



30/06/2026

NICHE
ASSET MANAGEMENT

Pharus **Asian Value** Niche

Portfolio Update

31 Marzo 2026 – 30 Giugno 2026



Data di lancio: 18.02.2019

Total Net Asset value 30.06.26: € 36,264,587.54

Currency: EUR

Net Asset Value
per share

As of 30.06.26:

Class A – ISIN: LU1867072578

€ 147.83

Class B – ISIN: LU1867072651

€ 155.36

Class Q – ISIN: LU1867072735

€ 155.05

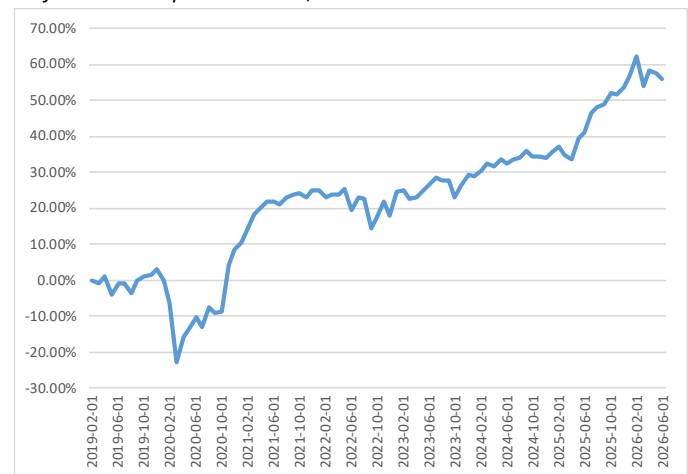
	Q2	Year to Date	1 Year	3 Years	5 Years	Since inception
Performance (class B)	+1,42%	+1,65%	+10,45%	+23,04%	+27,77%	+55,36%
Volatility						9.37%

Net asset value per share

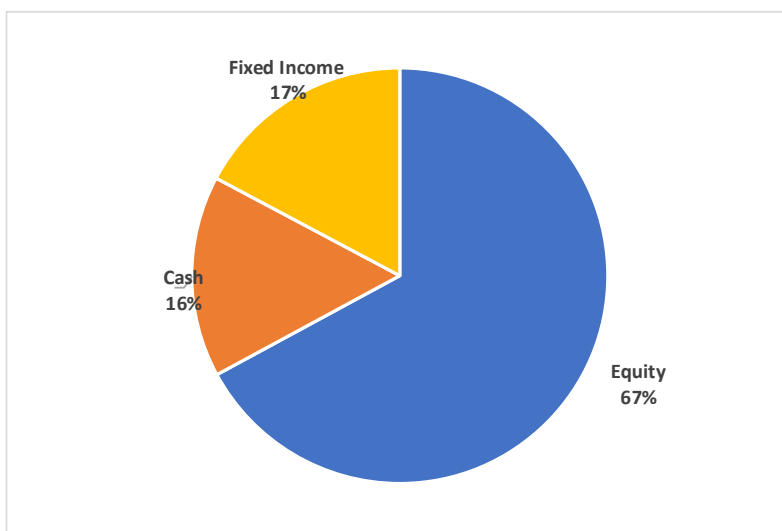
Performance Q2 2026: +1,42%



Performance da partenza: +55,36%



Portfolio breakdown by asset class



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

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

L'approccio è deep value.

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

Al 30/06/2026 il fondo complessivamente contava 664 titoli azionari e 17 titoli obbligazionari.

* rating al 31/01/23 – Classe Q

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

Il trimestre è stato difficile per il nostro fondo a causa di una concentrazione di elementi negativi. Prima di tutto il mercato azionario indonesiano, dove il fondo è ben esposto con il 15% del suo NAV, è andato sotto forte pressione, perdendo oltre il 30%. Poi il mercato coreano si è comportato in modo drammaticamente dicotomico, con il *Kospi* completamente dominato dai titoli tecnologici che è salito molto, mentre il *Kosdaq*, diversificato su tutti i settori e che maggiormente riflette il nostro stile *value* e il nostro portafoglio nell'area, ha perso il 13%. Infine, la guerra tra USA e Iran, il blocco di Hormuz, il rialzo del prezzo del greggio e la salita dei tassi hanno pesato sulle aspettative economiche, portando gli investitori a privilegiare il growth verso il *value* che rappresenta l'approccio del nostro fondo. Nonostante questo, il fondo ha ben retto, riuscendo a registrare una performance positiva, sebbene modesta. L'alta diversificazione e la forte attenzione alla sottovalutazione degli asset più che ai volatili utili trimestrali conferisce solidità e resilienza al portafoglio anche in fasi non favorevoli.

Trimestri come questi rappresentano opportunità. Abbiamo quindi incrementato il peso e il numero di posizioni in Indonesia e Corea, oltre che aumentare il peso di molti titoli *value* ingiustamente trascurati. L'Indonesia rappresenta un'opportunità estremamente allettante. Ogni transitoria difficoltà politica non può legittimare valutazioni come quelle attuali a cui, bisogna dirlo, hanno contribuito tecnicismi legati agli indici. Tecnicismi che hanno un impatto immediato forte per poi inevitabilmente smorzarsi fino a perdere effetto nel tempo.

La Corea è finalmente avviata a divenire un'area di investimento globale, e non un mercato per domestici e investitori internazionali "esotici". Un grande Paese il cui reddito pro-capite ha ormai superato quello di Italia e Giappone, la Corea è divenuta famosa per i suoi giganti nel settore dei semiconduttori. Ma è leader in molti altri settori, dalle rinnovabili al nucleare, dallo shipping alle batterie al litio, fino alla robotica e gli armamenti. Intanto il mercato dei titoli domestici langue a valutazioni intorno a 6x gli utili e ben sotto il *tangible book value*. Questo mentre l'economia migliora sensibilmente e così anche la fiducia dei consumatori e le regole a protezione delle *minorities*. L'estrema propensione al rischio degli investitori domestici crea una volatilità estrema da cui vogliamo beneficiare, non scappare.

Sulla componente obbligazionaria abbiamo preso posizioni su tutta la curva del *gilt* britannico. Questo presenta rendimenti anomali per un Paese con un debito pubblico inferiore al 100% del PIL e un forte impegno a ridurlo ulteriormente. La fase politica confusa che questa Nazione attraversa contribuisce a questo *mispricing*. Nei decenni la Gran Bretagna ha mostrato di riuscire ad essere pragmatica in fasi di difficoltà come quella attuale, trovando sempre una soluzione adeguata.

Ad un osservatore esterno gli indici azionari possono apparire oggi troppo spavaldi. Le valutazioni troppo generose. Gli investitori troppo compiacenti. In realtà vi è una forte dispersione di rendimenti sul mercato, segnale che non siamo in una fase di eccessiva euforia. L'economia è sostenuta da investimenti in *trend* colossali quali *AI*, armamenti, cambiamento climatico e onshoring. Il sistema finanziario è solido. L'inflazione favorisce il mercato azionario e rende i vecchi debiti più sostenibili. Trump non fa più paura come prima. Le sue minacce vengono ormai gestite. Le guerre in Ucraina e Iran potrebbero finire presto. Il mercato festeggerebbe e la componente *value* sarebbe in quel caso la più beneficiata.

Se è vero che gli indici sono ormai estremamente popolati, in modo anomalo, dalla componente growth, è anche vero che la componente *value* offre oggi una scelta ampissima. A fronte di indici cari vi sono migliaia di società fuori dagli indici con valutazioni risibili. L'enorme crescita della componente di investimento passiva ha giocato qui un ruolo importante. I soldi passivi seguono gli indici. Gli indici comprano cosa sale e vendono cosa scende. Se la componente passiva è immensa, quello che sale, sale molto più di quanto dovrebbe, quello che scende, scende molto più di quanto dovrebbe. E qui nascono opportunità per gli investitori fondamentali e *value*.

Il portafoglio rimane molto diversificato, con valutazioni estremamente basse. In un periodo storico dove le allocazioni paiono tutte molto simili e molto concentrate, il fondo offre l'opportunità di ridurre il rischio idiosincratico ed esporsi ai tanti casi di investimento attraenti presenti oggi sul mercato. Nell'approccio *value* bisogna sempre ricordarsi di essere pazienti e di ragionare in ottica contrarian. Fasi di performance più moderata non sono, a differenza dell'approccio growth, segnali di uscita bensì segnali per accumulazione.

Alla fine del trimestre abbiamo deciso di fondere la nicchia "*The magic of graphite*" insieme alla nicchia "*Pulp, paper, packaging and timber*" creando la nicchia "*Steel, plastic and cement substitution*". Inoltre, di fondere la nicchia "*Beauty for nothing*" nella nicchia "*Cocoon*".

Come mai?

"*The magic of graphite*" contiene società che usano, producono o lavorano la grafite, un materiale dalle caratteristiche uniche che vediamo sempre più utilizzato. Le valutazioni di queste società sono molto basse e l'eccesso di capacità accumulata in passato si sta riassorbendo.

"*Pulp, paper, packaging and timber*" contiene società che utilizzano e lavorano il legno per diversi scopi, dal residenziale all'energia, dai prodotti igienici al packaging sostenibile. Il legno è un prodotto sostenibile e ben disponibile che è destinato a ricavarci un ruolo sempre maggiore nella nostra società. Tuttavia, la difficile situazione del mercato immobiliare americano e l'eccesso di capacità nel packaging sostenibile spinta dalla diffusione delle vendite on-line hanno creato l'opportunità di investire a valutazioni molto attraenti, una frazione di quelle a cui il settore trattava 5/6 anni fa.

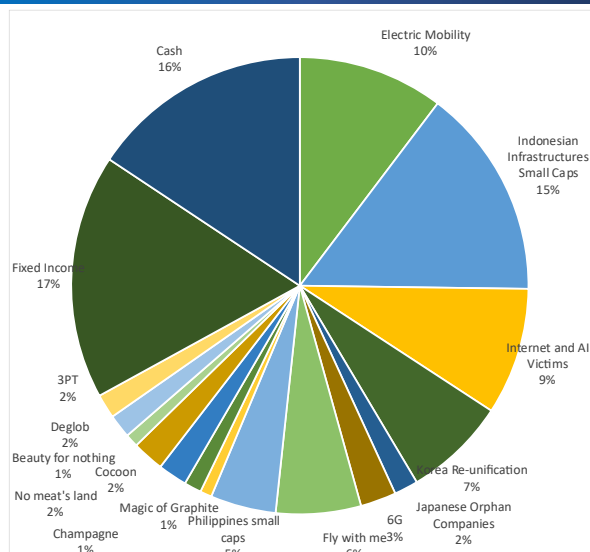
Abbiamo deciso di unire queste due nicchie promettenti nella nicchia "*Steel, plastic and cement substitution*" che espone l'investitore ad una serie di società che offrono alternative più efficaci e sostenibili all'utilizzo di questi materiali. La grafite e il legno sono a tal fine materiali essenziali. A questi si aggiungono molti altri materiali quali l'acciaio e il cemento verde, l'alluminio, il titanio, il manganese, i materiali riciclati. Con l'amministrazione Trump il tema della sostenibilità è finito nel cassetto e settori a cui pochi anni fa venivano conferiti grandi tassi di crescita futuri ora sono trascurati. Ingiustamente a nostro parere. La crescita riprenderà con una capacità molto ridotta e un'inevitabile ampliamento dei margini.

La nicchia "*Cocoon*" si focalizza sul trend dell'invecchiamento sfruttando una serie di dinamiche negative che hanno portato negli ultimi anni alcuni dei settori legati a questo tema a trattare a forte sconto sui fondamentali. La nicchia è divisa in tre aree. La prima è quella delle case di cura, un tempo la beniamina del mercato, ora dimenticata. La seconda è quella della diagnostica, esplosa durante il Covid e collassata dopo. Sebbene la domanda cresca inesorabilmente, la capacità eccessiva legata al Covid ne limita la redditività. Appena la domanda e l'offerta si ribilanceranno il rating sarà imponente. La terza è quella della nuova farmaceutica, intesa come quella disciplina che vede l'invecchiamento come una malattia curabile e non come uno stato inevitabile. Quest'area è composta anche dalle società che offrono alimenti che aiutano a rallentare l'invecchiamento. Vogliamo ora aggiungere anche l'area della cosmesi. Le creme e i ritrovati di bellezza sono fondamentali per stare bene con sé stessi e ritardare gli effetti dell'invecchiamento. Anche qui le valutazioni di 10 anni fa sono un sogno lontano e ora il profilo rischio/beneficio è molto attraente.

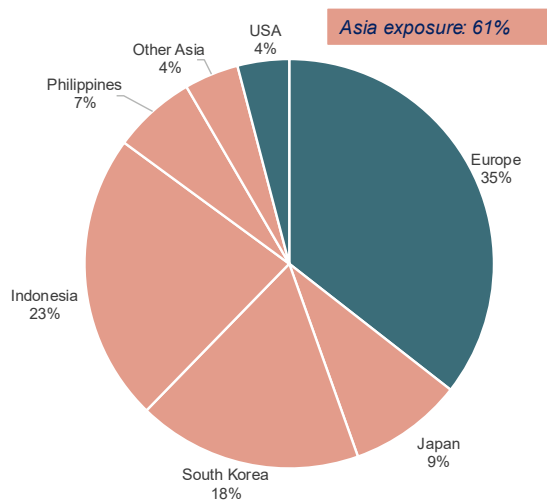
Il risultato sarà di avere due portafogli più vari e diversificati, mantenendo e ulteriormente migliorando la loro distintività e il profilo rischio/beneficio.

Le nicchie che si fondono e la nicchia che viene assorbita hanno registrato dalla nascita una performance vicinissima a 0% e presentano quindi ancora piena potenzialità di rating. Ne consegue che la nuova nicchia "*Steel, plastic and cement substitution*" partirà da zero e la nicchia "*Beauty for nothing*" continuerà nella nicchia "*Cocoon*" che manterrà il suo track record storico.

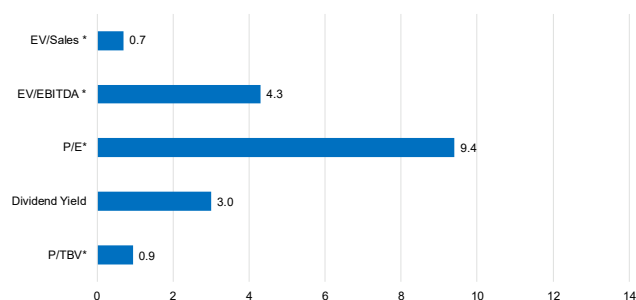
Composizione componente azionaria



Equity breakdown by geographical exposure



Valutazione componente azionaria



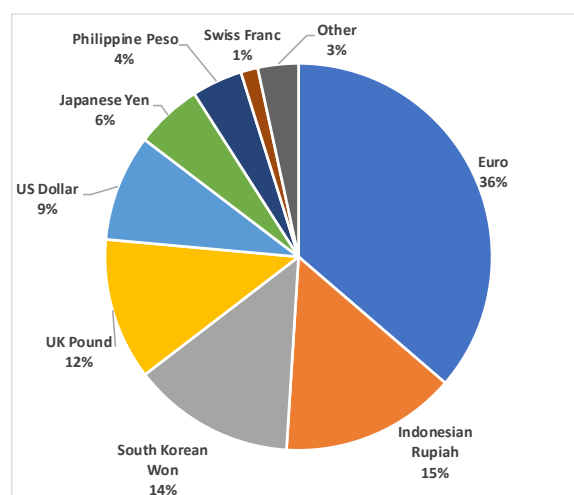
*Last available

Fonte: NicheAM, Refinitiv

Performance per nicchia – Q2 2026

NICHE	Return
Electric Mobility Value	3.28%
6G Value	13.89%
Internet and AI Victims	11.87%
Indonesian Infrastructure Small Caps	-8.85%
Korea Reunification	-2.28%
Japanese Orphan Companies	-0.65%
Magic of Graphite	-2.95%
Champagne	4.44%
No meat's land	4.60%
Cocoon	7.09%
Beauty for nothing	-8.19%
Fly with me	22.98%
Deglob	19.75%
3PT	-13.50%
Phillippines Small Caps	-0.26%

Portfolio breakdown by currency

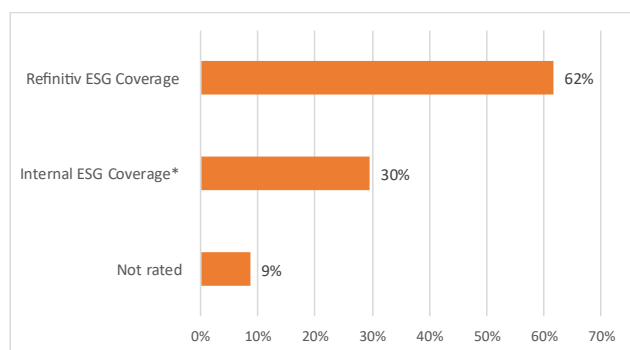


*net of JPY hedging.

Caratteristiche componente obbligazionaria

Coupon	3,55
Yield to Maturity	4,29
Yield to Worst	4,29
Average Life (yrs.) to Maturity	6,21
Effective Duration	4,67

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%

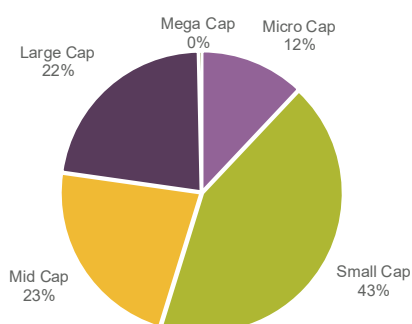
Top holdings

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	10.8%
NicheJungle ICAV Korea Reunification Fd I Cap	Korea Re-unification	7.4%
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	1.4%
Korea 3.25% Ser KTB03250-2706(24-4) 24/10.06.27	Bond	1.3%

Equity top holdings

Security	Niche	Sub-Niche	%
Panin Financial	Indonesian Infrastructures Small Caps	Insurance	0.96%
UBS Group	Internet and AI Victims	Financials	0.80%
EasyJet	Fly with me	Airlines	0.76%
BNP Paribas	Internet and AI Victims	Financials	0.71%
Societe Generale	Internet and AI Victims	Financials	0.70%
Maison Pommery & Associes	Champagne	Champagne	0.66%
TUI N	Fly with me	Airlines	0.50%
Deutsche Lufthansa	Fly with me	Airlines	0.47%
Uni-Charm Indonesia	Indonesian Infrastructures Small Caps	Consumer Products	0.46%
Telefonica	6G	Telecom Services	0.44%

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 10.2%)

Approccio Value su un Tema Growth



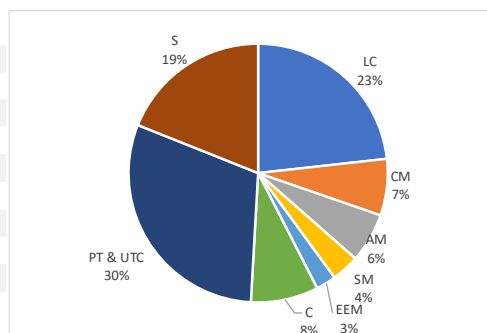
#stocks: 72

Average Market Cap (mln €) 7.486

Median Market Cap (mln €): 1.259

Electric Mobility – segment breakdown

		Asian Niches Fund	EM Niche
Lithium Cells	LC	2.4%	23.2%
Cathode makers	CM	0.7%	7.1%
Anode Makers	AM	0.6%	6.2%
Separators makers	SM	0.4%	3.5%
Electrolytes and Elecfoils	EEM	0.3%	2.5%
Commodities	C	0.9%	8.4%
Power Train & Ultracapacitors	PT & UTC	3.1%	30.2%
Satellites (S)	S	1.9%	18.9%
Total		10.2%	100.0%



Top Holdings

Name	Sub- Niche	Asian Niches Weight	Return Q2
LG Chem Preferred Stocks	Lithium Cells (LC)	0.5%	-7.99%
Continental Ord Shs	Power Trains & Ultracapacitors (PTU)	0.4%	21.07%
AUMOVIO N Ord Shs	Power Trains & Ultracapacitors (PTU)	0.4%	-5.54%
Duerr Ord Shs	Satellite Areas (SA)	0.4%	7.72%
Valeo Ord Shs	Power Trains & Ultracapacitors (PTU)	0.4%	24.06%

Maggiori incrementi nel trimestre

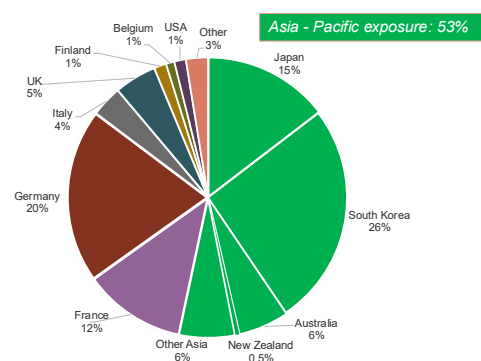
Name	Weight at 31/03	Weight at 30/06
Trimegah Bangun Persada	0.0%	0.2%
Ayala	0.2%	0.3%
Alstom	0.0%	0.1%

Maggiori decrementi nel trimestre

Name	Weight at 31/03	Weight at 30/06	Total Return
Panasonic Holdings	0.3%	0.1%	+56.6%*
Samsung SDI Ord Shs	0.2%	0.0%	+96.8%
Samsung SDI Pref Shs	0.2%	0.1%	+117.8%

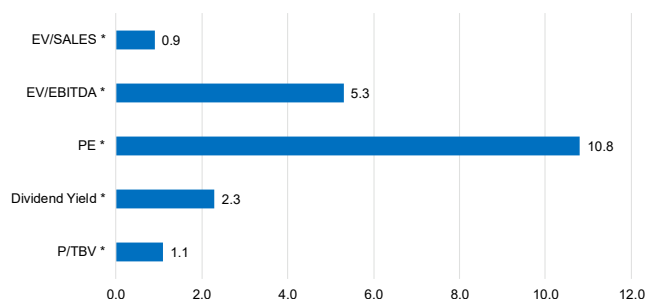
* Total return is presented in local currency terms (not EUR). A JPY hedge was in place during the holding period.

Geographical breakdown



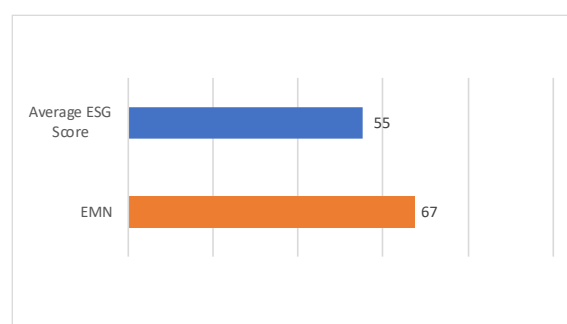
Source: Niche AM

Valuation snapshot



Source : Niche AM, Refinitiv

ESG rating (Refinitiv)



Electric Mobility Value (weight 10.2%)

Approccio Value su un Tema Growth



Commento

La Nicchia ha chiuso il trimestre con un progresso pari al 3.3%, un periodo caratterizzato da significativa volatilità.

Il fondo era arrivato a guadagnare circa il 12% verso la fine del mese di maggio, salvo poi correggere nella fase finale a causa soprattutto della debolezza della sotto-Nicchia *Lithium Cells* (+2.3%), penalizzata da prese di profitto su produttori di batterie coreani LG Chem e SK Innovation. Il miglior contributore del trimestre all'interno di questa Nicchia è stata la giapponese Panasonic, il cui rialzo è dipeso in parte dalla crescita del business legato all'AI, in parte per il netto miglioramento reddituale atteso per la divisione energetica, che produce batterie per Tesla, oltre che per gli effetti positivi dalla ristrutturazione di alcune divisioni, tra cui Smart Life.

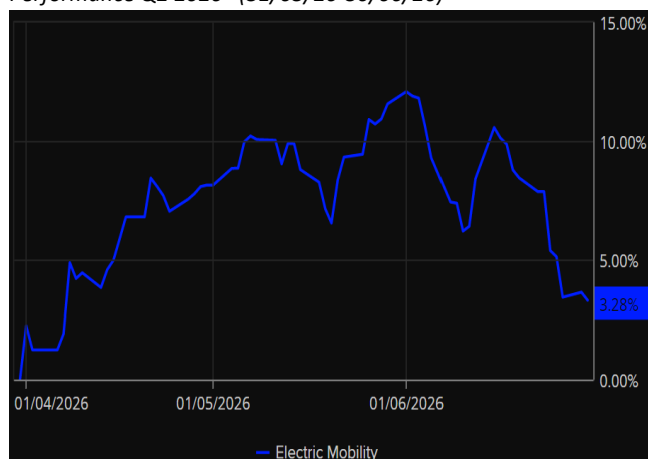
Performance ben più robuste sono state generate dalla sotto-Nicchia *Cathodes* (+30%) grazie soprattutto al rialzo di due titoli giapponesi, Nippon Chemical Industrial e Toda Kogyo, che non si sono apprezzati per la loro esposizione sulla mobilità elettrica, ma per la loro presenza anche in segmenti di mercato esposti ai semiconduttori e ai server per AI. Si tratta di un elemento che evidenzia il vantaggio d'investire con un approccio value in società diversificate. Proprio in considerazione della salita slegata dalla loro esposizione alla mobilità elettrica, la fase di forza di questi titoli è stata utilizzata per prese di profitto.

