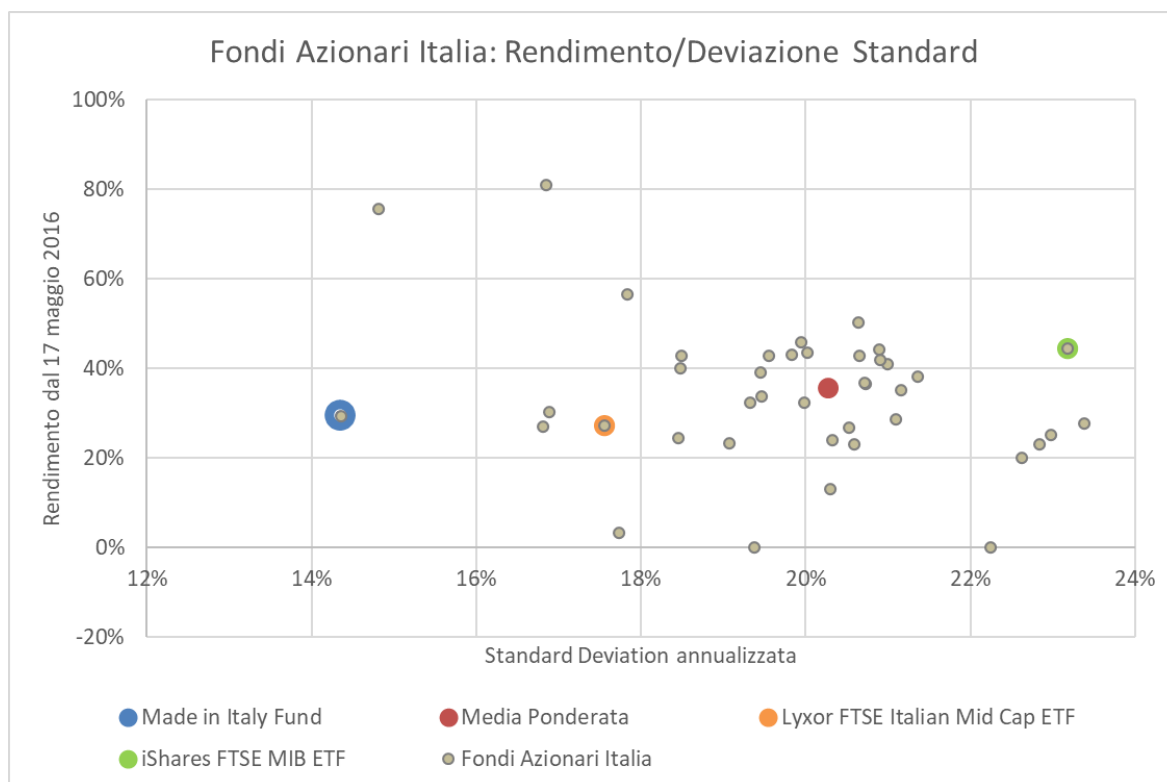


Lettera agli investitori – Quarto trimestre 2020

Cari investitori,

Il Made in Italy Fund (MIF) ha avuto un rendimento del 10,0% nel quarto trimestre del 2020. Il rendimento dalla data di lancio (17 maggio 2016) è del 29,4%. I rendimenti sono al netto delle commissioni e di tutti i costi amministrativi.

Nel trimestre il MIF è stato dietro all'universo dei fondi azionari italiani, il cui rendimento medio ponderato dalla data di partenza del MIF è del 35,4%:



Fonte: Factset

Il rendimento del MIF rimane al di sopra del rendimento del 27,3% dell'ETF più comparabile – il Fondo Lyxor Mid Cap – ma è inferiore al rendimento del 44,5% del principale ETF azionario italiano – l'iShares FTSE MIB.

Il rendimento del MIF continua ad essere accompagnato da una minore volatilità. La deviazione standard annualizzata dei suoi rendimenti giornalieri è del 14,4%, rispetto al 20,3% del fondo medio ponderato, il 17,6% dell'ETF Lyxor e il 23,2% dell'ETF iShares.

