

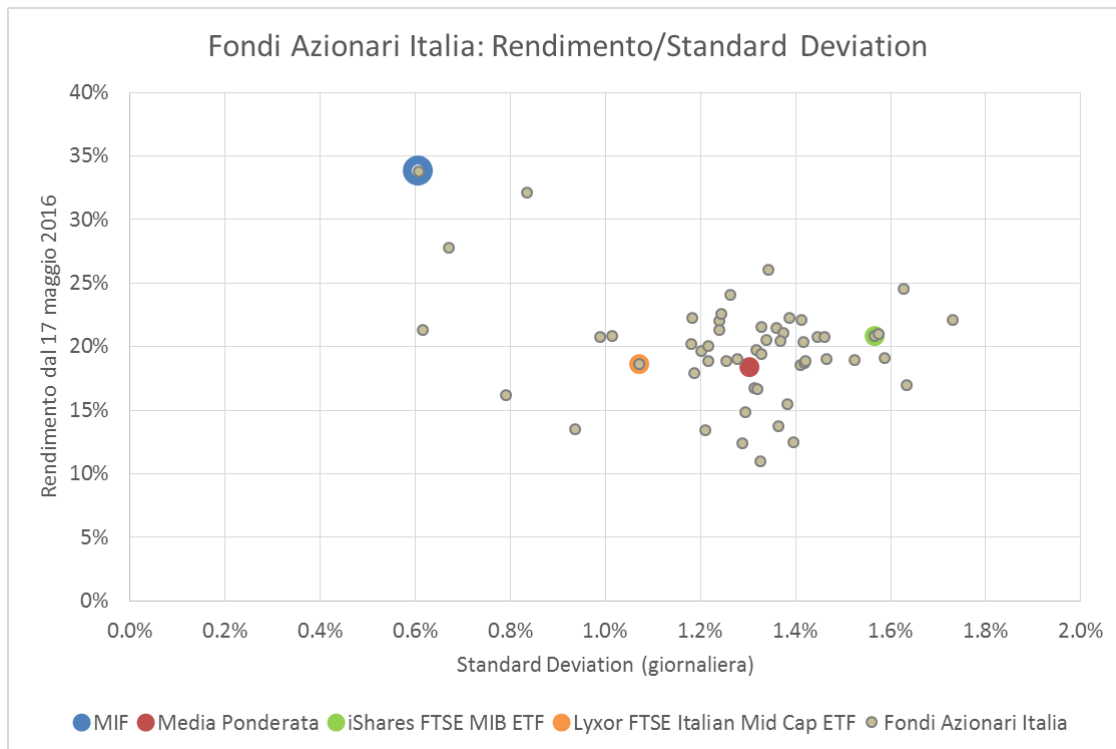
## Lettera agli investitori - Primo trimestre 2017

Cari investitori,

Il Made in Italy Fund (MIF) ha ottenuto nel primo trimestre del 2017 un rendimento del 20.5%. Il rendimento dal 17 maggio 2016, data di lancio del fondo, è pari a 33.8%. I rendimenti sono al netto delle commissioni e di tutti costi amministrativi.

Il fondo è primo tra i 54 fondi Azionari Italia, ETF inclusi, sia nel trimestre che dalla data di lancio, confermando il primato già conseguito a sei mesi dalla partenza.

Come evidenziato nel seguente grafico, il superiore rendimento del MIF dalla data di lancio si combina con una volatilità decisamente inferiore alla media:



Fonte: Factset

In particolare, il rendimento del MIF supera del 15.3% il rendimento medio, ponderato per la dimensione, dei 54 fondi Azionari Italia, che nello stesso periodo è stato del 18.4%. La volatilità del MIF è meno della metà della volatilità media dei fondi.

È inoltre del 12.9% il sopra rendimento rispetto al principale ETF sul mercato azionario italiano – il fondo iShares FTSE MIB – che è salito nel periodo del 20.9%, sostanzialmente in linea con il

rendimento totale (dividendi inclusi) dell'indice FTSE MIB, e 2.5% in più rispetto alla media dei fondi. La volatilità del MIF è di circa un terzo di quella dell'iShares e dell'indice MIB.