Una crescita a doppia cifra ha riguardato anche la sotto-Nicchia *Powertrain & Ultracapacitors* (+13.6%), sostenuta dalla performance di Valeo, che ha beneficiato di risultati trimestrali migliori delle attese e d'indicazioni positive sul secondo semestre, anche nell'ostico mercato cinese. L'esposizione su Valeo è stata leggermente ridotta nella fase di rialzo, mentre è stata al contempo aumentata quella su Aumovio, azienda dalle valutazioni molto a sconto rispetto al settore di riferimento, e basse in assoluto (EV/EBITDA di 2x).

Per quanto riguarda la diffusione delle auto elettriche, il mercato è trainato dalla forte crescita registrata nei mercati europei, sostenuta dal quadro normativo sulle emissioni, dagli incentivi e, soprattutto, dal maggiore prezzo del petrolio a seguito del conflitto in Medio Oriente. Questa dinamica sta più che compensando la flessione delle vendite nel mercato cinese e negli USA (sebbene in questo mercato la conversione degli impianti da batterie per auto elettriche sia compensata dalla produzione di batterie per sistemi di accumulo ESS). Le stime attuali prevedono per il 2026 una crescita globale delle vendite di auto elettriche prossima al 10%, trainata proprio dall'Europa, dove si prevede che le auto elettriche possano rappresentare quasi un quarto delle auto vendute.

Si conferma pertanto un quadro supportivo all'inevitabile trend di elettrificazione dei trasporti, su cui la Nicchia investe attraverso un approccio Value, riducendo così il rischio di perdita di capitale nel lungo termine (rapporto tra prezzo e patrimonio netto tangibile medio del portafoglio prossimo a 1x). La generale negatività estrema che caratterizza il settore crea il migliore environment per investirvi.

Performance Q2 2026 (31/03/26-30/06/26)



Source: Niche AM, Refinitiv

Performance da partenza (21/02/19-30/06/26)



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 2.5%)

Il prossimo capitolo della rivoluzione di internet



stocks: 11

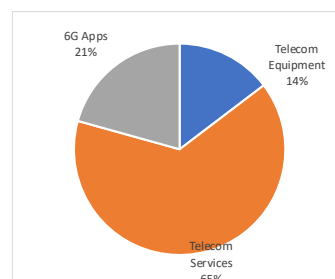
Average Market Cap (mln €) 65.428

Median Market Cap (mln €): 12.922

6G breakdown

	Asian Niche Fund	6G Niche
Telecom Equipment	0.4%	14.7%
Telecom Services	1.6%	64.7%
6G Apps	0.5%	20.7%
Total	2.5%	100.0%

Source: Niche AM



Top Holdings

Name	Sub- Niche	Asian Niche Weight	Return Q2
Telefonica SA	Telecom Services	0.4%	-7.4%
Vodafone Group Plc	Telecom Services	0.4%	-10.8%
BT Group Plc	Telecom Services	0.4%	-8.4%
Telefon AB LM Ericsson B	Telecom Equipment	0.3%	0.3%
Orange Belgium SA	Telecom Services	0.3%	6.4%

Maggior incrementi nel trimestre

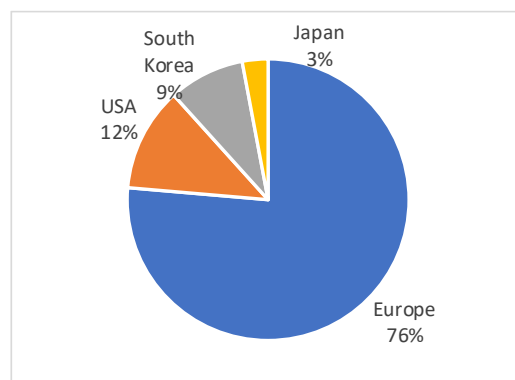
Name	Weight at 31/03	Weight at 30/06
DXC Technology	0.1%	0.2%
Telekom Austria	0.0%	0.1%

Maggior decrementi nel trimestre

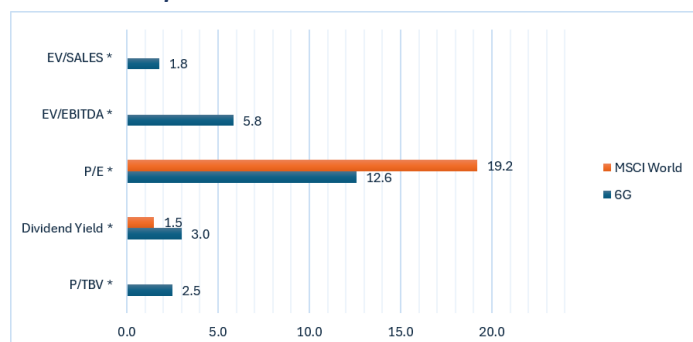
Name	Weight at 31/03	Weight at 30/06	Total Return
Telecom Italia	0.5%	0.0%	+123.5%
SK Telecom ADR	0.4%	0.0%	+41.4%
Nokia	0.4%	0.0%	+90.7%

Source : Niche AM, Refinitiv

Geographical breakdown



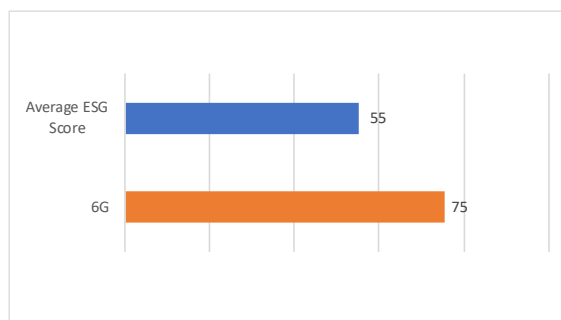
Valuation Snapshot



* Last available

Source: Niche AM, Refinitiv

ESG rating (Refinitiv)



6G Value (weight 2.5%)

Il prossimo capitolo della rivoluzione di internet



Commento

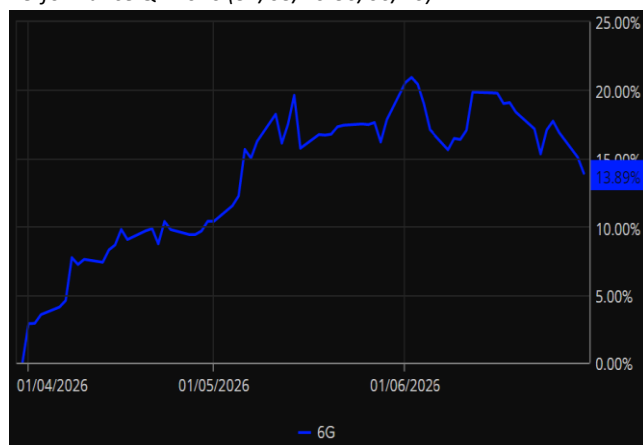
La Nicchia ha terminato il secondo trimestre con un progresso sostenuto (+13.9%), confermando l'andamento positivo mostrato nel corso del primo trimestre.

La crescita della Nicchia è stata nuovamente trainata dalla sotto-Nicchia *Telecom Equipment*, grazie alla continuazione della fase di reraing di Samsung Electronics e Nokia, sostenuta da enormi investimenti hardware su scala globale in Intelligenza Artificiale. Entrambi i titoli sono stati oggetto di ulteriori prese di beneficio. Con riferimento a Nokia le prese di profitto sono state totali ed il titolo è uscito pertanto dal portafoglio; si è infatti ritenuto che le sue valutazioni incorporassero già in maniera significativa le prospettive di robusta crescita del segmento ottico e soprattutto dei prodotti per l'Intelligenza Artificiale (AI-RAN).

Un contributo positivo è stato generato anche dalla sotto-Nicchia *Telecom Services*, sostenuta dal mix di caratteristiche difensive, interessante remunerazione agli azionisti, scenario competitivo benigno, ed esposizione alla crescita del segmento Enterprise e del cloud sovrano. In questo ambito sono state effettuate delle prese di profitto su Telecom Italia, sostenuta dall'offerta da parte di Poste Italiane, e SK Telecom, dopo che questa ha ancora beneficiato della rivalutazione del suo investimento in Anthropic, risultato della sua strategia di investimenti diversificati in società tecnologiche in fase di *seed capital*. A fronte di queste prese di profitto, si è inserito in portafoglio il titolo Telekom Austria, gruppo caratterizzato da esposizione sul maturo mercato austriaco e a Paesi dell'Europa Centrale e Orientale dal buon outlook di crescita, sebbene a fronte di dinamiche competitive maggiormente ostiche. Il titolo mostra valutazioni inferiori alla media di settore e attraenti in termini assoluti (EV/EBITDA inferiore a 4x), che rendono il rapporto rischio-rendimento interessante.

Per quanto riguarda la sotto-nicchia *6G Apps*, invece, è stata incrementata l'esposizione su DXC Technology, società di servizi IT con un piano di rilancio incentrato su offerte AI attraverso una partnership globale con Anthropic, annunciata nel mese di giugno. Il gruppo presenta livelli valutativi decisamente contenuti (EV/EBITDA 2.5x, PE 4x) che sembrano incorporare uno scenario molto, troppo, negativo sul declino di ricavi da infrastruttura.

Performance Q2 2026 (31/03/26-30/06/26)



Performance da partenza (21/02/19-30/06/26)



Source: Niche AM, Refinitiv

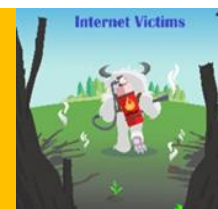
Descrizione della Nicchia

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 9.0%)

Alla ricerca dei survivors



stocks: 48

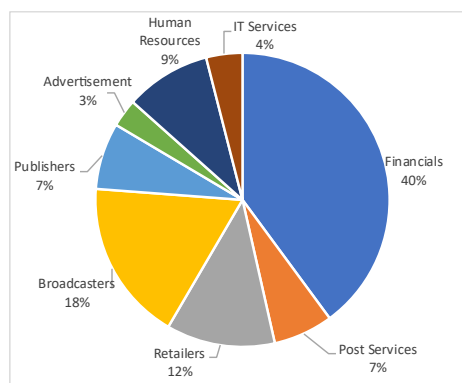
Average Market Cap (mln €) 30.879

Median Market Cap (mln €): 1.286

Internet Victims breakdown

	Asian Niches Fund	Internet Victims Niche
Financials	3.6%	39.9%
Post Services	0.6%	6.6%
Retailers	1.1%	12.0%
Broadcasters	1.6%	17.8%
Publishers	0.7%	7.3%
Advertisement	0.3%	3.1%
Human Resources	0.8%	9.4%
IT Services	0.4%	4.0%
Total	9.0%	100.0%

Source: Niche AM



Top Holdings

Name	Sub- Niche	Asian Niches Weight	Return Q2
UBS Group Inc	Financials	0.8%	30.4%
BNP Paribas SA A	Financials	0.7%	26.1%
Société Générale SA	Financials	0.7%	25.3%
Rizzoli Corri Sera Mediagr SpA	Publishers	0.4%	-1.5%
Macy's Inc	Retailers	0.4%	31.7%

Maggior incrementi nel trimestre

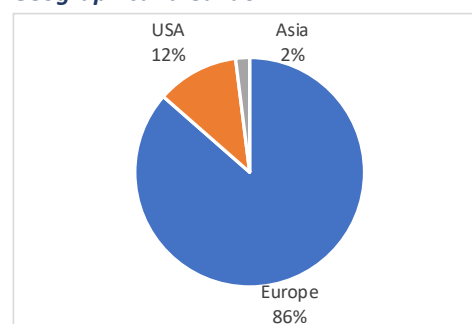
Name	Weight at 31/03	Weight at 30/06
EPAM Systems	0.0%	0.1%
Banca IFIS	0.0%	0.1%
Worldline	0.0%	0.1%

Maggior decrementi nel trimestre

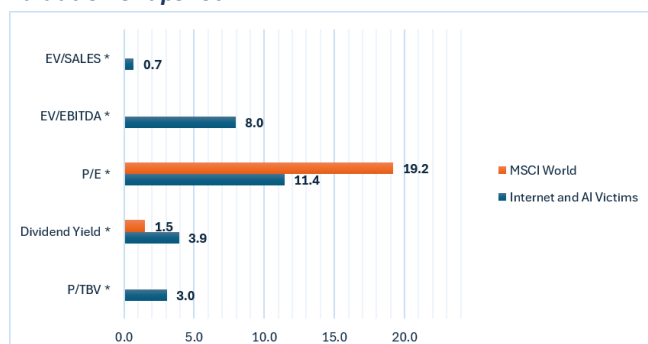
Name	Weight at 31/03	Weight at 30/06	Total Return
Citigroup	0.3%	0.0%	+225.5%

Source: Niche AM, Refinitiv

Geographical breakdown



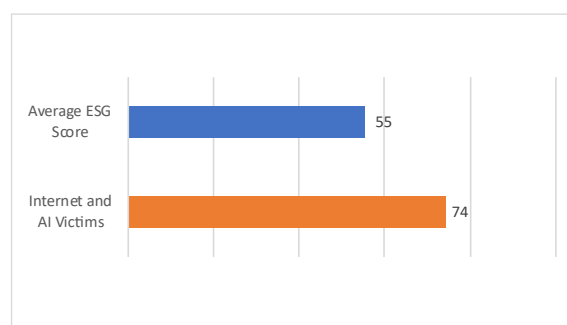
Valuation Snapshot



* Last available

Source: Niche AM, Refinitiv

ESG rating (Refinitiv)



Internet and AI Victims (weight 9.0%)

Alla ricerca dei survivors



Commento

La Nicchia ha chiuso il secondo trimestre con un buon progresso (+11.9%), recuperando sostanzialmente la flessione fatta registrare in quello precedente a seguito dello scoppio del conflitto in Medio Oriente.

Il recupero è stato guidato da titoli della sotto-Nicchia *Financials*, a seguito di un rialzo generalizzato a doppia cifra di tutte le principali banche in portafoglio: UBS, BNP Paribas, Société Générale e Citigroup. Per quanto riguarda Citigroup si è deciso di prendere profitto sul titolo, che è pertanto uscito dal portafoglio. Si è ritenuto infatti che l'apprezzamento del titolo abbia incorporato una fetta importante del piano di rilancio dell'istituto, quella potenzialmente più "facile". Sebbene Citigroup quoti ancora ancora a sconto rispetto alle principali istituzioni finanziarie statunitensi, va detto che questo sconto si è già ridimensionato in misura importante, contestualmente ad un recupero reddituale molto marcato.

Seppure in misura minore un contributo positivo è arrivato anche dalla sotto-Nicchia *Publishers*, a seguito di parziale recupero da livelli molto compressi. Al suo interno è stata incrementata il gruppo inglese Future Plc, piattaforma inglese di media specialistici. Si tratta di un operatore molto penalizzato dalla pressione sui ricavi pubblicitari derivante dal meccanismo di ricerca "zero-click search" in base al quale il navigatore internet non va più a cliccare sulla fonte primaria, ma si accontenta della sintesi elaborata dall'intelligenza artificiale. Per ovviare a questa rivoluzione nella ricerca via internet, la società sta cercando di creare partnership con le principali piattaforme di AI al fine di monetizzare i suoi contenuti, oltre a realizzare pubblicità diretta, attraverso campagne "chiavi in mano" gestite direttamente per i clienti finali.

È stato positivo anche il contributo della sotto-Nicchia *Staffing*, sebbene si sia osservata una certa dispersione di performance geografica al suo interno. Infatti, si sono ben comportate in borsa le due aziende statunitensi, Kelly Services e Manpower, sostenute da segnali di miglioramento dell'outlook reddituale, mentre hanno ancora sofferto due aziende europee, Adecco e Hays, complici risultati trimestrali non brillanti. La fase di debolezza di Hays è stata usata per incrementare leggermente l'esposizione.

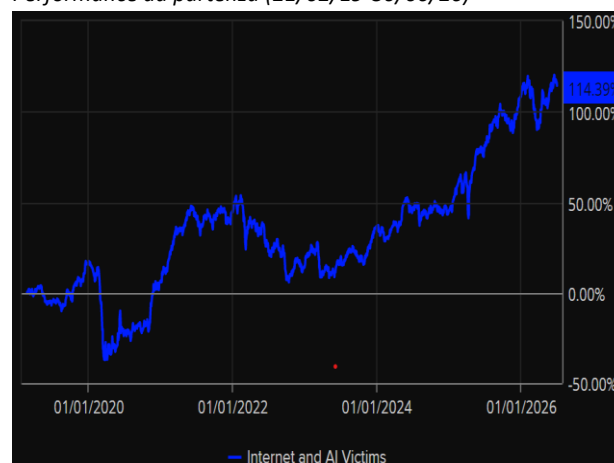
Sempre in termini di rotazione di portafoglio, all'interno della sotto-Nicchia dei *Servizi di Information Technology* soggette a pressione dell'AI è stata inserita la società statunitense Epam System. Questo gruppo sta sviluppando una strategia incentrata sul portare l'AI nelle grandi aziende, mettendo insieme team che conoscono bene il settore del cliente e figure specializzate che lavorano fianco a fianco col cliente stesse, effettuando il lavoro base necessario alla migrazione a soluzioni AI (sistemare i dati, il cloud e ammodernare i sistemi), tenendo sotto controllo i costi. Il titolo quota a circa 7 volte gli utili prospettici, rispetto ad una media storia dell'ultimo decennio superiore a 20 volte, apparentemente incorporando già uno scenario estremamente negativo.

Performance Q2 2026 (31/03/26-30/06/26)



Source: Niche AM, Refinitiv

Performance da partenza (21/02/19-30/06/26)



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 14.9%)

La nuova India



stocks: 147

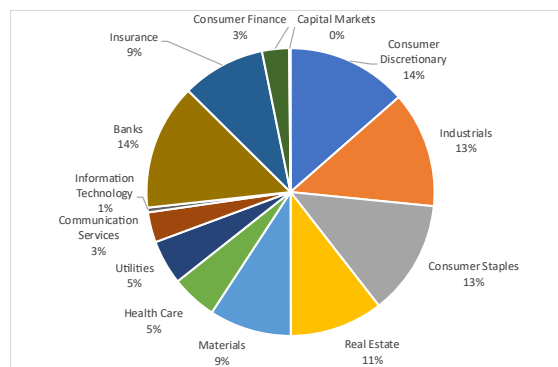
Average Market Cap (mln €): 345

Median Market Cap (mln €): 115

Indonesian Infrastructures Small Caps breakdown

	Indonesian Infrastructures Small Caps	Asian Niches Fund
Consumer Discretionary	13.5%	2.0%
Industrials	13.0%	1.9%
Consumer Staples	12.9%	1.9%
Real Estate	10.5%	1.6%
Materials	9.2%	1.4%
Health Care	5.1%	0.8%
Utilities	5.0%	0.7%
Communication Services	3.4%	0.5%
Information Technology	0.5%	0.1%
Banks	14.2%	2.1%
Insurance	9.4%	1.4%
Consumer Finance	3.0%	0.5%
Capital Markets	0.2%	0.0%
Total	100.0%	14.9%

Source: Niche AM



Top Holdings

Name	Sub- Niche	Asian Niches Weight	Return Q2
Panin Financial Tbk PT	Insurance	1.0%	-11.3%
Uni-charm Indonesia Tbk PT	Consumer Products	0.5%	-14.6%
Asuransi Tugu Pratama Ind Tbk PT	Insurance	0.4%	-11.6%
Pertamina Geothermal Energy PT	Energy	0.3%	-15.2%
Bank Danamon Indonesia Tbk PT	Banks	0.2%	41.9%

Maggior incrementi nel trimestre

Name	Weight at 31/03	Weight at 30/06
Pertamina Geothermal Energy	0.0%	0.5%
Trimegah Bangun Persada	0.0%	0.3%
Panin Financial	0.7%	1.3%

Maggior decrementi nel trimestre

Name	Weight at 31/03	Weight at 30/06	Total Return
Bank Danamon Indonesia	0.7%	0.4%	+78.8%
Delfi	0.1%	0.0%	+48.0%
Gaya Abadi Sempurna	0.1%	0.0%	+58.6%

Source: Niche AM, Refinitiv

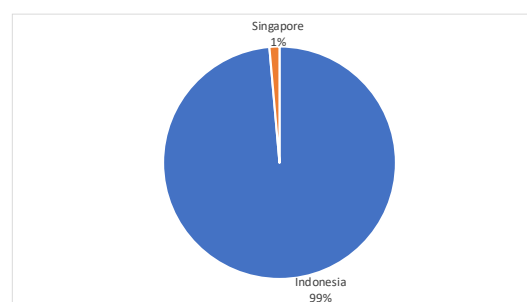
Valuation Snapshot



* Last available

Source: Niche AM, Refinitiv

Geographical breakdown



Source: Niche AM

Indonesian Infrastructure Small Caps

(weight 14.9%)

La nuova India



Commento

La Nicchia ha archiviato il secondo trimestre con una flessione pari all'8.9%, la seconda peggiore all'interno del fondo.

Nonostante questa performance negativa, la Nicchia ha sovraperformato in misura significativa sia l'indice delle small cap indonesiane sia i principali indici azionari indonesiani a grossa capitalizzazione.

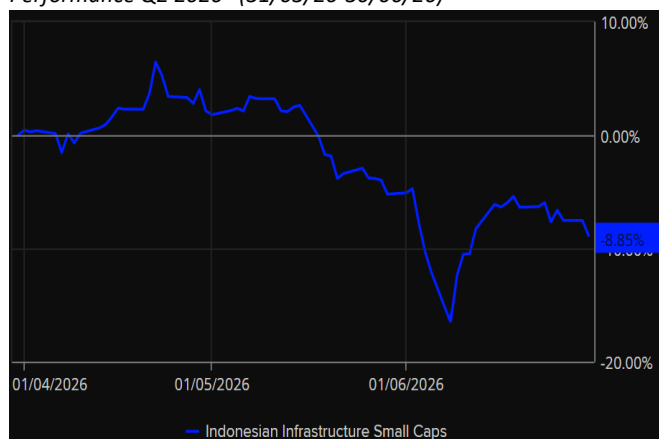
Come già evidenziato nel precedente commento, il mercato azionario indonesiano è stato messo sotto pressione dai timori di declassamento del suo status da Emerging Market a Frontier Market da parte di MSCI, a causa di problematiche legate alla trasparenza sull'azionariato e al flottante relativamente limitato di diverse società quotate.

Nel corso del secondo trimestre questa debolezza è stata ulteriormente accentuata dalla decisione di MSCI di ridurre il peso dell'Indonesia all'interno dei propri benchmark, determinando dei flussi forzati in uscita da parte di investitori istituzionali esteri, la cui presenza complessiva è ora sui livelli più bassi dal 2009. L'incertezza e la volatilità sono da imputarsi anche ad alcune decisioni di politica governativa, tra cui l'avvio di una riforma per centralizzare l'export di materie prime strategiche tramite una società statale, con l'obiettivo di frenare le frodi fiscali e trattenere i proventi in valuta estera nel Paese.

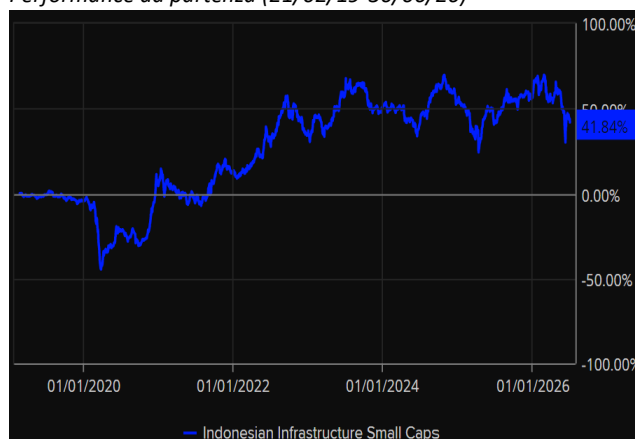
Da un punto di vista macroeconomico, tuttavia, i dati recenti sono rimasti incoraggianti, in particolare per quanto riguarda la crescita del PIL (5,6% nel primo trimestre del 2026, rispetto al 5,4% del quarto trimestre del 2025), la fiducia dei consumatori e la crescita del credito. La decisione della banca centrale di alzare il tasso di riferimento di 25 punti base, portandolo al 5,75% nella riunione di giugno, se da un lato peserà probabilmente sulla crescita economica nel breve termine, dall'altro permetterà una stabilizzazione alla divisa, cui hanno giovato anche politiche per ridurre il deficit fiscale (budget 2026 ridotto a 228 trilioni di rupia, rispetto a quello iniziale 335 trilioni iniziale).

Pur riconoscendo le numerose sfide di breve termine che hanno recentemente interessato il Paese, tra cui anche le ripercussioni negative derivanti dall'alto prezzo del petrolio, riteniamo che l'Indonesia continui a beneficiare di solidi fondamentali economici e finanziari e disponga di ampi margini di recupero. Si ha inoltre l'impressione che il governo sia determinato a correggere i precedenti passi falsi in materia di politica economica e a introdurre misure più favorevoli alle imprese, così da ripristinare la fiducia degli investitori. Nel frattempo, il mercato azionario indonesiano tratta a livelli di valutazione estremamente depressi e continua a offrire un profilo rischio rendimento eccezionalmente attraente.

