sistemi di reclutamento automatizzati basati sull'intelligenza artificiale. Si teme quindi che la redditività dell'industria sia destinata a scendere in maniera sostanziale. E a questo si aggiungono i timori rispetto alla minore domanda di lavoratori, sia nell'ambito interinale che non-interinale, sempre legata all'avvento dell'AI (riduzione del numero di impiegati per mansioni medio/basse). A fronte di questi timori, però, va detto che: le valutazioni sono già estremamente basse e incorporano una crescita negativa a lungo termine; le aziende di staffing stanno rimodulando il loro modello di business verso la componente servizi (ad es. formazione e riqualificazione); le aziende di staffing stanno cercando di valorizzare i loro enormi database, nettamente più specialistici rispetto a quelli delle big tech, in alcuni casi creando loro stessi una piattaforma AI che possa valorizzarli.

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



Source: Niche AM, Refinitiv

Performance da partenza (21/02/19-31/12/25)



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 10.1%)

La nuova India



stocks: 139

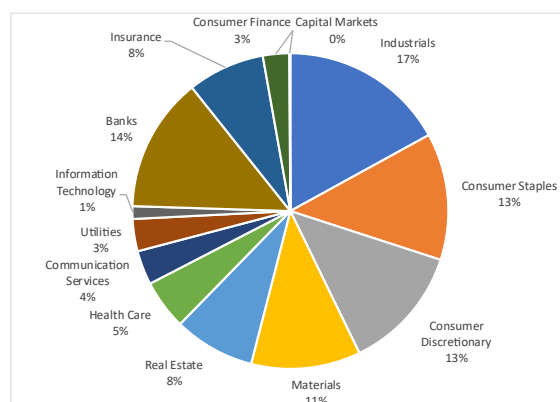
Average Market Cap (mln €): 415

Median Market Cap (mln €): 149

Indonesian Infrastructures Small Caps breakdown

	Asian Niche Fund	Indonesian Infrastructures Small Caps
Industrials	17.0%	1.7%
Consumer Staples	13.0%	1.3%
Consumer Discretionary	12.8%	1.3%
Materials	11.2%	1.1%
Real Estate	8.3%	0.8%
Health Care	5.1%	0.5%
Utilities	3.5%	0.4%
Communication Services	3.3%	0.3%
Information Technology	1.3%	0.1%
Banks	13.8%	1.4%
Insurance	7.9%	0.8%
Consumer Finance	2.7%	0.3%
Capital Markets	0.1%	0.0%
Total	100.0%	10.1%

Source: Niche AM



Top Holdings

Name	Sub- Niche	Asian Niche Weight	Return Q4
Panin Financial Tbk PT	Insurance	1.3%	5.9%
Uni-charm Indonesia Tbk PT	Consumer Staples	1.0%	-13.5%
Asuransi Tugu Pratama Ind Tbk PT	Insurance	0.7%	14.6%
Bank Danamon Indonesia Tbk PT	Real Estate	0.7%	3.1%
Ramayana Lestari Sent (PT) Tbk	Consumer Discretionary	0.4%	3.3%

Maggior incrementi nel trimestre

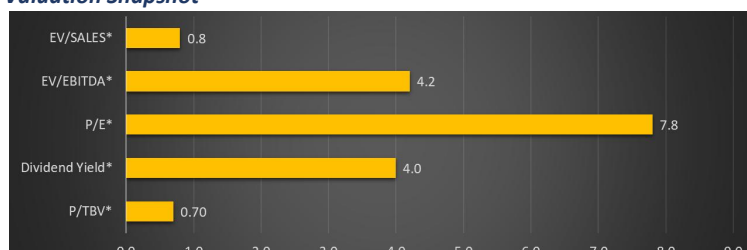
Name	Weight at 30/09	Weight at 31/12
Bank Danamon Indonesia	0.6%	2.8%
Panin Financial	5.5%	5.9%
Uni-Charm Indonesia	3.8%	4.1%

Maggior decrementi nel trimestre

Name	Weight at 30/09	Weight at 31/12	Total Return
First Pacific	0.2%	0.08%	+126.9%
XLSMART Telecom S	0.10%	0.02%	+87.1%
Trimegah Bangun Persada	0.12%	0.06%	+78.5%

Source: Niche AM, Refinitiv

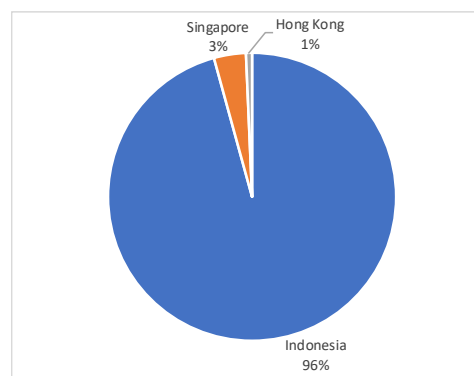
Valuation Snapshot



* Last available

Source: Niche AM, Refinitiv

Geographical breakdown



Source: Niche AM

Indonesian Infrastructure Small Caps

(weight 10.1%)

La nuova India



Commento

La Nicchia ha terminato il quarto trimestre con un progresso pari al 2,93%, grazie al quale chiude l'anno 2025 con un rialzo pari al 2.10%.

Il trimestre ha evidenziato una certa volatilità, con una partenza negativa seguita da un recupero nella fase finale, supportata dal ritorno di investitori esteri. Un elemento che ha supportato il sentiment è stata l'evidenza che la nomina del nuovo ministro delle finanze Purbaya si è effettivamente tradotta in politiche maggiormente supportive alla crescita. L'azione del Governo attraverso piani di stimo indirizzati sulla classe media e iniezione di liquidità nel sistema bancario, associata all'abbassamento dei tassi da parte della Banca Centrale, dovrebbero supportare un'accelerazione nella ripresa dell'economia domestica nel 2026.

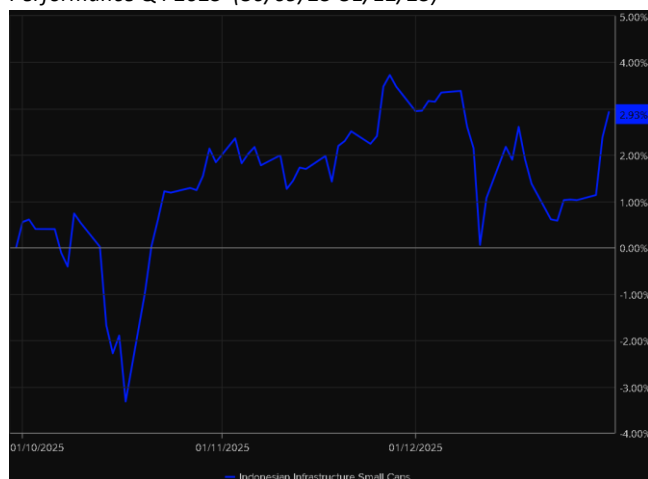
In particolare modo, gli ultimi dati mostrano come la politica di trasmissione stia iniziando ad acquisire efficacia, finalmente con una crescita del credito che si avvicina alla parte alta del range previsto dalla Banca Centrale (8-11%).

Il PIL è quindi atteso in accelerazione, e sembrano esserci spazi per sorprese positive rispetto alle attuali previsioni di consensus, con ripercussioni positive attese soprattutto sul settore real estate, costruzioni e consumer staples.

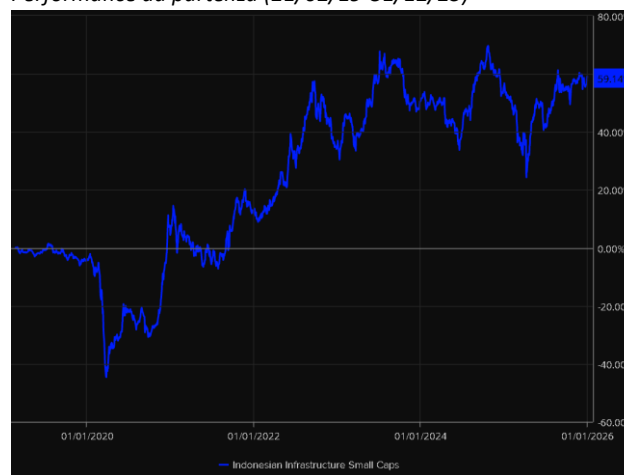
La Banca Centrale ha confermato intenzione di dare stabilità alla valuta, ma resta probabile un ulteriore abbassamento dei tassi anche considerato il livello di modesta inflazione

Il portafoglio della Nicchia continua a trattare soltanto a 0,7 volte il patrimonio netto tangibile e a circa 8 volte gli utili. Rispetto alla vicina India, presenta uno sconto superiore al 60%, nonostante le sue migliori qualità in termini di equità sociale, ricchezza pro capite, coesione politica e solidità finanziaria. Il rapporto rischio/rendimento relativo all'investimento sulle small cap indonesiane resta pertanto molto interessante.

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



Performance da partenza (21/02/19-31/12/25)



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 3.6%)

Un'anomalia che non durerà



stocks: 138

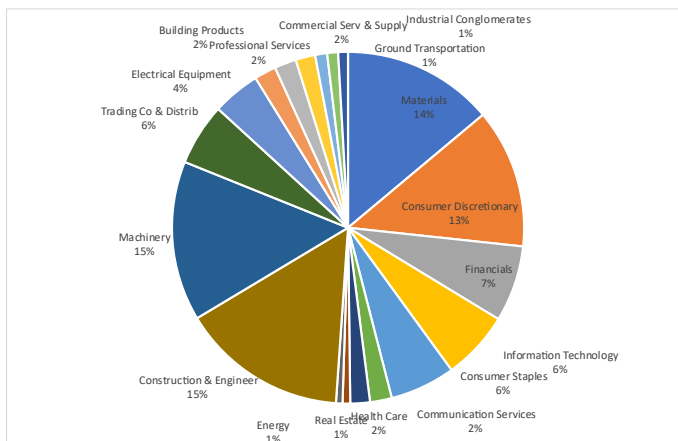
Average Market Cap (mln €) 259

Median Market Cap (mln €): 161

Japanese Orphan Companies breakdown

	Fund	JOC Niche
Materials	13.9%	0.5%
Consumer Discretionary	12.8%	0.5%
Financials	7.0%	0.3%
Information Technology	6.3%	0.2%
Consumer Staples	6.0%	0.2%
Communication Services	2.0%	0.1%
Health Care	1.8%	0.1%
Real Estate	0.7%	0.0%
Energy	0.6%	0.0%
Construction & Engineer	15.3%	0.6%
Machinery	14.7%	0.5%
Trading Co & Distrib	5.7%	0.2%
Electrical Equipment	4.4%	0.2%
Building Products	2.0%	0.1%
Professional Services	2.0%	0.1%
Commercial Serv & Supply	1.8%	0.1%
Ground Transportation	1.1%	0.0%
Industrial Conglomerates	1.0%	0.0%
Marine Transportation	0.9%	0.0%
Total	100.0%	3.6%

Source: Niche AM



Top Holdings

Name	Sub- Niche	Asian Niches Weight	Return Q4
Heian Ceremony Serv Co Ltd	Funerary Services	0.2%	-10.2%
Zenitaka Corp	Costructions	0.2%	16.3%
Asahi Broadcasting Gr Hgs Corp	Film Production	0.2%	1.3%
Human Holdings Co Ltd	Employment services	0.2%	-12.6%
Endo Manufacturing Co Ltd	Recreational	0.1%	-16.7%

Maggior incrementi nel trimestre

Name	Weight at 30/09	Weight at 31/12
Watts	0.00%	0.02%
Chofu Seisakusho	0.00%	0.02%
Chubu Steel Plate	0.00%	0.01%

Maggior decrementi nel trimestre

Name	Weight at 30/09	Weight at 31/12	Total Return
Sanyo Engineering & Construction	0.1%	0.0%	+17.7%
Teikoku Sen-I	0.1%	0.0%	+121.6%
Enplas	0.1%	0.0%	+131.9%

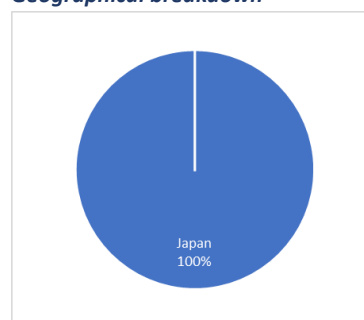
Valuation Snapshot

EV/SALES *	EV/Sales approx. zero
EV/EBITDA *	EV/EBITDA approx. zero
PE *	10.5
Div Yield % *	2.9
P/TBV *	0.68
Net Cash* / Market Cap	98%

* Last available

Source: Niche AM, Refinitiv

Geographical breakdown



Japanese Orphan Companies (weight 3.6%)

Un'anomalia che non durerà



Commento

La Nicchia ha chiuso il trimestre con un progresso pari al 3.61%, portandola a realizzare nel corso del 2025 una crescita del 28.8%, la quarta più elevata all'interno del fondo.

L'andamento è stato guidato da risultati aziendali generalmente positivi e da sviluppi politici interni, in merito alle elezioni anticipate indette dalla nuova Prima Ministra Sanae Takaichi, il cui espansivo programma politico – pari a circa il 3% del PIL nominale – dovrebbe supportare sia i consumi interni (iniziative per mitigare inflazione per le famiglie), sia gli investimenti tecnologici.

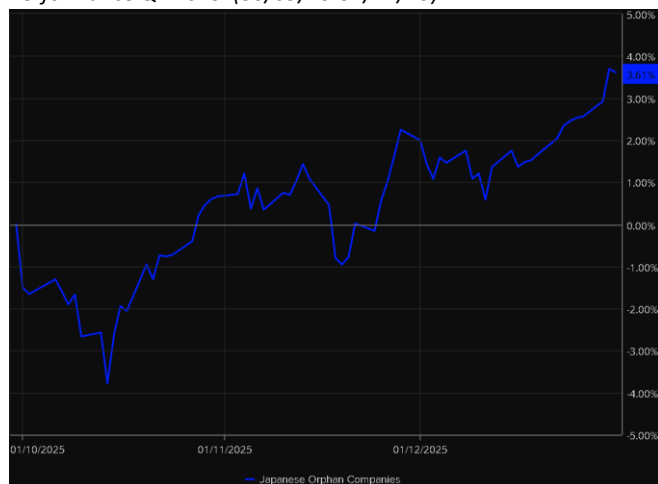
A prescindere dall'esito elettorale, il 2026 dovrebbe far segnare un consolidamento dell'inflazione, sostenuto dall'attenuazione dei prezzi dei generi alimentari. Si potrebbe assistere al ritorno di un aumento dei salari reali, alimentando le possibilità che l'inflazione permanga sostenuta e che la crescita autonoma della domanda interna possa autoalimentarsi.

Per quanto riguarda le riforme, un ulteriore catalyst è rappresentato dalla revisione del Corporate Governance Code, che stimolerà le aziende a ripensare all'allocazione di liquidità e a rafforzare la responsabilità. Questo potrebbe stimolare maggiori ritorni di capitale (buyback) e attività M&A.

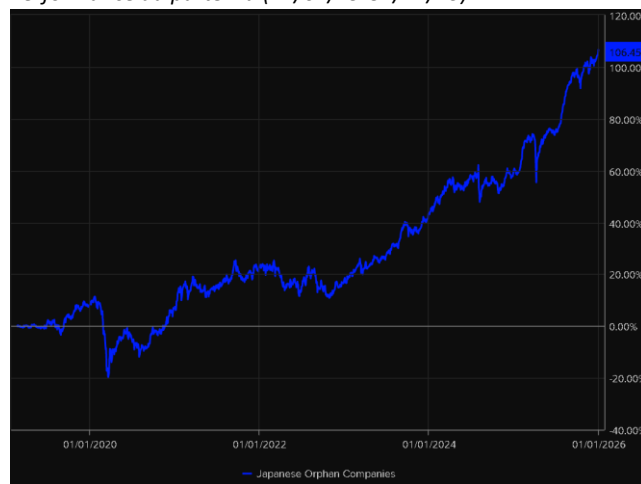
Le Orphan Companies in portafoglio si caratterizzano per una significativa esposizione all'economia interna, più che non sull'export, e pertanto dovrebbero trarre vantaggio da questi elementi supportivi.

A dispetto della positiva performance, gli attuali livelli valutativi della Nicchia restano modesti in termini assoluti: il portafoglio tratta in media intorno a 0,7 volte il patrimonio netto tangibile, in un contesto di accelerazione delle riforme aziendali, che hanno ancora ampio margine per la creazione di valore per gli azionisti. Senza contare gli effetti positivi derivanti dalla citata transizione verso un'economia inflazionistica di cui il Paese ha dimenticato l'esistenza negli ultimi decenni.