Quarto trimestre 2020

Il nostro rendimento del 10,0% nel trimestre si confronta con un rendimento medio ponderato del 14,1% per l'universo dei fondi azionari Italia, dell'11,8% per l'ETF Lyxor e del 16,9% per l'ETF iShares.

Il quarto è stato un trimestre volatile per le azioni globali, e in particolare per le azioni italiane, con un ottobre fortemente negativo seguito da un novembre straordinariamente positivo. Il nostro Fondo è sceso in linea con il mercato principale ad ottobre, ma meno rispetto all'indice di riferimento Small Cap, recuperando così la sottoperformance di settembre. Tuttavia, nonostante aver registrato un vigoroso rimbalzo a novembre, non ha potuto tenere il passo con un ruggente rally del mercato principale. Ciò è stato parzialmente compensato da un altro mese positivo a dicembre, contro una performance di mercato pressoché piatta. Ma il risultato netto del trimestre è stato una performance relativa in ritardo, che, combinata ad uno scarso terzo trimestre, ha prodotto un risultato sottotono nella seconda metà dell'anno.

Molti dei nostri titoli hanno fatto bene nel trimestre. Innanzitutto il nostro investimento IPO di giugno **CY4Gate**, che ha registrato un rialzo del 95%, chiudendo l'anno a 8,6 euro, 173% sopra al prezzo di IPO di 3,15 euro. Avevamo raddoppiato la nostra posizione a settembre a 4,4 euro. **Landi Renzo** è cresciuta del 56% nel trimestre, rimbalzando fortemente dal calo del terzo trimestre e rimettendosi in strada per riguadagnare il livello di prezzo pre-pandemia al quale abbiamo [presentato](#) l'azienda alla [Spanish Value Investing Conference](#) ad aprile 2019. Altre forti performance sono arrivate da **Be Shaping the Future**, in crescita del 37% nel trimestre e del 18% nell'anno, **Openjobmetis**, su del 29%, **Longino & Cardenal**, cresciuta del 23% in sana ripresa dal calo del terzo trimestre – abbiamo aumentato la nostra posizione a ottobre – e ancora una volta **SeSa**, in aumento del 20% nel trimestre e del 116% nell'anno, in aggiunta ad un apprezzamento del 109% nel 2019. Bene anche l'altra IPO di giugno **Sebino**, in rialzo del 18% nel trimestre a 2,8 euro, 40% sopra al prezzo di IPO di 2,0 euro. Altri due titoli scesi nel terzo trimestre, **Expert System** e **B&C Speakers**, hanno registrato buoni rimbalzi nel quarto trimestre, su rispettivamente del 13% e dell'11%, mentre **Finlogic** ha avuto una ripresa più modesta, in crescita del 6% nel trimestre, ma ha concluso l'anno quasi invariata, grazie a una performance positiva nel turbolento primo semestre. In linea con la sua elevata volatilità, e mettendo alla prova la nostra determinazione a rimanere investiti in un'azienda che continuiamo a considerare una grande opportunità di investimento, **Askoll EVA** ha aggiunto al suo calo del terzo trimestre a ottobre, ma è risalita del 49% a novembre, per poi scendere di nuovo del -10% a dicembre e terminare il trimestre in calo del -1%.

In calo nel trimestre anche **Portale Sardegna**, giù del -18%, e **MailUp**, giù del -12%. Non c'è stato motivo per alcuno di tali movimenti di prezzo. **Rennergetica** è scesa del -5% nel trimestre, ma grazie alla performance positiva dei due trimestri precedenti ha chiuso l'anno in rialzo del 36%.

Nel corso del trimestre abbiamo venduto quattro posizioni e partecipato a due nuove IPO:

[Esi](#) è un operatore nel campo delle energie rinnovabili che fornisce servizi di Engineering, Procurement and Construction (EPC) e servizi di Systems Integration. L'unità EPC fornisce soluzioni chiavi in mano per progetti di energia alternativa, tra cui lo sviluppo e il rinnovo di impianti fotovoltaici. L'unità System Integrator si occupa dell'implementazione di tecnologie integrate per la fornitura di energia elettrica in aree remote e per la costruzione di sistemi di stoccaggio di energia rinnovabile. La società ha una capitalizzazione di mercato di 16 milioni di euro e dovrebbe riportare ricavi nel 2020 pari a 16,5 milioni, con un margine EBIT del 14%. Sia le vendite che i margini cresceranno nei prossimi anni man mano che l'azienda perseguirà il suo ambizioso programma di

espansione con rendimenti molto elevati sul capitale investito. Abbiamo pagato un prezzo di IPO di 2,1 euro per azione a ottobre e il titolo ha chiuso l'anno in rialzo del 39% a 2,9 euro.

