



31/03/2026

NICHE
ASSET MANAGEMENT

Pharus Asian Value Niche

Portfolio Update

31 Dicembre 2025– 31 Marzo 2026



Data di lancio: 18.02.2019

Total Net Asset value 31.03.26: € 35,272,222.66

Currency: EUR

Net Asset Value
per share

As of 31.03.26:

Class A – ISIN: LU1867072578 € 145.65

Class B – ISIN: LU1867072651 € 153.18

Class Q – ISIN: LU1867072735 € 152.89

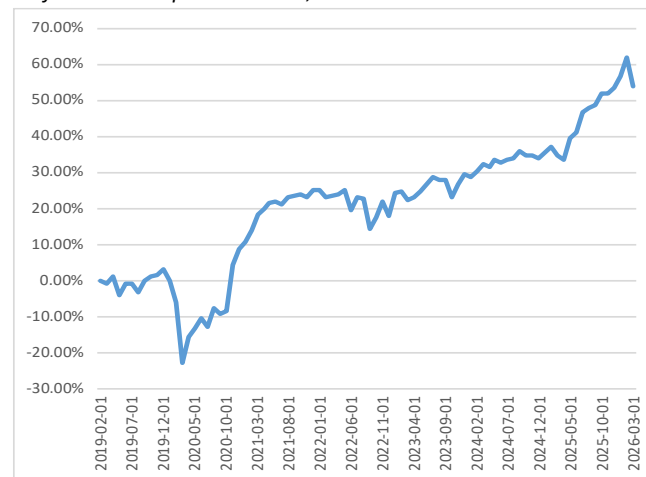
	Q1	Year to Date	1 Year	3 Years	5 Years	Since inception
Performance (class B)	+0,22%	+0,22%	+14,19%	+25,52%	+30,01%	+53,18%
Volatility						9.46%

Net asset value per share

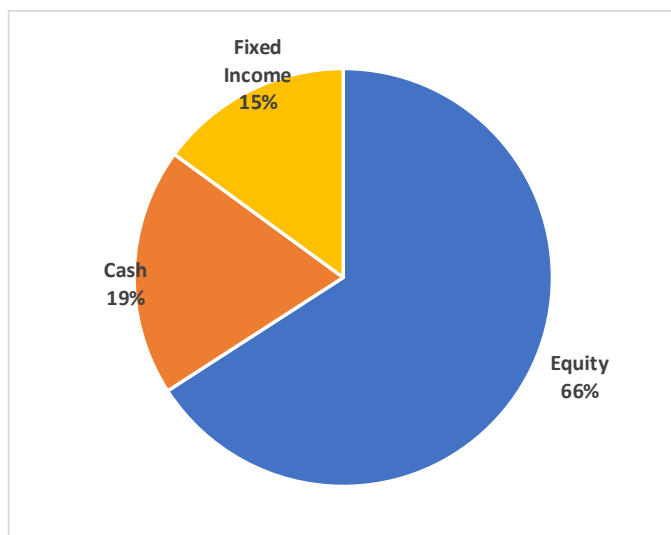
Performance Q1 2026: +0,22%



Performance da partenza: +53,18%



Portfolio breakdown by asset class



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

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

L'approccio è deep value.

La componente obbligazionaria include investimenti obbligazionari, con un obiettivo a ritorno assoluto senza vincoli.

Al 31/03/2026 il fondo complessivamente contava 633 titoli azionari e 16 titoli obbligazionari.

* rating al 31/01/23 – Classe Q

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

Nel corso del primo trimestre dell'anno il fondo ha registrato una performance leggermente positiva, +0,22%.

In questo periodo quattro delle quindici nicchie azionarie hanno contribuito positivamente alla performance del fondo, dieci sono state negative e una invariata. La nicchia migliore, **"6G Value"**, ha registrato una performance positiva del 23,3%. La nicchia peggiore, **"Fly with me"**, ha registrato una perdita dello 13,2%.

È stato un trimestre complicato per il mercato. Iniziato molto bene e terminato rovinosamente. La mancanza di governance negli Stati Uniti la causa. Un attacco al regime iraniano a dire poco spavaldo, deciso dal Presidente americano, non meditato, non condiviso, non discusso, ha creato incertezza e caos sui mercati finanziari.

Il mercato obbligazionario ha incorporato aspettative inflattive in netto rialzo. Il mercato azionario un rallentamento economico, colpendo prima di tutto i player nei trasporti e nel turismo, affossati da un prezzo dei carburanti in aumento e dai timori legati alla disponibilità futura. Successivamente si sono indebolite le società più sensibili all'incertezza sui consumi che inevitabilmente la crisi crea. Non sorprende quindi che le nicchie che più hanno sofferto durante i primi giorni del conflitto, gli ultimi giorni del trimestre, sono quella esposta alla ripresa e la crescita dei trasporti (Fly with me) e quella esposta allo champagne.

Un prodotto come l'Asian Value Niche presenta in questo contesto degli aspetti negativi di breve periodo e aspetti positivi di medio periodo, rispetto ad altri fondi e ETF. Essendo un fondo value, tende ad avere una maggiore presenza di industrie cicliche che più risentono delle fasi, o anche solo dei timori, di debolezza economica. Inoltre, essendo un fondo sostenibile, non investe in società esposte ai carburanti fossili ed agli armamenti, settori destinati a comportarsi molto bene durante un conflitto come quello attuale, parzialmente compensando la generale debolezza del mercato. Dall'altra parte, per un prodotto value queste fasi decisive perché offrono l'opportunità di esporsi su titoli o settori divenuti estremamente depressi a causa di eventi le cui ripercussioni negative sono passeggero, creando alpha nel medio periodo.

Il fondo non è stato chiaramente fermo in questo contesto. Come accennato, queste sono fasi importanti nell'ambito del suo approccio gestionale. Fasi in cui sul mercato sgomitano una serie di venditori forzati, mentre la maggior parte degli investitori preferisce stare alla finestra. Questo crea sbilanciamenti importanti tra compratori e venditori e porta alcuni titoli su aree valutative anomale, dove il profilo rischio/rendimento è eccezionale. Il fondo ha quindi iniziato ad accumulare ulteriore peso nell'ambito del turismo e dei trasporti, settore soggetto ad una crescita secolare e oggi particolarmente solido finanziariamente. Accumulazione proseguita poi ad aprile.

Le guerre finiscono. Questa potrebbe essere relativamente breve. In ogni caso la domanda carburanti fossili (e di fertilizzanti) è destinata a ribilanciarsi col tempo. E buona parte della domanda aggregata persa durante il conflitto verrà poi recuperata. Inoltre, Trump ha inevitabilmente, e involontariamente, riavviato a tutto gas il processo della transizione energetica, processo rallentato proprio dalle sue politiche reazionarie. Ci aspettiamo grandi investimenti sulle rinnovabili, nel nucleare e nelle batterie. Per beneficiare di ciò abbiamo due nicchie, la nicchia sulla mobilità elettrica e la sotto-nicchia sull'emancipazione energetica all'interno della nicchia sulla deglobalizzazione.

Il fondo è investito per 2/3 in azionario e, nonostante la fase congiunturale negativa, siamo soddisfatti con questa allocazione. Viviamo infatti un periodo caratterizzato da forte inflazione e la presente crisi non può che peggiorare sensibilmente la situazione. Sono in corso oggi trend di investimento potenti, molto inflattivi. La corsa agli armamenti, la transizione energetica, l'onshoring di alcune attività produttive e l'AI. E non ci aspettiamo comportamenti molto aggressivi da parte delle banche centrali: il debito pubblico globale ha raggiunto i 100 trilioni di dollari, e la sua riduzione non può che passare dall'inflazione, facendo pagare il conto ai detentori di cash ed obbligazioni. Infine, il mercato è interessato alla crescita nominale degli utili, non quella reale, crescita a cui l'inflazione contribuisce nel medio termine.

Durante il trimestre abbiamo aggiunto due nuove interessantissime nicchie. La prima si chiama **"3PT"**, che umoristicamente sembra ricordare chat GPT, ma che in realtà non può esserne più distante. Sta infatti ad indicare **"pulp, paper, packaging and timber"**. Queste aree di mercato furono oggetto di grande interesse del mercato a partire dal 2010. Diverse le ragioni. Prima di tutto vi era uno shift dalla plastica alla carta per una serie di prodotti, alla luce della sua sostenibilità. Così come l'utilizzo del legno nel settore delle costruzioni diveniva sempre più importante, con lo sviluppo di nuovi materiali. Oltre alla sostenibilità vi era poi un altro trend potente che soffiava sulle vele del settore, portandolo a trattare a multipli assai generosi, ovvero la diffusione degli acquisti online! Questi aumentano esponenzialmente la domanda di cartoncino per il packaging. Come spesso capita, la grande domanda ha stimolato l'eccessivo aumento della capacità. Questo ha prodotto un crollo in molti titoli che fino a poco prima erano i beniamini del mercato. Tuttavia, silenziosamente la capacità sta diminuendo e la domanda continua ad aumentare. Crediamo che questa fase rappresenti una buona opportunità per accumulare i molti titoli del settore che ora trattano a valutazioni modeste nonostante il meglio debba ancora arrivare.

La seconda si chiama **"Philippine Small Caps Value"**. Le Filippine è un arcipelago di settemila isole e di 115 milioni di abitanti, con un'economia in forte crescita. Il Paese è governato da una democrazia litigiosa che negli ultimi dieci anni ha allontanato gli investitori internazionali. Su questa promettente asset class non esiste un fondo e tanto meno un ETF. Le valutazioni sono estremamente depresse e crediamo che sia oggi il momento ideale per esporvisi, proprio mentre non c'è interesse. Nei prossimi 2/3 anni sono diversi i trigger che possono reindirizzare i flussi verso questo paese, gradualmente, aiutando a chiudere l'enorme gap valutativo in essere.

Riteniamo il mercato azionario ancora molto interessante. È invece in molti indici di mercato, colmi del settore tecnologico, che non vediamo un profilo rischio/rendimento adeguato. In breve, reiteriamo che a nostro avviso è meglio investire lontano dagli indici.

In fasi come quella attuale possiamo aspettarci ancora volatilità. E la volatilità può rappresentare un'opportunità se si possiede la liquidità per sfruttarla. Ed un prodotto bilanciato flessibile come il nostro ha sempre la liquidità necessaria.

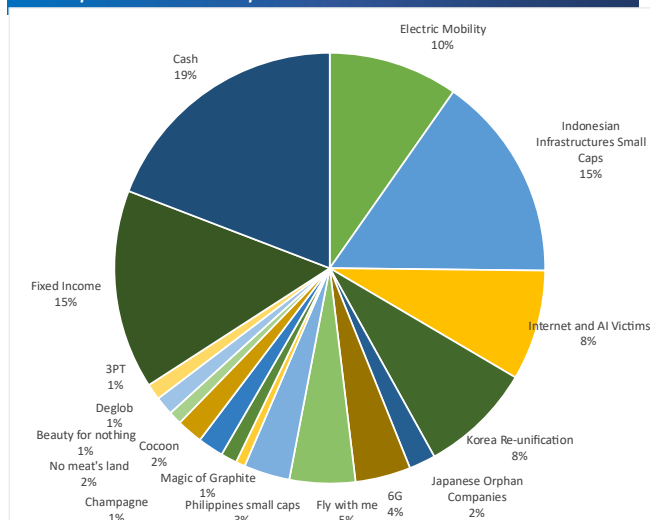
Il fondo prosegue nella sua missione di identificare opportunità deep value, con un profilo rischio/rendimento molto interessante. La sua grandissima diversificazione limita il rischio idiosincratico. Approccio multi-tematico (multi-nicchia) chiaro e innovativo, grande diversificazione, focus su società medie e piccole, predominante esposizione in Asia, esclusione di settori controversi e Cina, approccio ESG in linea con l'art. 8 SFDR, sono le caratteristiche di questo prodotto che lo **distinguono nettamente dall'offerta presente sul mercato**, attiva e passiva.

La strutturazione del portafoglio in nicchie e una reportistica trasparente e frequente **permette all'investitore di** comprendere in maniera granulare la performance, seguendo da vicino l'evoluzione del portafoglio e la linearità della strategia. La diversificazione non si limita ai titoli, ma anche ai settori, alle aree geografiche. Il portafoglio obbligazionario e monetario rappresenta oggi il 30% degli asset ed è il polmone attraverso cui il prodotto beneficia opportunisticamente delle fasi di volatilità che il mercato inequivocabilmente offre per aumentare o ridurre la componente azionaria.

Ricordiamo che nel deep value, almeno per come lo interpretiamo noi, bisogna diversificare molto, stare attenti al debito ed essere molto pazienti. Nel fondo Asian Value Niche vi sono circa 600 titoli che, in un mondo che irragionevolmente ricerca fondi altamente concentrati con 40/50 nomi, rappresenta sicuramente qualcosa di inusuale e, a nostro avviso, saggio. Il mercato offre 58mila società quotate. Tuttavia, investitori e indici ne guardano 2mila o 3mila al massimo, perdendo opportunità preziose. Un fondo relativamente piccolo e agile come Asian Value Niche può enormemente allargare il suo universo, esponendo l'investitore ad opportunità value con un eccezionale profilo rischio/beneficio. Questo l'industria degli ETF o dei fondi delle industrie del risparmio gestito non possono farlo.

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

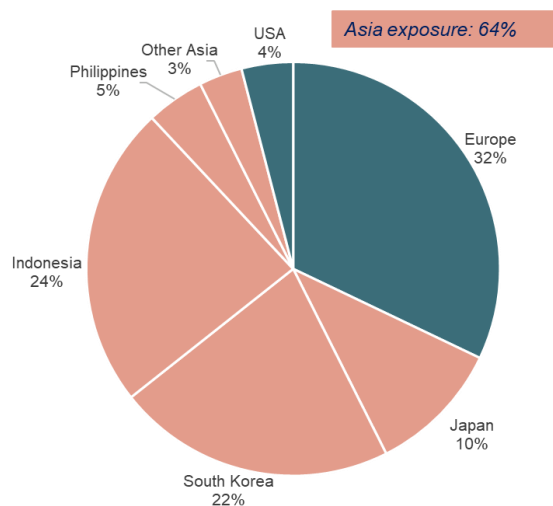
Composizione componente azionaria



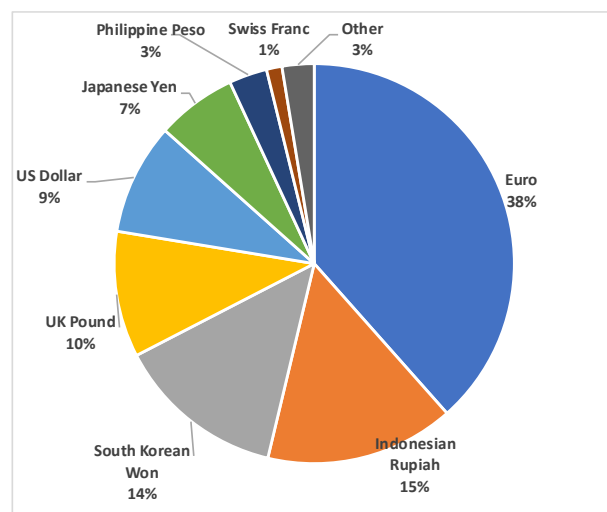
Performance per nicchia – Q1 2026

NICHE	Return
Electric Mobility Value	0.36%
6G Value	23.03%
Internet and AI Victims	-8.69%
Indonesian Infrastructure Small Caps	-1.86%
Korea Reunification	7.76%
Japanese Orphan Companies	9.08%
Magic of Graphite	-10.47%
Champagne	-11.52%
No meat's land	-1.20%
Cocoon	0.00%
Beauty for nothing	-6.16%
Fly with me	-13.21%
Deglob	-0.99%
3PT	-2.28%
Phillippines Small Caps	-1.49%

Equity breakdown by geographical exposure

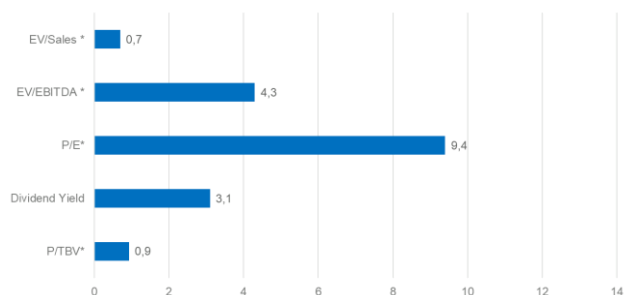


Portfolio breakdown by currency



*net of JPY hedging.

Valutazione componente azionaria



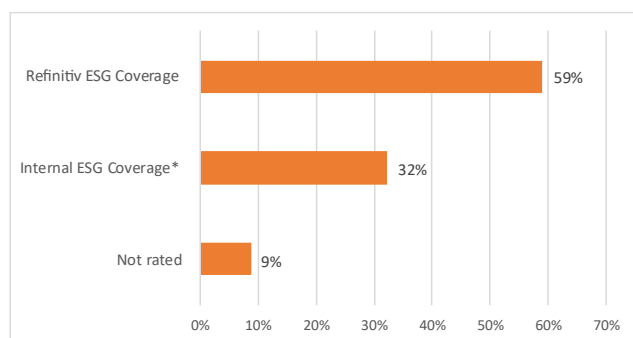
*Last available

Caratteristiche componente obbligazionaria

Coupon	3,51
Yield to Maturity	4,51
Yield to Worst	4,51
Average Life (yrs,) to Maturity	5,80
Effective Duration	4,66

Fonte: NicheAM, Refinitiv

Equity Portfolio ESG



*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

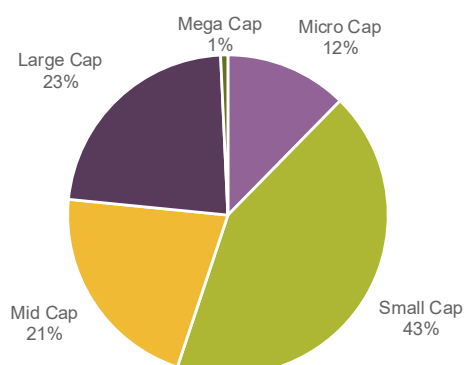
Security	Portfolio	%
Safe Capital SICAV Elec MobVal Niche B Cap	Electric Mobility	13.7%
NicheJungle ICAV Indonesian Infra Sm Comp Fd I Cap	Indonesian Infrastructures Small Caps	11.3%
NicheJungle ICAV Korea Reunification Fd I Cap	Korea Re-unification	7.9%
US 0% T-Bills 25/24.12.26	Bond	2.3%
United Kingdom 4.5% 25/07.03.35	Bond	2.0%
United Kingdom 4.375% 24/31.01.40	Bond	1.9%
US 4.25% Ser C-2035 25/15.05.35	Bond	1.8%
US 3.5% Ser BH-2027 25/30.09.27	Bond	1.6%
NicheJungle ICAV Japanese Orphan Companies Fd I Cap	Japanese Orphan Companies	1.5%
WPP Fin 2013 4% EMTN 24/12.09.33	Bond	0.8%

Equity top holdings

Security	Niche	Sub-Niche	%
Panin Financial	Indonesian Infrastructures Small Caps	Insurance	0.75%
Maison Pommery & Associes	Champagne	Champagne	0.64%
UBS Group	Internet and AI Victims	Financials	0.63%
Societe Generale	Internet and AI Victims	Financials	0.58%
BNP Paribas	Internet and AI Victims	Financials	0.58%
Ericsson Class B	6G	Telecom Equipment	0.56%
Uni-Charm Indonesia	Indonesian Infrastructures Small Caps	Consumer Products	0.55%
*Telecom Italia	6G	Telecom Services	0.49%
Telefonica	6G	Telecom Service	0.48%
EasyJet	Fly with me	Airlines	0.47%

* 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
3PT	32
Philippines Small Caps	34
Bond Portfolio	36

Electric Mobility Value (weight 9.7%)

Approccio Value su un Tema Growth



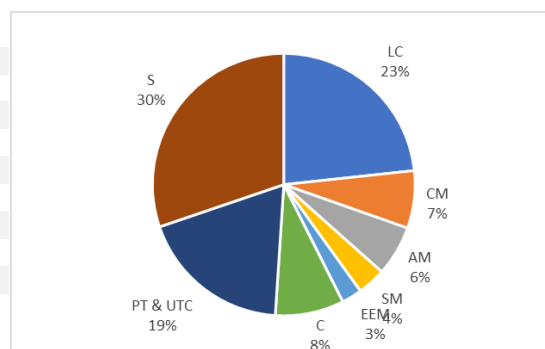
#stocks: 69

Average Market Cap (mln €) 6.989

Median Market Cap (mln €): 1.183

Electric Mobility – segment breakdown

		Asian Niche Fund	EM Niche
Lithium Cells	LC	2.3%	23.3%
Cathode makers	CM	0.7%	7.1%
Anode Makers	AM	0.6%	6.2%
Separators makers	SM	0.3%	3.5%
Electrolytes and Elecfoils	EEM	0.2%	2.5%
Commodities	C	0.8%	8.5%
Power Train & Ultracapacitors	PT & UTC	1.8%	18.7%
Satellites (S)	S	2.9%	30.2%
Total		9.7%	100.0%



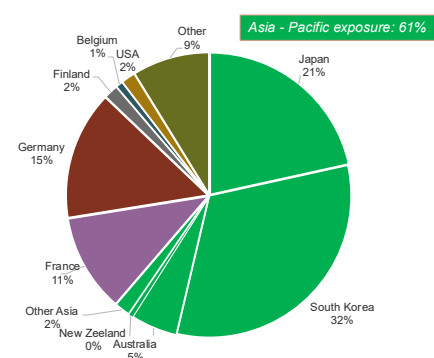
Top Holdings

Name	Sub- Niche	Asian Niche Weight	Return Q1
LG Chem Ltd-Preference	Lithium Cells (LC)	0.3%	17.09%
Panasonic Holdings Corp	Lithium Cells (LC)	0.3%	18.73%
Volkswagen Ag-Pref	Satellite Areas (SA)	0.3%	9.40%
Valeo	Power Trains & Ultracapacitors (PTU)	0.3%	12.60%
Continental Ag	Power Trains & Ultracapacitors (PTU)	0.3%	21.10%

Maggiori incrementi nel trimestre

Name	Weight at 31/12	Weight at 31/03
Eurogroup Laminations	0.2%	0.5%
EasyJet	0.0%	0.1%
Stellantis	0.0%	0.1%

Geographical breakdown

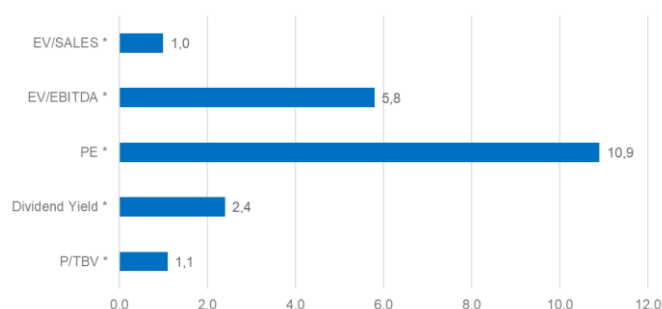


Source: Niche AM

Maggior decrementi nel trimestre

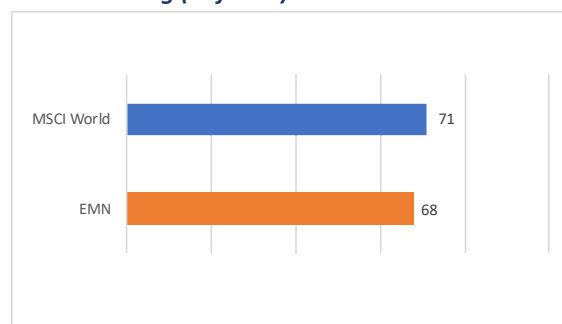
Name	Weight at 31/12	Weight at 31/03	Total Return
Sumitomo Metal Mining	0.6%	0.0%	+67.0%
Samsung SDI Ord shs	0.7%	0.3%	+71.3%
Panasonic Holdings	0.8%	0.4%	+48.7%

Valuation snapshot



Source : Niche AM, Refinitiv

ESG rating (Refinitiv)



Electric Mobility Value (weight 9.7%)

Approccio Value su un Tema Growth



Commento

La Nicchia ha terminato il primo trimestre sostanzialmente sugli stessi livelli di fine anno (+0.36%).

Il periodo è stato caratterizzato da una significativa volatilità, con un generale apprezzamento nel primo bimestre, che aveva permesso di arrivare a generare guadagni superiori al 10%, poi venuti sostanzialmente meno nel mese di marzo a seguito delle tensioni geopolitiche nel Medio Oriente. La performance comunque leggermente positiva è stata possibile grazie a una serie di parziali prese di profitto sulla fase di forza, in maniera trasversale su diverse nicchie, con la creazione di liquidità da utilizzare in modo opportunistico.

La sotto-Nicchia che ha fortemente sostenuto la performance nella prima parte del trimestre è stata quella **Lithium Cells**, trainata dai produttori di batterie per auto elettriche coreani, ovvero Samsung SDI e LG Chemical, e giapponesi, Panasonic.

Nel caso dei gruppi coreani sono state 2 le componenti a guidare il buon andamento dei titoli, da un lato il miglioramento dell'outlook negli USA, dall'altro l'annuncio di operazioni straordinarie volte a ridurre il forte sconto holding che li ha sempre caratterizzati.