Performance Q2 2026 (31/03/26-30/06/26)



Performance da partenza (21/02/19-30/06/26)



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 1.7%)

Un'anomalia che non durerà



stocks: 123

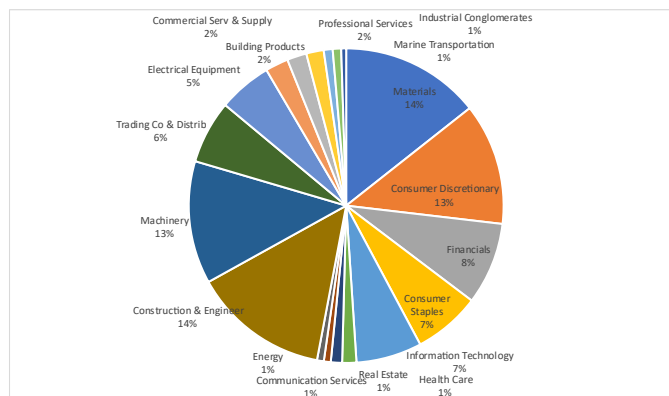
Average Market Cap (mln €) 242

Median Market Cap (mln €): 160

Japanese Orphan Companies breakdown

	JOC Niche	Fund
Materials	14.4%	0.2%
Consumer Discretionary	12.5%	0.2%
Financials	8.5%	0.1%
Consumer Staples	6.9%	0.1%
Information Technology	6.7%	0.1%
Health Care	1.5%	0.0%
Communication Services	1.2%	0.0%
Real Estate	0.7%	0.0%
Energy	0.7%	0.0%
Construction & Engineer	14.0%	0.2%
Machinery	12.6%	0.2%
Trading Co & Distrib	6.5%	0.1%
Electrical Equipment	5.5%	0.1%
Building Products	2.4%	0.0%
Commercial Serv & Supply	2.0%	0.0%
Professional Services	1.8%	0.0%
Marine Transportation	0.9%	0.0%
Industrial Conglomerates	0.9%	0.0%
Ground Transportation	0.5%	0.0%
Total	100.0%	1.7%

Source: Niche AM



Top Holdings

Name	Sub- Niche	Asian Niches Weight	Return Q2
Zenitaka Corp	Constructions	0.1%	-2.9%
Asahi Broadcasting Gr Hgs Corp	Film Production	0.1%	-11.1%
Kyoritsu Air Tech Inc	Disaster Prevention Equipment	0.1%	15.9%
Human Holdings Co Ltd	Employment services	0.1%	-6.7%
Endo Manufacturing Co Ltd	Recreational	0.1%	-4.4%

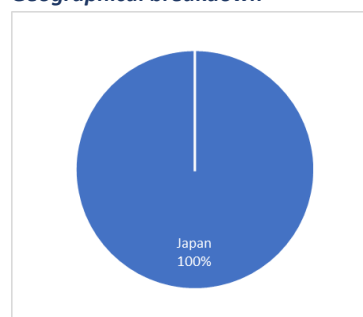
Maggior incrementi nel trimestre

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

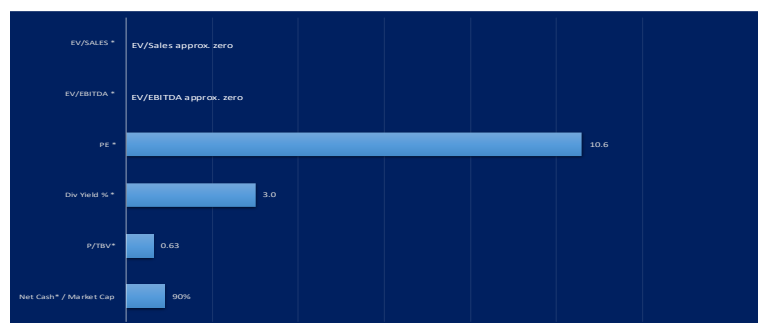
Maggior decrementi nel trimestre

Name	Weight at 31/03	Weight at 30/06	Total Return
Heian Ceremony Service	0.0%	0.0%	+96.6%
Fukuda Denshi	0.0%	0.0%	+100.2%
Nitta	0.0%	0.0%	+106.0%

Geographical breakdown



Valuation Snapshot



* Last available

Source: Niche AM, Refinitiv

Japanese Orphan Companies (weight 1.7%)

Un'anomalia che non durerà



Commento

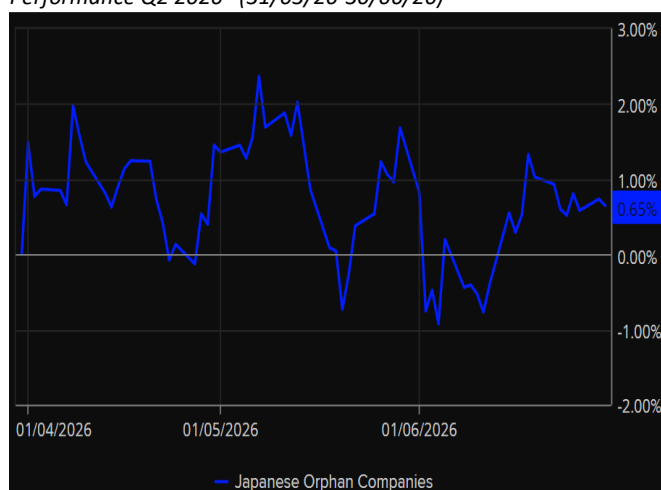
Nel corso del secondo trimestre la Nicchia ha mostrato un andamento poco mosso, chiudendo con un progresso pari allo 0.65%.

Nel complesso, il mercato azionario giapponese ha continuato a beneficiare di diversi fattori, tra cui indubbiamente la stabilità politica, con il governo chiaramente impegnato in un'agenda di politica fiscale espansiva. Un elemento supportivo è ancora derivato anche dagli sforzi del regolatore giapponese per migliorare la corporate governance. A febbraio è stata annunciata una revisione del Corporate Governance Code, entrata in vigore a luglio, che rappresenta la prima revisione di rilievo in circa cinque anni. Le modifiche attribuiscono al top management una maggiore responsabilità nel vigilare sugli investimenti in grado di creare valore nel lungo termine, tra cui ricerca e sviluppo, capitale umano e proprietà intellettuale. Questa revisione implica che il miglioramento dell'efficienza patrimoniale non sarà più basata esclusivamente su dividendi e riacquisti di azioni proprie, il cui incremento è stato peraltro uno dei principali motori del re-rating del mercato giapponese. A questo si è aggiunto l'avvio del processo di normalizzazione dei tassi d'interesse da parte della Bank of Japan, che, insieme a una ripresa dei salari reali, ha fornito ulteriore sostegno al mercato.

L'aumento dei costi dell'energia in seguito al conflitto in Iran, se dovesse protrarsi, rappresenta un fattore di rischio per la crescita e per il controllo dell'inflazione. Da segnalare anche i timori relativi alla sostenibilità fiscale, alimentati dalla politica fiscale espansiva del governo. Pur non sottovalutando questi rischi, riteniamo che la sottovalutazione del portafoglio continui a offrire un profilo rischio-rendimento molto interessante, tanto più alla luce del focus del management sull'estrazione di valore dal portafoglio di partecipazioni e da attività non strategiche, con un potenziale significativo di ottimizzazione della struttura patrimoniale.

Nonostante la performance positiva registrata nel periodo, il portafoglio continua a trattare, in media, a sole 0,7 volte il Patrimonio Netto Tangibile, con un livello di liquidità netta detenuta dalle aziende che in media ammonta al 90% della loro patrimonializzazione borsistica.

Performance Q2 2026 (31/03/26-30/06/26)



Performance da partenza (21/02/19-30/06/26)



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 7.2%)

Una opzione gratis su un mercato già attraente



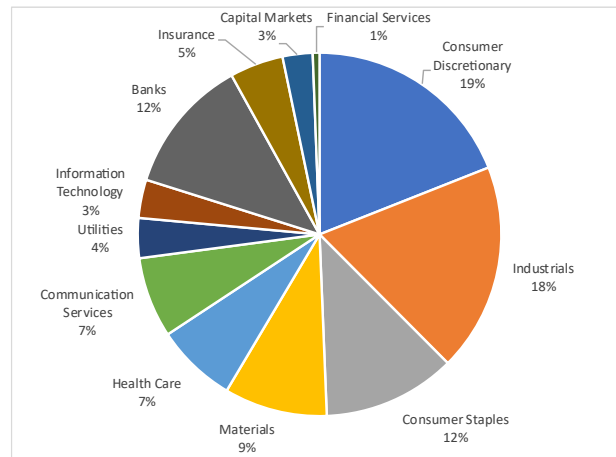
stocks: 112

Average Market Cap (mln €) 1.712

Median Market Cap (mln €): 206

Korea Reunification breakdown

	Korea Reunification Niche	Asian Niches Fund
Consumer Discretionary	19.0%	1.4%
Industrials	18.5%	1.3%
Consumer Staples	11.8%	0.9%
Materials	9.2%	0.7%
Health Care	7.2%	0.5%
Communication Services	7.2%	0.5%
Utilities	3.6%	0.3%
Information Technology	3.4%	0.2%
Banks	12.1%	0.9%
Insurance	4.8%	0.3%
Capital Markets	2.7%	0.2%
Financial Services	0.6%	0.0%
Total	100.0%	7.2%



Source: Niche AM

Top Holdings

Name	Sub- Niche	Asian Niches Weight	Return Q2
Hwacheon Machine Tool Co Ltd	Industrial Machinery	0.3%	-3.3%
HS Ad Inc	Market Research	0.2%	-16.7%
Shinhan Financial Group ADR	Banks	0.2%	4.3%
SNT Holdings Co Ltd	Industrial	0.1%	-16.3%
Value Added Technology Co Ltd	Advanced Medical Equipment & Technology	0.1%	-15.9%

Maggior incrementi nel trimestre

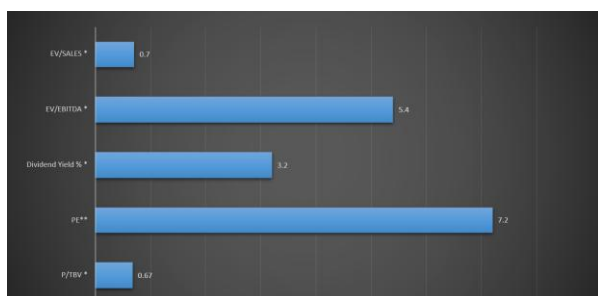
Name	Weight at 31/03	Weight at 30/06
Imarketkorea	0.0%	1.0%
Gwangjushinsegae	0.1%	0.1%
I-Scream Media	0.0%	0.0%

Maggior decrementi nel trimestre

Name	Weight at 31/03	Weight at 30/06	Total Return
*SK Telecom	0.1%	0.0%	+129.8%
Hyundai Department Store	0.1%	0.0%	+259.1%
Samsung Securities	0.0%	0.0%	+187.5%

Source: Niche AM, Refinitiv

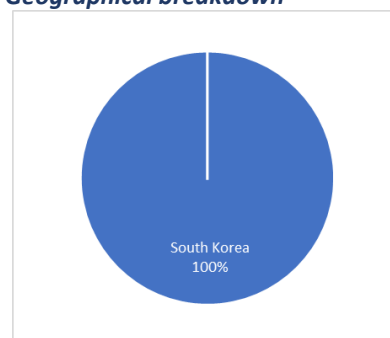
Valuation Snapshot



* Last available

Source: Niche AM, Refinitiv

Geographical breakdown



Source: Niche AM

Korea Reunification (weight 7.2%)

Una opzione gratis su un mercato già attraente



Commento

Durante il secondo trimestre la Nicchia ha mostrato un andamento volatile, apprezzandosi fino al 10% nella parte iniziale del periodo, salvo poi correggere nel mese di giugno per effetto di una generale debolezza di mercato, specie per quanto riguarda i settori Materials, Consumer Staples e Healthcare, chiudendo con una flessione pari al 2.3%.

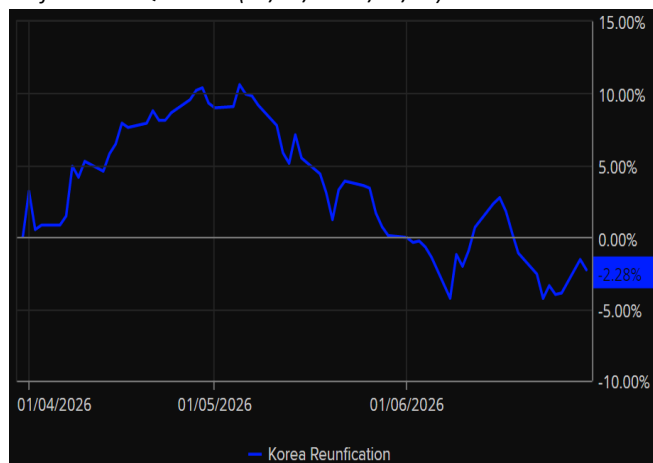
La performance della Nicchia è stata superiore a quella dell'indice azionario Kosdaq (-12,9%) che rappresenta l'indice più comparabile in quanto è ben diversificato ed ha una presenza discreta di titoli domestici. Il Kospi invece che presenta però una marcata concentrazione su due titoli, Samsung Electronics e SK Hynix, che pesano per oltre il 50% dell'indice, fortemente beneficiari dell'entusiasmo creatosi sul tema dell'Intelligenza Artificiale (AI), ed è composto per il resto in prevalenza da grandi exporter, per lo più tech. Ricordiamo che la nicchia investe in società domestiche (non exporter) coreane con un approccio value. La componente euforica è completamente assente dal nostro portafoglio. Le società in cui investiamo qui sono spesso fuori dal radar degli investitori e dovrebbero beneficiare non solo della graduale apertura al capitalismo della Corea del Nord, ma anche dal processo di miglioramento della corporate governance e di ottimizzazione del capitale fortemente voluto dal Governo.

Si tratta di riforme che stanno gettando le basi per un re-rating duraturo delle azioni coreane. Le riforme rivolte ai grossi conglomerati — i cosiddetti chaebol — hanno ridotto lo spazio per operazioni che avvantaggiano in modo sproporzionato gli azionisti di controllo, i quali continuano a esercitare un'influenza significativa su molti dei principali gruppi imprenditoriali coreani. Il trattamento fiscale preferenziale riconosciuto ai dividendi delle società con payout ratio più elevati dovrebbe incoraggiare sia una maggiore distribuzione di utili agli azionisti, sia una crescente partecipazione degli investitori al mercato azionario.

Se si escludono i titoli che beneficiano dell'esposizione al tema dell'AI, l'universo azionario domestico coreano continua a essere caratterizzato da valutazioni depresse, con multipli prezzo/utigli inferiori a 7 volte, il che rappresenta una vera e propria anomalia valutativa. Sebbene il conflitto in Medio Oriente abbia ridotto le prospettive di un calo dei tassi d'interesse, le attese di una graduale ripresa dei consumi interni restano intatte, così come le prospettive di una continua stabilizzazione del mercato immobiliare.

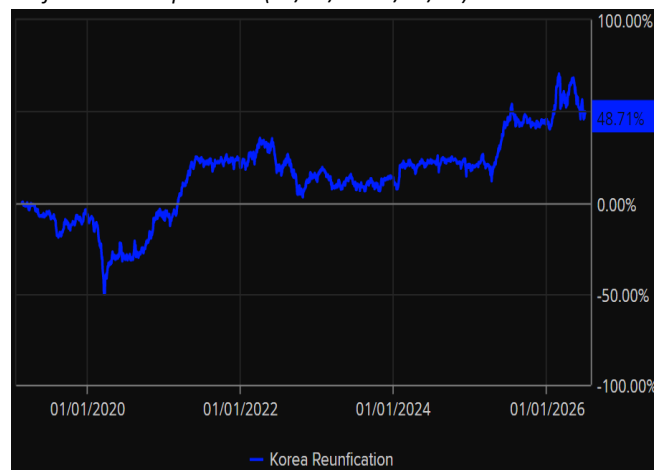
Il profilo rischio-rendimento di questa asset class trascurata rimane quindi particolarmente interessante.

Performance Q2 2026 (31/03/26-30/06/26)



Source: Niche AM, Refinitiv

Performance da partenza (21/02/19-30/06/26)



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: 4

Average Market Cap (mln €) 219

Median Market Cap (mln €): 182

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 Q2
Maison Pommery & Associates SA	Champagne	0.7%	5.9%
Lanson BCC SA	Champagne	0.3%	1.5%
Laurent Perrier	Champagne	0.3%	2.4%

Maggior incrementi nel trimestre

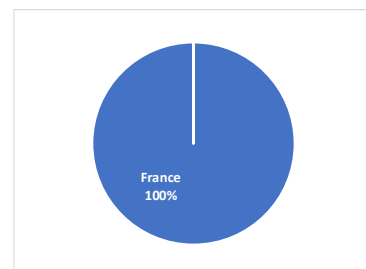
Name	Weight at 31/03	Weight at 30/06
N/A	-	-

Maggior decrementi nel trimestre

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

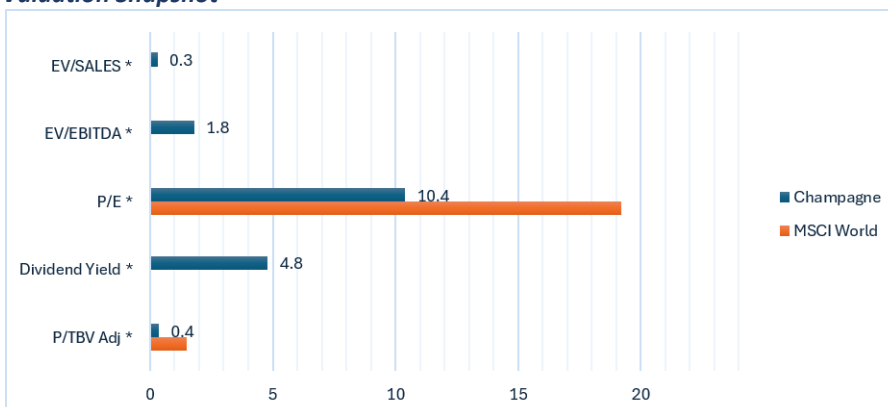
Source: Niche AM

Geographical breakdown



Source: Niche AM

Valuation Snapshot



* Last available Adj. by Inventories
Source: Niche AM, Refinitiv

Champagne (weight 1.2%)

Ready to sparkle



Commento

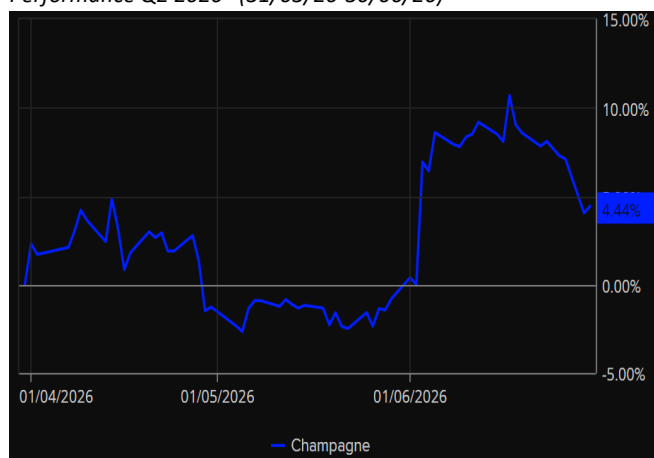
Nel corso del secondo trimestre la Nicchia si è apprezzata del 4.4%, recuperando parzialmente la flessione registrata nei primi mesi dell'anno.

Il mercato dello champagne ha mostrato segnali di stabilizzazione. Secondo i dati comunicati dal *Comité Champagne*, al 30 giugno 2026, le spedizioni hanno raggiunto 107 milioni di bottiglie, in crescita dell'1,2% su base annua. Questa dinamica riflette un andamento positivo dei mercati internazionali, a fronte di un consumo sul mercato francese ancora in flessione. Nell'ottica di continuare il processo di graduale riequilibrio delle scorte, il comitato ha abbassato per il quarto anno consecutivo la resa commercializzabile della vendemmia 2026 a 8.800 chilogrammi per ettaro (kg/ha), rispetto ai 11.400 kg/ha del 2023 (-23%).

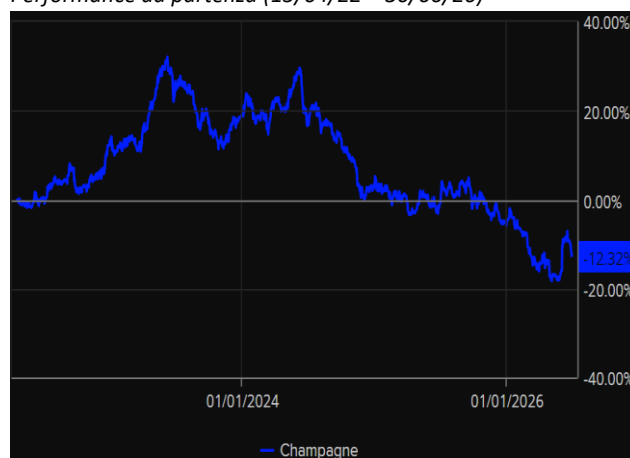
L'outlook che caratterizza il settore è stato definito come complesso e volatile dalle società presenti all'interno della Nicchia. La società Lanson-BCC ha annunciato un taglio dei prezzi alla vendemmia compreso tra il 5% ed il 10% per sostenere un recupero dei volumi. Ed è ragionevole pensare che altri gruppi possano perseguire una analoga strategia.

Fermo restando l'incertezza sulla tempistica della ripresa, resta l'evidenza di come i titoli del settore champagne all'interno della Nicchia si caratterizzino per valutazioni decisamente basse dal punto di vista patrimoniale (circa 0.4 volte il patrimonio netto tangibile rettificato per il valore del magazzino), nonostante l'unicità del posizionamento e degli asset detenuti (terreni, cantine, riserve).

Performance Q2 2026 (31/03/26-30/06/26)



Performance da partenza (15/04/22 – 30/06/26)



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 0.8%)

Il meglio deve ancora arrivare



stocks: 7

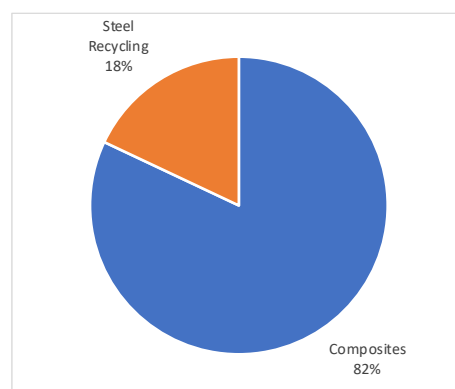
Average Market Cap (mln €): 963

Median Market Cap (mln €): 419

The Magic of Graphite breakdown

	Asian Niche Fund	The Magic of Graphite Niche
Composites	0.7%	82.0%
Steel Recycling	0.1%	18.0%
Total	0.8%	100.0%

Source: Niche AM



Top Holdings

Name	Sub- Niche	Asian Niche Weight	Return Q2
Teijin Ltd	Composites	0.3%	-1.6%
Syrah Resources Ltd	Composites	0.2%	-18.1%
Imerys SA	Composites	0.2%	-1.5%
Nippon Carbon Co Ltd	Steel Recycling	0.1%	2.3%
SGL Carbon SE	Composites	0.1%	36.1%

Maggior incrementi nel trimestre

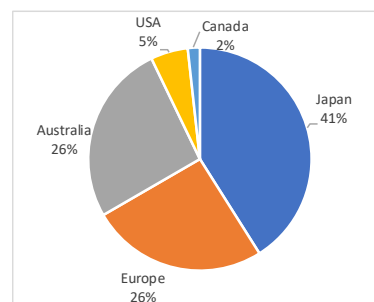
Name	Weight at 31/03	Weight at 30/06
Syrah Resources	0.1%	0.2%

Maggior decrementi nel trimestre

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

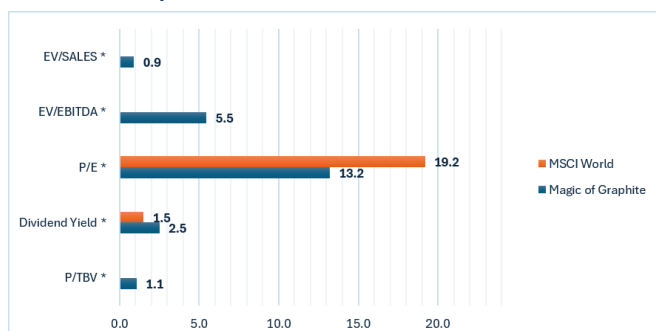
Source: Niche AM

Geographical breakdown



Source: Niche AM

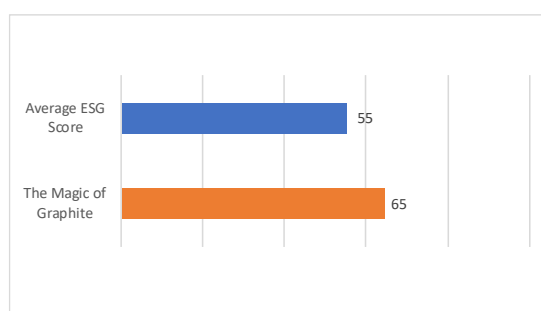
Valuation Snapshot



* Last available

Source: Niche AM, Refinitiv

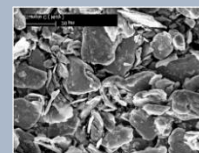
ESG rating (Refinitiv)



The Magic of Graphite:

Carbon fibre & steel recycling (weight 0.8%)

Il meglio deve ancora arrivare



Commento

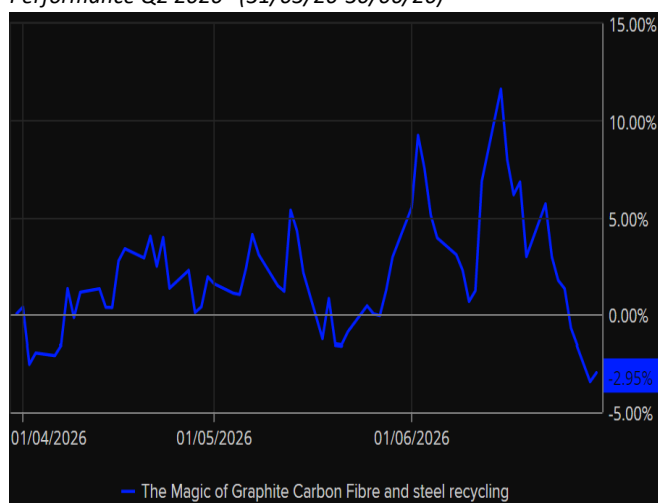
La Nicchia ha chiuso il secondo trimestre con una flessione pari al 2.95%

L'andamento ha risentito della debolezza della sotto-Nicchia **Materiali Compositi**, complice soprattutto il derating della società australiana Syrah, l'unico produttore di grafite naturale su larga scala e di elevata qualità al di fuori dalla Cina, l'unico produttore verticalmente integrato nella produzione di materiali attivi per anodi attraverso uno stabilimento negli Usa.

