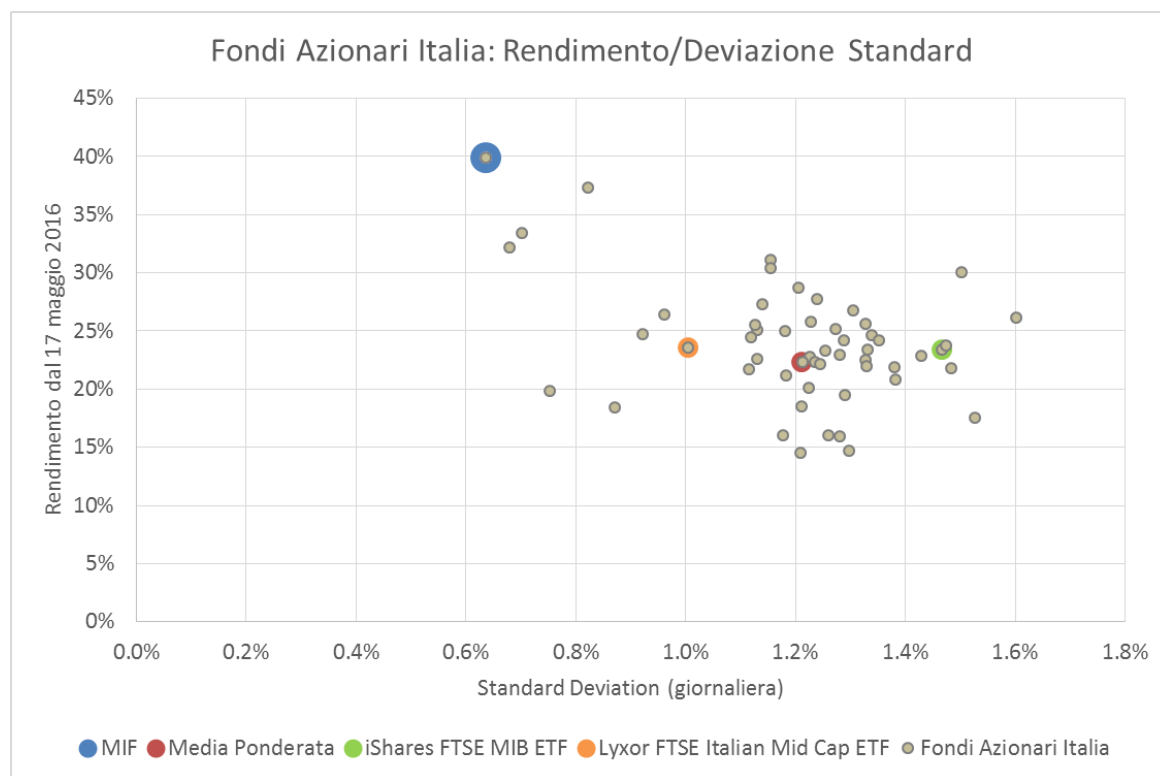


Lettera agli investitori – Secondo trimestre 2017

Cari investitori,

Il Made in Italy Fund (MIF) ha avuto un rendimento del 4,6% nel secondo trimestre del 2017. Il rendimento dalla data di lancio (17 maggio 2016) è del 39,9%. I rendimenti sono al netto delle commissioni e di tutti i costi amministrativi.

Nel corso del trimestre, il MIF ha esteso il suo vantaggio sull'universo dei fondi Azionari Italia, il cui rendimento medio, ponderato per la dimensione, è stato del 22,3% dalla partenza del MIF:



Fonte: Factset

Come mostrato nel grafico, il rendimento medio ponderato dei fondi è stato leggermente inferiore a quello del principale ETF italiano – l'iShares FTSE MIB – che è salito del 23,4% nel periodo, e dell'ETF più comparabile al MIF – il Lyxor Mid Cap Fund – che ha reso il 23,6%.