Infine, è del 15.1% il sovra rendimento rispetto all'ETF più comparabile al MIF – il fondo Lyxor FTSE Italia Mid Cap – che nel periodo è cresciuto del 18.7%, in linea con il rendimento medio dei fondi. La volatilità del MIF è notevolmente inferiore anche a quella del Lyxor.

### **Primo trimestre 2017**

Nel primo trimestre, il rendimento medio dei fondi Azionari Italia è stato dell'8.9% e quello dell'indice MIB e dell'ETF iShares del 6.8%, ma l'ETF Lyxor è salito del 17.4%. La rilevante differenza di performance è stata influenzata dalla partenza ad inizio anno dei [Piani Individuali di Risparmio \(PIR\)](#), di cui l'ETF Lyxor ha particolarmente beneficiato, più che decuplicando la sua dimensione da 42 milioni di euro ad inizio anno a ben 469 milioni a fine trimestre.

La partenza dei PIR ha giovato anche alla performance del MIF, che nel trimestre ha sovraperformato il Lyxor di oltre 3%. Ma è importante a questo proposito chiarire tre punti essenziali:

1. Al contrario del Lyxor, che investe indiscriminatamente in titoli Mid Cap, il MIF ha un processo di investimento diametralmente opposto: il fondo investe in circa 30 titoli dopo un lungo e accurato processo di selezione.
2. Molti dei titoli del MIF hanno avuto una buona crescita dalla partenza del fondo, specialmente negli ultimi tre mesi. Tuttavia, mentre i PIR hanno facilitato e accelerato la performance, il divario tra il valore intrinseco delle società e il prezzo di mercato dei titoli rimane ampio.
3. Il focus sui PIR, e quindi sulle Mid e Small Cap italiane, è importante, è appena agli inizi e con tutta probabilità continuerà ad influire nei mesi e negli anni a venire, incoraggiando, tra l'altro, l'arrivo sul mercato di nuove società.