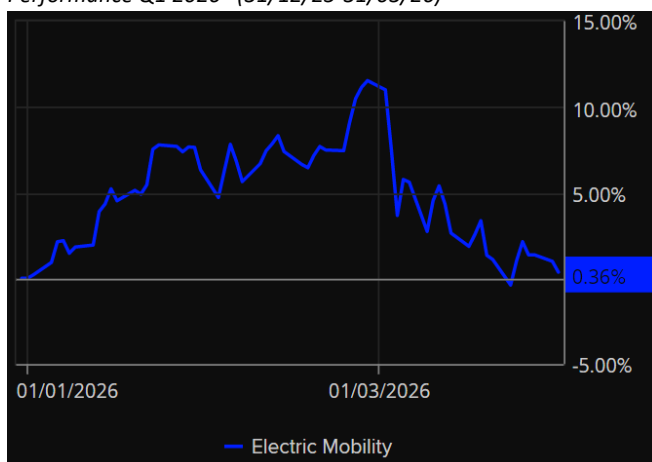
Relativamente al mercato statunitense, il supporto è arrivato dalla crescita drammatica di batterie per i sistemi di storage dell'energia (ESS), che è sostenuta dalla forte domanda di energia da parte dei *hyperscaler* ed i timori rispetto al conseguente incremento dei prezzi dell'energia elettrica per i consumatori. Le stime correnti prevedono che la domanda di batterie ESS possano crescere di 5-6 volte entro il 2028, e questo rappresenta un driver importante per i produttori coreani che stanno rapidamente ricollocando la propria capacità produttiva locale dalle batterie per auto elettriche, la cui domanda è scesa a seguito delle politiche di Trump, alle batterie ESS.

Relativamente alla riduzione dello sconto holding, il management di LG Chem ha dichiarato di voler ridurre del 10% la partecipazione in LG Energy Solutions entro il 2030, promettendo di distribuire agli azionisti parte di quanto incassato. Allo stesso tempo, Samsung SDI ha annunciato di voler dismettere la partecipazione in Samsung Display, per accelerare investimenti e crescita nell'ambito delle batterie a stato solido, non solo per auto, ma anche per robot.

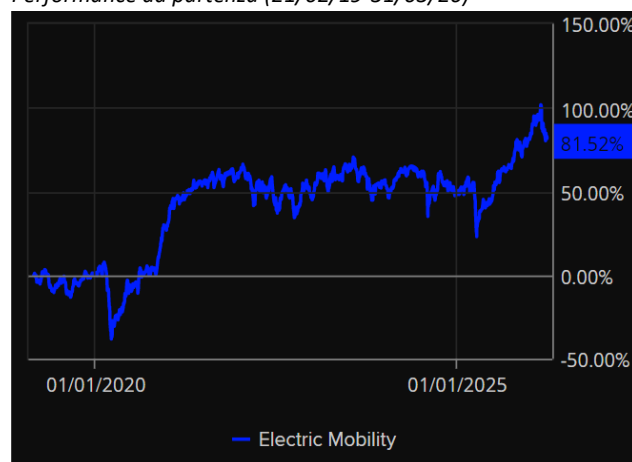
Per quanto riguarda le altre sotto-Nicchie, si sono osservati andamenti molto eterogenei all'interno di quella delle **Commodities**, da un lato ha beneficiaria del rerating di gruppi esposti al rame, come Sumitomo Metal Mining, e al litio, come Albemarle e SQM, dall'altro vittima della debolezza di player sulla grafite naturale come l'australiana Syrah. L'andamento della sotto-Nicchia **Powertrain & Ultracapacitors**, invece, ha fortemente risentito del venir meno dell'offerta d'acquisto sul gruppo italiano Eurogroup Laminations, che vanta un forte posizionamento nella produzione di rotori e statori per auto elettriche. Sempre in questa sotto-nicchia è stato negativo anche il contributo di Aumovio, società nata da uno spin-off di Continental, che produce inverter e convertitori, componenti fondamentali per la trazione elettrica con una valutazione ben sotto il patrimonio netto tangibile, 10x gli utili e una posizione finanziaria ampiamente positiva.

Le tensioni derivanti dal conflitto in Medio Oriente sono per sé supportive per la mobilità elettrica. L'alto costo della benzina, infatti, aumenta significativamente la competitività dell'auto elettrica. Con riferimento all'Europa, se si prendono in considerazione i prezzi residenziali dell'energia, l'utilizzo di un'auto a combustione interna comporta un costo quasi doppio a quella elettrica (considerando un consumo di benzina di 7-8 L/100 km, rispetto a 19-21 kWh/100 km per EV). Fermo restando la significativa incertezza rispetto alla durata del conflitto, è ragionevole attendersi che sosterrà l'atteggiamento dei politici europei a sostenere la migrazione, stante la necessità di ridurre in maniera strutturale la dipendenza del petrolio.

Performance Q1 2026 (31/12/25-31/03/26)



Performance da partenza (21/02/19-31/03/26)



Source: Niche AM, Refinitiv

Descrizione della Nicchia

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

6G Value (weight 4.2%)

Il prossimo capitolo della rivoluzione di internet



stocks: 15

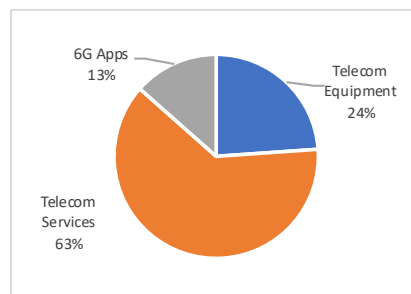
Average Market Cap (mln €) 69.182

Median Market Cap (mln €): 13.398

6G breakdown

	Asian Niche Fund	6G Niche
Telecom Equipment	1.0%	23.9%
Telecom Services	2.6%	62.7%
6G Apps	0.6%	13.5%
Total	4.2%	100.0%

Source: Niche AM



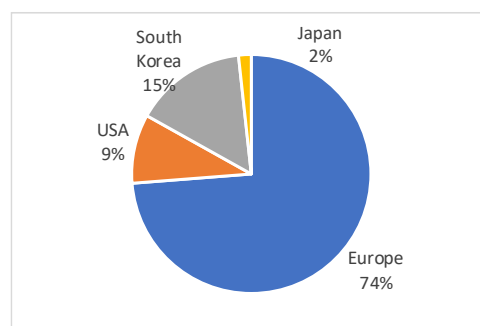
Top Holdings

Name	Sub- Niche	Asian Niche Weight	Return Q1
Telefon AB LM Ericsson B	Telecom Equipment	0.6%	16.0%
Telefonica SA	Telecom Services	0.5%	8.6%
Vodafone Group Plc	Telecom Services	0.4%	14.3%
Nokia Corp	Telecom Equipment	0.4%	22.0%
BT Group Plc	Telecom Services	0.4%	14.1%

Maggiori incrementi nel trimestre

Name	Weight at 31/12	Weight at 31/03
Kyndryl Holdings	0.0%	0.1%
Vodafone Group	0.4%	0.4%
Rakuten Group	0.0%	0.1%

Geographical breakdown

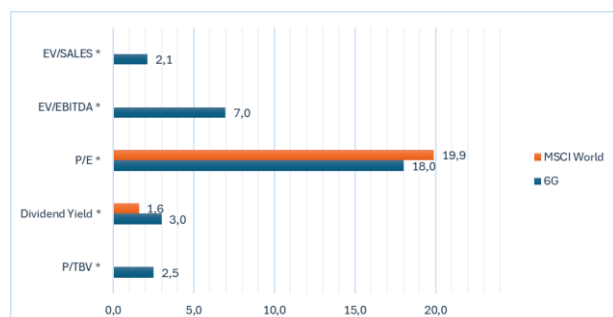


Maggiori decrementi nel trimestre

Name	Weight at 31/12	Weight at 31/03	Total Return
Samsung Electronics	1.0%	0.3%	+92.8%
Nokia	0.9%	0.4%	+67.8%
Shinsegae I&C	0.0%	0.0%	+23.4%

Source : Niche AM, Refinitiv

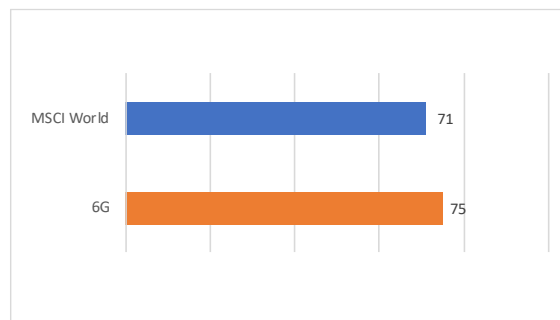
Valuation Snapshot



* Last available

Source: Niche AM, Refinitiv

ESG rating (Refinitiv)



6G Value (weight 4.2%)

Il prossimo capitolo della rivoluzione di internet



Commento

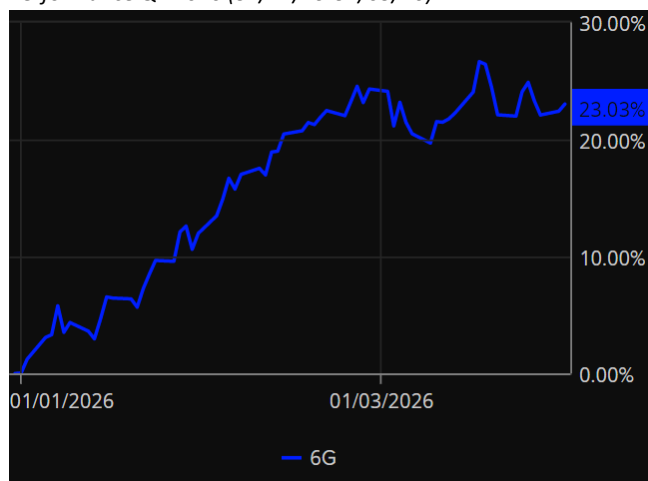
La Nicchia ha terminato il primo trimestre con un progresso pari al 23%, risultando la migliore all'interno del fondo.

Questo andamento particolarmente positivo, tanto più in un ostico contesto geopolitico, è stato guidato nuovamente dalla sotto-Nicchia *Telecom Equipment*, grazie alla continuazione della fase di rerating di Samsung Electronics e Nokia. Nel caso di Samsung sono state ancora premianti le prospettive di vendita di memorie per l'intelligenza Artificiale; il titolo è stato leggermente ridotto sulla forza, nonostante le metriche valutative ancora interessanti in termini assoluti. Per quanto riguarda Nokia, invece, il titolo ha beneficiato di una revisione al rialzo delle aspettative di crescita del mercato delle reti ottiche nel periodo 2025-2030 a +13% annuo, rispetto al +9% previsto inizialmente nel triennio 2025-2028. Questa dinamica di forte espansione delle reti ottiche è legata alla crescente necessità d'interconnessione dei data center per cui sono peraltro necessarie dei prodotti in grado di viaggiare più velocemente, riducendo la latenza ed il consumo energetico. Di questo maggiore ottimismo sul mercato delle infrastrutture per telecomunicazioni ha beneficiato anche Ericsson.

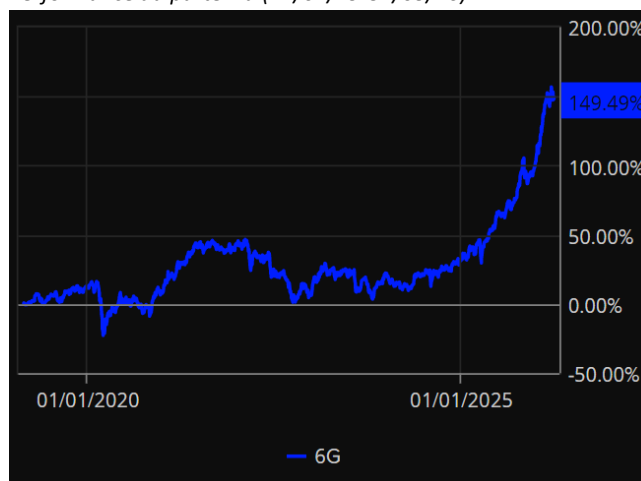
All'interno della sotto-nicchia 6G Apps si è messa in forte luce la coreana Shinsegae I&C. Il rialzo è da attribuire anche in questo caso ad una tematica che si riconduce all'Intelligenza Artificiale. Nel mese di marzo, infatti, la società ha annunciato un progetto che prevede la costruzione del più grande Data Center della Corea del Sud, attraverso una joint venture con un gruppo statunitense. A seguito di questo investimento Shinsegae I&C diventerà un fornitore di servizi cloud e soluzioni AI, da utilizzare in primis con le società facenti capo al gruppo Shinsegae (e-Mart, Shinsegae Department Store) con cui genera già la maggior parte dei propri utili. Il gruppo sta esplorando l'utilizzo di agenti AI per gestire pagamenti e consegne, utilizzando le banche dati proprietarie nel settore retail.

È risultato positivo anche il contributo della sotto-Nicchia *Telecom Services* sostenuta in particolar modo dall'apprezzamento di SK Telecom. Questo gruppo coreano è stato sostenuto dall'apprezzamento della partecipazione detenuta in Anthropic a seguito di un nuovo round di finanziamento. Ricordiamo che SK Telecom si è sempre distinta per la strategia d'investimento diversificata in numerose start-up tecnologiche, generando in media ritorni molto interessanti. Sempre all'interno di questa sotto-nicchia si è ulteriormente apprezzata anche Telecom Italia su cui è arrivata la notizia dell'annuncio da parte di Poste Italiane di un'Offerta Pubblica d'Acquisto.

Performance Q1 2026 (31/12/25-31/03/26)



Performance da partenza (21/02/19-31/03/26)



Source: Niche AM, Refinitiv

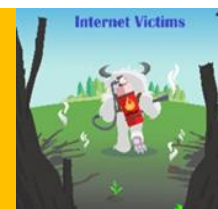
Descrizione della Nicchia

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 8.3%)

Alla ricerca dei survivors



stocks: 46

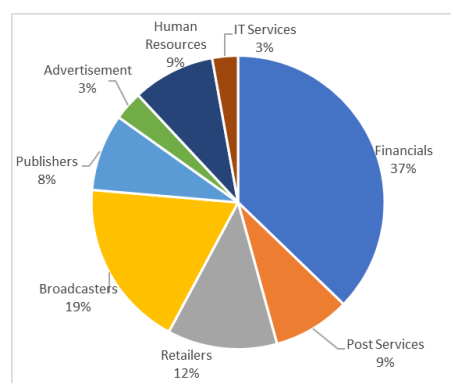
Average Market Cap (mln €) 29.272

Median Market Cap (mln €): 1.361

Internet Victims breakdown

	Asian Niches Fund	Internet Victims Niche
Financials	3.1%	37.2%
Post Services	0.7%	8.5%
Retailers	1.0%	12.1%
Broadcasters	1.5%	18.5%
Publishers	0.7%	8.5%
Advertisement	0.3%	3.2%
Human Resources	0.8%	9.1%
IT Services	0.2%	2.8%
Total	8.3%	100.0%

Source: Niche AM



Top Holdings

Name	Sub- Niche	Asian Niches Weight	Return Q1
UBS Group Inc	Financials	0.6%	-16.3%
Société Générale SA	Financials	0.6%	-10.1%
BNP Paribas SA A	Financials	0.6%	0.2%
Rizzoli Corri Sera Mediagr SpA	Publishers	0.4%	-3.7%
Bpost SA	Post Services	0.4%	-12.5%

Maggior incrementi nel trimestre

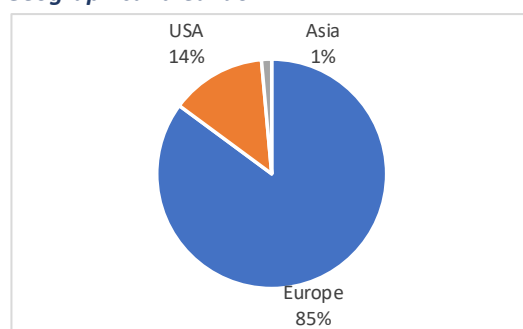
Name	Weight at 31/12	Weight at 31/03
Cairo Communication	0.0%	0.1%
YouGov	0.0%	0.1%
Robert Walters	0.0%	0.1%

Maggior decrementi nel trimestre

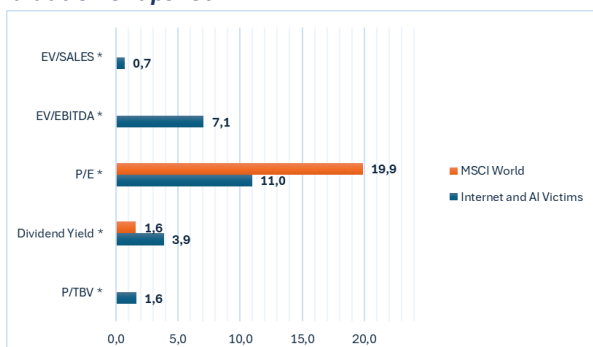
Name	Weight at 31/12	Weight at 31/03	Total Return
N/A	-	-	-

Source: Niche AM, Refinitiv

Geographical breakdown



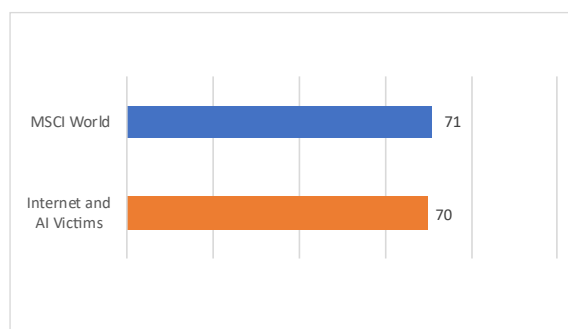
Valuation Snapshot



* Last available

Source: Niche AM, Refinitiv

ESG rating (Refinitiv)



Internet and AI Victims (weight 8.3%)

Alla ricerca dei survivors



Commento

Il primo trimestre della Nicchia si è chiuso con una performance negativa pari al -8.7%.

L'andamento negativo è maturato essenzialmente nel mese di marzo, a seguito dello scoppiare del conflitto in Medio Oriente. I ribassi sono stati abbastanza generalizzati all'interno di tutte le sotto-Nicchie. In particolar modo, hanno contribuito negativamente i *Financials*, che tanto si erano apprezzati nel corso del 2025 e che ora sono stati oggetto di prese di profitto. Al di là di poche eccezioni, i *Media* hanno sofferto del clima d'incertezza macroeconomico derivante dal conflitto, che, se prolungata, andrebbe ad impattare le dinamiche della raccolta pubblicitaria.

Va detto che anche prima della fase di debolezza generata da eventi geopolitici, diversi titoli all'interno della Nicchia avevano risentito di maggiori timori rispetto alle potenziali ripercussioni negative derivanti dall'affermarsi su larga scala di prodotti basati sull'Intelligenza Artificiale: dalle agenzie pubblicitarie (WPP), per passare alle società di ricerca del personale (Adecco) o di aziende che si occupano di gestire i call center per conto terzi (Teleperformance).

Questi timori hanno avuto eco anche su diversi altri settori, portando numerose società di qualità a trattare su livelli eccessivamente modesti rispetto ai loro fondamentali. In questo contesto, la scelta operativa è stata quella di utilizzare la fase di forte negatività per diversificare ulteriormente la sotto-Nicchia delle "vittime dell'Intelligenza artificiale". Sono state ad esempio inserite, con pesi modesti, società di servizi di Information Technology (CapGemini, SopraSteria), arrivate a trattare a livelli di rapporto Prezzo/utigli inferiori a 8 volte, modesti per qualità e franchise. Le valutazioni sembrano ben incorporare un rischio connesso alla possibile perdita di parte del business per l'affermarsi di modelli di AI che riducano la richiesta di consulenti IT specializzati, tanto più considerando che l'implementazione della stessa AI nel mondo aziendale difficilmente potrà avvenire senza un ruolo decisivo proprio di queste realtà. Sempre nell'ambito di società di servizi si è inserita YouGov, che fornisce ricerche e strumenti di analisi di mercato attraverso piattaforme digitali, con un modello di business a buona generazione di cassa che però è scambiato in Borsa a solo 4.5 volte l'EBITDA '26. Analogamente, si è inserita la Udemy, realtà che gestisce una piattaforma di formazione online per aziende e studenti che tratta poco sopra 3 volte l'EBITDA '26. Nell'ambito di settori già presenti in portafoglio, all'interno delle agenzie pubblicitarie si è inserita la coreana Innocean, azienda controllata dal gruppo Hyundai con forte presenza negli USA che tratta a 7 volte gli utili, nonostante abbia in dote un livello di cassa che è quasi pari alla sua capitalizzazione. All'interno dello staffing, invece, sono state introdotte in portafoglio la Robert Walters e la Hays, due aziende inglesi che hanno in comune l'aver realizzato un piano di profonda ristrutturazione dei costi che dovrebbe permetterle di tornare a generare soddisfacente redditività anche in un contesto del ciclo del mercato di riferimento non troppo favorevole. Nel complesso sono stati inseriti 15 nuovi titoli, a dimostrazione dell'ampiezza delle opportunità derivanti dalla fase di transizione verso l'applicazione di questa tecnologia.

Performance Q1 2026 (31/12/25-31/03/26)



Performance da partenza (21/02/19-31/03/26)



Source: Niche AM, Refinitiv

Descrizione della Nicchia

Internet e l'Intelligenza Artificiale (AI) hanno generato e stanno continuando a rappresentare un cambiamento drammatico, rivoluzionando tanti settori. Ogni rivoluzione tecnologica, registra molte vittime; alcuni business model devono essere profondamente rivisti; molte società non riescono ad adattarsi, mentre nuovi protagonisti entrano nel mercato, sviluppandosi con successo a detrimento degli incumbent.

I vecchi player devono vivere un lungo periodo di ristrutturazione e di adattamento 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 and AI 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 rivedendo il loro modello di business. Chiamiamo questi gli internet and AI SURVIVORS.

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

Indonesian Infrastructure Small Caps

(weight 15.5%)

La nuova India



stocks: 138

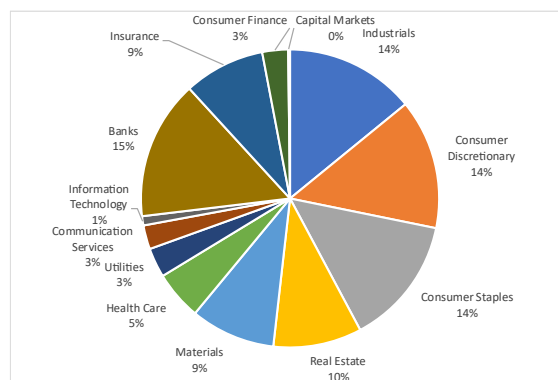
Average Market Cap (mln €): 357

Median Market Cap (mln €): 133

Indonesian Infrastructures Small Caps breakdown

	Indonesian Infrastructures Small Caps	Asian Niche Fund
Industrials	14.1%	2.2%
Consumer Staples	14.1%	2.2%
Consumer Discretionary	14.0%	2.2%
Materials	9.6%	1.5%
Real Estate	9.2%	1.4%
Health Care	5.3%	0.8%
Utilities	3.2%	0.5%
Communication Services	2.6%	0.4%
Information Technology	1.0%	0.2%
Banks	15.1%	2.3%
Insurance	8.8%	1.4%
Consumer Finance	2.8%	0.4%
Capital Markets	0.2%	0.0%
Total	100.0%	15.5%

Source: Niche AM



Top Holdings

Name	Sub- Niche	Asian Niche Weight	Return Q1
Panin Financial Tbk Pt	Insurance	1.1%	-9.1%
Uni-Charm Indonesia Tbk Pt	Consumer Products	0.9%	-1.6%
Bank Danamon Indonesia Tbk Pt	Banks	0.7%	3.1%
Asuransi Tugu Prata Ind Tbk Pt	Insurance	0.8%	7.6%
Ramayana Lestari Sent (Pt) Tbk	Retailers	0.4%	7.0%

Maggior incrementi nel trimestre

Name	Weight at 31/12	Weight at 31/03
Bukalapak.com	0.2%	1.1%
Bank Pembangunan Daerah	0.1%	0.7%
Landmark REIT	0.0%	0.6%

Maggior decrementi nel trimestre

Name	Weight at 31/12	Weight at 31/03	Total Return
SOECHI LINES	0.2%	0.0%	+261.0%
Vale Indonesia	0.1%	0.0%	+64.8%
PP Presisi	0.1%	0.0%	+158.1%

Source: Niche AM, Refinitiv

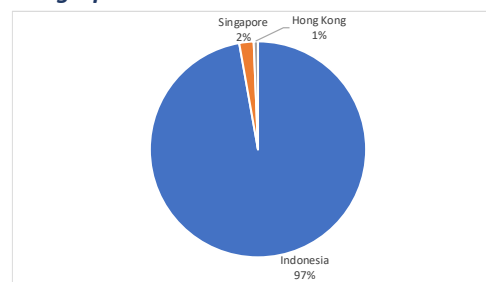
Valuation Snapshot



* Last available

Source: Niche AM, Refinitiv

Geographical breakdown



Source: Niche AM

Indonesian Infrastructure Small Caps

(weight 15.5%)

La nuova India



Commento

La Nicchia ha chiuso i primi tre mesi del 2026 con una flessione pari all'1.9%

Il trimestre è stato caratterizzato da una certa volatilità. Il mese di gennaio aveva evidenziato una buona partenza, che era poi venuta meno a causa della minaccia da parte di MSCI di un downgrade del mercato azionario da *Emerging Market* a *Frontier Market* in considerazione di dubbi sulla opacità di alcune strutture azionarie di controllo e del modesto livello di flottante di alcuni gruppi. La decisa reazione da parte delle autorità di Borsa, con la manifesta volontà di andare incontro alle richieste di MSCI, avevano riportato il mercato a ritornare a generare performance positive nel mese di febbraio, prima che i timori geopolitici mediorientali generassero una ulteriore flessione nel mese di marzo. Il periodo si è contraddistinto per una significativa dispersione di performance: sono stati numerosi i titoli a realizzare flessioni a doppia cifra, ma questo è stato parzialmente contrastato da diversi titoli che si sono apprezzati in doppia cifra, in tre casi addirittura a tripla cifra.

