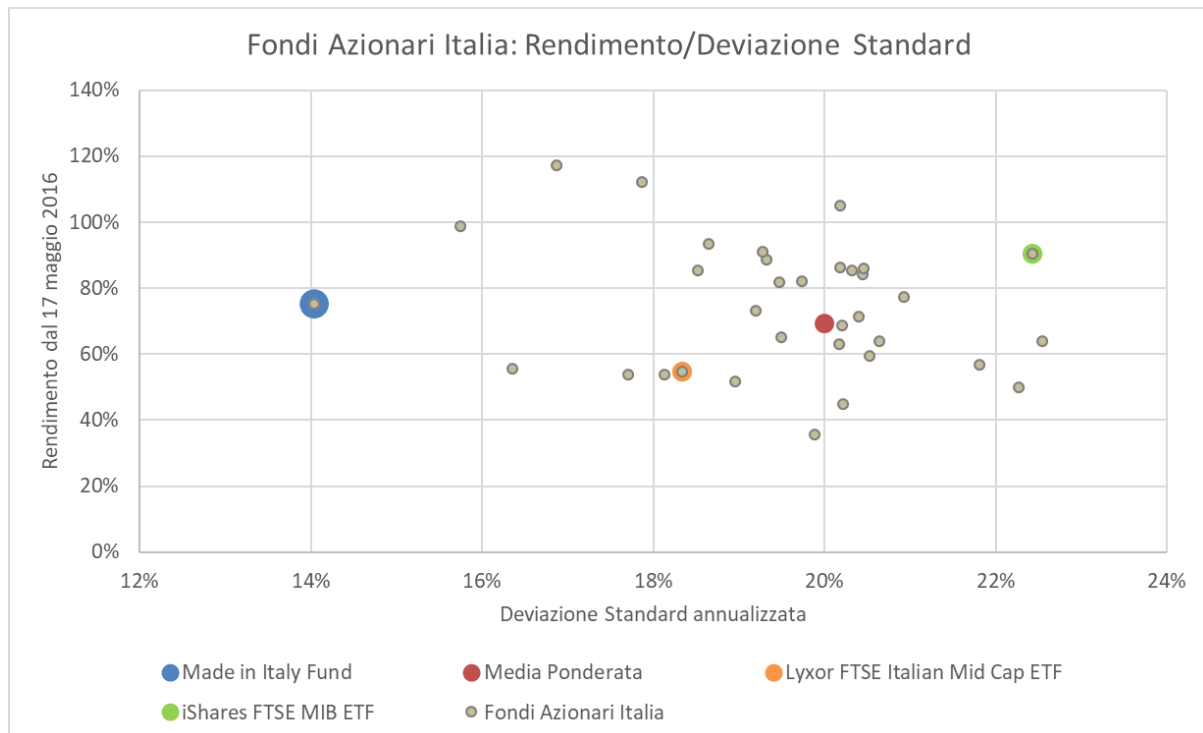


Lettera agli investitori – Primo trimestre 2023

Cari investitori,

Il Made in Italy Fund (MIF) ha avuto un rendimento dell'8,1% nel primo trimestre del 2023. Il rendimento dalla data di lancio del fondo (17 maggio 2016) è del 75,2%. I rendimenti sono al netto delle commissioni e di tutti i costi di amministrazione.

Il MIF resta al di sopra dell'universo dei fondi azionari italiani, il cui rendimento medio ponderato dalla nostra nascita è del 69,0%:



Fonte: Factset

Il rendimento del MIF è significativamente superiore a quello del 54,6% dell'ETF più comparabile – il Lyxor Mid Cap Fund – ma è temporaneamente inferiore al rendimento del 90,5% del principale ETF azionario italiano – l'iShares FTSE MIB.

Il rendimento del MIF continua ad essere accompagnato da una volatilità inferiore. La deviazione standard annualizzata dei suoi rendimenti giornalieri è pari al 14,0%, rispetto al 20,0% del fondo medio ponderato, al 18,3% del Lyxor ETF e al 22,4% dell'iShares ETF.