[Tecma Solutions](#) fornisce soluzioni tecnologiche per il settore immobiliare, tra cui investimenti immobiliari, pianificazione spaziale e servizi di marketing. La società è arrivata sul mercato a novembre con una valutazione di 22 milioni, con ricavi del 2020 attesi intorno agli 8 milioni e un utile netto di 2 milioni, entrambi attesi in rapida crescita nei prossimi anni. L'IPO è stato fissato al prezzo di 4 euro per azione e abbiamo raddoppiato la nostra posizione a metà dicembre a 5,8 euro. Il titolo ha chiuso l'anno in rialzo del 65% a 6,6 euro.

L'attuale composizione settoriale del Fondo è la seguente:

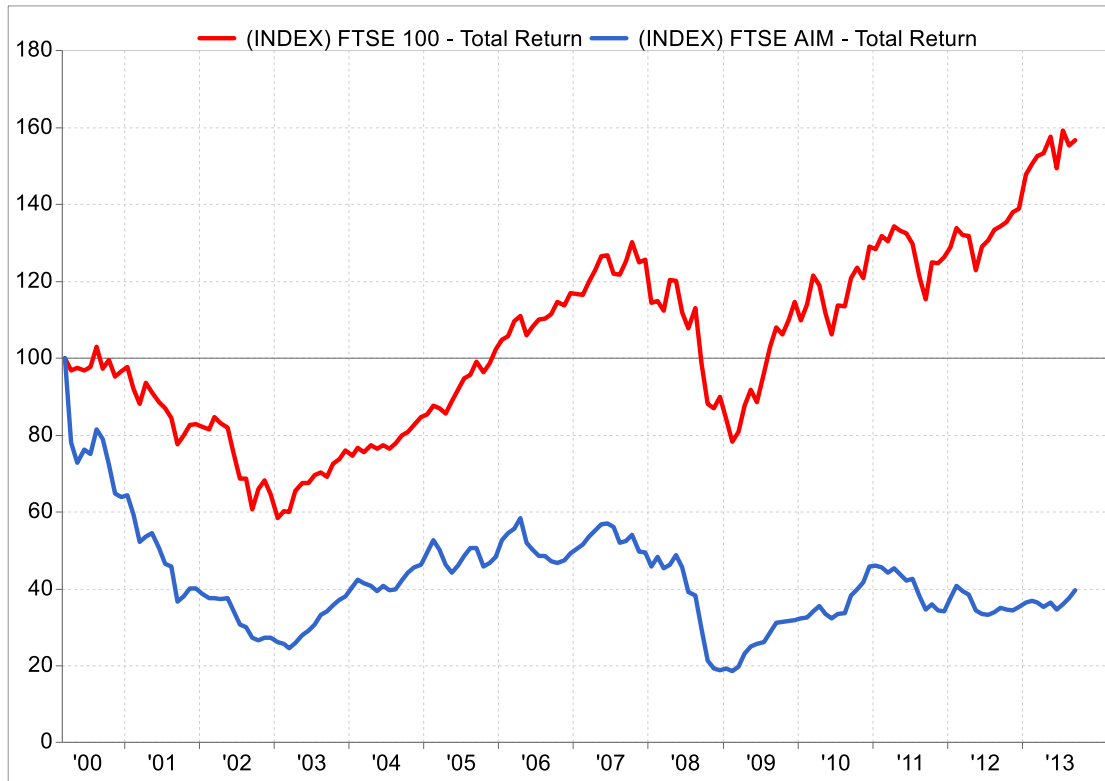
	Numero di	
	società	% Peso
Prodotti manifatturieri	5	14.2%
Tecnologia elettronica	1	1.9%
Industria di processo	3	13.2%
Beni di consumo non durevoli	1	2.7%
Beni di consumo durevoli	2	6.3%
Servizi Industriali	1	5.5%
Servizi commerciali	4	15.8%
Servizi al consumo	2	5.3%
Servizi tecnologici	7	21.6%
Tecnologia sanitaria	1	1.8%
Comunicazione	1	4.8%
Servizi di pubblica utilità	2	5.9%
Totale	30	98.9%
Liquidità		1.1%