Il titolo è andato sotto pressione per l'annuncio di un ulteriore aumento di capitale per finanziare l'espansione della sua attività ed in misura minore a causa di altri elementi: la domanda di grafite naturale ancora debole; l'incertezza normativa negli USA; un contenzioso con Tesla, principale cliente dei materiali attivi per gli anodi. I fondamentali di Syrah restano comunque particolarmente interessanti e una riprova si è indirettamente avuta con l'ingresso nell'azionariato di una società del governo statunitense, la DFC, con una quota del 20%, a conferma del ruolo centrale del gruppo nella strategia di de-risking della supply chain cinese. Ed il titolo tratta soltanto 0.3 volte il patrimonio netto tangibile. Per questi motivi, durante l'aumento di capitale, si è deciso di incrementare l'esposizione sul titolo.

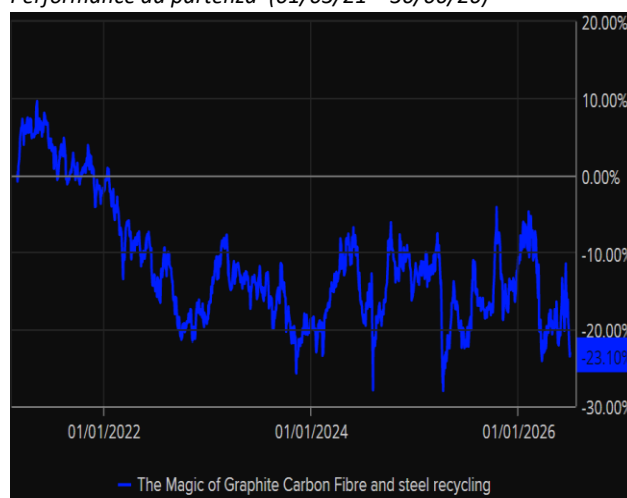
L'andamento negativo di Syrah è stato parzialmente compensato dal buon rating del titolo SGL Carbon, inserito in portafoglio nel trimestre precedente. Questa società tedesca, tra i leader nei prodotti a base di grafite, tra cui componenti in grafite ad alta purezza per i semiconduttori, e fibre di carbonio, ha beneficiato di un miglioramento della redditività, nonostante ricavi ancora deboli, e di aspettative rispetto alla ripresa del mercato del Silicon carbide e nucleare (progetto X-energy).

Performance Q2 2026 (31/03/26-30/06/26)



Source: Niche AM, Refinitiv

Performance da partenza (01/03/21 - 30/06/26)



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 2.2%)

Case di cura e cliniche

COCOON

stocks: 21

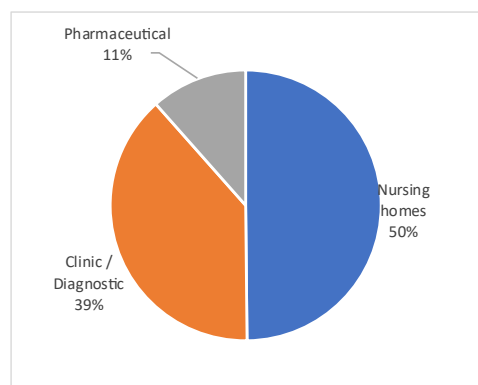
Average Market Cap (mln €): 2.489

Median Market Cap (mln €): 280

Cocoon breakdown

	Asian Niche Fund	Cocoon Niche
Nursing homes	1.1%	49.8%
Clinic / Diagnostic	0.9%	38.6%
Pharmaceutical	0.3%	11.5%
Total	2.2%	100.0%

Source: Niche AM



Top Holdings

Name	Sub- Niche	Asian Niche Weight	Return Q2
Emeis SA	Nursing homes	0.3%	7.7%
Humana AB	Nursing homes	0.2%	37.0%
Clariane SE	Nursing homes	0.2%	15.3%
Dai Han Pharm Co Ltd	Clinic / Diagnostic	0.2%	-12.8%
Prodia Widyahusada Tbk	Clinic / Diagnostic	0.1%	-14.5%

Geographical breakdown

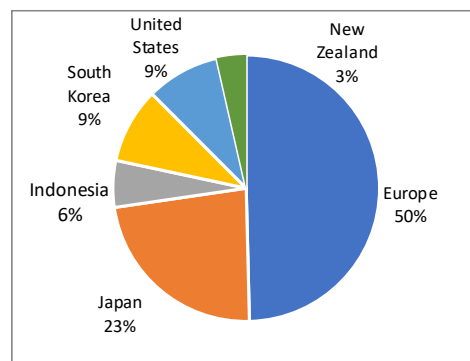
Maggior incrementi nel trimestre

Name	Weight at 31/03	Weight at 30/06
Grifols	0.0%	0.1%
Summerset Group Holdings	0.0%	0.1%
MediClin	0.0%	0.1%

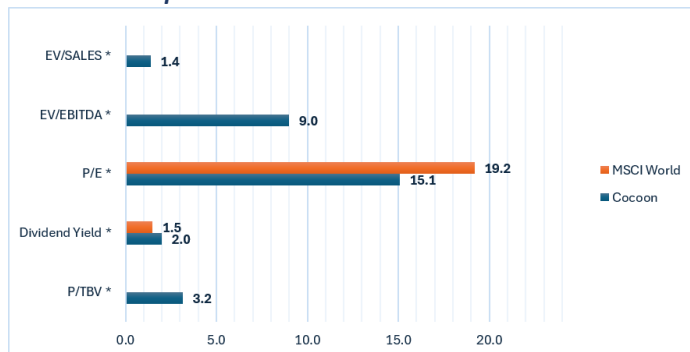
Maggior decrementi nel trimestre

Name	Weight at 31/03	Weight at 30/06	Total Return
Inbody	0.1%	0.0%	+53.3%

Source: Niche AM



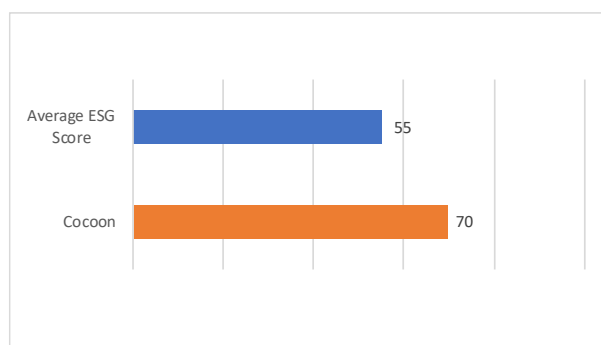
Valuation Snapshot



* Last available

Source: Niche AM, Refinitiv

ESG rating (Refinitiv)



Cocoon (weight 2.2%)

Case di cura e cliniche



Commento

La Nicchia ha archiviato il secondo trimestre con un buon recupero, di ammontare superiore al 7%, che ha riguardato la maggior parte dei titoli presenti all'interno della Nicchia.

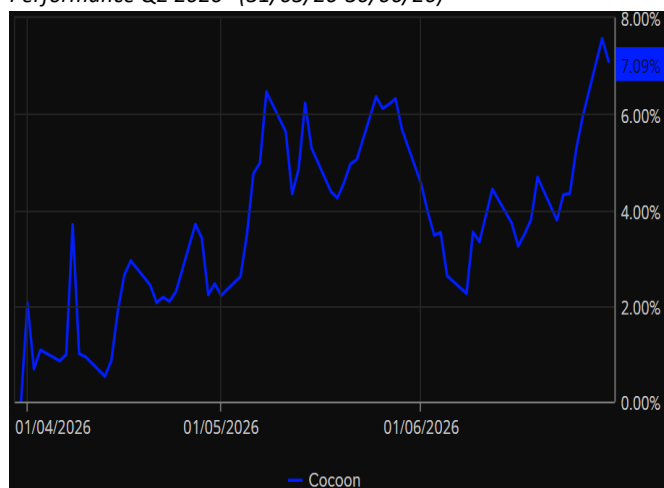
Tra i principali contributori troviamo la sotto-Nicchia delle **Case di cura**, sostenuta dall'annuncio di un'offerta d'acquisto sulla svedese Humana, leader nel settore dell'assistenza nei Paesi nordici, con una presenza in Svezia, Norvegia, Finlandia e Danimarca. L'offerta d'acquisto, in parte in contanti, in parte in azioni dell'offerente Ambea AB, presentava un buon premio rispetto ai prezzi di borsa, incorporando adeguatamente i fondamentali del gruppo e pertanto si è deciso di prendere profitto. Un contributo positivo alla performance di questa sotto-Nicchia è derivato anche dal rimbalzo di Emeis e Clariane dopo la debolezza osservata nella fase finale del precedente trimestre.

La liquidità generata dalla vendita di Humana è stata utilizzata per inserire un nuovo titolo in portafoglio Summerset Group, società neozelandese che gestisce villaggi per pensionati e strutture di assistenza per anziani, con un modello di business originale, che prevede la presenza sia di unità abitative indipendenti, sia di appartamenti con servizi e posti letto per l'assistenza sanitaria. Il vantaggio di questo approccio integrato è che le persone anziane possono essere seguite nella stessa struttura mano a mano che le loro esigenze di cura aumentano. Il titolo tratta soltanto a 8 volte gli utili e 0.6 volte il patrimonio netto tangibile.

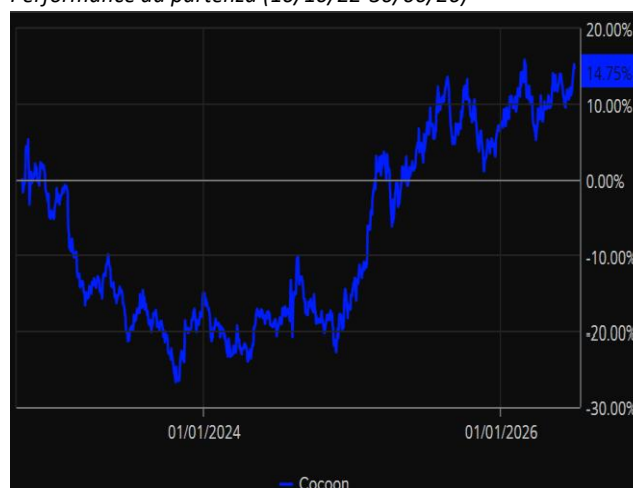
È risultato positivo anche il contributo della sotto-Nicchia **cliniche/diagnostica** grazie all'ulteriore forte apprezzamento della coreana Inbody, leader mondiale nei macchinari che analizzano la composizione corporea, su cui si erano iniziate delle prese di profitto parziali nel precedente trimestre, che sono poi continuate nel secondo trimestre, portando all'azzeramento della posizione.

Al posto di Inbody sono stati inseriti due nuovi titoli: Mediclin e Guerbet. La prima opera strutture sanitarie in Germania, specialmente nel segmento della riabilitazione "post-acuta". La Guerbet, invece, è uno specialista nei mezzi di contrasto per la diagnostica per immagini. Poco mossa, infine, sotto-Nicchia **Farmaceutica**, con l'ulteriore apprezzamento della società statunitense Moderna che ha compensato la debolezza della società coreana Daihan Pharmaceutical.

Performance Q2 2026 (31/03/26-30/06/26)



Performance da partenza (10/10/22-30/06/26)



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 1.0%)

Cosmetics and ingredients



stocks: 10

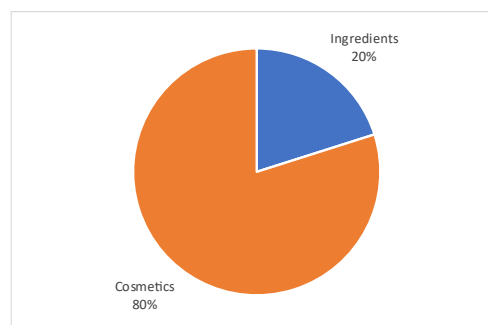
Average Market Cap (mln €): 312

Median Market Cap (mln €): 193

Beauty for nothing breakdown

	Asian Niche	Beauty for nothing Niche
Fund		
Ingredients	0.2%	20.1%
Cosmetics	0.8%	79.9%
Total	1.0%	100.0%

Source: Niche AM



Top Holdings

Name	Sub- Niche	Asian Niche Weight	Return Q2
Nu Skin Enterprises Inc A	Cosmetics	0.2%	-26.6%
Seikagaku Corp	Ingredients	0.1%	-2.9%
Cell Biotech Co Ltd	Cosmetics	0.1%	9.7%
AmorePacific Holdings Corp	Cosmetics	0.1%	-14.0%
NeoPharm Co Ltd Reg	Cosmetics	0.1%	6.0%

Maggior incrementi nel trimestre

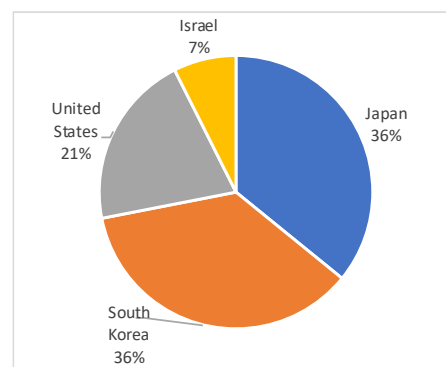
Name	Weight at 31/03	Weight at 30/06
Nu Skin Enterprises	0.3%	0.2%

Maggior decrementi nel trimestre

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

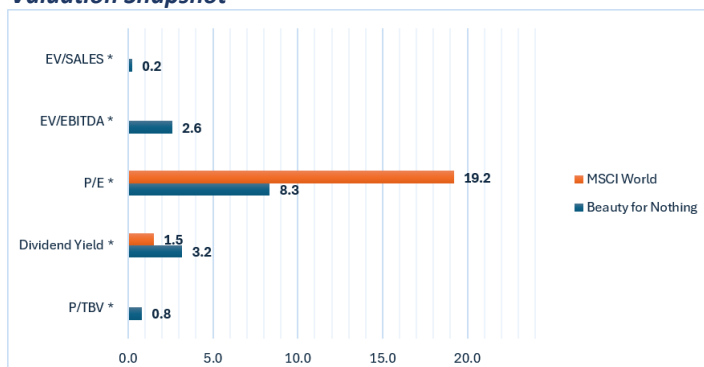
Source: Niche AM

Geographical breakdown



Source: Niche AM

Valuation Snapshot



* Last available

Source: Niche AM, Refinitiv

Beauty for nothing (weight 1.0%)

Cosmetics and ingredients



Commento

Nel corso del secondo trimestre la Nicchia ha effettuato una correzione pari al 7.4%, maturata in larga misura nel mese di giugno.

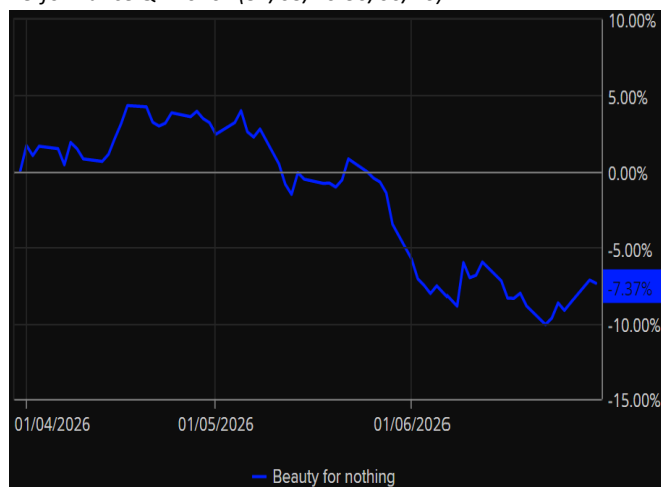
La debolezza maggiore è imputabile essenzialmente alla sotto-Nicchia **Cosmetica**. Ha pesato Nuskin, in ulteriore discesa pur in assenza di sostanziali novità, su timori che l'erosione del modello di vendita diretta sia troppo rapida per essere neutralizzata dalle nuove iniziative di business. Timori che sembrano già ben prezzati, considerato che il titolo tratta a 0.2 volte i ricavi e 5 volte gli utili, con un livello di debito molto basso.

È stato negativo anche l'andamento della società giapponese Arata, che ha il suo core business nella distribuzione all'ingrosso di prodotti di cosmesi e cura persona privi di sostanza chimiche. L'azione ha sofferto della compressione dei margini a causa dell'incapacità di trasferire rapidamente l'impatto dell'inflazione ai grandi clienti retail, nonostante trattasse prima della discesa su livelli non certo elevati rispetto alla media di settore (titolo ora tratta a EV/Sales 0.1 volte, 0.8 volte il patrimonio netto tangibile).

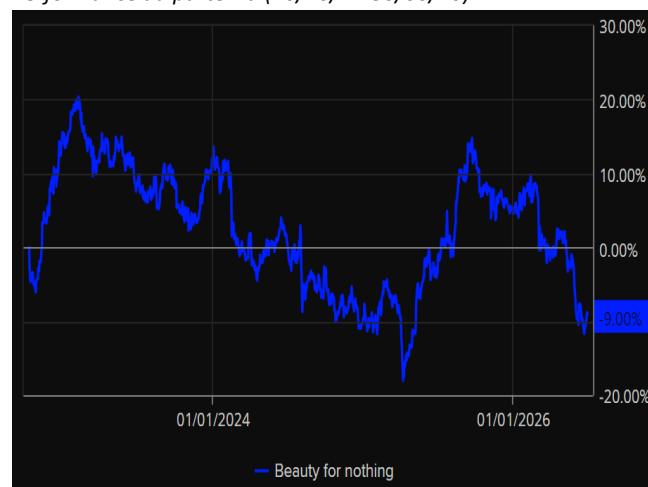
Il terzo peggior contributore è stata Amorepacific holding che ha risentito dell'andamento negativo che ha caratterizzato il mercato azionario coreano, escludendo quindi l'andamento estremamente roseo dei titoli esposti all'Al. La sua controllata Amorepacific Corp, posseduta al 38%, sta beneficiando di un miglioramento dei risultati in Corea all'interno dei negozi specializzati e dei grandi magazzini (ripresa dei consumi ed effetto positivo dalla crescita del turismo) e nei mercati esteri, dove continua il processo di espansione. Amorepacific holding quota meno del valore della partecipazione in Amorepacific Corp, un valore che assegna un valore negativo alle altre partecipazioni minori non quotate e al cash detenuto.

Per quanto la performance trimestrale della Nicchia sia stata negativa, quindi, i supporti valutativi dei titoli che ne hanno determinato la flessione restano particolarmente confortanti.

Performance Q2 2026 (31/03/26-30/06/26)



Performance da partenza (10/10/22-30/06/26)



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 2.1%)

Alternative alla carne



stocks: 17

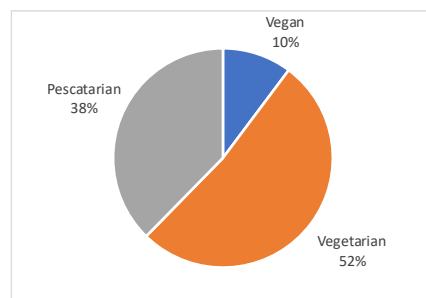
Average Market Cap (mln €): 1.419

Median Market Cap (mln €): 194

No meat's land breakdown

	Asian Niche Fund	No meat's land Niche
Vegan	0.2%	10.2%
Vegetarian	1.1%	52.1%
Pescetarian	0.8%	37.7%
Total	2.1%	100.0%

Source: Niche AM



Top Holdings

Name	Sub- Niche	Asian Niche Weight	Return Q2
Ohmoriya Co Ltd	Vegan	0.2%	0.0%
Yokohama Maruuo Co Ltd	Pescetarian	0.2%	18.5%
Dongwon Industries Co Ltd	Vegetarian	0.2%	-16.5%
Treatt Plc	Vegetarian	0.2%	57.1%
Maeil Dairies Co Ltd	Pescetarian	0.2%	-8.9%

Maggior incrementi nel trimestre

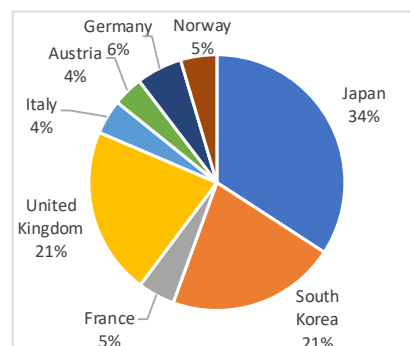
Name	Weight at 31/03	Weight at 30/06
Grieg Seafood	0.0%	0.1%
Treatt	0.1%	0.2%

Maggior decrementi nel trimestre

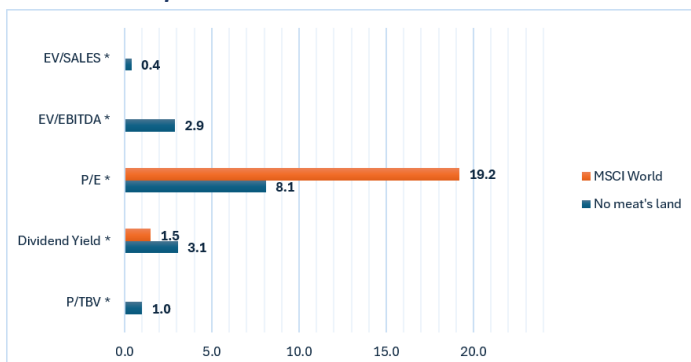
Name	Weight at 31/03	Weight at 30/06	Total Return
N/A	-	-	-

Source: Niche AM

Geographical breakdown



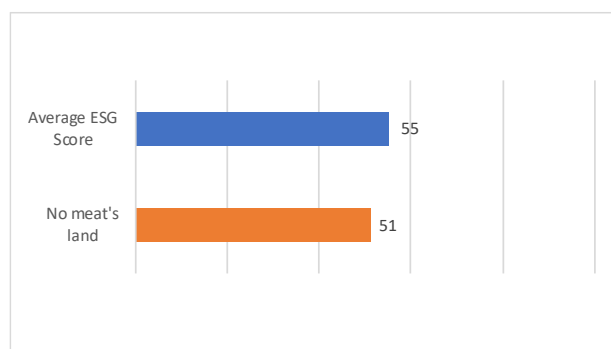
Valuation Snapshot



* Last available

Source: Niche AM, Refinitiv

ESG rating (Refinitiv)



No meat's land (weight 2.1%)

Alternative alla carne



Commento

Nel corso del secondo trimestre 2026 la Nicchia si è apprezzata del 4.6%, recuperando la flessione osservata in quello precedente.

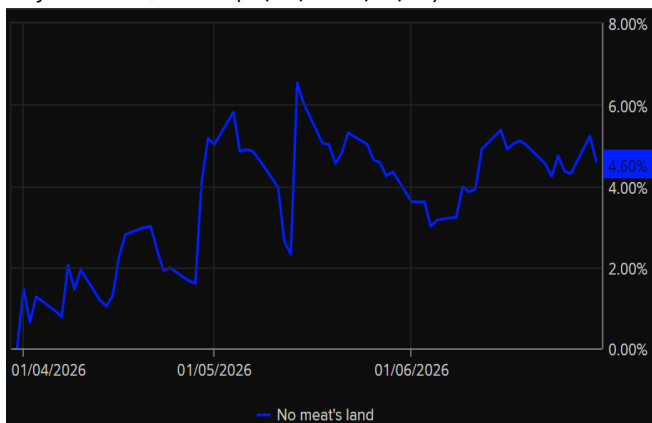
Questo andamento positivo è dipeso fortemente dall'annuncio di operazioni straordinarie su due società inglesi in portafoglio: Tate & Lyle e Treatt, entrambi facenti parte della sotto-Nicchia **Vegetarian**.

Tate & Lyle è stata oggetto di un'offerta d'acquisto da parte della statunitense Ingredion con un premio superiore al 60%. Questa operazione conferma le valutazioni attraenti sui fondamentali che contraddistinguono numerose società a piccola-media capitalizzazione che si trovano al di fuori dei radar degli investitori per mancanza di crescita sostenuta degli utili. Nel caso di Tate & Lyle il momento non positivo sugli utili era imputabile in maniera significativa a fattori congiunturali (domanda debole causa inflazione, pressioni tariffarie), che, come si è visto, non hanno scoraggiato l'investimento da parte di un operatore con una visione di medio-lungo periodo.