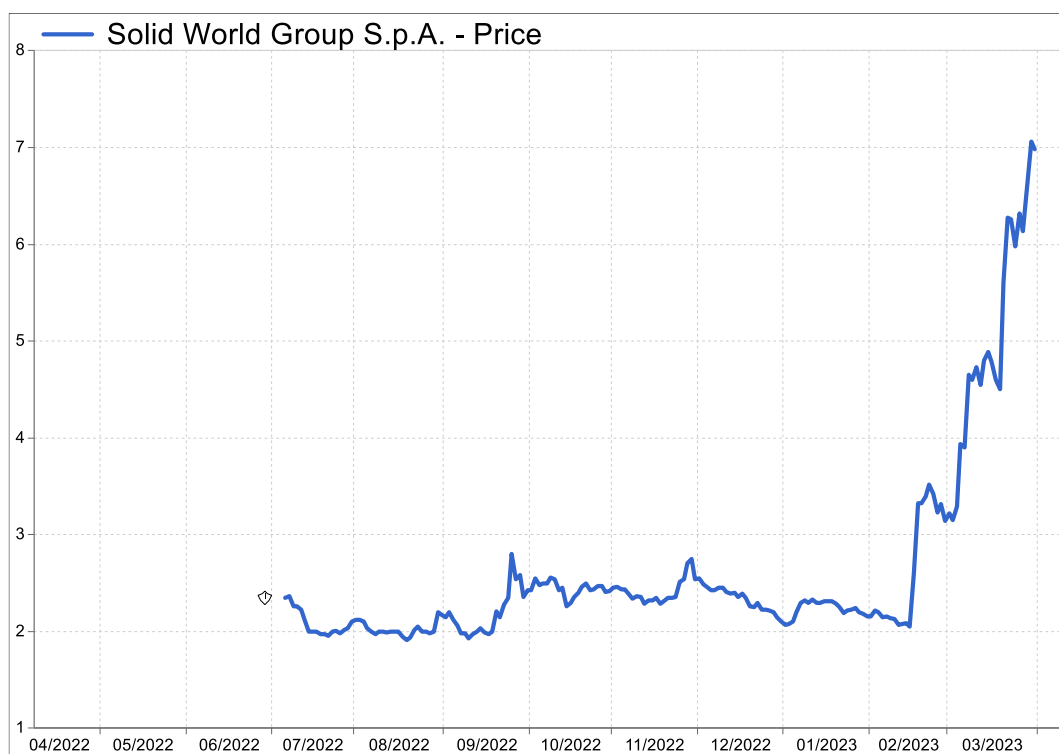
Primo trimestre 2023

Il nostro rendimento dell'8,1% per il trimestre si confronta con un rendimento medio ponderato dell'11,2% per l'universo Azionario Italia, del 10,9% per il Lyxor ETF e del 15,0% per l'iShares ETF.

Le azioni mondiali hanno registrato un'altra forte performance nel primo trimestre del nuovo anno, in particolare a gennaio. Negli Stati Uniti, l'indice S&P 500 ha finito il trimestre in rialzo del 7,5%, dopo una caduta del -18% nel 2022. L'indice Nasdaq, che aveva registrato una caduta del -32% l'anno scorso, ha registrato un forte rimbalzo, in rialzo del 17%. In Europa, l'indice Euro STOXX, che ha terminato il 2022 in ribasso del -12%, è salito del 12% nel trimestre. Ancora una volta, le azioni italiane hanno fatto particolarmente bene, con l'indice MIB in rialzo del 15%, recuperando così l'intera caduta del -9% nel 2022. E di nuovo, le azioni a più piccola capitalizzazione hanno registrato una performance più contenuta, con l'indice Euro STOXX Small e l'indice Italia Small Cap entrambi in rialzo dell'8%, dopo una discesa rispettivamente del -15,5% e del -12% nel 2022. Tuttavia, l'indice Italia Growth delle azioni a più piccola capitalizzazione, che era sceso del -19,5% nel 2022, ha limitato il suo rimbalzo nel primo trimestre all'1,5%.

Il nostro fondo ha chiuso il trimestre significativamente avanti rispetto all'indice Growth, che include la maggior parte delle sue partecipazioni, e in linea con l'indice Small Cap, mentre ha sottoperformato – come aveva fatto [nella seconda metà 2022](#) – l'indice principale MIB. Tuttavia, è da notare che la sottoperformance si è concentrata a gennaio, mentre il nostro rendimento è stato in linea con l'indice MIB a febbraio e significativamente davanti a marzo. Ciò è in linea con le nostre previsioni ed è di buon auspicio per la nostra performance futura, dove – come è già accaduto in passato – ci aspettiamo un recupero rispetto alle azioni a larga capitalizzazione.

Molti dei nostri titoli hanno avuto una buona performance nel trimestre. Come abbiamo fatto in precedenti lettere, evidenziamo i prime tre. Iniziamo con la performance stellare della nostra recente IPO [Solid World Group](#), il cui prezzo è salito del 232% da 2,1 euro all'inizio dell'anno a 7 euro alla fine del trimestre.