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



Performance da partenza (21/02/19-31/12/25)



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 8.5%)

Una opzione gratis su un mercato già attraente



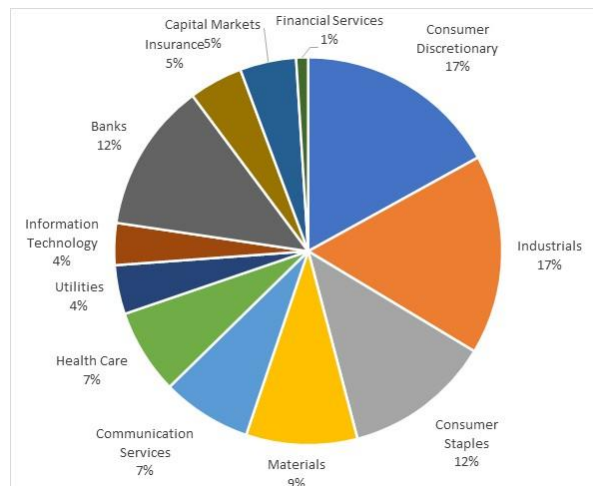
stocks: 113

Average Market Cap (mln €) 1.865

Median Market Cap (mln €): 218

Korea Reunification breakdown

	Asian Niches Fund	Korea Reunification Niche
Consumer Discretionary	17.0%	1.4%
Industrials	16.7%	1.4%
Consumer Staples	12.3%	1.0%
Materials	9.3%	0.8%
Communication Services	7.5%	0.6%
Health Care	7.1%	0.6%
Utilities	4.1%	0.3%
Information Technology	3.5%	0.3%
Banks	12.5%	1.1%
Insurance	4.5%	0.4%
Capital Markets	4.7%	0.4%
Financial Services	1.0%	0.1%
Total	100.0%	8.5%



Source: Niche AM

Top Holdings

Name	Sub- Niche	Asian Niches Weight	Return Q4
Shinhan Financial Group	Banks	0.5%	6.4%
HS Ad Inc	Communication Services	0.4%	-4.0%
Hwacheon Machine Tool Co Ltd	Industrials	0.4%	8.0%
SNT Holdings Co Ltd	Industrials	0.2%	-27.4%
CJ Logistics Corp Reg	Industrials	0.1%	9.5%

Maggior incrementi nel trimestre

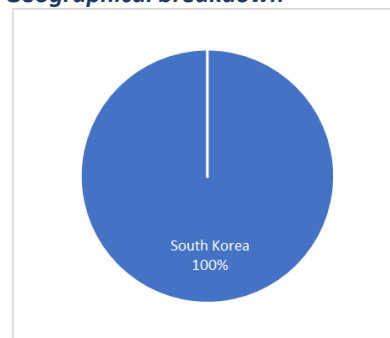
Name	Weight at 30/09	Weight at 31/12
Lotte Rental	0.0%	0.1%
Value Added Technologies	0.0%	0.1%
CJ Logistics	0.0%	0.1%

Maggior decrementi nel trimestre

Name	Weight at 30/09	Weight at 31/12	Total Return
Hyosung	0.07%	0.00%	+66.4%
Youngone	0.13%	0.10%	+135.0%
Korea Electric Power	0.05%	0.04%	+95.3%

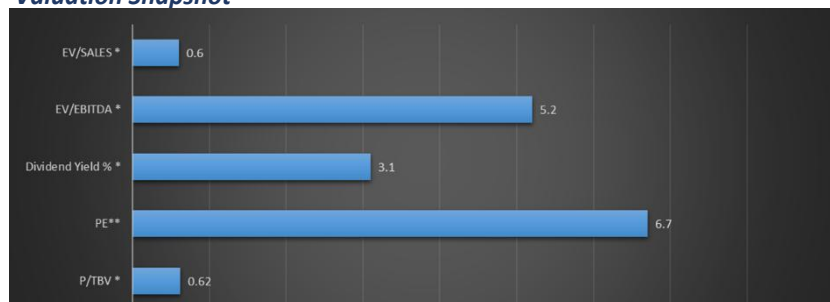
Source: Niche AM, Refinitiv

Geographical breakdown



Source: Niche AM

Valuation Snapshot



* Last available

Source: Niche AM, Refinitiv

Korea Reunification (weight 8.5%)

Una opzione gratis su un mercato già attraente



Commento

La Nicchia ha terminato il quarto trimestre sostanzialmente sugli stessi valori di quello precedente (-0.05%). Il 2025 si chiude pertanto con un progresso pari al 22.5%, maturato essenzialmente nel secondo trimestre.

La performance fatta registrare dalla Nicchia è risultata nettamente inferiore a quella fatta registrare dagli indici azionari coreani che hanno beneficiato dell'entusiasmo sui titoli AI e sugli esportatori, fortemente concentrato su titoli a larghissima capitalizzazione.

L'universo azionario domestico, che rappresenta il focus della Nicchia, risulta decisamente sottorappresentato nell'indice principale, ed ha risentito di un recupero graduale, finora modesto dei consumi interni.

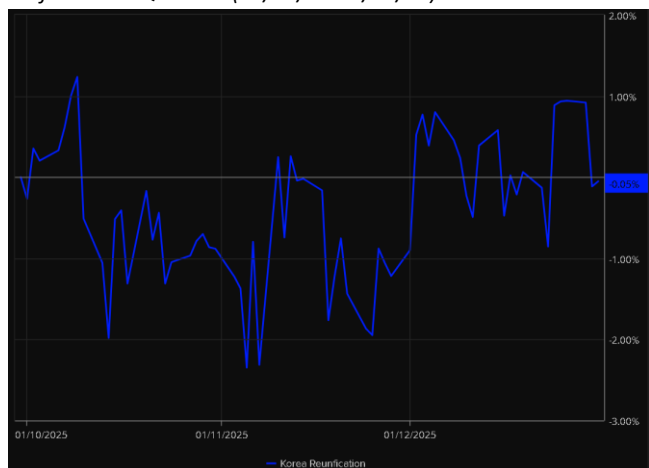
Il 2026, però, dovrebbe rappresentare l'anno della svolta, per effetto delle condizioni finanziarie più favorevoli, con il pieno dispiegarsi degli effetti positivi dai tagli dei tassi d'interesse da parte della Banca Centrale, e delle politiche di sostegno del governo.

Si prevede infatti che i consumi privati potranno accelerare al 2% nel 2026, rispetto a un tasso di crescita leggermente superiore all'1% nel 2025. La ripresa dei consumi delle famiglie potrebbe essere ulteriormente sostenuta dal forte rialzo dei mercati azionari, data la significativa quota della popolazione attiva sul mercato borsistico (circa 30%). Il mercato delle costruzioni è atteso toccare i minimi nella prima parte dell'anno e recuperare progressivamente, supportando la crescita del GDP.

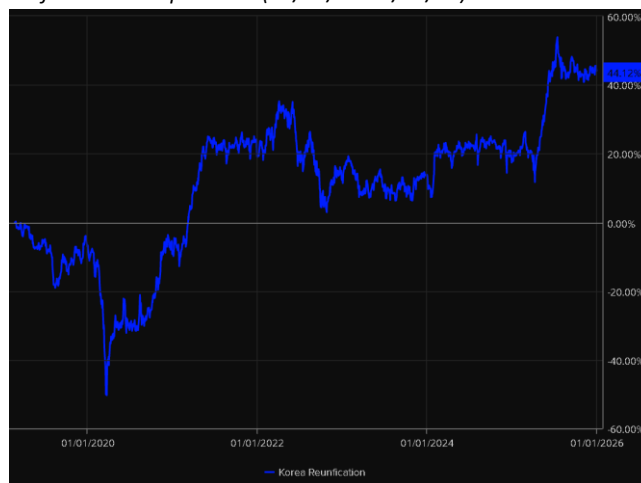
Il governo è poi atteso confermare un atteggiamento volto a supportare la ripresa domestica sia dal punto di vista fiscale. Al riguardo, l'introduzione degli incentivi fiscali riguardanti i dividendi dovrebbe favorire un significativo aumento del ritorno di capitale, tanto più considerata la crescente adozione delle società quotate al programma "Value-up". Infine, a meno di particolare volatilità della valuta o di prezzi immobiliari dell'area di Seoul in tensione, la Banca Centrale potrebbe effettuare un ulteriore abbassamento dei tassi, che darebbe ulteriore respiro al mercato immobiliare.

Il portafoglio della Nicchia presenta metriche valutative che rappresentano a tutti gli effetti un'anomalia: 0,6 volte il patrimonio netto tangibile e a 6,5 volte gli utili. La ripresa dei consumi interni e gli altri elementi precedentemente indicati dovrebbero favorirne la riscoperta.

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



Performance da partenza (21/02/19-31/12/25)



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 1.6%)

Ready to sparkle



stocks: 3

Average Market Cap (mln €) 276

Median Market Cap (mln €): 240

Champagne breakdown

	Asian Niches Fund	Neglected Luxury Niche
Champagne	1.6%	100.0%
Total	1.6%	100.0%



Source: Niche AM

Top Holdings

Name	Sub- Niche	Asian Niches Weight	Return Q4
Vranken-Pommery Monopole	Champagne	0.8%	-6.6%
Lanson BCC SA	Champagne	0.4%	-5.9%
Laurent Perrier	Champagne	0.3%	1.8%

Maggior incrementi nel trimestre

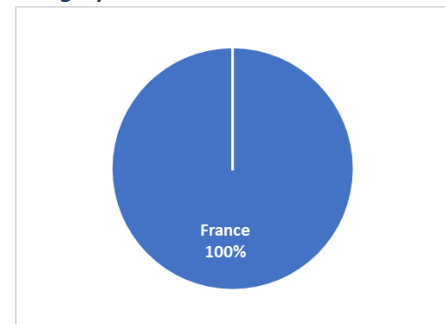
Name	Weight at 30/09	Weight at 31/12
N/A	-	-

Maggior decrementi nel trimestre

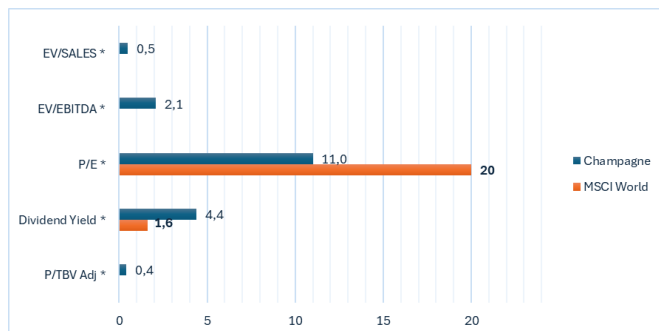
Name	Weight at 30/09	Weight at 31/12	Total Return
N/A	-	-	-

Source: Niche AM

Geographical breakdown



Valuation Snapshot



* Last available

Source: Niche AM, Refinitiv

Champagne (weight 1.6%)

Ready to sparkle



Commento

La Nicchia ha archiviato l'ultimo trimestre con una performance pari a -4.52%. L'anno è pertanto terminato l'anno con una flessione dell'8,3%, l'unica negativa tra le tredici nicchie azionarie presenti nel fondo.

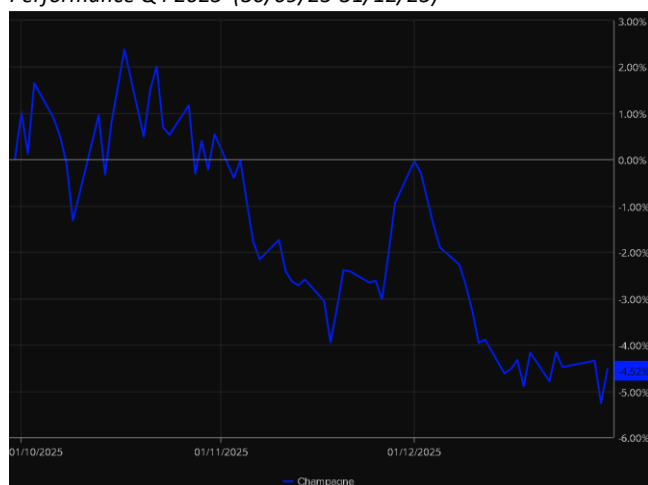
Il motivo della performance insoddisfacente è imputabile alla dinamica negativa del mercato di riferimento, che ha mostrato nel 2025 un ulteriore calo dei volumi del 2% a 266 milioni di bottiglie, dopo la flessione del 9% registrata nel 2024. La diminuzione è stata maggiormente marcata in Francia (-3.6%), che rappresenta circa il 40% del mercato, su cui ha influito l'erosione del potere d'acquisto della classe media che ha favorito un parziale switch verso l'offerta di vini italiani a minor costo.

I mercati internazionali hanno evidenziato un modesto calo a volumi (-0.8%), condizionati indubbiamente dalle tensioni geopolitiche, in primis i dazi verso l'importante mercato statunitense (15%), oltre che i minori volumi di vendita in Gran Bretagna, altro importante mercato.

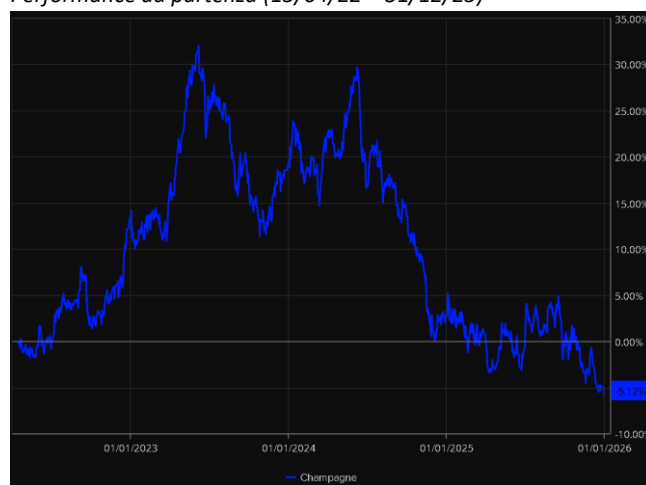
In attesa dei risultati 2025 delle aziende in portafoglio, non si può non evidenziare che i volumi siano scesi di quasi il 20% rispetto al 2022 e che il problema rispetto all'eccesso di inventario accumulato nella fase post-Covid sia ormai venuto meno. Ci si trova presumibilmente nella fase di minimo del ciclo.

Indubbiamente il già citato problema di *affordability* per il segmento mass market nei Paesi Sviluppati resta, ma a fronte di ciò restano significativi gli spazi di diffusione dello champagne in diverse aree geografiche, soprattutto nei paesi asiatici come Corea e Giappone. E infine non si può non notare come, da un punto di vista valutativo, la Nicchia Champagne tratti su livelli estremamente modesti considerato il supporto patrimoniale estremamente generoso (terreni, cantine e scorte di vino). In media, la Nicchia quota a 0.4 volte il patrimonio netto tangibile rettificato per il valore del magazzino. Se si rettifica l'Enterprise Value per tenere conto del magazzino, l'EV/EBITDA della Nicchia è prossimo a 2 volte. Il rapporto rischio-rendimento continua ad essere molto interessante, anche in assenza di segnali di miglioramento delle vendite.

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



Performance da partenza (15/04/22 – 31/12/25)



Source: Niche AM, Refinitiv

Descrizione della Nicchia

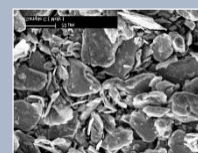
Il 2021 è stato un anno particolarmente positivo per l'industria dello champagne. La domanda è aumentata nonostante il persistente impatto delle restrizioni Covid. Sono state vendute oltre 320 milioni di bottiglie (+32%, recuperando le perdite della Covid dell'anno precedente). Nonostante la guerra in 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: 6

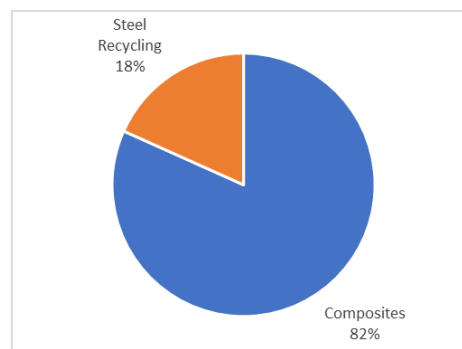
Average Market Cap (mln €): 2.989

Median Market Cap (mln €): 1.001

The Magic of Graphite breakdown

	Asian Niche Fund	The Magic of Graphite Niche
Composites	1.3%	81.7%
Steel Recycling	0.3%	18.3%
Total	1.6%	100.0%

Source: Niche AM



Top Holdings

Name	Sub- Niche	Asian Niche Weight	Return Q4
Teijin Ltd	Composites	0.7%	1.7%
Syrah Resources Ltd	Composites	0.3%	27.5%
Imerys SA	Composites	0.2%	6.7%
Toray Industries Inc	Composites	0.2%	1.9%
GrafTech International Ltd	Steel Recycling	0.1%	20.9%

Maggior incrementi nel trimestre

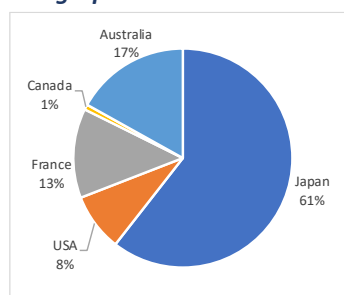
Name	Weight at 30/09	Weight at 31/12
Syrah Resources	0.2%	0.3%

Maggior decrementi nel trimestre

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

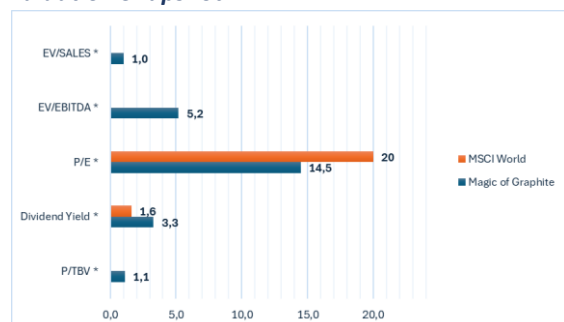
Source: Niche AM

Geographical breakdown



Source: Niche AM

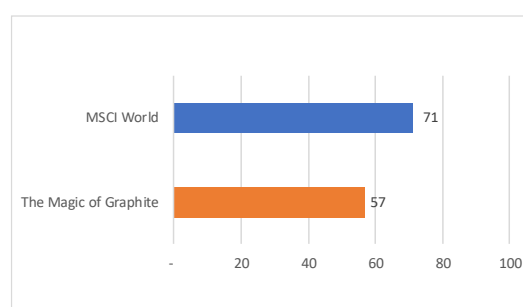
Valuation Snapshot



* Last available

Source: Niche AM, Refinitiv

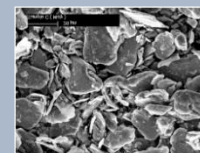
ESG rating (Refinitiv)



The Magic of Graphite:

Carbon fibre & steel recycling (weight 1.6%)

Il meglio deve ancora arrivare



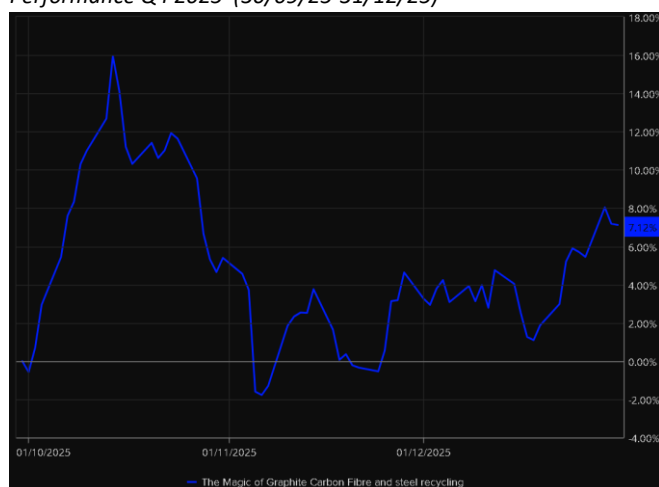
Commento

Il quarto trimestre della Nicchia si è chiuso con un rialzo pari al 7.1%, che gli ha consentito di chiudere il 2025 con un progresso pari allo 0.95%. Tutti i titoli presenti all'interno della Nicchia hanno realizzato andamenti positivi, un apporto equamente positivo è arrivato dalle due sotto-nicchie presenti al suo interno, ovvero Riciclo dell'acciaio e Materiali Compositi.