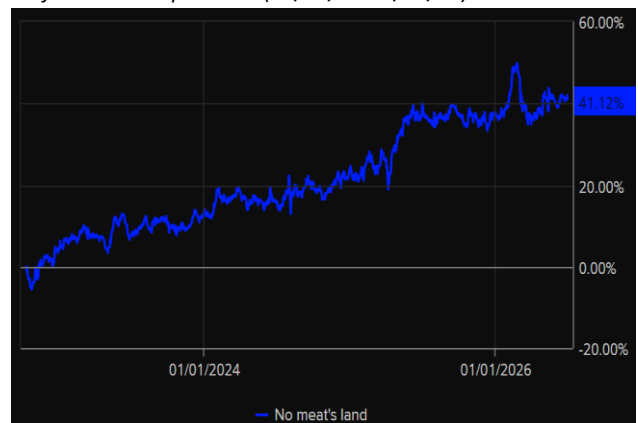
L'offerta su Treatt è avvenuta anche in questo caso con un premio generoso, vicino al 50%. Si tratta di un gruppo che già in passato era stato oggetto di una tentata offerta. Un'azienda ambita per il suo posizionamento nella produzione di estratti naturali utilizzati dai produttori di bevande e dalle case di aromi per ridurre gli zuccheri all'interno dei loro prodotti. Anche in questo caso, una società i cui valori di Borsa mal riflettevano il suo valore reale.

In termini negativi, invece, si è mossa la sotto-Nicchia **Pescetarian**, a causa di una flessione della maggior parte dei titoli al suo interno. Da segnalare il calo della Chuo Gyorui, il principale grossista di prodotti ittici in un importante mercato di Tokyo. Nonostante i buoni risultati reddituali, il titolo ha risentito di una guidance prudente sul nuovo anno fiscale, imputabile al rincaro del pesce fresco e congelato per via anche della scarsità di alcune specie ittiche. È risultato debole anche il produttore di salmoni Grieg Seafood, che ha sofferto dopo lo stacco del dividendo straordinario reso possibile dalla cessione delle sue attività in Norvegia e Canada. Il titolo è stato leggermente incrementato, ritenendo che le valutazioni a sconto rispetto al settore siano eccessivamente ampie.

Performance Q2 2026 (31/03/26-30/06/26)



Performance da partenza (10/10/22-30/06/26)



Source: Niche AM, Refinitiv

Descrizione della Nicchia

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

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

Fly with me (weight 5.8%)

La Ripresa dei Trasporti



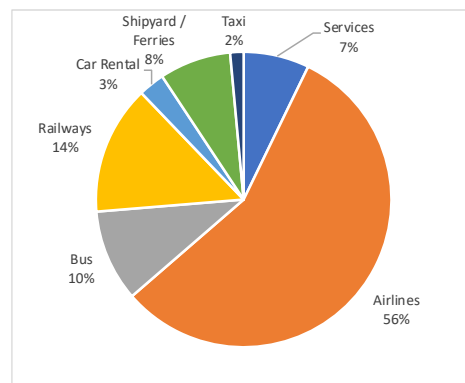
stocks: 36

Average Market Cap (mln €): 4.739

Median Market Cap (mln €): 580

Fly with me breakdown

	Asian Niche	Fly with me
	Fund	Niche
Services	0.4%	7.2%
Airlines	3.2%	56.4%
Bus	0.6%	10.1%
Railways	0.8%	14.1%
Car Rental	0.2%	2.9%
Shipyard / Ferries	0.5%	7.8%
Taxi	0.1%	1.5%
Total	5.8%	100.0%



Source: Niche AM

Top Holdings

Name	Sub- Niche	Asian Niche Weight	Return Q2
EasyJet Plc	Airlines	0.8%	63.2%
TUI AG	Airlines	0.5%	9.5%
Deutsche Lufthansa AG Reg	Airlines	0.5%	39.1%
Mobico Gr Plc	Bus	0.3%	47.0%
Jet2 Plc Reg	Airlines	0.3%	17.9%

Maggior incrementi nel trimestre

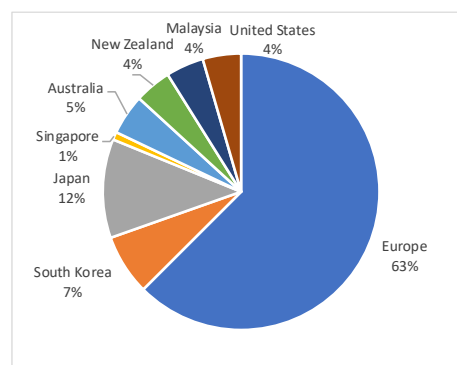
Name	Weight at 31/03	Weight at 30/06
Easyjet	0.5%	0.8%
Coastal Contracts	0.1%	0.2%

Maggior decrementi nel trimestre

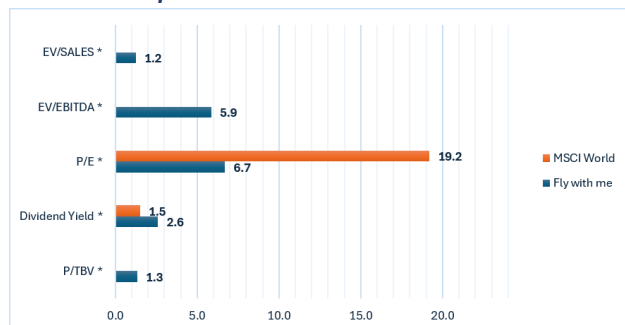
Name	Weight at 31/03	Weight at 30/06	Total Return
KumhoE&C	0.2%	0.1%	+86.4%

Source: Niche AM

Geographical breakdown



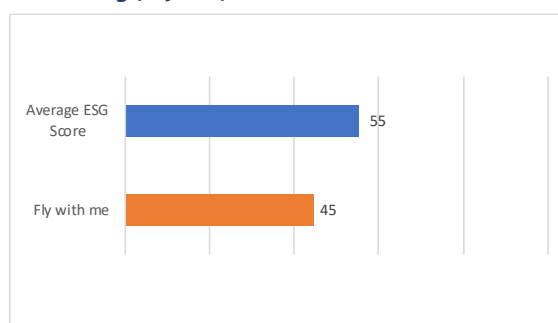
Valuation Snapshot



* Last available

Source: Niche AM, Refinitiv

ESG rating (keynotes)



Fly with me (weight 5.8%)

La Ripresa dei Trasporti



Commento

Questa Nicchia è stata la migliore all'interno del fondo, apprezzandosi del 23% durante il secondo trimestre.

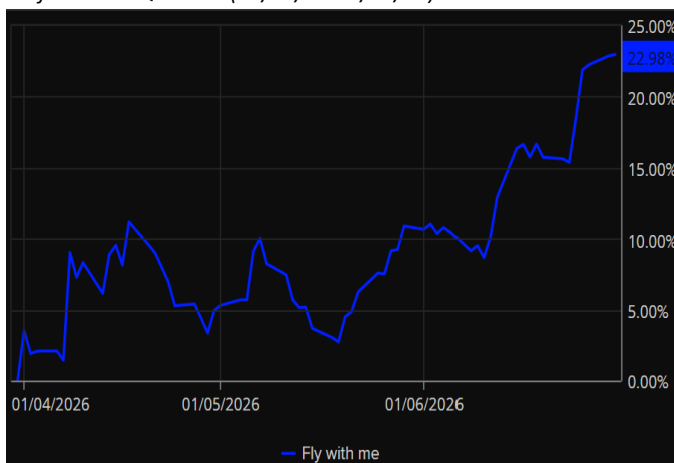
Il forte apprezzamento è imputabile soprattutto al recupero dei titoli delle compagnie aeree. A seguito della fine del conflitto in Iran, e del conseguente ribasso dei costi energetici, in particolar modo del jet fuel, è seguito infatti un forte rimbalzo. Si sono distinte Air France, Lufthansa e Finnair, ma il contributo maggiore è arrivato da Easyjet, che ha beneficiato di un'offerta d'acquisto da parte del fondo di private equity Castlelake, seguita poi nel mese di luglio da una ulteriore offerta da Apollo Global Management, altro fondo di private equity. Queste due offerte presentavano premi compresi tra il 73% e l'81% rispetto al prezzo delle azioni registrato prima dell'avvio delle trattative.

Se si effettua una valutazione di Easyjet con il metodo di Somma delle Parti, tenendo quindi conto della sua capacità reddituale, del valore della sua flotta e di altri assets (slot aeroportuali), il valore del titolo sarebbe ben superiore a quello offerto. Pur riconoscendo un grosso premio sui prezzi di Borsa, quindi, gli offerenti sembrano avere l'opportunità di ottenere l'asset ad un prezzo attraente, a conferma di quanto quest'industria presenti valutazioni in Borsa interessanti ai livelli attuali.

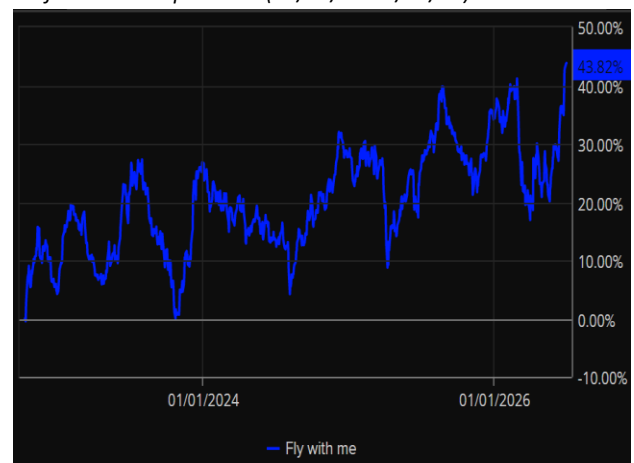
Un contributo positivo alla performance della Nicchia è arrivato anche da Kumho E&C, titolo che è stato fortemente ridotto sulla fase rialzista. Questo gruppo coreano in passato era esposto direttamente al settore aereo tramite la partecipazione in Asiana Airlines, ora confluita nel gruppo Korean Air, ma ha mantenuto un'esposizione importante al settore dei trasporti nell'ambito della realizzazione di infrastrutture (aeroporti, strade, ferrovie, porti) attraverso la sua divisione di ingegneria civile. Si tratta del costruttore di riferimento in Corea del Sud per le infrastrutture aeroportuali (realizzazione, ampliamenti e ammodernamenti).

Sempre in termini di rotazione del portafoglio, nel trimestre è stato inserito il titolo Alstom dopo il profit warning imputabile ad un'esecuzione più lenta del previsto su alcuni grandi contratti di materiale rotabile. Il titolo offre valutazioni modeste, a fronte di un posizionamento di primissimo piano in un settore con alte barriere all'entrata e un solido outlook di medio-lungo periodo per l'ammodernamento e sviluppo delle reti ferroviarie.

Performance Q2 2026 (31/03/25-30/09/25)



Performance da partenza (10/10/22-30/06/26)



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 1.7%)

Un processo inevitabile



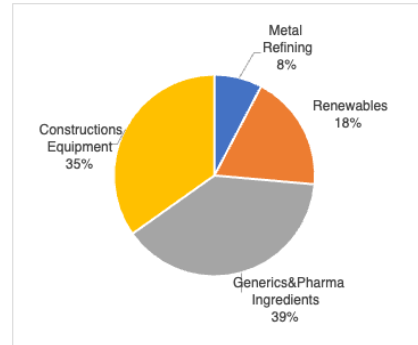
stocks: 9

Average Market Cap (mln €): 17.221

Median Market Cap (mln €): 1.027

Deglob breakdown

	Asian Niche	Deglob Niche
	Fund	
Metal Refining	0.1%	7.7%
Renewables	0.3%	18.7%
Generics&Pharma	0.6%	38.8%
Constructions Equipment	0.6%	34.8%
Total	1.7%	100.0%



Source: Niche AM

Top Holdings

Name	Sub- Niche	Asian Niche Weight	Return Q2
Euroapi SA	Generics&Pharma	0.4%	2.1%
Bayer AG Reg	Generics&Pharma	0.3%	22.9%
Canon Inc	Constructions Equipment	0.3%	-6.0%
Orsted Reg	Renewables	0.2%	-6.0%
Severfield Plc	Constructions Equipment	0.1%	41.9%

Maggior incrementi nel trimestre

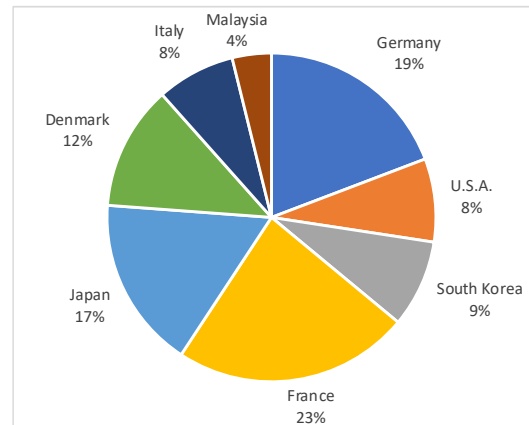
Name	Weight at 31/03	Weight at 30/06
CANON	0.1%	0.3%
Trevi Finanziaria Industriale	0.0%	0.1%
Severfield	0.1%	0.1%

Maggior decrementi nel trimestre

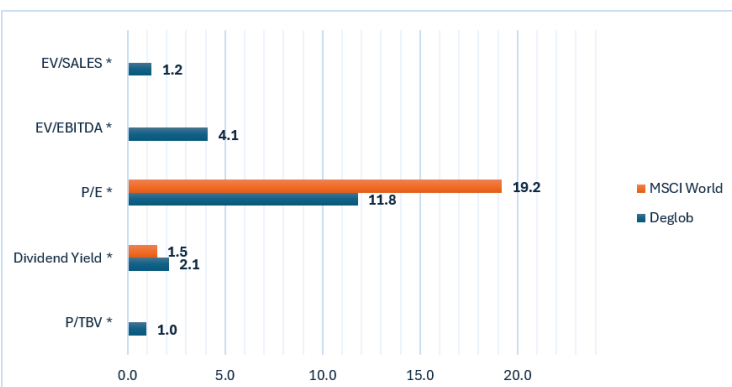
Name	Weight at 31/03	Weight at 30/06	Total Return
Intel Corporations	0.1%	0.0%	+35.3%
Nokia	0.1%	0.0%	+90.7%

Source: Niche AM

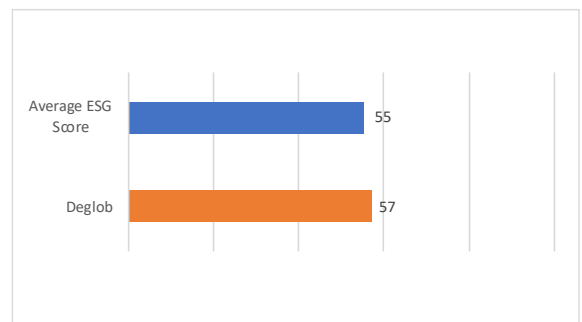
Geographical breakdown



Valuation Snapshot



ESG rating (Refinitiv)



* Last available

Source: Niche AM, Refinitiv

Deglob (weight 1.7%)

Un processo inevitabile



Commento

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

La Nicchia ha chiuso il trimestre con un progresso pari al 19.8%, il secondo più alto all'interno del fondo. Il titolo che maggiormente ha contribuito al rialzo è stata Intel, sostenuta da molteplici fattori. Il primo elemento a supporto della performance è stato il boom dei prodotti legati ad AI e datacenter, rispetto ai quali la domanda ha superato l'offerta; a questo si è aggiunta la notizia molto positiva rispetto alle prospettive dell'attività di fonderia, a seguito di un accordo con un importante fornitore di servizi cloud, e infine la pubblicazione di risultati trimestrali migliori delle aspettative di mercato. Il titolo è stato venduto a seguito di questa forte performance, uscendo pertanto dal portafoglio.

Un altro importante apporto in termini di performance è arrivato da Bayer per effetto di un miglioramento del complesso quadro legale riguardante il contenzioso relativo al suo erbicida Roundup negli Stati Uniti, unitamente ad una revisione al rialzo dei risultati attesi per la divisione farmaceutica.

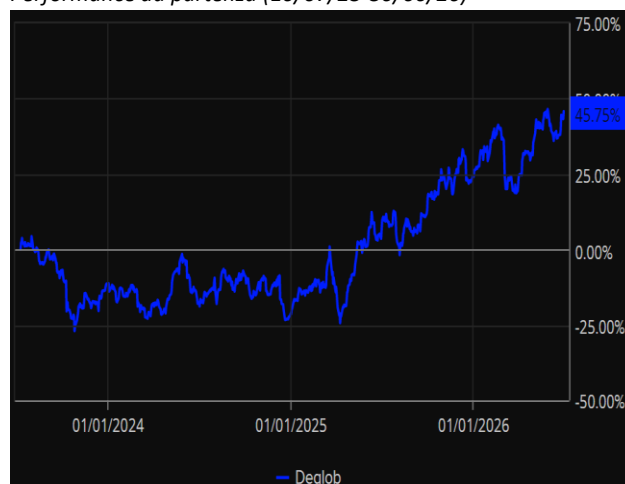
Un contributo ancora nuovamente positivo è poi stato ottenuto dall'esposizione sui titoli dell'energia rinnovabile, specialmente con l'ulteriore apprezzamento del gruppo statunitense Firstsolar. Questo andamento ha compensato la fase di debolezza di Oersted, imputabile ancora ad incertezze normative legate al mercato americano, nonché ad una svalutazione su parchi eolici US legata all'aumento dei tassi d'interesse.

Durante il trimestre è stato inserito all'interno della Nicchia il titolo Trevi Finanziaria, precedentemente all'operazione di ricapitalizzazione volta a permettere al gruppo di meglio cogliere le interessanti opportunità di crescita dei volumi nel settore delle fondazioni speciali. A sorpresa, ad aumento di capitale avvenuto, il titolo ha beneficiato di due offerte d'acquisto, che confermano la validità del titolo su base fondamentale a ristrutturazione finanziaria completata.

Performance Q2 2026 (31/03/26-30/06/26)



Performance da partenza (10/07/23-30/06/26)



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. È 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 1.7%)

La storia non è finita



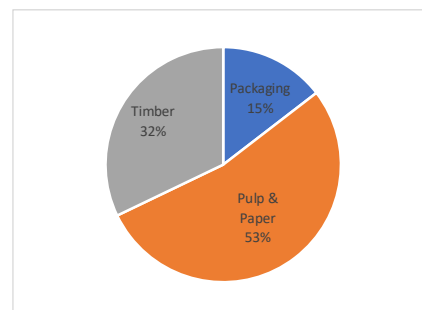
stocks: 18

Average Market Cap (mln €): 1.224

Median Market Cap (mln €): 445

3PT breakdown

	Asian Niche Fund	3PT Niche
Packaging	0.2%	14.5%
Pulp & Paper	0.9%	53.3%
Timber	0.6%	32.1%
Total	1.7%	100.0%



Source: Niche AM

Top Holdings

Name	Sub- Niche	Asian Niche Weight	Return Q2
Sappi Ltd	Pulp & Paper	0.2%	-42.3%
Canfor Corp Reg	Timber	0.2%	-2.6%
Mondi Plc	Pulp & Paper	0.1%	-17.7%
Asia Paper Manufact Co Ltd	Pulp & Paper	0.1%	-10.0%
Billerud AB	Packaging	0.1%	-15.2%

Maggior incrementi nel trimestre

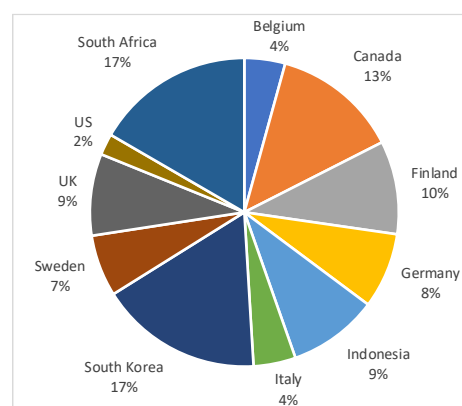
Name	Weight at 31/03	Weight at 30/06
Duerr	0.0%	0.1%
Metsa Board	0.0%	0.1%
Ontex Group	0.0%	0.1%

Maggior decrementi nel trimestre

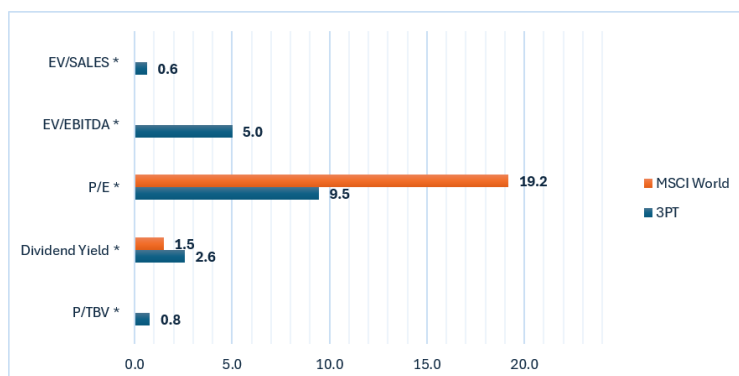
Name	Weight at 31/03	Weight at 30/06	Total Return
N/A			

Source: Niche AM

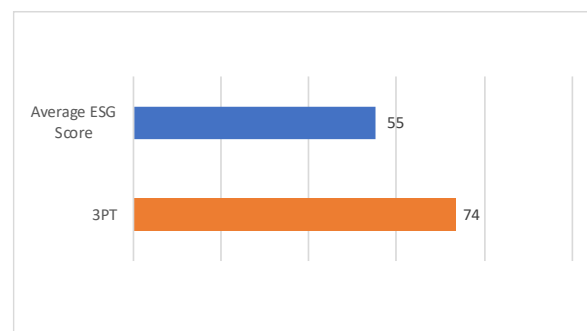
Geographical breakdown



Valuation Snapshot



ESG rating (Refinitiv)



* Last available

Source: Niche AM, Refinitiv

3PT Pulp, Paper, Packaging & Timber (weight 1.7%)

La storia non è finita



Commento

La Nicchia ha archiviato il trimestre con una flessione pari al 13.5%, la peggiore all'interno del fondo.

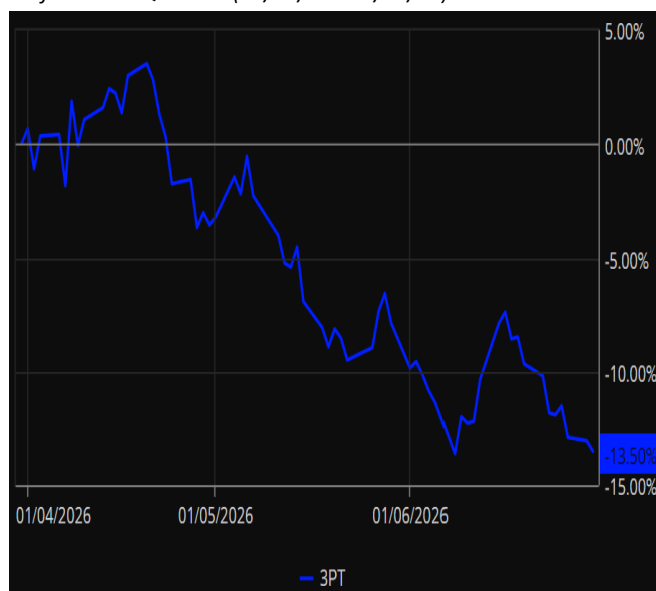
La flessione è da imputarsi ad una generalizzata debolezza dei titoli del settore cartario, che ha colpito in particolar modo gruppi esposti sui Paesi Emergenti, quali la sudafricana Sappi e la società indonesiana Indah Kiat Pulp & Paper, ma che si è fatta sentire anche su società geograficamente più diversificate in termini di mercati di vendita, come Mondi e Billerud.

La debolezza è stata guidata dal calo dei prezzi della cellulosa, nel caso di Sappi sommato a significative pressioni valutarie, oltre che generali timori su capacità in eccesso per effetto dei nuovi investimenti in Sudamerica e per la concorrenza più intensa da parte della Cina. Al riguardo, va detto, però, che si tratta di elementi già ben noti, motivo per cui in diversi segmenti dell'industria sono già stati effettuati tagli di capacità, andando verso un necessario ribilanciamento.

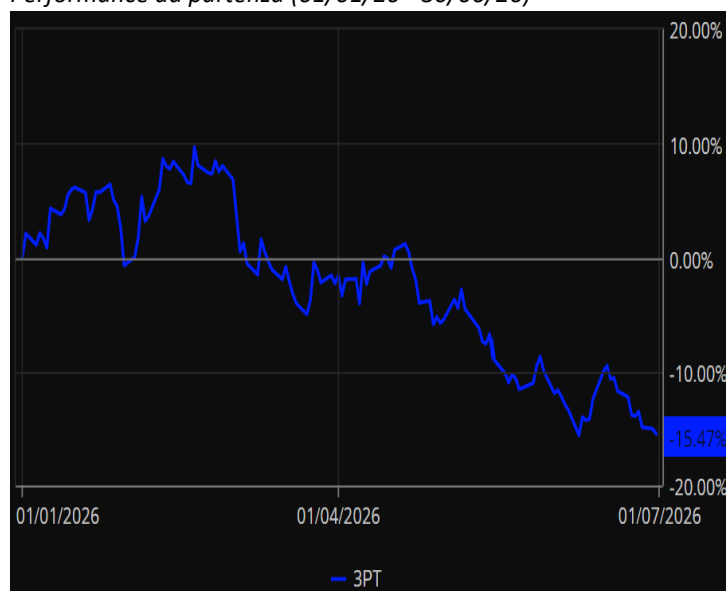
L'andamento negativo del settore cartario è stato solo parzialmente ridimensionato dal rimbalzo, da livelli molto depressi, del gruppo canadese Interfor. Questa società, attiva nella gestione sostenibile di foreste e di produzione di timber, ha beneficiato del rialzo dei prezzi del legname. Il prezzo di questa materia prima è rimbalzato a seguito dei tagli di capacità produttiva effettuati nell'ultimo anno da parte dell'industria nordamericana, che hanno creato le condizioni per un ribilanciamento del rapporto tra domanda e offerta.