Abbiamo presentato l'azienda nella [lettera del terzo trimestre del 2022](#), avendo acquistato le azioni all'IPO ad inizio luglio a 2 euro e aumentato la posizione poco dopo a 2,2 euro. Il titolo ha concluso il suo primo trimestre in rialzo del 22%, ma è poi sceso del -14% nel quarto trimestre, chiudendo l'anno vicino al prezzo dell'IPO. In IPO abbiamo anche ricevuto warrant gratuiti, con prezzo di esercizio di 2,2 euro, che hanno cominciato a scambiare a 0,3 euro e hanno chiuso il trimestre a 1,1 euro.

Fondata nel 2004, Solid World è specializzata nell'integrazione di sistemi digitali 3D. L'azienda comprende 11 entità che coprono tutte le fasi del processo di produzione digitale 3D. Essa opera in tutta Italia attraverso 14 filiali e 3 centri tecnologici, offrendo un'ampia gamma di servizi, tra cui stampa 3D, formazione e supporto per i reparti di design e produzione delle più moderne aziende italiane. La divisione BIO3DMODEL opera nel settore biomedicale, fornendo servizi di consulenza, software di segmentazione, stampanti e visualizzatori a cliniche e ospedali. L'azienda supporta i clienti che si stanno trasferendo a processi di progettazione e strutturazione della stampa 3D, assistendoli nell'implementazione di nuove tecnologie per la prototipazione e la produzione di prodotti. Essa offre soluzioni hardware come stampanti 3D, scanner 3D e bracci di misura, nonché attività di produzione additiva tramite stampanti 3D che utilizzano un processo di stratificazione a partire da modelli di progettazione CAD 3D. Inoltre, offre software di terze parti e proprietari, che completano la vasta gamma di soluzioni per le aziende nel campo dei processi di produzione digitale e manifatturiera.

Solid World è cresciuta nel corso degli anni integrando aziende complementari nel suo settore di interesse e attualmente conta 170 dipendenti dislocati nelle sedi operative e nei centri tecnologici. Il centro tecnologico di Ponzano Veneto è il laboratorio digitale 3D più completo per la produzione additiva e la scansione 3D, con un'area di 2.000 metri quadrati. Il centro di Bentivoglio, vicino a Bologna, offre corsi di gruppo e individuali tenuti da tecnici specializzati e certificati, mentre il centro di Sambuca, vicino a Firenze, rappresenta il centro di competenza nel campo biomedicale.

Il mercato della stampa 3D e della manifattura additiva sta crescendo rapidamente in diversi settori industriali, come effetto della necessità di prodotti personalizzati e complessi e di una prototipazione e produzione più rapide. Inoltre, la pandemia ha evidenziato l'importanza della resilienza della catena di approvvigionamento, che può essere migliorata attraverso la produzione on-demand e la stampa 3D. L'attenzione di Solid World nel fornire soluzioni e servizi end-to-end per la stampa 3D e la produzione additiva la posiziona bene per beneficiare di questa crescita del mercato.

L'aumento del prezzo del titolo è iniziato a metà febbraio, dopo un [comunicato stampa](#) in cui l'azienda annunciava la produzione di Electros spider, una bioprinter 3D che replica i tessuti umani. Questa non è stata per noi una vera novità: l'amministratore delegato Roberto Rizzo ci aveva parlato di importanti sviluppi in arrivo nella divisione BIO3DMODEL fin dal nostro primo incontro prima dell'IPO. Ma ha sorpreso il mercato, che fino ad allora aveva prestato poca attenzione a Solid World.

Ciò evidenzia due punti centrali del nostro processo di investimento: 1) l'importanza della focalizzazione sul Paese. Solid World sarebbe rimasta – e lo è tuttora – inosservata da un superficiale approccio paneuropeo. 2) Il valore della crescita futura. Solid World sembrava costosa in base alle correnti metriche di valutazione già a 2 euro, figuriamoci ora a 7. Ma non lo è, una volta che il valore attuale delle opportunità di crescita futura viene adeguatamente calcolato.

La seconda migliore performance nel trimestre è stata quella di [The Italian Sea Group](#), con una crescita del 45%:



Abbiamo presentato la società nella [lettera del secondo trimestre 2021](#), dopo aver acquistato le sue azioni in IPO a 4,9 euro all'inizio di giugno. Successivamente abbiamo incrementato la nostra posizione in varie fasi, approfittando dei cali di prezzo.

L'azienda è uno dei principali costruttori internazionali di yacht di lusso, specializzata nella progettazione e costruzione di imbarcazioni a motore e a vela di lunghezza compresa tra 17 e oltre 100 metri. La sua storia risale al 2009, quando fu fondata con il nome di Tecnomar. Da allora, l'azienda ha effettuato acquisizioni strategiche di influenti marchi italiani di yacht, ampliando il proprio portafoglio fino a comprendere cinque marchi: Tecnomar, Admiral, NCA Refit, Picchiotti e Perini Navi, ognuno con una linea di prodotti, un'identità di marchio e un patrimonio navale unici.

