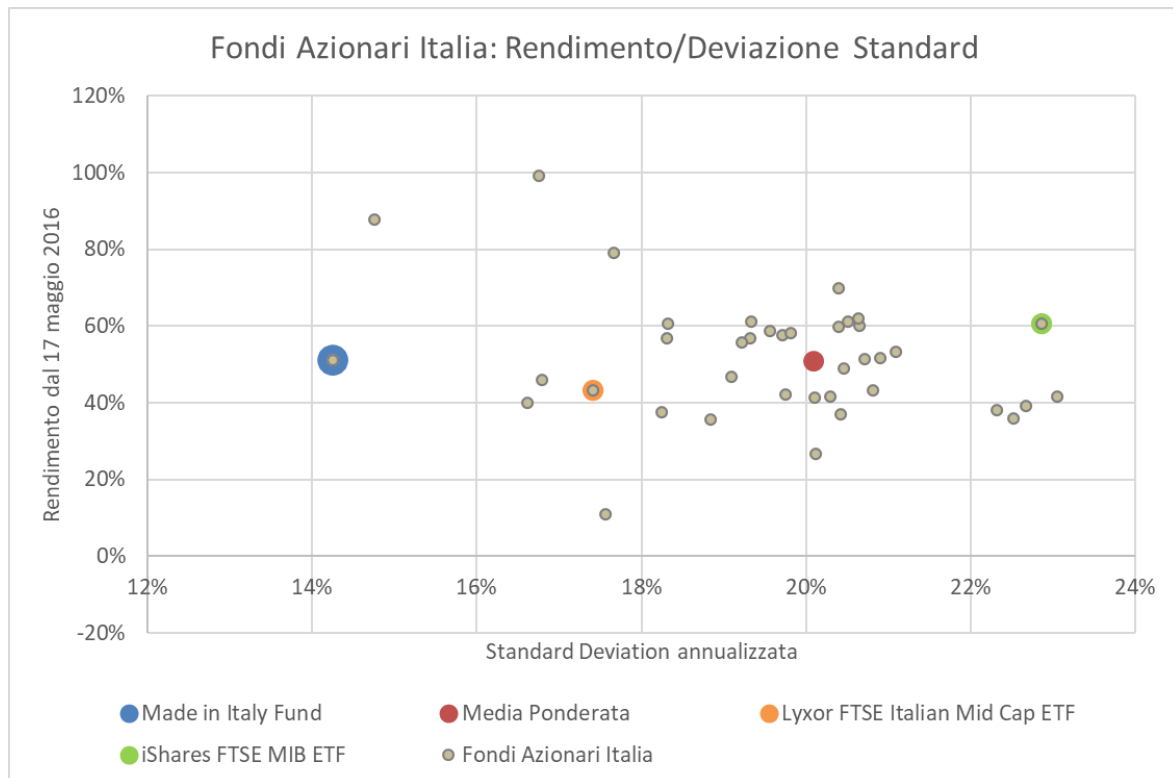


Lettera agli investitori – Primo trimestre 2021

Cari investitori,

il Made in Italy Fund (MIF) ha avuto un rendimento del 16,8% nel primo trimestre del 2021. Il rendimento dalla data di lancio (17 maggio 2016) è del 51,1%. I rendimenti sono al netto delle commissioni e di tutti i costi amministrativi.

Nel trimestre il MIF ha sovraperformato rispetto ai principali fondi azionari italiani, il cui rendimento medio ponderato dalla data di partenza del MIF è del 50,6%:



Fonte: Factset

Il rendimento del MIF è superiore al rendimento dell'ETF più comparabile – il Lyxor Mid Cap (+43,1%) – ma inferiore al rendimento del principale ETF azionario italiano – l'iShares FTSE MIB (+60,7%).

Il rendimento del MIF continua ad essere caratterizzato da una minore volatilità. La deviazione standard annualizzata dei suoi rendimenti giornalieri è pari al 14,3%, rispetto al 20,1% della media ponderata dei principali fondi azionari italiani, al 17,4% dell'ETF Lyxor Mid Cap e il 22,9% dell'ETF iShares FTSE MIB.