Dal punto di vista del turnover di portafoglio, in questo contesto di negatività, si sono accumulati i titoli del settore cartario oggetto di peggiori performance ed è stato inserito il gruppo Metsä Board, specializzato in cartoncino da imballaggio. Si è poi provveduto a diversificare il portafoglio della Nicchia nell'ambito di player esposti al legno, attraverso l'inserimento di un'azienda esposta ai macchinari la tedesca Duerr, tra i leader mondiali con la controllata Homag, ed un'altra azienda tedesca, la Delnig, che è un produttore di componenti tecnici in legno ingegnerizzato. In Indonesia è stata incrementata Wijaya Cahaya Timber un produttore di compensato/plywood, che ha sofferto della debole domanda di prodotti in legno per l'edilizia/industria.

Performance Q2 2026 (31/03/26 - 30/06/26)



Performance da partenza (01/01/26 - 30/06/26)



Source: Niche AM, Refinitiv

Descrizione della Nicchia

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.

Philippines Small Caps (weight 4.6 %)

Pronto per la riscoperta



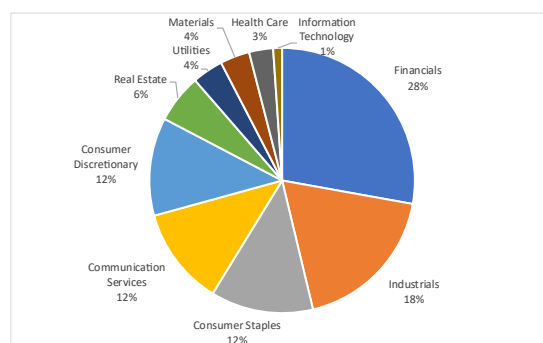
stocks: 50

Average Market Cap (mln €): 1.272

Median Market Cap (mln €): 498

Philippines Small Caps breakdown

	Asian Niche Fund	Philippines Small Caps Niche
Financials	1.3%	27.8%
Industrials	0.9%	18.4%
Consumer Staples	0.6%	12.5%
Communication Services	0.6%	12.0%
Consumer Discretionary	0.6%	12.0%
Real Estate	0.3%	5.9%
Utilities	0.2%	3.8%
Materials	0.2%	3.6%
Health Care	0.1%	2.9%
Information Technology	0.1%	1.1%
Total	4.6%	100%

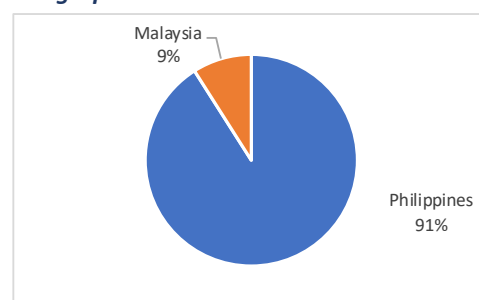


Source: Niche AM

Top Holdings

Name	Sub- Niche	Asian Niche Weight	Return Q2
Converge Information Com Tech	Communication Services	0.3%	-17.1%
Philippine Stock Exchange Inc	Financials	0.2%	-0.1%
Pldt Inc	PHL	0.2%	-12.8%
Gt Capital Holdings Inc	Industrials	0.2%	-6.1%
Natl Reins Corp of Philippines	Financials	0.2%	37.3%

Geographical breakdown



Maggior incrementi nel trimestre

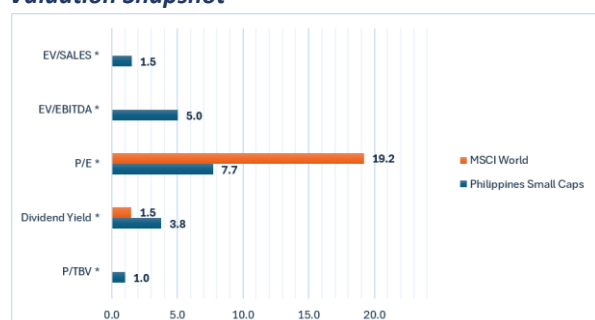
Name	Weight at 31/03	Weight at 30/06
PLDT Inc	0.0%	0.2%
Jollibee Foods	0.0%	0.1%
Globe Tel	0.0%	0.1%

Maggior decrementi nel trimestre

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

Source: Niche AM

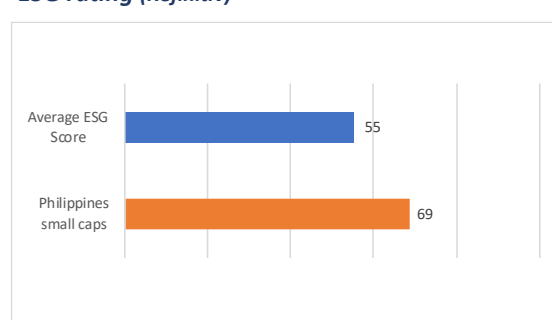
Valuation Snapshot



* Last available

Source: Niche AM, Refinitiv

ESG rating (Refinitiv)



Philippines Small Caps (weight 4.6 %)

Pronto per la riscoperta



Commento

La Nicchia ha registrato nel trimestre una performance marginalmente negativa (-0,26%).

Nel trimestre abbiamo continuato a creare il portafoglio di questa Nicchia, aggiungendo titoli e peso. La Nicchia pesa oggi il 5%, suddiviso su 50 società.

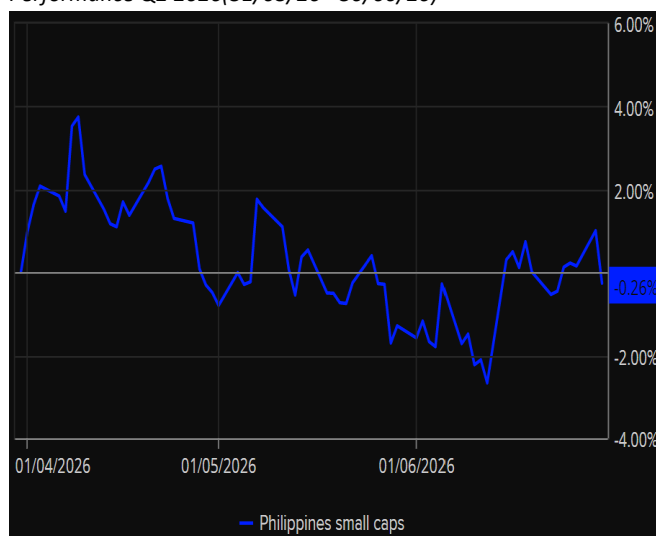
Come si può vedere dalla tabella in alto, il portafoglio presenta un'esposizione maggiormente significativa sul settore bancario (27%), consumi (24%), industriale (18%) e telecomunicazioni (12%). Il settore bancario si caratterizza per valutazioni comprese tra 0.35 e 0.6 volte il patrimonio netto tangibile, a fronte di buon ritorno sul capitale, solida patrimonializzazione ed un costo del credito sotto controllo. Il settore dei consumi, discrezionali e non, mostra valutazioni altrettanto modeste, con rapporto prezzo utile compreso tra 5 e 12 volte gli utili, nonostante brand e franchise importanti, oltre che un utilizzo limitato della leva finanziaria. Il settore industriale, infine, è composto per lo più da conglomerate che trattano con corposi sconti sul loro *Net Asset Value*, mentre quello delle telecomunicazioni da player solidi, con buon livello di redditività in un contesto competitivo razionale e bassi multipli. Nel complesso, quindi, un portafoglio ben diversificato, con un rapporto prezzo utili medio pari a 7.7 volte, modesto in termini assoluti, rispetto ai valori medi storici del Paese e ai valori medi del Sud Est Asiatico.

La dispersione all'interno del portafoglio è stata discreta, sia a livello di settori, sia di società all'interno degli stessi settori. I migliori contributori sono stati il settore finanziario e consumer staples, mentre i peggiori sono stati industriali, consumi discrezionali e telecomunicazioni.

L'andamento della Nicchia è stato guidato dal rallentamento macroeconomico imputabile all'aumento dell'inflazione per i maggiori costi energetici legati al conflitto in Iran. Questo comporterà un temporaneo rallentamento della crescita del PIL al di sotto del 4% nel 2026, prevista poi tornare ben al di sopra del 5% dal 2027. La visibilità sul recupero dell'economia è legata alla presumibile stabilizzazione del conflitto in Medio Oriente ed è supportata dall'andamento dei consumi interni, che rappresentano il 70% del PIL, e da uno stabile flusso di rimesse dai lavoratori filippini all'estero (oltre 8% del PIL). Questi fattori rendono le Filippine una delle economie dell'area asiatica con crescita più indipendenti da fattori esterni, escludendo appunto la componente energia.

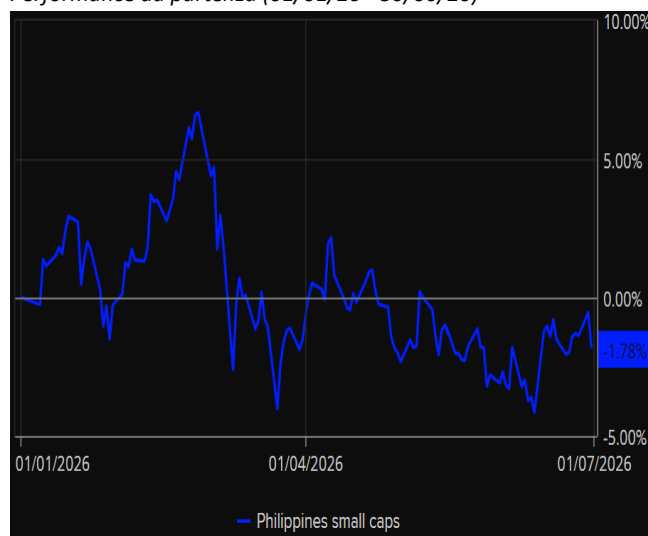
L'attuale pessimismo sul Paese, reso evidente dalla limitatissima presenza di investitori esteri concentrata su pochi titoli a maggiore capitalizzazione, riflette una percezione eccessiva del rischio politico (evoluzione delle indagini sul controllo delle inondazioni e la procedura di impeachment del vicepresidente). Di fatto il Paese mostra un rischio politico moderato rispetto ad altri Paesi Emergenti. E le valutazioni estremamente interessanti creano un contesto molto favorevole all'investimento. Si procederà pertanto ad incrementare ulteriormente l'esposizione nell'ambito della consueta diversificazione.

Performance Q2 2026(31/03/26 - 30/06/26)



Source: Niche AM, Refinitiv

Performance da partenza (01/01/26 - 30/06/26)



Descrizione della Nicchia

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.

Bond Portfolio

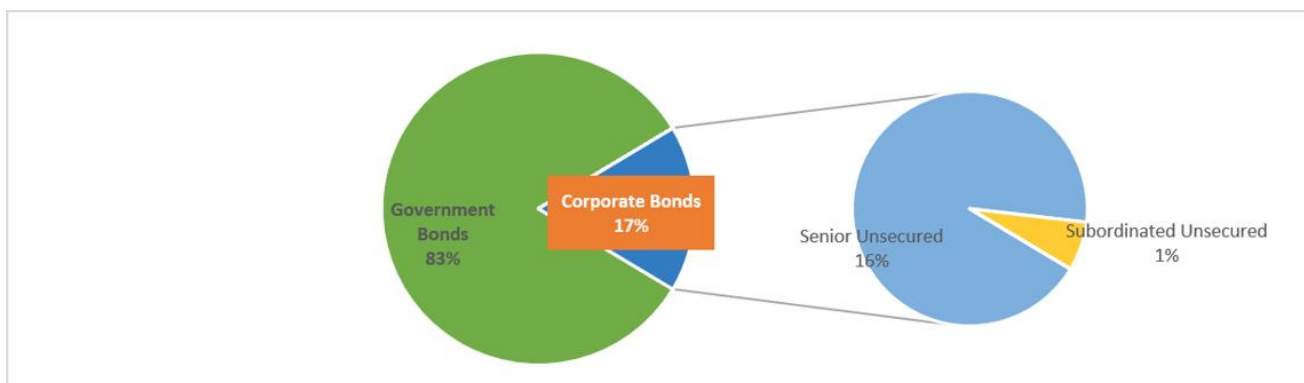
securities: 17 Yield to Maturity 4.29% Effective Duration 4.67

Commento

Durante il secondo trimestre il portafoglio ha registrato un andamento positivo superiore al 2%.

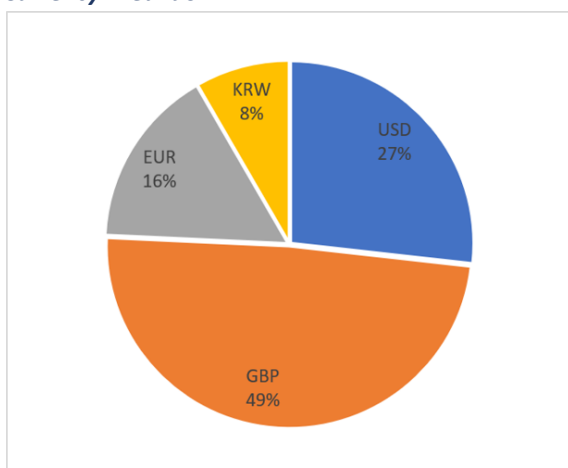
La performance è dipesa per circa lo 0,9% dal rafforzamento della sterlina e del dollaro, che rappresentano rispettivamente il 50% ed il 27% del portafoglio, principalmente attraverso emissioni governative. Il secondo contributo maggiormente rilevante in termini di performance è arrivato dall'apprezzamento dei titoli governativi inglesi sulla parte lunga della curva, imputabile alla stabilizzazione del quadro politico. La larga esposizione su governativi inglesi deriva dalla presenza di rendimenti elevati, nonostante il Paese abbia un rapporto debito/PIL non allarmante e una decisa volontà di abbassarlo ulteriormente. In termini di performance, all'interno della componente corporate, da segnalare il buon apprezzamento del bond convertibile Lufthansa.

Bond Portfolio breakdown

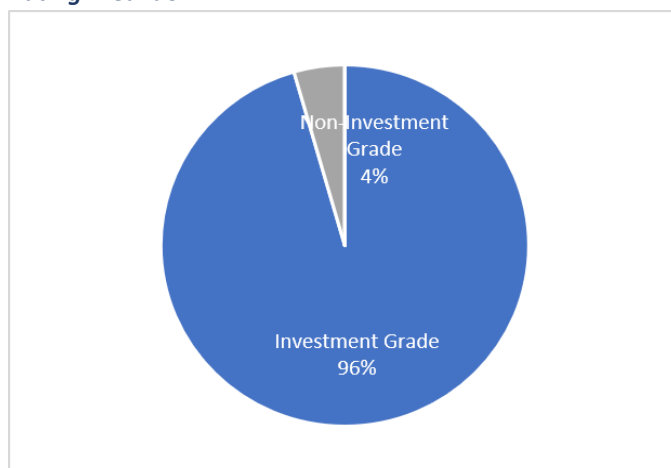


Bond allocation

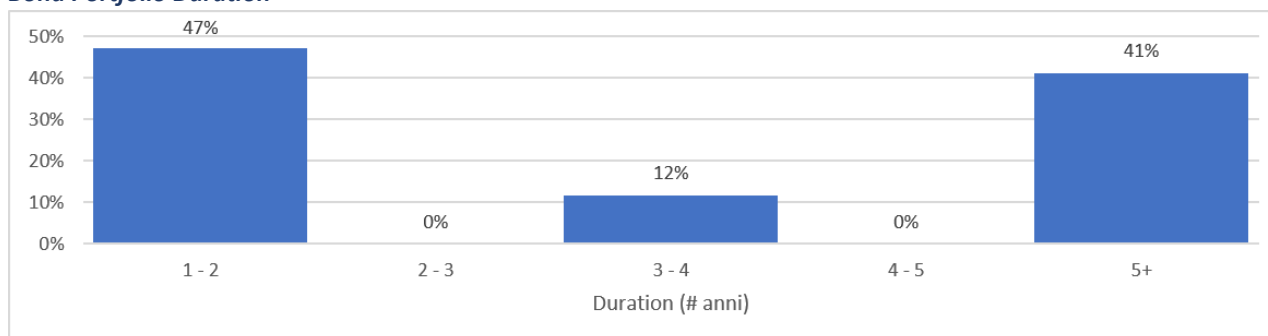
Currency Breakdown



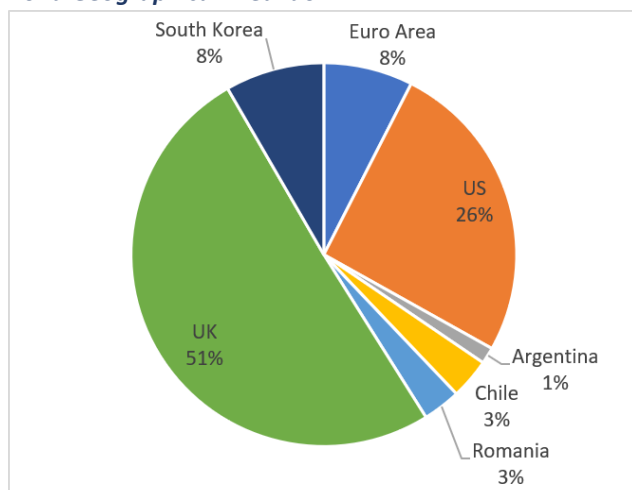
Rating Breakdown



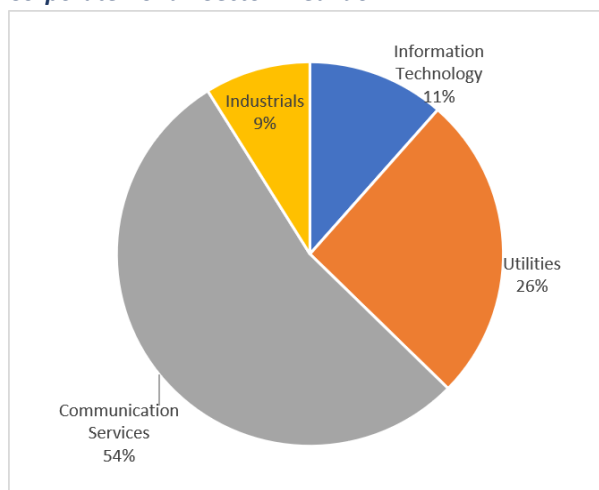
Bond Portfolio Duration



Bond Geographical Breakdown



Corporate Bond - Sector Breakdown



NICCHIE CHIUSE

Neglected Luxury

Rarity Overlooked



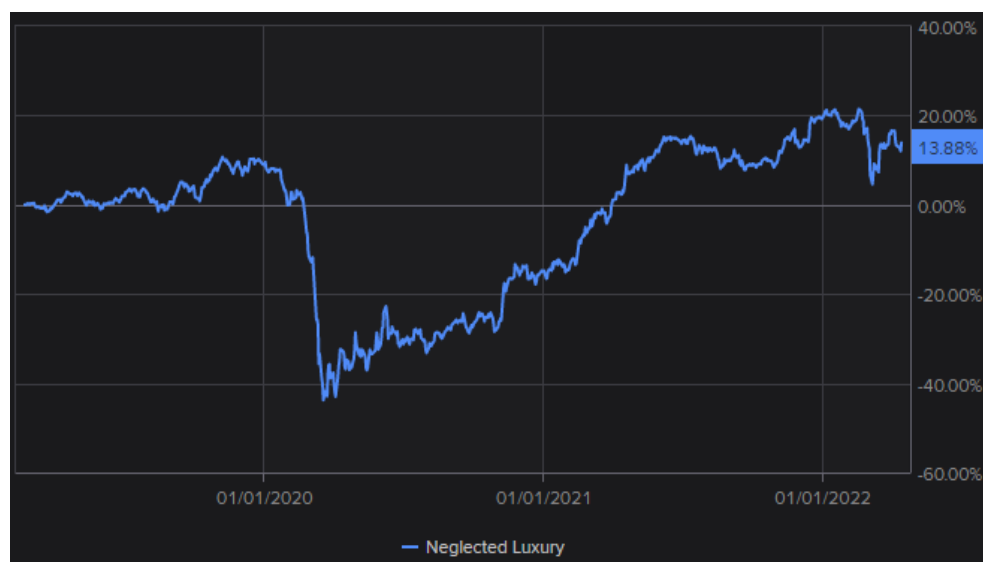
Commento

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

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

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

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



Source: Niche AM, Refinitiv

Descrizione della Nicchia

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

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

The CUB (China Under Biden)

Scoprire il lato Value del mercato azionario cinese



Commento

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

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

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



Source: Niche AM, Refinitiv

Descrizione della Nicchia

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

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

Close the Gap

Un portafoglio a sconto



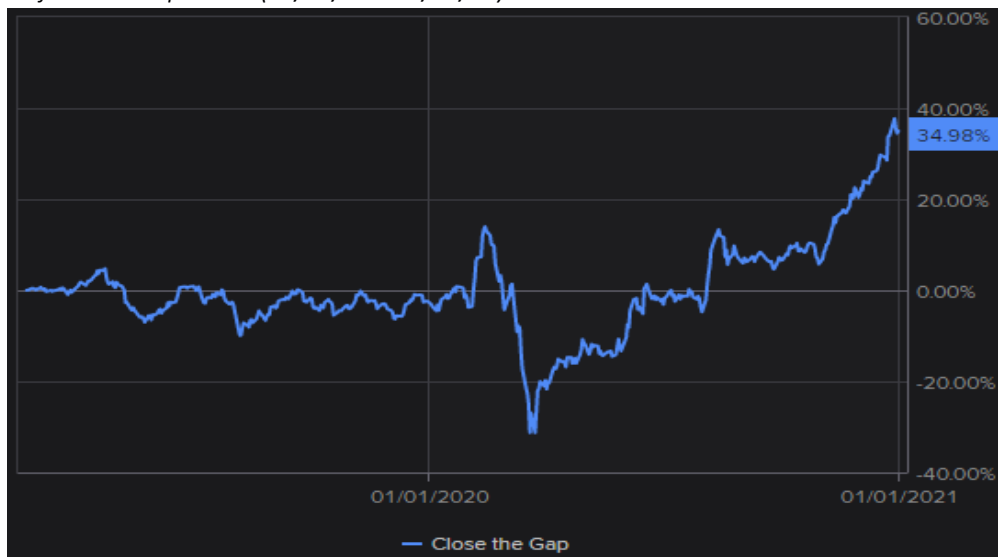
Nicchia chiusa - Commento

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

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

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

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



Source: Niche AM, Refinitiv

Descrizione della Nicchia

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

Steel and Plastic Substitution

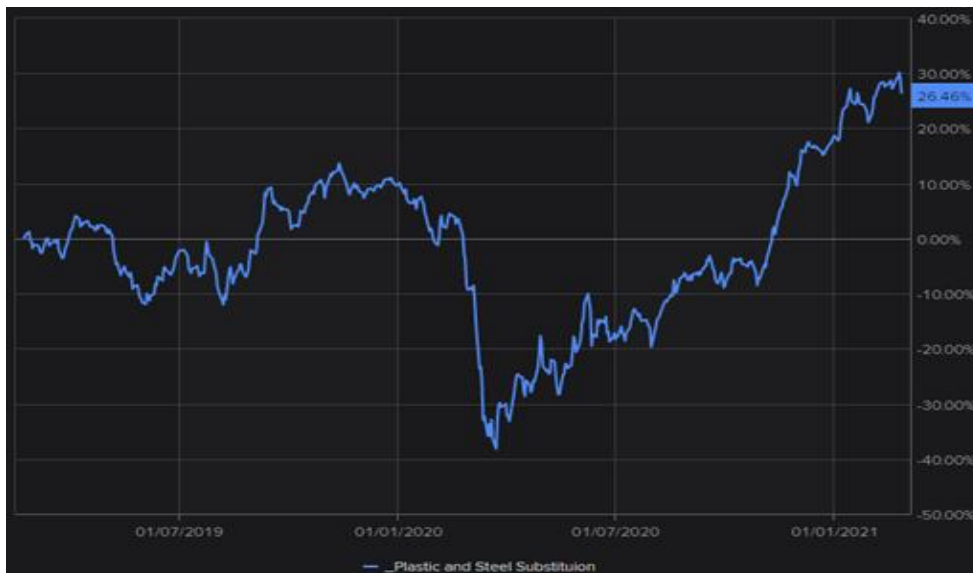
Anticipating a trend



Nicchia chiusa - Commento

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

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



Source: Niche AM, Refinitiv

Niche description

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

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

Appendix

Fund Equity holdings

<i>Name</i>	<i>Country</i>	<i>Industry</i>	<i>Weight</i>
Aberdeen Group PLC	United Kingdom	Capital Markets	0.21%
ACE BED Corp	Korea; Republic (S. Korea)	Household Durables	0.08%
Acen Corp	Philippines	Independent Power and Renewable Electricity Producers	0.07%
Adecco Group AG	Switzerland	Professional Services	0.10%
Adira Dinamika Multi Finance Tbk PT	Indonesia	Consumer Finance	0.03%
AGFA Gevaert NV	Belgium	Health Care Technology	0.06%
Agrana Beteiligungs AG	Austria	Food Products	0.08%
Agung Podomoro Land Tbk PT	Indonesia	Real Estate Management & Development	0.02%
Ahjian Co Ltd	Japan	Food Products	0.08%
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	0.16%
Air New Zealand Ltd	New Zealand	Passenger Airlines	0.18%
Akita Bank Ltd	Japan	Banks	0.01%
Akwel SA	France	Automobile Components	0.06%
ALAM SUTERA REALTY Tbk PT	Indonesia	Real Estate Management & Development	0.02%
Albemarle Corp	United States of America	Chemicals	0.05%
Alliance Aviation Services Ltd	Australia	Passenger Airlines	0.20%
Alliance Global Group Inc	Philippines	Industrial Conglomerates	0.14%
Allianz Malaysia Bhd	Malaysia	Insurance	0.08%
Alstom SA	France	Machinery	0.24%
AmorePacific Holdings Corp	Korea; Republic (S. Korea)	Personal Care Products	0.10%
ANA Holdings Inc	Japan	Passenger Airlines	0.07%
Aoi Electronics Co Ltd	Japan	Semiconductors & Semiconductor Equipment	0.01%
Arata Corp	Japan	Distributors	0.09%
Artnature Inc	Japan	Personal Care Products	0.10%
Asahi Broadcasting Group Holdings Corp	Japan	Media	0.13%
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	0.20%
Asmo Corp	Japan	Consumer Staples Distribution & Retail	0.06%
Aspirasi Hidup Indonesia Tbk PT	Indonesia	Specialty Retail	0.11%
Associated British Foods PLC	United Kingdom	Food Products	0.11%
Astra Agro Lestari Tbk PT	Indonesia	Food Products	0.09%
Astra Graphia Tbk PT	Indonesia	Commercial Services & Supplies	0.28%
Astra Otoparts Tbk PT	Indonesia	Automobile Components	0.05%
Asuransi Dayin Mitra Tbk PT	Indonesia	Insurance	0.01%
Asuransi Multi Artha Guna Tbk PT	Indonesia	Insurance	0.02%
Asuransi Tugu Pratama Indonesia Tbk PT	Indonesia	Insurance	0.64%
Atos Group SE	France	IT Services	0.06%