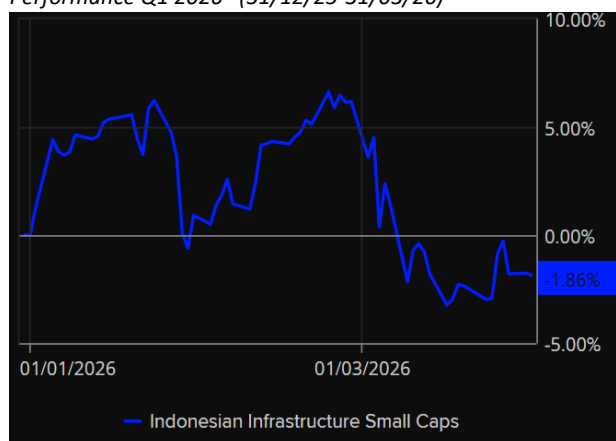
Dal punto di vista dell'operatività di portafoglio, le fasi di entusiasmo sono state utilizzate per prendere profitto, parziale o totale, su numerosi titoli, supportando in questo modo la performance. Al contempo, parte del cash generato dai take profit è stato reimpiegato per diversificare ulteriormente il portafoglio, con l'inserimento di cinque nuovi titoli esposti principalmente al settore del turismo, che rappresenta una delle diverse opportunità di significativa crescita del Paese.

Dal punto di vista macroeconomico, i dati dei primi mesi hanno evidenziato una dinamica positiva, specialmente rispetto agli indici manifatturieri e di fiducia dei consumatori e al credito, a conferma della maggiore efficacia della politica di trasmissione stimolata dalla Banca Centrale.

Indubbiamente, il conflitto in Medio Oriente, se prolungato, rappresenta un elemento di rischio dal momento che il Paese è un importatore netto di petrolio e che i rincari, finora parzialmente assorbiti da sussidi del Governo, potrebbero essere sottratti a iniziative pro-crescita già delineate. Un effetto indiretto delle tensioni è inoltre rappresentato dalla pressione sulla rupiah determinata dalla fuoriuscita di capitali che accompagnano solitamente queste fasi di tensione, obbligando la Banca Centrale a non agire sui tassi d'interesse per non indebolire ulteriormente la divisa, anche nel caso in cui l'inflazione non dovesse troppo risentire dei rincari dei costi energetici.

Pur non negando i fattori esogeni d'incertezza, resta il fatto che le valutazioni cui trattano i titoli presenti all'interno della Nicchia restano estremamente depresse (0.7 volte il patrimonio netto tangibile), lontane dall'incorporare il solido outlook di crescita del Paese, e l'enorme sconto valutativo (-70%) rispetto all'India, rispetto al quale può vantare maggiore equità sociale, ricchezza pro capite, coesione politica e solidità finanziaria. Il caso d'investimento sulle small cap indonesiane continua ad offrire un eccezionale rapporto rischio/rendimento.

Performance Q1 2026 (31/12/25-31/03/26)



Performance da partenza (21/02/19-31/03/26)



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 2.0%)

Un'anomalia che non durerà



stocks: 131

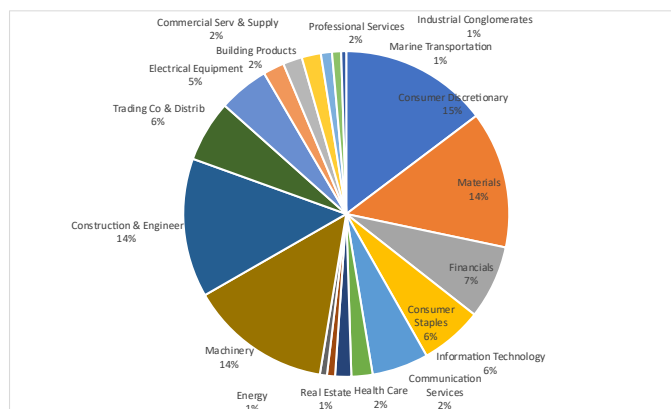
Average Market Cap (mln €) 243

Median Market Cap (mln €): 147

Japanese Orphan Companies breakdown

	JOC Niche	Fund
Consumer Discretionary	14.7%	0.3%
Materials	13.6%	0.3%
Financials	7.3%	0.1%
Consumer Staples	6.2%	0.1%
Information Technology	5.6%	0.1%
Health Care	2.1%	0.0%
Communication Services	1.6%	0.0%
Real Estate	0.8%	0.0%
Energy	0.7%	0.0%
Machinery	14.1%	0.3%
Construction & Engineer	13.8%	0.3%
Trading Co & Distrib	6.1%	0.1%
Electrical Equipment	5.0%	0.1%
Building Products	2.1%	0.0%
Commercial Serv & Supply	1.9%	0.0%
Professional Services	1.9%	0.0%
Marine Transportation	1.1%	0.0%
Industrial Conglomerates	0.9%	0.0%
Ground Transportation	0.5%	0.0%
Total	100.0%	2.0%

Source: Niche AM



Top Holdings

Name	Sub- Niche	Asian Niches Weight	Return Q1
Heian Ceremony Serv Co Ltd	Funerary Services	0.2%	59.1%
Asahi Broadcasting Gr Hgs Corp	Film Production	0.2%	3.4%
Zenitaka Corp	Constructions	0.2%	2.7%
Human Holdings Co Ltd	Employment services	0.1%	-12.0%
Kyoritsu Air Tech Inc	Disaster prevention equipment	0.1%	8.9%

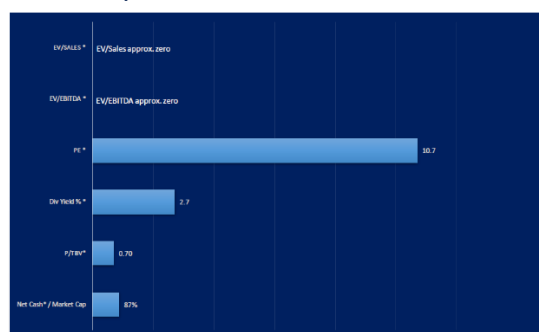
Maggior incrementi nel trimestre

Name	Weight at 31/12	Weight at 31/03
Shinko Shoji	0.0%	0.02%
Corona	0.0%	0.02%
Toba	0.0%	0.01%

Maggior decrementi nel trimestre

Name	Weight at 31/12	Weight at 31/03	Total Return
Zenitaka	0.1%	0.0%	+188.9%
Nippon Gear	0.1%	0.0%	+315.5%
Digital Holdings	0.1%	0.0%	+71.8%

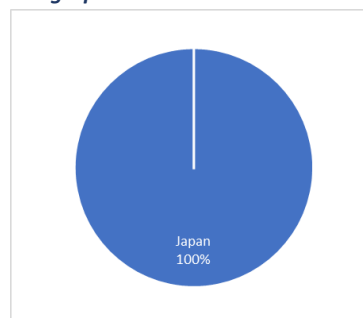
Valuation Snapshot



* Last available

Source: Niche AM, Refinitiv

Geographical breakdown



Source: Niche AM

Japanese Orphan Companies (weight 2.0%)

Un'anomalia che non durerà



Commento

Il primo trimestre del 2026 è terminato con un progresso della Nicchia pari a + 9.1%. I progressi sono stati abbastanza generalizzati, riguardando la maggior parte dei settori e dei titoli.

L'andamento positivo si è registrato in un contesto supportivo per il Paese, che ha continuato a sovraperformare i principali listini mondiali per effetto di una serie di elementi, in primis il favorevole contesto politico. La netta vittoria del nuovo Primo Ministro Sanae Takaichi nelle elezioni anticipate fornisce infatti visibilità al suo importante piano di stimolo dell'economia.

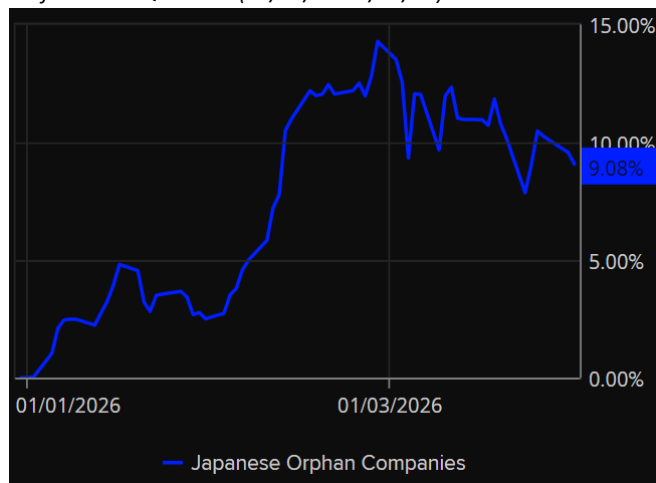
Al contempo questo piano si associa alla continuazione del piano di ottimizzazione del capitale, in un contesto di tassi d'interesse reali negativi, che mette sotto pressione i management team. Nonostante la crescita significativa di dividendi e buyback osservata negli ultimi anni, infatti, gli spazi di miglioramento dell'efficienza sono ancora significativi. I livelli di cash detenuti dalle aziende giapponesi restano ancora ben elevati: il rapporto tra liquidità e l'attivo di bilancio delle società giapponesi è infatti pari al 21%, rispetto al 7.9% di quelle statunitensi e all'8.7% di quelle europee. La Financial Services Agency sta lavorando su una revisione del codice di corporate governance che potrebbe liberare oltre 800 miliardi di dollari di cash, promuovendo investimenti finalizzate alla crescita, attività di M&A, ristrutturazioni di portafoglio. Sono previste delle norme volte a verificare di che il cash venga utilizzato efficacemente. Sebbene non vincolante dal punto di vista legale, questo avrebbe un sostanziale impatto sulla condotta dei vertici aziendali.

La performance della Nicchia ha inoltre beneficiato anche di operazioni di M&A. Un titolo in portafoglio, infatti, Mutoh Holding è stato oggetto di un'offerta con un premio di oltre il 150% rispetto al prezzo di Borsa. Questo premio conferma la sottovalutazione sostanziale cui trattano ancora numerose società a piccola capitalizzazione non coperte dagli analisti, che rappresentano il focus dell'investimento della Nicchia. Da evidenziare come, nonostante la performance positiva, il portafoglio tratta in media ancora a 0.7 volte il patrimonio netto tangibile.

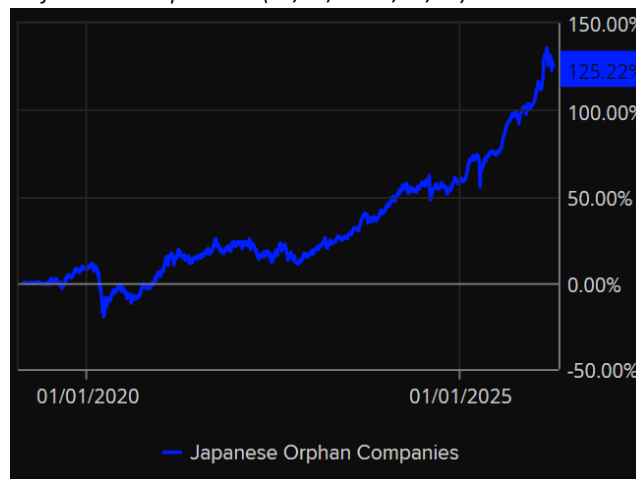
In termini di outlook, il rialzo del costo dell'energia a seguito del conflitto in Iran, se prolungato, rappresenta indubbiamente un elemento di rischio, in considerazione delle implicazioni negative che può avere rispetto alle aspettative inflazionistiche e conseguentemente sull'andamento della valuta, tanto più considerato il contesto di tassi reali negativi già citato.

Pur non nascondendo le potenziali criticità, che potrebbero determinare fasi di ulteriori volatilità, esporsi al Giappone attraverso questa nicchia resta a nostro avviso premiante in termini di rapporto rischio/rendimento, con una chiara sottovalutazione del portafoglio e il focus sull'estrazione di valore dall'ottimizzazione della struttura patrimoniale, oltre alla significativa esposizione delle società presenti nella Nicchia alla ripresa dei consumi interni, in un contesto di transizione verso un'economia inflazionistica di cui il Paese ha dimenticato l'esistenza negli ultimi decenni.

Performance Q1 2026 (31/12/25-31/03/26)



Performance da partenza (21/02/19-31/03/26)



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



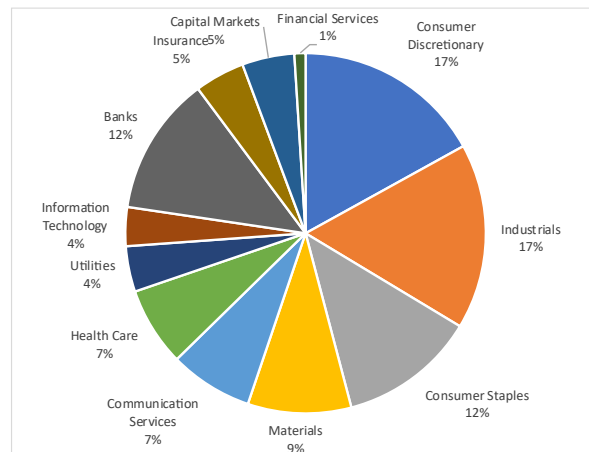
stocks: 115

Average Market Cap (mln €) 1.806

Median Market Cap (mln €): 234

Korea Reunification breakdown

	Korea Reunification Niche	Asian Niches Fund
Industrials	17.0%	1.4%
Consumer Discretionary	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%
Information Technology	4.1%	0.3%
Utilities	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 Q1
Shinhan Financial ADR	Banks	0.5%	16.2%
Hwacheon Machine Tool Co Ltd	Industrial Machinery	0.3%	-4.4%
HS Ad Inc	Mk Research	0.3%	-10.0%
SNT Holdings Co Ltd	Industrial	0.2%	4.3%
Value Added Technology Co Ltd	Advanced Medical Equipment & Technology	0.2%	7.5%

Maggior incrementi nel trimestre

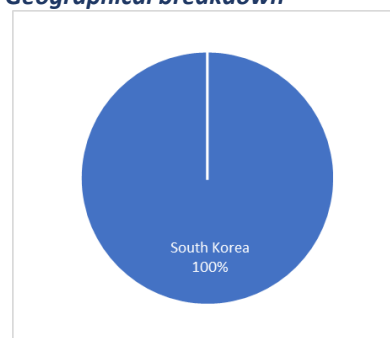
Name	Weight at 31/12	Weight at 31/03
CJ Freshway	0.0%	0.1%
Innocean Worldwide	0.0%	0.1%
MegaStudyEdu	0.0%	0.1%

Maggior decrementi nel trimestre

Name	Weight at 31/12	Weight at 31/03	Total Return
Woori Financial Group	0.2%	0.1%	+298.7%
Hanwha Solutions	0.1%	0.0%	+48.8%
Samsung Securities	0.1%	0.0%	+143.9%

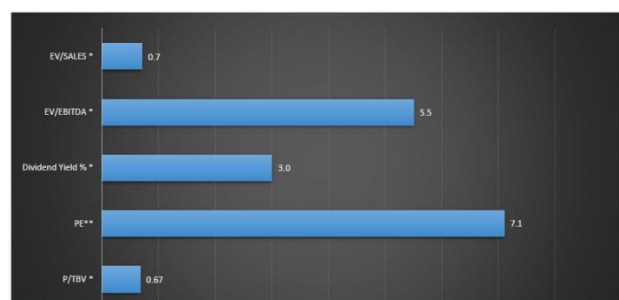
Source: Niche AM, Refinitiv

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 chiuso il primo trimestre con un andamento positivo, archiviando un progresso del 7.8%.

L'andamento era risultato ben più positivo nel mese di febbraio, quando era arrivata a generare un ritorno superiore al 15%. Così come per le altre Nicchie all'interno del fondo, il mutato contesto geopolitico ha guidato la discesa nel mese di marzo.

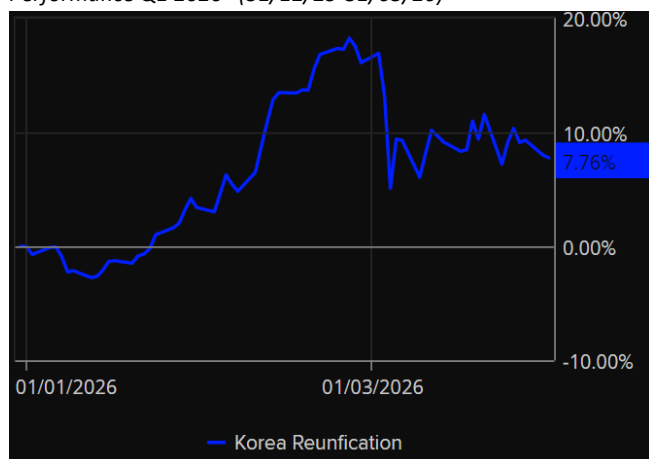
L'apprezzamento della Nicchia, per quanto supportivo, è risultato ancora inferiore a quello mostrato dall'indice del mercato azionario coreano, fortemente concentrato su aziende esposte all'export, specie gruppi tecnologici a grandissima capitalizzazione, oggetto di fervido interesse per via dell'esposizione all'Intelligenza Artificiale. Si tratta di ambiti che non sono oggetto della Nicchia, che invece si focalizza su titoli esposti all'economia domestica, poco rappresentati all'interno dell'indice principale Kospi.

Per quanto l'outlook di crescita 2026 sia ora condizionato dall'imprevedibile evoluzione delle vicende geopolitiche in Medio Oriente, va rimarcato come sono diversi gli elementi in grado di permettere un ulteriore apprezzamento del mercato azionario, tanto più dell'area oggetto d'investimento della Nicchia, che si caratterizza per valutazioni alquanto depresse (Price Earnings inferiore a 8 volte e Price Tangible Book inferiore a 0.7x), che la rendono di fatto una vera e propria anomalia valutativa.

I catalyst riguardano innanzitutto le riforme di governance promosse dal Governo, che hanno fortemente limitato lo spazio per operazioni a vantaggio degli azionisti di controllo, fino ad ora frequenti. Si tratta di riforme che favoriscono un allineamento della strategia aziendale con quella degli azionisti di minoranza, facendo venire meno una delle principali criticità che in passato giustificava il noto "sconto" Corea.

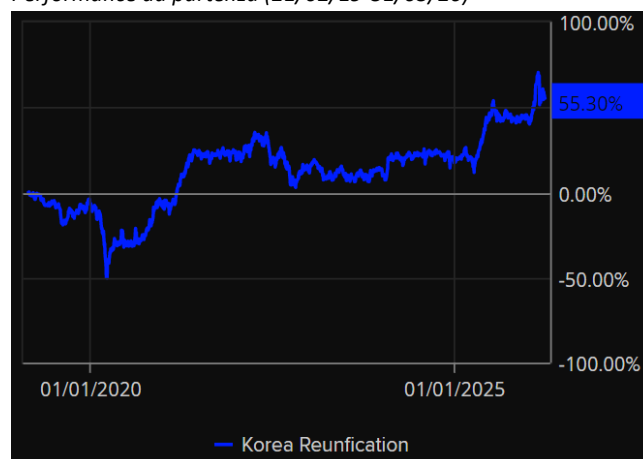
Un ulteriore importante elemento riguarda il trattamento fiscale preferenziale che viene riservato ai dividendi di società che pagano maggiori dividendi, stimolando le imprese a distribuire maggiori dividendi e gli investitori a detenere il titolo in portafoglio. Un circolo virtuoso insomma. Per quanto riguarda i titoli esposti sull'economia domestica, in assenza di uno shock feroce sui costi energetici derivante dalla guerra in Iran, restano immutate le aspettative di progressivo miglioramento dei consumi interni, anche in assenza di un ulteriore taglio dei tassi d'interesse, così come del mercato immobiliare/costruzioni a partire dalla seconda metà dell'anno.

Performance Q1 2026 (31/12/25-31/03/26)



Source: Niche AM, Refinitiv

Performance da partenza (21/02/19-31/03/26)



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 1.2%)

Ready to sparkle



stocks: 3

Average Market Cap (mln €) 215

Median Market Cap (mln €): 178

Champagne breakdown

	Asian Niches Fund	Neglected Luxury Niche
Champagne	1.2%	100.0%
Total	1.2%	100.0%



Source: Niche AM

Top Holdings

Name	Sub- Niche	Asian Niches Weight	Return Q1
Maison Pommery & Associates SA	Champagne	0.6%	-9.7%
Lanson BCC SA	Champagne	0.3%	-17.2%
Laurent Perrier	Champagne	0.3%	-7.4%

Maggior incrementi nel trimestre

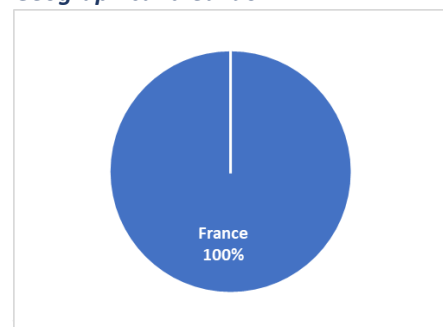
Name	Weight at 31/12	Weight at 31/03
N/A	-	-

Maggior decrementi nel trimestre

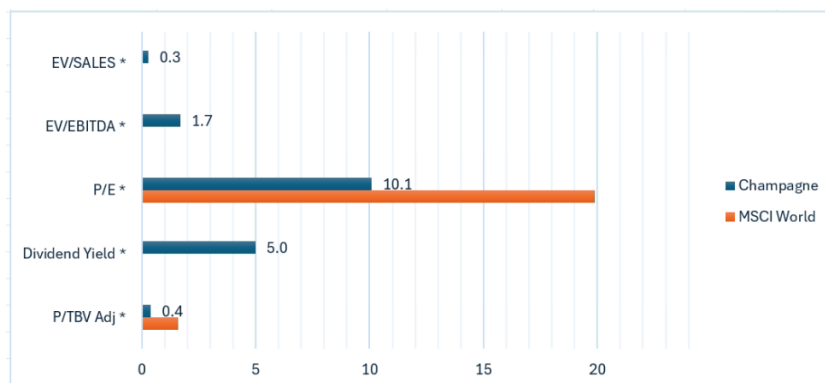
Name	Weight at 31/12	Weight at 31/03	Total Return
N/A	-	-	-

Source: Niche AM

Geographical breakdown



Valuation Snapshot



* Last available Adj. by Inventories

Source: Niche AM, Refinitiv

Champagne (weight 1.2%)

Ready to sparkle



Commento

La Nicchia ha chiuso i primi tre mesi del 2026 con una flessione pari all'11.5%.

L'andamento non positivo è nuovamente ascrivibile alla debolezza della domanda di riferimento.

Come già evidenziato in precedenti commenti, nel 2025 la dinamica delle vendite dell'industria ha mostrato una flessione a volumi del 2%, dopo quella quasi a doppia cifra osservata nel 2024. Un calo che riflette una minore propensione al consumo da parte della classe media in virtù dell'erosione salariale, in parte per componenti esogeni, quali l'incremento dei dazi in un mercato così importante come quello statunitense.

Con riferimento al 2026, escludendo gli effetti derivanti dall'incertezza geopolitica, va detto come i tre titoli facenti parte di questa Nicchia stanno adattando delle strategie mirate volte a supportare l'accessibilità alla classe media.

Pommery sta conquistando quote di mercato spostando parte del mix di fatturato su prezzi un po' più bassi, andando a conquistare quote di mercato di cuvee più prestigiose il cui prezzo è divenuto troppo elevato per consumi più abituali. I volumi di vendita sono saliti nel 2025 del 3.6%, rispetto al -2.2% dell'industria, e del 4.2% nel primo bimestre del 2026. Per quanto riguarda Lanson, invece, grazie all'acquisizione del brand *Heidsieck & Co Monopole*, il gruppo si è dotato di un marchio dal posizionamento di prezzo maggiormente accessibile rispetto ai marchi della casa. Infine, Laurent Perrier ha lanciato un cuvée nuovo – *Héritage* – con cui posizionarsi in una fascia di prezzo meno elevata.

I titoli restano caratterizzati da valutazioni estremamente depresse su base patrimoniale (circa 0.4 volte il patrimonio netto tangibile rettificato per il valore del magazzino), supportati da buoni rendimenti in termini di dividendi, con aree geografiche che hanno un potenziale significativo di crescita. Nel complesso, pur tenendo conto del momentum non brillante, il caso fondamentale resta caratterizzato da indubbia attrattività.

