



VIEWPOINT

Piccole meraviglie: il bello delle small cap globali



Andrew Harvie
Gestore di portafoglio
clienti, Azioni globali

Introduzione

> L'aumento dei tassi d'interesse e lo spettro della recessione creano un quadro d'incertezza per le azioni. Un contesto di questo tipo viene considerato particolarmente impegnativo per le imprese di minori dimensioni, che tendono ad essere più sensibili all'andamento dell'economia. Tuttavia, il mercato delle small cap consente di esporsi a società globali di qualità con molteplici driver degli utili e una potenziale capacità di tenuta. A fronte di un mercato large cap estremamente concentrato e di società più piccole che scambiano su prezzi storicamente bassi, questa classe di attivi può rappresentare un'ottima opportunità di diversificazione del portafoglio a prezzi interessanti.

Siete interessati a saperne di più? Continuate a scorrere o fate clic sui collegamenti rapidi per maggiori informazioni



Una classe di attivi
eccezionale



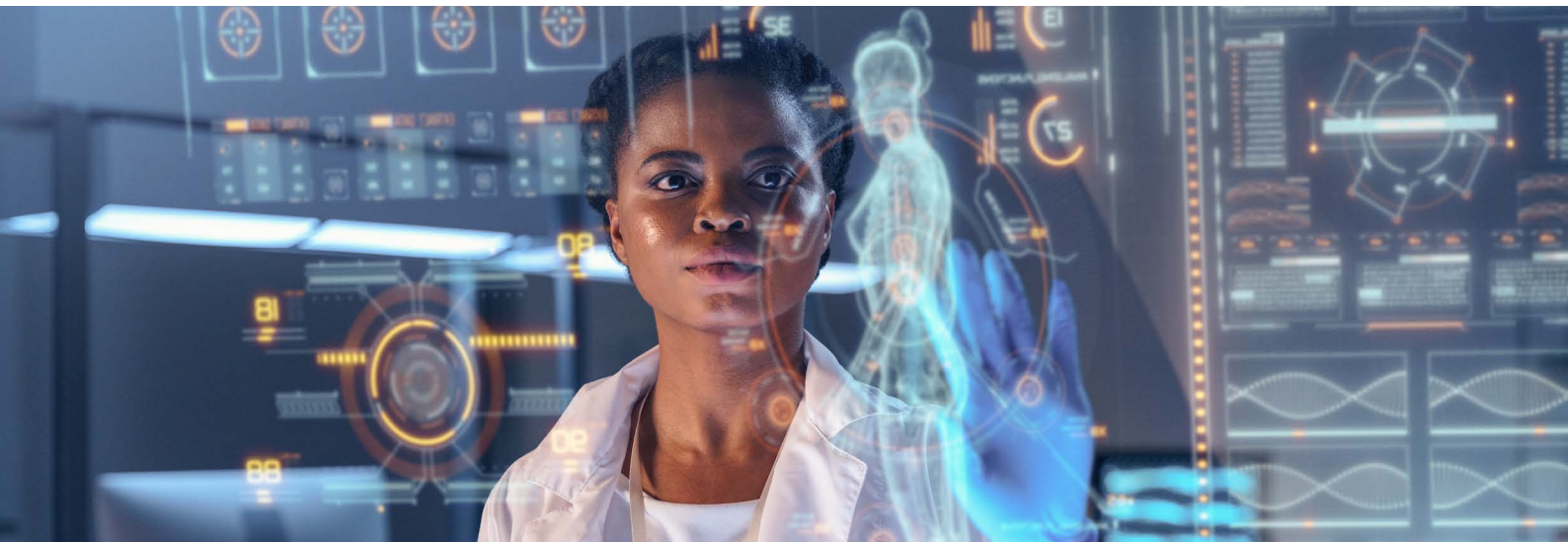
Un approccio globale



L'opportunità valutativa



"Quality" vs. "value"



Una classe di attivi eccezionale

Le small cap sono le numerose società quotate in borsa il cui valore di mercato totale è solitamente compreso tra 250 milioni di dollari e 10 miliardi di dollari¹ ciascuna. La vastità di questo universo comporta una minore copertura da parte degli analisti e la possibile scarsità di informazioni sui titoli, con effetti negativi in termini di efficienza del mercato. Tuttavia, in quanto investitori attivi e dotati di risorse adeguate, riteniamo si tratti di un'ottima classe di attivi in cui è possibile trovare aziende molto valide che costituiscono un'opportunità di alfa differenziata.