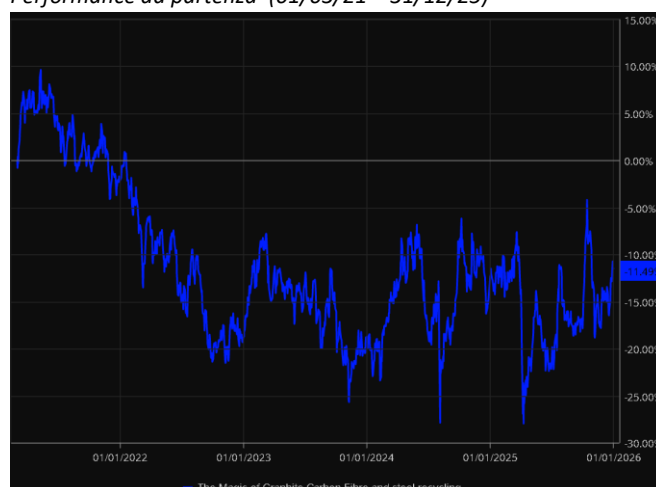
Per quanto riguarda i **Materiali Compositi**, il sentiment è stato supportato da crescenti segnali di recupero della domanda di fibre di carbonio per il settore aereo; sono stati ancora limitati, invece, i segnali di recupero della fibra di carbonio per il settore automotive. Il principale contributore della sotto-Nicchia è stato Syrah, che genera però solo una parte minore dei propri ricavi dalla vendita di grafite per i materiali compositi (*coarse flakes*). Il grosso della produzione di grafite naturale è indirizzato infatti alla produzione di anodi per auto elettriche. La performance borsistica positiva è dipesa dal ritorno alla piena attività della propria miniera in Mozambico, con confortanti risultati in termini di produzione e di estrazione della grafite. L'impianto era stato soggetto a chiusura per circa sei mesi a causa di disordini legati alle elezioni locali. Questa società dovrebbe beneficiare del fatto di essere uno dei pochissimi produttori di grafite non cinese, che dominano attualmente il mercato, ma cui è stato precluso l'accesso al mercato statunitense.

Relativamente alla sotto-Nicchia del **Riciclo dell'acciaio**, invece, i titoli attivi nella produzione di elettrodi in grafite utilizzati per la produzione di acciaio nei forni elettrici hanno registrato andamenti positivi sebbene lo scenario competitivo resti particolarmente ostico. L'agguerrita competizione da parte dei produttori cinesi e indiani sta continuando a deprimere i prezzi di vendita degli elettrodi, non permettendo ai produttori di alzare i prezzi per far fronte all'aggravio di costi e di raggiungere una sufficiente redditività. Le valutazioni dei titoli sembrano riflettere questa limitata visibilità.

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



Performance da partenza (01/03/21 – 31/12/25)



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 2.5%)

Case di cura e cliniche



stocks: 16

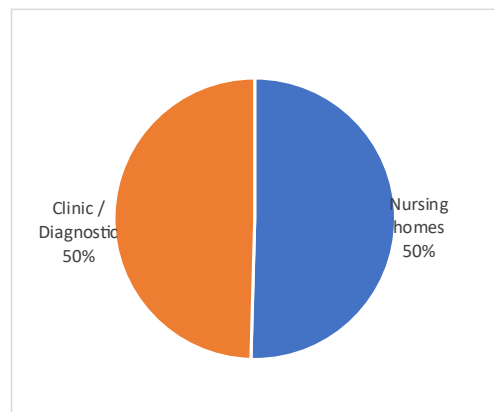
Average Market Cap (mln €): 434

Median Market Cap (mln €): 164

Cocoon breakdown

	Asian Niches Fund	Cocoon Niche
Nursing homes	1.3%	50.4%
Clinic / Diagnostic	1.2%	49.6%
Total	2.5%	100.0%

Source: Niche AM



Top Holdings

Name	Sub- Niche	Asian Niches Weight	Return Q4
Emeis SA	Nursing homes	0.4%	-2.9%
Dai Han Pharm Co Ltd	Clinic / Diagnostic	0.2%	-8.0%
Clariane SE	Nursing homes	0.2%	-16.9%
Humana AB	Nursing homes	0.2%	23.5%
Prodia Widyahusada Tbk	Clinic / Diagnostic	0.2%	-13.8%

Maggior incrementi nel trimestre

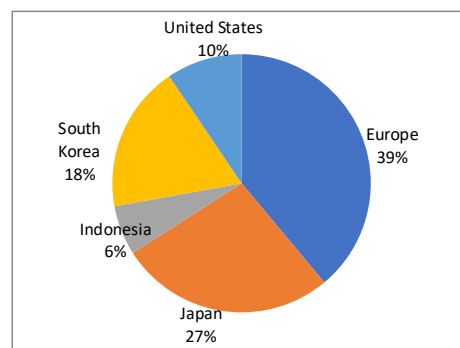
Name	Weight at 30/09	Weight at 31/12
Baxter International	0.0%	0.1%

Maggior decrementi nel trimestre

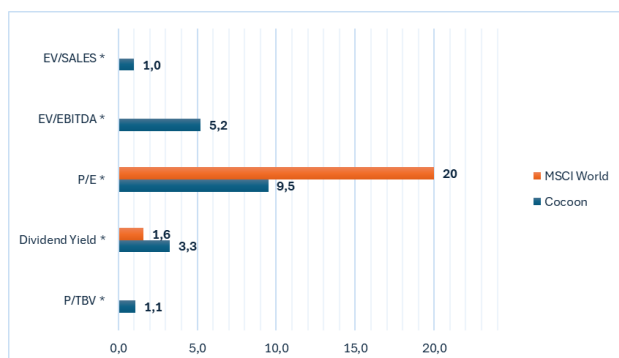
Name	Weight at 30/09	Weight at 31/12	Total Return
N/A			

Source: Niche AM

Geographical breakdown



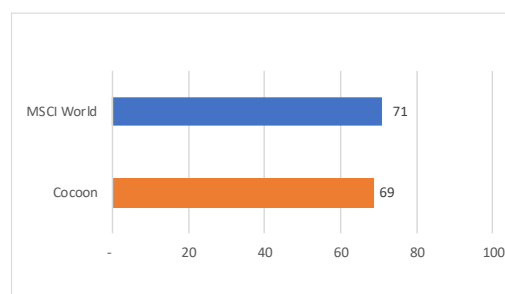
Valuation Snapshot



* Last available

Source: Niche AM, Refinitiv

ESG rating (Refinitiv)



Cocoon (weight 2.5%)

Case di cura e cliniche



Commento

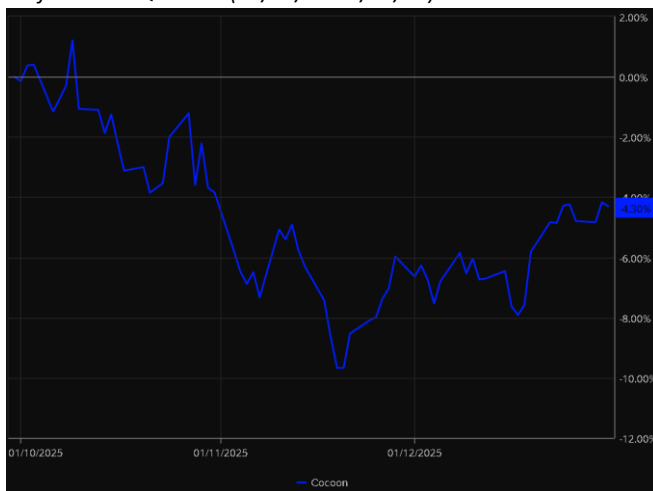
Nel corso del quarto trimestre la Nicchia ha realizzato una flessione del 4.3%, nonostante la quale ha terminato l'anno con un buon progresso pari al 25.5%.

I motivi alla base della debolezza sono da ascrivere sia alla sotto-Nicchia Case di Riposo, sia a quella Cliniche/diagnostica, sebbene a fronte di dispersione di performance all'interno di entrambe.

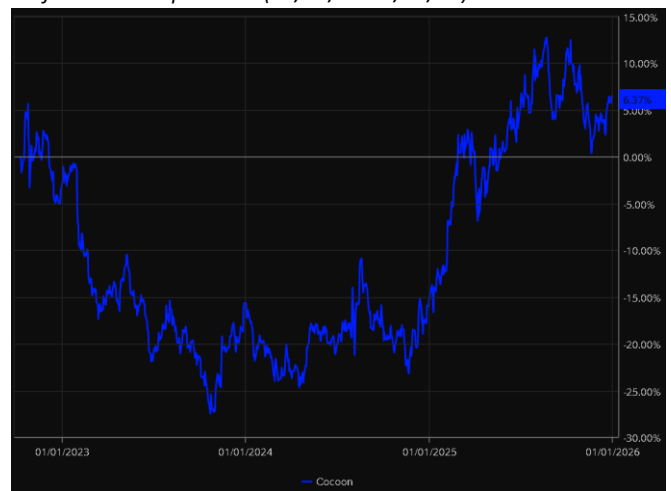
Nell'ambito delle **Case di Riposo**, ci sono state prese di profitto su Emeis e Clariane, che avevano realizzato un forte rerating nel corso dei trimestri precedenti, sulla conferma dell'accresciuta visibilità sul loro percorso di turnaround. Ha sofferto specialmente Clariane a seguito di indicazioni di crescita reddituali nella parte bassa del range precedentemente indicato, per effetto di un rallentamento nei benefici attesi dal piano di taglio costi, che il management prevede possa comunque pienamente manifestarsi nel 2026. Queste flessioni non sono state sufficientemente compensate dalla buona performance della società svedese Humana, sostenuto dalla migliorata redditività, in particolare modo in Finlandia, che permette ora al management di focalizzarsi sulla pipeline di crescita. Questo gruppo si distingue inoltre per aver adottato un virtuoso piano in termini di sostenibilità di medio e lungo periodo (approvazione ad ottobre degli obiettivi ambientali da parte di *Science Based Target*).

All'interno della sotto-Nicchia **cliniche/diagnostica**, il peggiore contributore è stata 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. In termini positivi, invece, da segnalare la buona performance di 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, con una serie di contratti importanti in nuove geografie, specialmente in Asia. A questo si è aggiunta la notizia in merito al piano di rifinanziamento che permette di gestire al meglio le esigenze del buon portafoglio ordini.

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



Performance da partenza (10/10/22-31/12/25)



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 1.3%)

Cosmetics and ingredients



stocks: 10

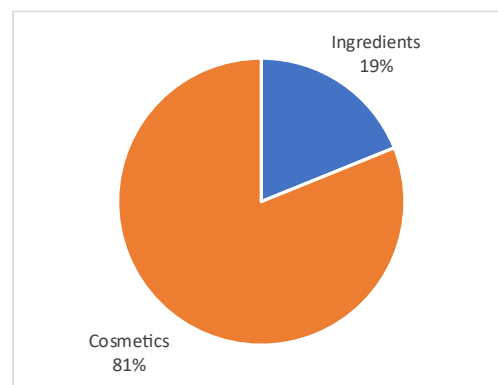
Average Market Cap (mln €): 359

Median Market Cap (mln €): 172

Beauty for nothing breakdown

	Asian Niche Fund	Beauty for nothing Niche
Ingredients	0.2%	18.9%
Cosmetics	1.1%	81.1%
Total	1.3%	100.0%

Source: Niche AM



Top Holdings

Name	Sub- Niche	Asian Niche Weight	Return Q4
Nu Skin Enterprises Inc A	Cosmetics	0.2%	-21.2%
AmorePacific Holdings Corp	Cosmetics	0.1%	5.0%
Seikagaku Corp	Ingredients	0.1%	1.2%
NeoPharm Co Ltd Reg	Cosmetics	0.1%	1.4%
Arata Corp Reg	Cosmetics	0.1%	-6.3%

Maggior incrementi nel trimestre

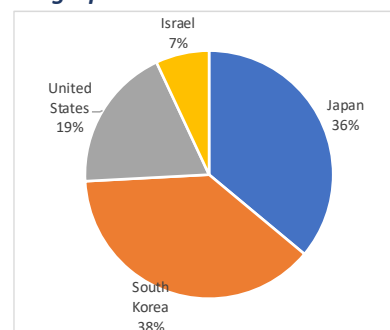
Name	Weight at 30/09	Weight at 31/12
Haba Laboratories	0.07%	0.10%

Maggior decrementi nel trimestre

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

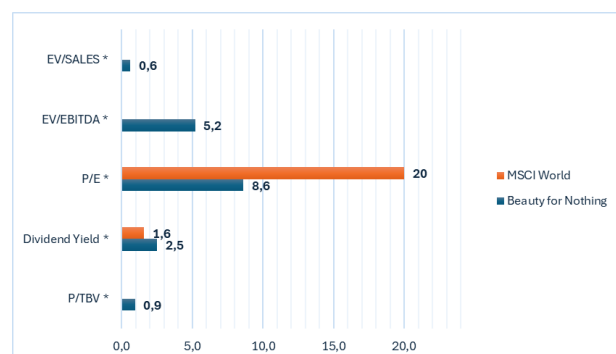
Source: Niche AM

Geographical breakdown



Source: Niche AM

Valuation Snapshot



* Last available

Source: Niche AM, Refinitiv

Beauty for nothing (weight 1.3%)

Cosmetics and ingredients



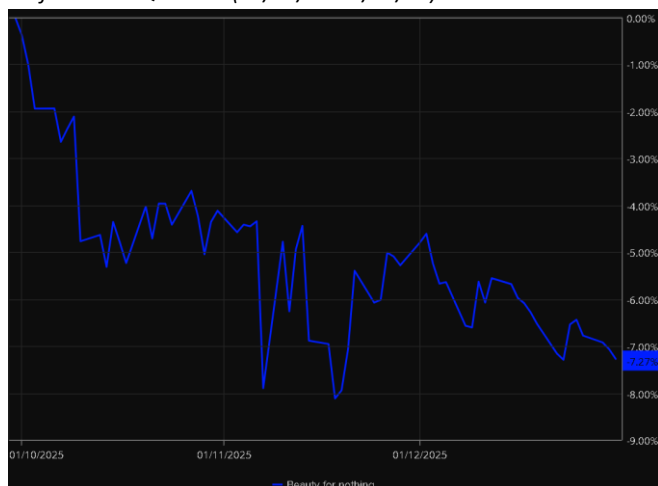
Commento

La Nicchia ha effettuato una correzione nel corso del quarto trimestre (-7.3%), risultando la peggiore all'interno del fondo. La performance realizzata nel corso dell'anno resta comunque ampiamente positiva pari a +15.8%.

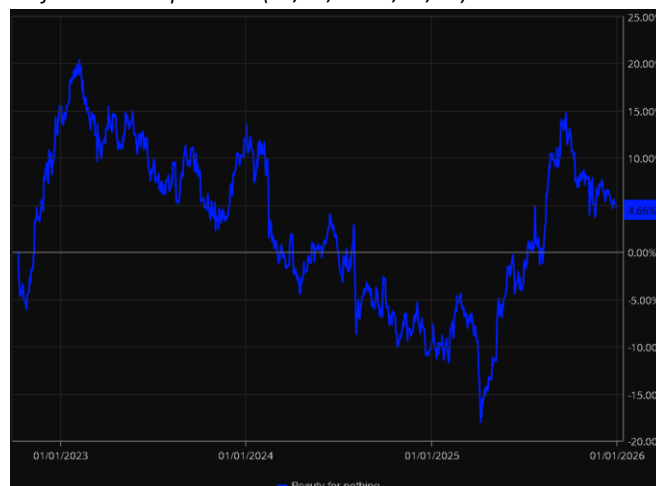
La sotto-Nicchia Cosmetica, che pesa circa l'80% della Nicchia, è stata quella a determinare la flessione. L'altra sotto-Nicchia Ingredienti, infatti, ha evidenziato un andamento poco mosso.