Performance Q1 2026 (31/12/25-31/03/26)



Performance da partenza (15/04/22 – 31/03/26)



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 0.6%)

Il meglio deve ancora arrivare



stocks: 7

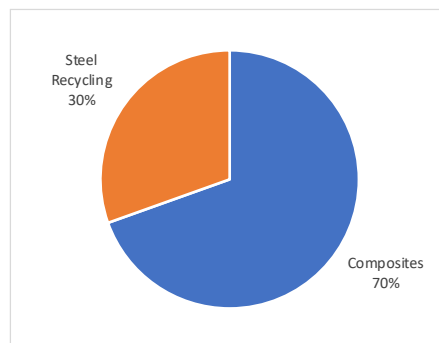
Average Market Cap (mln €): 1.122

Median Market Cap (mln €): 343

The Magic of Graphite breakdown

	Asian Niche Fund	The Magic of Graphite Niche
Composites	0.4%	69.5%
Steel Recycling	0.2%	30.5%
Total	0.6%	100.0%

Source: Niche AM



Top Holdings

Name	Sub- Niche	Asian Niche Weight	Return Q1
Teijin Ltd	Composites	0.3%	20.6%
Imerys SA	Composites	0.2%	-10.6%
Nippon Carbon Co Ltd	Steel Recycling	0.1%	1.4%
Syrah Resources Ltd	Composites	0.1%	-53.7%
GrafTech International Ltd	Steel Recycling	0.1%	-55.6%

Maggior incrementi nel trimestre

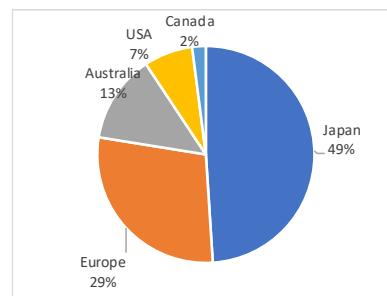
Name	Weight at 31/12	Weight at 31/03
SGL Carbon	0.0%	0.0%

Maggior decrementi nel trimestre

Name	Weight at 31/12	Weight at 31/03	Total Return
Toray Industries	0.0%	0.0%	+30.8%

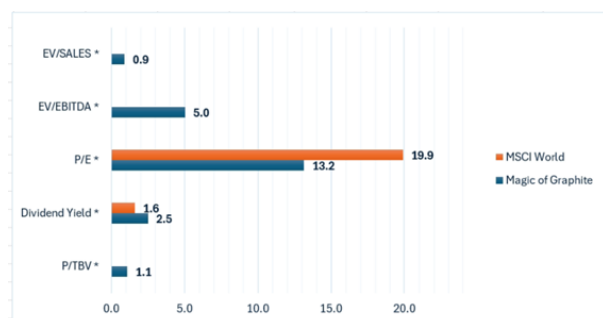
Source: Niche AM

Geographical breakdown



Source: Niche AM

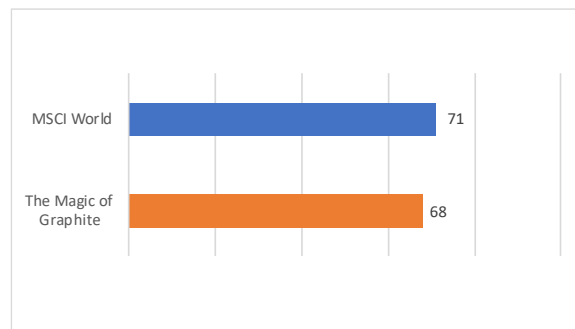
Valuation Snapshot



* Last available

Source: Niche AM, Refinitiv

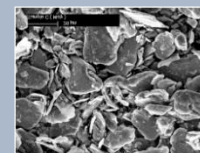
ESG rating (Refinitiv)



The Magic of Graphite:

Carbon fibre & steel recycling (weight 0.6%)

Il meglio deve ancora arrivare



Commento

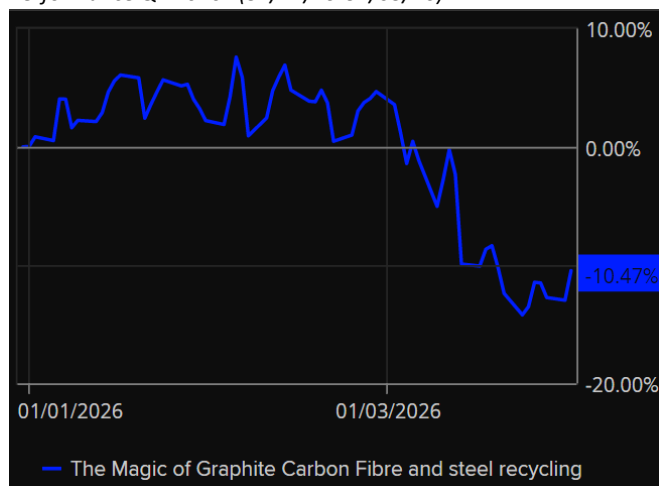
La Nicchia ha realizzato una flessione pari al 10.5% durante il primo trimestre.

L'incertezza scaturita dal conflitto in Medio Oriente ha fortemente penalizzato l'andamento della Nicchia per effetto della sua marcata sensibilità al ciclo economico e ai costi energetici.

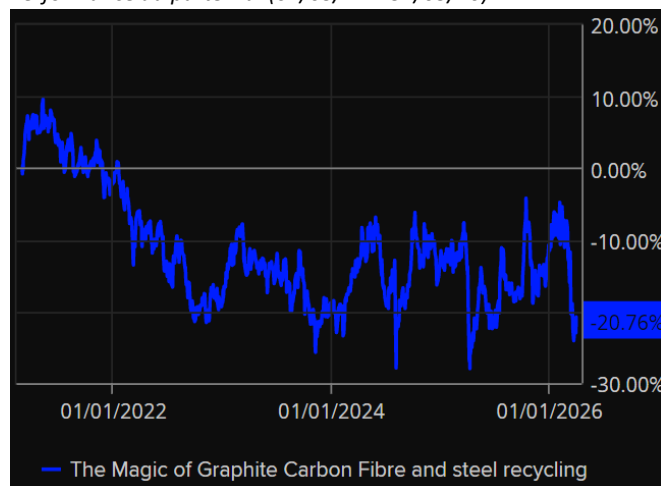
L'andamento negativo è stato parzialmente contrastato dal contributo di due società giapponesi, Teijin e Toray Industries. Sulla prima si è preso parzialmente profitto, mentre sulla seconda il take profit è stato completo, con il titolo che è uscito del portafoglio prima dello scoppio del conflitto. Ad eccezione di questi due titoli, tutti gli altri hanno riportato un andamento negativo.

Sempre in termini di rotazione di portafoglio, la fase d'incertezza è stata utilizzata per inserire un nuovo titolo all'interno della sotto-Nicchia dei **Materiali Compositi**, SGL Carbon. Questo gruppo si colloca tra i leader nei prodotti a base di grafite, tra cui componenti in grafite ad alta purezza per i semiconduttori, e fibre di carbonio. La società ha effettuato una importante ristrutturazione grazie alle quali ha ritrovato, dopo anni di perdite, una redditività positiva, nonostante un contesto non favorevole sia nell'industria dei semiconduttori (alte scorte di grafite per SiC), sia per l'industria automobilistica. Il piano strategico 2030, recentemente presentato, indica opportunità di crescita importanti all'interno dell'industria nucleare (mini-reattori nucleari di nuova generazione), rispetto alla quale è stata già siglata una partnership. Il titolo, che peraltro vanta un importante azionariato (Susanne Klatten, BMW e Porsche), tratta soltanto 1 volta il patrimonio netto tangibile e 4 volte l'EBITDA rendendo il profilo rischio/rendimento interessante.

Performance Q1 2026 (31/12/25-31/03/26)



Performance da partenza (01/03/21 – 31/03/26)



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 2.0%)

Case di cura e cliniche



stocks: 19

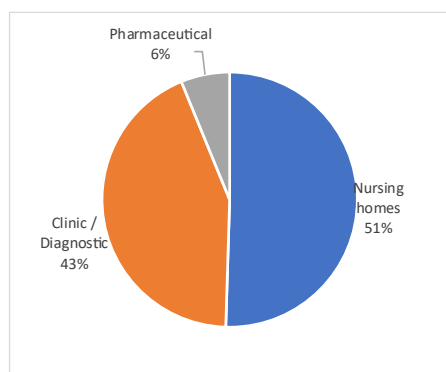
Average Market Cap (mln €): 1.695

Median Market Cap (mln €): 239

Cocoon breakdown

	Asian Niches Fund	Cocoon Niche
Nursing homes	1.0%	50.5%
Clinic / Diagnostic	0.8%	43.3%
Pharmaceutical	0.1%	6.2%
Total	2.0%	100.0%

Source: Niche AM



Top Holdings

Name	Sub- Niche	Asian Niches Weight	Return Q1
Emeis Sa	Nursing homes	0.3%	-9.0%
Dai Han Pharm Co Ltd	Clinic / Diagnostic	0.2%	-5.9%
Prodia Widyahusada Tbk	Clinic / Diagnostic	0.2%	17.7%
Clariane Se	Nursing homes	0.2%	-9.4%
Bml Inc Reg	Clinic / Diagnostic	0.1%	5.0%

Geographical breakdown

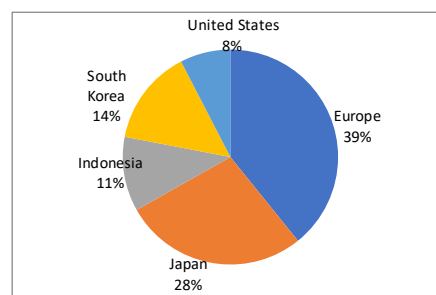
Maggior incrementi nel trimestre

Name	Weight at 31/12	Weight at 31/03
Autolus Therapeutics	0.0%	0.1%

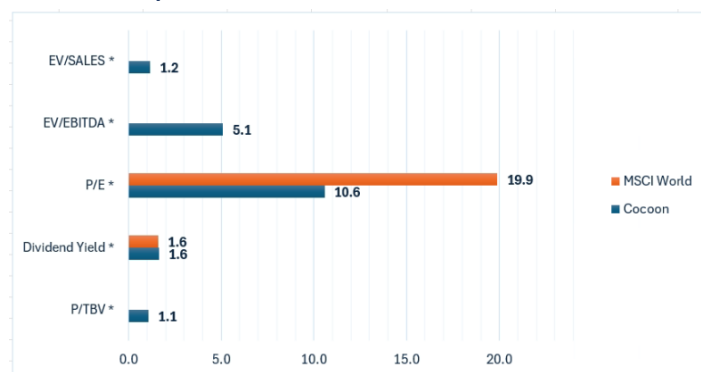
Maggior decrementi nel trimestre

Name	Weight at 31/12	Weight at 31/03	Total Return
Inbody	0.1%	0.0%	+32.5%
Moderna	0.1%	0.1%	+97.1%

Source: Niche AM



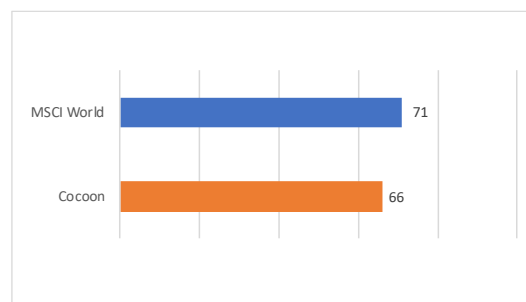
Valuation Snapshot



* Last available

Source: Niche AM, Refinitiv

ESG rating (Refinitiv)



Cocoon (weight 2.0%)

Case di cura e cliniche



Commento

La Nicchia ha terminato il primo trimestre con una performance sostanzialmente invariata.

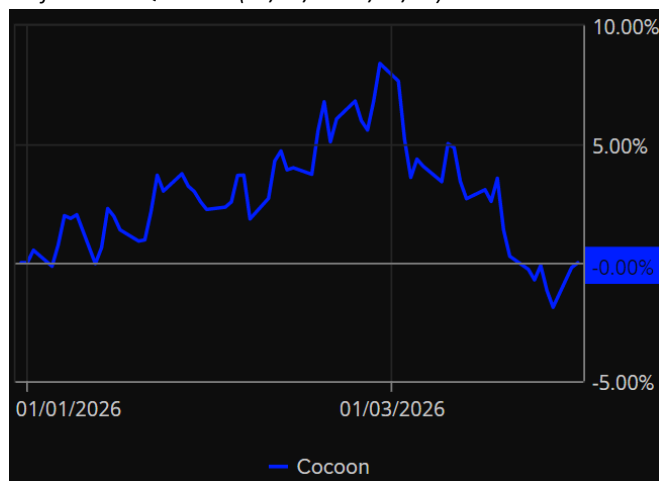
In termini di performance, si è registrato un contributo positivo della sotto-Nicchia Farmaceutica, che investe su società health care con una marcata esposizione sulle malattie della terza età, tale da compensare la dinamica negativa delle altre due sotto-nicchie Case di Riposo e cliniche/diagnostica.

All'interno della **Farmaceutica**, un forte contributo positivo è stato generato da Moderna. Questa società statunitense ha beneficiato dei dati positivi di una terapia contro il melanoma, sviluppata in collaborazione con Merck. Questa notizia ha migliorato il sentiment degli investitori, in quanto da evidenza delle potenzialità di successo di vaccini oncologici sviluppati con la tecnologia mRNA, che rappresentano il grosso elemento di crescita in capo a questo gruppo. La ricerca sui vaccini mRNA è ormai ben oltre le fasi precliniche, con progressi concreti, e ci sono alte aspettative per un vaccino in Fase III contro il tumore al polmone condotto dalla stessa Moderna. Unitamente a questo, Moderna ha riportato dati trimestrali positivi ed è riuscita a chiudere un importante contenzioso che isola l'azienda da rischi rispetto al pieno utilizzo della piattaforma mRNA.

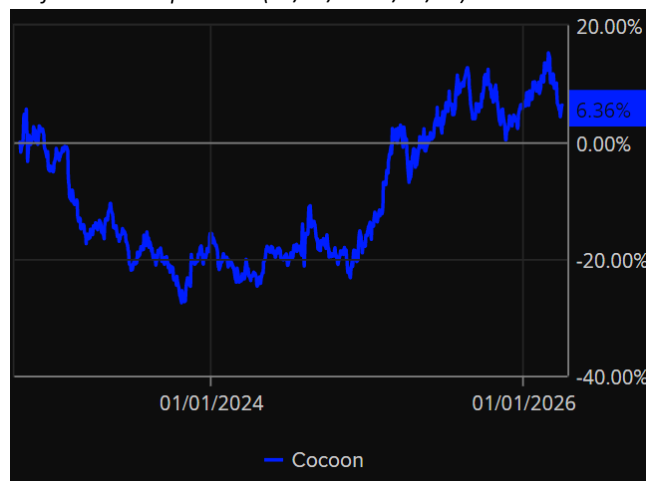
All'interno di questa stessa sotto-Nicchia è stato inserito nel trimestre il titolo Autolus Therapeutics, il cui focus primario è rappresentato dall'immunoterapia cellulare (CAR-T), così come le malattie autoimmuni e degenerative cui sono fortemente esposte le persone in età avanzata, tra cui sclerosi multipla progressiva e altre malattie rare. La società detiene cash pari a circa tre quarti della sua capitalizzazione, disponendo di ampie risorse per continuare a sviluppare la sua pipeline. La bassa valutazione implicita della ricerca finora condotta rende il profilo di rischio interessante.

Sempre in termini di operatività, all'interno della sotto-Nicchia **cliniche/diagnostica**, si è preso parzialmente profitto sulla coreana Inbody sulla fase di forza che ha contraddistinto il titolo. L'uscita del titolo non è stata completa dal momento che le sue prospettive di crescita nell'ambito dei macchinari per l'analisi della composizione corporea sono interessanti e poco incorporate nei prezzi dell'azione che scambia a meno di 5 volte l'EBITDA.

Performance Q1 2026 (31/12/25-31/03/26)



Performance da partenza (10/10/22-31/03/26)



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 1.1%)

Cosmetics and ingredients



stocks: 10

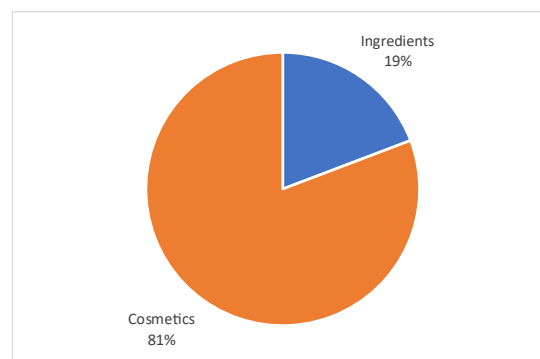
Average Market Cap (mln €): 380

Median Market Cap (mln €): 190

Beauty for nothing breakdown

	Asian Niche Fund	Beauty for nothing Niche
Ingredients	0.2%	19.2%
Cosmetics	0.9%	80.8%
Total	1.1%	100.0%

Source: Niche AM



Top Holdings

Name	Sub- Niche	Asian Niche Weight	Return Q1
Nu Skin Enterprises Inc A	Cosmetics	0.3%	-23.1%
Seikagaku Corp	Ingredients	0.1%	2.7%
AmorePacific Holdings Corp	Cosmetics	0.1%	-5.3%
Cell Biotech Co Ltd	Cosmetics	0.1%	3.7%
Arata Corp Reg	Cosmetics	0.1%	-3.5%

Geographical breakdown

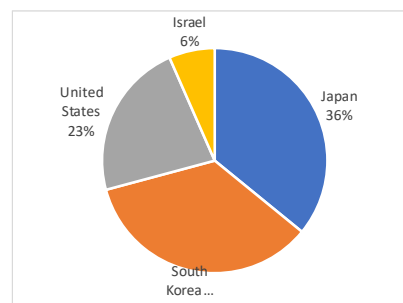
Maggior incrementi nel trimestre

Name	Weight at 31/12	Weight at 31/03
Nu Skin Enterprises	0.2%	0.3%

Maggior decrementi nel trimestre

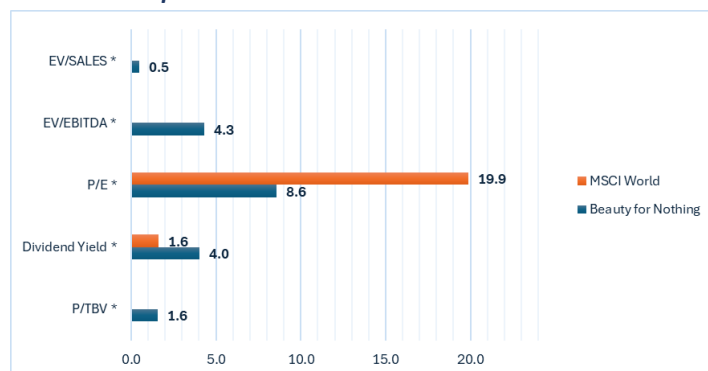
Name	Weight at 31/12	Weight at 31/03	Total Return
N/A			

Source: Niche AM



Source: Niche AM

Valuation Snapshot



* Last available

Source: Niche AM, Refinitiv

Beauty for nothing (weight 1.1%)

Cosmetics and ingredients



Commento

La Nicchia ha chiuso il trimestre in terreno negativo, mostrando un calo del 6.2%, maturato nel mese di marzo, dopo una discreta partenza iniziale.

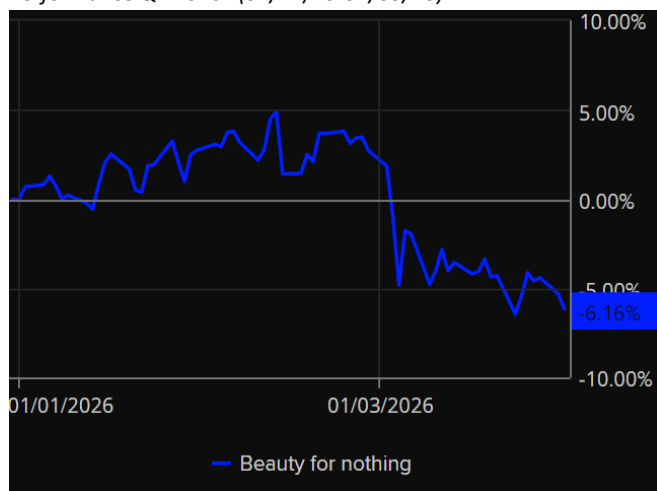
Il calo è da imputarsi soprattutto alla sotto-Nicchia **Cosmetica**, che rappresenta la maggioranza degli investimenti della Nicchia.

Ancora una volta, il titolo che si è distinto maggiormente in negativo è stato Nuskin, dopo risultati trimestrali che si sono collocati su livelli inferiori alle indicazioni societarie e alle attese di mercato. Il negativo andamento si è poi riflesso anche in guidance inferiori alle attese sui risultati del primo trimestre, raffreddando gli entusiasmi sulla capacità delle aree di crescita, la piattaforma di *beauty tech* (vendita di scanner che analizza lo stress ossidativo per contrastare il quale vengono venduti degli integratori) e l'espansione in nuove aree geografiche possa contrastare efficacemente il declino del business tradizionale delle vendite con modello multi-level marketing. Il titolo è stato leggermente incrementato su debolezza in considerazioni dei multipli decisamente modesti cui tratta (rapporto prezzo utili di circa 7 volte con uno stato patrimoniale poco levereggiato).

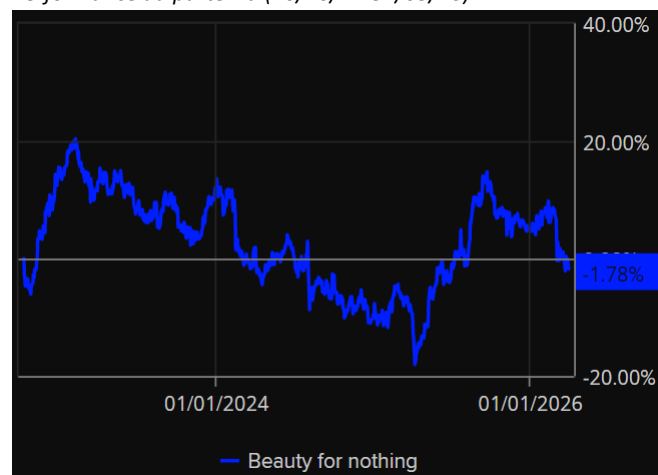
Ha contribuito negativamente anche Amorepacific holding, a dispetto dei positivi risultati reddituali della sua controllata Amorepacific Corp, che confermano l'attrattiva del suo portafoglio di brand, solido ed equilibrato, con prospettive di continuazione di crescita sostenuta nei mercati esteri. Altri titoli all'interno di questa sotto-Nicchia, le società giapponesi Artnature e Haba Laboratories hanno chiuso positivamente, continuando il processo di rerating da livelli valutativi modesti, parzialmente contrastando la debolezza dei due titoli citati.

All'interno della sotto-Nicchia Ingredienti, invece, si è distinta positivamente un'altra azienda giapponese, la Seigakaku, che ha rivisto al rialzo gli obiettivi reddituali per l'anno in corso, sostenuti da un trend stabile delle vendite di acido ialuronico. Il titolo tratta ancora soltanto a 0.58 volte il patrimonio netto tangibile, ad evidenza degli importanti ulteriori spazi di apprezzamento nel caso in cui le iniziative di crescita previste dal piano industriale (crescita nei mercati esteri, diversificazione di prodotto con lo sviluppo di trattamenti per patologie della colonna vertebrale e medicina rigenerativa e reagenti per l'industria biotech) dovessero acquisire visibilità.

Performance Q1 2026 (31/12/25-31/03/26)



Performance da partenza (10/10/22-31/03/26)



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: 16

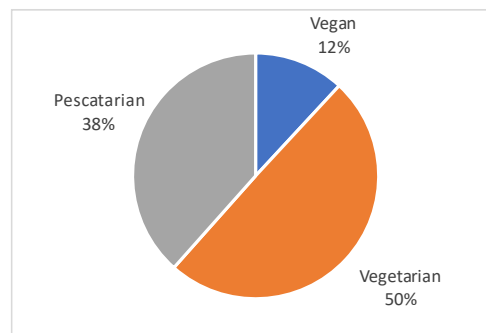
Average Market Cap (mln €): 1.272

Median Market Cap (mln €): 153

No meat's land breakdown

	Asian Niche Fund	No meat's land Niche
Vegan	0.2%	11.9%
Vegetarian	0.9%	49.7%
Pescatarian	0.7%	38.4%
Total	1.8%	100.0%

Source: Niche AM



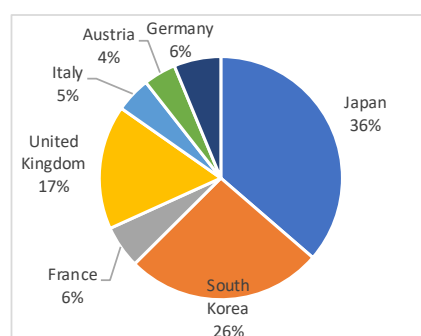
Top Holdings

Name	Sub- Niche	Asian Niche Weight	Return Q1
Dongwon Industries Co Ltd	Vegetarian	0.2%	-12.2%
Ohmoriya Co Ltd	Vegan	0.2%	1.8%
Maeil Dairies Co Ltd	Pescatarian	0.2%	-4.0%
Yokohama Maruuo Co Ltd	Pescatarian	0.2%	9.5%
HelloFresh SE Bearer	Vegetarian	0.1%	-37.0%

Geographical breakdown

Maggior incrementi nel trimestre

Name	Weight at 31/12	Weight at 31/03
HelloFresh	0.0%	0.1%
Associated British Foods	0.0%	0.1%
Silla	0.0%	0.1%

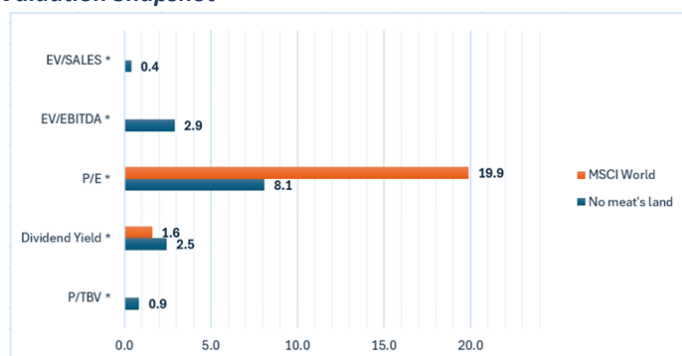


Maggior decrementi nel trimestre

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

Source: Niche AM

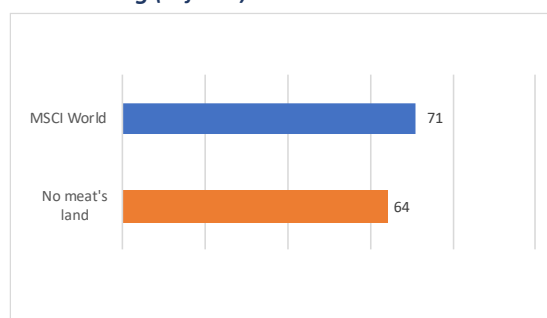
Valuation Snapshot



* Last available

Source: Niche AM, Refinitiv

ESG rating (Refinitiv)



No meat's land (weight 1.8%)

Alternative alla carne



Commento

Durante il primo trimestre 2026 la Nicchia ha realizzato una performance leggermente negativa (-1.2%).

