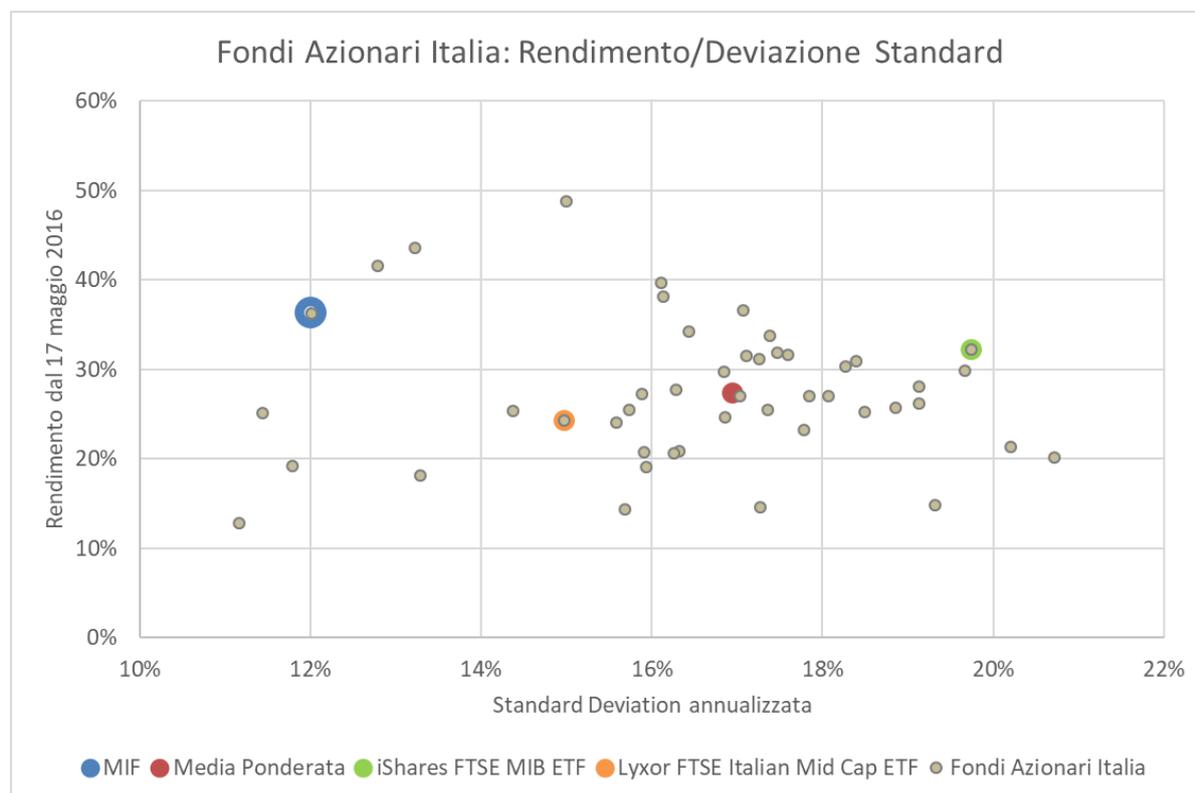


Lettera agli investitori – Primo trimestre 2019

Cari investitori,

Il Made in Italy Fund (MIF) ha avuto un rendimento del 10,8% nel primo trimestre 2019. Il rendimento dalla data di partenza (17 maggio 2016) è del 36,3%. I rendimenti sono al netto di tutte le commissioni e spese amministrative.

Durante il trimestre, la MIF ridotto il suo vantaggio rispetto all'universo dei fondi azionari italiani, il cui rendimento medio ponderato dalla data di partenza è del 27,3%:



Fonte: Factset

Il rendimento del MIF rimane ben al di sopra del rendimento del 24,3% dell'ETF più comparabile – il fondo Lyxor Mid Cap – nonché del rendimento del 32,2% del principale ETF italiano – l'iShares FTSE MIB.