Primo trimestre 2021

Il nostro rendimento del 16,8% nel trimestre si confronta con un rendimento medio ponderato dell'11,3% per l'universo dei fondi azionari Italia, del 12,5% per l'ETF Lyxor Mid Cap e dell'11,2% per l'ETF iShares FTSE MIB.

Il primo trimestre ha visto il movimento al rialzo delle small cap che avevamo ipotizzato negli ultimi trimestri. Come sostenuto nell'ultima lettera del [quarto trimestre 2020](#), si tratta di un movimento atteso già per l'inizio del 2020 e che è stato inevitabilmente procrastinato a causa della pandemia.

Il MIF è salito a gennaio in un mercato negativo, proseguendo la tendenza stabilita negli ultimi due mesi del 2020. Ha poi accelerato a febbraio e marzo, per terminare il trimestre con risultati migliori rispetto ai principali fondi e indici azionari comparabili.

Ad oltre un anno dall'ultimo significativo tracollo del mercato a marzo 2020, il MIF ha ottenuto risultati oltremodo soddisfacenti. Nell'ultimo trimestre il MIF ha recuperato l'intera perdita del 2020, ed ha altresì superato il suo High Watermark. Una rivisitazione della [lettera del primo trimestre 2020](#) – insieme alle note del [9 marzo](#) e del [12 marzo](#) – solleva sobrie riflessioni. Il coraggioso investitore che ha acquistato il MIF al minimo ha guadagnato più del 50% – una lezione senza tempo che non viene quasi mai imparata.

Quasi tutti i titoli inseriti nel MIF hanno mostrato forti progressi nel trimestre. Ne citiamo i primi tre.

Il top performer è stato [Doxee](#), in rialzo del 72%.



L'azienda fornisce soluzioni per la gestione delle comunicazioni con i clienti e sistemi digitali di customer experience. Opera attraverso tre linee di prodotti: 1) Document Experience, che produce e distribuisce sistemi di archiviazione di documenti digitali 2) Paperless Experience, che offre fatturazione elettronica, archiviazione digitale e sistemi di ordinazione elettronica 3) Interactive Experience, che sviluppa micro-siti web interattivi e video personalizzati ([questo](#) è il loro). La società è arrivata sul mercato poco prima dell'inizio della pandemia a dicembre 2019 ad un prezzo IPO di 3 euro. Dopo aver indugiato per gran parte del 2020, il prezzo del titolo è decollato all'inizio del nuovo anno ed è ora il doppio di quello che abbiamo pagato all'IPO. L'attuale capitalizzazione di mercato è

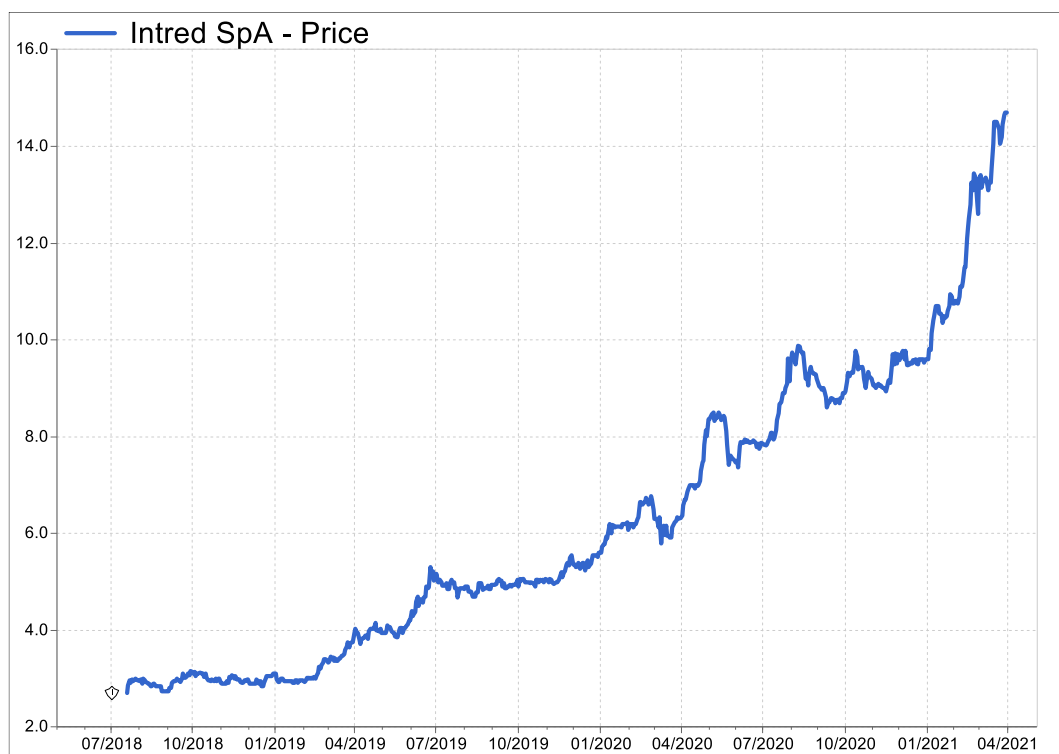
di 46 milioni di euro, con ricavi 2020 pari a 18 milioni ed EBITDA di 5,6 milioni. Abbiamo incrementato la nostra posizione all'inizio del trimestre ad un prezzo medio di 3,8 euro.