Atresmedia Corporacion de Medios de Comunicacion SA	Spain	Media	0.06%
Aumovio Se	Germany	Automobile Components	0.42%
Autolus Therapeutics PLC	United Kingdom	Biotechnology	0.04%
Awa Bank Ltd	Japan	Banks	0.01%
Axelum Resources Corp	Philippines	Food Products	0.09%
Ayala Corp	Philippines	Industrial Conglomerates	0.28%
Ayala Land Inc	Philippines	Real Estate Management & Development	0.08%
Ayvens SA	France	Ground Transportation	0.09%
BAIC Motor Corp Ltd	China	Automobiles	0.18%
Banca IFIS SpA	Italy	Financial Services	0.15%
Banca Sistema SpA	Italy	Banks	0.07%
Bank BTPN Syariah Tbk PT	Indonesia	Banks	0.13%
Bank China Construction Bank Indonesia Tbk PT	Indonesia	Banks	0.02%
Bank Danamon Indonesia Tbk PT	Indonesia	Banks	0.45%
Bank Ganesha Tbk PT	Indonesia	Banks	0.06%
Bank IBK Indonesia Tbk PT	Indonesia	Banks	0.06%
Bank Maybank Indonesia Tbk PT	Indonesia	Banks	0.09%
Bank of Commerce	Philippines	Banks	0.16%
Bank of Iwate Ltd	Japan	Banks	0.01%
Bank of Saga Ltd	Japan	Banks	0.00%
Bank Pan Indonesia Tbk PT	Indonesia	Banks	0.30%
Bank Panin Dubai Syariah Tbk PT	Indonesia	Banks	0.02%
Bank Pembangunan Daerah Jawa Barat Dan Banten Tbk PT	Indonesia	Banks	0.11%
Bank Pembangunan Daerah Jawa Timur Tbk PT	Indonesia	Banks	0.17%
Bank QNB Indonesia Tbk PT	Indonesia	Banks	0.01%
Bank Tabungan Negara (Persero) Tbk PT	Indonesia	Banks	0.17%
Bank Victoria International Tbk PT	Indonesia	Banks	0.02%
Bank Woori Saudara Indonesia 1906 Tbk PT	Indonesia	Banks	0.14%
Barclays PLC	United Kingdom	Banks	0.29%
Baxter International Inc	United States of America	Health Care Equipment & Supplies	0.09%
Bayer AG	Germany	Pharmaceuticals	0.29%
Bayu Buana Tbk PT	Indonesia	Hotels, Restaurants & Leisure	0.08%
BDO Unibank Inc	Philippines	Banks	0.07%
Bekasi Fajar Industrial Estate Tbk PT	Indonesia	Real Estate Management & Development	0.05%
Bergbahnen Engelberg Truebsee Titlis Bet AG	Switzerland	Hotels, Restaurants & Leisure	0.10%
BFF Bank SpA	Italy	Financial Services	0.09%
BGF Co Ltd	Korea; Republic (S. Korea)	Industrial Conglomerates	0.05%
Biesse SpA	Italy	Machinery	0.08%
Billerud AB (publ)	Sweden	Containers & Packaging	0.11%
BISI International Tbk PT	Indonesia	Food Products	0.12%
Blue Bird Tbk PT	Indonesia	Ground Transportation	0.20%
BML Inc	Japan	Health Care Providers & Services	0.12%
BNK Financial Group Inc	Korea; Republic (S. Korea)	Banks	0.14%
BNP Paribas SA	France	Banks	0.71%
Bonduelle SA	France	Food Products	0.10%
Bpost SA	Belgium	Air Freight & Logistics	0.32%
BT Group PLC	United Kingdom	Diversified Telecommunication Services	0.36%

Buana Finance Tbk PT	Indonesia	Consumer Finance	0.01%
Budi Starch & Sweetener Tbk PT	Indonesia	Food Products	0.01%
Bukalapak.com Tbk PT	Indonesia	Broadline Retail	0.38%
Bumi Serpong Damai Tbk PT	Indonesia	Real Estate Management & Development	0.14%
Bvz Holding AG	Switzerland	Ground Transportation	0.15%
Cahaya Aero Services Tbk PT	Indonesia	Transportation Infrastructure	0.02%
Cairo Communication SpA	Italy	Media	0.12%
Canfor Corp	Canada	Paper & Forest Products	0.15%
Canon Inc	Japan	Technology Hardware, Storage & Peripherals	0.26%
Capgemini SE	France	IT Services	0.08%
Car Mate Mfg Co Ltd	Japan	Automobile Components	0.00%
Carnival Corporation Ltd	United States of America	Hotels, Restaurants & Leisure	0.27%
Cebu Air Inc	Philippines	Passenger Airlines	0.08%
CECONOMY AG	Germany	Specialty Retail	0.23%
Cell Biotech Co Ltd	Korea; Republic (S. Korea)	Biotechnology	0.20%
Central Japan Railway Co	Japan	Ground Transportation	0.11%
Central Proteina Prima Tbk PT	Indonesia	Food Products	0.12%
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	0.06%
Chofu Seisakusho Co Ltd	Japan	Household Durables	0.01%
Chubu Steel Plate Co Ltd	Japan	Metals & Mining	0.00%
Chubu Suisan Co Ltd	Japan	Consumer Staples Distribution & Retail	0.10%
Chuo Gyorui Co Ltd	Japan	Consumer Staples Distribution & Retail	0.09%
Cikarang Listrindo Tbk PT	Indonesia	Independent Power and Renewable Electricity Producers	0.18%
Ciputra Development Tbk PT	Indonesia	Real Estate Management & Development	0.07%
Cityland Development Corp	Philippines	Real Estate Management & Development	0.06%
*CJ CheilJedang Corp	Korea; Republic (S. Korea)	Food Products	0.19%
CJ Freshway Corp	Korea; Republic (S. Korea)	Consumer Staples Distribution & Retail	0.08%
Clariane SE	France	Health Care Providers & Services	0.17%
Clipan Finance Indonesia Tbk PT	Indonesia	Consumer Finance	0.31%
Coastal Contracts Bhd	Malaysia	Machinery	0.17%
Comfortdelgro Corporation Ltd	Singapore	Ground Transportation	0.05%
Cominix Co Ltd	Japan	Trading Companies & Distributors	0.00%
Concentrix Corp	United States of America	Professional Services	0.04%
Concepcion Industrial Corp	Philippines	Building Products	0.08%
Continental AG	Germany	Automobile Components	0.44%
Converge Information and Communications Technology Solutions Inc	Philippines	Diversified Telecommunication Services	0.29%
Corona Corp	Japan	Household Durables	0.00%
Cosco Capital Inc	Philippines	Consumer Staples Distribution & Retail	0.07%
Coursera Inc	United States of America	Diversified Consumer Services	0.14%
CS Holdings Co Ltd	Korea; Republic (S. Korea)	Machinery	0.04%
Cuckoo Holdings Co Ltd	Korea; Republic (S. Korea)	Household Durables	0.08%
DaeHan Flour Mill Co Ltd	Korea; Republic (S. Korea)	Food Products	0.04%
Daehan Synthetic Fiber Co Ltd	Korea; Republic (S. Korea)	Textiles, Apparel & Luxury Goods	0.01%
Daelim Paper	Korea; Republic (S. Korea)	Containers & Packaging	0.06%
Daewon Pharmaceutical Co Ltd	Korea; Republic (S. Korea)	Pharmaceuticals	0.01%

Dai Han Pharm Co Ltd	Korea; Republic (S. Korea)	Pharmaceuticals	0.16%
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	0.05%
Darya-Varia Laboratoria Tbk PT	Indonesia	Pharmaceuticals	0.01%
DB Securities Co	Korea; Republic (S. Korea)	Capital Markets	0.04%
Delfi Ltd	Singapore	Food Products	0.02%
Delignit AG	Germany	Paper & Forest Products	0.03%
Denkyo Group Holdings Co Ltd	Japan	Trading Companies & Distributors	0.01%
Deutsche Lufthansa AG	Germany	Passenger Airlines	0.47%
Dharma Polimetal Tbk PT	Indonesia	Automobile Components	0.02%
Dharma Samudera Fishing Industries Tbk PT	Indonesia	Food Products	0.03%
Distribusi Voucher Nusantara Tbk PT	Indonesia	Software	0.01%
DL E&C Co Ltd	Korea; Republic (S. Korea)	Construction & Engineering	0.11%
DL Holdings Co Ltd	Korea; Republic (S. Korea)	Chemicals	0.04%
Dongbu Corp	Korea; Republic (S. Korea)	Construction & Engineering	0.04%
Dongkook Pharmaceutical Co Ltd	Korea; Republic (S. Korea)	Pharmaceuticals	0.03%
Dongwon Industries Co Ltd	Korea; Republic (S. Korea)	Food Products	0.30%
Duerr AG	Germany	Machinery	0.51%
Duta Pertiwi Tbk PT	Indonesia	Real Estate Management & Development	0.00%
DXC Technology Co	United States of America	IT Services	0.23%
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	0.95%
Echo Trading Co Ltd	Japan	Consumer Staples Distribution & Retail	0.01%
eDreams ODIGEO SA	Spain	Hotels, Restaurants & Leisure	0.09%
Ehime Bank Ltd	Japan	Banks	0.01%
Ekadharma International Tbk PT	Indonesia	Commercial Services & Supplies	0.00%
Elang Mahkota Teknologi Tbk PT	Indonesia	Media	0.05%
E-Mart Inc	Korea; Republic (S. Korea)	Consumer Staples Distribution & Retail	0.05%
Emdeki Utama Tbk PT	Indonesia	Chemicals	0.03%
Emeis SA	France	Health Care Providers & Services	0.34%
Endo Manufacturing Co Ltd	Japan	Leisure Products	0.09%
Enseval Putera Megatrading Tbk PT	Indonesia	Health Care Providers & Services	0.05%
Epam Systems Inc	United States of America	IT Services	0.13%
Eramet SA	France	Metals & Mining	0.10%
Euroapi SA	France	Pharmaceuticals	0.35%
Eurogroup Laminations SpA	Italy	Electrical Equipment	0.38%
Euro-Med Laboratories Phil Inc	Philippines	Pharmaceuticals	0.01%
Falco Holdings Co Ltd	Japan	Health Care Providers & Services	0.11%
Feintool International Holding AG	Switzerland	Automobile Components	0.07%
Figaro Culinary Group Inc	Philippines	Hotels, Restaurants & Leisure	0.09%
Finnair Oyj	Finland	Passenger Airlines	0.27%
First Gen Corp	Philippines	Independent Power and Renewable Electricity Producers	0.07%
First Pacific Co Ltd	Hong Kong	Food Products	0.06%
First Philippine Holdings Corp	Philippines	Electric Utilities	0.03%
First Solar Inc	United States of America	Semiconductors & Semiconductor Equipment	0.13%

FKS Food Sejahtera Tbk PT	Indonesia	NULL	0.00%
FNM SpA	Italy	Ground Transportation	0.16%
Fruitas Holdings Inc	Philippines	Hotels, Restaurants & Leisure	0.06%
Fujii Sangyo Corp	Japan	Trading Companies & Distributors	0.01%
Fukuda Corp	Japan	Construction & Engineering	0.01%
Futaba Corp	Japan	Electrical Equipment	0.01%
Future PLC	United Kingdom	Media	0.14%
Gajah Tunggal Tbk PT	Indonesia	Automobile Components	0.07%
Gakken Holdings Co Ltd	Japan	Industrial Conglomerates	0.10%
GAM Holding AG	Switzerland	Capital Markets	0.00%
Gaya Abadi Sempurna Tbk PT	Indonesia	Electronic Equipment, Instruments & Components	0.01%
Geumhwa PSC Co Ltd	Korea; Republic (S. Korea)	Construction & Engineering	0.04%
Global Mediacom Tbk PT	Indonesia	Media	0.04%
Globe Telecom Inc	Philippines	Wireless Telecommunication Services	0.10%
Golden Agri-Resources Ltd	Singapore	Food Products	0.15%
Gradiant Corp	Korea; Republic (S. Korea)	Broadline Retail	0.02%
GrafTech International Ltd	United States of America	Electrical Equipment	0.10%
Grieg Seafood ASA	Norway	Food Products	0.09%
Grifols SA	Spain	Biotechnology	0.10%
GT Capital Holdings Inc	Philippines	Industrial Conglomerates	0.17%
Guerbet SA	France	Health Care Equipment & Supplies	0.05%
Gun Ei Chemical Industry Co Ltd	Japan	Chemicals	0.01%
Gunung Raja Paksi Tbk PT	Indonesia	Metals & Mining	0.01%
GwangjuShinsegae Co Ltd	Korea; Republic (S. Korea)	Broadline Retail	0.10%
Haba Laboratories Inc	Japan	Personal Care Products	0.08%
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	0.15%
Hanwha Life Insurance Co Ltd	Korea; Republic (S. Korea)	Insurance	0.02%
Harbour-Link Group Bhd	Malaysia	Marine Transportation	0.10%
Harima B.Stem Corp	Japan	Commercial Services & Supplies	0.01%
Havas NV	France	Media	0.11%
Hays PLC	United Kingdom	Professional Services	0.09%
Hecto Innovation Co Ltd	Korea; Republic (S. Korea)	Software	0.05%
Hellofresh SE	Germany	Consumer Staples Distribution & Retail	0.12%
Heungkuk Fire & Marine Insurance Co Ltd	Korea; Republic (S. Korea)	Insurance	0.01%
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	0.15%
Hokuriku Electrical Construction Co Ltd	Japan	Construction & Engineering	0.01%
HS Ad Inc	Korea; Republic (S. Korea)	Media	0.26%
HS Huasung Co Ltd	Korea; Republic (S. Korea)	Construction & Engineering	0.04%
Human Holdings Co Ltd	Japan	Professional Services	0.10%
Humana AB	Sweden	Health Care Providers & Services	0.18%
Huons Co Ltd	Korea; Republic (S. Korea)	Pharmaceuticals	0.03%
Hwacheon Machine Tool Co Ltd	Korea; Republic (S. Korea)	Machinery	0.29%
HY-Lok Corp	Korea; Republic (S. Korea)	Machinery	0.04%

Hyundai Ezwel Co Ltd	Korea; Republic (S. Korea)	Software	0.02%
Hyundai GF Holdings Co Ltd	Korea; Republic (S. Korea)	Trading Companies & Distributors	0.21%
Hyundai Green Food Co Ltd	Korea; Republic (S. Korea)	Consumer Staples Distribution & Retail	0.06%
Hyundai Livart Furniture Co Ltd	Korea; Republic (S. Korea)	Household Durables	0.01%
Hyundai Marine & Fire Insurance Co Ltd	Korea; Republic (S. Korea)	Insurance	0.15%
Hyundai Mobis Co Ltd	Korea; Republic (S. Korea)	Automobile Components	0.21%
Hyundai Motor Co	Korea; Republic (S. Korea)	Automobiles	0.09%
Hyundai Steel Co	Korea; Republic (S. Korea)	Metals & Mining	0.05%
I Scream Media Co Ltd	Korea; Republic (S. Korea)	Diversified Consumer Services	0.01%
IDIS Holdings Co Ltd	Korea; Republic (S. Korea)	Electronic Equipment, Instruments & Components	0.02%
IGO Ltd	Australia	Metals & Mining	0.10%
Ilshin Spinning Co Ltd	Korea; Republic (S. Korea)	Textiles, Apparel & Luxury Goods	0.03%
iM Financial Group Co Ltd	Korea; Republic (S. Korea)	Banks	0.10%
iMarketKorea Inc	Korea; Republic (S. Korea)	Trading Companies & Distributors	0.14%
IMC Pelita Logistik Tbk PT	Indonesia	Marine Transportation	0.02%
Imerys SA	France	Construction Materials	0.42%
Incheon City Gas Co Ltd	Korea; Republic (S. Korea)	Gas Utilities	0.05%
Indah Kiat Pulp & Paper Tbk PT	Indonesia	Paper & Forest Products	0.25%
Indo Kordsa Tbk PT	Indonesia	Automobile Components	0.01%
Indocement Tunggal Prakarsa Tbk PT	Indonesia	Construction Materials	0.22%
Indofood Agri Resources Ltd	Singapore	Food Products	0.02%
Indofood Sukses Makmur Tbk PT	Indonesia	Food Products	0.25%
Indomobil Multi Jasa Tbk PT	Indonesia	Ground Transportation	0.02%
Indonesia Kendaraan Terminal Tbk PT	Indonesia	Transportation Infrastructure	0.15%
Industrial Bank of Korea	Korea; Republic (S. Korea)	Banks	0.13%
Inmode Ltd	Israel	Health Care Equipment & Supplies	0.08%
Innocean Worldwide Inc	Korea; Republic (S. Korea)	Media	0.08%
Insas Bhd	Malaysia	Capital Markets	0.07%
Interfor Corp	Canada	Paper & Forest Products	0.07%
Ion Beam Applications SA	Belgium	Health Care Equipment & Supplies	0.10%
IRCE SpA	Italy	Electrical Equipment	0.07%
ITV PLC	United Kingdom	Media	0.12%
Iwabuchi Corp	Japan	Electrical Equipment	0.02%
J Sainsbury PLC	United Kingdom	Consumer Staples Distribution & Retail	0.17%
Jakarta International Hotels & Development Tbk PT	Indonesia	Hotels, Restaurants & Leisure	0.03%
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	0.07%
Jasa Marga (Persero) Tbk PT	Indonesia	Transportation Infrastructure	0.09%
Jaya Konstruksi Manggala Pratama Tbk PT	Indonesia	Construction & Engineering	0.10%
JejuAir Co Ltd	Korea; Republic (S. Korea)	Passenger Airlines	0.14%
Jet2 PLC	United Kingdom	Passenger Airlines	0.28%
JG Summit Holdings Inc	Philippines	Industrial Conglomerates	0.04%
JLS Co Ltd	Korea; Republic (S. Korea)	Diversified Consumer Services	0.01%
Jollibee Foods Corp	Philippines	Hotels, Restaurants & Leisure	0.13%
Jungheinrich AG	Germany	Machinery	0.07%
Kabelindo Murni Tbk PT	Indonesia	Electrical Equipment	0.00%

Kaken Pharmaceutical Co Ltd	Japan	Pharmaceuticals	0.00%
Kanaden Corp	Japan	Trading Companies & Distributors	0.01%
Kap Ltd	South Africa	Industrial Conglomerates	0.06%
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%
Keepers Holdings Inc	Philippines	Consumer Staples Distribution & Retail	0.08%
Kelly Services Inc	United States of America	Professional Services	0.20%
Kencana Energi Lestari Tbk PT	Indonesia	Independent Power and Renewable Electricity Producers	0.02%
Kikukawa Enterprise Inc	Japan	Machinery	0.02%
Kion Group AG	Germany	Machinery	0.11%
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	0.03%
Komori Corp	Japan	Machinery	0.00%
Korea Circuit Co Ltd	Korea; Republic (S. Korea)	Electronic Equipment, Instruments & Components	0.03%
Korea Electric Power Corp	Korea; Republic (S. Korea)	Electric Utilities	0.02%
Korea Electric Terminal Co Ltd	Korea; Republic (S. Korea)	Electrical Equipment	0.03%
Korea United Pharm Inc	Korea; Republic (S. Korea)	Pharmaceuticals	0.04%
Korean Air Lines Co Ltd	Korea; Republic (S. Korea)	Passenger Airlines	0.22%
Korean Reinsurance Co	Korea; Republic (S. Korea)	Insurance	0.08%
Kossan Rubber Industries Bhd	Malaysia	Health Care Equipment & Supplies	0.07%
KPX Chemical Co Ltd	Korea; Republic (S. Korea)	Chemicals	0.02%
KPX Holdings Co Ltd	Korea; Republic (S. Korea)	Chemicals	0.02%
*KT Corp	Korea; Republic (S. Korea)	Diversified Telecommunication Services	0.19%
KT Skylife Co Ltd	Korea; Republic (S. Korea)	Media	0.03%
Kumho Engineering & Construction Co Ltd	Korea; Republic (S. Korea)	Construction & Engineering	0.13%
Kumpulan Perangsang Selangor Bhd	Malaysia	Trading Companies & Distributors	0.05%
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	0.08%
Kyndryl Holdings Inc	United States of America	IT Services	0.07%
Kyobo Securities Co Ltd	Korea; Republic (S. Korea)	Capital Markets	0.04%
Kyokuto Kaihatsu Kogyo Co Ltd	Japan	Machinery	0.00%
Kyoritsu Air Tech Inc	Japan	Building Products	0.10%
Kyowakogyosyo Co Ltd	Japan	Machinery	0.02%
Kyungdong City Gas Co Ltd	Korea; Republic (S. Korea)	Gas Utilities	0.08%
Landmark REIT	Singapore	Retail REITs	0.23%
Lanson BCC SA	France	Beverages	0.31%
Laurent Perrier SA	France	Beverages	0.26%
*LG Chem Ltd	Korea; Republic (S. Korea)	Chemicals	0.65%
LG Electronics Inc	Korea; Republic (S. Korea)	Household Durables	0.32%
LG Uplus Corp	Korea; Republic (S. Korea)	Diversified Telecommunication Services	0.15%
Lippo Cikarang Tbk PT	Indonesia	Real Estate Management & Development	0.21%
Lippo Karawaci Tbk PT	Indonesia	Real Estate Management & Development	0.29%
Lotte Chilsung Beverage Co Ltd	Korea; Republic (S. Korea)	Beverages	0.04%

Lotte Rental Co Ltd	Korea; Republic (S. Korea)	Ground Transportation	0.29%
Lotte WellFood Co Ltd	Korea; Republic (S. Korea)	Food Products	0.04%
LX Hausys Ltd	Korea; Republic (S. Korea)	Building Products	0.01%
MacroAsia Corp	Philippines	Transportation Infrastructure	0.14%
Macy's Inc	United States of America	Broadline Retail	0.39%
Maeil Dairies Co Ltd	Korea; Republic (S. Korea)	Food Products	0.24%
Maison Pommery & Associes SA	France	Beverages	0.66%
Malindo Feedmill Tbk PT	Indonesia	Food Products	0.04%
ManpowerGroup Inc	United States of America	Professional Services	0.14%
Marubun Corp	Japan	Electronic Equipment, Instruments & Components	0.01%
Maskapai Reasuransi Indonesia Tbk PT	Indonesia	Insurance	0.03%
Mayora Indah Tbk PT	Indonesia	Food Products	0.02%
Mds Retailing Tbk	Indonesia	Broadline Retail	0.03%
Media Nusantara Citra Tbk PT	Indonesia	Media	0.29%
Mediclin AG	Germany	Health Care Providers & Services	0.07%
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%
Mercedes-Benz Group AG	Germany	Automobiles	0.07%
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%
Metsa Board Oyj	Finland	Containers & Packaging	0.08%
Mfe-Mediaforeurope NV	Italy	Media	0.29%
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	0.26%
Mitra Pinasthika Mustika Tbk PT	Indonesia	Specialty Retail	0.09%
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	0.07%
Mobico Group PLC	United Kingdom	Ground Transportation	0.48%
Moderna Inc	United States of America	Biotechnology	0.11%
Monde Nissin Corp	Philippines	Food Products	0.15%
Mondi PLC	United Kingdom	Paper & Forest Products	0.15%
Mori-Gumi Co Ltd	Japan	Construction & Engineering	0.00%
Motonic Corp	Korea; Republic (S. Korea)	Automobile Components	0.02%
Mulia Industrindo Tbk PT	Indonesia	Building Products	0.02%
Multicampus Corp	Korea; Republic (S. Korea)	Diversified Consumer Services	0.07%
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	0.00%