Il vantaggio del MIF è ulteriormente rafforzato da una minore volatilità. La deviazione standard dei rendimenti giornalieri è dello 0,6% per il MIF, rispetto all'1,2% per la media ponderata dei fondi, 1,5% per l'ETF iShares e 1,0% per l'ETF Lyxor.

Secondo trimestre del 2017

Il nostro rendimento del 4,6% nel trimestre si confronta con un rendimento medio ponderato del 3,2% per l'universo dei fondi Azionari Italia, del 2,1% per l'ETF iShares e del 4,2% per l'ETF Lyxor.

Per la prima metà dell'anno, il MIF è reso il 26,0%, contro il 12,8% per la media ponderata dei fondi, il 9,1% per l'ETF iShares e il 22,3% per l'ETF Lyxor.

Il trimestre ha avuto un forte inizio ad aprile, sulla scia dell'entusiasmo suscitato nel primo trimestre dai PIR, e ha rallentato a maggio, anche se il fondo ha fatto un ulteriore progresso, mentre giugno è stato un mese negativo – il primo dopo novembre 2016 – in linea con la maggior parte dei mercati europei. Come tipico in queste circostanze, i commentatori si sono affrettati ad etichettare il calo come 'presa di profitto' in un 'mercato tirato'. Ma la nostra prospettiva rimane inalterata. Le azioni in portafoglio hanno un prezzo attraente rispetto al loro valore intrinseco. La volatilità fa parte della normale fisiologia del mercato e non è di per sé causa di preoccupazione.

Nel trimestre il fondo ha investito in tre nuove società e ha venduto una posizione. Due dei nuovi titoli sono IPO. Il primo è Indel B, un produttore di apparecchi di raffreddamento mobili per i settori automobilistico, marino/ricreativo e dell'ospitalità. Il secondo è Finlogic, un produttore di etichette adesive per i settori alimentare, logistico, farmaceutico, sanitario e cosmetico (foto delle nostre recenti visite aziendali agli impianti di Indel B a Sant'Agata in Feltre, in provincia di Rimini, e a quelli di Finlogic ad Acquaviva delle Fonti, in provincia di Bari, sono sul nostro nuovo account Instagram).

A questo proposito, l'arrivo di nuove società, quotate a prezzi iniziali ragionevoli e desiderose di stabilire una nuova presenza, è uno sviluppo positivo e promettente per il mercato azionario italiano. Un flusso continuo di nuove IPO sarà una misura importante del successo a lungo termine della nuova legge sui PIR.

Oltre agli IPO, stiamo studiando, visitando e valutando altre aziende, con l'obiettivo di aggiungere i loro titoli al portafoglio. Abbiamo identificato alcuni eccellenti candidati, che intendiamo includere nei prossimi mesi. Ciò è per noi molto più importante della migliorata prospettiva macroeconomica europea e italiana e alla recente risoluzione di incertezza nel complicato mondo delle banche italiane. Questi sviluppi, insieme ai soliti intrighi della politica italiana, hanno scarsa probabilità di influenzare i nostri rendimenti attesi, che come sempre saranno guidati principalmente dalla specifica performance delle nostre società.