Un reset di un anno

A causa della relativa debolezza del secondo semestre, il vantaggio ottenuto dal Fondo nel primo semestre si è trasformato in underperformance per l'intero anno, con il MIF in calo del -10,5%, contro il -3,7% del fondo medio ponderato, il -4,6% dell'ETF Lyxor e il -3,9% dell'ETF iShares.

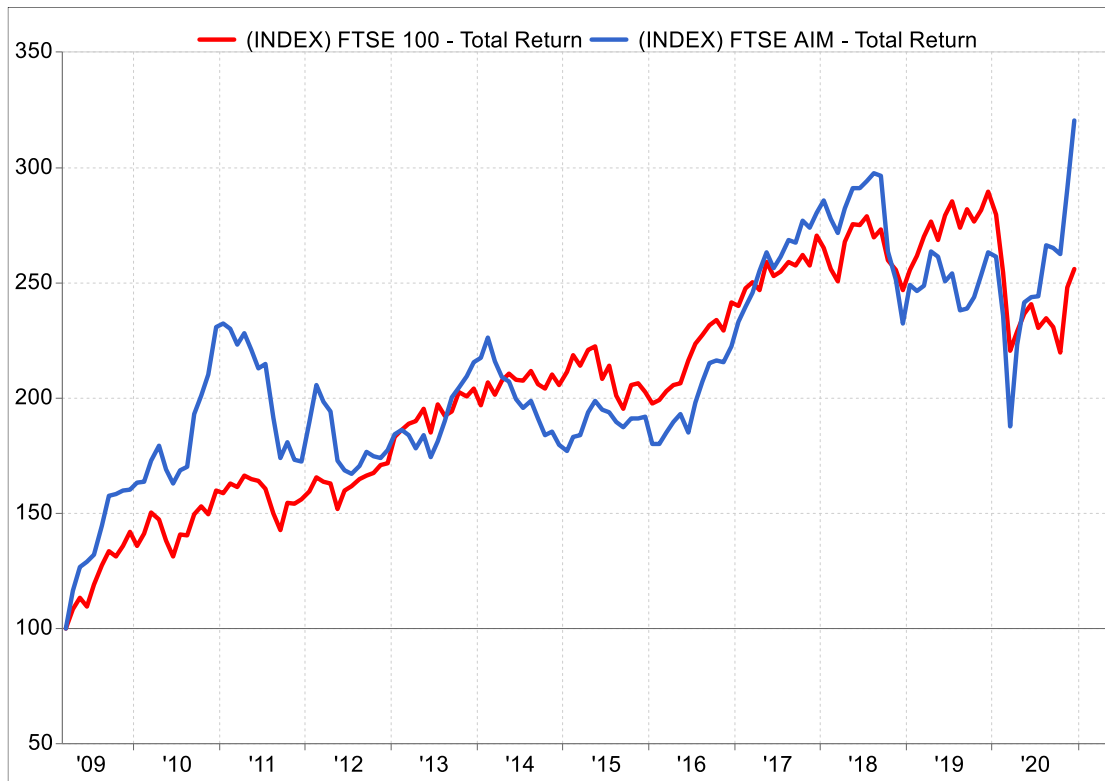
L'anno è iniziato bene, con il Fondo che ha recuperato il suo High Water Mark del 2017 a metà gennaio, dopo un 2018 negativo e la successiva ripresa nel 2019. Ma, poco dopo, la pandemia ha fatto deragliare il processo, causando la caduta documentata nella nostra [lettera del primo trimestre](#). I mercati hanno avuto una parziale ripresa nel secondo trimestre e, sebbene in territorio negativo, il Fondo ha chiuso il primo semestre davanti alla maggior parte degli indici di mercato, anche grazie alla continua sovraperformance dei titoli small cap iniziata nel quarto trimestre 2019. Tuttavia, la ripresa si è arenata nel terzo trimestre e – come abbiamo appena visto – è ripartita nel quarto trimestre ad un ritmo moderato, determinando un risultato deludente a fine anno.