L'azienda è al primo posto in termini di yacht ordinati in Italia e al quarto posto a livello globale per la costruzione di yacht di oltre 50 metri. Il suo portafoglio di marchi copre un'ampia gamma di tipologie di yacht, soddisfacendo una vasta clientela. Picchiotti, il marchio più antico che risale al 1575, è specializzato nella costruzione di "Gentlemen Yachts" tra i 24 e i 55 metri. Tecnomar produce yacht a motore veloci, mentre Admiral costruisce yacht a motore oltre i 50 metri. Perini Navi si concentra su grandi yacht a vela, mentre NCA Refit offre servizi di manutenzione e refitting per yacht a motore e a vela.

Negli ultimi 13 anni, l'azienda ha ampliato la sua presenza nel mercato degli yacht di lusso stringendo partnership strategiche con marchi famosi come Lamborghini e Giorgio Armani. Grazie a queste partnership, il Gruppo offre yacht esclusivi in edizione limitata dal design riconoscibile e dall'elevata desiderabilità.

I risultati finanziari dell'azienda sottolineano la sua attrattiva sul mercato, con un portafoglio ordini che cresce in media del 44% all'anno dal 2018, raggiungendo 1 miliardo di euro nel 2022. I ricavi e il margine EBITDA sono fortemente cresciuti nel periodo, passando rispettivamente da 67 a 295 milioni e dal 9% al 16%.

Anche in questo caso, la vicinanza al top management, le visite regolari nella sede dell'azienda e continui colloqui ci hanno permesso di mantenere la necessaria concentrazione e di approfittare della volatilità del prezzo, con il titolo che ha toccato un minimo di 4,1 euro nell'ottobre dello scorso anno per poi raddoppiare a 8,2 a fine marzo.

Lo stesso è accaduto con [Growens](#), il nostro terzo miglior performer del trimestre, con un aumento del 40% a 6 euro.



Abbiamo introdotto la società nella [lettera del primo trimestre 2019](#), quando si chiamava MailUp, dopo averla acquistata a novembre 2018 a 2,5 euro.

L'azienda opera nello spazio delle tecnologie di marketing basate sul cloud, attraverso, fino a poco tempo fa, cinque business unit integrate: 1) MailUp, l'originale provider di servizi di posta elettronica; 2) Agile Telecom, un operatore di consegna di SMS promozionali e transazionali; 3) Acumbamail, un provider di servizi di email marketing per la Spagna e l'America Latina; 4) Bee, un provider di software per la costruzione di modelli di email; 5) Datatrics, una piattaforma di Predictive marketing guidata dall'AI.

Dopo il nostro acquisto, il titolo ha registrato una forte performance nei due anni successivi, raggiungendo un picco di 5,6 euro a settembre 2020. In seguito, però, ha subito una fase di stallo e di declino, toccando un minimo di 3,8 euro alla fine dello scorso anno, fino a risalire definitivamente all'inizio di febbraio di quest'anno, dopo che la società [ha annunciato](#) la vendita di MailUp e attività

correlate, e di Acumbamail, per un corrispettivo totale di 70 milioni di euro – più dell'intera capitalizzazione di mercato dell'azienda in quel momento – con l'obiettivo di concentrare le risorse nelle attività a più rapida crescita e più redditizie, in primo luogo Bee.

Altri titoli hanno registrato una performance trimestrale superiore al 20%: Allcore +31%, Datrix +24%, Circle +23% e Bifire +22%.

Anche la nostra top holding EdiliziAcrobatica ha ben performato, con un aumento del 13% nel trimestre. L'ultima volta che abbiamo dato risalto a questa società è stata nella nostra [lettera del terzo trimestre 2022](#), citando la presentazione che avevamo fatto al MOI Global European Investment Summit. Abbiamo presentato nuovamente la società a marzo di quest'anno, in occasione della [conferenza Value Spain](#) a Madrid.

Sul fronte negativo, Cofle, ESI e Farmacosmo sono scese del -16%; Medica e Abitare In del -14%, la recente IPO Erredue ed Estrima del -13%.

Nel corso del trimestre siamo usciti da due posizioni e partecipato a tre nuove IPO:

Valtecne. L'azienda è un produttore di meccanica di precisione con oltre 40 anni di esperienza nel settore. Opera come fornitore make-to-order per il primo equipaggiamento, come fornitore di primo, secondo o terzo livello. Ha due principali segmenti di attività: quello industriale e quello dei dispositivi medici. Il segmento industriale produce componenti meccanici di alta precisione in vari settori, come la trasmissione di potenza, l'automotive e l'energia. Il segmento dei dispositivi medici è specializzato nella produzione di strumenti per la chirurgia ortopedica e di componenti impiantabili, in particolare per l'ortopedia di ricostruzione articolare.