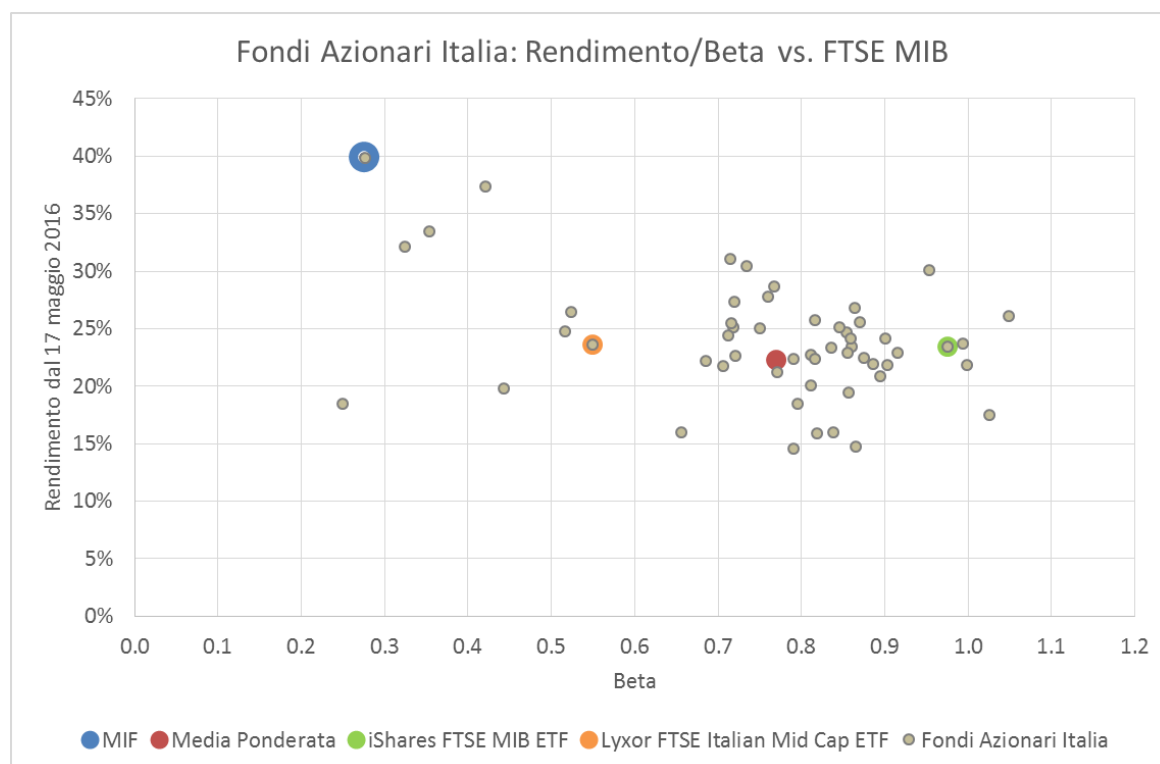
La composizione settoriale del MIF è attualmente la seguente:

	Numero di società	% Peso
Prodotti manifatturieri	7	22.6%
Tecnologia elettronica	4	14.9%
Industria di processo	3	8.3%
Beni di consumo non durevoli	2	5.4%
Servizi commerciali	3	7.4%
Servizi alla distribuzione	2	4.9%
Servizi tecnologici	5	12.8%
Beni di consumo durevoli	2	7.1%
Servizi finanziari	5	15.4%
Totale	33	98.7%
Liquidità		1.3%

Fondi Azionari Italia

Come evidenziato nel grafico precedente, i fondi Azionari Italia sono raggruppati piuttosto strettamente attorno al loro rendimento medio. Ciò rispecchia il fatto che essi sono per la maggior parte gestiti intorno al principale indice azionario italiano – il FTSE MIB – che, come abbiamo visto nella lettera precedente, comprende i primi 40 titoli a più alta capitalizzazione ed è fortemente concentrato in quattro settori economici: Servizi finanziari, Servizi di pubblica utilità, Energia e Consumi non durevoli.

Ciò è ancora più evidente quando i rendimenti dei fondi vengono comparati al loro beta rispetto al FTSE MIB:



È da notare che mentre il beta dell'ETF iShares è – come dovrebbe essere – vicino a 1, la maggior parte dei fondi ha una beta inferiore – la media è di 0,77. Ma come per la deviazione standard, l'intervallo è piuttosto limitato. Uno sguardo alle maggiori posizioni dei fondi su www.morningstar.it spiega il perché: sono in gran parte le stesse e coincidono con i principali componenti dell'indice FTSE MIB. Non sorprende quindi che la performance dei fondi sia alquanto simile – anche se c'è una certa varianza – e che il loro rendimento medio sia, come tipicamente accade, al di sotto del rendimento dell'ETF iShares per un importo prossimo alla differenza delle commissioni di gestione. Inoltre, circa i due terzi dei fondi hanno sottoperformato l'indice FTSE MIB, il cui rendimento totale (dividendi inclusi) nel periodo è stato del 25,0%.

