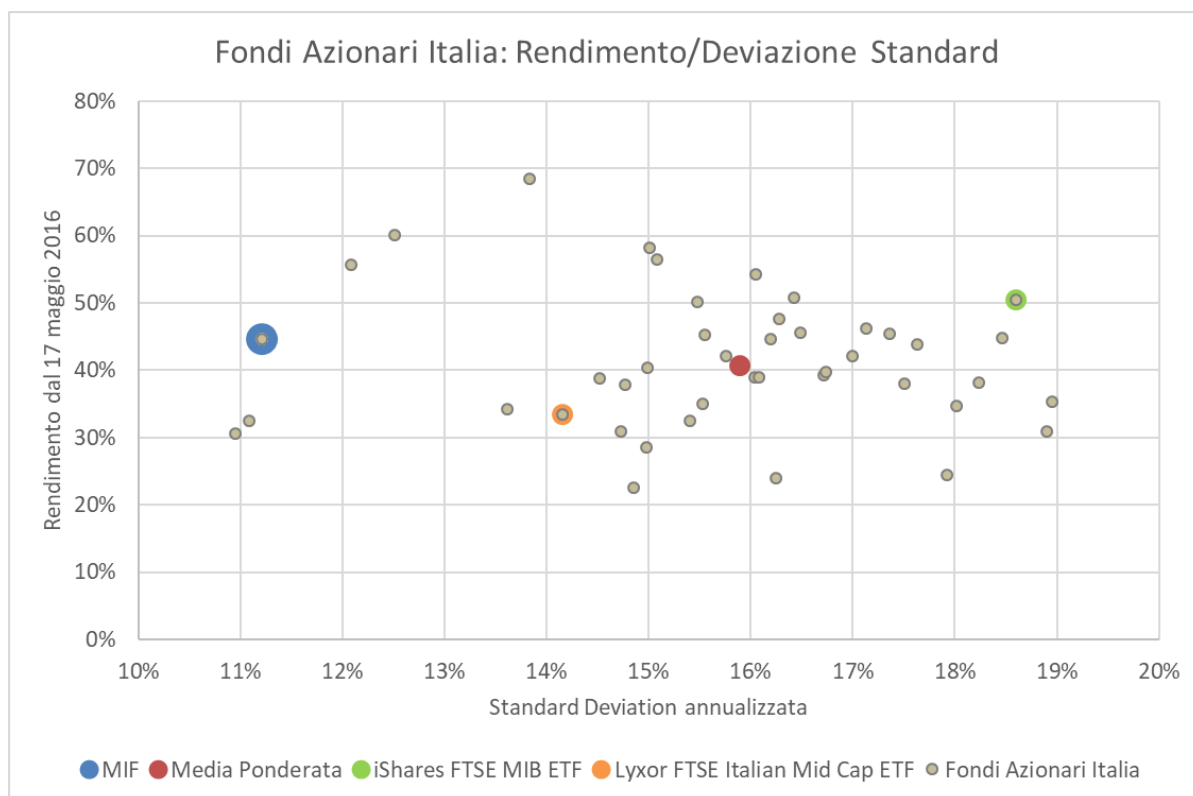


Lettera agli investitori – Quarto Trimestre 2019

Cari investitori,

Il Made in Italy Fund (MIF) ha avuto un rendimento del 3,6% nel quarto trimestre del 2019. Il rendimento dalla data di lancio (17 maggio 2016) è del 44.6 %. I rendimenti sono al netto delle commissioni e di tutti i 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 40,6%:



Fonte: Factset

Il rendimento del MIF rimane al di sopra del rendimento del 33,4% dell'ETF più comparabile – il Lyxor Mid Cap Fund – ma è inferiore al rendimento del 50,4% 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'11,2%, contro il 15,9% del fondo medio ponderato, il 14,2% dell'ETF Lyxor e il 18,6% dell'ETF iShares.

Quarto trimestre 2019

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

Per l'anno intero, il MIF ha avuto un rendimento del 17,5%, contro il 25,8% del fondo medio ponderato, 20,6% dell'ETF Lyxor e 32,6% dell'ETF iShares.

In linea con quanto previsto nella nostra [nota del 9 settembre](#) e ribadito nella nostra [lettera agli investitori del terzo trimestre](#), il quarto trimestre ha visto un forte rimbalzo delle azioni di piccola capitalizzazione rispetto a quelle a grande capitalizzazione, che ha in parte colmato il vasto divario di performance accumulato dal 2018.