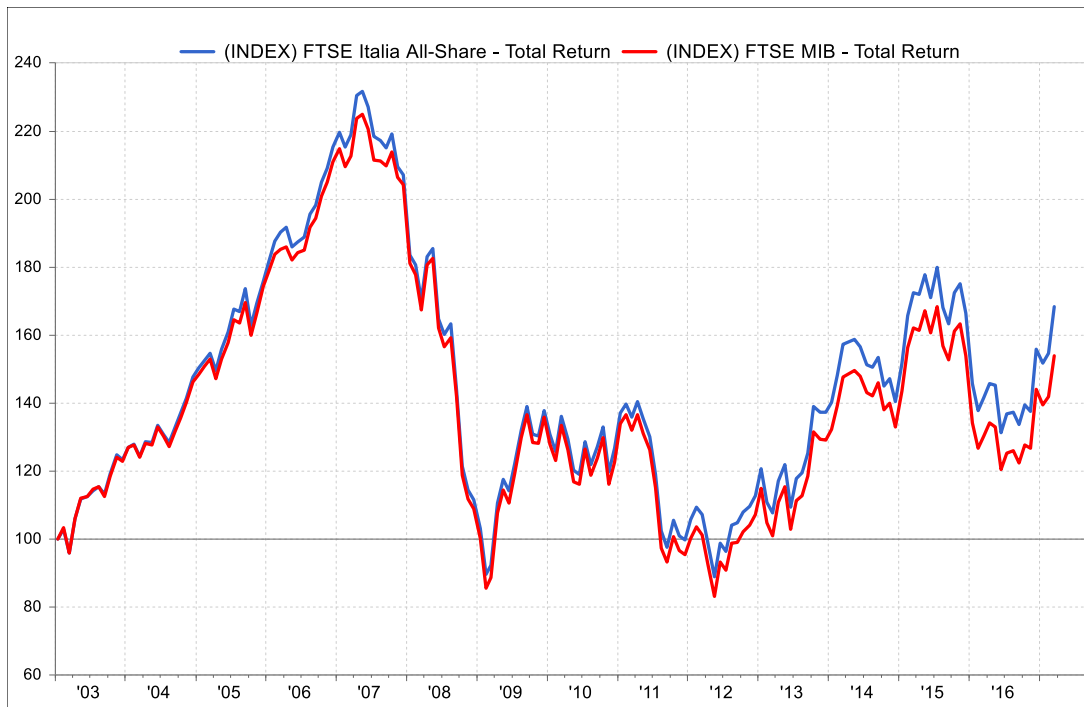
## Il Made in Italy Fund

Il fondo investe in titoli azionari italiani quotati con una capitalizzazione di mercato prevalentemente inferiore ad un miliardo di euro. Questi costituiscono tre quarti dei circa 320 titoli presenti sulla Borsa Italiana, ma rappresentano solo il 6% del valore del mercato:

	All Shares			Small Caps		
	Numero di società	Valore di mercato (m)	% Peso	Numero di società	Valore di mercato (m)	% Peso
Servizi finanziari	61	169,295	30%	40	6,038	17%
Servizi di pubblica utilità	26	87,009	15%	18	1,856	5%
Energia	4	58,820	10%	1	132	0%
Beni di consumo non durevoli	25	54,615	10%	17	2,434	7%
Trasporti	13	28,302	5%	8	1,419	4%
Comunicazione	7	15,801	3%	5	414	1%
Prodotti manifatturieri	28	22,774	4%	22	4,617	13%
Beni di consumo durevoli	17	35,108	6%	13	1,937	6%
Tecnologia della salute	9	15,873	3%	5	658	2%
Servizi al consumo	28	11,244	2%	25	3,146	9%
Servizi industriali	10	10,452	2%	6	986	3%
Tecnologia elettronica	12	12,439	2%	9	1,761	5%
Minerali non energetici	7	25,225	4%	4	1,213	3%
Distribuzione al dettaglio	4	2,437	0%	3	451	1%
Servizi commerciali	15	3,203	1%	14	1,407	4%
Servizi tecnologici	19	2,780	0%	18	1,391	4%
Servizi alla distribuzione	5	2,233	0%	4	859	2%
Industria di processo	9	2,469	0%	9	2,469	7%
Servizi sanitari	2	213	0%	2	213	1%
Misto	8	750	0%	8	750	2%
[Non assegnato]	9	640	0%	9	640	2%
<b>Total</b>	<b>318</b>	<b>561,681</b>	<b>100%</b>	<b>240</b>	<b>34,790</b>	<b>100%</b>
<b>Società ad alta capitalizzazione</b>	<b>78</b>	<b>526,891</b>				
	25%	94%		75%	6%	