All'interno della **Cosmetica**, il peggiore detrattore di performance è stato Nu Skin Enterprises, che ha risentito di risultati di vendita trimestrali leggermente al di sotto delle attese, sebbene a fronte di utili leggermente superiori alle previsioni, ancora supportati dall'azione incisiva sulla base costi. L'anno 2025 ha visto la società ridurre significativamente la leva finanziaria, tornata vicina alla neutralità, grazie alla cessione della controllata Mavely, che ha peraltro permesso di generare una importante plusvalenza. Il titolo tratta a meno di 9 volte gli utili attesi nel 2026, risentendo dell'incertezza sul piano di rilancio, incentrato non solo su prodotti di bellezza, quanto anche dalla crescita di vendita d'integratori mediante l'utilizzo di una app proprietaria. Un ulteriore contributo negativo è arrivato poi da due distributori di prodotti di bellezza giapponesi, Arata Corp e Haba Laboratories, non aiutati da una dinamica dei consumi interna ancora asfittica, nonostante il rialzo salariale. La debolezza di questi titoli è stata parzialmente compensata dal rialzo di AmorePacific Holding, che ha continuato a beneficiare del sentiment positivo sull'industria cosmetica coreana, sostenuta dal successo nella strategia di diversificazione per mercati, categorie merceologiche e canali distributivi al di fuori del mercato cinese.

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



Performance da partenza (10/10/22-31/12/25)



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 1.8%)

Alternative alla carne



stocks: 12

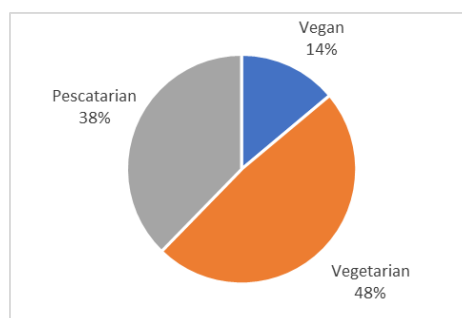
Average Market Cap (mln €): 317

Median Market Cap (mln €): 109

No meat's land breakdown

	Asian Niche Fund	No meat's land Niche
Vegan	0.2%	13.9%
Vegetarian	0.9%	48.4%
Pescatarian	0.7%	37.7%
Total	1.8%	100.0%

Source: Niche AM



Top Holdings

Name	Sub- Niche	Asian Niche Weight	Return Q4
Dongwon Industries Co Ltd	Pescatarian	0.3%	-10.1%
Ohmoriya Co Ltd	Vegan	0.2%	-6.4%
Maeil Dairies Co Ltd	Pescatarian	0.2%	-3.3%
Yokohama Maruuo Co Ltd	Pescatarian	0.2%	24.4%
Bonduelle SCA	Vegetarian	0.2%	28.0%

Maggior incrementi nel trimestre

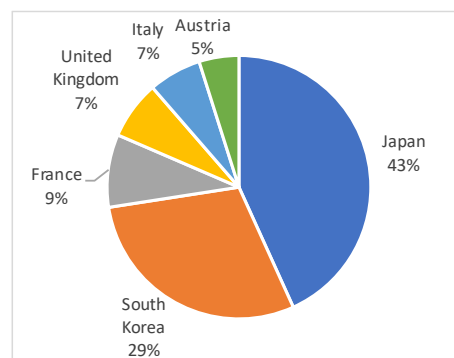
Name	Weight at 30/09	Weight at 31/12
Tate And Lyle	0.0%	0.1%

Maggior decrementi nel trimestre

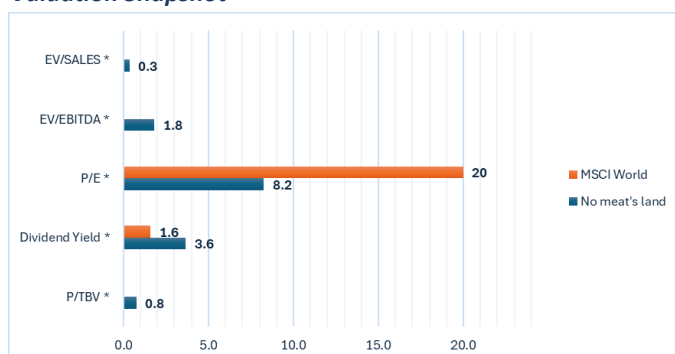
Name	Weight at 30/09	Weight at 31/12	Total Return
Nippon Beet Sugar M	0.1%	0.0%	+69.2%
Maruha Nichiro	0.2%	0.1%	+23.3%

Source: Niche AM

Geographical breakdown



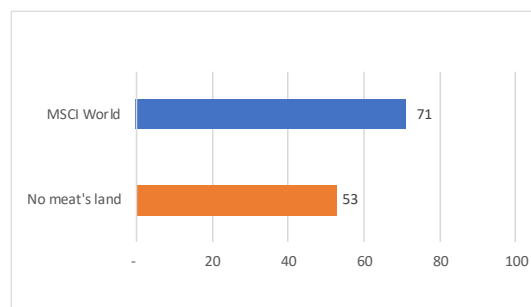
Valuation Snapshot



* Last available

Source: Niche AM, Refinitiv

ESG rating (Refinitiv)



No meat's land (weight 1.8%)

Alternative alla carne



Commento

Nel corso del quarto trimestre la Nicchia è risultata poco mossa, chiudendo sugli stessi livelli del precedente trimestre, un risultato frutto di una significativa dispersione di performance al suo interno. La performance annuale risulta pari a +11.2%.

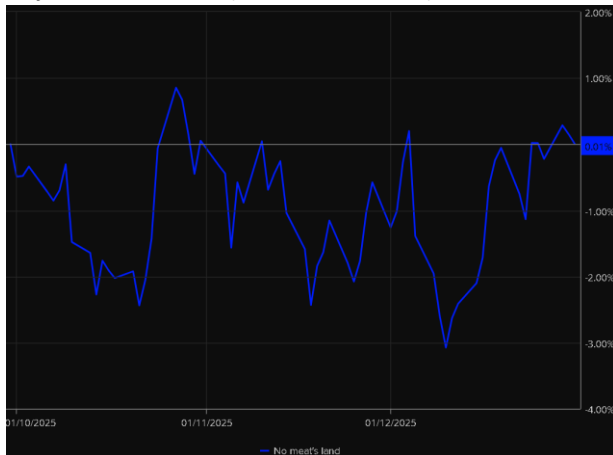
All'interno della sotto-Nicchia **Vegarian**, un importante contributo positivo è arrivato da Bonduelle. È stato premiante la maggiore visibilità sul piano di rilancio del gruppo incentrato sulla riorganizzazione delle attività europee e con i segnali positivi provenienti dagli Stati Uniti, nonostante il contesto dei consumi non favorevole, a seguito dell'ottimizzazione dell'attività di logistica. In particolar modo, nonostante il non favorevole contesto dei consumi e l'ostico scenario competitivo a causa delle private labels, lascia ben sperare la ripresa di volumi e fatturato nel segmento fresco in Europa. Nonostante il recupero, il titolo tratta ancora a circa 7 volte gli utili 2026, a evidenza degli ulteriori spazi di apprezzamento se il processo di recupero dovesse continuare così come previsto dal management.

Sempre all'interno di questa sotto-Nicchia è stato preso profitto sulla società Nippon Beet Sugar Manufacturing, principale produttore di zucchero da barbabietola in Giappone, a seguito del significativo apprezzamento, che è stato supportato indubbiamente dalla scelta del management di accelerare nel piano di ottimizzazione del costo del capitale attraverso il riacquisto di azioni proprie e di ridurre le partecipazioni incrociate.

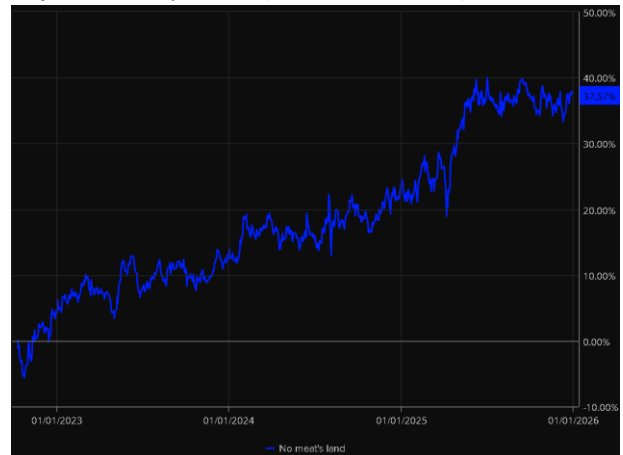
In termini di rotazione del portafoglio, da segnalare anche l'inserimento del titolo Tate & Lyle, azienda andata molto sotto pressione a seguito di un profit warning legato ad un rallentamento del mercato di riferimento, specie in Nord America, su cui ha inciso la scelta di alcuni clienti del gruppo di eliminare l'utilizzo di un dolcificante sintetico (il sucralosio) prodotto dalla società. Il titolo è parso offrire un interessante rapporto rischio/rendimento dopo la marcata correzione (prezzo utili '26 sceso sotto 10x), tanto più considerato che Tate & Lyle ha diversificato significativamente il suo portafoglio nel settore degli ingredienti naturali attraverso l'acquisizione (a caro prezzo) di CP Kelco, ed è ora in grado di offrire fibre e dolcificanti alternativi più salutari.

Per quanto riguarda la sotto-Nicchia **Pescetarian**, invece, un impatto negativo è stato generato da Dongwon Industry, invece, la debolezza è da imputarsi ad una debolezza della redditività operativa, imputabile ad un po' tutte le diverse aree di attività del gruppo, dal settore pesca (minori volumi di pescato, effetto valutario) a quello alimentare (impatto aumento salariale). Nonostante il non brillante andamento mostrato nell'ultimo trimestre, l'anno è stato importante per questo gruppo coreano, con la significativa attività di M&A che ha permesso in particolar modo l'incorporazione della Dongwon F&B, con il contestuale delisting, che pone le premesse per una maggiore attrattività del gruppo e significative sinergie. In questa sotto-Nicchia si sono effettuate delle parziali prese di profitto sulla Maruha Nichiro, antica e importante società ittica che gestisce flotte di peschereggi su scala globale.

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



Performance da partenza (10/10/22-31/12/25)



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 5.4%)

La Ripresa dei Trasporti



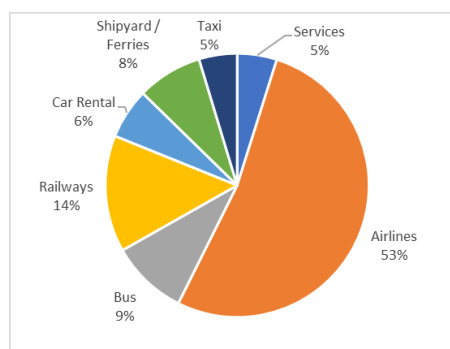
stocks: 31

Average Market Cap (mln €): 5.539

Median Market Cap (mln €): 684

Fly with me breakdown

	Asian Niche	Fly with me
	Fund	Niche
Services	0.3%	4.9%
Airlines	2.9%	52.5%
Bus	0.5%	9.4%
Railways	0.8%	14.3%
Car Rental	0.3%	6.2%
Shipyard / Ferries	0.4%	8.0%
Taxi	0.3%	4.7%
Total	5.4%	100.0%



Source: Niche AM

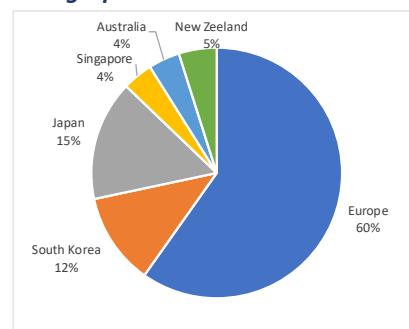
Top Holdings

Name	Sub- Niche	Asian Niche Weight	Return Q4
TUI AG	Airlines	0.7%	16.0%
Deutsche Lufthansa AG Reg	Airlines	0.5%	16.6%
Carnival Plc	Shipyard / Ferries	0.3%	14.8%
EasyJet Plc	Airlines	0.3%	10.2%
Mobico Gr Plc	Bus	0.2%	-19.7%

Maggior incrementi nel trimestre

Name	Weight at 30/09	Weight at 31/12
Virgin Australia Holdings	0.0%	0.1%
eDreams Odigeo	0.0%	0.1%
Trainline	0.0%	0.1%

Geographical breakdown

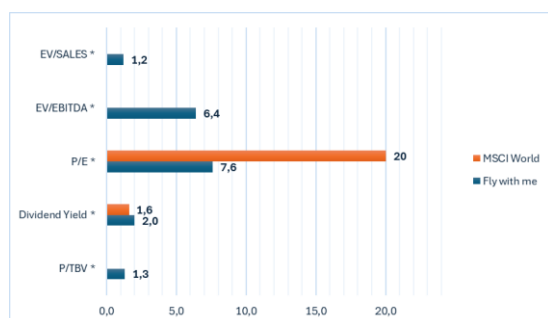


Maggior decrementi nel trimestre

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

Source: Niche AM

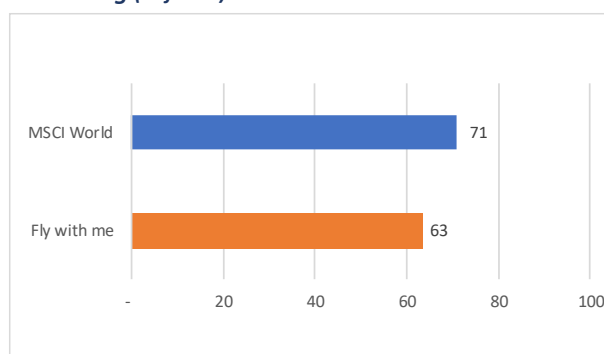
Valuation Snapshot



* Last available

Source: Niche AM, Refinitiv

ESG rating (Refinitiv)



Fly with me (weight 5.4%)

La Ripresa dei Trasporti



Commento

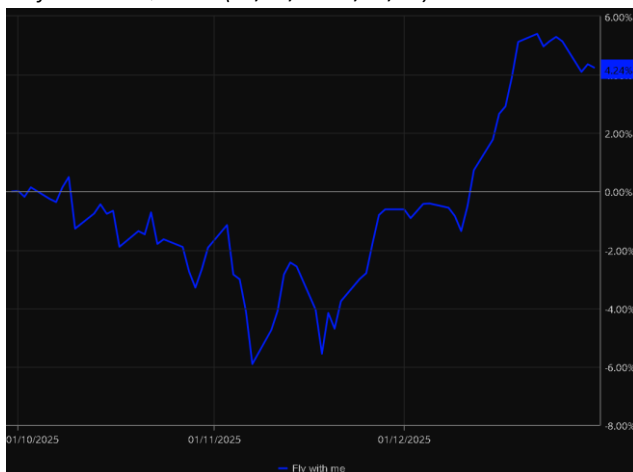
Nel corso del quarto trimestre la Nicchia ha generato un ritorno pari al 4,2%.

Tra i migliori performer TUI (16%) e Lufthansa (16,6%) che hanno beneficiato della sostenuta domanda di viaggi. In particolare, vi è uno squilibrio tra domanda e offerta di posti aerei dovuta all'incapacità di Airbus e Boeing di consegnare gli ordini. Crediamo quindi possa emergere ulteriore pressione al rialzo dei prezzi che, vista la leva operativa di questo settore, potrebbe portare a rating molto significativi.

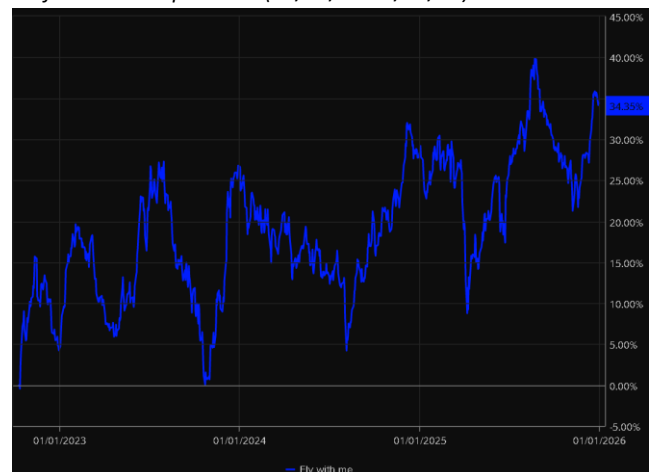
Mobico è ancora stata negativa nel trimestre (-19,7%). Questo colosso dei trasporti su gomma è stato colto da una tempesta perfetta: cambio regolamentazione, un nuovo player altamente competitivo in UK e forte incremento dei costi. Riteniamo tuttavia che il gruppo riuscirà ad uscire da questa fase difficile. Un accordo con il governo tedesco sulle linee che la società gestisce potrebbe agire da catalyst.

Nel trimestre abbiamo introdotto tre nuovi titoli. Il primo è Virgin Australia, la terza compagnia aerea australiana. La società è caratterizzata da basse valutazioni (3x EV/EBITDA), solidità finanziaria e buone prospettive di crescita. Abbiamo poi introdotto Edream, un operatore turistico online, che ha visto recentemente la sua valutazione deprimersi significativamente a seguito di un conflitto con Ryan Air, che pretende che i suoi biglietti non vengano venduti online da terzi. Crediamo che la vertenza si riassorbirà ma anche non fosse questo fattore è oltre modo riflesso nelle valutazioni (4x EV/EBITDA, 7X gli utili). Infine, abbiamo introdotto Trainline, la più popolare piattaforma di prenotazione treni in Europa. Il mercato UK è per la società importante e il progetto dei Labour di eliminare la possibilità di prezzare differenzialmente i biglietti a seconda dell'orario rischia di ridimensionare il ruolo di questi market place. Tuttavia, Westminster ha promesso di mantenere questo mercato (non è tuttavia chiaro come) e Trainline cresce in Europa dove vi sono mercati che si stanno aprendo. A 8x gli utili chiaramente la società riflette le preoccupazioni degli investitori per un progetto di legge in UK poco chiaro e dannoso, senza prestare attenzione alle opportunità in Europa. Infine, crediamo che vi siano buone probabilità che il progetto di legge in UK venga ridimensionato molto, ma anche se così non fosse la società presenta una buona opportunità di apprezzamento nel medio periodo.