Le small cap sono intrinsecamente più rischiose delle large cap. Le loro dimensioni ridotte si traducono in una liquidità limitata. Spesso sono più sensibili al ciclo economico e possono dipendere dai prestiti per finanziare la loro crescita. Possono inoltre essere percepite come aziende immature, non testate nel corso di più cicli economici. Tutto ciò significa che sono più suscettibili alla volatilità dei prezzi. Essendo una classe di attivi a beta più elevato, le small cap tendono a perdere ulteriormente quota durante i periodi di incertezza, ma si risolvono con vigore dalle flessioni e di solito superano il ritmo di ripresa delle large cap (Figura 1).

Prendiamo ad esempio la pandemia di Covid-19 del 2020. L'introduzione dei lockdown ha colpito più duramente le società di piccole dimensioni rispetto alle controparti di maggiori dimensioni, con un calo di circa il 40% nelle fasi più acute della flessione a fronte del 33% delle large cap. Ma quando le pressioni delle chiusure si sono attenuate e la spesa di aziende e consumatori è tornata a salire, abbiamo assistito a un rinnovato interesse per questa classe di attivi e il recupero è stato più pronunciato. Entrambe le classi di attivi hanno chiuso il 2020 in rialzo del 16,5% circa.²

Figura 1: Sovraperformance delle società di minori dimensioni nel lungo termine



Fonte: Bloomberg, MSCI World Large Cap Index e MSCI World Small Cap Index. In base agli indici total return lordi in USD, dal 31 dicembre 1998 al 31 dicembre 2023.

¹ Questa è l'interpretazione di Columbia Threadneedle Investments delle dimensioni dell'universo globale delle small cap, basata sulle dimensioni e sulla costruzione dell'MSCI World Small Cap Index.

² Bloomberg, MSCI World Large Cap Index e MSCI World Small Cap Index, indici total return lordi, dal 31 dicembre 2019 al 23 marzo 2023.



Un approccio globale

Di solito si dà per scontato che le piccole imprese abbiano una vocazione prevalentemente nazionale, e che eventuali oscillazioni delle prospettive economiche o politiche regionali influenzeranno maggiormente le small cap. Anche se il domicilio di un'azienda non determina la qualità della sua attività, né indica il luogo in cui genera i suoi ricavi, il corso azionario può venire travolto dal clima di fiducia che si respira nel mercato regionale.

