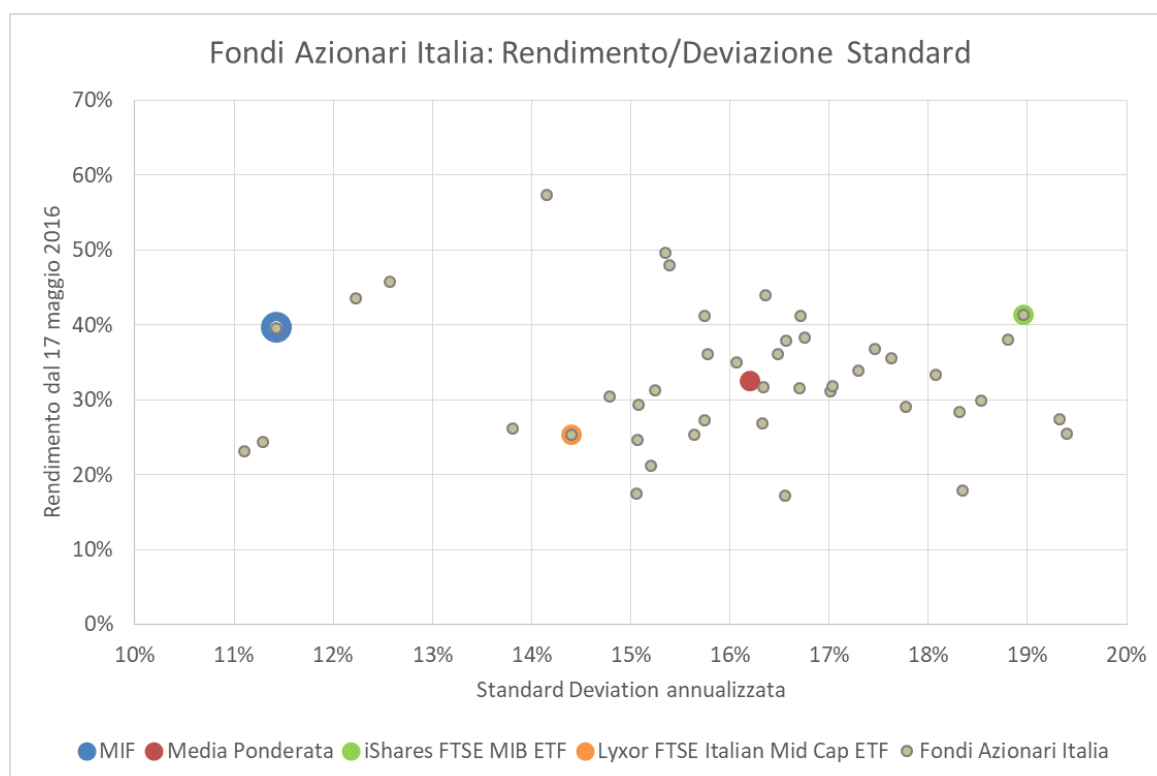


Lettera agli investitori – Terzo Trimestre 2019

Cari investitori,

Il Made in Italy Fund (MIF) ha avuto un rendimento dello 0.1% nel terzo trimestre del 2019. Il rendimento dalla data di lancio (17 Maggio 2016) è del 39.6 %. I rendimenti sono al netto di tutte le commissioni e costi amministrativi.

Nel corso del trimestre, il MIF ha ridotto il suo vantaggio rispetto all'universo dei fondi Azionari Italia, il cui rendimento medio ponderato dalla data di partenza del MIF è del 32,3%:



Fonte: insieme di fatti

Il rendimento del MIF rimane ben al di sopra del rendimento del 25,4% dell'ETF più comparabile – il Lyxor Mid Cap Fund – ma è ora leggermente inferiore al rendimento del 41,4% del principale ETF Azionario Italia – l'iShares FTSE MIB.