Questo andamento riflette una certa divergenza di performance all'interno delle sotto-nicchie che la compongono, in particolar modo quella **Pescetarian**. All'interno di questa sotto-Nicchia, infatti, hanno sofferto le società coreane esposte alla pesca in alto mare, mentre si sono ben comportate le aziende giapponesi esposte al commercio ittico. Nel primo gruppo, il principale detrattore di performance è stata una società inserita in portafoglio nel corso del trimestre: Silla. Questa azienda coreana gestisce un'ampia flotta di pescherecci per il tonno. Silla ha adottato un modello improntato alla sostenibilità, come testimoniato dalla certificazione MSC (*Marine Stewardship Council*) per la maggior parte delle sue operazioni nell'Oceano Pacifico. I suoi risultati reddituali hanno risentito da un lato di minori volumi del pescato, dall'altro del rialzo dei costi del carburante, che la società non è riuscita a trasferire in tempi rapidi ai prezzi di vendita sul canale wholesale, che rappresenta il principale canale distributivo del gruppo. Il titolo sembra aver più che incorporato il momento non favorevole, considerate le elevate doti di cash detenute che, sommate agli investimenti finanziari, rappresentano oltre due volte il valore della sua capitalizzazione di Borsa. Il rapporto tra prezzo e patrimonio netto tangibile di 0.3 volte è ampiamente supportato dal valore della flotta di pescherecci. Sempre nell'ambito di questa sotto-nicchia ha contribuito ancora negativamente la Dongwon Industries, anch'essa esposta al settore della pesca, sebbene il suo contributo assoluto in termini di redditività sia inferiore al business dell'alimentazione.

Come anticipato, invece, si sono ben comportate i distributori ittici giapponesi Yokohama Maruuo e Chuo Gyorui, che hanno evidenziato un progresso a doppia cifra, supportato da un incremento del ritorno di capitale ai propri azionisti, coerentemente con la dinamica che si evidenzia sempre maggiormente all'interno del panorama della borsa giapponese.

All'interno della sotto-Nicchia **Vegetarian**, invece, si sono registrati andamenti negativi da parte di due società europee, Bonduelle e Valsoia, parzialmente compensate dal progresso di Agrana Beteiligungs, uno dei principali produttori mondiali di preparati alla frutta per la preparazione di yogurt e succhi di frutta.

In termini di rotazione del portafoglio, nel trimestre è stata introdotta la società Hellofresh, che si posiziona in maniera un po' trasversale rispetto alle due sotto-Nicchie. Si tratta infatti di una realtà che ha sviluppato un modello di business innovativo di *meal kit*, ovvero di spedizione a domicilio di ingredienti freschi e pre-dosati e illustrazioni per la loro preparazione attraverso un sistema ad abbonamento. L'offerta di Hellofresh supporta sia i menu vegetarian che pescetarian, dal momento che propone menu ad hoc. Dal punto di vista della sostenibilità, il modello di Hellofresh permette di ridurre lo spreco alimentare, grazie alle porzioni pre-dosate, e questo si associa all'utilizzo di ingredienti di stagione e a iniziative volte all'ottimizzazione della logistica e del packaging. Il titolo tratta soltanto a 3.3 volte l'EBITDA 2026, su livelli fortemente ex-crescita, rendendo interessante il profilo rischio/rendimento.

Performance Q1 2026 (31/12/25-31/03/26)



Source: Niche AM, Refinitiv

Performance da partenza (10/10/22-31/03/26)



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 4.8%)

La Ripresa dei Trasporti



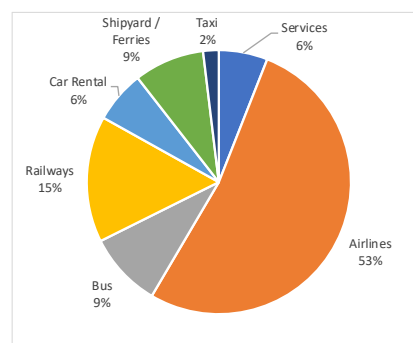
stocks: 35

Average Market Cap (mln €): 4.133

Median Market Cap (mln €): 455

Fly with me breakdown

	Asian Niche Fund	Fly with me Niche
Services	0.3%	7.2%
Airlines	2.5%	51.8%
Bus	0.4%	9.1%
Railways	0.7%	15.3%
Car Rental	0.3%	6.3%
Shipyard / Ferries	0.4%	8.5%
Taxi	0.1%	1.9%
Total	4.8%	100.0%



Source: Niche AM

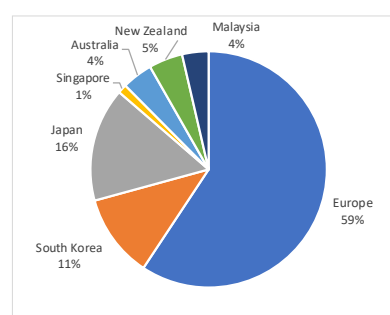
Top Holdings

Name	Sub- Niche	Asian Niche Weight	Return Q1
EasyJet Plc	Airlines	0.5%	-32.2%
TUI AG	Airlines	0.5%	-26.4%
Deutsche Lufthansa AG Reg	Airlines	0.3%	-14.4%
Jet2 Plc Reg	Airlines	0.2%	-21.0%
Carnival Plc	Shipyard / Ferries	0.2%	-17.1%

Maggior incrementi nel trimestre

Name	Weight at 31/12	Weight at 31/03
EasyJet	0.3%	0.5%
Coastal Contracts	0.0%	0.1%
Harbour Link Group	0.0%	0.1%

Geographical breakdown

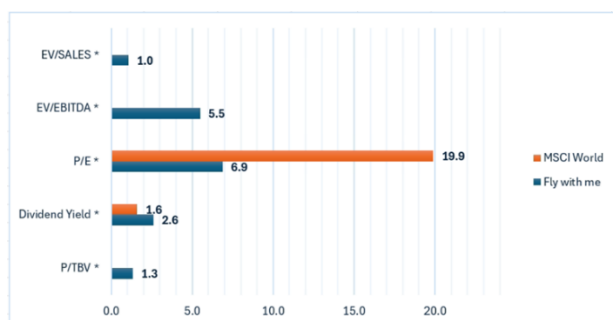


Maggior decrementi nel trimestre

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

Source: Niche AM

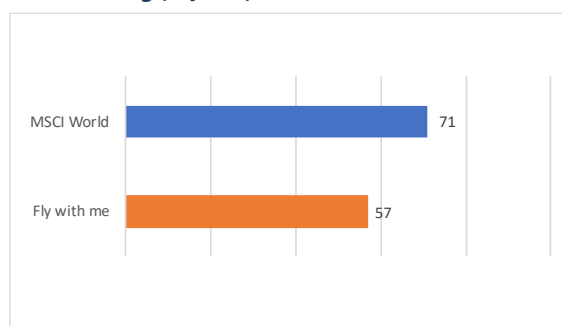
Valuation Snapshot



* Last available

Source: Niche AM, Refinitiv

ESG rating (Refinitiv)



Fly with me (weight 4.8%)

La Ripresa dei Trasporti



Commento

La Nicchia ha iniziato l'anno 2026 con una flessione pari al 13.2%.

Si tratta della flessione più elevata all'interno del fondo, principalmente dipesa dalle pesanti ripercussioni derivanti dalla guerra Iran, in virtù dei significativi aumenti del costo del carburante. Gli effetti negativi riguardano ovviamente anche le chiusure delle rotte lungo il Medio Oriente, ma va detto che, con riferimento ai titoli in portafoglio, questo impatto è abbastanza limitato.

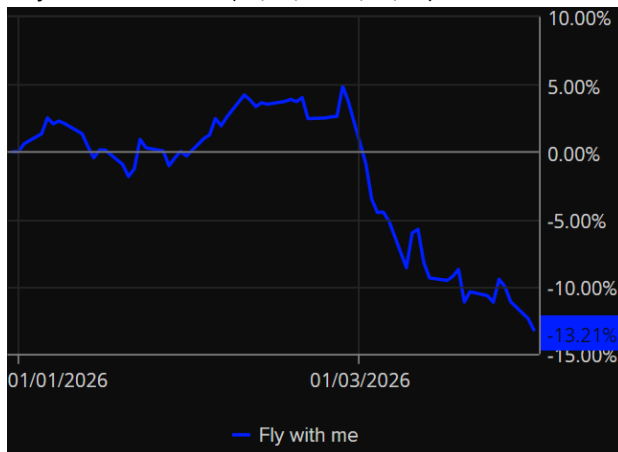
Nel caso delle compagnie aeree, largamente rappresentate all'interno di questa Nicchia, il costo del jet fuel, che rappresenta in media circa un quarto dei costi operativi totali di queste società, è raddoppiato in Europa rispetto ai livelli antecedenti al conflitto, anche su timore di un possibile esaurimento delle scorte, mentre in Asia è salito dell'80%.

Non stupiscono pertanto le pressioni in vendita e la volatilità su questi titoli, sebbene debba essere sottolineato come le compagnie aeree siano in larga misura protette da politiche di hedging.

Ad esempio, Easyjet ha coperto circa il 67% del proprio fabbisogno di carburante per il secondo semestre. Alla luce di ciò i ribassi subiti dal titolo sembrano eccessivi, oltremodo esacerbati dal sentiment. Ad esempio, sempre nel caso di Easyjet, ogni variazione di 100 \$/MT nel prezzo del carburante comporta un aumento di circa 40 milioni di sterline nel secondo semestre. Ebbene, dallo scoppio della guerra a fine marzo, il titolo è arrivato a perdere circa 1.1 miliardi di capitalizzazione, un valore enorme, anche considerato che il gruppo nel primo bimestre 2026 quotata solo intorno a 6.5 volte gli utili. Il titolo è arrivato a quotare ad una 1 volta il patrimonio netto tangibile, livello toccato soltanto nel periodo del Covid, quando però le incognite sul futuro dell'industria erano decisamente più grandi. Sebbene sia inevitabile un rincaro dei biglietti, da notare poi come la domanda si è finora dimostrata molto resiliente, perché il viaggio rappresenta al momento una delle principali necessità dei consumatori. In considerazione di questi elementi, la scelta operativa è stata quella di incrementare su debolezza la stessa Easyjet e Jet2.

Nel trimestre abbiamo introdotto nuovi titoli, tra cui una società esposta al turismo, On The Beach, che ha riportato dati 2025 solidi, ma che ha sospeso la guidance 2026 a causa del conflitto, vista la sua esposizione su destinazioni che potrebbero molto risentire del conflitto, come Turchia, Grecia, Cipro ed Egitto. Sono entrati a far parte del portafoglio anche due titoli quotati in Malaysia, Costal Contracts e Harbour Link, la prima una conglomerata con fortissima dotazione di cash rispetto al suo valore in Borsa, la seconda un gruppo di logistica integrato parimenti solido.

Performance Q1 2026 (31/03/25-30/09/25)



Performance da partenza (10/10/22-31/03/26)



Source: Niche AM, Refinitiv

Descrizione della Nicchia

La pandemia ha visto l'utilizzo dei trasporti crollare dal 50% al 90%, a seconda del mezzo di trasporto e dell'area geografica. Le società di trasporto indebitate dovettero ricorrere a dolorosi aumenti di capitale o dover accettare il costoso aiuto statale. Dagli aerei, sino al trasporto su strada, acqua o binari. Per affari o per piacere. È stato un massacro. La ripresa post-pandemia è stata subito sostituita dalle paure di recessione. Il settore dei trasporti, in media, giace ora in borsa al 70% sotto i prezzi del 2019. Il mondo è cambiato? Dal lato dei viaggi di piacere, il trend non può che continuare potente appena le nubi della recessione si saranno diradate. Dal lato del business, un pieno ritorno ai livelli del 2019 non è previsto prima del 2024. Le video-call hanno in parte sostituito gli incontri. Questo implica risparmio costi e aumento efficienza. Tuttavia, gli incontri di persona rimarranno e aumenteranno insieme al PIL globale.

La percezione del rischio relativo al settore è molto aumentata. La capacità si è ridotta. Questo crea un'opportunità unica per esporsi in maniera diversificata ad un settore che gode di una crescita strutturale. L'uomo è un viaggiatore. La nicchia parte con una decina di titoli e verrà popolata gradualmente. I sotto-settori sono airlines, bus, ferrovie, taxi, ferries, cruises companies. Le aree di investimento sono Giappone, Corea, ASEAN, USA e Europa.

Deglob (weight 1.5%)

Un processo inevitabile



stocks: 8

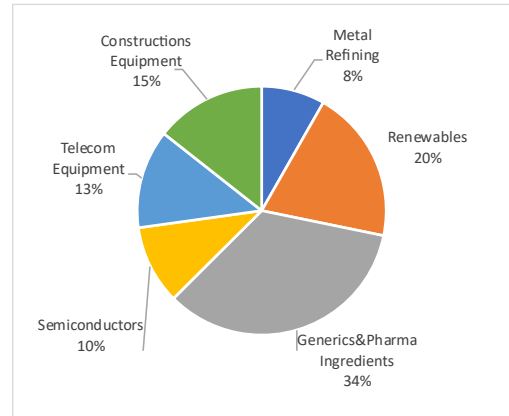
Average Market Cap (mln €): 37.464

Median Market Cap (mln €): 10.312

Deglob breakdown

	Asian Niches Fund	Deglob Niche
Metal Refining	0.1%	8.5%
Renewables	0.4%	27.0%
Generics&Pharma	0.5%	35.9%
Semiconductors	0.0%	0.0%
Telecom Equipment	0.2%	13.6%
Constructions Equipment	0.2%	15.0%
Total	1.5%	100.0%

Source: Niche AM



Top Holdings

Name	Sub- Niche	Asian Niches Weight	Return Q1
Euroapi SA	Generics&Pharma	0.3%	-42.4%
Bayer AG Reg	Generics&Pharma	0.2%	6.4%
Orsted Reg	Renewables	0.2%	27.4%
First Solar Inc	Renewables	0.1%	-23.2%
Webuild SpA	Constructions Equipment	0.1%	-33.9%

Maggior incrementi nel trimestre

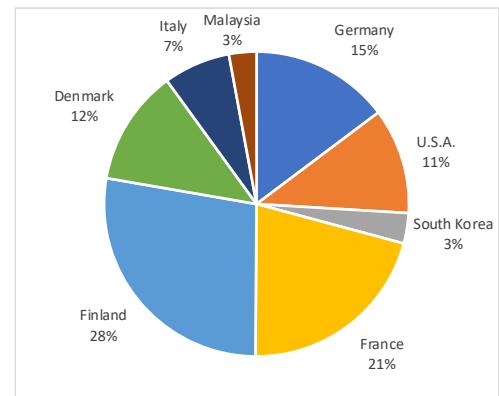
Name	Weight at 31/12	Weight at 31/03
WEBUILD	0.0%	0.1%
Euroapi	0.3%	0.3%
Severfield	0.0%	0.1%

Maggior decrementi nel trimestre

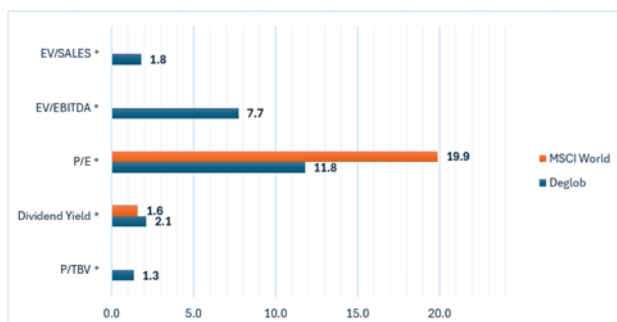
Name	Weight at 31/12	Weight at 31/03	Total Return
Bayer	0.5%	0.2%	+23.7%
Hanwha Solutions	0.0%	0.0%	+29.6%

Source: Niche AM

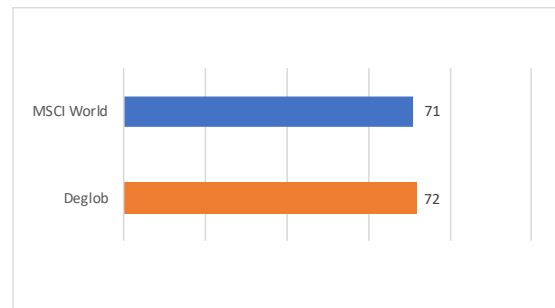
Geographical breakdown



Valuation Snapshot



ESG rating (Refinitiv)



* Last available

Source: Niche AM, Refinitiv

Deglob (weight 1.5%)

Un processo inevitabile



Commento

La Nicchia ha chiuso il trimestre con una flessione limitata all'1%.

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

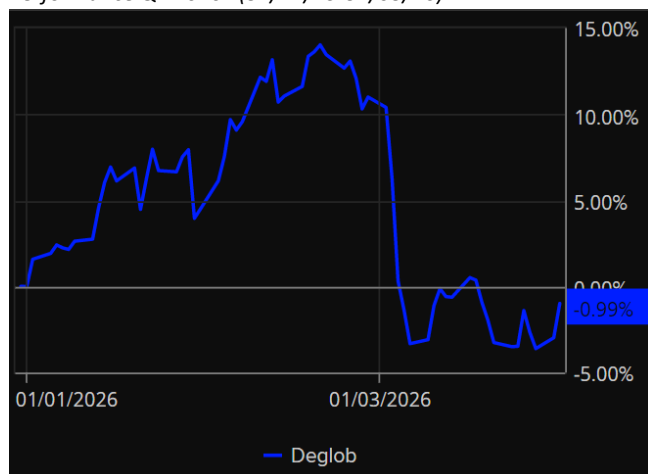
Questo risultato è stato reso in larga misura possibile dal forte apprezzamento di titoli esposti all'energia rinnovabile, in particolar modo di Hanwha Solutions. Questo gruppo coreano ha creato grossa capacità produttiva negli USA ed il titolo ha beneficiato delle attese di crescita molto forti di questo mercato, sostenute dall'annuncio di Elon Musk di avviare una massiccia produzione di pannelli solari nel Paese. Hanwha Solutions è stato visto come un chiaro beneficiario di questi investimenti, trattandosi di uno dei principali player locali, non soggetto ai pesanti dazi che limitano l'accesso ai produttori cinesi. Unitamente a questo il titolo ha anche beneficiato dell'aver sviluppato un metodo per la produzione su larga scala di celle solari che utilizzano la Perovskite, un materiale che permette un'efficienza dei pannelli nettamente migliori. Il titolo è stato completamente venduto sulla fase di forza.

Un altro titolo esposto alle rinnovabili che ha contribuito positivamente alla performance è stata Oersted, uno dei principali produttori al mondo di energia eolica, su attese di venir meno di impedimenti alla realizzazione di grossi parchi eolici sempre negli USA. Proprio l'incerto quadro normativo aveva costretto la società a lanciare un aumento di capitale nella seconda parte dell'anno, rafforzando la struttura patrimoniale.

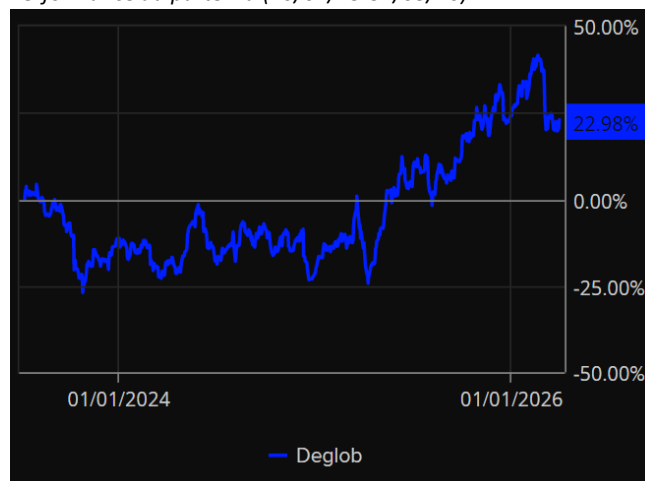
Tra i contributori negativi, invece, da segnalare nuovamente la marcata flessione di Euroapi, a seguito di indicazioni deludenti sull'outlook di crescita. Il nuovo management team ha proceduto efficacemente nell'azione di taglio costi, ma sta faticando a conquistare nuovi clienti necessari a sostenere il fondamentale recupero di fatturato. La cecità del regolatore europeo a non applicare un quadro che obblighi l'industria farmaceutica a fornirsi, almeno in parte, da operatori europei, indubbiamente non sta aiutando il percorso di turnaround.

Un'altra società ad aver penalizzato l'andamento della Nicchia è stata Graftech, che opera in un settore molto energivoro, ovvero la produzione di elettrodi per forni elettrici. I rialzi del costo dell'energia a seguito del conflitto in Iran, sommati ad una situazione già delicata per via di un ostico contesto competitivo ha generato ulteriori ribassi.

Performance Q1 2026 (31/12/25-31/03/26)



Performance da partenza (10/07/23-31/03/26)



Source: Niche AM, Refinitiv

Descrizione della Nicchia

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

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

3PT Pulp, Paper, Packaging & Timber (weight 1.2%)

La storia non è finita



stocks: 14

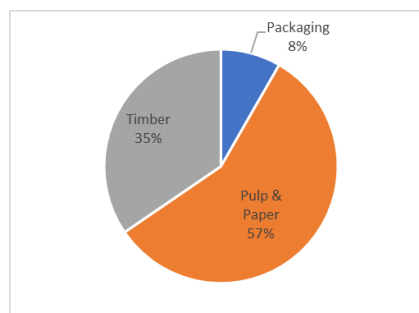
Average Market Cap (mln €): 1.467

Median Market Cap (mln €): 470

3PT breakdown

	Asian Niche	3PT Niche
	Fund	
Packaging	0.1%	8.3%
Pulp & Paper	0.7%	57.2%
Timber	0.4%	34.5%
Total	1.2%	100.0%

Source: Niche AM



Top Holdings

Name	Sub- Niche	Asian Niche Weight	Return Q1
Sappi Ltd	Pulp & Paper	0.2%	-31.7%
Canfor Corp Reg	Timber	0.2%	17.3%
Asia Paper Manufact Co Ltd	Pulp & Paper	0.2%	3.7%
Stora Enso Oyj R	Pulp & Paper	0.1%	-6.0%
Mondi Plc	Pulp & Paper	0.1%	-7.3%

Maggior incrementi nel trimestre

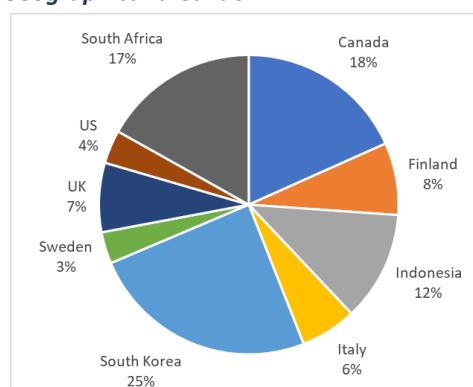
Name	Weight at 31/12	Weight at 31/03
Sappi	0.0%	0.2%
Asia Paper Manufacturing	0.0%	0.2%
Stora Enso	0.0%	0.1%

Maggior decrementi nel trimestre

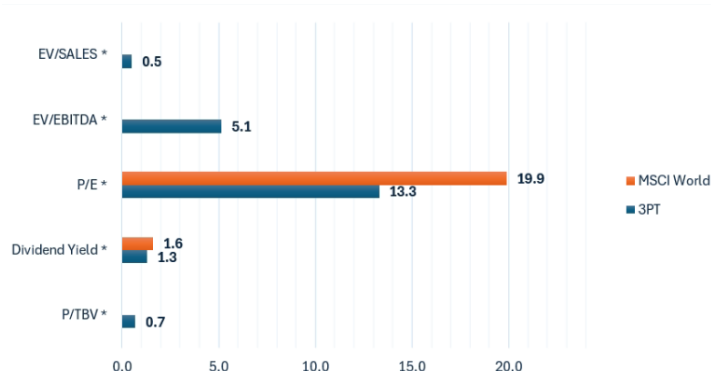
Name	Weight at 31/12	Weight at 31/03	Total Return
N/A			

Source: Niche AM

Geographical breakdown



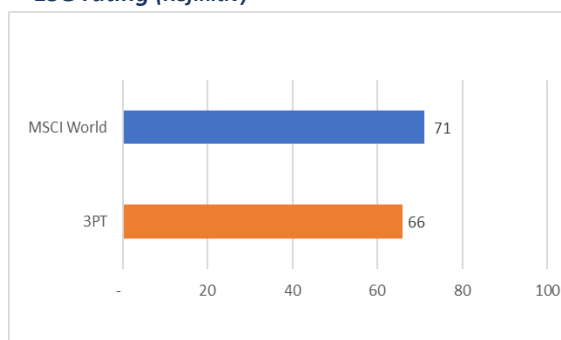
Valuation Snapshot



* Last available

Source: Niche AM, Refinitiv

ESG rating (Refinitiv)



3PT *Pulp, Paper, Packaging & Timber* (weight 1.2%)

La storia non è finita



Commento

Nel corso del trimestre è stata inserita una Nicchia all'interno del fondo, chiamata 3PT.