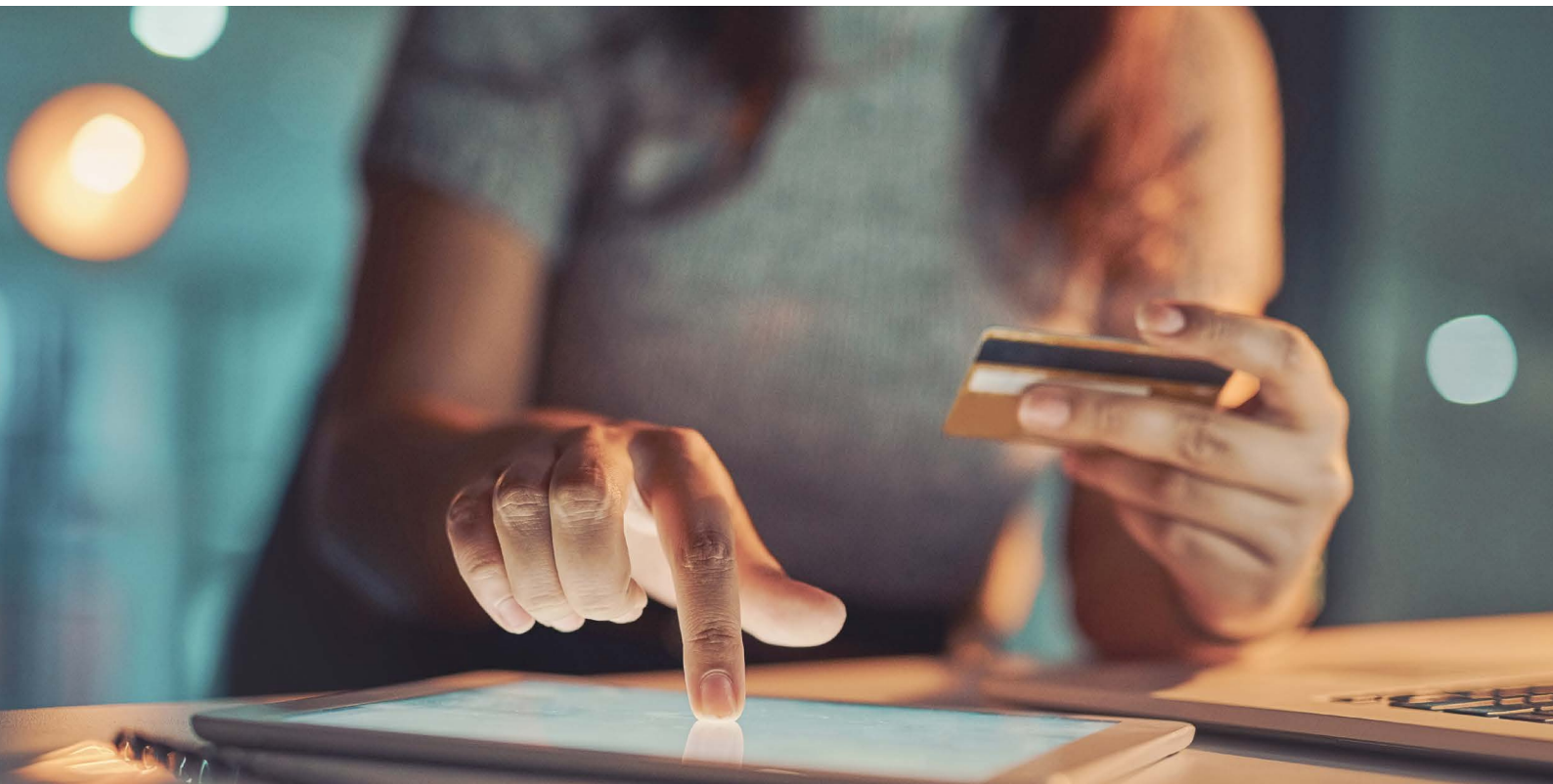
Investire a livello globale riduce l'esposizione a un unico mercato o a un ristretto gruppo di mercati azionari, consentendo agli investitori di cogliere il potenziale di extra-rendimento di un più ampio insieme di opportunità small cap, che in molti casi sono aziende globali. Non a caso, negli ultimi 25 anni il rendimento corretto per il rischio delle società globali di minori dimensioni è

superiore a quello delle singole regioni (Figura 2).

Figura 2: Rendimenti corretti per il rischio per regione

	Mondo	Nord America	Europa (Regno Unito escluso)	Regno Unito	Asia (Giappone escluso)	Giappone
Rendimento corretto per il rischio	0,5	0,45	0,4	0,34	0,34	0,32

Fonte: Bloomberg, 31 dicembre 2023. Dati tratti da MSCI World Small Cap, MSCI North America Small Cap, MSCI UK Small Cap, MSCI Europe ex UK Small Cap, MSCI Asia ex Japan Small Cap e MSCI Japan Small Cap. In base agli indici total return lordi in USD, dal 31 dicembre 2003 al 31 dicembre 2023. Rendimento corretto per il rischio = rendimento annualizzato/volatilità.



L'opportunità valutativa

Nel 2022, mentre i timori legati all'inflazione, ai tassi d'interesse e alla guerra attanagliavano i mercati, gli indici MSCI World Small Cap e MSCI World Large Cap hanno segnato flessioni simili. Tuttavia, la ripresa del 2023 è stata molto più pronunciata nella fascia superiore dello spettro delle capitalizzazioni di mercato.

Gli investitori spesso si dirigono verso le small cap quando le prospettive di crescita diventano più positive. Tuttavia, dinanzi all'aumento persistente dell'inflazione, all'inasprimento delle politiche monetarie globali e alla possibilità ancora concreta di una recessione, questa classe di attivi è stata messa da parte. In un simile contesto la gestione di un'impresa, soprattutto di piccole dimensioni, si preannuncia ardua, e gli utili dell'azienda media potrebbero venirsi a trovare sotto pressione.