Lo stesso mercato principale è balzato in avanti nel trimestre ed è stato tra i migliori nel 2019, con l'indice FTSE MIB che ha chiuso l'anno su del 33,8%, davanti all'indice STOXX Europe (27,6%) nonché all'indice S&P500 (31,5%). Ciò in netto contrasto con le aspettative di consenso ad inizio anno, che – come avevamo osservato nella nostra [lettera del primo trimestre](#) – erano rimaste ancorate al calo azionario globale del quarto trimestre 2018 e, in particolare per l'Italia, si attardavano ancora intorno al caos cronico della politica italiana. [L'erronea equazione](#): condizioni macropolitiche=performance azionaria è una persistente illusione, impermeabile all'evidenza contraria – un esempio di [pensiero di primo livello](#) (come lo chiama Howard Marks) che colpisce tutti i tipi di investitori, compresi i professionisti che dovrebbero sapere meglio.

Ma le small cap hanno fatto ancora meglio del mercato principale nel quarto trimestre, facendo salire l'indice FTSE Small Cap del 15,2% e del 31,0% per l'intero anno. Il MIF – che, come abbiamo riportato nella lettera del terzo trimestre, aveva tenuto il passo con l'indice nei primi nove mesi ed era molto più avanti dalla data di partenza – ha partecipato alla ripresa ma è rimasto indietro, soprattutto a novembre.

Alcuni dei nostri titoli hanno fatto molto bene: la società di servizi per l'occupazione **Openjobmetis** è salita del 27%, recuperando così la precedente debolezza e terminando l'anno su del 12%; la società di consulenza IT **BE TSE** è salita del 23% – metà del suo apprezzamento del 46% nell'anno; il fornitore di software finanziario **Piteco** e il produttore di refrigeratori e impianti di aria condizionata **LuVe** sono saliti del 22%, finendo l'anno su rispettivamente del 68% e del 39%; la recentemente quotata **Pattern** è salita del 20% nel trimestre e del 37% rispetto al prezzo dell'IPO di luglio; **SeSa**, menzionata nella lettera del terzo trimestre, ha continuato la sua performance positiva, in crescita del 19% nel trimestre e del 109% nell'anno. Altri titoli hanno fatto bene – in particolare le nostre maggiori partecipazioni **Finlogic**, **Intred** e **MailUp**, in crescita del 10%, 11% e 13% rispettivamente – ma non quanto l'indice Small Cap. **Expert System** ha recuperato una parte della perdita del trimestre precedente e ha chiuso questo trimestre su del 4%.

Sul lato negativo, **Renargetica** è scesa -10%, **EdiliziAcrobatica** -8% e **Neodecortech** -13%. Si è in effetti aperto un altro grande divario – specie nella seconda metà dell'anno – tra le small cap quotate sul mercato principale e le azioni a capitalizzazione *ancora minore* quotate su AIM Italia. Mentre l'indice Small Cap si è impennato nel quarto trimestre, l'indice AIM è sceso del 2%. E nel terzo trimestre le small cap sono aumentate del 3% mentre le azioni AIM sono scese dell'11%.

Una buona parte del divario è spiegato dalla famigerata [debacle di Bio-On](#): il titolo – allora il più grande componente dell'indice AIM, con un peso superiore al 10% – ha perso tre quarti della sua capitalizzazione a luglio ed è stato infine spinto a zero a dicembre, dopo che Gabriele Grego di Quintessential Capital Management ha pubblicato un documento che mostra un'ampia frode nei

conti della società. Noi eravamo restati ben alla larga da Bio-On, dal momento che anche prima della pubblicazione del documento il titolo era assurdamente prezzato e l'attività della società palesemente dubbia.

Il resto del divario è provenuto dalla forte performance nel quarto trimestre dei maggiori componenti dell'indice Small Cap – società come El.En. +38%, Saes Getters +31%, Biesse +40%, Fiera Milano +31% e A.S. Roma +33%. Inoltre, GEDI Gruppo Editoriale è salita dell'84% nel trimestre, dopo che Exor si è offerta di acquistare una quota importante della società da CIR ad un alto premio.

Nella seconda metà dell'anno abbiamo aumentato la nostra esposizione all'AIM partecipando a sei IPO: tre del terzo trimestre – Marzocchi Pompe, Pattern e Friulchem, come descritto nella lettera del terzo trimestre (qui un [link](#) a una presentazione di Friulchem, non allora disponibile) – e tre nel quarto trimestre:

[Websolute](#), un fornitore di servizi di comunicazione digitale e marketing in rapida crescita. La società ha una capitalizzazione di mercato di 19 milioni, 12 milioni di ricavi e un EBITDA di 1,7 milioni.

[Matica Fintec](#), un nuovo produttore di macchinari per l'industria dell'ID sicuro e dei pagamenti. La capitalizzazione di mercato è di 20 milioni, con un fatturato stimato di 15 milioni e 3 milioni di EBITDA nel 2019.

[Doxee](#), un fornitore di soluzioni IT per la gestione delle comunicazioni commerciali. Il valore di mercato è di 26 milioni, con ricavi stimati per il 2019 pari a 20 milioni e 5 milioni di EBITDA.