Performance Q1 2025 (31/03/25-30/09/25)



Performance da partenza (10/10/22-31/12/25)



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 2.0%)

Un processo inevitabile



stocks: 11

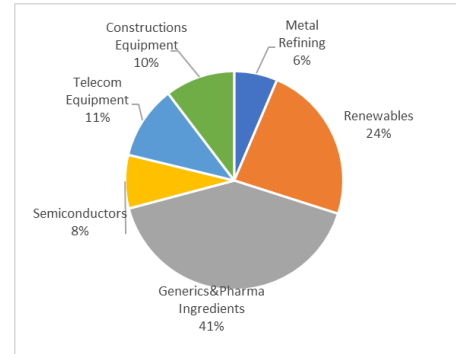
Average Market Cap (mln €): 12.543

Median Market Cap (mln €): 2.283

Deglob breakdown

	Asian Niches Fund	Deglob Niche
Metal Refining	0.1%	6.4%
Renewables	0.5%	23.5%
Generics&Pharma	0.8%	41.0%
Semiconductors	0.2%	7.9%
Telecom Equipment	0.2%	10.9%
Constructions Equipment	0.2%	10.4%
Total	2.0%	100.0%

Source: Niche AM



Top Holdings

Name	Sub- Niche	Asian Niches Weight	Return Q4
Bayer AG Reg	Generics&Pharma ingredients	0.5%	31.1%
Euroapi SA	Generics&Pharma ingredients	0.3%	-26.5%
Orsted Reg	Renewables	0.2%	7.7%
First Solar Inc	Renewables	0.2%	18.3%
Hanwha Solutions Corp	Renewables	0.1%	-8.5%

Maggior incrementi nel trimestre

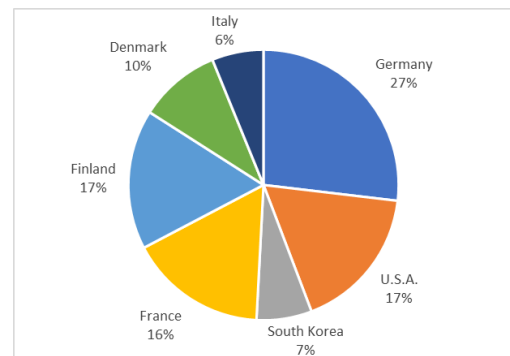
Name	Weight at 30/09	Weight at 31/12
Biesse	0.0%	0.1%
Oersted	0.1%	0.2%
CANON	0.0%	0.1%

Maggior decrementi nel trimestre

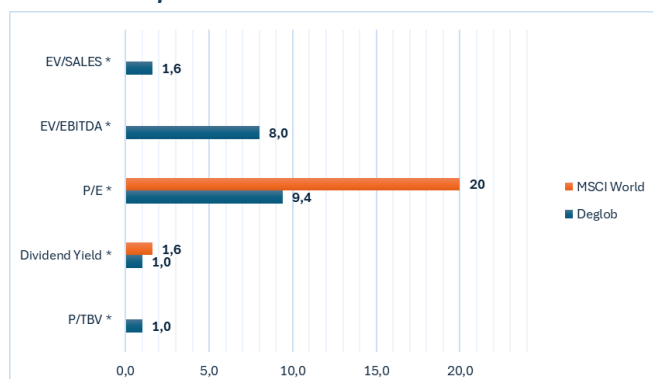
Name	Weight at 30/09	Weight at 31/12	Total Return
N/A			

Source: Niche AM

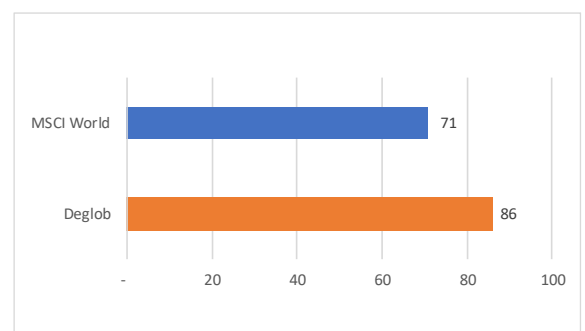
Geographical breakdown



Valuation Snapshot



ESG rating (Refinitiv)



* Last available

Source: Niche AM, Refinitiv

Deglob (weight 2.0%)

Un processo inevitabile



Commento

La Nicchia si è apprezzata del 9,9% nel terzo trimestre.

Ricordiamo che l'obiettivo di questa Nicchia è quello di beneficiare delle opportunità che il trend della deglobalizzazione crea.

Tra i maggiori contributori ancora Bayer, spinta dalla divisione farmaceutica. Ricordiamo che le depresse valutazioni del titolo a discapito del suo ottimo posizionamento in campo agro-chimico e farmaceutico deriva da una causa in corso negli Stati Uniti per un erbicida considerato nocivo per la salute da alcuni. Tuttavia, i regolatori non lo reputano pericoloso e continuano a permetterne la commercializzazione. Risolto questo problema il titolo presenta significativo upside, essendo un player esistenziale per il settore agricolo. La novità che ha fatto apprezzare il titolo è l'opportunità che la Corte Suprema americana ha dato alla società per rivedere la legittimità del processo in corso contro di lei a causa del suddetto erbicida.

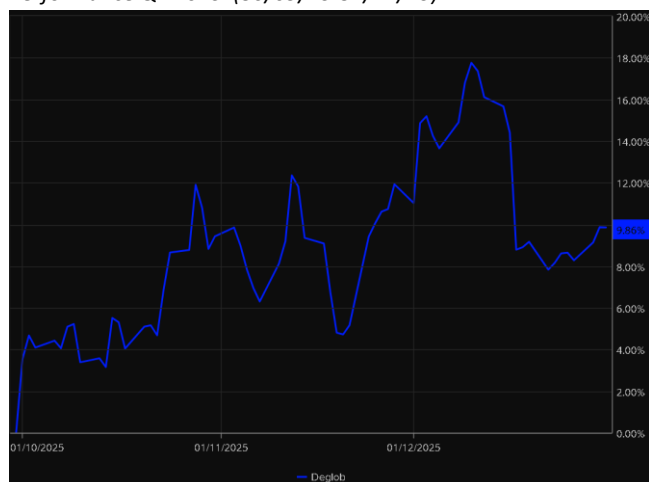
Altro contributore è Firstsolar, leader del solare americano, che beneficia della ridotta competizione domestica nel solare a seguito delle disposizioni di Trump.

Tra i contributori negativi Euroapi, tra i leader in Europa negli ingredienti per prodotti farmaceutici (API). Qui la competizione asiatica è molto forte e non ha problemi ad abbassare i prezzi sotto al costo. In questo contesto la società fatica a crescere. Aspettiamo tuttavia iniziative legislative dell'Unione Europea che obblighino le società farmaceutiche dell'area ad approvvigionarsi domesticamente per una parte minima degli API.

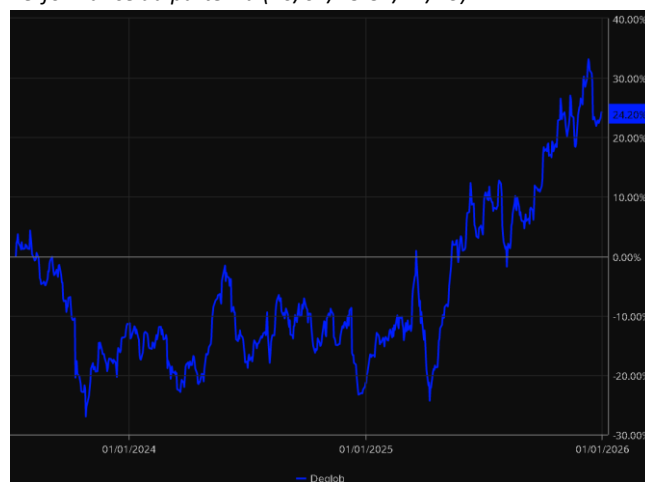
Nel trimestre abbiamo partecipato all'aumento di capitale di Oersted, leader nella gestione di campi solari. La società danese è stata colpita dai provvedimenti dell'amministrazione Trump, ostile all'energia eolica, che cercano di bloccare grandi campi già in via di costruzione. L'aumento di capitale è stato molto importante, e permette all'azienda di perseguire la sua strategia nei tempi che la nuova geopolitica permette. Intanto noi siamo felici di investire in una società di così grande qualità a livelli non distanti dal patrimonio netto tangibile. Infine, crediamo che l'energia rinnovabile rappresenti il futuro, a dispetto di fasi politiche passeggere.

Nel trimestre abbiamo anche introdotto Canon, leader nel printing, nelle macchine fotografiche e nella diagnostica. Ma non solo. Canon è la società che ha la tecnologia (nanoimprinting) per rubare quote di mercato ad ASML nella produzione di chip di ultima generazione. Una opzione grassa e gratis.

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



Performance da partenza (10/07/23-31/12/25)



Source: Niche AM, Refinitiv

Descrizione della Nicchia

Tante volte abbiamo discusso la deglobalizzazione. Se la globalizzazione è stato il tema degli scorsi 20 anni e averla compresa e seguita nelle scelte di investimento avrebbe aiutato molto, nei prossimi 10 anni la deglobalizzazione, crediamo, avrà ripercussioni ugualmente profonde. Molti saranno i settori interessati che potrebbero completamente rivedere, in positivo o negativo, la loro struttura di business. E' stato quindi creato un portafoglio all'interno del fondo Pharos Asia Value Niche includendo società che potranno beneficiare di questi cambiamenti. I settori sono i più diversi, da società legate all'ecosistema dei semiconduttori, agli ingredienti per la farmaceutica, alle costruzioni, alla raffinazione dei metalli, all'acciaio, alle infrastrutture della comunicazione, alle rinnovabili e molte altre.

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

Bond Portfolio

securities: 17 Yield to Maturity 4.11% Effective Duration 4.53

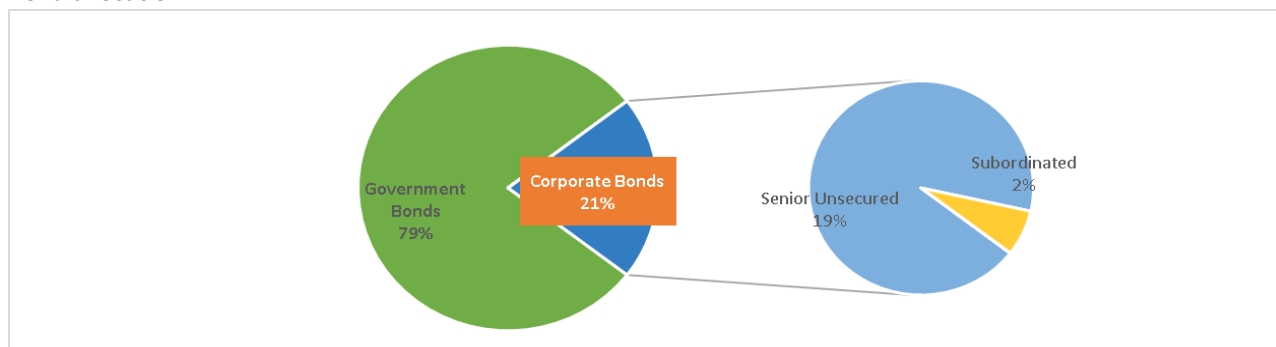
Commento

Durante il trimestre il portafoglio bond ha generato un ritorno di circa il 3.5%.

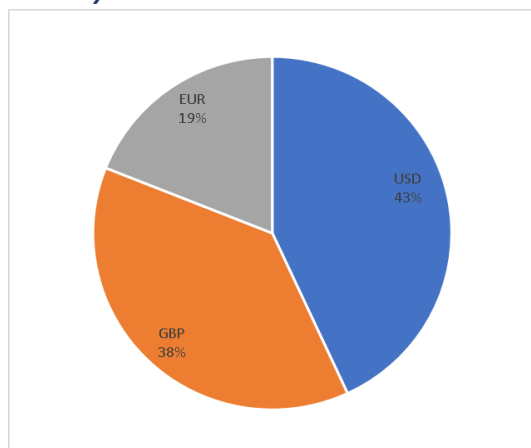
Il periodo ha evidenziato significativi cambiamenti in termini della sua composizione. È stata infatti incrementata l'esposizione su bond governativi, concentrata in particolar modo su emissioni in dollari statunitensi e sterline. Relativamente alla componente corporate, invece, sono state inseriti due bond convertibili su società del settore trasporti, ritenuti particolarmente interessanti in termini di rapporto rischio-rendimento, ed un bond senior di un importante società attiva nel settore pubblicitario. I nuovi inserimenti corporate hanno più che compensato il rimborso di un subordinato bancario oggetto di call. Nel complesso, le operazioni effettuate su emissioni governative e corporate hanno aumentato il peso della componente bond all'interno del NAV del fondo dal 9% al 15%, di cui circa 80% di esso rappresentato da emissioni governative.