Il rendimento del MIF continua ad essere accompagnato da una bassa volatilità. La deviazione standard annualizzata dei suoi rendimenti giornalieri è dell'11,9%, rispetto al 16,9% del fondo medio ponderato, il 14,9% dell'ETF Lyxor e del 19,6% dell'ETF iShares.

Primo trimestre 2019

Il nostro rendimento del 10,8% nel trimestre si confronta con un rendimento medio ponderato del 14,0% per l'universo azionario italiano, del 12,3% per l'ETF Lyxor e del 16,5% per l'ETF iShares.

Confutando le catastrofiche prognosi di molti commentatori, ma non le nostre aspettative, i mercati azionari mondiali hanno messo a segno una forte ripresa nel primo trimestre, dopo l'irragionevole e indiscriminata debacle dell'ultimo trimestre del 2018. L'indice S&P500 è cresciuto del 13% e il Nasdaq del 16% negli Stati Uniti, gli indici Stoxx Europa e Euro del 12%, il Nikkei del 6% in Giappone, lo Shenzhen del 34% in Cina.

Ancora più sorprendente per gli esperti locali, il mercato azionario italiano è stato tra i migliori nel trimestre, con l'indice MIB in rialzo del 16%. In fin dei conti, l'indice ha chiuso il trimestre meno del 2% al di sotto del livello raggiunto un anno prima alla fine del primo trimestre del 2018. Ciò potrà sembrare strano e controintuitivo per gli investitori che hanno passato quei dodici mesi ad agonizzare sui colpi di scena della politica italiana dopo le elezioni del marzo 2018, e che non hanno resistito alla tentazione di disinvestire. Ma questo è solo un ulteriore esempio di un [fenomeno ben noto](#): la tendenza degli investitori di tutto il mondo ad acquistare in mercati in crescita e a vendere in mercati in calo – un importante e diffuso ostacolo psicologico che riduce significativamente la media effettiva dei rendimenti degli investitori rispetto alla media teorica dei rendimenti di mercato.

Come ben sapete, siamo stati anche noi preoccupati per le circonvoluzioni della politica italiana. Ma, come dettagliato nella nostra [lettera del quarto trimestre 2018](#), siamo riusciti a tenerci alla larga dal market timing. Non è stato così per alcuni dei nostri investitori, che nel corso degli ultimi dodici mesi hanno tolto più di due volte di quanto altri investitori hanno messo nel fondo, con un picco nel bel mezzo del calo del quarto trimestre. Un'altra significativa serie di riscatti si è verificata nel primo trimestre di quest'anno, nonostante o – chi lo sa? – *a causa del* rimbalzo del Fondo. Tuttavia, siamo orgogliosi di riconoscere che la grande maggioranza dei nostri investitori ha mantenuto la calma. La liquidità giornaliera – la facoltà degli investitori di disporre dei propri risparmi in tempi brevi – è una caratteristica importante e appropriata di un fondo comune aperto come il MIF. In definitiva, il modo migliore per fronteggiare gli effetti dirompenti dei rimborsi è di attrarre investitori che comprendono e aderiscono al nostro approccio di investimento a lungo termine.

Per quanto felici che, a differenza dello scorso anno, il 2019 abbia avuto un buon inizio, non siamo contenti che, come l'anno scorso, la performance del MIF nel primo trimestre sia stata inferiore a quella dell'ETF iShares e, in misura minore, dell'ETF Lyxor. Parte del divario può essere ascritto alle vendite richieste in seguito ai rimborsi. Ma la componente principale è dovuta al fatto che alcuni dei nostri titoli che non hanno seguito in pieno l'ondata generale.