Oltre al MIF, solo una manciata di fondi azionari italiani sfugge a questa logica. Cinque di essi – incluso l'ETF Lyxor Mid Cap – hanno un beta inferiore, ma simili rendimenti medi (quello con il beta più basso è un fondo di fondi), mentre ci sono tre fondi sono più vicini al MIF. Di questi, due risultano essere gestiti attorno all'indice FTSE Italia STAR, che, come abbiamo visto nella lettera precedente, ha superato notevolmente l'indice MIB negli ultimi anni. Il loro beta rispetto all'indice STAR è di 0,91 e 0,98: ciò riflette il fatto – di nuovo facilmente verificabile sul sito di Morningstar – che le loro posizioni corrispondono per lo più ai principali componenti dell'indice. Similmente agli altri fondi

indicizzati al FTSE MIB, essi sono di fatto fondi ad indice STAR che addebitano una commissione di gestione superiore a quella propria di un ETF dichiaratamente passivo. Hanno solo scelto un indice migliore.

Abbiamo spiegato nella precedente lettera perché il MIF non è gestito attorno ad alcun indice. Il fondo possiede molte aziende che fanno parte del segmento STAR, ma la loro inclusione non ha nulla a che vedere con la loro presenza dell'indice. Questo si riflette nel beta del MIF rispetto all'indice STAR, attualmente pari a 0,6.

Alfabeta

Riassumendo: dopo tredici mesi e mezzo dalla sua partenza, il Made in Italy Fund ha avuto un rendimento del 39,9%. Questo è stato ottenuto con una deviazione standard giornaliera dello 0,6% (10,3% annualizzata) e una beta di 0,28 rispetto all'indice generale del mercato italiano – il FTSE MIB – il cui rendimento totale nel periodo è stato del 25,0%, con una deviazione standard giornaliera del 1,5% (23,9% annualizzata).

Secondo la teoria finanziaria standard ciò non ha senso. Un rendimento superiore a quello del mercato dovrebbe essere associato ad una volatilità superiore al mercato e ad un beta superiore a 1. Il rendimento in eccesso – così dice la teoria – può essere ottenuto solo come compenso per aver sopportato un rischio maggiore. La teoria prevede che il rendimento aggiuntivo – noto come alfa – sia "spiegato" da un beta più alto e che, una volta confrontato al rendimento del mercato corretto per il beta, l'alfa scompaia.

In contrasto con la teoria, il MIF ha un alfa del 32,9% ($= 39,9\% - 0,28 \times 25,0\%$, supponendo per semplicità un tasso senza rischio pari a zero – ipotesi sensata, dati i tassi di interesse attuali). Ciò si confronta con il 3,1% per la media ponderata dei fondi, -1,0% per l'ETF iShares e 9,8% per l'ETF Lyxor. Da notare che mentre circa due terzi dei fondi italiani hanno sottoperformato il FTSE MIB nel periodo, solo un terzo lo ha fatto correggendo per il beta, dato che la maggior parte ha una beta inferiore a 1 – un risultato ancora una volta in contrasto con la teoria standard.