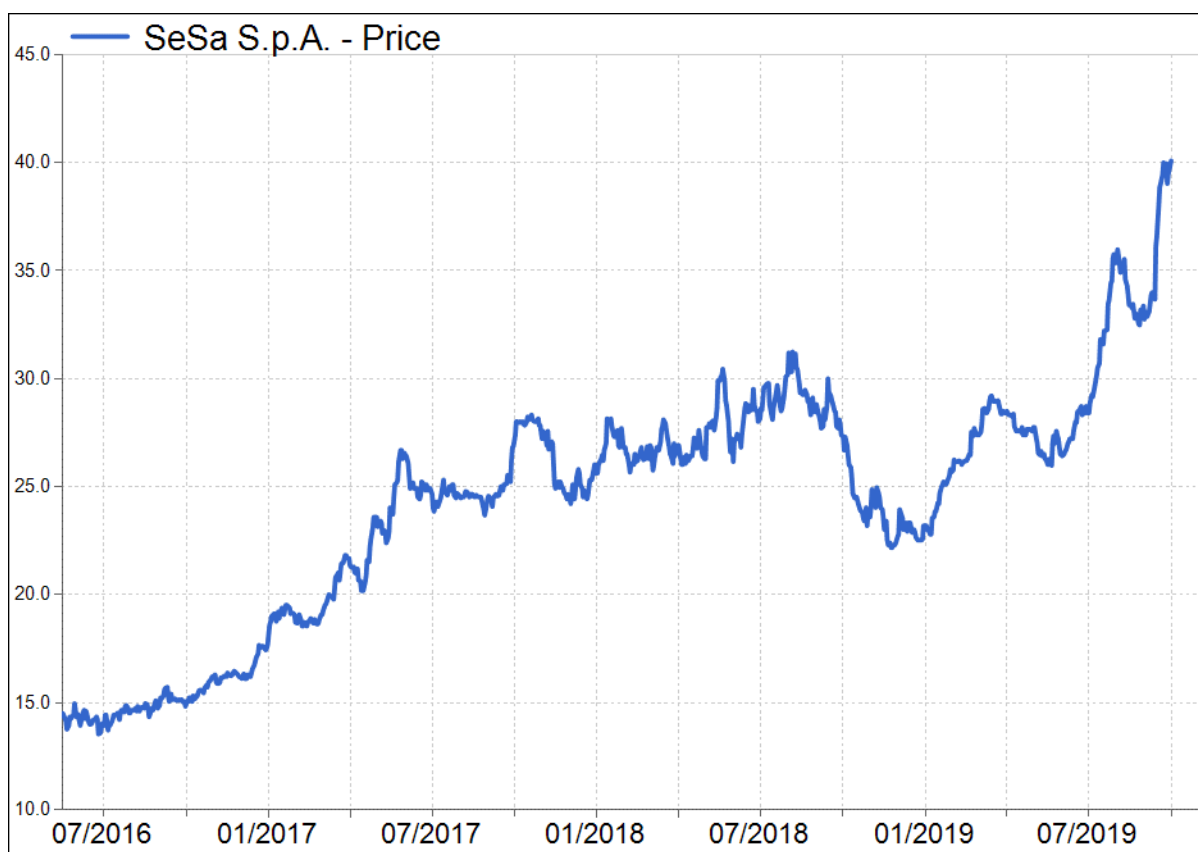
Il rendimento del MIF continua ad essere accompagnato da una bassa volatilità. La deviazione standard annualizzata dei suoi rendimenti giornalieri è dell'11,4%, contro il 16,2% del fondo medio ponderato, il 14,4% dell'ETF Lyxor e il 19,0% dell'ETF iShares.

Terzo trimestre 2019

Il nostro rendimento dello 0,1% nel trimestre si confronta con un rendimento medio ponderato del 3,0% per l'universo dei fondi Azionari Italia, del 2,5% per l'ETF Lyxor e del 4,6% per l'ETF iShares.

Il trimestre è stato caratterizzato da due mesi negativi, luglio e agosto, e da un rimbalzo a settembre, in seguito della formazione a metà agosto di un nuovo governo sostenuto da una coalizione 5Stelle/Partito Democratico. Ne abbiamo scritto nella nostra [nota del 9 settembre](#), in cui abbiamo sottolineato il conseguente forte effetto positivo sui titoli di Stato e il concomitante rimbalzo del mercato azionario, che è stato distintamente guidato dall'indice MIB. Il rimbalzo è continuato a settembre, con il MIF partecipe in egual misura.