A cominciare dai rendimenti più positivi, ci piace evidenziare uno dei nostri acquisti IPO più recenti, **EdiliziAcrobatica**, che è salita del 48% nel trimestre, da 3,3 euro a fine anno (vicino al prezzo di IPO di novembre) a 4,9 euro a fine trimestre (abbiamo incrementato la nostra posizione a marzo intorno a 4,5). La società (www.ediliziacrobatice.com) fondata e guidata dall'Amministratore Delegato Riccardo Iovino, fornisce lavori edilizi esterni – pulizia e tinteggiatura di facciate e pareti, riparazione di balconi, lavori di ristrutturazione del tetto – utilizzando una tecnica di accesso con doppia fune di sicurezza, evitando così l'uso di impalcature. Ha realizzato un fatturato di 26 milioni di euro nel 2018, in crescita del 51% rispetto all'anno precedente e previsto di raddoppiare a circa 50 milioni nel prossimo paio di anni, man mano che la società cresce in Italia e all'estero (ha appena comprato un concorrente nel sud della Francia) e continua ad espandere il suo modello di business altamente

scalabile. L'EBIT di 3,7m contro 2,0m nel 2017 può raddoppiare entro il 2020, così come i profitti di 2,3m rispetto a 1,1m nel 2017 a circa 5m. Tale crescita esplosiva ha un valore di mercato corrente di 36 milioni, ossia 16x gli utili correnti e 7x gli utili previsti per il 2020 – una valutazione molto bassa per un'azienda con un margine EBIT del 14% e un basso assorbimento di capitale. Il flottante è del 26%.

Un altro investimento di successo è stato **MailUp** (www.mailup.com), anch'essa acquistata a novembre. Il titolo ha chiuso il trimestre in rialzo del 36% a 3,2 euro, e del 28% sopra il nostro prezzo di acquisto di 2,5 euro. L'azienda, fondata e guidata dall'Amministratore Delegato Nazzareno Gorni e dai suoi partners, fornisce una piattaforma digitale basata su cloud per l'invio di email massive, newsletters e messaggi di testo (qui un [link](#) alla loro ultima presentazione). Il fatturato è stato di 39 milioni di euro nel 2018, in crescita del 48% rispetto all'anno precedente, e dovrebbe crescere a 60m entro il 2020. Il risultato operativo di 1,9m rispetto a 1,3m nel 2017 salirà probabilmente più del doppio a 4.5m nel 2020, così come il risultato netto crescerà dagli attuali 1,3m contro 0,6m nel 2017 a 4,5m nel 2020. La capitalizzazione della società è di 48 milioni, ovvero 11 volte gli utili previsti per il 2020. Il flottante è del 37%.

Expert System (www.expertsystem.com/it) è entrata nel nostro portafoglio sin dall'inizio, acquistata a 2,1 euro per azione e successivamente incrementata a 1,9. La società è leader mondiale nell'Intelligenza Artificiale e nella tecnologia semantica, dove il suo prodotto di punta Cogito offre analisi di testo e comprensione del linguaggio che facilitano l'estrazione non strutturata di informazioni dai Big Data. Fino a poco tempo fa il titolo aveva avuto una performance deludente, con la società che faticava a convertire le sue risorse intellettuali in un modello di business redditizio. Il prezzo del titolo era sceso fino a 1,2 euro a fine anno, ma è cresciuto del 30% a 1,5 nel primo trimestre, dal momento che la società ha finalmente migliorato i risultati finanziari e delineato una strategia più chiara per la crescita futura (qui un [link](#) alla loro ultima presentazione). La capitalizzazione di mercato è di 55 milioni e il flottante è del 65%. I ricavi del 2018 sono stati 29m, rispetto ai 26m dell'anno precedente, e l'EBITDA è passato da 1,0m a 4,6m. La società è ancora in perdita, ma dopo il nostro ultimo incontro con l'Amministratore Delegato Stefano Spaggiari riteniamo che abbia finalmente intrapreso la strada giusta verso la redditività. Il rilancio è stato recentemente convalidato da [un'iniezione di capitale](#) riservata. Expert System era uno dei Falsi Positivi latenti menzionati nella nostra [lettera del secondo trimestre 2018](#). Sembra che la nostra pazienza stia finalmente per essere ricompensata.