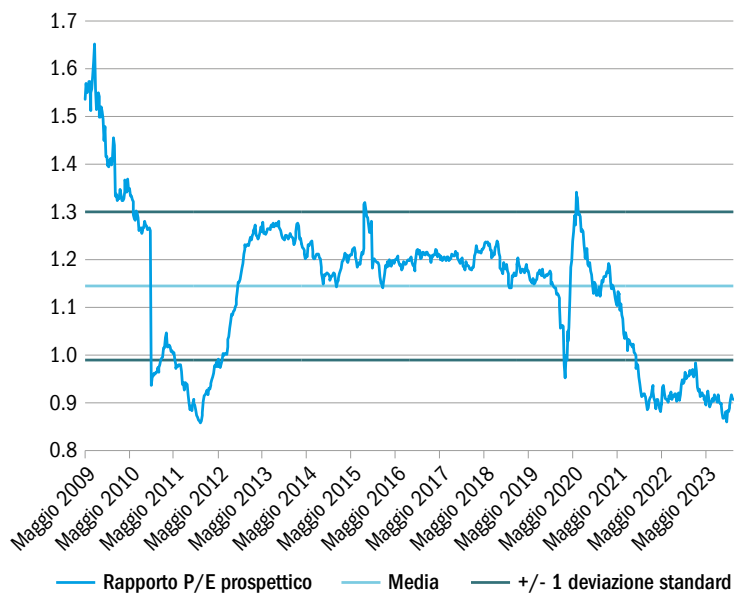
Allo stesso tempo, il mercato è rimasto ostaggio di una manciata di temi strutturali, primo fra tutti quello dell'intelligenza artificiale (IA), nonché le potenzialità della classe di farmaci GLP-1³. Le aziende di maggiori dimensioni sono parse offrire un mix convincente di stabilità e crescita.

Il risultato è che attualmente le small cap scambiano a sconto sia rispetto alle medie storiche che al loro premio storico rispetto alle large cap (Figura 3).

L'opportunità valutativa è lampante. La domanda è: come approfittare al meglio di questo sconto?

³ Glucagon-Like Peptide 1 - farmaci per la perdita di peso.

Figura 3: Rapporti P/E prospettici, MSCI World Small Cap rispetto all'MSCI World



Fonte: Bloomberg. Rapporti P/E prospettici (MSCI World Small Cap rispetto all'MSCI World). Da febbraio 2009 a dicembre 2023.



"Quality" vs. "value"

La convenienza valutativa non deve essere l'unico motivo per cui investire. Le piccole imprese spesso approfittano di finanziamenti a più breve termine per sostenersi nella crescita, sempre che abbiano accesso al credito. Dopo la crisi delle banche regionali che ha colpito gli Stati Uniti lo scorso anno, i prestiti alle piccole imprese sono diminuiti. E, naturalmente, ogni eventuale peggioramento del sentiment economico si farà sentire. Per molte aziende è possibile che questo sconto sia giustificato.

Per questo riteniamo sia giunto il momento di investire in titoli small cap di qualità. Le società di qualità tendono ad avere un indebitamento relativamente contenuto e bilanci solidi, quindi dovrebbero essere meno esposte al rischio di dover rifinanziare il debito a tassi più elevati. Tendono ad avere una buona capacità di generazione di cash flow e dovrebbero essere in grado di superare meglio eventuali flessioni. Questo le ha aiutate durante le prime fasi della pandemia e dovrebbe metterle in una posizione migliore in caso di rallentamento dell'economia. Inoltre, il potere di prezzo esercitato da molte di queste aziende conferisce loro resilienza nelle fasi di inflazione.

Molte di esse sono altresì destinate a beneficiare delle stesse opportunità strutturali presenti nelle large cap: la crescita dell'intelligenza artificiale, l'innovazione nell'assistenza sanitaria o la gestione di cause ed effetti della crisi climatica, per fare qualche esempio. Le piccole imprese sono spesso gli abilitatori, in quanto forniscono prodotti o servizi "mission critical" integrati nei processi dei loro clienti.

È in questa porzione di alta qualità che si trovano alcune delle opportunità più interessanti. Il resettaggio delle valutazioni avvenuto nel 2022 ha visto gli investitori abbandonare le partecipazioni growth più costose a favore di titoli più convenienti, di società esposte all'energia o di quelli percepiti come difensivi. Non è stata prestata grande attenzione alla qualità fondamentale delle aziende. Le società che scambiano a un premio rispetto al mercato, come di solito accade alle aziende di alta qualità, sono state le più colpite durante il reset valutativo.

A prima vista, alcune di queste società potrebbero non sembrare "convenienti" rispetto al mercato più ampio, ad esempio sulla base di un semplice multiplo prezzo/utili. Tuttavia, la crescita costante e composta dei loro utili fa sì che rimangano convenienti rispetto al loro valore intrinseco. Si tratta di aziende collaudate con solidi cash flow, che dovrebbero essere in grado di sostenere un contesto di tassi d'interesse più elevati.