Nella [lettera del terzo trimestre](#) abbiamo visto come ciò sia legato al nostro movimento verso titoli a minore capitalizzazione, per lo più quotati su AIM Italia. Abbiamo anche visto che AIM Italia ha sottoperformato il mercato generale per diversi anni, a differenza delle sue controparti UK ed Euronext. Possiamo vedere qui, tuttavia, che lo stesso AIM UK ha avuto problemi di partenza nei suoi primi anni:



Fonte: Factset

e che solo dopo esser diventato un mercato più maturo – in particolare verso la fine del calo azionario globale del 2008 – ha iniziato a manifestare il suo valore inespresso:



Fonte: Factset

Abbiamo iniziato il 2020 con l'aspettativa che sarebbe stato un buon anno per i titoli a minore capitalizzazione, dopo due anni di sottoperformance che aveva appena iniziato ad invertire, e prima della ripresa degli investimenti PIR sulla scia della nuova legge PIR appena approvata. La pandemia ci ha imposto un pesante reset. Ma all'inizio del 2021 crediamo almeno altrettanto fermamente che ci siano di nuovo le condizioni per un movimento significativo. In effetti, la lenta performance nel secondo semestre aumenta la nostra fiducia per il nuovo anno e fa ben sperare per la nostra recente alleanza con SCM.

Alleanza con SCM

Siamo lieti di comunicare che all'inizio di dicembre Bayes Investments ha firmato un importante [accordo](#) con SCM SIM.

[SCM SIM](#) è una società italiana di asset management e advisory quotata su AIM Italia, con un miliardo di euro di asset sotto controllo. SCM è stata la prima istituzione finanziaria a lanciare una linea di investimento per la gestione dei conti PIR Alternativi, e ha scelto Bayes Investments come advisor per la gestione della componente azionaria italiana, pari al 70%.

Siamo inoltre lieti di comunicare che, in seguito all'accordo con SCM, Antongiulio Marti è entrato a far parte di Bayes Investments in qualità di co-gestore del Made in Italy Fund e della linea SCM PIR.

Antongiulio è stato equity manager di SCM SIM dal 2015 al 2020, dove è stato anche responsabile del corporate Advisory e dei Club Deals. Nel 2020 ha fondato HOOP, società specializzata in operazioni di investimento di maggioranza o minoranza in PMI italiane, quotate e non, attraverso la formula del Club Deal. La missione di HOOP è quella di estrarre valore, nel medio periodo, dal tessuto imprenditoriale italiano. Nel corso degli ultimi anni ha portato a compimento diverse

operazioni “attiviste” su società quotate in Italia, avviando, attraverso il cambio di governance, processi di turnaround aziendale.

Antongiulio si è laureato in Economia e Finanza all'Università Bocconi di Milano. È inoltre socio fondatore e Presidente di AIEDA – Associazione Italiana per l'Esercizio dei Diritti degli Azionisti – un'associazione no-profit nata con l'intento di promuovere e incoraggiare l'attivismo degli azionisti delle società quotate italiane e la presentazione di liste di candidati per l'elezione di componenti degli organi sociali.

Il lancio dei PIR alternativi è un passo molto importante, non solo per noi e per SCM, ma anche per le aziende italiane, i risparmiatori e l'intero sistema finanziario. Vale quindi riesaminare di nuovo il tema in modo più dettagliato.

Come i PIR originali lanciati nel 2017, i PIR Alternativi godono di un notevole vantaggio fiscale: l'esenzione dall'imposta sui guadagni in conto capitale dopo un periodo di detenzione di 5 anni. Entrambi inoltre permettono di azzerare l'imposta di successione.