L'utilizzo di macchinari ad alta tecnologia consente all'azienda di intraprendere processi produttivi complessi, gestendo l'intera produzione end-to-end. I macchinari sofisticati e i rigorosi controlli di qualità hanno costruito la reputazione dell'azienda come produttore affidabile e preciso, particolarmente importante nel segmento medicale.

L'azienda ha una capitalizzazione di mercato di 34 milioni di euro e un fatturato di 24 milioni di euro nel 2022, con un EBITDA di 5,5 milioni e un utile netto di 2,5 milioni. Abbiamo pagato 5 euro per azione in occasione dell'IPO di fine febbraio. Il titolo ha chiuso il trimestre a 5,4.

Gentili Mosconi. L'azienda produce, disegna e stampa tessuti di alta gamma per marchi di lusso. Si posiziona come "convertitore" tessile, offrendo lavorazioni e stampe su misura per il settore della moda di lusso. Lo fa controllando l'intera catena del valore, dall'approvvigionamento al controllo qualità, ma esternalizzando le fasi produttive intermedie a partner esterni, garantendo così flessibilità e tempi rapidi di commercializzazione. Gentili Mosconi ha rapporti duraturi con i principali marchi del lusso e genera oltre l'80% dei suoi ricavi dai primi dieci clienti, con una permanenza media di oltre dieci anni. Il mercato italiano della trasformazione dei tessuti per la moda e il lusso è un mercato di nicchia, con barriere all'ingresso quali il marchio "Made in Italy", il know-how storico nella lavorazione dei materiali più pregiati e le forti relazioni con i marchi del lusso.

La società ha una capitalizzazione di 72 milioni di euro, un fatturato 2022 di 53 milioni, un EBITDA di 8,6 milioni e un utile netto di 6,8 milioni. All'IPO di inizio marzo abbiamo pagato 3,75 euro per azione.

Reway Group. L'azienda è attiva nella ristrutturazione di infrastrutture stradali e autostradali. È stata costituita nel 2021 per unificare tre società controllate: MGA opera nel restauro di gallerie e viadotti; Soteco si occupa dell'illuminazione e del drenaggio, della finitura e del rivestimento di gallerie e

dell'installazione di barriere fonoassorbenti e di sicurezza; TLS è specializzata nell'ingegneria di cantiere e nella manutenzione straordinaria autostradale, in particolare nell'adeguamento sismico di ponti e viadotti.

L'azienda partecipa ad appalti pubblici, generalmente sotto forma di accordi quadro, contratti diretti e subappalti per altri operatori. I clienti sono imprese di costruzione di grandi opere, concessionari autostradali e gestori di strade e autostrade.

Il valore di mercato è di 133 milioni di euro, i ricavi del 2022 sono di 111 milioni, l'EBITDA di 20 milioni e l'utile netto di 12 milioni. All'IPO di inizio marzo abbiamo pagato 3,1 euro per azione.

L'attuale composizione settoriale del Fondo è la seguente:

	Numero di società	% Peso
Prodotti manifatturieri	7	13,8%
Tecnologia elettronica	3	4,6%
Industria di processo	1	1,6%
Beni di consumo non durevoli	1	1,3%
Beni di consumo durevoli	5	14,6%
Servizi Industriali	2	3,2%
Servizi commerciali	5	10,8%
Servizi al consumo	3	5,9%
Servizi tecnologici	8	20,0%
Servizi di distribuzione	1	5,6%
Tecnologia sanitaria	2	4,4%
Commercio al dettaglio	1	3,2%
Comunicazione	1	1,8%
Servizi finanziari	3	3,6%
Servizi di pubblica utilità	1	1,2%
Totale	44	95,7%
Warrants + liquidità		4,3%

Un fondo di solo Paese? Che senso ha?

Cosa hanno in comune aziende così diverse come Solid World, The Italian Sea Group, Growens ed EdiliziAcrobatica? Nulla, se non il fatto di aver sede in Italia e di essere quotate sul mercato azionario italiano. Di sicuro, ciò dovrebbe essere del tutto irrilevante: perché il luogo dove un'azienda è quotata dovrebbe avere a che fare con il suo valore fondamentale? Eppure, il destino comune di tutte le società quotate in Italia è quello di dover affrontare quattro principali venti contrari:

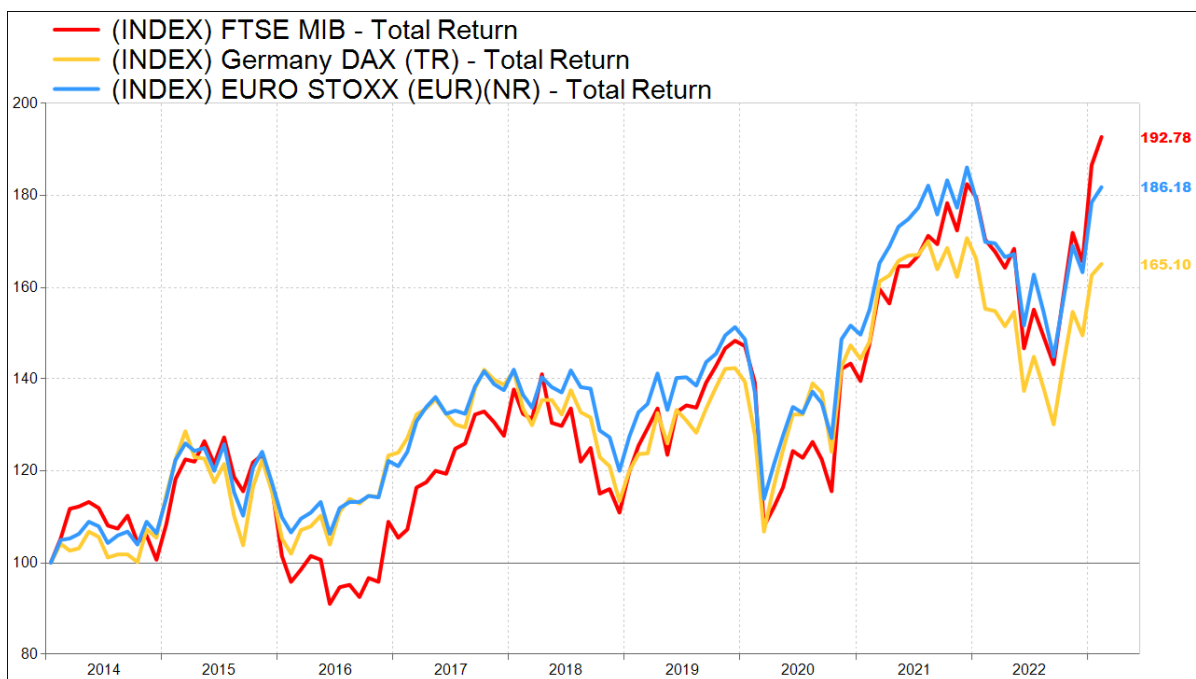
1. Consulenti finanziari: Il mercato azionario italiano è piccolo e poco entusiasmante. Investite globalmente.
2. Macroeconomisti: L'Italia ha problemi strutturali di lunga data. Statene alla larga.
3. Asset allocator: Le azioni italiane sono sottoperformanti e poco attraenti. Investite in fondi paneuropei.
4. Investitori Value: Perché restringere l'universo di scelta ad un solo paese?

Il Made in Italy Fund condivide questo destino e, come i nostri lettori abituali ricorderanno, abbiamo ripetutamente difeso la nostra focalizzazione su un solo paese contro ciascuno di questi venti contrari. Riassumiamo i nostri punti:

1. La diversificazione globale è una pratica valida. Ma non significa che debba semplicemente riflettere le capitalizzazioni di mercato. Il mercato azionario italiano è piccolo: ci sono circa 400 società quotate, per una capitalizzazione totale attualmente di 690 miliardi di euro – pari al 29% della capitalizzazione di mercato di Apple. E allora? Il valore di mercato di Apple, pari a 2,4 trilioni di euro, è più di 6 volte il suo fatturato di 360 miliardi. In confronto, il fatturato totale delle aziende quotate sul mercato azionario italiano è attualmente di 990 miliardi, 2,7 volte il fatturato di Apple. Ma la capitalizzazione totale del mercato italiano è pari a 0,7 volte il fatturato totale. Come mai? Semplicemente perché le aziende italiane con i maggiori ricavi – Stellantis: 180 miliardi, Enel: 136, ENI: 132, Assicurazioni Generali: 88, e così via – non sono così "eccitanti" come Apple e hanno valutazioni molto più basse. Implica questo che un investitore globale dovrebbe avere il triplo del denaro investito in Apple rispetto all'intero mercato azionario italiano? Sicuramente no. La diversificazione globale dovrebbe essere guidata da molte altre considerazioni oltre alla semplice capitalizzazione di mercato. In particolare, non ha alcun senso che gli investitori istituzionali italiani a lungo termine – i fondi pensione e le casse previdenziali nonché le compagnie assicurative – abbiano minima esposizione alle azioni italiane, e assolutamente nessuna esposizione alle molte eccellenti e attraenti PMI quotate nel proprio Paese.
2. Lo abbiamo detto più volte: L'Italia non è mai sembrata un luogo particolarmente attraente per investire da una prospettiva macroeconomica top-down. Ma il mercato azionario italiano è sempre stato un buon posto per lo stock picking bottom-up, volto a trovare aziende con elevate prospettive di crescita, una redditività forte e sostenibile e valutazioni attraenti. Gli investitori azionari comprano aziende, non Paesi. Cosa c'entra Solid World con la crescita del PIL italiano, il deficit di bilancio e i tassi di interesse?