Fonte: Factset

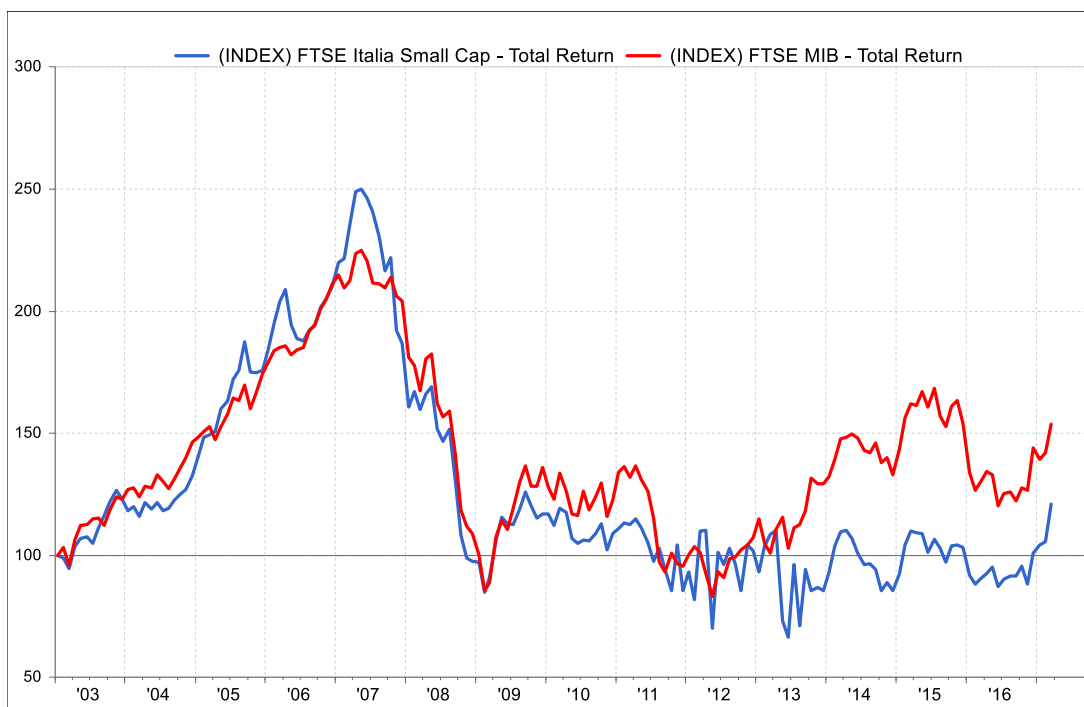
Come evidenziato in tabella, il mercato azionario italiano è fortemente esposto verso quattro settori, che insieme compongono due terzi del valore complessivo e includono la maggior parte delle società a più alta capitalizzazione. L'indice FTSE MIB, che include le prime 40 società, rappresenta sostanzialmente la totalità del mercato:



Fonte: Factset

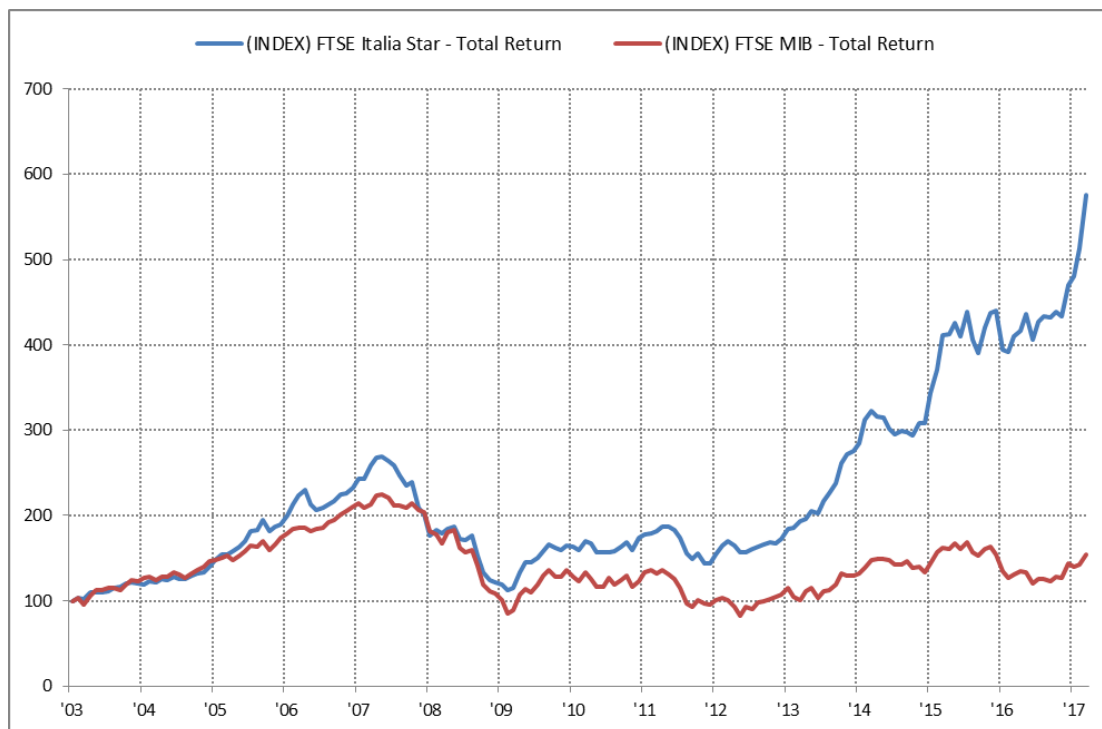
Di conseguenza, chi investe in 'Italia' tramite un ETF come l'iShares, o tramite uno dei fondi Azionari Italia che sono quasi interamente gestiti attorno al FTSE MIB, sta in larga parte comprando quei quattro settori, e dunque sostanzialmente sottoinvestendo nelle piccole e medie aziende industriali, manifatturiere e di servizi che costituiscono l'ossatura dell'economia italiana.