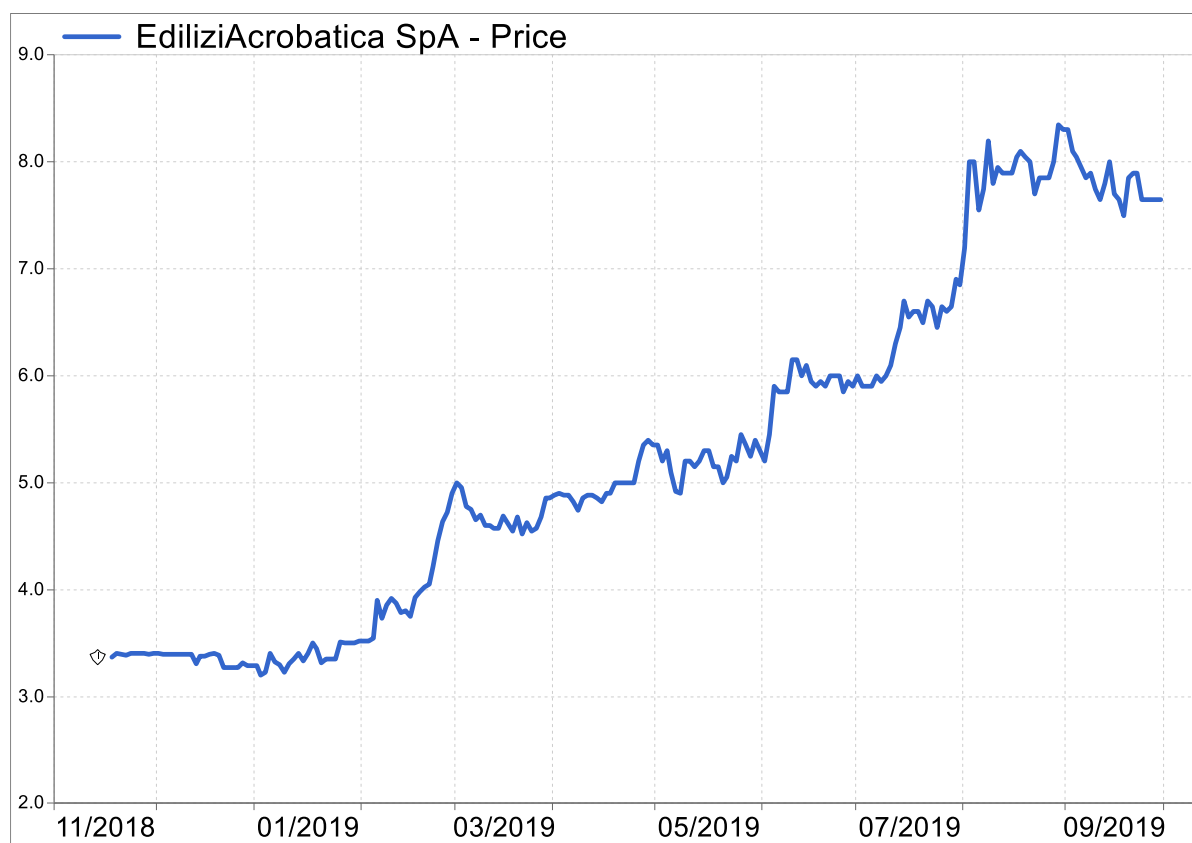
La performance più alta è arrivata da [Sesa](#), un fornitore di servizi di soluzioni IT e di integrazione di sistema per le piccole e medie imprese, con un aumento del 43% nel trimestre e del 76% da inizio anno. La società, menzionata nella [lettera del secondo trimestre](#) dopo che **TIP** aveva acquisito una partecipazione nel suo veicolo di controllo, è nel nostro portafoglio da ottobre 2016, quando l'abbiamo acquistata a circa 15,8 euro per azione. Dopo un ulteriore accumulo, il suo prezzo medio di carico è attualmente di 20,5 euro, circa la metà dei 40,1 euro raggiunti alla fine del trimestre:



L'azienda è leader di mercato in Italia ed è in costante crescita da 25 anni ([qui](#) un link a una recente presentazione). Ha una capitalizzazione di mercato di 630 milioni e ha chiuso il suo ultimo esercizio (a fine aprile) con un utile netto di 29 milioni. Ha una posizione di cassa netta di 41 milioni e un record ininterrotto di generazione di Free Cash Flow. Nel corso del 2018 abbiamo purtroppo dovuto

vendere alcune azioni tra 25 e 31 euro per finanziare dei riscatti, ma la società rimane una delle nostre partecipazioni principali.

EdiliziAcrobatica – menzionata inizialmente nella nostra [lettera del primo trimestre](#) – ha avuto un terzo forte trimestre di fila, su di un ulteriore 30%, accumulando così un apprezzamento del 130% dall'IPO di novembre 2018 a 3,3 euro:



Sul lato negativo, **Askoll EVA** ha avuto un altro trimestre in calo, scendendo del 25% a 1,7 euro. Abbiamo colto questa opportunità per aumentare la nostra posizione, poiché condividiamo le aspettative dell'azienda, dettagliate nel loro piano industriale recentemente rivisto. Tra i ritardatari del secondo trimestre, **Panaria** e **Longino & Cardenal** hanno avuto un rimbalzo questo trimestre, entrambi su del 12%, mentre **Emak** è stata ancora debole, giù di un ulteriore 9%. Il nostro top performer del primo semestre, **Expert System**, ha perso parte del suo apprezzamento, chiudendo il trimestre in calo del 19%.