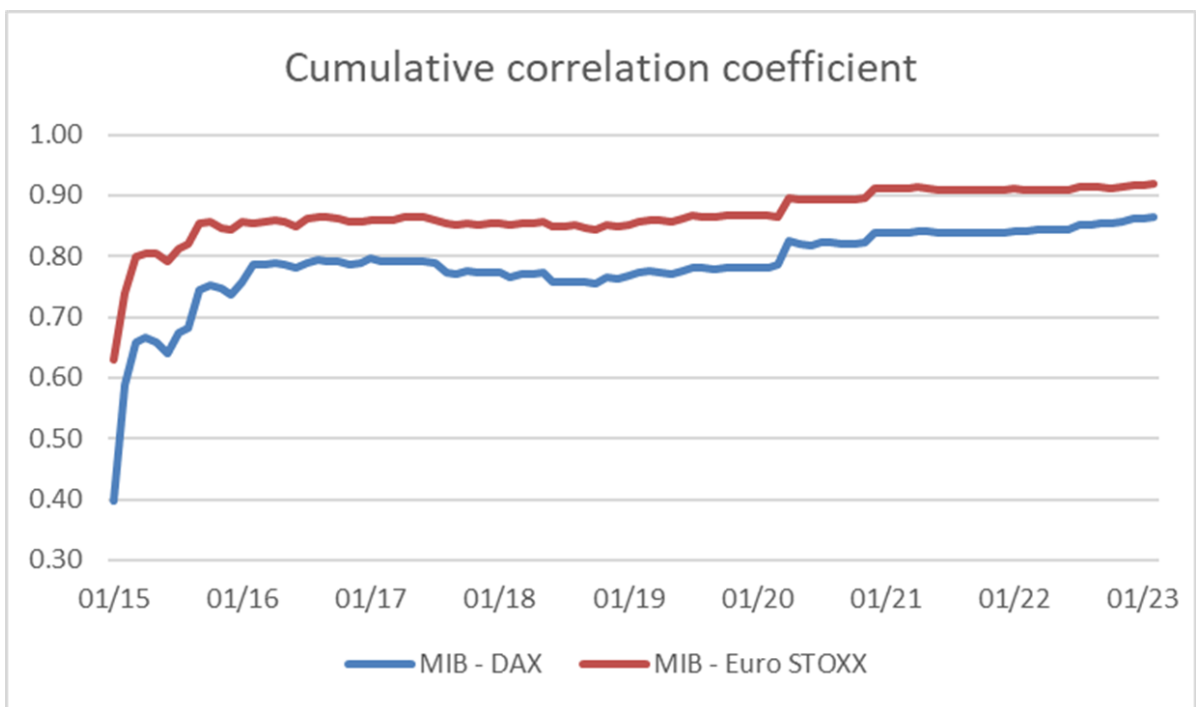
A tal proposito, quale altro mercato azionario europeo sembra attraente da una prospettiva top-down? Cosa significa poi? Un punto di vista top-down ha un certo senso quando si tratta di investire in mercati emergenti e di frontiera. Ma è un esercizio di asset allocation estremamente pigro e privo di senso nei mercati sviluppati.

3. Ne abbiamo parlato diffusamente nella nostra [lettera del secondo trimestre 2020](#). La presunta sottoperformance cronica delle azioni italiane è un'invenzione, legata a un breve periodo di turbolenza del mercato all'inizio degli anni 2010. Dal 2014 in poi, le azioni italiane hanno registrato una performance in linea con il resto d'Europa. Qui il grafico aggiornato:



Fonte: Factset

E questo è il coefficiente di correlazione cumulativo dei rendimenti mensili nel periodo di riferimento:



Fonte: Factset. Nostri calcoli

Nella [lettera del secondo trimestre 2021](#) l'abbiamo chiamata l'illusione della diversificazione geografica europea:

C'è stato un tempo, negli anni '80 e '90 del secolo scorso, in cui aveva senso distinguere tra i mercati azionari europei e pensare all'allocazione per paesi. Ma con il progredire dell'integrazione europea nel nuovo secolo, gli indici nazionali sono diventati più

strettamente correlati e l'allocazione per paesi è stata stabilmente sostituita da un approccio paneuropeo.