Di fronte a questa evidenza, si possono trarre diverse conclusioni:

1. La teoria è giusta: i dati sono sbagliati. Non è così. I dati sono pubblici e i calcoli sono disponibili su richiesta.
2. La teoria è giusta: la performance del MIF è dovuta alla sua piccola dimensione e non sarebbe possibile in un fondo più grande. Questo è sbagliato. Il fondo ha un turnover minimo e sarebbe gestito esattamente allo stesso modo anche se fosse un multiplo della dimensione attuale.
3. La teoria è giusta: il periodo è troppo breve e la performance tornerà nella media nel corso del tempo. Questo è del tutto possibile, ed è il motivo per cui alcuni investitori richiedono più tempo per escludere la possibilità che i risultati a breve siano un prodotto del caso. Alcuni preferiscono aspettare un anno, altri cinque anni e gli ultra-scettici – soprattutto coloro che possono essere incolpati per le scelte sbagliate ma non per le opportunità perse – per ancora più a lungo.
4. La teoria è sbagliata: il MIF è gestito in base ad un sano processo di investimento e i suoi buoni risultati suggeriscono (ma non garantiscono!) che continuerà a fare bene in futuro.

In quanto investitori nel fondo, avete mostrato di preferire quest'ultima conclusione. Vi siamo molto

grati per il voto di fiducia e cogliamo l'occasione per assicurarvi che continueremo a fare del nostro meglio per meritare e premiare la vostra scelta.

MIF e PIR

Come sapete, Bayes Investments è advisor del Made in Italy Fund, che è un comparto della lussemburghese Atomo Sicav, gestita da Casa4Funds. Siamo lieti di informarvi che Casa4Funds ha creato una pagina web dedicata al MIF, disponibile su <http://www.atomocav.com/made-in-italy/it>. Vi si possono trovare i Factsheet mensili relativi alle tre classi del Fondo, nonché indicazioni operative su come sottoscrivere.

A questo proposito, vorremmo sottolineare che, oltre alla Classe Istituzionale, riservata ad investitori istituzionali e professionali, e alla Classe Retail, distribuita da un numero di intermediari, la Classe Listed consente a chiunque di acquistare il MIF direttamente in Borsa Italiana. Ciò può essere fatto da qualsiasi conto bancario ed è facile come acquistare azioni. Poiché si tratta di un servizio relativamente nuovo e ancora poco richiesto, le banche possono essere impreparate o riluttanti a fornirlo. Ma è importante sapere che, contrariamente agli argomenti che molti di esse possono usare per rifiutare la richiesta, non esiste alcun impedimento reale.

Ciò è ancora più rilevante poiché il MIF sarà presto registrato come un fondo PIR-compliant, consentendo a tutti i residenti italiani di investire fino a 30.000 euro all'anno tramite un conto PIR e di beneficiare dell'esenzione fiscale sui guadagni in conto capitale dopo cinque anni.

La legislazione PIR ha creato un incentivo importante per investire in società italiane e in particolare in azioni a bassa capitalizzazione non incluse nell'indice FTSE MIB. La seconda parte del suo impatto sarà un flusso costante di nuove IPO che auspicabilmente aumenterà la dimensione dell'universo investibile. Ma una terza gamba è altrettanto importante: il lancio di nuovi fondi che, come il MIF, si concentrino specificamente sulle piccole società. Affinché ciò accada, è necessario facilitare l'investimento in fondi. A questo proposito, l'Italia è indietro rispetto ad altri paesi europei. È da tempo una caratteristica del sistema finanziario italiano che le banche, i promotori e altri intermediari limitano l'elenco dei fondi messi a disposizione dei propri clienti ai fondi della casa o a fondi da cui ricevono un retrocessione sulla commissione di gestione tramite un accordo di distribuzione. La quotazione dei fondi in Borsa Italiana è stato un passo importante per superare questa restrizione. I fondi quotati, come il MIF, sono gestiti da società di investimento europee regolamentate e sono registrati e approvati dalla CONSOB. Non vi è quindi alcun motivo per cui un investitore italiano – che può facilmente acquistare ogni sorta di azioni, obbligazioni, ETF e altri prodotti finanziari – debba trovare difficile acquistare un fondo comune quotato.

Bayes Investments cercherà di essere all'avanguardia nello sforzo di rimuovere questa impasse nei prossimi mesi.

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 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 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. 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. 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.