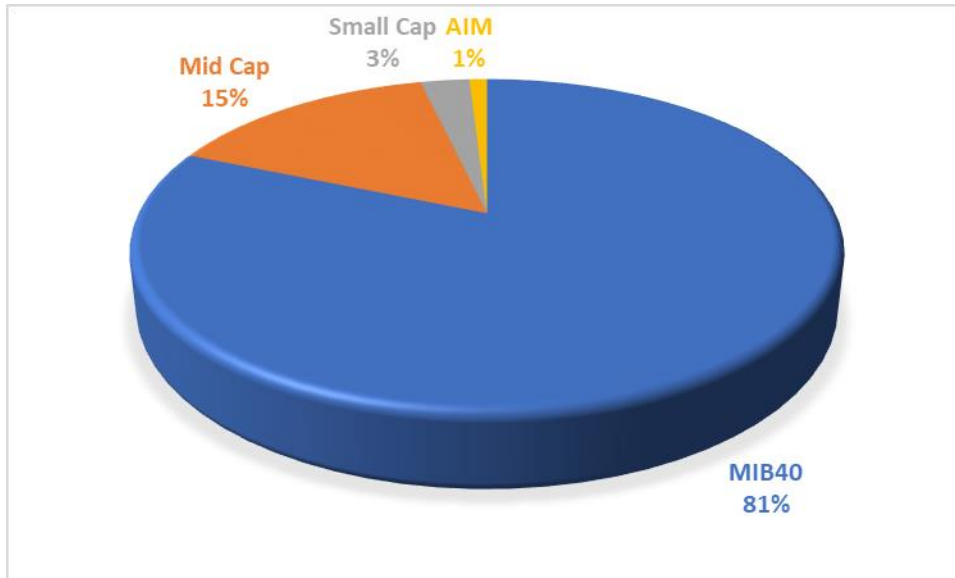
Il sostanzioso incentivo scaturisce dalla volontà del legislatore di accrescere la quota di risparmio italiano investito nelle piccole e medie imprese (PMI) del Paese, al fine di favorirne e finanziarne la crescita. A tal scopo, sia i PIR originali che i PIR Alternativi devono essere investiti per almeno il 70% in titoli di aziende italiane.

Ma ci sono due importanti differenze tra PIR originali e PIR Alternativi:

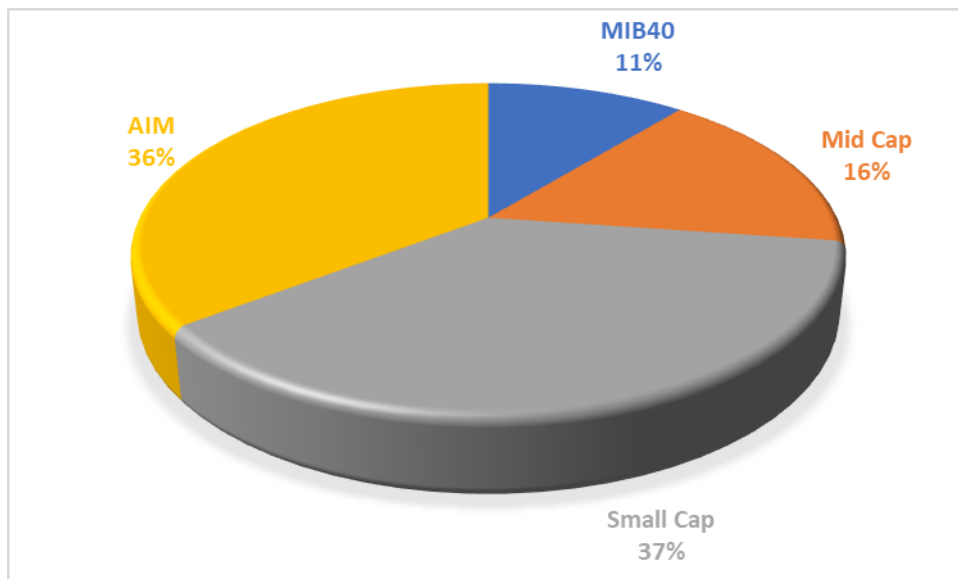
1. Nei PIR originali solo il 5% del 70% – ossia il 3,5% del totale – deve essere investito in PMI. Il resto può essere investito nei primi 100 titoli del mercato – i maggiori 40 inclusi nell'indice MIB40 e i successivi 60 inclusi nell'indice Mid Cap.
Nei PIR Alternativi, invece, l'intero 70% deve essere investito in PMI.
2. Nei PIR originali è possibile investire fino ad un massimo di 30.000 euro all'anno.
Nei PIR Alternativi, invece, si può investire dieci volte tanto, fino ad un massimo di 300.000 euro all'anno.