Bond Portfolio breakdown

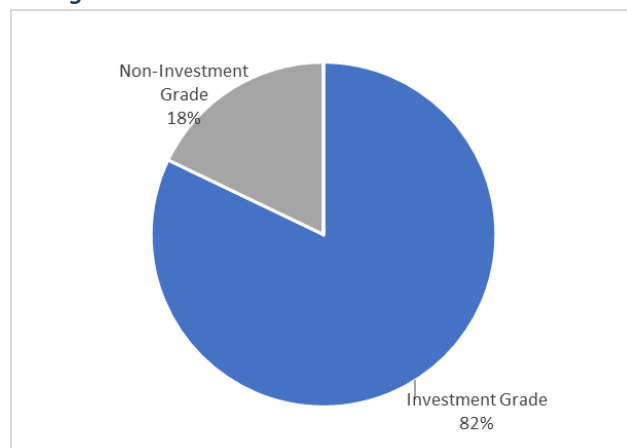
Bond allocation



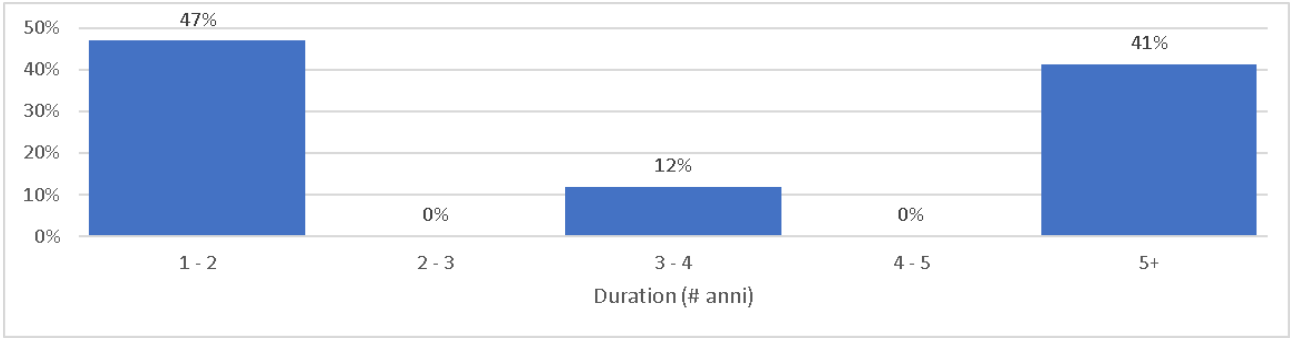
Currency Breakdown



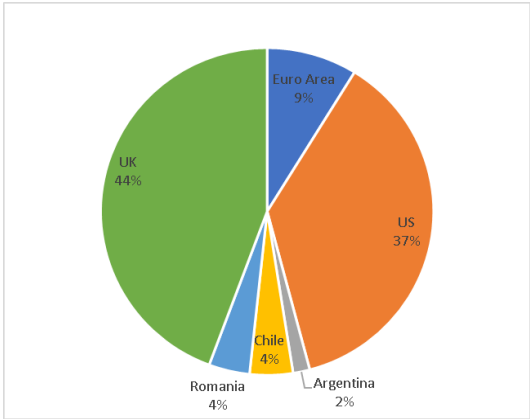
Rating Breakdown



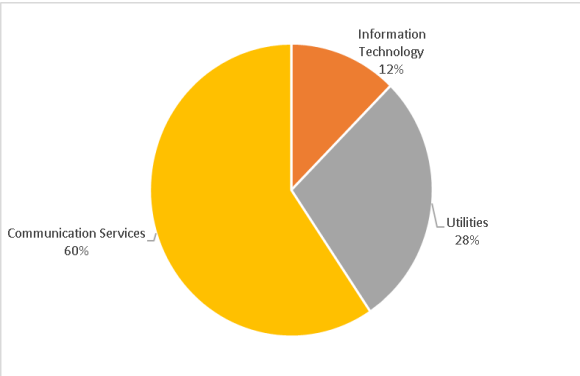
Bond Portfolio Duration



Bond Geographical Breakdown



Corporate Bond - Sector Breakdown



NICCHIE CHIUSE

Neglected Luxury

Rarity Overlooked



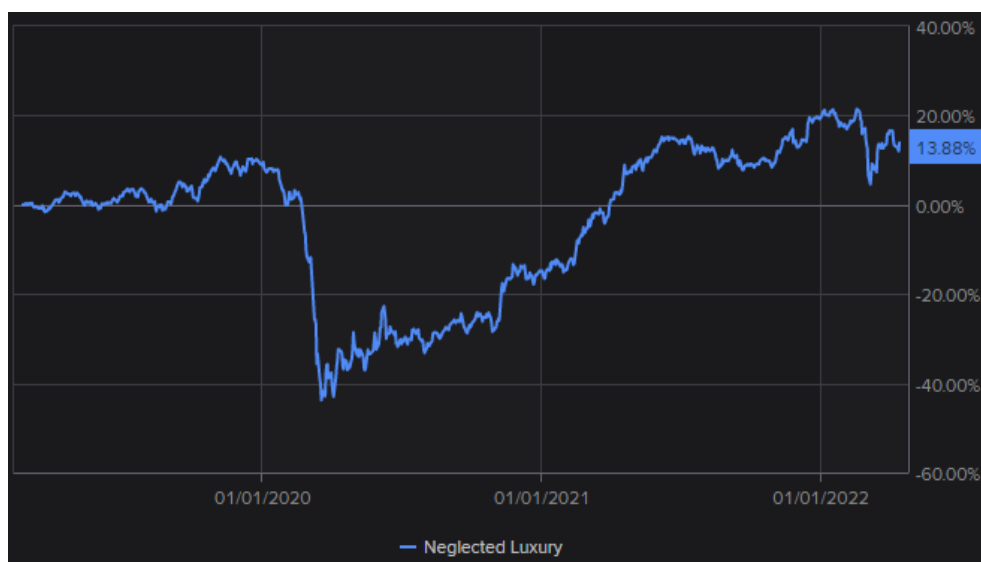
Commento

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



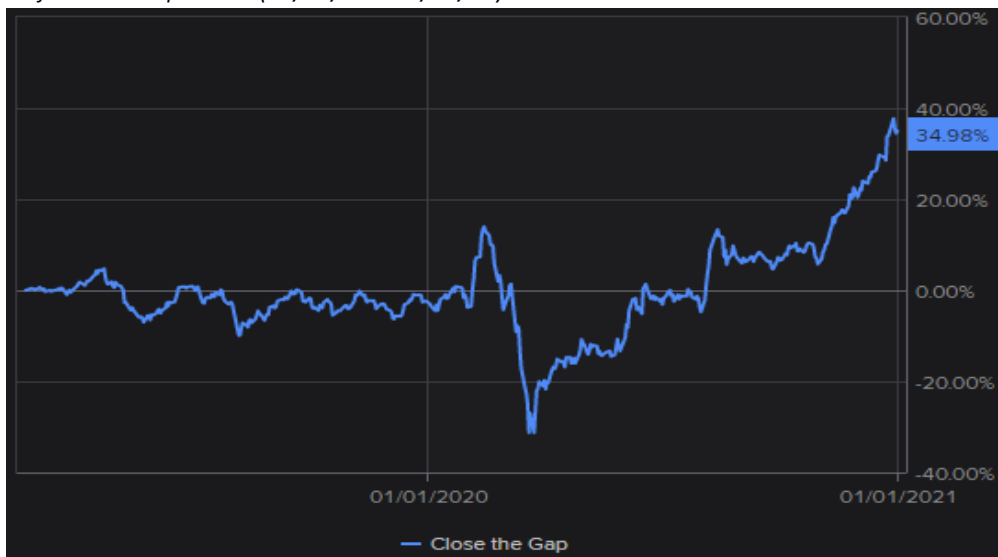
Nicchia chiusa - Commento

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

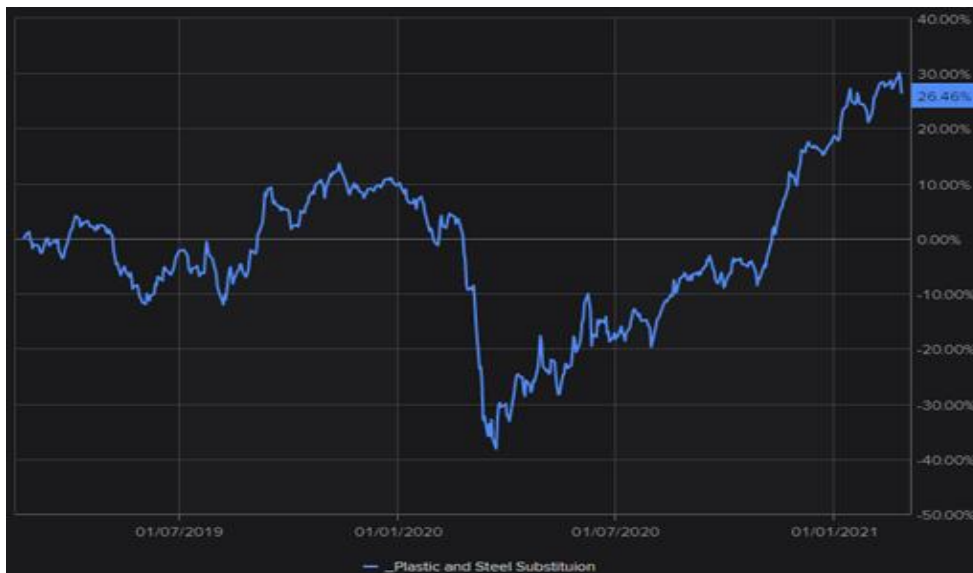
Anticipating a trend



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	0.21%
ACE BED Corp	Korea; Republic (S. Korea)	Household Durables	0.09%
Adira Dinamika Multi Finance Tbk PT	Indonesia	Consumer Finance	0.02%
AGFA Gevaert NV	Belgium	Health Care Technology	0.10%
Agrana Beteiligungs AG	Austria	Food Products	0.10%
Agung Podomoro Land Tbk PT	Indonesia	Real Estate Management & Development	0.04%
Ahjikan Co Ltd	Japan	Food Products	0.08%
Aichi Tokei Denki Co Ltd	Japan	Electronic Equipment, Instruments & Components	0.02%
Aigan Co Ltd	Japan	Specialty Retail	0.03%
Ainavo Holdings Co Ltd	Japan	Household Durables	0.02%
Aiphone Co Ltd	Japan	Communications Equipment	0.01%
Air France KLM SA	France	Passenger Airlines	0.15%
Air New Zealand Ltd	New Zealand	Passenger Airlines	0.14%
Akita Bank Ltd	Japan	Banks	0.03%
Alakasa Industrindo Tbk PT	Indonesia	Metals & Mining	0.01%
ALAM SUTERA REALTY Tbk PT	Indonesia	Real Estate Management & Development	0.02%
Albemarle Corp	United States of America	Chemicals	0.08%
Alliance Aviation Services Ltd	Australia	Passenger Airlines	0.06%
AmorePacific Holdings Corp	Korea; Republic (S. Korea)	Personal Care Products	0.15%
ANA Holdings Inc	Japan	Passenger Airlines	0.09%
Aoi Electronics Co Ltd	Japan	Semiconductors & Semiconductor Equipment	0.03%
Arata Corp	Japan	Distributors	0.15%
Artnature Inc	Japan	Personal Care Products	0.13%
Asahi Broadcasting Group Holdings Corp	Japan	Media	0.18%
Asahi Diamond Industrial Co Ltd	Japan	Machinery	0.02%
Asahi Kasei Corp	Japan	Chemicals	0.09%
Asahimas Flat Glass Tbk PT	Indonesia	Building Products	0.03%
Asia Paper Manufacturing Co Ltd	Korea; Republic (S. Korea)	Paper & Forest Products	0.06%
Asmo Corp	Japan	Consumer Staples Distribution & Retail	0.08%
Astra Agro Lestari Tbk PT	Indonesia	Food Products	0.13%
Astra Graphia Tbk PT	Indonesia	Commercial Services & Supplies	0.28%
Astra Otoparts Tbk PT	Indonesia	Automobile Components	0.07%
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	0.67%
Atresmedia Corporacion de Medios de Comunicacion SA	Spain	Media	0.08%
Aumovio Se	Germany	Automobile Components	0.20%
Awa Bank Ltd	Japan	Banks	0.02%
Ayvens SA	France	Ground Transportation	0.17%
BAIC Motor Corp Ltd	China	Automobiles	0.25%
Banca IFIS SpA	Italy	Financial Services	0.05%
Banca Sistema SpA	Italy	Banks	0.10%

Bank BTPN Syariah Tbk PT	Indonesia	Banks	0.20%
Bank China Construction Bank Indonesia Tbk PT	Indonesia	Banks	0.02%
Bank Danamon Indonesia Tbk PT	Indonesia	Banks	0.21%
Bank Ganesha Tbk PT	Indonesia	Banks	0.07%
Bank IBK Indonesia Tbk PT	Indonesia	Banks	0.09%
Bank Maybank Indonesia Tbk PT	Indonesia	Banks	0.06%
Bank of Iwate Ltd	Japan	Banks	0.02%
Bank of Saga Ltd	Japan	Banks	0.01%
Bank Pan Indonesia Tbk PT	Indonesia	Banks	0.18%
Bank Panin Dubai Syariah Tbk PT	Indonesia	Banks	0.02%
Bank Pembangunan Daerah Jawa Barat Dan Banten Tbk PT	Indonesia	Banks	0.06%
Bank Pembangunan Daerah Jawa Timur Tbk PT	Indonesia	Banks	0.08%
Bank QNB Indonesia Tbk PT	Indonesia	Banks	0.01%
Bank Tabungan Negara (Persero) Tbk PT	Indonesia	Banks	0.21%
Bank Victoria International Tbk PT	Indonesia	Banks	0.03%
Bank Woori Saudara Indonesia 1906 Tbk PT	Indonesia	Banks	0.08%
Barclays PLC	United Kingdom	Banks	0.29%
Baxter International Inc	United States of America	Health Care Equipment & Supplies	0.09%
Bayer AG	Germany	Pharmaceuticals	0.43%
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	0.06%
Biesse SpA	Italy	Machinery	0.11%
BISI International Tbk PT	Indonesia	Food Products	0.06%
Blue Bird Tbk PT	Indonesia	Ground Transportation	0.28%
BML Inc	Japan	Health Care Providers & Services	0.16%
BNK Financial Group Inc	Korea; Republic (S. Korea)	Banks	0.14%
BNP Paribas SA	France	Banks	0.62%
Bonduelle SA	France	Food Products	0.15%
Bpost SA	Belgium	Air Freight & Logistics	0.47%
BT Group PLC	United Kingdom	Diversified Telecommunication Services	0.40%
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	0.24%
Bumi Serpong Damai Tbk PT	Indonesia	Real Estate Management & Development	0.10%
BVZ Holding AG	Switzerland	Ground Transportation	0.12%
Canfor Corp	Canada	Paper & Forest Products	0.17%
Canon Inc	Japan	Technology Hardware, Storage & Peripherals	0.09%
Car Mate Mfg Co Ltd	Japan	Automobile Components	0.01%
Carnival PLC	United Kingdom	Hotels, Restaurants & Leisure	0.27%
CECONOMY AG	Germany	Specialty Retail	0.33%
Cell Biotech Co Ltd	Korea; Republic (S. Korea)	Biotechnology	0.20%
Central Japan Railway Co	Japan	Ground Transportation	0.17%
Central Proteina Prima Tbk PT	Indonesia	Food Products	0.19%
Cerespo Co Ltd	Japan	Media	0.02%
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	0.12%
Chuo Gyorui Co Ltd	Japan	Consumer Staples Distribution & Retail	0.11%
Cikarang Listrindo Tbk PT	Indonesia	Independent Power and Renewable Electricity Producers	0.21%
Ciputra Development Tbk PT	Indonesia	Real Estate Management & Development	0.06%
Citigroup Inc	United States of America	Banks	0.36%
CJ CheilJedang Corp	Korea; Republic (S. Korea)	Food Products	0.23%
CJ Freshway Corp	Korea; Republic (S. Korea)	Consumer Staples Distribution & Retail	0.09%
CJ Logistics Corp	Korea; Republic (S. Korea)	Air Freight & Logistics	0.12%
Clariane SE	France	Health Care Providers & Services	0.19%
Clipan Finance Indonesia Tbk PT	Indonesia	Consumer Finance	0.32%
Comfortdelgro Corporation Ltd	Singapore	Ground Transportation	0.21%
Cominix Co Ltd	Japan	Trading Companies & Distributors	0.00%
Continental AG	Germany	Automobile Components	0.47%
CS Holdings Co Ltd	Korea; Republic (S. Korea)	Machinery	0.05%
Cuckoo Holdings Co Ltd	Korea; Republic (S. Korea)	Household Durables	0.11%
DaeHan Flour Mill Co Ltd	Korea; Republic (S. Korea)	Food Products	0.05%
Daehan Synthetic Fiber Co Ltd	Korea; Republic (S. Korea)	Textiles, Apparel & Luxury Goods	0.02%
Daewon Pharmaceutical Co Ltd	Korea; Republic (S. Korea)	Pharmaceuticals	0.03%
Dai Han Pharm Co Ltd	Korea; Republic (S. Korea)	Pharmaceuticals	0.24%
Daiichi Kensetsu Corp	Japan	Construction & Engineering	0.03%
Daiken Co Ltd	Japan	Building Products	0.02%
Dainichiseika Color & Chemicals MFG Co Ltd	Japan	Chemicals	0.02%
Daishin Securities Co Ltd	Korea; Republic (S. Korea)	Capital Markets	0.07%
Darya-Varia Laboratoria Tbk PT	Indonesia	Pharmaceuticals	0.01%
DB Securities Co	Korea; Republic (S. Korea)	Capital Markets	0.07%
Delfi Ltd	Singapore	Food Products	0.21%
Denkyo Group Holdings Co Ltd	Japan	Trading Companies & Distributors	0.01%
Deutsche Lufthansa AG	Germany	Passenger Airlines	0.47%
Dharma Polimetal Tbk PT	Indonesia	Automobile Components	0.03%
Dharma Samudera Fishing Industries Tbk PT	Indonesia	Food Products	0.05%
Digital Holdings Inc	Japan	Media	0.03%
Distribusi Voucher Nusantara Tbk PT	Indonesia	Software	0.01%
DL E&C Co Ltd	Korea; Republic (S. Korea)	Construction & Engineering	0.09%
DL Holdings Co Ltd	Korea; Republic (S. Korea)	Chemicals	0.07%
Dongbu Corp	Korea; Republic (S. Korea)	Construction & Engineering	0.04%
Dongkook Pharmaceutical Co Ltd	Korea; Republic (S. Korea)	Pharmaceuticals	0.04%
Dongwon Industries Co Ltd	Korea; Republic (S. Korea)	Food Products	0.51%
DOWA Holdings Co Ltd	Japan	Metals & Mining	0.11%
Duerr AG	Germany	Machinery	0.18%
Duta Pertiwi Tbk PT	Indonesia	Real Estate Management & Development	0.00%
DXC Technology Co	United States of America	IT Services	0.08%
Dyandra Media International Tbk PT	Indonesia	Media	0.05%
Dynapac Co Ltd	Japan	Containers & Packaging	0.03%
Easyjet PLC	United Kingdom	Passenger Airlines	0.27%
Echo Trading Co Ltd	Japan	Consumer Staples Distribution & Retail	0.02%
Ehime Bank Ltd	Japan	Banks	0.02%
Ekadharma International Tbk PT	Indonesia	Commercial Services & Supplies	0.00%
E-Mart Inc	Korea; Republic (S. Korea)	Consumer Staples Distribution & Retail	0.05%

Emdeki Utama Tbk PT	Indonesia	Chemicals	0.03%
Emeis SA	France	Health Care Providers & Services	0.39%
Endo Manufacturing Co Ltd	Japan	Leisure Products	0.15%
Enplas Corp	Japan	Electronic Equipment, Instruments & Components	0.01%
Enseval Putera Megatrading Tbk PT	Indonesia	Health Care Providers & Services	0.04%
Eramet SA	France	Metals & Mining	0.16%
Euroapi SA	France	Pharmaceuticals	0.34%
Eurogroup Laminations SpA	Italy	Electrical Equipment	0.25%
Falco Holdings Co Ltd	Japan	Health Care Providers & Services	0.13%
Finnair Oyj	Finland	Passenger Airlines	0.18%
First Pacific Co Ltd	Hong Kong	Food Products	0.08%
First Solar Inc	United States of America	Semiconductors & Semiconductor Equipment	0.17%
FNM SpA	Italy	Ground Transportation	0.20%
Fujii Sangyo Corp	Japan	Trading Companies & Distributors	0.02%
Fukuda Corp	Japan	Construction & Engineering	0.02%
Fukuda Denshi Co Ltd	Japan	Health Care Equipment & Supplies	0.01%
Futaba Corp	Japan	Electrical Equipment	0.02%
Gajah Tunggal Tbk PT	Indonesia	Automobile Components	0.08%
Gakken Holdings Co Ltd	Japan	Industrial Conglomerates	0.14%
GAM Holding AG	Switzerland	Capital Markets	0.01%
Gaya Abadi Sempurna Tbk PT	Indonesia	Electronic Equipment, Instruments & Components	0.08%
Geumhwa PSC Co Ltd	Korea; Republic (S. Korea)	Construction & Engineering	0.05%
Global Mediacom Tbk PT	Indonesia	Media	0.03%
Golden Agri-Resources Ltd	Singapore	Food Products	0.17%
Gradient Corp	Korea; Republic (S. Korea)	Broadline Retail	0.04%
GrafTech International Ltd	United States of America	Electrical Equipment	0.27%
Gun Ei Chemical Industry Co Ltd	Japan	Chemicals	0.01%
Gunung Raja Paksi Tbk PT	Indonesia	Metals & Mining	0.01%
GwangjuShinsegae Co Ltd	Korea; Republic (S. Korea)	Broadline Retail	0.08%
Haba Laboratories Inc	Japan	Personal Care Products	0.07%
Habco Trans Maritima Tbk PT	Indonesia	Marine Transportation	0.01%
Hana Financial Group Inc	Korea; Republic (S. Korea)	Banks	0.11%
Handsome Corp	Korea; Republic (S. Korea)	Textiles, Apparel & Luxury Goods	0.13%
Hanwha Life Insurance Co Ltd	Korea; Republic (S. Korea)	Insurance	0.02%
Hanwha Solutions Corp	Korea; Republic (S. Korea)	Chemicals	0.20%
Harima B.Stem Corp	Japan	Commercial Services & Supplies	0.02%
Havas NV	France	Media	0.11%
Hecto Innovation Co Ltd	Korea; Republic (S. Korea)	Software	0.07%
Heian Ceremony Service Co Ltd	Japan	Diversified Consumer Services	0.25%
Heungkuk Fire & Marine Insurance Co Ltd	Korea; Republic (S. Korea)	Insurance	0.02%
Hi-Lex Corp	Japan	Automobile Components	0.03%
Hirano Tecseed Co Ltd	Japan	Machinery	0.12%
Hisaka Works Ltd	Japan	Machinery	0.02%
HL Mando Corp	Korea; Republic (S. Korea)	Automobile Components	0.08%
Hodogaya Chemical Co Ltd	Japan	Chemicals	0.02%
Hokkaido Chuo Bus Co Ltd	Japan	Ground Transportation	0.16%
Hokuriku Electrical Construction Co Ltd	Japan	Construction & Engineering	0.02%
HS Ad Inc	Korea; Republic (S. Korea)	Media	0.41%