Durante il trimestre abbiamo partecipato a tre nuove IPO:

[Marzocchi Pompe](#), un produttore di pompe ad ingranaggi e motori esterni ad alte prestazioni, con un record di crescita solida ed una forte posizione competitiva. La società ha una capitalizzazione di mercato di 30 milioni, 42 milioni di ricavi, un EBITDA di 7,5 milioni (margine del 17%) e un utile netto di 3 milioni.

[Pattern](#), un produttore di prototipi di abbigliamento per l'industria dell'alta moda, anch'essa con un record di crescita elevata e un modello di business leggero in un settore attraente. La

capitalizzazione di mercato è di 48 milioni, con ricavi di 44 milioni, un EBITDA di 5 milioni e un utile netto di 3 milioni.

[Friulchem](#), un produttore e distributore di prodotti farmaceutici ad uso veterinario e umano. Ha una capitalizzazione di mercato di 14 milioni, un fatturato di 16 milioni e 1,8 milioni di EBITDA.

L'attuale composizione settoriale del fondo è la seguente:

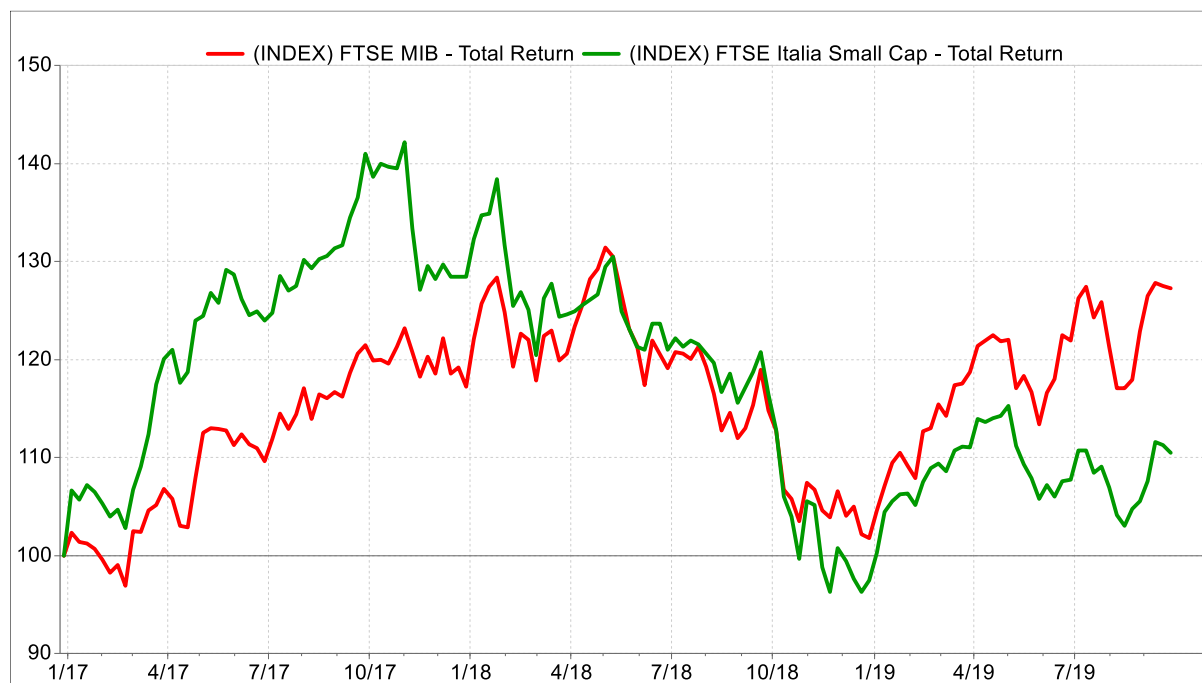
	Numero di	
	società	% Peso
Prodotti manifatturieri	6	15.9%
Tecnologia elettronica	2	5.9%
Industria di processo	5	17.6%
Beni di consumo non durevoli	1	2.2%
Beni di consumo durevoli	2	5.3%
Servizi Industriali	1	4.4%
Servizi commerciali	4	10.8%
Servizi alla distribuzione	1	2.0%
Servizi al consumo	1	3.3%
Servizi tecnologici	5	17.0%
Servizi finanziari	2	3.4%
Tecnologia sanitaria	1	2.0%
Comunicazione	1	4.1%
Servizi di pubblica utilità	1	4.9%
Totale	33	98.8%
Liquidità		1.2%