Sarebbe un errore, tuttavia, pensare che l'alternativa al FTSE MIB sia semplicemente investire nell'universo indistinto delle Small Caps, che anzi negli ultimi quindici anni hanno sottoperformato l'indice:



Fonte: Factset

Specialmente nell'universo delle Small Caps, selezione e discernimento sono quanto mai necessari. Ne è prova evidente la performance dell'indice FTSE Italia STAR – il segmento di Borsa Italiana che include società a capitalizzazione medio-piccola sottoposte a stringenti standard di corporate governance, trasparenza e comunicazione – che nello stesso periodo ha ampiamente sorpassato il mercato principale:



Fonte: Factset

Il MIF è investito in molte società del segmento STAR, ma l'investimento non ha nulla a che vedere con l'appartenenza dei titoli all'indice. Comprare un titolo perché è parte di un indice è quanto di più contrario ai principi di investimento che animano il MIF. In particolare, vi sono al momento nello STAR undici società con una capitalizzazione di mercato superiore ad un miliardo, che in complesso rappresentano più del 60% del valore dell'indice. La più grande è Brembo, che capitalizza 4.7 miliardi e rappresenta circa l'11% del valore dello STAR, seguita da BB Biotech, 3.1 miliardi e 7% dell'indice, che tra l'altro è una società svizzera, quotata anche a Zurigo e Francoforte, che ha poco a che fare con l'Italia. Il MIF non investe in nessuna delle due società, non perché esse non siano valide, ma perché il mandato esplicito del fondo è di investire in società con capitalizzazione inferiore ad un miliardo. L'obiettivo del fondo è di investire nelle Brembo di domani.

La composizione settoriale del MIF è al momento la seguente:

	Numero di società	% Peso
Prodotti manifatturieri	5	16.3%
Tecnologia elettronica	3	11.7%
Industria di processo	3	8.6%
Beni di consumo non durevoli	2	7.0%
Servizi commerciali	2	8.3%
Servizi alla distribuzione	2	5.3%
Servizi tecnologici	6	15.4%
Beni di consumo durevoli	2	7.0%
Servizi finanziari	5	14.7%
Totale	30	94.2%
Liquidità		5.8%

I principali settori sono il manifatturiero, con società leader nel proprio mercato, come Biesse, produttore di macchinari per la lavorazione del legno e altri materiali, e Cembre, produttore di connettori elettrici; la Tecnologia elettronica, con El.En., produttore di macchinari laser ad uso industriale e medicale, e Datalogic, produttore di macchinari per la cattura automatica di dati e per l'automazione industriale; i Servizi tecnologici, con Reply e BE TSE, due società leader nel campo della consulenza alle imprese su tecnologia informatica e comunicazione; e i Servizi finanziari, con Banca Ifis, specializzata nel finanziamento alle piccole e medie imprese, e Mutui on Line, distributore di prodotti di credito e assicurativi e fornitore di servizi di outsourcing alle imprese finanziarie.

Banca Ifis, Datalogic e Reply, che alla data di lancio avevano una capitalizzazione inferiore al miliardo ma si sono ben apprezzate nel periodo, sono le uniche tre eccezioni alla regola di capitalizzazione del MIF. In particolare, Banca Ifis, che è in carico a 19 euro, oggi ne vale 37; Datalogic, in carico a 16, è oggi a 24; e Reply, in carico a 120, è a 150. In questi come in altri casi, la rivalutazione non ha esaurito le potenzialità dei titoli, che crediamo continueranno a far bene in futuro.