HS Huasung Co Ltd	Korea; Republic (S. Korea)	Construction & Engineering	0.05%
Human Holdings Co Ltd	Japan	Professional Services	0.17%
Humana AB	Sweden	Health Care Providers & Services	0.16%
Huons Co Ltd	Korea; Republic (S. Korea)	Pharmaceuticals	0.04%
Hwacheon Machine Tool Co Ltd	Korea; Republic (S. Korea)	Machinery	0.33%
Hyakujushi Bank Ltd	Japan	Banks	0.02%
HY-Lok Corp	Korea; Republic (S. Korea)	Machinery	0.06%
Hyundai Department Store Co Ltd	Korea; Republic (S. Korea)	Broadline Retail	0.07%
Hyundai Ezwel Co Ltd	Korea; Republic (S. Korea)	Software	0.03%
Hyundai GF Holdings Co Ltd	Korea; Republic (S. Korea)	Trading Companies & Distributors	0.10%
Hyundai Green Food Co Ltd	Korea; Republic (S. Korea)	Consumer Staples Distribution & Retail	0.06%
Hyundai Home Shopping Network Corp	Korea; Republic (S. Korea)	Broadline Retail	0.06%
Hyundai Livart Furniture Co Ltd	Korea; Republic (S. Korea)	Household Durables	0.01%
Hyundai Marine & Fire Insurance Co Ltd	Korea; Republic (S. Korea)	Insurance	0.14%
Hyundai Mobis Co Ltd	Korea; Republic (S. Korea)	Automobile Components	0.51%
Hyundai Motor Co	Korea; Republic (S. Korea)	Automobiles	0.23%
Hyundai Motor Securities Co Ltd	Korea; Republic (S. Korea)	Capital Markets	0.03%
Hyundai Steel Co	Korea; Republic (S. Korea)	Metals & Mining	0.07%
IDIS Holdings Co Ltd	Korea; Republic (S. Korea)	Electronic Equipment, Instruments & Components	0.02%
IGO Ltd	Australia	Metals & Mining	0.10%
Ilshin Spinning Co Ltd	Korea; Republic (S. Korea)	Textiles, Apparel & Luxury Goods	0.04%
iM Financial Group Co Ltd	Korea; Republic (S. Korea)	Banks	0.09%
iMarketKorea Inc	Korea; Republic (S. Korea)	Trading Companies & Distributors	0.03%
IMC Pelita Logistik Tbk PT	Indonesia	Marine Transportation	0.02%
Imerys SA	France	Construction Materials	0.47%
InBody Co Ltd	Korea; Republic (S. Korea)	Health Care Equipment & Supplies	0.13%
Incheon City Gas Co Ltd	Korea; Republic (S. Korea)	Gas Utilities	0.04%
Indah Kiat Pulp & Paper Tbk PT	Indonesia	Paper & Forest Products	0.20%
Indo Kordsa Tbk PT	Indonesia	Automobile Components	0.01%
Indocement Tunggal Prakarsa Tbk PT	Indonesia	Construction Materials	0.36%
Indofood Agri Resources Ltd	Singapore	Food Products	0.02%
Indofood Sukses Makmur Tbk PT	Indonesia	Food Products	0.09%
Indonesia Kendaraan Terminal Tbk PT	Indonesia	Transportation Infrastructure	0.23%
Indospring Tbk PT	Indonesia	Automobile Components	0.03%
Industrial Bank of Korea	Korea; Republic (S. Korea)	Banks	0.15%
Inmode Ltd	Israel	Health Care Equipment & Supplies	0.09%
Intel Corp	United States of America	Semiconductors & Semiconductor Equipment	0.20%
Interfor Corp	Canada	Paper & Forest Products	0.06%
Ion Beam Applications SA	Belgium	Health Care Equipment & Supplies	0.08%
IRCE SpA	Italy	Electrical Equipment	0.06%
ITV PLC	United Kingdom	Media	0.14%
Iwabuchi Corp	Japan	Electrical Equipment	0.03%
J Sainsbury PLC	United Kingdom	Consumer Staples Distribution & Retail	0.21%
Japan Airlines Co Ltd	Japan	Passenger Airlines	0.09%
Japan Tissue Engineering Co Ltd	Japan	Biotechnology	0.01%
Japan Wool Textile Co Ltd	Japan	Textiles, Apparel & Luxury Goods	0.04%
Jasa Armada Indonesia Tbk PT	Indonesia	Transportation Infrastructure	0.08%
Jasa Marga (Persero) Tbk PT	Indonesia	Transportation Infrastructure	0.08%

Jasuindo Tiga Perkasa Tbk PT	Indonesia	Commercial Services & Supplies	0.05%
Jaya Konstruksi Manggala Pratama Tbk PT	Indonesia	Construction & Engineering	0.05%
JejuAir Co Ltd	Korea; Republic (S. Korea)	Passenger Airlines	0.15%
Jet2 PLC	United Kingdom	Passenger Airlines	0.10%
JLS Co Ltd	Korea; Republic (S. Korea)	Diversified Consumer Services	0.02%
Kabelindo Murni Tbk PT	Indonesia	Electrical Equipment	0.01%
Kaken Pharmaceutical Co Ltd	Japan	Pharmaceuticals	0.01%
Kanaden Corp	Japan	Trading Companies & Distributors	0.01%
Kanto Denka Kogyo Co Ltd	Japan	Chemicals	0.08%
Katakura Industries Co Ltd	Japan	Industrial Conglomerates	0.03%
Kawagishi Bridge Works Co Ltd	Japan	Construction & Engineering	0.03%
Kawasan Industri Jababeka Tbk PT	Indonesia	Real Estate Management & Development	0.05%
Kedawang Setia Industrial Tbk PT	Indonesia	Containers & Packaging	0.01%
Kencana Energi Lestari Tbk PT	Indonesia	Independent Power and Renewable Electricity Producers	0.09%
Kikukawa Enterprise Inc	Japan	Machinery	0.04%
KMI Wire and Cable Tbk PT	Indonesia	Electrical Equipment	0.06%
Kobelco Wire Co Ltd	Japan	Metals & Mining	0.03%
Koike Sanso Kogyo Co Ltd	Japan	Machinery	0.01%
Komaihaltec Inc	Japan	Construction & Engineering	0.05%
Komori Corp	Japan	Machinery	0.01%
Korea Circuit Co Ltd	Korea; Republic (S. Korea)	Electronic Equipment, Instruments & Components	0.02%
Korea Electric Power Corp	Korea; Republic (S. Korea)	Electric Utilities	0.05%
Korea Electric Terminal Co Ltd	Korea; Republic (S. Korea)	Electrical Equipment	0.03%
Korea United Pharm Inc	Korea; Republic (S. Korea)	Pharmaceuticals	0.04%
Korean Air Lines Co Ltd	Korea; Republic (S. Korea)	Passenger Airlines	0.19%
Korean Reinsurance Co	Korea; Republic (S. Korea)	Insurance	0.09%
KPX Chemical Co Ltd	Korea; Republic (S. Korea)	Chemicals	0.03%
KPX Holdings Co Ltd	Korea; Republic (S. Korea)	Chemicals	0.02%
KT Corp*	Korea; Republic (S. Korea)	Diversified Telecommunication Services	0.23%
KT Skylife Co Ltd	Korea; Republic (S. Korea)	Media	0.04%
Kumho Engineering & Construction Co Ltd	Korea; Republic (S. Korea)	Construction & Engineering	0.29%
Kureha Corp	Japan	Chemicals	0.08%
Kurniamitra Duta Sentosa Tbk PT	Indonesia	Consumer Staples Distribution & Retail	0.01%
Kwangdong Pharmaceutical Co Ltd	Korea; Republic (S. Korea)	Pharmaceuticals	0.02%
Kye-Ryong Construction Industrial Co Ltd	Korea; Republic (S. Korea)	Construction & Engineering	0.07%
Kyobo Securities Co Ltd	Korea; Republic (S. Korea)	Capital Markets	0.05%
Kyokuto Kaihatsu Kogyo Co Ltd	Japan	Machinery	0.01%
Kyoritsu Air Tech Inc	Japan	Building Products	0.11%
Kyowakogyosyo Co Ltd	Japan	Machinery	0.04%
Kyungdong City Gas Co Ltd	Korea; Republic (S. Korea)	Gas Utilities	0.09%
Lanson BCC SA	France	Beverages	0.47%
Laurent Perrier SA	France	Beverages	0.35%
LG Chem Ltd*	Korea; Republic (S. Korea)	Chemicals	1.25%
LG Electronics Inc	Korea; Republic (S. Korea)	Household Durables	0.24%
LG Uplus Corp	Korea; Republic (S. Korea)	Diversified Telecommunication Services	0.19%
Lippo Cikarang Tbk PT	Indonesia	Real Estate Management & Development	0.33%
Lippo Karawaci Tbk PT	Indonesia	Real Estate Management & Development	0.11%
Lippo Malls Indonesia Retail Trust	Singapore	Retail REITs	0.01%

Lotte Chilsung Beverage Co Ltd	Korea; Republic (S. Korea)	Beverages	0.05%
Lotte Rental Co Ltd	Korea; Republic (S. Korea)	Ground Transportation	0.23%
Lotte WellFood Co Ltd	Korea; Republic (S. Korea)	Food Products	0.06%
LX Hausys Ltd	Korea; Republic (S. Korea)	Building Products	0.01%
Macy's Inc	United States of America	Broadline Retail	0.44%
Maeil Dairies Co Ltd	Korea; Republic (S. Korea)	Food Products	0.31%
Marubun Corp	Japan	Electronic Equipment, Instruments & Components	0.02%
Maruha Nichiro Corp	Japan	Food Products	0.15%
Maruzen Showa Unyu Co Ltd	Japan	Ground Transportation	0.02%
Matahari Department Store Tbk PT	Indonesia	Broadline Retail	0.04%
Media Nusantara Citra Tbk PT	Indonesia	Media	0.18%
Mega Study Co Ltd	Korea; Republic (S. Korea)	Diversified Consumer Services	0.06%
MegaStudyEdu Co Ltd	Korea; Republic (S. Korea)	Diversified Consumer Services	0.04%
Meiji Electric Industries Co Ltd	Japan	Trading Companies & Distributors	0.02%
Meiwa Corp	Japan	Trading Companies & Distributors	0.01%
Merck Tbk PT	Indonesia	Pharmaceuticals	0.05%
Metalart Corp	Japan	Automobile Components	0.01%
Metropole Television SA	France	Media	0.09%
MFE-MEDIAFOREUROPE NV	Italy	Media	0.39%
Miahelsa Holdings Corp	Japan	Consumer Staples Distribution & Retail	0.06%
Millennium Pharmacon International Tbk PT	Indonesia	Health Care Providers & Services	0.00%
Mitani Sangyo Co Ltd	Japan	Trading Companies & Distributors	0.01%
Mitra Adiperkasa Tbk PT	Indonesia	Broadline Retail	0.17%
Mitra Pinasthika Mustika Tbk PT	Indonesia	Specialty Retail	0.10%
Mitsubishi Materials Corp	Japan	Metals & Mining	0.09%
Mitsumura Printing Co Ltd	Japan	Commercial Services & Supplies	0.02%
Mizuho Leasing Indonesia Tbk PT	Indonesia	Consumer Finance	0.03%
MK Seiko Co Ltd	Japan	Machinery	0.02%
Mobico Group PLC	United Kingdom	Ground Transportation	0.31%
Moderna Inc	United States of America	Biotechnology	0.13%
Mori-Gumi Co Ltd	Japan	Construction & Engineering	0.01%
Motonic Corp	Korea; Republic (S. Korea)	Automobile Components	0.02%
Mulia Industrindo Tbk PT	Indonesia	Building Products	0.03%
Multicampus Corp	Korea; Republic (S. Korea)	Diversified Consumer Services	0.08%
Muro Corp	Japan	Automobile Components	0.02%
Mutoh Holdings Co Ltd	Japan	Technology Hardware, Storage & Peripherals	0.02%
Nagaoka International Corp	Japan	Energy Equipment & Services	0.02%
Nakano Corp	Japan	Construction & Engineering	0.03%
Nakayama Steel Works Ltd	Japan	Metals & Mining	0.01%
Nakayamafuku Co Ltd	Japan	Distributors	0.03%
Namhae Chemical Corp	Korea; Republic (S. Korea)	Chemicals	0.01%
Narasaki Sangyo Co Ltd	Japan	Trading Companies & Distributors	0.01%
Nationale Bank Van Belgie NV	Belgium	Financial Services	0.26%
NeoPharm Co Ltd	Korea; Republic (S. Korea)	Personal Care Products	0.13%
NH Investment & Securities Co Ltd	Korea; Republic (S. Korea)	Capital Markets	0.04%
NHN KCP Corp	Korea; Republic (S. Korea)	Financial Services	0.02%
Nice Information & Telecommunication Inc	Korea; Republic (S. Korea)	Financial Services	0.03%
Nichia Steel Works Ltd	Japan	Metals & Mining	0.01%

Nichicon Corp	Japan	Electronic Equipment, Instruments & Components	0.15%
Nickel 28 Capital Corp	Canada	Metals & Mining	0.02%
Nihon Kagaku Sangyo Co Ltd	Japan	Chemicals	0.07%
Nihon Shokuhin Kako Co Ltd	Japan	Food Products	0.01%
Niigata Kotsu Co Ltd	Japan	Ground Transportation	0.04%
Nippon Beet Sugar Manufacturing Co Ltd	Japan	Food Products	0.07%
Nippon Carbon Co Ltd	Japan	Electrical Equipment	0.12%
Nippon Chemical Industrial Co Ltd	Japan	Chemicals	0.34%
Nippon Denko Co Ltd	Japan	Metals & Mining	0.10%
Nippon Gear Co Ltd	Japan	Machinery	0.03%
Nippon Kodoshi Corp	Japan	Electronic Equipment, Instruments & Components	0.09%
Nippon Rietec Co Ltd	Japan	Construction & Engineering	0.02%
Nishi-Nippon Railroad Co Ltd	Japan	Ground Transportation	0.11%
Nisshin Group Holdings Co Ltd	Japan	Real Estate Management & Development	0.02%
Nitta Corp	Japan	Machinery	0.02%
Nittetsu Mining Co Ltd	Japan	Metals & Mining	0.09%
NKK Switches Co Ltd	Japan	Electrical Equipment	0.02%
Nokia Oyj	Finland	Communications Equipment	0.85%
Nongshim Holdings Co Ltd	Korea; Republic (S. Korea)	Food Products	0.08%
Noritake Co Ltd	Japan	Machinery	0.01%
Norma Group SE	Germany	Machinery	0.12%
NU Skin Enterprises Inc	United States of America	Personal Care Products	0.26%
Nusantara Sejahtera Raya Tbk PT	Indonesia	Entertainment	0.01%
Oersted A/S	Denmark	Independent Power and Renewable Electricity Producers	0.21%
Ohara Inc	Japan	Electronic Equipment, Instruments & Components	0.01%
Ohmoriya Co Ltd	Japan	Food Products	0.25%
Ohmoto Gumi Co Ltd	Japan	Construction & Engineering	0.02%
Oita Bank Ltd	Japan	Banks	0.02%
Okayama Paper Industries Co Ltd	Japan	Containers & Packaging	0.02%
Onamba Co Ltd	Japan	Electrical Equipment	0.02%
OneJoon Co Ltd	Korea; Republic (S. Korea)	Machinery	0.03%
Orange Belgium NV	Belgium	Wireless Telecommunication Services	0.32%
Origin Co Ltd	Japan	Electrical Equipment	0.04%
Otoki Corp	Korea; Republic (S. Korea)	Food Products	0.06%
Pabrik Kertas Tjiwi Kimia Tbk PT	Indonesia	Paper & Forest Products	0.07%
Pacific Metals Co Ltd	Japan	Metals & Mining	0.07%
Pakuwon Jati Tbk PT	Indonesia	Real Estate Management & Development	0.22%
Panasonic Holdings Corp	Japan	Household Durables	0.90%
Panca Budi Idaman Tbk PT	Indonesia	Containers & Packaging	0.01%
Panca Mitra Multiperdana Tbk PT	Indonesia	Food Products	0.00%
Panin Financial Tbk PT	Indonesia	Insurance	1.43%
Panin Sekuritas Tbk PT	Indonesia	Capital Markets	0.01%
Paninvest Tbk PT	Indonesia	Insurance	0.30%
Pasona Group Inc	Japan	Professional Services	0.01%
Pembangunan Jaya Ancol Tbk PT	Indonesia	Hotels, Restaurants & Leisure	0.19%
Pembangunan Perumahan (Persero) Tbk PT	Indonesia	Construction & Engineering	0.01%
Penta Valent Tbk PT	Indonesia	Health Care Providers & Services	0.03%
Perdana Gapura Prima Tbk PT	Indonesia	Real Estate Management & Development	0.05%