Un divaricante gap di performance

L'apprezzamento del mercato azionario nel terzo trimestre, guidato dall'indice MIB, ha prolungato una tendenza chiave documentata nella nostra nota di settembre: la significativa sovraperformance delle azioni a grande capitalizzazione rispetto alle small cap che è in corso dal 2018. Questa è la tabella dei rendimenti che abbiamo mostrato nella nota, aggiornata a fine settembre:

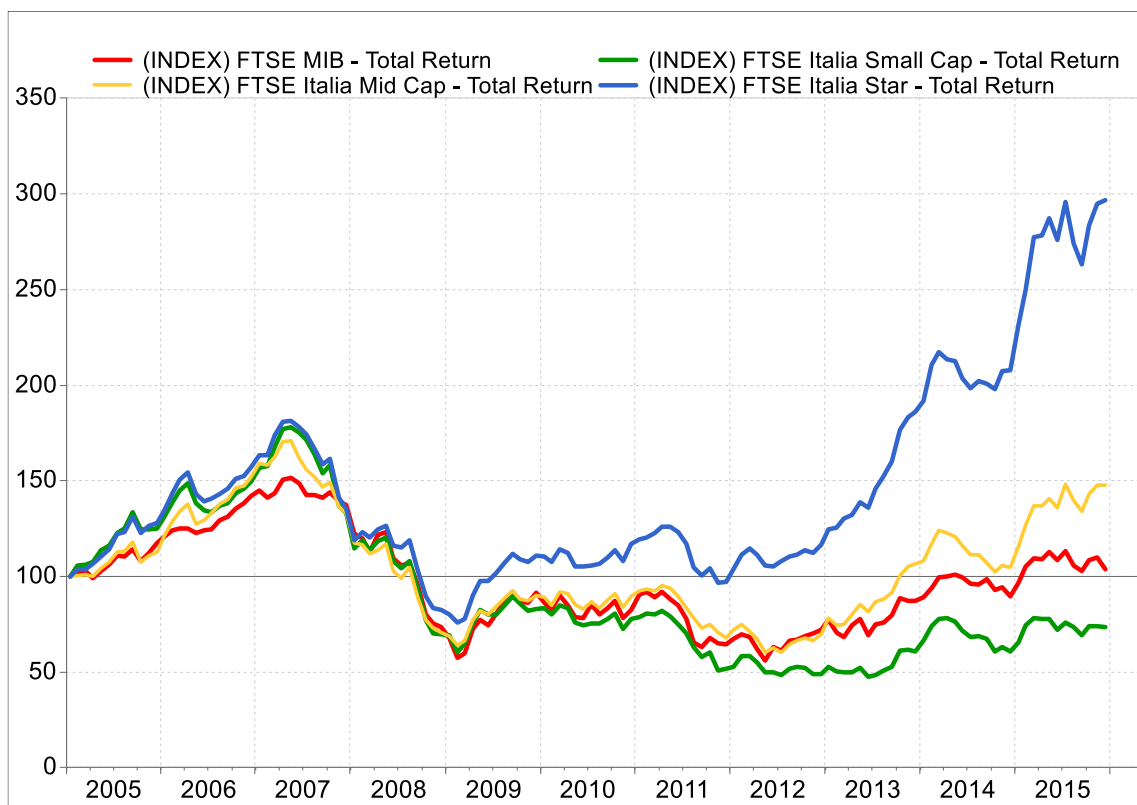
	MIB	Small Caps
YTD to September	25.6%	13.7%
Mid-May to end 2018	-22.5%	-25.0%
2018	-13.2%	-24.1%
2018 to September 2019	9.0%	-13.7%
2017	17.3%	28.5%
2017 to September 2019	27.8%	10.8%

Nei 7 trimestri dall'inizio del 2018, l'indice MIB ha avuto un rendimento *positivo* del 9,0%, mentre l'indice Small Cap ha avuto un rendimento *negativo* del -13,7%. Questo larga divergenza ha sommerso la sovraperformance delle small cap nel 2017. Negli 11 trimestri dall'inizio del 2017, l'indice MIB è salito del 27,8% contro il 10,8% dell'indice Small Cap:



Perché attiriamo l'attenzione su tale confronto di indici? Abbiamo sottolineato più volte (in particolare nella [lettera del quarto trimestre 2017](#)) che il MIF non è gestito rispetto ad alcun indice. Il suo obiettivo è quello di ottenere nel tempo un elevato rendimento positivo, superiore a quello degli altri fondi nell'universo azionario italiano. Il quale comprende, però – ed è questa la ragione del confronto – fondi passivi che replicano la performance dei rilevanti indici di mercato. Vogliamo essere davanti anche a questi – non ci sarebbe altrimenti alcun motivo di acquistare il MIF piuttosto che un fondo traccia-indice. Questo è il motivo per cui confrontiamo la nostra performance con il rendimento medio ponderato dei fondi azionari italiani, nonché con il rendimento del Lyxor Mid Cap Fund – il fondo passivo più paragonabile al MIF – e l'ETF iShares FTSE MIB – il fondo passivo che traccia la performance del principale indice di mercato.

Il MIF si basa sul presupposto che il modo migliore per perseguire il nostro obiettivo sia quello di investire in un portafoglio selezionato di titoli a piccola capitalizzazione: società con una capitalizzazione di mercato inferiore a un miliardo di euro. Qual è la ragione che sottende questa assunzione? Prima di lanciare il fondo nel 2016, i precedenti undici anni di performance apparivano così:



Le large caps – rappresentate dall'indice FTSE MIB, composto dalle 40 maggiori azioni per capitalizzazione di mercato – avevano fluttuato attorno al loro livello iniziale e ne erano a malapena al di sopra. Le mid caps – rappresentate dall'indice FTSE Mid Cap dei successivi 60 maggiori titoli – avevano sostanzialmente seguito le large caps fino al 2012, ma avevano fatto molto meglio negli ultimi tre anni, con un aumento del 48% rispetto al livello iniziale. Le small caps, tuttavia – rappresentate dall'indice FTSE Small Cap, composto da un campione di titoli più piccoli dei primi 100 – avevano fatto molto *peggio* delle large caps, giù del -26% dal loro livello iniziale. Pertanto, il focus del fondo sulle small caps non si basava su alcuna evidenza che ciò avrebbe fornito un vantaggio strutturale rispetto alle large caps, anzi il contrario. La nostra logica era che una meticolosa selezione di titoli all'interno dell'universo altamente eterogeneo delle small caps potesse generare risultati superiori nel tempo. La nostra ipotesi era fortemente supportata dalla performance stellare del segmento STAR, a cui possono accedere solo società con una capitalizzazione di mercato inferiore a un miliardo. Come abbiamo detto più volte, il nostro obiettivo è quello di investire in future star performers.

In effetti abbiamo fatto bene da allora, ampiamente sovraperformando l'indice Small Cap:

	MIF Small Caps	
YTD to September	13.4%	13.7%
2018	-18.4%	-24.1%
2017	35.9%	28.5%
2016 (from 17 May)	11.0%	10.5%
2017 to September 2019	25.8%	10.8%
Since inception	39.6%	22.5%

Siamo molto avanti anche rispetto all'ETF più comparabile – il Lyxor Mid Cap Fund – che ha avuto un rendimento del 25,4% dal nostro inizio, solo leggermente superiore all'indice Small Cap ma ben al di sotto del 34,0% dell'indice Mid Cap che ha l'obiettivo di tracciare.

Ma il potente vento contrario contro cui abbiamo dovuto navigare dal 2018 ha fatto sì che l'ETF iShares FTSE MIB ci abbia in fine raggiunto – anche se siamo ancora ben al di sopra della performance media ponderata dei fondi Azionari Italia, la maggior parte dei quali sono gestiti attorno al benchmark MIB e tipicamente lo sottoperformano.

Nella nostra nota di settembre abbiamo avanzato la tesi che il vento contrario alle small caps si abatterà presto e potrebbe anzi trasformarsi in un vento a favore, man mano che investitori più esigenti ritornano sul mercato. Il caso potrebbe essere rafforzato da una ripresa degli investimenti PIR, dal momento che il nuovo governo sta lavorando ad un ritiro dei cambiamenti alla legislazione effettuati del governo precedente, che hanno portato al blocco delle aperture di nuovi conti PIR dall'inizio dell'anno.

Confermiamo pertanto le nostre attese positive per il Fondo, per il quarto trimestre e l'anno prossimo.

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.