Il secondo top performer è stato [Sebino](#), in rialzo del 57%.



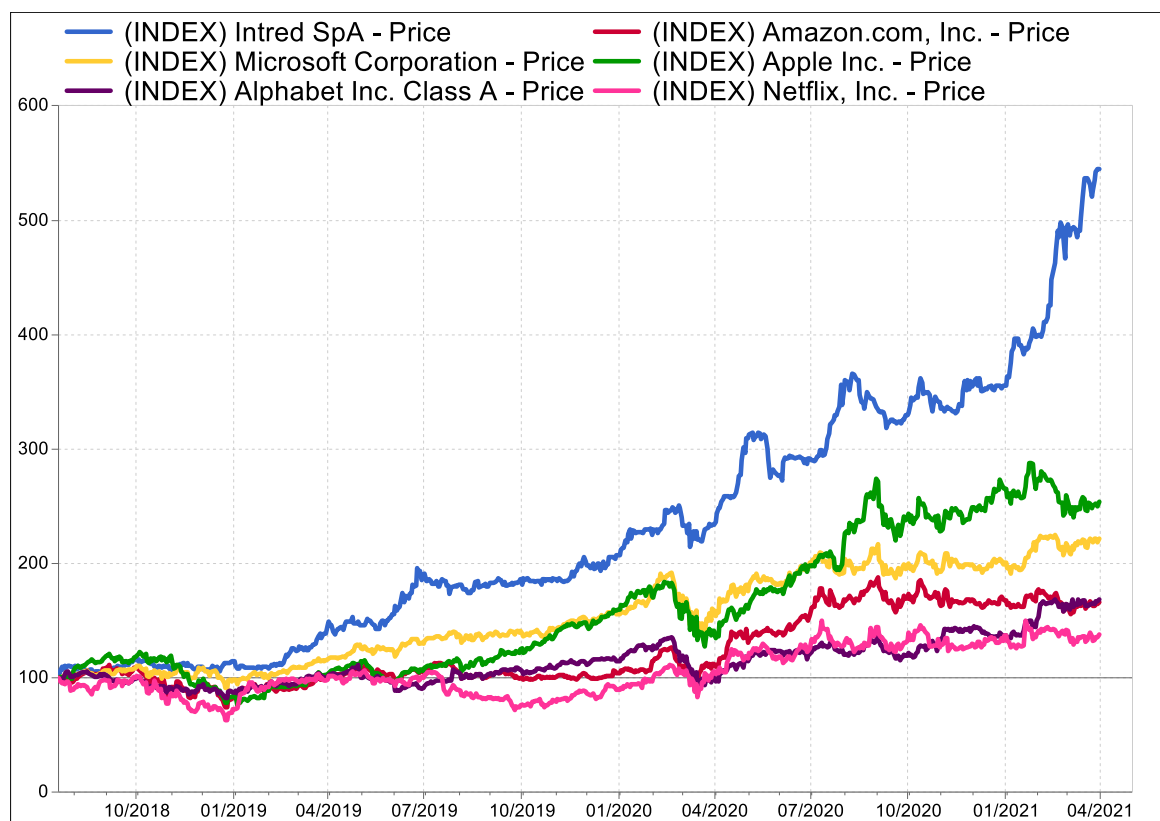
L'azienda – fornitrice di sistemi antincendio e di sicurezza – è arrivata sul mercato nel mezzo della pandemia a giugno 2020 ad un prezzo di IPO di 2 euro. Ha chiuso il trimestre a oltre il doppio di quel livello a 4,4 euro. Attualmente ha una capitalizzazione di mercato di 77 milioni, ricavi 2020 per 49 milioni ed EBITDA di 11 milioni. Abbiamo aumentato la nostra posizione a luglio 2020 a 2,5 euro e all'inizio del trimestre ad un prezzo medio di 3,3 euro.