L'acronimo 3PT sta per Pulp, Paper, Packaging & Timber.

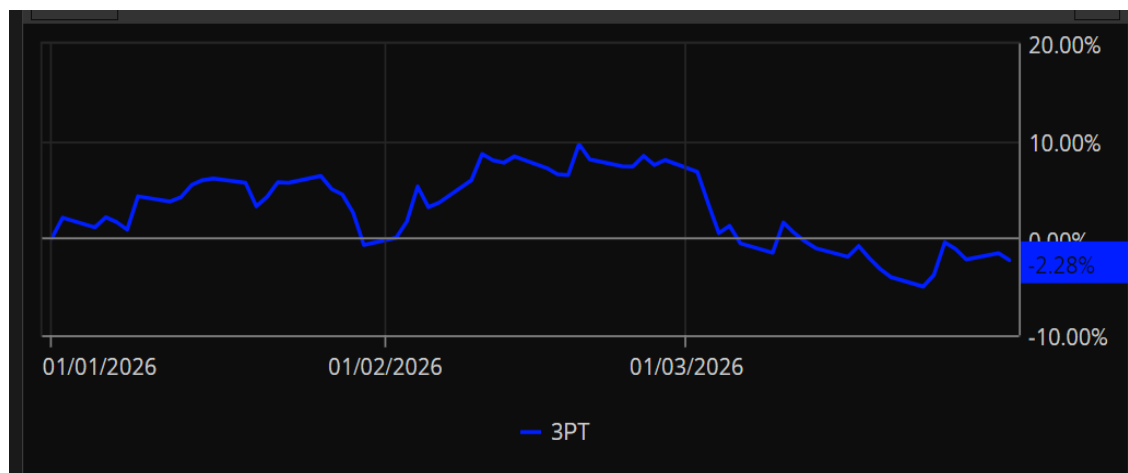
Il settore Pulp, Paper, Packaging & Timber (3PT) ha mostrato una forte crescita negli ultimi anni, grazie alla progressiva sostituzione della plastica monouso con soluzioni a base di fibra di cellulosa, alla crescita dell'eCommerce, al maggiore consumo nei Paesi Emergenti, oltre che nuove applicazioni nell'abbigliamento ed in altri ambiti.

L'entusiasmo verso questa crescita, ha dapprima creato un forte entusiasmo degli investitori, seguito poi da un derating a causa dell'intensificarsi di dinamiche competitive per eccessivi investimenti e l'ingresso della Cina sul lato offerta.

Ci si trova pertanto in un contesto in cui le valutazioni del settore sono tornate ad essere molto interessanti, supportate da un importante valore degli asset tangibili detenuti dalle aziende (asset forestali, macchinari, terreni e fabbricati), a fronte di una dinamica di crescita che non è venuta meno da parte di domanda di consumatori e richieste del regolatore per fattori ambientali.

Il passaggio verso un mondo meno dominato dagli imballaggi in plastica rimane. E la domanda di plastica sostenibile stenta ad essere colmata dai fornitori: le difficoltà di questa industria a fornire volumi adeguati è palese e l'utilizzo dei prodotti a base di fibra di legno resta la principale alternativa. Inoltre, l'industria del Pulp, Paper, Packaging e Timber sta agendo in maniera razionale attraverso la progressiva riduzione di capacità e sul miglioramento dell'efficienza, anche tramite fusioni e acquisizioni.

Performance da partenza (01/01/26 - 31/03/26)



Source: Niche AM, Refinitiv

Philippines Small Caps (weight 3.5 %)

Pronto per la riscoperta



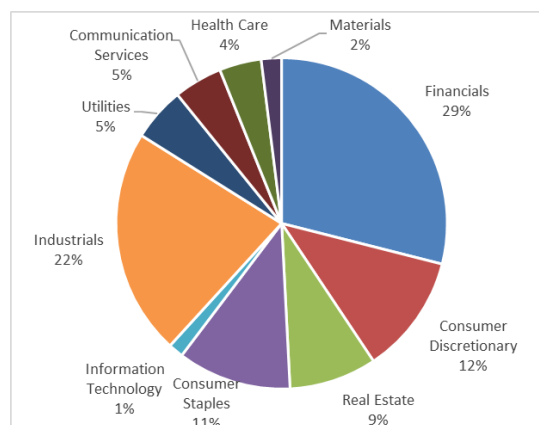
stocks: 41

Average Market Cap (mln €): 869

Median Market Cap (mln €): 352

Philippines Small Caps breakdown

	Asian Niche Fund	Philippines Small Caps Niche
Financials	1.0%	28.9%
Consumer Discretionary	0.4%	11.7%
Real Estate	0.3%	8.6%
Consumer Staples	0.4%	11.1%
Information Technology	0.1%	1.5%
Industrials	0.8%	22.1%
Utilities	0.2%	5.3%
Communication Services	0.2%	4.7%
Health Care	0.1%	4.1%
Materials	0.1%	2.0%
Total	3.5%	100%



Source: Niche AM

Top Holdings

Name	Sub- Niche	Asian Niche Weight	Return Q1
Philippine Stock Exchange Inc	Financials	0.2%	-2.3%
CoNVerge Information Com Tech	Communication Services	0.2%	-21.2%
Alliance Global Group Inc	Industrials	0.2%	8.4%
Macroasia Corp	Industrials	0.1%	-3.2%
Megaworld Corp Reg	Real Estate	0.1%	-0.1%

Maggior incrementi nel trimestre

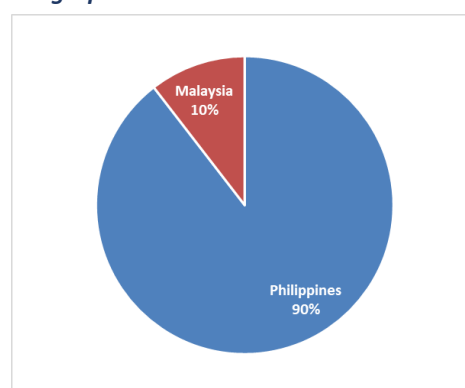
Name	Weight at 31/12	Weight at 31/03
Philippine Stock Exchange Inc	0.0%	0.2%
Converge Information & Communications Technology	0.0%	0.2%
Alliance Global Group	0.0%	0.2%

Maggior decrementi nel trimestre

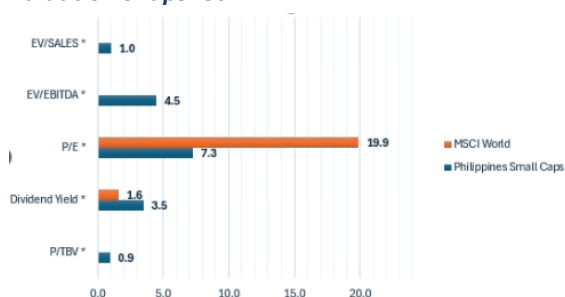
Name	Weight at 31/12	Weight at 31/03	Total Return
N/A			

Source: Niche AM

Geographical breakdown



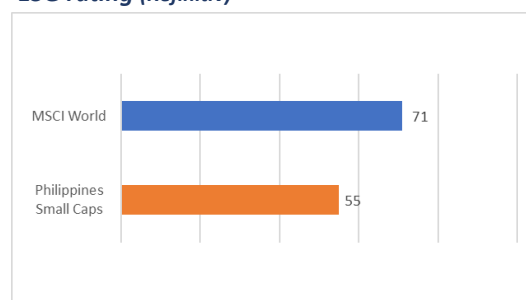
Valuation Snapshot



* Last available

Source: Niche AM, Refinitiv

ESG rating (Refinitiv)



Philippines Small Caps (weight 3.5 %)

Pronto per la riscoperta



Commento

Un Paese democratico di 120 mln di persone, fluenti in inglese, con una età media di 26 anni.

Un mercato che tratta al livello di dieci anni fa nonostante il Prodotto Interno Lordo nel periodo sia più che raddoppiato.

Sono diverse le cause che hanno portato a questa anomalia. Cause che riteniamo destinate a risolversi.

Oggi vediamo qui un profilo rischio/rendimento estremamente attraente.

Performance da partenza (01/01/26 - 31/03/26)



Source: Niche AM, Refinitiv

Bond Portfolio

securities: 16 Yield to Maturity 4.51% Effective Duration 4.66

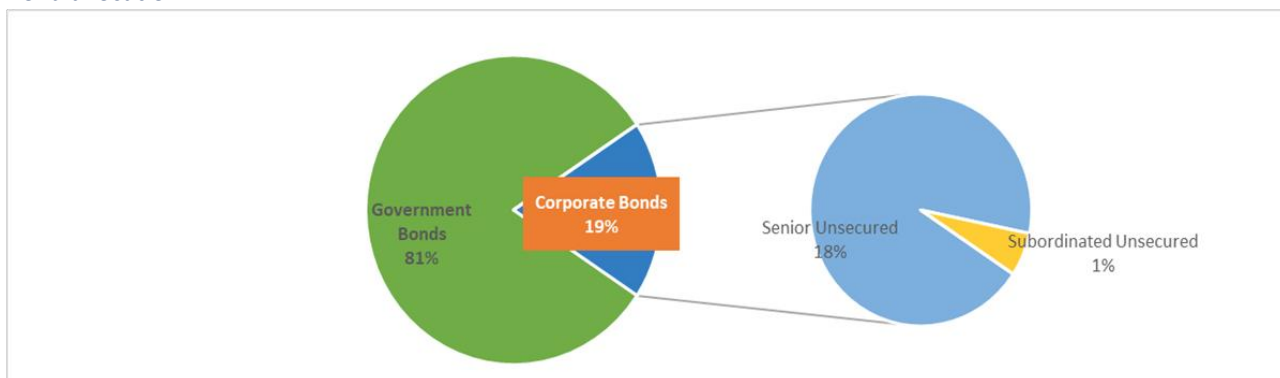
Commento

Nel corso del primo trimestre il portafoglio ha registrato un andamento positivo pari a +0.5%.

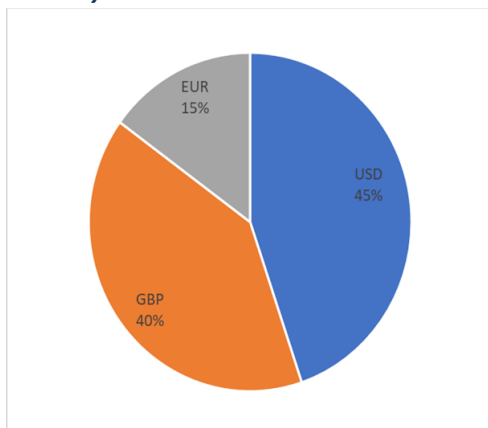
La performance è da ascrivere essenzialmente al rafforzamento del dollaro, che rappresenta circa il 60% delle emissioni in portafoglio, successivamente alle forti tensioni geopolitiche nel Medio Oriente. Al netto dell'apprezzamento del dollaro, il generalizzato incremento dei rendimenti che ha caratterizzato tutto il mercato obbligazionario, la performance sarebbe stata negativa di poco meno di un punto percentuale. Il periodo è stato caratterizzato da una modesta rotazione di portafoglio, che ha visto un leggero incremento dell'esposizione sulla componente governativa in dollari nella fase antecedente al conflitto in Iran. Il peso del peso della componente bond all'interno del fondo è rimasto sostanzialmente invariato, prossimo al 15%, di cui circa 80% rappresentato da emissioni governative.

Bond Portfolio breakdown

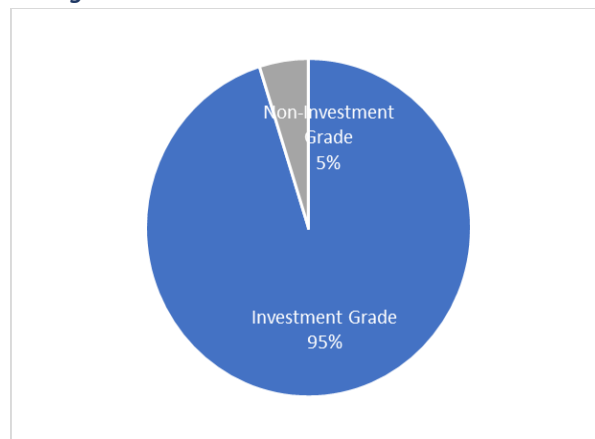
Bond allocation



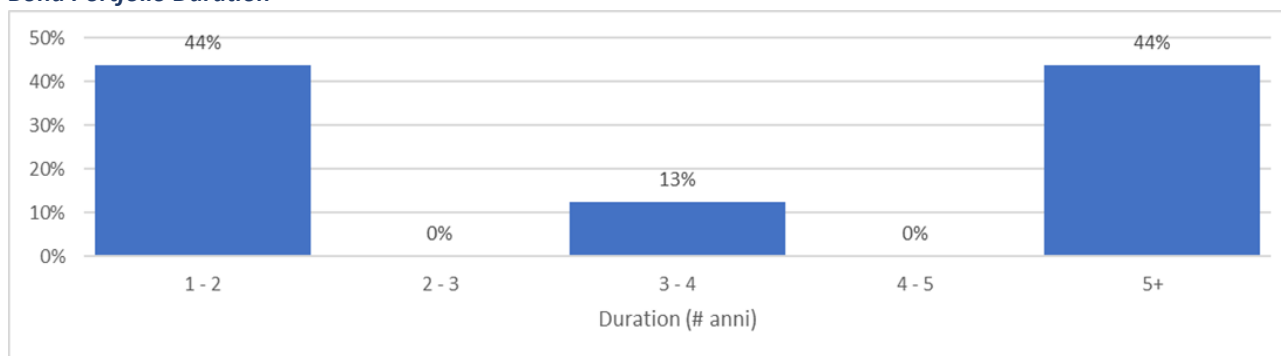
Currency Breakdown



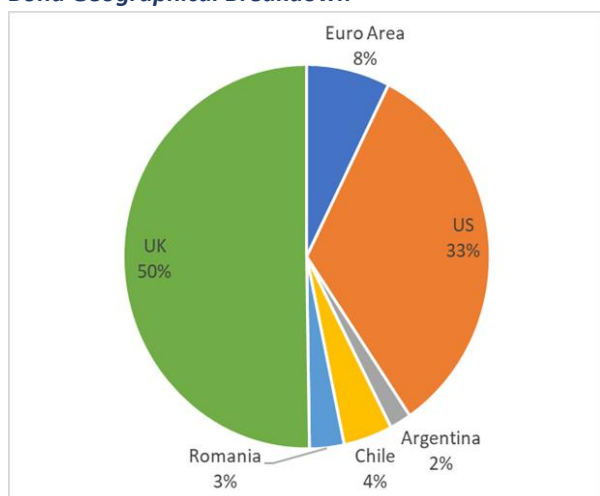
Rating Breakdown



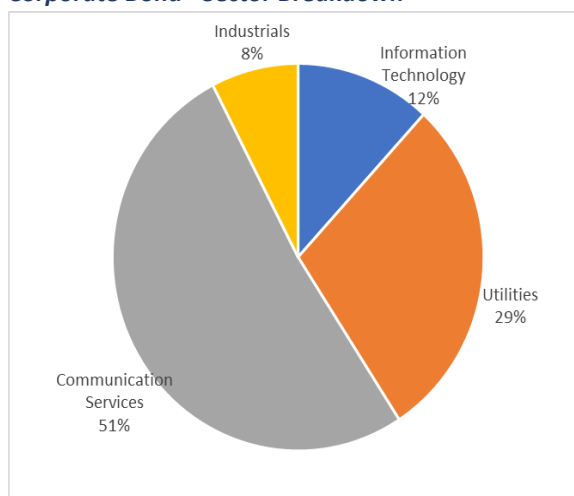
Bond Portfolio Duration



Bond Geographical Breakdown



Corporate Bond - Sector Breakdown



NICCHIE CHIUSE

Neglected Luxury

Rarity Overlooked



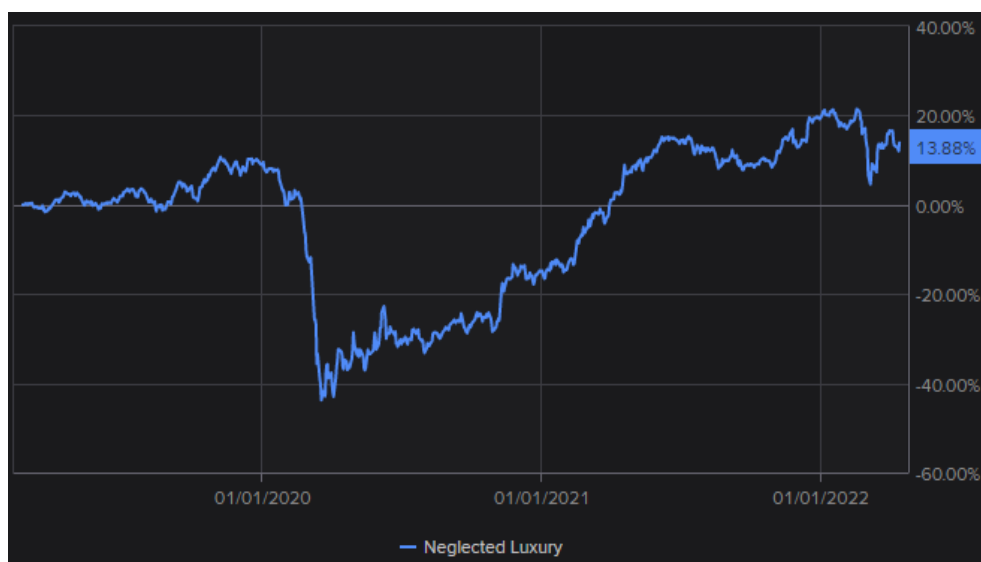
Commento

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



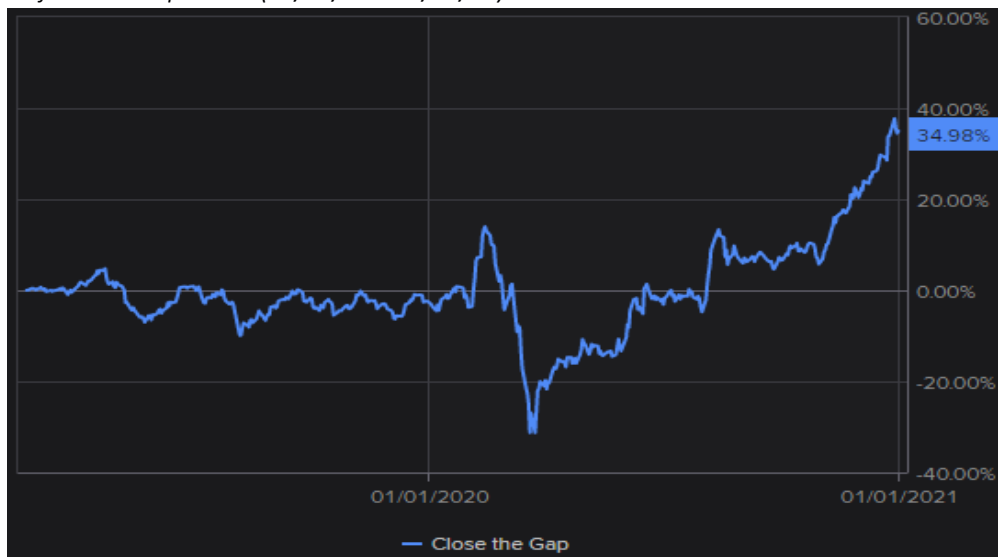
Nicchia chiusa - Commento

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

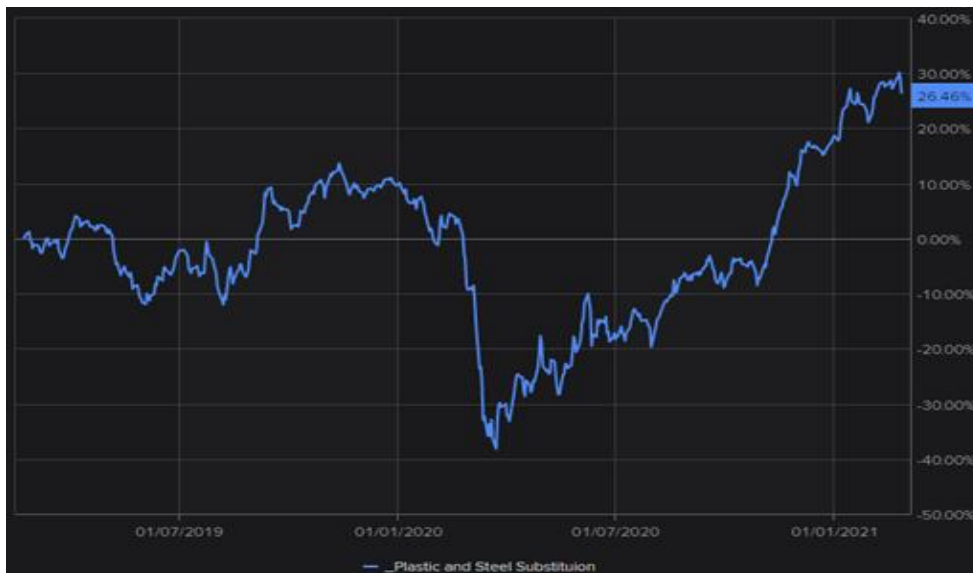
Anticipating a trend



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	0.16%
ACE BED Corp	Korea; Republic (S. Korea)	Household Durables	0.09%
Acen Corp	Philippines	Independent Power and Renewable Electricity Producers	0.07%
Adecco Group AG	Switzerland	Professional Services	0.13%
Adira Dinamika Multi Finance Tbk PT	Indonesia	Consumer Finance	0.03%
AGFA Gevaert NV	Belgium	Health Care Technology	0.07%
Agrana Beteiligungs AG	Austria	Food Products	0.08%
Agung Podomoro Land Tbk PT	Indonesia	Real Estate Management & Development	0.03%
Ahjian Co Ltd	Japan	Food Products	0.07%
Aichi Tokei Denki Co Ltd	Japan	Electronic Equipment, Instruments & Components	0.01%
Aigan Co Ltd	Japan	Specialty Retail	0.01%
Ainavo Holdings Co Ltd	Japan	Household Durables	0.01%
Aiphone Co Ltd	Japan	Communications Equipment	0.01%
Air France KLM SA	France	Passenger Airlines	0.10%
Air New Zealand Ltd	New Zealand	Passenger Airlines	0.18%
Akita Bank Ltd	Japan	Banks	0.01%
ALAM SUTERA REALTY Tbk PT	Indonesia	Real Estate Management & Development	0.02%
Albemarle Corp	United States of America	Chemicals	0.07%
Alliance Aviation Services Ltd	Australia	Passenger Airlines	0.14%
Alliance Global Group Inc	Philippines	Industrial Conglomerates	0.16%
Allianz Malaysia Bhd	Malaysia	Insurance	0.05%
AmorePacific Holdings Corp	Korea; Republic (S. Korea)	Personal Care Products	0.12%
ANA Holdings Inc	Japan	Passenger Airlines	0.07%
Aoi Electronics Co Ltd	Japan	Semiconductors & Semiconductor Equipment	0.01%
Arata Corp	Japan	Distributors	0.11%
Artnature Inc	Japan	Personal Care Products	0.10%
Asahi Broadcasting Group Holdings Corp	Japan	Media	0.15%
Asahi Diamond Industrial Co Ltd	Japan	Machinery	0.00%
Asahimas Flat Glass Tbk PT	Indonesia	Building Products	0.03%
Asia Paper Manufacturing Co Ltd	Korea; Republic (S. Korea)	Paper & Forest Products	0.23%
Asmo Corp	Japan	Consumer Staples Distribution & Retail	0.07%
Aspirasi Hidup Indonesia Tbk PT	Indonesia	Specialty Retail	0.11%
Associated British Foods PLC	United Kingdom	Food Products	0.10%
Astra Agro Lestari Tbk PT	Indonesia	Food Products	0.13%
Astra Graphia Tbk PT	Indonesia	Commercial Services & Supplies	0.34%
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	0.77%
Atos SE	France	IT Services	0.07%
Atresmedia Corporacion de Medios de Comunicacion SA	Spain	Media	0.06%
Aumovio Se	Germany	Automobile Components	0.26%