Nakayamafuku Co Ltd	Japan	Distributors	0.01%
Namhae Chemical Corp	Korea; Republic (S. Korea)	Chemicals	0.03%
Narasaki Sangyo Co Ltd	Japan	Trading Companies & Distributors	0.00%
National Reinsurance Corporation of the Philippines	Philippines	Insurance	0.16%
Nationale Bank Van Belgie NV	Belgium	Financial Services	0.18%
NeoPharm Co Ltd	Korea; Republic (S. Korea)	Personal Care Products	0.10%
Nexi SpA	Italy	Financial Services	0.21%
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%
Nickel 28 Capital Corp	Canada	Metals & Mining	0.03%
Nihon Kagaku Sangyo Co Ltd	Japan	Chemicals	0.02%
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	0.25%
Nippon Denko Co Ltd	Japan	Metals & Mining	0.11%
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	0.00%
NKK Switches Co Ltd	Japan	Electrical Equipment	0.01%
Nongshim Holdings Co Ltd	Korea; Republic (S. Korea)	Food Products	0.06%
Norma Group SE	Germany	Machinery	0.08%
Novem Group SA	Luxembourg	Automobile Components	0.15%
NU Skin Enterprises Inc	United States of America	Personal Care Products	0.22%
Nusantara Sejahtera Raya Tbk PT	Indonesia	Entertainment	0.01%
Oersted A/S	Denmark	Independent Power and Renewable Electricity Producers	0.19%
Ohara Inc	Japan	Electronic Equipment, Instruments & Components	0.01%
Ohmoriya Co Ltd	Japan	Food Products	0.21%
Ohmoto Gumi Co Ltd	Japan	Construction & Engineering	0.01%
Okayama Paper Industries Co Ltd	Japan	Containers & Packaging	0.01%
On The Beach Group PLC	United Kingdom	Hotels, Restaurants & Leisure	0.18%
Onamba Co Ltd	Japan	Electrical Equipment	0.01%
OneJoon Co Ltd	Korea; Republic (S. Korea)	Machinery	0.01%
Ontex Group NV	Belgium	Personal Care Products	0.07%
Orange Belgium NV	Belgium	Wireless Telecommunication Services	0.30%
Origin Co Ltd	Japan	Electrical Equipment	0.05%
Otoki Corp	Korea; Republic (S. Korea)	Food Products	0.06%
Pabrik Kertas Tjiwi Kimia Tbk PT	Indonesia	Paper & Forest Products	0.06%
Pakuwon Jati Tbk PT	Indonesia	Real Estate Management & Development	0.21%
Panasonic Holdings Corp	Japan	Household Durables	0.11%
Panca Budi Idaman Tbk PT	Indonesia	Containers & Packaging	0.01%
Panca Mitra Multiperdana Tbk PT	Indonesia	Food Products	0.00%
Panin Financial Tbk PT	Indonesia	Insurance	1.34%
Panin Sekuritas Tbk PT	Indonesia	Capital Markets	0.01%
Paninvest Tbk PT	Indonesia	Insurance	0.40%
Panorama Sentrawisata Tbk PT	Indonesia	Hotels, Restaurants & Leisure	0.02%

<i>Pasona Group Inc</i>	Japan	Professional Services	0.00%
<i>Pembangunan Jaya Ancol Tbk PT</i>	Indonesia	Hotels, Restaurants & Leisure	0.14%
<i>Pembangunan Perumahan (Persero) Tbk PT</i>	Indonesia	Construction & Engineering	0.00%
<i>Penta Valent Tbk PT</i>	Indonesia	Health Care Providers & Services	0.01%
<i>Perdana Gapura Prima Tbk PT</i>	Indonesia	Real Estate Management & Development	0.03%
<i>Pertamina Geothermal Energy PT Tbk</i>	Indonesia	Independent Power and Renewable Electricity Producers	0.57%
<i>Perusahaan Gas Negara Tbk PT</i>	Indonesia	Gas Utilities	0.21%
<i>Perusahaan Perkebunan London Sumatra Indonesia Tbk PT</i>	Indonesia	Food Products	0.19%
<i>PharmGen Science Inc</i>	Korea; Republic (S. Korea)	Pharmaceuticals	0.05%
<i>Philex Mining Corp</i>	Philippines	Metals & Mining	0.07%
<i>Philippine Infradev Holdings Inc</i>	Philippines	Real Estate Management & Development	0.01%
<i>Philippine National Bank</i>	Philippines	Banks	0.10%
<i>Philippine Stock Exchange Inc</i>	Philippines	Capital Markets	0.18%
<i>Pioneerindo Gourmet International Tbk PT</i>	Indonesia	Hotels, Restaurants & Leisure	0.01%
<i>PLDT Inc</i>	Philippines	Wireless Telecommunication Services	0.17%
<i>Posco Holdings Inc</i>	Korea; Republic (S. Korea)	Metals & Mining	0.19%
<i>PostNL NV</i>	Netherlands	Air Freight & Logistics	0.27%
<i>PP Presisi Tbk PT</i>	Indonesia	Construction & Engineering	0.02%
<i>Prodia Widyahusada Tbk PT</i>	Indonesia	Health Care Providers & Services	0.31%
<i>Prosiebensat 1 Media SE</i>	Germany	Media	0.16%
<i>Proximus NV</i>	Belgium	Diversified Telecommunication Services	0.11%
<i>PT Bank SMBC Indonesia Tbk</i>	Indonesia	Banks	0.16%
<i>PT Erajaya Swasembada Tbk</i>	Indonesia	Specialty Retail	0.02%
<i>PT Trimegah Bangun Persada Tbk</i>	Indonesia	Metals & Mining	0.58%
<i>Puradelta Lestari Tbk PT</i>	Indonesia	Real Estate Management & Development	0.04%
<i>Puregold Price Club Inc</i>	Philippines	Consumer Staples Distribution & Retail	0.05%
<i>Putra Mandiri Jembar Tbk PT</i>	Indonesia	Specialty Retail	0.01%
<i>Quantumscape Corp</i>	United States of America	Automobile Components	0.03%
<i>Rakuten Group Inc</i>	Japan	Broadline Retail	0.07%
<i>Ramayana Lestari Sentosa Tbk PT</i>	Indonesia	Specialty Retail	0.31%
<i>Reach PLC</i>	United Kingdom	Media	0.11%
<i>Renault SA</i>	France	Automobiles	0.19%
<i>Rizzoli Corriere della Sera Mediagroup SpA</i>	Italy	Media	0.43%
<i>Robert Walters PLC</i>	United Kingdom	Professional Services	0.11%
<i>Robinsons Retail Holdings Inc</i>	Philippines	Consumer Staples Distribution & Retail	0.12%
<i>Royal Prima Tbk PT</i>	Indonesia	Health Care Providers & Services	0.07%
<i>RTL Group SA</i>	Luxembourg	Media	0.16%
<i>Ryoden Corp</i>	Japan	Electronic Equipment, Instruments & Components	0.01%
<i>Sakai Chemical Industry Co Ltd</i>	Japan	Chemicals	0.01%
<i>Salim Ivomas Pratama Tbk PT</i>	Indonesia	Food Products	0.01%
<i>Sam Jung Pulp Co Ltd</i>	Korea; Republic (S. Korea)	Paper & Forest Products	0.15%
<i>Samchully Co Ltd</i>	Korea; Republic (S. Korea)	Gas Utilities	0.03%
<i>Samsung Electronics Co Ltd</i>	Korea; Republic (S. Korea)	Technology Hardware, Storage & Peripherals	0.22%
<i>Samsung SDI Co Ltd</i>	Korea; Republic (S. Korea)	Electronic Equipment, Instruments & Components	0.16%
<i>Samudera Indonesia Tbk PT</i>	Indonesia	Marine Transportation	0.05%
<i>Sansha Electric Manufacturing Co Ltd</i>	Japan	Electrical Equipment	0.10%
<i>Sanso Electric Co Ltd</i>	Japan	Machinery	0.00%

Sanyo Electric Railway Co Ltd	Japan	Ground Transportation	0.06%
Sanyo Industries Ltd	Japan	Building Products	0.01%
Sappi Ltd	South Africa	Paper & Forest Products	0.23%
Saramin Co Ltd	Korea; Republic (S. Korea)	Professional Services	0.05%
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	0.04%
Sato Foods Industries Co Ltd	Japan	Food Products	0.00%
SD Biosensor Inc	Korea; Republic (S. Korea)	Health Care Equipment & Supplies	0.04%
*Sebang Co Ltd	Korea; Republic (S. Korea)	Ground Transportation	0.13%
SEC Carbon Ltd	Japan	Electrical Equipment	0.00%
Security Bank Corp	Philippines	Banks	0.15%
Seikagaku Corp	Japan	Pharmaceuticals	0.12%
Sekisui Jushi Corp	Japan	Building Products	0.00%
Semacom Integrated Tbk PT	Indonesia	NULL	0.01%
Semen Indonesia (Persero) Tbk PT	Indonesia	Construction Materials	0.27%
Seoul City Gas Co Ltd	Korea; Republic (S. Korea)	Gas Utilities	0.04%
Severfield PLC	United Kingdom	Construction & Engineering	0.13%
SFA Engineering Corp	Korea; Republic (S. Korea)	Machinery	0.28%
SGL Carbon SE	Germany	Electrical Equipment	0.06%
Shikoku Bank Ltd	Japan	Banks	0.02%
Shin Heung Energy & Electronics Co Ltd	Korea; Republic (S. Korea)	Electrical Equipment	0.08%
Shinhan Financial Group Co Ltd	Korea; Republic (S. Korea)	Banks	0.34%
Shinki Bus Co Ltd	Japan	Ground Transportation	0.10%
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	0.05%
Shinsegae Information & Communication Inc	Korea; Republic (S. Korea)	IT Services	0.05%
Shinsho Corp	Japan	Trading Companies & Distributors	0.01%
Showa Paxxs Corp	Japan	Containers & Packaging	0.01%
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	0.06%
Sinar Mas Agro Resources and Technology Tbk PT	Indonesia	Food Products	0.02%
Sindoh Co Ltd	Korea; Republic (S. Korea)	Technology Hardware, Storage & Peripherals	0.02%
Sintokogio Ltd	Japan	Machinery	0.01%
SK Chemicals Co Ltd	Korea; Republic (S. Korea)	Chemicals	0.04%
*SK Innovation Co Ltd	Korea; Republic (S. Korea)	Oil, Gas & Consumable Fuels	0.45%
SK Telecom Co Ltd	Korea; Republic (S. Korea)	Wireless Telecommunication Services	0.03%
SM Investments Corp	Philippines	Industrial Conglomerates	0.05%
SNT Holdings Co Ltd	Korea; Republic (S. Korea)	Automobile Components	0.13%
SNT Motiv Co Ltd	Korea; Republic (S. Korea)	Automobile Components	0.13%
Societe Generale SA	France	Banks	0.70%
Soda Nikka Co Ltd	Japan	Trading Companies & Distributors	0.00%
Soechi Lines Tbk PT	Indonesia	Oil, Gas & Consumable Fuels	0.02%
Solid Group Inc	Philippines	Electronic Equipment, Instruments & Components	0.05%
Sopra Steria Group SA	France	IT Services	0.08%

SoulBrain Holdings Co Ltd	Korea; Republic (S. Korea)	Chemicals	0.16%
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	0.04%
Star Pacific Tbk PT	Indonesia	Real Estate Management & Development	0.00%
Steel Pipe Industry of Indonesia Tbk PT	Indonesia	Metals & Mining	0.07%
Stella Chemifa Corp	Japan	Chemicals	0.05%
Stellantis NV	Netherlands	Automobiles	0.08%
STI Education Systems Holdings Inc	Philippines	Diversified Consumer Services	0.11%
Stora Enso Oyj	Finland	Paper & Forest Products	0.23%
Suheung Co Ltd	Korea; Republic (S. Korea)	Health Care Equipment & Supplies	0.10%
Sumber Alfaria Trijaya Tbk PT	Indonesia	Consumer Staples Distribution & Retail	0.05%
Sumi Indo Kabel Tbk PT	Indonesia	Electrical Equipment	0.02%
Sumitomo Chemical Co Ltd	Japan	Chemicals	0.09%
Sumitomo Metal Mining Co Ltd	Japan	Metals & Mining	0.01%
Summarecon Agung Tbk PT	Indonesia	Real Estate Management & Development	0.10%
Summerset Group Holdings Ltd	New Zealand	Health Care Providers & Services	0.08%
Sun A. Kaken Co Ltd	Japan	Containers & Packaging	0.01%
Sungwoo Hitech Co Ltd	Korea; Republic (S. Korea)	Automobile Components	0.05%
Sunjin Co Ltd	Korea; Republic (S. Korea)	Food Products	0.04%
Suparma Tbk PT	Indonesia	Paper & Forest Products	0.01%
Supreme Cable Manufacturing & Commerce Tbk PT	Indonesia	Electrical Equipment	0.05%
Surya Pertiwi Tbk PT	Indonesia	Trading Companies & Distributors	0.05%
Surya Toto Indonesia Tbk PT	Indonesia	Building Products	0.02%
Sylvamo Corp	United States of America	Paper & Forest Products	0.04%
Syrah Resources Ltd	Australia	Metals & Mining	0.52%
Taekwang Industrial Co Ltd	Korea; Republic (S. Korea)	Chemicals	0.04%
Takadakiko Steel Construction Co Ltd	Japan	Construction & Engineering	0.01%
Takamatsu Construction Group Co Ltd	Japan	Construction & Engineering	0.00%
Takamatsu Machinery Co Ltd	Japan	Machinery	0.01%
Tate & Lyle PLC	United Kingdom	Food Products	0.16%
Techno Smart Corp	Japan	Machinery	0.16%
Teijin Ltd	Japan	Chemicals	0.47%
Teikoku Sen-I Co Ltd	Japan	Machinery	0.01%
Tekken Corp	Japan	Construction & Engineering	0.00%
Telefonaktiebolaget LM Ericsson	Sweden	Communications Equipment	0.30%
Telefonica SA	Spain	Diversified Telecommunication Services	0.44%
Telekom Austria AG	Austria	Diversified Telecommunication Services	0.06%
Teleperformance SE	France	Professional Services	0.14%
Television Francaise 1 SA	France	Media	0.16%
Tembaga Mulia Semanan Tbk PT	Indonesia	Electrical Equipment	0.02%
Tempo Scan Pacific Tbk PT	Indonesia	Pharmaceuticals	0.20%
Tenox Corp	Japan	Construction & Engineering	0.01%
The Swatch Group AG	Switzerland	Textiles, Apparel & Luxury Goods	0.28%
Thong Guan Industries Bhd	Malaysia	Containers & Packaging	0.07%
Tigers Polymer Corp	Japan	Automobile Components	0.01%
Toagosei Co Ltd	Japan	Chemicals	0.01%
Toba Inc	Japan	Trading Companies & Distributors	0.01%
Tochigi Bank Ltd	Japan	Banks	0.01%

Toda Kogyo Corp	Japan	Chemicals	0.07%
Tokyo Energy & Systems Inc	Japan	Construction & Engineering	0.00%
Tokyo Kisen Co Ltd	Japan	Marine Transportation	0.01%
Tongyang Life Insurance Co Ltd	Korea; Republic (S. Korea)	Insurance	0.03%
Torigoe Co Ltd	Japan	Food Products	0.01%
Total Bangun Persada Tbk PT	Indonesia	Construction & Engineering	0.00%
Tourism Holdings Ltd	New Zealand	Ground Transportation	0.12%
Trainline PLC	United Kingdom	Hotels, Restaurants & Leisure	0.18%
Transkon Jaya Tbk PT	Indonesia	Ground Transportation	0.01%
Treatt PLC	United Kingdom	Chemicals	0.17%
Trevi Finanziaria Industriale SpA	Italy	Construction & Engineering	0.10%
Trinity Industrial Corp	Japan	Machinery	0.02%
Tui AG	Germany	Hotels, Restaurants & Leisure	0.50%
Tunas Baru Lampung Tbk PT	Indonesia	Food Products	0.06%
Tune Protect Group Bhd	Malaysia	Insurance	0.09%
TYK Corp	Japan	Construction Materials	0.02%
UBS Group AG	Switzerland	Capital Markets	0.80%
Uchiyama Holdings Co Ltd	Japan	Health Care Providers & Services	0.06%
Ueki Corp	Japan	Construction & Engineering	0.01%
Umicore SA	Belgium	Chemicals	0.10%
Umios Corp	Japan	Food Products	0.06%
Uni-Charm Indonesia Tbk PT	Indonesia	Household Products	0.72%
Union Bank of the Philippines	Philippines	Banks	0.11%
United Inc	Japan	Software	0.00%
Vale SA	Brazil	Metals & Mining	0.10%
Valeo SE	France	Automobile Components	0.37%
Valsoia SpA	Italy	Food Products	0.09%
Value Added Technology Co Ltd	Korea; Republic (S. Korea)	Health Care Equipment & Supplies	0.14%
Vantage Equities Inc	Philippines	Financial Services	0.03%
Viewworks Co Ltd	Korea; Republic (S. Korea)	Health Care Equipment & Supplies	0.04%
Viking Line Abp	Finland	Hotels, Restaurants & Leisure	0.08%
Virgin Australia Holdings Ltd	Australia	Passenger Airlines	0.09%
Vodafone Group PLC	United Kingdom	Wireless Telecommunication Services	0.38%
Volkswagen AG	Germany	Automobiles	0.46%
Vulcan Energy Resources Ltd	Australia	Metals & Mining	0.21%
Wacker Neuson SE	Germany	Machinery	0.09%
Wahana Ottomitra Multiartha Tbk PT	Indonesia	Consumer Finance	0.01%
Watts Co Ltd	Japan	Broadline Retail	0.05%
Webuild SpA	Italy	Construction & Engineering	0.09%
WEHA Transportasi Indonesia Tbk PT	Indonesia	Ground Transportation	0.03%
Whanin Pharm Co Ltd	Korea; Republic (S. Korea)	Pharmaceuticals	0.08%
Wijaya Cahaya Timber Tbk PT	Indonesia	Paper & Forest Products	0.07%
Wijaya Karya Bangunan Gedung Tbk PT	Indonesia	Construction & Engineering	0.09%
Wijaya Karya Beton Tbk PT	Indonesia	Construction Materials	0.23%
Wilcon Depot Inc	Philippines	Specialty Retail	0.08%
Wilmar Cahaya Indonesia Tbk PT	Indonesia	Food Products	0.01%
Wonik Materials Co Ltd	Korea; Republic (S. Korea)	Chemicals	0.13%
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	0.08%

Worldline SA	France	Financial Services	0.10%
WPP PLC	United Kingdom	Media	0.17%
W-Scope Corp	Japan	Electrical Equipment	0.02%
Y.s.p. Southeast Asia Holding Bhd	Malaysia	Pharmaceuticals	0.05%
Yamagata Bank Ltd	Japan	Banks	0.01%
Yokohama Maruuo Co Ltd	Japan	Consumer Staples Distribution & Retail	0.20%
Yonkyu Co Ltd	Japan	Food Products	0.01%
YouGov PLC	United Kingdom	Media	0.15%
Youngone Corp	Korea; Republic (S. Korea)	Textiles, Apparel & Luxury Goods	0.07%
Youngone Holdings Co Ltd	Korea; Republic (S. Korea)	Textiles, Apparel & Luxury Goods	0.02%
Zenitaka Corp	Japan	Construction & Engineering	0.15%
Zeon Corp	Japan	Chemicals	0.10%
Zett Corp	Japan	Distributors	0.01%
Zinus Inc	Korea; Republic (S. Korea)	Household Durables	0.03%

PORTAFOGLIO AZIONARIO: Indici % varnot updaiazioni di Prezzo al 30/06/2026

Index	Price as of 30/06/2026	% 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*	155.36	-	-0.91%	-	1.42%	-	1.65%	-	10.45%	-	23.04%	-	27.77%	-	56.42%
<i>Electric Mobility</i>	-	-	-7.42%	-	3.28%	-	3.66%	-	26.71%	-	15.19%	-	20.81%	-	93.92%
<i>6G</i>	-	-	-3.05%	-	13.89%	-	40.39%	-	72.25%	-	135.72%	-	102.37%	-	184.59%
<i>Internet and AI Victims</i>	-	-	-0.23%	-	11.87%	-	2.27%	-	18.10%	-	80.57%	-	52.58%	-	110.75%
<i>Indonesian Infrastructure Small Caps</i>	-	-	-3.85%	-	-8.85%	-	-10.87%	-	-0.66%	-	-9.69%	-	48.49%	-	42.82%
<i>Korea Reunification</i>	-	-	-2.38%	-	-2.28%	-	3.18%	-	2.61%	-	35.82%	-	19.97%	-	48.82%
<i>Japanese Orphan Companies</i>	-	-	-1.02%	-	-0.65%	-	9.58%	-	28.96%	-	77.95%	-	96.21%	-	126.70%
<i>The Magic of Graphite: Carbon Fibre and steel recycling (inception date 01 Mar '21)</i>	-	-	-5.72%	-	-2.95%	-	-13.11%	-	-1.21%	-	-11.12%	-	-25.56%	-	-23.16%
<i>Champagne (inception date 15 Apr '22)</i>	-	-	5.28%	-	4.44%	-	-7.59%	-	-11.75%	-	-29.70%	-	-	-	-12.32%
<i>No meat's land (inception date 10 Oct '22)</i>	-	-	0.24%	-	4.60%	-	2.58%	-	2.98%	-	31.11%	-	-	-	41.12%
<i>Cocoon (inception date 10 Oct '22)</i>	-	-	1.34%	-	7.09%	-	7.18%	-	8.52%	-	45.38%	-	-	-	14.75%
<i>Beauty for nothing (inception date 10 Oct '22)</i>	-	-	-7.37%	-	-8.19%	-	-13.05%	-	-5.81%	-	-16.02%	-	-	-	-9.00%
<i>Fly with me (inception date 10 Oct '22)</i>	-	-	10.89%	-	22.98%	-	7.05%	-	14.43%	-	18.53%	-	-	-	43.82%
<i>Deglob (inception date 10 August '23)</i>	-	-	-0.49%	-	19.75%	-	17.35%	-	40.63%	-	-	-	-	-	45.75%
<i>Pulp, Paper, Packaging & Timber (inception date 1 Jan '26)</i>	-	-	-6.11%	-	-13.50%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-15.47%
<i>Philippines Small Caps inception date 1 Jan '26)</i>	-	-	1.04%	-	-0.26%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-1.75%
MSCI Asia Pacific Value (.dMIAP0000VPUS)	249.36	-2.56%	-0.53%	16.88%	18.22%	18.59%	21.96%	35.88%	40.23%	67.05%	59.57%	42.07%	47.46%	61.05%	59.85%
MSCI Asia Pacific (.MIAP00000PUS)	273.97	-1.33%	0.73%	20.97%	22.36%	20.34%	23.75%	34.72%	39.02%	67.82%	60.31%	31.74%	36.74%	70.80%	69.53%
Korea (.KS200)	1370.73	2.08%	1.50%	84.10%	81.26%	126.20%	116.24%	230.62%	198.21%	305.60%	229.31%	212.35%	136.88%	389.67%	255.41%
Tokyo Stock Exchange (.TOPX)	3994.76	0.95%	0.97%	14.21%	12.79%	17.18%	15.96%	40.03%	28.03%	74.55%	48.05%	105.54%	45.83%	147.56%	68.43%
TOPX Small Market (.TOPXS)	4459.16	0.00%	0.02%	9.27%	7.91%	13.39%	12.20%	36.85%	25.12%	69.55%	43.80%	91.84%	36.11%	120.14%	49.78%
MSCI Small Cap Indonesia- USD (.dMIID000S0NUS)	331.42	-10.21%	-8.34%	-25.29%	-24.43%	-35.55%	-33.72%	-9.55%	-6.66%	-24.54%	#VALUE!	-33.64%	-31.11%	-52.61%	-52.96%
MSCI Indonesia (.dMIID00000PUS)	355.39	-9.53%	-7.64%	-28.24%	-27.42%	-43.76%	-42.16%	-43.39%	-41.58%	-56.90%	-58.82%	-46.85%	-44.83%	-58.05%	-58.36%
China (.HSI)	22881.02	-9.14%	-7.32%	-7.69%	-6.68%	-10.73%	-8.90%	-4.95%	-1.82%	20.96%	15.45%	-20.63%	-18.44%	-22.20%	-22.71%
Bond High Yield (AHYE.PA)	268.46		0.52%		3.53%		1.26%		3.94%		20.24%		10.23%		18.81%

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.**