Il terzo top performer è stato [Intred](#), in rialzo del 53%.



Come forse ricorderanno i nostri lettori, ciò si aggiunge ad un rendimento del 72% nel 2020 e dell'82% nel 2019. Il prezzo del titolo, pari a 14,7 euro a fine trimestre, ha moltiplicato il proprio valore di 6,5 volte rispetto al prezzo dell'IPO di 2,27 euro a luglio 2018.

Niente di meglio di questo grafico esemplifica ciò che cerchiamo di fare nel Made in Italy Fund. Tutti hanno sentito parlare di FAANG – Facebook, Amazon, Apple, Netflix e Google (ora Alphabet). Praticamente nessuno – investitori internazionali che "si tengono lontani dall'Italia" e investitori italiani con portafogli azionari pieni di FAANGs – conosce Intred. Noi sì.



Durante il trimestre siamo usciti da una posizione e abbiamo partecipato a tre nuove IPO.

All'inizio dell'anno abbiamo venduto **SeSa**. Si è così conclusa la vendita dei titoli appartenenti all'indice FTSE Mid Cap. La vendita ha reso il fondo non solo conforme ai PIR, come è sempre stato, ma anche conforme ai PIR Alternativi, per i motivi su cui ci siamo soffermati nella nostra ultima lettera trimestrale. Avevamo acquistato il titolo la prima volta ad ottobre 2016 a 15,9 euro per azione. Abbiamo venduto la posizione a 100,2 euro per azione, 6,3 volte il prezzo iniziale e 4,9 volte il prezzo medio di acquisto di 20,5 euro a cui avevamo accumulato la posizione nel tempo – una performance straordinaria, ancora una volta significativamente superiore a quella realizzata dai FAANG nello stesso periodo.

Le nuove IPO sono:

Vantea Smart. L'azienda gestisce quattro business unit interconnesse: 1) Cybersecurity, che fornisce servizi di identità, gestione degli accessi e operazioni di sicurezza 2) Mercato digitale alimentare e delle bevande per il settore HoReCa 3) Servizi ERP basati su cloud per piccole e medie imprese 4) Servizi di concierge. La società ha una capitalizzazione di mercato attuale di 45 milioni di euro, con ricavi 2020 pari a 18 milioni e 2 milioni di EBITDA, che prevediamo in rapida crescita nei prossimi

anni. Abbiamo pagato 2,2 euro per azione in IPO a fine gennaio. Il titolo ha chiuso il trimestre in rialzo dell'84% a 4,1 euro.

[Almawave](#). L'azienda fornisce software per l'intelligenza artificiale, l'analisi del linguaggio naturale e la gestione dei big data. Offre soluzioni per l'analisi del testo e del parlato, la gestione delle conoscenze, la gestione dei contatti multicanale e di agente virtuale, la gestione della customer experience e il riconoscimento vocale automatico. Ha attualmente una capitalizzazione di mercato di 120 milioni di euro, ricavi nel 2020 per 27 milioni e 6,2 milioni di EBITDA, che anche in questo caso prevediamo in rapida crescita nei prossimi anni. Abbiamo acquistato il titolo a metà marzo al prezzo di IPO di 4,25 euro per azione. Ha chiuso il trimestre a 4,4 euro.