Questi sono i motivi per cui crediamo che l'investimento nel MIF, che a prima vista potrebbe apparire 'rischioso' dopo il forte apprezzamento, rimanga valido come all'inizio. Nessuno dei titoli in portafoglio è sopravvalutato, e se dovesse diventarlo verrebbe prontamente sostituito, fermo restando che il MIF fa il contrario del 'trading', anzi approfitta dei momenti di volatilità per incrementare la posizione nei titoli selezionati.

Crediamo inoltre che, specialmente nel complesso e intricato universo delle società medio-piccole, il criterio di investimento altamente selettivo del MIF continuerà a rivelarsi premiante rispetto a quello generico dell'ETF. Per chi, in vista dei PIR, ha frettolosamente acquistato il Lyxor, questo potrebbe essere il momento giusto per spostarsi su un investimento più avveduto e lungimirante.

## DISCLAIMER

Questo documento è stato preparato da Bayes Investments Ltd, società registrata in Inghilterra e Galles. Bayes Investments Ltd è un Appointed Representative di Met Facilities LLP. Met Facilities LLP (FRN 587084) è una società autorizzata e regolamentata dalla Financial Conduct Authority del Regno Unito (FCA).

Questo documento non è destinato ai clienti al dettaglio o a qualsiasi persona fisica o giuridica residente o ubicata in qualsiasi giurisdizione in cui tale distribuzione o uso sarebbe in violazione di leggi o regolamenti. Il documento è destinato a Soggetti Rilevanti, cioè a coloro che beneficiano di una deroga ai sensi dell'articolo 4.12 del Conduct of Business Sourcebook ("COBS") della FCA, o di una deroga al FSMA (Promotion of Collective Investment Schemes) (Exemptions) Order 2001.

Gli investimenti sono soggetti a una serie di rischi significativi. Gli investitori dovrebbero fare riferimento al Prospetto di Atomo Sicav, che contiene i dettagli di tali rischi. Ogni performance passata contenuta nel presente documento non costituisce alcuna garanzia di risultati futuri. Il valore degli investimenti e i redditi da essi derivanti possono variare. Gli investitori devono avere la capacità finanziaria e la volontà di accettare tali rischi per un periodo indeterminato di tempo, e la perdita dell'intero investimento.

Questo documento può contenere dichiarazioni, termini ed espressioni previsionali. Questi contengono alcuni rischi e incertezze che potrebbero portare a variazioni significative rispetto alle attese. Nessuna garanzia può essere data a questo riguardo. Mentre Bayes Investments Ltd ha adottato tutte le misure ragionevoli per assicurare che le informazioni contenute in queste pagine siano accurate e aggiornate, nessuna responsabilità può essere accettata per eventuali errori o omissioni presenti in questo documento. In caso di dubbio circa la validità delle informazioni messe a disposizione in queste pagine, si consiglia di cercarne verifica e/o di contattarci.

Nulla in questo documento deve essere inteso come una promozione finanziaria ai fini della sezione 21 del Financial Services and Markets Act del 2000. Il contenuto di questo documento è fornito a scopo di informazione generale, e non costituisce un consiglio d'investimento. Inoltre, nulla in questo documento equivale a una raccomandazione personale o a un consiglio sui meriti di una qualsiasi operazione o servizio. Bayes Investments Ltd non è pertanto responsabile di fornire alcuna protezione. Si consiglia di cercare la propria consulenza legale, finanziaria e fiscale prima di agire su qualunque informazione contenuta nel presente documento.

La consulenza professionale dovrebbe sempre essere ricercata prima di agire o di fare affidamento su qualsiasi informazione. Non ci assumiamo alcuna responsabilità per eventuali perdite risultanti da un affidamento sulle informazioni contenute nel nostro documento.