Per molte delle aziende di qualità che hanno perso terreno, l'opportunità d'investimento rimane intatta. Gli investitori attivi possono beneficiare di un punto d'ingresso interessante a prezzi più bassi di prima.



In sintesi

Dato il contesto macroeconomico, la qualità è indubbiamente il modo migliore per ottenere un'esposizione alle società small cap. Il reset valutativo del 2022 e la predominanza delle large cap nel 2023 fanno sì che molte small cap di alta qualità vengano scambiate a prezzi più convenienti. In questo contesto risulta inoltre appropriato un approccio globale, in quanto riduce la dipendenza dalla solidità di determinate economie.

A fronte della concentrazione del mercato large cap in una manciata di titoli, un'allocatione nel segmento small cap offre un'utile diversificazione non solo in termini di capitalizzazione di mercato ma anche a livello regionale e settoriale. L'universo delle small cap globali è ampio e la dispersione notevole in termini di tipologia e qualità delle imprese. All'investitore ben equipaggiato offre l'opportunità di generare rendimenti veramente differenziati.

L'autore



Andrew Harvie, Gestore di portafoglio clienti, Azioni globali

Andrew Harvie è un gestore di portafoglio clienti per il Team azionario globale. Si occupa di illustrare le opinioni e le capacità d'investimento del team a clienti attuali e potenziali, consulenti e intermediari. Andrew è rientrato nella società e nel team nel 2018 dopo un'esperienza in Schroders, dove era gestore del portafoglio clienti e responsabile di prodotto per il team d'investimento QEP. In precedenza ha lavorato come gestore dei portafogli clienti presso Man AHL, la divisione d'investimento quantitativo di Man Group, in cui è entrato come analista finanziario nel 2007. Andrew ha inoltre partecipato all'attività di due diligence e alla strategia di prodotto durante l'acquisizione di GLG Partners da parte di Man nel 2010. Prima di lavorare nell'asset management, Andrew ha esordito nella gestione patrimoniale ed è stato un analista dei mercati dei capitali azionari presso Bloomberg. Ha conseguito una laurea (BSc Hons) in Economia e statistica presso l'Università di Bristol.

Contattaci

 columbiathreadneedle.com

 Seguiteci su LinkedIn

Per maggiori informazioni, visita columbiathreadneedle.it



Avvertenze: Esclusivamente ad uso di investitori professionali e/o di tipologie di investitori equivalenti nella propria giurisdizione (non utilizzare o trasmettere a clienti retail).

Per scopi di marketing.

Questo documento viene distribuito unicamente a scopo informativo e non deve essere considerato rappresentativo di un particolare investimento. Non costituisce un'offerta o una sollecitazione all'acquisto o alla vendita di qualsivoglia titolo o altro strumento finanziario, né alla fornitura di servizi o consulenza in materia di investimenti. Investire comporta dei rischi, tra cui il rischio di perdita del capitale. Il capitale è a rischio. Il rischio di mercato può riguardare un singolo emittente, settore dell'economia, industria ovvero il mercato nel suo complesso. Il valore degli investimenti non è garantito e di conseguenza gli investitori potrebbero non recuperare l'importo originariamente investito. Gli investimenti internazionali comportano alcuni rischi e una certa volatilità in ragione della potenziale instabilità politica, economica o valutaria e di principi contabili e finanziari differenti. I titoli nominati nel presente documento sono forniti a scopo illustrativo, sono soggetti a variazioni e non vanno interpretati come una raccomandazione di acquisto o di vendita. I titoli esaminati potrebbero rivelarsi o meno redditizi. Le opinioni espresse sono valide alla data indicata, possono cambiare al mutare del contesto di mercato o di altre condizioni e possono differire da altre opinioni espresse da altre società consociate o affiliate di Columbia Threadneedle Investments (Columbia Threadneedle). Le decisioni di investimento o gli investimenti effettivamente realizzati da Columbia Threadneedle e dalle sue affiliate, per conto proprio o per conto di clienti, possono non riflettere necessariamente le opinioni espresse. Le informazioni contenute nel presente documento non costituiscono una consulenza d'investimento e non tengono conto delle circostanze specifiche di ciascun investitore. Le decisioni di investimento dovrebbero essere sempre effettuate in funzione delle esigenze finanziarie, degli obiettivi, delle finalità, dell'orizzonte di investimento e della tolleranza al rischio di ciascun investitore. Le classi di attivi descritte potrebbero non essere idonee per tutti gli investitori. I rendimenti passati non sono indicativi di quelli futuri e nessuna previsione deve essere considerata come una garanzia. Le informazioni e le opinioni fornite da terze parti sono state ottenute da fonti ritenute attendibili, ma non si rilascia alcuna garanzia in merito alla loro accuratezza e completezza. Il presente documento e i relativi contenuti non sono stati esaminati da alcuna autorità di regolamentazione.