Ultima ma non meno importante, ci piace citare **Circle** (www.circletouch.eu), un'altra IPO che abbiamo acquistato ad ottobre a 2,4 euro per azione e incrementato a febbraio al 2,9. Il titolo ha chiuso il trimestre con un aumento del 25% a 3,2. Questa è una società molto piccola – la capitalizzazione di mercato è di 10 milioni e il flottante è del 20%, con un fatturato 2018 di 4,6m e un EBIT di 0,8m. Fornisce servizi tecnologici e soluzioni software per l'automazione, la digitalizzazione e l'ottimizzazione delle catene di approvvigionamento per porti, logistica e infrastrutture di trasporto marittimo e intermodale (qui un [link](#) a una recente presentazione). Questo business altamente scalabile, guidato dal fondatore e AD Luca Abatello, è destinato ad espandersi ad un ritmo sostenuto in tutto il bacino mediterraneo e oltre, sia internamente che attraverso M&A.

Molti altri titoli in portafoglio sono cresciuti nel trimestre, ma meno dell'indice principale, contribuendo così al gap relativo del primo trimestre. Uno di questi è stato **Landi Renzo**, in rialzo del 7%, sul quale abbiamo recentemente fatto una [presentazione](#) alla [Value Spain](#) Conference di Madrid, e che rappresenta una delle nostre maggiori posizioni.

Sul versante negativo, **Openjobmetis** è scesa dell'11% nel trimestre, influenzata da preoccupazioni per i potenziali cambiamenti legislativi nel mercato del lavoro temporaneo; **Indel B** è scesa dell'8% nonostante i risultati positivi riportati; e **Banca Ifis** del 5% in seguito alle dimissioni del suo AD di lunga data e di grande successo, arrivato ai ferri corti con l'azionista di maggioranza sulla strategia aziendale. Siamo usciti dalla posizione a febbraio, prima delle dimissioni, dal momento che era apparso chiaro che fosse imminente.

L'attuale composizione settoriale del Fondo è la seguente:

	Numero di società	% Peso
Prodotti manifatturieri	6	18.4%
Tecnologia elettronica	2	6.3%
Industria di processo	5	18.9%
Beni di consumo non durevoli	1	2.4%
Beni di consumo durevoli	2	7.0%
Servizi Industriali	1	3.9%
Servizi commerciali	3	10.2%
Servizi alla distribuzione	1	2.6%
Servizi al consumo	1	3.7%
Servizi tecnologici	5	14.1%
Servizi finanziari	1	2.6%
Comunicazione	1	4.9%
Servizi di pubblica utilità	1	4.5%
Totale	30	99.6%
Liquidità		0.4%

Da notare la riduzione del numero di aziende di nuovo a 30 (da 36 nell'ultimo trimestre) a seguito delle vendite causate dai rimborsi.

Non abbiamo motivo di dubitare che il divario di performance accumulato nel trimestre non verrà colmato nei prossimi mesi. Nel frattempo, vogliamo ringraziare tutti i nostri investitori che ci hanno seguito nel corso in un difficile 2018 e hanno colto il rimbalzo del primo trimestre.

Non esitate a contattarci via mf@bayesinvestments.com o info@bayesinvestments.com o a contattare Tancredi Cordero di Montezemolo via tm@kurosassociates.com per qualsiasi domanda o richiesta di informazioni. Investitori interessati e motivati possono anche raggiungerci per un contatto diretto con il top management delle nostre aziende.

Vi ricordiamo che gli aggiornamenti mensili dei Factsheet saranno disponibili su <http://www.atomoscav.com/made-in-italy/it>.

DISCLAIMER

Questo documento è stato preparato da Bayes Investments Limited, società registrata in Inghilterra e Galles. Bayes Investments Limited (FRN: 661233) è un Appointed Representative di New College Capital Ltd. New College Capital Ltd. (FRN 430986) è una società autorizzata e regolamentata dalla Financial Conduct Authority del Regno Unito (FCA).

Questo documento non è destinato ai clienti Retail 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. Il capitale è a rischio. 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 Limited 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, né un'offerta o sollecitazione ad effettuare un 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 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.