<i>Autolus Therapeutics PLC</i>	United Kingdom	Biotechnology	0.04%
<i>Awa Bank Ltd</i>	Japan	Banks	0.01%
<i>Ayala Corp</i>	Philippines	Industrial Conglomerates	0.04%
<i>Ayala Land Inc</i>	Philippines	Real Estate Management & Development	0.09%
<i>Ayvens SA</i>	France	Ground Transportation	0.08%
<i>BAIC Motor Corp Ltd</i>	China	Automobiles	0.17%
<i>Banca IFIS SpA</i>	Italy	Financial Services	0.04%
<i>Banca Sistema SpA</i>	Italy	Banks	0.08%
<i>Bank BTPN Syariah Tbk PT</i>	Indonesia	Banks	0.16%
<i>Bank China Construction Bank Indonesia Tbk PT</i>	Indonesia	Banks	0.02%
<i>Bank Danamon Indonesia Tbk PT</i>	Indonesia	Banks	0.71%
<i>Bank Ganesha Tbk PT</i>	Indonesia	Banks	0.07%
<i>Bank IBK Indonesia Tbk PT</i>	Indonesia	Banks	0.08%
<i>Bank Maybank Indonesia Tbk PT</i>	Indonesia	Banks	0.11%
<i>Bank of Commerce</i>	Philippines	Banks	0.09%
<i>Bank of Iwate Ltd</i>	Japan	Banks	0.01%
<i>Bank of Saga Ltd</i>	Japan	Banks	0.00%
<i>Bank Pan Indonesia Tbk PT</i>	Indonesia	Banks	0.15%
<i>Bank Panin Dubai Syariah Tbk PT</i>	Indonesia	Banks	0.02%
<i>Bank Pembangunan Daerah Jawa Barat Dan Banten Tbk PT</i>	Indonesia	Banks	0.12%
<i>Bank Pembangunan Daerah Jawa Timur Tbk PT</i>	Indonesia	Banks	0.21%
<i>Bank QNB Indonesia Tbk PT</i>	Indonesia	Banks	0.01%
<i>Bank Tabungan Negara (Persero) Tbk PT</i>	Indonesia	Banks	0.23%
<i>Bank Victoria International Tbk PT</i>	Indonesia	Banks	0.03%
<i>Bank Woori Saudara Indonesia 1906 Tbk PT</i>	Indonesia	Banks	0.18%
<i>Barclays PLC</i>	United Kingdom	Banks	0.22%
<i>Baxter International Inc</i>	United States of America	Health Care Equipment & Supplies	0.07%
<i>Bayer AG</i>	Germany	Pharmaceuticals	0.25%
<i>Bayu Buana Tbk PT</i>	Indonesia	Hotels, Restaurants & Leisure	0.11%
<i>Bekasi Fajar Industrial Estate Tbk PT</i>	Indonesia	Real Estate Management & Development	0.06%
<i>Bergbahnen Engelberg Truebsee Titlis Bet AG</i>	Switzerland	Hotels, Restaurants & Leisure	0.10%
<i>BGF Co Ltd</i>	Korea; Republic (S. Korea)	Industrial Conglomerates	0.06%
<i>Biesse SpA</i>	Italy	Machinery	0.07%
<i>Billerud AB (publ)</i>	Sweden	Containers & Packaging	0.04%
<i>BISI International Tbk PT</i>	Indonesia	Food Products	0.11%
<i>Blue Bird Tbk PT</i>	Indonesia	Ground Transportation	0.25%
<i>BML Inc</i>	Japan	Health Care Providers & Services	0.14%
<i>BNK Financial Group Inc</i>	Korea; Republic (S. Korea)	Banks	0.16%
<i>BNP Paribas SA</i>	France	Banks	0.58%
<i>Bonduelle SA</i>	France	Food Products	0.11%
<i>Bpost SA</i>	Belgium	Air Freight & Logistics	0.37%
<i>BT Group PLC</i>	United Kingdom	Diversified Telecommunication Services	0.41%
<i>Buana Finance Tbk PT</i>	Indonesia	Consumer Finance	0.01%
<i>Budi Starch & Sweetener Tbk PT</i>	Indonesia	Food Products	0.02%
<i>Bukalapak.com Tbk PT</i>	Indonesia	Broadline Retail	0.36%
<i>Bumi Serpong Damai Tbk PT</i>	Indonesia	Real Estate Management & Development	0.11%
<i>Bvz Holding AG</i>	Switzerland	Ground Transportation	0.14%
<i>Cahaya Aero Services Tbk PT</i>	Indonesia	Transportation Infrastructure	0.03%

Cairo Communication SpA	Italy	Media	0.12%
Canfor Corp	Canada	Paper & Forest Products	0.16%
Canon Inc	Japan	Technology Hardware, Storage & Peripherals	0.07%
Capgemini SE	France	IT Services	0.09%
Car Mate Mfg Co Ltd	Japan	Automobile Components	0.00%
Carnival PLC	United Kingdom	Hotels, Restaurants & Leisure	0.24%
Cebu Air Inc	Philippines	Passenger Airlines	0.08%
CECONOMY AG	Germany	Specialty Retail	0.26%
Cell Biotech Co Ltd	Korea; Republic (S. Korea)	Biotechnology	0.19%
Central Japan Railway Co	Japan	Ground Transportation	0.14%
Central Proteina Prima Tbk PT	Indonesia	Food Products	0.14%
Cerespo Co Ltd	Japan	Media	0.01%
Champion Pacific Indonesia Tbk PT	Indonesia	Containers & Packaging	0.01%
Charm Engineering Co Ltd	Korea; Republic (S. Korea)	Semiconductors & Semiconductor Equipment	0.00%
Chin Well Holdings Bhd	Malaysia	Machinery	0.05%
Chofu Seisakusho Co Ltd	Japan	Household Durables	0.01%
Chubu Steel Plate Co Ltd	Japan	Metals & Mining	0.01%
Chubu Suisan Co Ltd	Japan	Consumer Staples Distribution & Retail	0.09%
Chuo Gyorui Co Ltd	Japan	Consumer Staples Distribution & Retail	0.11%
Cikarang Listrindo Tbk PT	Indonesia	Independent Power and Renewable Electricity Producers	0.20%
Ciputra Development Tbk PT	Indonesia	Real Estate Management & Development	0.10%
Citigroup Inc	United States of America	Banks	0.34%
Cityland Development Corp	Philippines	Real Estate Management & Development	0.05%
CJ CheilJedang Corp	Korea; Republic (S. Korea)	Food Products	0.18%
CJ Freshway Corp	Korea; Republic (S. Korea)	Consumer Staples Distribution & Retail	0.12%
Clariane SE	France	Health Care Providers & Services	0.15%
Clipan Finance Indonesia Tbk PT	Indonesia	Consumer Finance	0.36%
Coastal Contracts Bhd	Malaysia	Machinery	0.09%
Comfortdelgro Corporation Ltd	Singapore	Ground Transportation	0.06%
Cominix Co Ltd	Japan	Trading Companies & Distributors	0.00%
Concentrix Corp	United States of America	Professional Services	0.05%
Concepcion Industrial Corp	Philippines	Building Products	0.09%
Continental AG	Germany	Automobile Components	0.38%
Converge Information and Communications Technology Solutions Inc	Philippines	Diversified Telecommunication Services	0.16%
Corona Corp	Japan	Household Durables	0.00%
Cosco Capital Inc	Philippines	Consumer Staples Distribution & Retail	0.06%
Coursera Inc	United States of America	Diversified Consumer Services	0.07%
CS Holdings Co Ltd	Korea; Republic (S. Korea)	Machinery	0.04%
Cuckoo Holdings Co Ltd	Korea; Republic (S. Korea)	Household Durables	0.09%
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%
Daelim Paper	Korea; Republic (S. Korea)	Containers & Packaging	0.06%
Daewon Pharmaceutical Co Ltd	Korea; Republic (S. Korea)	Pharmaceuticals	0.02%
Dai Han Pharm Co Ltd	Korea; Republic (S. Korea)	Pharmaceuticals	0.19%
Daiichi Kensetsu Corp	Japan	Construction & Engineering	0.01%
Daiken Co Ltd	Japan	Building Products	0.01%
Dainichiseika Color & Chemicals MFG Co Ltd	Japan	Chemicals	0.01%

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	0.06%
Delfi Ltd	Singapore	Food Products	0.07%
Denkyo Group Holdings Co Ltd	Japan	Trading Companies & Distributors	0.01%
Deutsche Lufthansa AG	Germany	Passenger Airlines	0.34%
Dharma Polimetal Tbk PT	Indonesia	Automobile Components	0.03%
Dharma Samudera Fishing Industries Tbk PT	Indonesia	Food Products	0.05%
Distribusi Voucher Nusantara Tbk PT	Indonesia	Software	0.01%
DL E&C Co Ltd	Korea; Republic (S. Korea)	Construction & Engineering	0.13%
DL Holdings Co Ltd	Korea; Republic (S. Korea)	Chemicals	0.06%
Dongbu Corp	Korea; Republic (S. Korea)	Construction & Engineering	0.05%
Dongkook Pharmaceutical Co Ltd	Korea; Republic (S. Korea)	Pharmaceuticals	0.04%
Dongwon Industries Co Ltd	Korea; Republic (S. Korea)	Food Products	0.36%
Duerr AG	Germany	Machinery	0.23%
Duta Pertiwi Tbk PT	Indonesia	Real Estate Management & Development	0.00%
DXC Technology Co	United States of America	IT Services	0.14%
Dyandra Media International Tbk PT	Indonesia	Media	0.04%
Dynapac Co Ltd	Japan	Containers & Packaging	0.01%
East West Banking Corp	Philippines	Banks	0.07%
Easyjet PLC	United Kingdom	Passenger Airlines	0.59%
Echo Trading Co Ltd	Japan	Consumer Staples Distribution & Retail	0.01%
eDreams ODIGEO SA	Spain	Hotels, Restaurants & Leisure	0.06%
Ehime Bank Ltd	Japan	Banks	0.01%
Ekadharma International Tbk PT	Indonesia	Commercial Services & Supplies	0.00%
Elang Mahkota Teknologi Tbk PT	Indonesia	Media	0.03%
E-Mart Inc	Korea; Republic (S. Korea)	Consumer Staples Distribution & Retail	0.06%
Emdeki Utama Tbk PT	Indonesia	Chemicals	0.03%
Emeis SA	France	Health Care Providers & Services	0.33%
Endo Manufacturing Co Ltd	Japan	Leisure Products	0.10%
Enseval Putera Megatrading Tbk PT	Indonesia	Health Care Providers & Services	0.06%
Eramet SA	France	Metals & Mining	0.12%
Euroapi SA	France	Pharmaceuticals	0.29%
Eurogroup Laminations SpA	Italy	Electrical Equipment	0.29%
Euro-Med Laboratories Phil Inc	Philippines	Pharmaceuticals	0.01%
Falco Holdings Co Ltd	Japan	Health Care Providers & Services	0.11%
Figaro Culinary Group Inc	Philippines	Hotels, Restaurants & Leisure	0.07%
Finnair Oyj	Finland	Passenger Airlines	0.14%
First Gen Corp	Philippines	Independent Power and Renewable Electricity Producers	0.08%
First Pacific Co Ltd	Hong Kong	Food Products	0.07%
First Philippine Holdings Corp	Philippines	Electric Utilities	0.03%
First Solar Inc	United States of America	Semiconductors & Semiconductor Equipment	0.11%
FNM SpA	Italy	Ground Transportation	0.16%
Fruitas Holdings Inc	Philippines	Hotels, Restaurants & Leisure	0.02%
Fujii Sangyo Corp	Japan	Trading Companies & Distributors	0.01%
Fukuda Corp	Japan	Construction & Engineering	0.01%
Fukuda Denshi Co Ltd	Japan	Health Care Equipment & Supplies	0.01%
Futaba Corp	Japan	Electrical Equipment	0.01%
Future PLC	United Kingdom	Media	0.11%

Gajah Tunggal Tbk PT	Indonesia	Automobile Components	0.08%
Gakken Holdings Co Ltd	Japan	Industrial Conglomerates	0.10%
GAM Holding AG	Switzerland	Capital Markets	0.01%
Gaya Abadi Sempurna Tbk PT	Indonesia	Electronic Equipment, Instruments & Components	0.04%
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	0.18%
Gradiant Corp	Korea; Republic (S. Korea)	Broadline Retail	0.03%
GrafTech International Ltd	United States of America	Electrical Equipment	0.11%
GT Capital Holdings Inc	Philippines	Industrial Conglomerates	0.14%
Gun Ei Chemical Industry Co Ltd	Japan	Chemicals	0.01%
Gunung Raja Paksi Tbk PT	Indonesia	Metals & Mining	0.02%
GwangjuShinsegae Co Ltd	Korea; Republic (S. Korea)	Broadline Retail	0.08%
Haba Laboratories Inc	Japan	Personal Care Products	0.09%
Habco Trans Maritima Tbk PT	Indonesia	Marine Transportation	0.01%
Hana Financial Group Inc	Korea; Republic (S. Korea)	Banks	0.12%
Handsome Corp	Korea; Republic (S. Korea)	Textiles, Apparel & Luxury Goods	0.18%
Hanwha Life Insurance Co Ltd	Korea; Republic (S. Korea)	Insurance	0.02%
Harbour-Link Group Bhd	Malaysia	Marine Transportation	0.09%
Harima B.Stem Corp	Japan	Commercial Services & Supplies	0.01%
Havas NV	France	Media	0.10%
Hays PLC	United Kingdom	Professional Services	0.05%
Hecto Innovation Co Ltd	Korea; Republic (S. Korea)	Software	0.07%
Heian Ceremony Service Co Ltd	Japan	Diversified Consumer Services	0.18%
Hellofresh SE	Germany	Consumer Staples Distribution & Retail	0.12%
Heungkuk Fire & Marine Insurance Co Ltd	Korea; Republic (S. Korea)	Insurance	0.02%
Hi-Lex Corp	Japan	Automobile Components	0.01%
Hirano Tecseed Co Ltd	Japan	Machinery	0.10%
Hisaka Works Ltd	Japan	Machinery	0.01%
Hodogaya Chemical Co Ltd	Japan	Chemicals	0.01%
Hokkaido Chuo Bus Co Ltd	Japan	Ground Transportation	0.18%
Hokuriku Electrical Construction Co Ltd	Japan	Construction & Engineering	0.01%
HS Ad Inc	Korea; Republic (S. Korea)	Media	0.32%
HS Huasung Co Ltd	Korea; Republic (S. Korea)	Construction & Engineering	0.05%
Human Holdings Co Ltd	Japan	Professional Services	0.11%
Humana AB	Sweden	Health Care Providers & Services	0.14%
Huons Co Ltd	Korea; Republic (S. Korea)	Pharmaceuticals	0.03%
Hwacheon Machine Tool Co Ltd	Korea; Republic (S. Korea)	Machinery	0.31%
HY-Lok Corp	Korea; Republic (S. Korea)	Machinery	0.05%
Hyundai Department Store Co Ltd	Korea; Republic (S. Korea)	Broadline Retail	0.06%
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	0.09%
Hyundai Livart Furniture Co Ltd	Korea; Republic (S. Korea)	Household Durables	0.02%
Hyundai Marine & Fire Insurance Co Ltd	Korea; Republic (S. Korea)	Insurance	0.14%
Hyundai Mobis Co Ltd	Korea; Republic (S. Korea)	Automobile Components	0.17%
Hyundai Motor Co	Korea; Republic (S. Korea)	Automobiles	0.10%

Hyundai Steel Co	Korea; Republic (S. Korea)	Metals & Mining	0.06%
IDIS Holdings Co Ltd	Korea; Republic (S. Korea)	Electronic Equipment, Instruments & Components	0.03%
IGO Ltd	Australia	Metals & Mining	0.10%
Ilshin Spinning Co Ltd	Korea; Republic (S. Korea)	Textiles, Apparel & Luxury Goods	0.03%
iM Financial Group Co Ltd	Korea; Republic (S. Korea)	Banks	0.11%
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	0.43%
InBody Co Ltd	Korea; Republic (S. Korea)	Health Care Equipment & Supplies	0.05%
Incheon City Gas Co Ltd	Korea; Republic (S. Korea)	Gas Utilities	0.06%
Indah Kiat Pulp & Paper Tbk PT	Indonesia	Paper & Forest Products	0.30%
Indo Kordsa Tbk PT	Indonesia	Automobile Components	0.01%
Indocement Tunggal Prakarsa Tbk PT	Indonesia	Construction Materials	0.26%
Indofood Agri Resources Ltd	Singapore	Food Products	0.02%
Indofood Sukses Makmur Tbk PT	Indonesia	Food Products	0.26%
Indomobil Multi Jasa Tbk PT	Indonesia	Consumer Finance	0.00%
Indonesia Kendaraan Terminal Tbk PT	Indonesia	Transportation Infrastructure	0.20%
Industrial Bank of Korea	Korea; Republic (S. Korea)	Banks	0.15%
Inmode Ltd	Israel	Health Care Equipment & Supplies	0.07%
Innocean Worldwide Inc	Korea; Republic (S. Korea)	Media	0.08%
Insas Bhd	Malaysia	Capital Markets	0.05%
Intel Corp	United States of America	Semiconductors & Semiconductor Equipment	0.18%
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	0.11%
Iwabuchi Corp	Japan	Electrical Equipment	0.02%
J Sainsbury PLC	United Kingdom	Consumer Staples Distribution & Retail	0.19%
Jakarta International Hotels & Development Tbk PT	Indonesia	Hotels, Restaurants & Leisure	0.04%
Japan Airlines Co Ltd	Japan	Passenger Airlines	0.07%
Japan Tissue Engineering Co Ltd	Japan	Biotechnology	0.00%
Japan Wool Textile Co Ltd	Japan	Textiles, Apparel & Luxury Goods	0.01%
Jasa Armada Indonesia Tbk PT	Indonesia	Transportation Infrastructure	0.08%
Jasa Marga (Persero) Tbk PT	Indonesia	Transportation Infrastructure	0.07%
Jaya Konstruksi Manggala Pratama Tbk PT	Indonesia	Construction & Engineering	0.11%
JejuAir Co Ltd	Korea; Republic (S. Korea)	Passenger Airlines	0.16%
Jet2 PLC	United Kingdom	Passenger Airlines	0.24%
JG Summit Holdings Inc	Philippines	Industrial Conglomerates	0.05%
JLS Co Ltd	Korea; Republic (S. Korea)	Diversified Consumer Services	0.01%
Kabelindo Murni Tbk PT	Indonesia	Electrical Equipment	0.01%
Kaken Pharmaceutical Co Ltd	Japan	Pharmaceuticals	0.00%
Kanaden Corp	Japan	Trading Companies & Distributors	0.01%
Kanto Denka Kogyo Co Ltd	Japan	Chemicals	0.09%
Kap Ltd	South Africa	Industrial Conglomerates	0.04%
Katakura Industries Co Ltd	Japan	Industrial Conglomerates	0.01%
Kawagishi Bridge Works Co Ltd	Japan	Construction & Engineering	0.01%
Kawasan Industri Jababeka Tbk PT	Indonesia	Real Estate Management & Development	0.04%
Kedawang Setia Industrial Tbk PT	Indonesia	Containers & Packaging	0.00%

Kelly Services Inc	United States of America	Professional Services	0.15%
Kencana Energi Lestari Tbk PT	Indonesia	Independent Power and Renewable Electricity Producers	0.02%
Kikukawa Enterprise Inc	Japan	Machinery	0.02%
KMI Wire and Cable Tbk PT	Indonesia	Electrical Equipment	0.07%
Kobelco Wire Co Ltd	Japan	Metals & Mining	0.01%
Koike Sanso Kogyo Co Ltd	Japan	Machinery	0.00%
Komaihaltec Inc	Japan	Construction & Engineering	0.02%
Komori Corp	Japan	Machinery	0.00%
Korea Circuit Co Ltd	Korea; Republic (S. Korea)	Electronic Equipment, Instruments & Components	0.02%
Korea Electric Power Corp	Korea; Republic (S. Korea)	Electric Utilities	0.02%
Korea Electric Terminal Co Ltd	Korea; Republic (S. Korea)	Electrical Equipment	0.04%
Korea United Pharm Inc	Korea; Republic (S. Korea)	Pharmaceuticals	0.06%
Korean Air Lines Co Ltd	Korea; Republic (S. Korea)	Passenger Airlines	0.20%
Korean Reinsurance Co	Korea; Republic (S. Korea)	Insurance	0.08%
Kossan Rubber Industries Bhd	Malaysia	Health Care Equipment & Supplies	0.08%
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	0.24%
KT Skylife Co Ltd	Korea; Republic (S. Korea)	Media	0.03%
Kumho Engineering & Construction Co Ltd	Korea; Republic (S. Korea)	Construction & Engineering	0.31%
Kumpulan Perangsang Selangor Bhd	Malaysia	Trading Companies & Distributors	0.06%
Kureha Corp	Japan	Chemicals	0.04%
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	0.10%
Kyndryl Holdings Inc	United States of America	IT Services	0.08%
Kyobo Securities Co Ltd	Korea; Republic (S. Korea)	Capital Markets	0.06%
Kyokuto Kaihatsu Kogyo Co Ltd	Japan	Machinery	0.00%
Kyoritsu Air Tech Inc	Japan	Building Products	0.09%
Kyowakogyosyo Co Ltd	Japan	Machinery	0.02%
Kyungdong City Gas Co Ltd	Korea; Republic (S. Korea)	Gas Utilities	0.10%
Landmark REIT	Singapore	Retail REITs	0.13%
Lanson BCC SA	France	Beverages	0.31%
Laurent Perrier SA	France	Beverages	0.26%
LG Chem Ltd*	Korea; Republic (S. Korea)	Chemicals	0.71%
LG Electronics Inc	Korea; Republic (S. Korea)	Household Durables	0.22%
LG Uplus Corp	Korea; Republic (S. Korea)	Diversified Telecommunication Services	0.18%
Lippo Cikarang Tbk PT	Indonesia	Real Estate Management & Development	0.29%
Lippo Karawaci Tbk PT	Indonesia	Real Estate Management & Development	0.24%
Lotte Chilsung Beverage Co Ltd	Korea; Republic (S. Korea)	Beverages	0.05%
Lotte Rental Co Ltd	Korea; Republic (S. Korea)	Ground Transportation	0.31%
Lotte WellFood Co Ltd	Korea; Republic (S. Korea)	Food Products	0.05%
LX Hausys Ltd	Korea; Republic (S. Korea)	Building Products	0.01%
MacroAsia Corp	Philippines	Transportation Infrastructure	0.15%
Macy's Inc	United States of America	Broadline Retail	0.31%
Maeil Dairies Co Ltd	Korea; Republic (S. Korea)	Food Products	0.27%
Maison Pommery & Associates SA	France	Beverages	0.64%
Malindo Feedmill Tbk PT	Indonesia	Food Products	0.05%
ManpowerGroup Inc	United States of America	Professional Services	0.12%

Marubun Corp	Japan	Electronic Equipment, Instruments & Components	0.01%
Maskapai Reasuransi Indonesia Tbk PT	Indonesia	Insurance	0.02%
Matahari Department Store Tbk PT	Indonesia	Broadline Retail	0.05%
Media Nusantara Citra Tbk PT	Indonesia	Media	0.26%
Mega Study Co Ltd	Korea; Republic (S. Korea)	Diversified Consumer Services	0.06%
MegaStudyEdu Co Ltd	Korea; Republic (S. Korea)	Diversified Consumer Services	0.07%
Megaworld Corp	Philippines	Real Estate Management & Development	0.14%
Meiji Electric Industries Co Ltd	Japan	Trading Companies & Distributors	0.01%
Meiwa Corp	Japan	Trading Companies & Distributors	0.00%
Merck Tbk PT	Indonesia	Pharmaceuticals	0.05%
Metalart Corp	Japan	Automobile Components	0.00%
Metro Retail Stores Group Inc	Philippines	Consumer Staples Distribution & Retail	0.05%
Metropole Television SA	France	Media	0.14%
Metropolitan Bank & Trust Co	Philippines	Banks	0.08%
MFE-MEDIAFOREUROPE NV	Italy	Media	0.28%
Miahelsa Holdings Corp	Japan	Consumer Staples Distribution & Retail	0.07%
Millennium Pharmacon International Tbk PT	Indonesia	Health Care Providers & Services	0.01%
Mitani Sangyo Co Ltd	Japan	Trading Companies & Distributors	0.01%
Mitra Adiperkasa Tbk PT	Indonesia	Broadline Retail	0.24%
Mitra Pinasthika Mustika Tbk PT	Indonesia	Specialty Retail	0.10%
Mitsumura Printing Co Ltd	Japan	Commercial Services & Supplies	0.01%
Mizuho Leasing Indonesia Tbk PT	Indonesia	Consumer Finance	0.02%
MK Seiko Co Ltd	Japan	Machinery	0.01%
MNC Tourism Indonesia Pt Tbk	Indonesia	Real Estate Management & Development	0.04%
Mobico Group PLC	United Kingdom	Ground Transportation	0.23%
Moderna Inc	United States of America	Biotechnology	0.08%
Monde Nissin Corp	Philippines	Food Products	0.14%
Mondi PLC	United Kingdom	Paper & Forest Products	0.09%
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	0.06%
Muro Corp	Japan	Automobile Components	0.01%
Nagaoka International Corp	Japan	Energy Equipment & Services	0.01%
Nakano Corp	Japan	Construction & Engineering	0.01%
Nakayama Steel Works Ltd	Japan	Metals & Mining	0.01%
Nakayamafuku Co Ltd	Japan	Distributors	0.01%
Namhae Chemical Corp	Korea; Republic (S. Korea)	Chemicals	0.02%
Narasaki Sangyo Co Ltd	Japan	Trading Companies & Distributors	0.01%
National Reinsurance Corporation of the Philippines	Philippines	Insurance	0.10%
Nationale Bank Van Belgie NV	Belgium	Financial Services	0.21%
NeoPharm Co Ltd	Korea; Republic (S. Korea)	Personal Care Products	0.09%
Nexi SpA	Italy	Financial Services	0.20%
NH Investment & Securities Co Ltd	Korea; Republic (S. Korea)	Capital Markets	0.02%
NHN KCP Corp	Korea; Republic (S. Korea)	Financial Services	0.01%
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	0.07%