[ABP Nocivelli](#). L'azienda è attiva nella costruzione di impianti tecnologici, meccanici ed elettrici, edifici civili e industriali, e nella fornitura di servizi di facility management. Crea e gestisce partnership pubbliche-private, concessioni e gare tradizionali nel settore pubblico, in particolare sanità e ospedali, dove fornisce soluzioni chiavi in mano. L'attuale capitalizzazione di mercato è di 110 milioni, con ricavi 2020 pari a 61 milioni e 11 milioni di EBITDA. Il prezzo dell'IPO a fine marzo è stato di 3,2 euro per azione.

L'attuale composizione settoriale del Fondo è la seguente:

| | Numero di società | | % Peso |
|------------------------------|-------------------|--|--------------|
| Prodotti manifatturieri | 5 | | 15.2% |
| Tecnologia elettronica | 1 | | 2.0% |
| Industria di processo | 3 | | 9.6% |
| Beni di consumo non durevoli | 1 | | 2.3% |
| Beni di consumo durevoli | 2 | | 5.8% |
| Servizi Industriali | 2 | | 7.0% |
| Servizi commerciali | 4 | | 12.7% |
| Servizi al consumo | 2 | | 5.6% |
| Servizi tecnologici | 9 | | 26.3% |
| Tecnologia sanitaria | 1 | | 2.5% |
| Comunicazione | 1 | | 3.8% |
| Servizi di pubblica utilità | 2 | | 4.8% |
| Totale | 33 | | 97.6% |
| Liquidità | | | 2.4% |

Un buon inizio

Siamo particolarmente soddisfatti del nostro risultato del primo trimestre, che coincide con l'inizio della nostra alleanza con SCM SIM e il lancio della loro linea di investimento PIR Alternativo, di cui siamo consulenti e che è in parte investita direttamente nel Made in Italy Fund.

Come descritto nelle nostre ultime lettere trimestrali, abbiamo progressivamente aggiustato il portafoglio verso l'attuale configurazione conforme ai PIR alternativi. SeSa è stato l'ultimo dei titoli

Mid Cap che abbiamo venduto negli ultimi due anni, nel corso dei quali abbiamo orientato il MIF verso capitalizzazioni più piccole. La maggior parte di questi titoli più grandi, molti dei quali appartenenti al segmento STAR – come **Mutui on Line, Reply, El.En., Technogym, TIP, SOL** – avevano fatto bene per noi, e hanno continuato ad apprezzarsi dopo la vendita. Allo stesso modo, molti dei titoli più piccoli che abbiamo acquistato in seguito con il ricavato delle vendite – come **Reenergetica, EdiliziAcrobatica, MailUp** e, più recentemente, **CY4Gate, Tecma Solutions, Vantea Smart** – hanno fatto bene, e crediamo che continueranno a farlo in futuro. I nuovi titoli si sono uniti ad altri titoli small cap che deteniamo da più tempo – come **Reno de Medici, Be STF, Piteco, Cembre, B&C Speakers, Expert System** – il cui prezzo attuale è significativamente superiore a quello che abbiamo originariamente pagato, e ben al di sopra del prezzo medio di acquisto. Tuttavia le IPO più recenti, così come posizioni più vecchie che continuiamo a detenere, devono ancora cominciare ad esprimere il loro potenziale.

Nel complesso, il nostro passaggio a capitalizzazioni più piccole negli ultimi due anni ha penalizzato la nostra performance relativa rispetto all'universo azionario Italia ed al principale indice di mercato. Tuttavia, crediamo che un'inversione di tendenza sia ora saldamente in atto. Va da sé che non tutti i nostri titoli hanno performato come Intred e SeSa, ed è improbabile che lo faranno tutti in futuro. Ma ognuno di essi è in portafoglio per il solo motivo che crediamo ci sia un divario sostanziale tra il loro valore intrinseco e il loro prezzo attuale, indipendentemente da quanto bene o male abbiano performato finora. Alcuni titoli probabilmente deluderanno, e saremo pronti a sostituirli, come abbiamo fatto per altri in passato; molti, speriamo la maggior parte, mostreranno sostanziali apprezzamenti, quest'anno e negli anni a venire. E per gli oculati investitori con residenza fiscale in Italia che possono detenerli per cinque anni su un conto PIR tali apprezzamenti saranno esentasse.

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.