La nostra crescente esposizione alle società quotate su AIM dal 2017 ha dato molti forti contributi alla nostra performance: Finlogic, Intred, Renenergetica, Circle, MailUp, EdiliziAcrobatica e, più recentemente, Pattern sono significativamente al di sopra del prezzo IPO che abbiamo originariamente pagato, e riteniamo che abbiano tutte le premesse per un'ulteriore crescita. Altre aziende, tuttavia, come Neodecortech, Longino & Cardenal, Esautomotion e Askoll EVA, non hanno fatto altrettanto bene. Siamo però fiduciosi che, insieme alle più recenti aggiunte al nostro portafoglio, non mancheranno di far bene in futuro.

L'attuale composizione settoriale del fondo è la seguente:

	Numero di società	% Peso
Prodotti manifatturieri	6	12.7%
Tecnologia elettronica	3	8.3%
Industria di processo	5	17.5%
Beni di consumo non durevoli	1	2.9%
Beni di consumo durevoli	2	6.8%
Servizi Industriali	1	4.0%
Servizi commerciali	4	10.2%
Servizi alla distribuzione	1	2.0%
Servizi al consumo	1	3.5%
Servizi tecnologici	6	19.1%
Servizi finanziari	1	1.7%
Tecnologia sanitaria	1	1.0%
Comunicazione	1	4.8%
Servizi di pubblica utilità	1	3.9%
Totale	34	98.4%
Liquidità		1.6%

Il punto della situazione

Di questi tempi l'anno scorso abbiamo concluso la nostra [lettera del quarto trimestre](#) con un invito a lasciare le preoccupazioni alle spalle e ad affrontare il nuovo anno con rinnovata fiducia. Siamo lieti di dire che abbiamo avuto ragione: nel 2019 il MIF ha recuperato quasi tutta la perdita del 2018 e ha fatto ancora di più per quegli investitori avveduti che hanno deciso di aumentare la loro posizione nel primo trimestre.

Avremmo fatto ancora meglio se le small cap non fossero rimaste indietro fino a questo trimestre – una tendenza che, come abbiamo documentato nella lettera del terzo trimestre, è stata in vigore dall'inizio del 2018. Inoltre, la nostra maggiore focalizzazione sulle azioni AIM ha portato il Fondo a mancare i forti rimbalzi in titoli come El.En., Biesse, Digital Bros, Reply e Datalogic, che abbiamo dovuto vendere nel tempo al fine di generare liquidità.

I nuovi investimenti in IPO e la forte performance di molti dei nostri titoli AIM hanno aumentato la nostra esposizione all'AIM ad oltre il 60% del portafoglio a fine anno. In complesso ciò è probabilmente stato un freno alla nostra performance – l'indice AIM ha chiuso l'anno giù del -6,3%, e sarebbe rimasto indietro agli altri indici anche prima dell'azzeramento di Bio-On.

Pensiamo tuttavia che nel nuovo anno sia probabile che avvenga il contrario, con le azioni AIM in recupero rispetto al resto delle small cap.

Ciò avverrà in un contesto positivo di rinnovato interesse per entrambi, a seguito delle modifiche alla legge PIR recentemente approvate. Queste hanno risolto [l'impasse dello scorso anno](#) attraverso 1) l'eliminazione di qualsiasi riferimento ad ininvestibili fondi di venture capital e 2) l'estensione dell'obbligo di investire almeno il 3,5% dei conti PIR a small cap e azioni AIM. Tale requisito è più ampio rispetto a quello dell'anno scorso, che limitava eccessivamente il 3,5% alle sole azioni AIM; ma è più stringente del dettato originale, che si riferiva solamente alle azioni non-MIB. Con la nuova regola, almeno un sesto degli investimenti non-MIB (3,5% su 21%) deve essere anche non-Mid Cap. Questo è precisamente il nostro universo: small caps e AIM.

Il Fondo Made in Italy è l'incarnazione perfetta dell'obiettivo ispiratore della legge PIR.

Sono stati due anni impegnativi. Il 2018 è iniziato con un calo del mercato azionario globale a febbraio. Poi a maggio sono arrivate le turbolenze politiche italiane, che ci hanno accompagnato per tutto l'anno, per poi culminare in un ripido calo del mercato globale nel quarto trimestre. Abbiamo considerato questa come un'eccellente opportunità di investimento per il 2019 e abbiamo invitato i nostri investitori a superare la "prudenza stagnante" e a discernere le soleggiate prospettive che ci attendevano. Il 2019 si è in effetti rivelato un anno record per le azioni italiane.

Pensiamo ora che il 2020 sarà un altro anno positivo, soprattutto per le small cap italiane. Si vedrà se avremo di nuovo ragione.

Buon Anno.

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.