Perusahaan Gas Negara Tbk PT	Indonesia	Gas Utilities	0.13%
Perusahaan Perkebunan London Sumatra Indonesia Tbk PT	Indonesia	Food Products	0.15%
PharmGen Science Inc	Korea; Republic (S. Korea)	Pharmaceuticals	0.06%
Posco Holdings Inc	Korea; Republic (S. Korea)	Metals & Mining	0.13%
PostNL NV	Netherlands	Air Freight & Logistics	0.37%
PP Presisi Tbk PT	Indonesia	Construction & Engineering	0.19%
Prodia Widyahusada Tbk PT	Indonesia	Health Care Providers & Services	0.30%
Prosiebensat 1 Media SE	Germany	Media	0.15%
Proximus NV	Belgium	Diversified Telecommunication Services	0.17%
PT Bank SMBC Indonesia Tbk	Indonesia	Banks	0.17%
PT Erajaya Swasembada Tbk	Indonesia	Specialty Retail	0.03%
PT Trimegah Bangun Persada Tbk	Indonesia	Metals & Mining	0.05%
Puradelta Lestari Tbk PT	Indonesia	Real Estate Management & Development	0.05%
Putra Mandiri Jembar Tbk PT	Indonesia	Specialty Retail	0.01%
Quantumscape Corp	United States of America	Automobile Components	0.09%
Ramayana Lestari Sentosa Tbk PT	Indonesia	Specialty Retail	0.44%
Reach PLC	United Kingdom	Media	0.15%
Renault SA	France	Automobiles	0.11%
Rizzoli Corriere della Sera Mediagroup SpA	Italy	Media	0.46%
Royal Prima Tbk PT	Indonesia	Health Care Providers & Services	0.08%
RTL Group SA	Luxembourg	Media	0.22%
Ryoden Corp	Japan	Electronic Equipment, Instruments & Components	0.03%
Sakai Chemical Industry Co Ltd	Japan	Chemicals	0.02%
Salim Ivomas Pratama Tbk PT	Indonesia	Food Products	0.01%
Sam Jung Pulp Co Ltd	Korea; Republic (S. Korea)	Paper & Forest Products	0.16%
Samator Indo Gas Tbk PT	Indonesia	Chemicals	0.01%
Samchully Co Ltd	Korea; Republic (S. Korea)	Gas Utilities	0.04%
Samsung Electronics Co Ltd	Korea; Republic (S. Korea)	Technology Hardware, Storage & Peripherals	1.05%
Samsung SDI Co Ltd*	Korea; Republic (S. Korea)	Electronic Equipment, Instruments & Components	1.34%
Samsung Securities Co Ltd	Korea; Republic (S. Korea)	Capital Markets	0.10%
Samudera Indonesia Tbk PT	Indonesia	Marine Transportation	0.06%
Sangsin Energy Display Precision Co Ltd	Korea; Republic (S. Korea)	Electrical Equipment	0.04%
Sansha Electric Manufacturing Co Ltd	Japan	Electrical Equipment	0.09%
Sanso Electric Co Ltd	Japan	Machinery	0.01%
Sanyo Electric Railway Co Ltd	Japan	Ground Transportation	0.08%
Sanyo Industries Ltd	Japan	Building Products	0.01%
Sappi Ltd	South Africa	Paper & Forest Products	0.12%
Saramin Co Ltd	Korea; Republic (S. Korea)	Professional Services	0.04%
Sari Kreasi Boga PT Tbk	Indonesia	Consumer Staples Distribution & Retail	0.01%
Sarimelati Kencana Tbk PT	Indonesia	Hotels, Restaurants & Leisure	0.03%
Sat Nusapersada Tbk PT	Indonesia	Electronic Equipment, Instruments & Components	0.08%
Sato Foods Industries Co Ltd	Japan	Food Products	0.00%
SD Biosensor Inc	Korea; Republic (S. Korea)	Health Care Equipment & Supplies	0.08%
Sebang Co Ltd*	Korea; Republic (S. Korea)	Ground Transportation	0.17%
SEC Carbon Ltd	Japan	Electrical Equipment	0.01%
Seikagaku Corp	Japan	Pharmaceuticals	0.16%
Sekisui Jushi Corp	Japan	Building Products	0.01%

Semacom Integrated Tbk PT	Indonesia	NULL	0.01%
Semen Indonesia (Persero) Tbk PT	Indonesia	Construction Materials	0.37%
Seoul City Gas Co Ltd	Korea; Republic (S. Korea)	Gas Utilities	0.05%
SFA Engineering Corp	Korea; Republic (S. Korea)	Machinery	0.35%
Shikoku Bank Ltd	Japan	Banks	0.02%
Shin Heung Energy & Electronics Co Ltd	Korea; Republic (S. Korea)	Electrical Equipment	0.13%
Shinhan Financial Group Co Ltd*	Korea; Republic (S. Korea)	Banks	0.59%
Shinki Bus Co Ltd	Japan	Ground Transportation	0.13%
Shinnihon Corp	Japan	Construction & Engineering	0.02%
Shinsegae Food Inc	Korea; Republic (S. Korea)	Hotels, Restaurants & Leisure	0.05%
Shinsegae Information & Communication Inc	Korea; Republic (S. Korea)	IT Services	0.21%
Shinsho Corp	Japan	Trading Companies & Distributors	0.02%
Showa Paxxs Corp	Japan	Containers & Packaging	0.04%
SIMPAC Inc	Korea; Republic (S. Korea)	Machinery	0.03%
Sinar Eka Selaras PT	Indonesia	Specialty Retail	0.07%
Sinar Mas Agro Resources and Technology Tbk PT	Indonesia	Food Products	0.02%
Sindoh Co Ltd	Korea; Republic (S. Korea)	Technology Hardware, Storage & Peripherals	0.03%
Sintokogio Ltd	Japan	Machinery	0.03%
SK Chemicals Co Ltd	Korea; Republic (S. Korea)	Chemicals	0.06%
SK Innovation Co Ltd*	Korea; Republic (S. Korea)	Oil, Gas & Consumable Fuels	0.77%
SK Telecom Co Ltd*	Korea; Republic (S. Korea)	Wireless Telecommunication Services	0.38%
SNT Holdings Co Ltd	Korea; Republic (S. Korea)	Automobile Components	0.18%
SNT Motiv Co Ltd	Korea; Republic (S. Korea)	Automobile Components	0.43%
Sociedad Quimica y Minera de Chile SA	Chile	Chemicals	0.09%
Societe Generale SA	France	Banks	0.66%
Soda Nikka Co Ltd	Japan	Trading Companies & Distributors	0.00%
Soechi Lines Tbk PT	Indonesia	Oil, Gas & Consumable Fuels	0.09%
SoulBrain Holdings Co Ltd	Korea; Republic (S. Korea)	Chemicals	0.09%
Sri Rejeki Isman Tbk PT	Indonesia	Textiles, Apparel & Luxury Goods	0.00%
Star Pacific Tbk PT	Indonesia	Real Estate Management & Development	0.01%
Steel Pipe Industry of Indonesia Tbk PT	Indonesia	Metals & Mining	0.09%
Stella Chemifa Corp	Japan	Chemicals	0.08%
Stora Enso Oyj	Finland	Paper & Forest Products	0.18%
Suheung Co Ltd	Korea; Republic (S. Korea)	Health Care Equipment & Supplies	0.18%
Suido Kiko Kaisha Ltd	Japan	Machinery	0.02%
Sumi Indo Kabel Tbk PT	Indonesia	Electrical Equipment	0.01%
Sumiken Mitsui Road Co Ltd	Japan	Construction & Engineering	0.01%
Sumitomo Chemical Co Ltd	Japan	Chemicals	0.06%
Sumitomo Electric Industries Ltd	Japan	Automobile Components	0.11%
Sumitomo Metal Mining Co Ltd	Japan	Metals & Mining	0.50%
Summarecon Agung Tbk PT	Indonesia	Real Estate Management & Development	0.05%
Sun A. Kaken Co Ltd	Japan	Containers & Packaging	0.04%
Sungwoo Hitech Co Ltd	Korea; Republic (S. Korea)	Automobile Components	0.07%
Sunjin Co Ltd	Korea; Republic (S. Korea)	Food Products	0.05%
Suparma Tbk PT	Indonesia	Paper & Forest Products	0.01%
Supreme Cable Manufacturing & Commerce Tbk PT	Indonesia	Electrical Equipment	0.03%
Surya Pertiwi Tbk PT	Indonesia	Trading Companies & Distributors	0.07%

Surya Toto Indonesia Tbk PT	Indonesia	Building Products	0.03%
Swatch Group AG	Switzerland	Textiles, Apparel & Luxury Goods	0.27%
Syrah Resources Ltd	Australia	Metals & Mining	0.64%
Taekwang Industrial Co Ltd	Korea; Republic (S. Korea)	Chemicals	0.05%
Takadakiko Steel Construction Co Ltd	Japan	Construction & Engineering	0.02%
Takamatsu Construction Group Co Ltd	Japan	Construction & Engineering	0.01%
Takamatsu Machinery Co Ltd	Japan	Machinery	0.01%
Tanaka Chemical Corp	Japan	Chemicals	0.03%
Tate & Lyle PLC	United Kingdom	Food Products	0.13%
Techno Smart Corp	Japan	Machinery	0.22%
Teijin Ltd	Japan	Chemicals	1.24%
Teikoku Sen-I Co Ltd	Japan	Machinery	0.01%
Tekken Corp	Japan	Construction & Engineering	0.02%
Telecom Italia SpA*	Italy	Diversified Telecommunication Services	0.46%
Telefonaktiebolaget LM Ericsson	Sweden	Communications Equipment	0.56%
Telefonica SA	Spain	Diversified Telecommunication Services	0.56%
Teleperformance SE	France	Professional Services	0.13%
Television Francaise 1 SA	France	Media	0.12%
Tembaga Mulia Semanan Tbk PT	Indonesia	Electrical Equipment	0.03%
Tempo Scan Pacific Tbk PT	Indonesia	Pharmaceuticals	0.26%
Tenox Corp	Japan	Construction & Engineering	0.01%
Tigers Polymer Corp	Japan	Automobile Components	0.01%
Toagosei Co Ltd	Japan	Chemicals	0.01%
Toba Inc	Japan	Trading Companies & Distributors	0.01%
Tochigi Bank Ltd	Japan	Banks	0.03%
Toda Kogyo Corp	Japan	Chemicals	0.31%
Tokyo Energy & Systems Inc	Japan	Construction & Engineering	0.02%
Tokyo Kisen Co Ltd	Japan	Marine Transportation	0.03%
Tongyang Life Insurance Co Ltd	Korea; Republic (S. Korea)	Insurance	0.05%
Toray Industries Inc	Japan	Chemicals	0.23%
Torigoe Co Ltd	Japan	Food Products	0.04%
Total Bangun Persada Tbk PT	Indonesia	Construction & Engineering	0.03%
Tourism Holdings Ltd	New Zealand	Ground Transportation	0.12%
Transkon Jaya Tbk PT	Indonesia	Ground Transportation	0.01%
Trinity Industrial Corp	Japan	Machinery	0.04%
TUI AG	Germany	Hotels, Restaurants & Leisure	0.69%
Tunas Baru Lampung Tbk PT	Indonesia	Food Products	0.08%
TYK Corp	Japan	Construction Materials	0.04%
UBS Group AG	Switzerland	Capital Markets	0.75%
Uchiyama Holdings Co Ltd	Japan	Health Care Providers & Services	0.08%
Ueki Corp	Japan	Construction & Engineering	0.03%
Umicore SA	Belgium	Chemicals	0.09%
Uni-Charm Indonesia Tbk PT	Indonesia	Household Products	0.91%
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	0.51%
Valsoia SpA	Italy	Food Products	0.11%
Value Added Technology Co Ltd	Korea; Republic (S. Korea)	Health Care Equipment & Supplies	0.11%
Vieworks Co Ltd	Korea; Republic (S. Korea)	Health Care Equipment & Supplies	0.04%

Viking Line Abp	Finland	Hotels, Restaurants & Leisure	0.10%
Vodafone Group PLC	United Kingdom	Wireless Telecommunication Services	0.41%
Volkswagen AG	Germany	Automobiles	0.48%
Vranken Pommery Monopole SA	France	Beverages	0.84%
Vulcan Energy Resources Ltd	Australia	Metals & Mining	0.05%
Wahana Ottomitra Multiartha Tbk PT	Indonesia	Consumer Finance	0.01%
Watts Co Ltd	Japan	Broadline Retail	0.06%
WEHA Transportasi Indonesia Tbk PT	Indonesia	Ground Transportation	0.04%
Whanin Pharm Co Ltd	Korea; Republic (S. Korea)	Pharmaceuticals	0.11%
Wijaya Cahaya Timber Tbk PT	Indonesia	Paper & Forest Products	0.01%
Wijaya Karya Bangunan Gedung Tbk PT	Indonesia	Construction & Engineering	0.12%
Wijaya Karya Beton Tbk PT	Indonesia	Construction Materials	0.35%
Wonik Materials Co Ltd	Korea; Republic (S. Korea)	Chemicals	0.14%
Woongjin Thinkbig Co Ltd	Korea; Republic (S. Korea)	Media	0.02%
Woori Finance Indonesia Tbk PT	Indonesia	Consumer Finance	0.02%
Woori Financial Group Inc	Korea; Republic (S. Korea)	Banks	0.17%
WPP PLC	United Kingdom	Media	0.20%
W-Scope Corp	Japan	Electrical Equipment	0.04%
XLSMART Telecom Sejahtera Tbk PT	Indonesia	Wireless Telecommunication Services	0.10%
Yamagata Bank Ltd	Japan	Banks	0.01%
Yamanashi Chuo Bank Ltd	Japan	Banks	0.02%
Yokohama Maruuo Co Ltd	Japan	Consumer Staples Distribution & Retail	0.17%
Yonkyu Co Ltd	Japan	Food Products	0.02%
Youngone Corp	Korea; Republic (S. Korea)	Textiles, Apparel & Luxury Goods	0.10%
Youngone Holdings Co Ltd	Korea; Republic (S. Korea)	Textiles, Apparel & Luxury Goods	0.03%
Zenitaka Corp	Japan	Construction & Engineering	0.23%
Zeon Corp	Japan	Chemicals	0.12%
Zett Corp	Japan	Distributors	0.04%

PORTAFOGLIO AZIONARIO: Indici % variazioni di Prezzo al 31/12/2025

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 ** (€)
Pharus Asian Value Niche*	152.84	-	1.11%	-	3.10%	-	14.54%	-	14.54%	-	30.00%	-	41.26%	-	53.89%
Electric Mobility	-	-	2.27%	-	10.20%	-	20.95%	-	20.95%	-	24.75%	-	37.86%	-	87.20%
6G	-	-	5.03%	-	14.30%	-	53.88%	-	53.88%	-	90.69%	-	87.73%	-	100.32%
Internet and AI Victims	-	-	5.79%	-	5.05%	-	43.77%	-	43.77%	-	84.06%	-	97.74%	-	107.42%
Indonesian Infrastructure Small Caps	-	-	-0.53%	-	2.93%	-	2.10%	-	2.10%	-	17.90%	-	51.69%	-	60.23%
Korea Reunification	-	-	1.18%	-	-0.05%	-	22.53%	-	22.53%	-	28.34%	-	57.81%	-	44.23%
Japanese Orphan Companies	-	-	1.33%	-	3.61%	-	28.84%	-	28.84%	-	75.74%	-	92.51%	-	106.80%
The Magic of Graphite: Carbon Fibre and steel recycling (inception date 01 Mar '21)	-	-	2.37%	-	7.12%	-	0.95%	-	0.95%	-	9.17%	-	-	-	-11.42%
Champagne (inception date 15 Apr '22)	-	-	-3.61%	-	-4.52%	-	-8.31%	-	-8.31%	-	-16.33%	-	-	-	3.13%
No meat's land (inception date 10 Oct '22)	-	-	0.59%	-	0.01%	-	11.16%	-	11.16%	-	31.58%	-	-	-	24.11%
Cocoon (inception date 10 Oct '22)	-	-	1.77%	-	-4.30%	-	25.47%	-	25.47%	-	10.15%	-	-	-	-12.28%
Beauty for nothing (inception date 10 Oct '22)	-	-	-2.10%	-	-7.27%	-	15.77%	-	15.77%	-	-9.43%	-	-	-	-10.23%
Fly with me (inception date 10 Oct '22)	-	-	4.88%	-	4.24%	-	4.72%	-	4.72%	-	28.88%	-	-	-	29.12%
Deglob (inception date 10 August '23)	-	-	-1.85%	-	9.86%	-	57.75%	-	57.75%	-	-	-	-	-	-13.59%
MSCI Asia Pacific Value (.dMIAP0000VPUS)	210.26	3.06%	1.74%	5.06%	4.96%	26.85%	11.82%	26.85%	11.82%	47.55%	34.44%	29.30%	34.45%	35.80%	31.07%
MSCI Asia Pacific (.MIAP00000PUS)	227.67	1.98%	0.68%	3.20%	3.10%	25.35%	10.49%	25.35%	10.49%	46.19%	33.21%	13.88%	18.42%	41.94%	37.00%
Korea (.KS200)	605.98	9.38%	10.17%	27.84%	24.64%	90.67%	72.57%	90.67%	72.57%	108.17%	65.63%	55.66%	23.21%	116.48%	64.36%
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%	111.25%	45.25%
TOPX Small Market (.TOPXS)	3932.61	1.01%	-0.45%	7.54%	1.59%	26.85%	12.70%	26.85%	12.70%	70.74%	30.42%	81.80%	25.54%	94.14%	33.49%
MSCI Small Cap Indonesia- USD (.dMIID000SONUS)	514.24	8.37%	6.99%	20.25%	20.12%	33.73%	17.88%	33.73%	17.88%	11.18%	1.31%	-5.24%	-1.46%	-26.47%	-29.03%
China (.HSI)	25630.54	-0.88%	-2.10%	-4.56%	-4.65%	27.77%	12.42%	27.77%	12.42%	29.57%	18.48%	-5.88%	-2.50%	-12.85%	-15.15%
Bond High Yield (AHYE.PA)	265.12		0.31%		1.02%		5.41%		5.41%		22.79%		10.35%		17.33%

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.**