Nickel 28 Capital Corp	Canada	Metals & Mining	0.03%
Nihon Kagaku Sangyo Co Ltd	Japan	Chemicals	0.03%
Nihon Shokuhin Kako Co Ltd	Japan	Food Products	0.00%
Niigata Kotsu Co Ltd	Japan	Ground Transportation	0.03%
Nippon Carbon Co Ltd	Japan	Electrical Equipment	0.10%
Nippon Chemical Industrial Co Ltd	Japan	Chemicals	0.24%
Nippon Denko Co Ltd	Japan	Metals & Mining	0.11%
Nippon Kodoshi Corp	Japan	Electronic Equipment, Instruments & Components	0.02%
Nippon Rietec Co Ltd	Japan	Construction & Engineering	0.01%
Nishi-Nippon Railroad Co Ltd	Japan	Ground Transportation	0.10%
Nisshin Group Holdings Co Ltd	Japan	Real Estate Management & Development	0.01%
Nitta Corp	Japan	Machinery	0.01%
NKK Switches Co Ltd	Japan	Electrical Equipment	0.01%
Nokia Oyj	Finland	Communications Equipment	0.42%
Nongshim Holdings Co Ltd	Korea; Republic (S. Korea)	Food Products	0.07%
Norma Group SE	Germany	Machinery	0.13%
Novem Group SA	Luxembourg	Automobile Components	0.13%
NU Skin Enterprises Inc	United States of America	Personal Care Products	0.25%
Nusantara Sejahtera Raya Tbk PT	Indonesia	Entertainment	0.02%
Oersted A/S	Denmark	Independent Power and Renewable Electricity Producers	0.20%
Ohara Inc	Japan	Electronic Equipment, Instruments & Components	0.00%
Ohmoriya Co Ltd	Japan	Food Products	0.22%
Ohmoto Gumi Co Ltd	Japan	Construction & Engineering	0.01%
Oita Bank Ltd	Japan	Banks	0.01%
Okayama Paper Industries Co Ltd	Japan	Containers & Packaging	0.01%
On The Beach Group PLC	United Kingdom	Hotels, Restaurants & Leisure	0.09%
Onamba Co Ltd	Japan	Electrical Equipment	0.01%
OneJoon Co Ltd	Korea; Republic (S. Korea)	Machinery	0.02%
Orange Belgium NV	Belgium	Wireless Telecommunication Services	0.29%
Origin Co Ltd	Japan	Electrical Equipment	0.06%
Otoki Corp	Korea; Republic (S. Korea)	Food Products	0.05%
Pabrik Kertas Tjiwi Kimia Tbk PT	Indonesia	Paper & Forest Products	0.08%
Pakuwon Jati Tbk PT	Indonesia	Real Estate Management & Development	0.23%
Panasonic Holdings Corp	Japan	Household Durables	0.42%
Panca Budi Idaman Tbk PT	Indonesia	Containers & Packaging	0.02%
Panca Mitra Multiperdana Tbk PT	Indonesia	Food Products	0.00%
Panin Financial Tbk PT	Indonesia	Insurance	1.08%
Panin Sekuritas Tbk PT	Indonesia	Capital Markets	0.02%
Paninvest Tbk PT	Indonesia	Insurance	0.35%
Panorama Sentrawisata Tbk PT	Indonesia	Hotels, Restaurants & Leisure	0.03%
Pasona Group Inc	Japan	Professional Services	0.00%
Pembangunan Jaya Ancol Tbk PT	Indonesia	Hotels, Restaurants & Leisure	0.18%
Pembangunan Perumahan (Persero) Tbk PT	Indonesia	Construction & Engineering	0.01%
Penta Valent Tbk PT	Indonesia	Health Care Providers & Services	0.02%
Perdana Gapura Prima Tbk PT	Indonesia	Real Estate Management & Development	0.04%
Pertamina Geothermal Energy PT Tbk	Indonesia	Independent Power and Renewable Electricity Producers	0.04%
Perusahaan Gas Negara Tbk PT	Indonesia	Gas Utilities	0.14%
Perusahaan Perkebunan London Sumatra Indonesia Tbk PT	Indonesia	Food Products	0.24%

PharmGen Science Inc	Korea; Republic (S. Korea)	Pharmaceuticals	0.05%
Philippine Infradev Holdings Inc	Philippines	Real Estate Management & Development	0.00%
Philippine National Bank	Philippines	Banks	0.10%
Philippine Stock Exchange Inc	Philippines	Capital Markets	0.18%
Pioneerindo Gourmet International Tbk PT	Indonesia	Hotels, Restaurants & Leisure	0.00%
Posco Holdings Inc	Korea; Republic (S. Korea)	Metals & Mining	0.12%
PostNL NV	Netherlands	Air Freight & Logistics	0.33%
PP Presisi Tbk PT	Indonesia	Construction & Engineering	0.03%
Prodia Widyahusada Tbk PT	Indonesia	Health Care Providers & Services	0.39%
Prosiebensat 1 Media SE	Germany	Media	0.13%
Proximus NV	Belgium	Diversified Telecommunication Services	0.14%
PT Bank SMBC Indonesia Tbk	Indonesia	Banks	0.17%
PT Erajaya Swasembada Tbk	Indonesia	Specialty Retail	0.03%
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	0.03%
Rakuten Group Inc	Japan	Broadline Retail	0.07%
Ramayana Lestari Sentosa Tbk PT	Indonesia	Specialty Retail	0.42%
Reach PLC	United Kingdom	Media	0.13%
Renault SA	France	Automobiles	0.23%
Rizzoli Corriere della Sera Mediagroup SpA	Italy	Media	0.45%
Robert Walters PLC	United Kingdom	Professional Services	0.11%
Robinsons Retail Holdings Inc	Philippines	Consumer Staples Distribution & Retail	0.13%
Royal Prima Tbk PT	Indonesia	Health Care Providers & Services	0.06%
RTL Group SA	Luxembourg	Media	0.20%
Ryoden Corp	Japan	Electronic Equipment, Instruments & Components	0.01%
Sakai Chemical Industry Co Ltd	Japan	Chemicals	0.01%
Salim Ivomas Pratama Tbk PT	Indonesia	Food Products	0.01%
Sam Jung Pulp Co Ltd	Korea; Republic (S. Korea)	Paper & Forest Products	0.15%
Samchully Co Ltd	Korea; Republic (S. Korea)	Gas Utilities	0.04%
Samsung Electronics Co Ltd	Korea; Republic (S. Korea)	Technology Hardware, Storage & Peripherals	0.29%
*Samsung SDI Co Ltd	Korea; Republic (S. Korea)	Electronic Equipment, Instruments & Components	0.56%
Samsung Securities Co Ltd	Korea; Republic (S. Korea)	Capital Markets	0.06%
Samudera Indonesia Tbk PT	Indonesia	Marine Transportation	0.07%
Sansha Electric Manufacturing Co Ltd	Japan	Electrical Equipment	0.08%
Sanso Electric Co Ltd	Japan	Machinery	0.01%
Sanyo Electric Railway Co Ltd	Japan	Ground Transportation	0.07%
Sanyo Industries Ltd	Japan	Building Products	0.01%
Sappi Ltd	South Africa	Paper & Forest Products	0.16%
Saramin Co Ltd	Korea; Republic (S. Korea)	Professional Services	0.06%
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	0.06%
Sato Foods Industries Co Ltd	Japan	Food Products	0.00%
SD Biosensor Inc	Korea; Republic (S. Korea)	Health Care Equipment & Supplies	0.05%
Sebang Co Ltd*	Korea; Republic (S. Korea)	Ground Transportation	0.16%
SEC Carbon Ltd	Japan	Electrical Equipment	0.01%
Security Bank Corp	Philippines	Banks	0.11%

Seikagaku Corp	Japan	Pharmaceuticals	0.13%
Sekisui Jushi Corp	Japan	Building Products	0.00%
Semacom Integrated Tbk PT	Indonesia	NULL	0.01%
Semen Indonesia (Persero) Tbk PT	Indonesia	Construction Materials	0.30%
Seoul City Gas Co Ltd	Korea; Republic (S. Korea)	Gas Utilities	0.05%
Severfield PLC	United Kingdom	Construction & Engineering	0.05%
SFA Engineering Corp	Korea; Republic (S. Korea)	Machinery	0.32%
SGL Carbon SE	Germany	Electrical Equipment	0.05%
Shikoku Bank Ltd	Japan	Banks	0.01%
Shin Heung Energy & Electronics Co Ltd	Korea; Republic (S. Korea)	Electrical Equipment	0.15%
Shinhan Financial Group Co Ltd	Korea; Republic (S. Korea)	Banks	0.55%
Shinki Bus Co Ltd	Japan	Ground Transportation	0.11%
Shinko Shoji Co Ltd	Japan	Electronic Equipment, Instruments & Components	0.01%
Shinnihon Corp	Japan	Construction & Engineering	0.01%
Shinsegae Food Inc	Korea; Republic (S. Korea)	Hotels, Restaurants & Leisure	0.06%
Shinsegae Information & Communication Inc	Korea; Republic (S. Korea)	IT Services	0.08%
Shinsho Corp	Japan	Trading Companies & Distributors	0.01%
Showa Paxxs Corp	Japan	Containers & Packaging	0.02%
Silla Co Ltd	Korea; Republic (S. Korea)	Food Products	0.10%
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	0.01%
SK Chemicals Co Ltd	Korea; Republic (S. Korea)	Chemicals	0.05%
SK Innovation Co Ltd*	Korea; Republic (S. Korea)	Oil, Gas & Consumable Fuels	0.54%
SK Telecom Co Ltd*	Korea; Republic (S. Korea)	Wireless Telecommunication Services	0.47%
SNT Holdings Co Ltd	Korea; Republic (S. Korea)	Automobile Components	0.16%
SNT Motiv Co Ltd	Korea; Republic (S. Korea)	Automobile Components	0.18%
Societe Generale SA	France	Banks	0.58%
Soda Nikka Co Ltd	Japan	Trading Companies & Distributors	0.00%
Soechi Lines Tbk PT	Indonesia	Oil, Gas & Consumable Fuels	0.03%
Solid Group Inc	Philippines	Electronic Equipment, Instruments & Components	0.05%
Sopra Steria Group SA	France	IT Services	0.07%
SoulBrain Holdings Co Ltd	Korea; Republic (S. Korea)	Chemicals	0.08%
Sri Rejeki Isman Tbk PT	Indonesia	Textiles, Apparel & Luxury Goods	0.00%
SSI Group Inc	Philippines	Specialty Retail	0.09%
Star Media Group Bhd	Malaysia	Media	0.02%
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%
Stellantis NV	Netherlands	Automobiles	0.09%
STI Education Systems Holdings Inc	Philippines	Diversified Consumer Services	0.13%
Stora Enso Oyj	Finland	Paper & Forest Products	0.25%
Suheung Co Ltd	Korea; Republic (S. Korea)	Health Care Equipment & Supplies	0.12%
Sumi Indo Kabel Tbk PT	Indonesia	Electrical Equipment	0.02%
Sumiken Mitsui Road Co Ltd	Japan	Construction & Engineering	0.01%

<i>Sumitomo Chemical Co Ltd</i>	Japan	Chemicals	0.09%
<i>Sumitomo Metal Mining Co Ltd</i>	Japan	Metals & Mining	0.01%
<i>Summarecon Agung Tbk PT</i>	Indonesia	Real Estate Management & Development	0.05%
<i>Sun A. Kaken Co Ltd</i>	Japan	Containers & Packaging	0.01%
<i>Sungwoo Hitech Co Ltd</i>	Korea; Republic (S. Korea)	Automobile Components	0.07%
<i>Sunjin Co Ltd</i>	Korea; Republic (S. Korea)	Food Products	0.05%
<i>Suparma Tbk PT</i>	Indonesia	Paper & Forest Products	0.01%
<i>Supreme Cable Manufacturing & Commerce Tbk PT</i>	Indonesia	Electrical Equipment	0.04%
<i>Surya Pertiwi Tbk PT</i>	Indonesia	Trading Companies & Distributors	0.07%
<i>Surya Toto Indonesia Tbk PT</i>	Indonesia	Building Products	0.03%
<i>Swatch Group AG</i>	Switzerland	Textiles, Apparel & Luxury Goods	0.25%
<i>Sylvamo Corp</i>	United States of America	Paper & Forest Products	0.04%
<i>Syrah Resources Ltd</i>	Australia	Metals & Mining	0.28%
<i>Taekwang Industrial Co Ltd</i>	Korea; Republic (S. Korea)	Chemicals	0.06%
<i>Takadakiko Steel Construction Co Ltd</i>	Japan	Construction & Engineering	0.01%
<i>Takamatsu Construction Group Co Ltd</i>	Japan	Construction & Engineering	0.00%
<i>Takamatsu Machinery Co Ltd</i>	Japan	Machinery	0.01%
<i>Tate & Lyle PLC</i>	United Kingdom	Food Products	0.11%
<i>Techno Smart Corp</i>	Japan	Machinery	0.17%
<i>Teijin Ltd</i>	Japan	Chemicals	0.49%
<i>Teikoku Sen-I Co Ltd</i>	Japan	Machinery	0.00%
<i>Tekken Corp</i>	Japan	Construction & Engineering	0.01%
<i>Telecom Italia SpA*</i>	Italy	Diversified Telecommunication Services	0.49%
<i>Telefonaktiebolaget LM Ericsson</i>	Sweden	Communications Equipment	0.56%
<i>Telefonica SA</i>	Spain	Diversified Telecommunication Services	0.48%
<i>Teleperformance SE</i>	France	Professional Services	0.16%
<i>Television Francaise 1 SA</i>	France	Media	0.17%
<i>Tembaga Mulia Semanan Tbk PT</i>	Indonesia	Electrical Equipment	0.03%
<i>Tembaga Mulia Semanan Tbk PT</i>	Indonesia	Electrical Equipment	0.03%
<i>Tempo Scan Pacific Tbk PT</i>	Indonesia	Pharmaceuticals	0.22%
<i>Tenox Corp</i>	Japan	Construction & Engineering	0.01%
<i>Thong Guan Industries Bhd</i>	Malaysia	Containers & Packaging	0.07%
<i>Tigers Polymer Corp</i>	Japan	Automobile Components	0.01%
<i>Toagosei Co Ltd</i>	Japan	Chemicals	0.01%
<i>Toba Inc</i>	Japan	Trading Companies & Distributors	0.01%
<i>Tochigi Bank Ltd</i>	Japan	Banks	0.01%
<i>Toda Kogyo Corp</i>	Japan	Chemicals	0.19%
<i>Tokyo Energy & Systems Inc</i>	Japan	Construction & Engineering	0.01%
<i>Tokyo Kisen Co Ltd</i>	Japan	Marine Transportation	0.01%
<i>Tongyang Life Insurance Co Ltd</i>	Korea; Republic (S. Korea)	Insurance	0.04%
<i>Torigoe Co Ltd</i>	Japan	Food Products	0.02%
<i>Total Bangun Persada Tbk PT</i>	Indonesia	Construction & Engineering	0.00%
<i>Tourism Holdings Ltd</i>	New Zealand	Ground Transportation	0.09%
<i>Trainline PLC</i>	United Kingdom	Hotels, Restaurants & Leisure	0.20%
<i>Transkon Jaya Tbk PT</i>	Indonesia	Ground Transportation	0.01%
<i>Treatt PLC</i>	United Kingdom	Chemicals	0.11%
<i>Trinity Industrial Corp</i>	Japan	Machinery	0.02%
<i>TUI AG</i>	Germany	Hotels, Restaurants & Leisure	0.47%
<i>Tunas Baru Lampung Tbk PT</i>	Indonesia	Food Products	0.08%
<i>Tune Protect Group Bhd</i>	Malaysia	Insurance	0.06%

TYK Corp	Japan	Construction Materials	0.02%
UBS Group AG	Switzerland	Capital Markets	0.63%
Uchiyama Holdings Co Ltd	Japan	Health Care Providers & Services	0.07%
Udemy Inc	United States of America	Diversified Consumer Services	0.08%
Ueki Corp	Japan	Construction & Engineering	0.01%
Umicore SA	Belgium	Chemicals	0.08%
Umios Corp	Japan	Food Products	0.07%
Uni-Charm Indonesia Tbk PT	Indonesia	Household Products	0.90%
Union Bank of the Philippines	Philippines	Banks	0.12%
United Inc	Japan	Software	0.00%
Vale SA	Brazil	Metals & Mining	0.11%
Valeo SE	France	Automobile Components	0.39%
Valsoia SpA	Italy	Food Products	0.09%
Value Added Technology Co Ltd	Korea; Republic (S. Korea)	Health Care Equipment & Supplies	0.17%
Vantage Equities Inc	Philippines	Financial Services	0.03%
Vieworks Co Ltd	Korea; Republic (S. Korea)	Health Care Equipment & Supplies	0.05%
Viking Line Abp	Finland	Hotels, Restaurants & Leisure	0.08%
Virgin Australia Holdings Ltd	Australia	Passenger Airlines	0.07%
Vodafone Group PLC	United Kingdom	Wireless Telecommunication Services	0.43%
Volkswagen AG	Germany	Automobiles	0.41%
Vulcan Energy Resources Ltd	Australia	Metals & Mining	0.22%
Wahana Ottomitra Multiartha Tbk PT	Indonesia	Consumer Finance	0.01%
Watts Co Ltd	Japan	Broadline Retail	0.06%
Webuild SpA	Italy	Construction & Engineering	0.10%
WEHA Transportasi Indonesia Tbk PT	Indonesia	Ground Transportation	0.05%
Whanin Pharm Co Ltd	Korea; Republic (S. Korea)	Pharmaceuticals	0.09%
Wijaya Cahaya Timber Tbk PT	Indonesia	Paper & Forest Products	0.10%
Wijaya Karya Bangunan Gedung Tbk PT	Indonesia	Construction & Engineering	0.12%
Wijaya Karya Beton Tbk PT	Indonesia	Construction Materials	0.28%
Wilcon Depot Inc	Philippines	Specialty Retail	0.09%
Wilmar Cahaya Indonesia Tbk PT	Indonesia	Food Products	0.01%
Wonik Materials Co Ltd	Korea; Republic (S. Korea)	Chemicals	0.14%
Woongjin Thinkbig Co Ltd	Korea; Republic (S. Korea)	Media	0.01%
Woori Finance Indonesia Tbk PT	Indonesia	Consumer Finance	0.02%
Woori Financial Group Inc	Korea; Republic (S. Korea)	Banks	0.10%
WPP PLC	United Kingdom	Media	0.17%
W-Scope Corp	Japan	Electrical Equipment	0.03%
Yamagata Bank Ltd	Japan	Banks	0.01%
Yokohama Maruuo Co Ltd	Japan	Consumer Staples Distribution & Retail	0.17%
Yonkyu Co Ltd	Japan	Food Products	0.01%
YouGov PLC	United Kingdom	Media	0.12%
Youngone Corp	Korea; Republic (S. Korea)	Textiles, Apparel & Luxury Goods	0.08%
Youngone Holdings Co Ltd	Korea; Republic (S. Korea)	Textiles, Apparel & Luxury Goods	0.03%
YSP Southeast Asia Holding Bhd	Malaysia	Pharmaceuticals	0.05%
Zenitaka Corp	Japan	Construction & Engineering	0.15%
Zeon Corp	Japan	Chemicals	0.07%
Zett Corp	Japan	Distributors	0.01%

PORTAFOGLIO AZIONARIO: Indici % variazioni di Prezzo al 31/03/2026

Index	Price as of 31/03/2026	% 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*	153.18	-	-5.16%	-	0.22%	-	0.22%	-	14.19%	-	25.52%	-	30.01%	-	54.23%
<i>Electric Mobility</i>	-	-	-10.02%	-	0.36%	-	0.36%	-	25.01%	-	14.22%	-	23.38%	-	87.88%
<i>6G</i>	-	-	-1.04%	-	23.03%	-	23.03%	-	72.85%	-	100.49%	-	91.88%	-	146.44%
<i>Internet and AI Victims</i>	-	-	-9.15%	-	-8.69%	-	-8.69%	-	20.80%	-	71.24%	-	42.28%	-	89.41%
<i>Indonesian Infrastructure Small Caps</i>	-	-	-7.57%	-	-1.86%	-	-1.86%	-	12.03%	-	12.11%	-	57.41%	-	57.25%
<i>Korea Reunification</i>	-	-	-7.20%	-	7.76%	-	7.76%	-	32.01%	-	42.21%	-	40.19%	-	55.42%
<i>Japanese Orphan Companies</i>	-	-	-4.56%	-	9.08%	-	9.08%	-	31.14%	-	82.76%	-	93.91%	-	125.60%
<i>The Magic of Graphite: Carbon Fibre and steel recycling (inception date 01 Mar '21)</i>	-	-	-14.47%	-	-10.47%	-	-10.47%	-	-7.60%	-	-9.69%	-	-25.10%	-	-20.82%
<i>Champagne (inception date 15 Apr '22)</i>	-	-	-6.01%	-	-11.52%	-	-11.52%	-	-16.69%	-	-27.83%	-	-	-	-16.05%
<i>No meat's land (inception date 10 Oct '22)</i>	-	-	-8.41%	-	-1.20%	-	-1.20%	-	7.48%	-	26.48%	-	-	-	35.93%
<i>Cocoon (inception date 10 Oct '22)</i>	-	-	-7.76%	-	0.00%	-	0.00%	-	6.06%	-	24.13%	-	-	-	6.36%
<i>Beauty for nothing (inception date 10 Oct '22)</i>	-	-	-8.64%	-	-6.16%	-	-6.16%	-	8.51%	-	-13.08%	-	-	-	-1.78%
<i>Fly with me (inception date 10 Oct '22)</i>	-	-	-16.29%	-	-13.21%	-	-13.21%	-	-2.02%	-	5.94%	-	-	-	16.60%
<i>Deglob (inception date 10 August '23)</i>	-	-	-10.80%	-	-0.99%	-	-0.99%	-	43.11%	-	-	-	-	-	22.98%
<i>Pulp, Paper, Packaging & Timber (inception date 1 Jan '26)</i>	-	-	-9.54%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-2.28%
<i>Philippines Small Caps inception date 1 Jan '26)</i>	-	-	-7.19%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-1.49%
MSCI Asia Pacific Value (.dMIAP0000VPUS)	213.34	-13.08%	-11.12%	1.46%	3.16%	1.46%	3.16%	25.92%	17.91%	45.31%	36.34%	24.24%	26.13%	37.78%	35.21%
MSCI Asia Pacific (.MIAP00000PUS)	226.48	-13.35%	-11.39%	-0.52%	1.14%	-0.52%	1.14%	24.40%	16.48%	39.72%	31.09%	11.25%	12.95%	41.20%	38.56%
Korea (.KS200)	744.57	-20.23%	-22.05%	22.87%	19.30%	22.87%	19.30%	124.00%	104.99%	131.21%	88.12%	79.40%	36.30%	165.98%	96.08%
Tokyo Stock Exchange (.TOPX)	3497.86	-11.19%	-10.71%	2.61%	2.81%	2.61%	2.81%	31.56%	16.39%	74.59%	37.06%	79.01%	26.76%	116.76%	49.33%
TOPX Small Market (.TOPXS)	4081.04	-11.28%	-10.80%	3.77%	3.97%	3.77%	3.97%	34.65%	19.13%	67.94%	31.84%	74.75%	23.75%	101.47%	38.79%
MSCI Small Cap Indonesia- USD (.dMIID000S0NUS)	443.62	-12.79%	-10.82%	-13.73%	-12.29%	-13.73%	-12.29%	36.67%	27.98%	-6.03%	-11.83%	-16.05%	-14.77%	-36.57%	-37.75%
MSCI Indonesia (.dMIID00000PUS)	495.27	-16.61%	-14.73%	-21.62%	-20.31%	-21.62%	-20.31%	-17.25%	-22.52%	-39.18%	-42.94%	-30.69%	-29.63%	-41.54%	-42.63%
China (.HSI)	24788.14	-6.92%	-5.01%	-3.29%	-2.38%	-3.29%	-2.38%	7.22%	-0.35%	21.51%	14.17%	-12.65%	-12.05%	-15.71%	-17.17%
Bond High Yield (AHYE.PA)	259.31		-2.91%		-2.19%		-2.19%		3.11%		17.99%		7.00%		14.76%

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.**