Dunque i PIR Alternativi rispondono in maniera molto più mirata ed efficace all'obiettivo di convogliare il risparmio italiano verso le PMI del Paese.

Ci sono attualmente circa 370 società quotate in Borsa Italiana, per un valore complessivo di circa 590 miliardi di euro. Di queste, le prime 40 in ordine di capitalizzazione sono incluse nell'indice MIB40 e hanno un valore complessivo di circa 480 miliardi, pari all'81% del totale. Le successive 60 sono incluse nell'indice Mid Cap e hanno un valore complessivo di 88 miliardi, pari al 15% del totale. Dunque le prime 100 società rappresentano il 96% del valore del mercato. Le rimanenti 270 società valgono complessivamente solo il 4%. Sono queste le PMI che hanno più bisogno del sostegno dei risparmiatori italiani. Circa la metà di esse sono quotate sul mercato principale e valgono circa 16 miliardi di euro, mentre per l'altra metà sono quotate su AIM e valgono circa 6 miliardi:



Il 3,5% destinato alle PMI nei PIR originali equivale dunque al loro peso di mercato. I PIR originali offrono un incentivo ad investire in aziende italiane, ma, malgrado il dettato della legge, non sono specificatamente mirati alle PMI. È solo con i PIR Alternativi che l'obiettivo fondamentale della legge sui PIR viene pienamente realizzato. Nei PIR Alternativi l'intero 70% destinato alle aziende italiane deve essere investito in PMI. Le PMI rappresentano solo il 4% del valore del mercato, ma sono quasi tre quarti del numero di aziende quotate:



270 società con un valore complessivo di circa 22 miliardi. È questo l'universo su cui si focalizzeranno i PIR Alternativi. Convogliando il risparmio italiano sulle PMI quotate, i PIR Alternativi daranno un essenziale contributo al finanziamento della loro crescita, potenziandone il valore e aumentandone la liquidità.

Su queste premesse, SCM e Bayes si attendono alti rendimenti per la linea di gestione PIR Alternativi. I rendimenti saranno resi ancora più attraenti dal sostanzioso vantaggio fiscale, che alla fine dei 5 anni permetterà di salvare l'imposta sui guadagni in conto capitale, pari a più di un quarto del rendimento cumulato.

Per toccar con mano l'importanza dell'esenzione fiscale, ipotizziamo un investimento di 100.000 euro e un rendimento annuale medio del 10%. Alla fine dei 5 anni, il valore dell'investimento sarà salito a 161.051 euro, realizzando un guadagno capitale di 61.051 euro. Se questo fosse tassato al 26%, il guadagno si ridurrebbe a 45.178 euro. La differenza, pari a 15.873 euro, è l'extra rendimento derivante dall'esenzione. In termini percentuali, il rendimento cumulato è del 61,05%, contro un 45,18% di un equivalente rendimento tassato. L'extra rendimento è dunque del 15,87%, pari al 26% del rendimento lordo. Per avere lo stesso rendimento, un investimento soggetto a tassazione dovrebbe realizzare un rendimento annuale medio del 12,79%.

Con il nuovo anno, vorremmo dunque incoraggiare i nostri lettori residenti fiscali in Italia a considerare un investimento nella linea di gestione PIR Alternativi di SCM SIM, di cui riassumiamo i notevoli vantaggi:

- Un alto rendimento atteso derivante dall'investimento nelle più attraenti PMI italiane quotate.
- Un sostanzioso vantaggio fiscale, pari al 26% del rendimento cumulato.
- Un azzeramento dell'imposta di successione.
- Costi di gestione SCM SIM, fortemente competitivi.
- Un contributo alla crescita economica del Paese, attraverso il sostegno finanziario alle PMI che hanno più bisogno di capitali.

Qui trovate [la brochure di SCM SIM](#). Siamo a vostra disposizione per eventuali approfondimenti.

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.