Per l'Australia: pubblicato da Threadneedle Investments Singapore (Pte.) Limited ["TIS"], ARBN 600 027 414. TIS è esente dall'obbligo di detenere una licenza per i servizi finanziari australiana ai sensi del Corporations Act 2001 (Cth) e fa affidamento sul Class Order 03/1102 in relazione ai servizi finanziari offerti ai clienti all'ingrosso australiani. Il presente documento può essere distribuito esclusivamente in Australia ai clienti all'ingrosso secondo quanto definito nella Sezione 761G del Corporations Act. TIS è regolamentata a Singapore (numero di iscrizione: 201101559W) dalla Monetary Authority of Singapore ai sensi del Securities and Futures Act (Chapter 289), che differisce dalle leggi australiane.

Per Singapore: pubblicato da Threadneedle Investments Singapore (Pte.) Limited, 3 Killiney Road, #07-07, Winsland House 1, Singapore 239519, regolamentata a Singapore dalla Monetary Authority of Singapore ai sensi del Securities and Futures Act (Chapter 289). Numero di iscrizione: 201101559W. Il presente documento non è stato esaminato dalla Monetary Authority of Singapore.

Per Hong Kong: pubblicato da Threadneedle Portfolio Services Hong Kong Limited 天利投资管理香港有限公司. Unit 3004, Two Exchange Square, 8 Connaught Place, Hong Kong, che ha ottenuto dalla Securities and Futures Commission ("SFC") la licenza a svolgere attività regolamentate di Tipo 1 (CE:AQA779). Registrata a Hong Kong ai sensi della Companies Ordinance (Chapter 622), numero di iscrizione 1173058.

Per il Giappone: pubblicato da Columbia Threadneedle Investments Japan Co., Ltd. Financial Instruments Business Operator, The Director-General of Kanto Local Finance Bureau (FIBO) numero 3281, membro della Japan Investment Advisers Association e della Type II Financial Instruments Firms Association.

Per il Regno Unito: pubblicato da Threadneedle Asset Management Limited, numero di iscrizione 573204, e/o Columbia Threadneedle Management Limited, numero di iscrizione 517895, entrambe registrate in Inghilterra e nel Galles e autorizzate e regolamentate nel Regno Unito dalla Financial Conduct Authority.

Per il SEE: pubblicato da Threadneedle Management Luxembourg S.A., registrata presso il Registre de Commerce et des Sociétés (Lussemburgo), numero di iscrizione B 110242, e/o Columbia Threadneedle Netherlands B.V., regolamentata dall'Autorità olandese per i mercati finanziari (AFM), numero di iscrizione 08068841.

Per la Svizzera: pubblicato da Threadneedle Portfolio Services AG, società svizzera non regolamentata, o Columbia Threadneedle Management (Swiss) GmbH, operante in veste di ufficio di rappresentanza di Columbia Threadneedle Management Limited, autorizzata e regolamentata dall'Autorità federale di vigilanza sui mercati finanziari (FINMA).

Per il Medio Oriente: il presente documento è distribuito da Columbia Threadneedle Investments (ME) Limited, che è regolamentata dalla Dubai Financial Services Authority (DFSA). Per i Distributori: il presente documento intende fornire ai distributori informazioni sui prodotti e i servizi del Gruppo e la sua ulteriore diffusione non è autorizzata. Per i Clienti istituzionali: le informazioni contenute nel presente documento non costituiscono raccomandazioni finanziarie e sono riservate unicamente a soggetti con adeguate conoscenze in materia di investimenti e che soddisfano i criteri regolamentari per essere classificati come Clienti professionali o Controparti di mercato e nessun altro Soggetto è autorizzato a farvi affidamento.

Il presente documento potrebbe essere messo a disposizione del destinatario da una società affiliata facente parte del gruppo Columbia Threadneedle Investments: Columbia Threadneedle Management Limited nel Regno Unito; Columbia Threadneedle Netherlands B.V., regolamentata dall'Autorità olandese per i mercati finanziari (AFM), numero di iscrizione 08068841.

Columbia Threadneedle Investments è il marchio commerciale globale del gruppo di società di Columbia e Threadneedle.

columbiathreadneedle.com

1940067 (01.24)