Che senso ha distinguere tra azioni italiane e tedesche quando i rendimenti dei loro indici sono correlati al 90%? Il vantaggio dell'investimento paneuropeo non sta nell'abilità di allocare tra paesi, ma nell'ampiezza delle opportunità di selezione delle azioni.

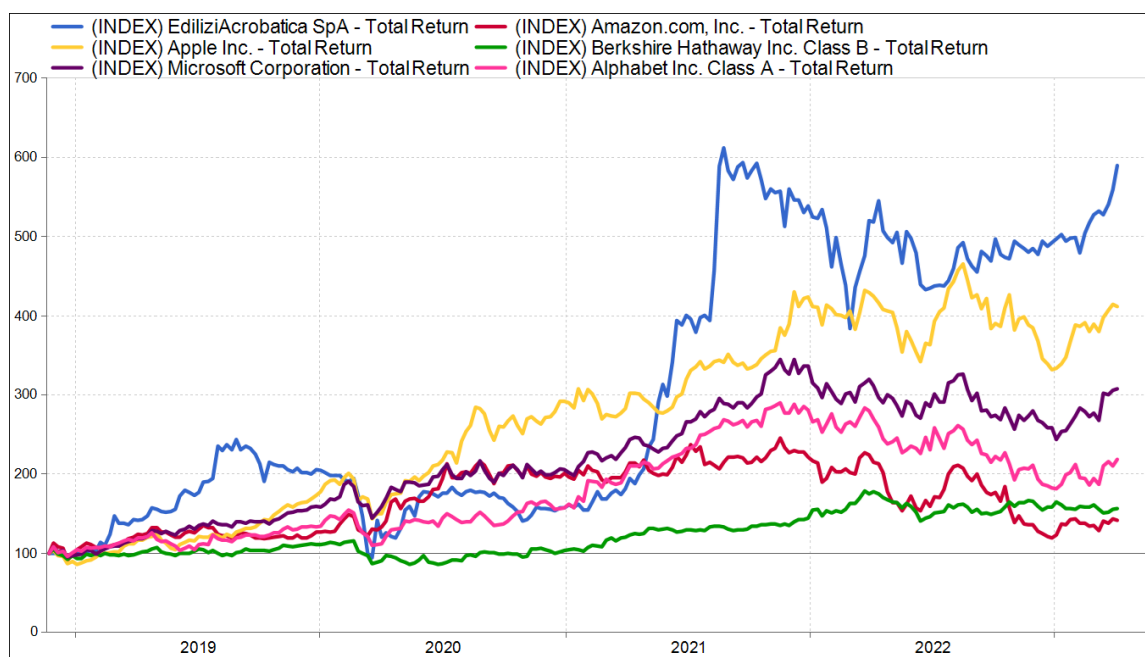
4. Arriviamo così al quarto e ultimo punto. Citando dalla stessa lettera:

Perché limitare la scelta a poche centinaia di azioni italiane quando si può scegliere tra migliaia in tutta Europa? Questa è una domanda legittima. Ma abbiamo una risposta: intensione contro estensione. È ovviamente vero che un universo di scelta più ampio contiene un maggior numero di investimenti interessanti. In effetti, la maggior parte dei 'value investors' come noi predilige un approccio globale non vincolato, che permetta di scegliere qualsiasi società, ovunque sia quotata. Suona bene, e non c'è niente di sbagliato in ciò – purché si sia in grado di riconoscere che esiste un compromesso pratico tra larghezza e profondità.

Parafrasando il resto del passaggio, è vero che l'universo di scelta degli investitori paneuropei comprende Solid World. Ma quanti di loro conoscono l'azienda, possiedono il titolo e tanto meno l'hanno acquistato in IPO a un terzo del prezzo attuale?

Alcuni di loro potrebbero aver dato un'occhiata a qualche numero, letto qualche relazione, o addirittura aver partecipato a una riunione di gruppo con i dirigenti dell'azienda in occasione di una conferenza. Ma è sufficiente per prendere una posizione significativa nel titolo? Ecco perché, pur avendo l'imbarazzo della scelta in teoria, la maggior parte degli investitori Value globali possiede in pratica pochissime società italiane – Stellantis, Exor e Ferrari sono state le preferite di recente – e solo pochissimi hanno la dedizione e le risorse per avventurarsi un po' più a fondo.

Ecco, quindi, il senso del Made in Italy Fund: si può conoscere poco di tante aziende, o molto di poche aziende. Noi abbiamo scelto quest'ultima strada, concentrandoci su un luogo – il mercato azionario italiano – che è e continuerà a essere ricco di eccellenti opportunità di investimento:



Fonte: Factset. Rendimenti totali in euro

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.