**T. Rowe Price - Sei fattori chiave che confermano prospettive incoraggianti per le small cap statunitensi**

A cura di **Curt Organt, Portfolio Manager**, e **Matt Mahon, Co- Portfolio Manager, T. Rowe Price**

In un contesto di inflazione elevata, 18 mesi di rialzi dei tassi d’interesse e timori sempre presenti di recessione, la **resilienza generale dell’economia statunitense** durante tutto questo periodo se non è passata inosservata, è stata quantomeno sottovalutata da molti investitori. Tuttavia, questa resilienza è stata sottolineata di recente, con l’economia che ha registrato una forte crescita nel terzo trimestre, ben superiore alle aspettative.

Allo stesso tempo, l’inflazione è diminuita, allentando la pressione sui policymaker affinché aumentassero ulteriormente i tassi. **I dati incoraggianti accrescono il potenziale per un atterraggio morbido dell’economia nel 2024, sfidando le previsioni più cupe che hanno prevalso per gran parte degli ultimi due anni.**

Sconto di valutazione storicamente ampio

Per le aziende statunitensi più piccole, che negli ultimi anni hanno sopportato il peso dell’accresciuta avversione al rischio, questo segna un punto di svolta significativo. **Con il ritorno della propensione al rischio e i fondamentali che prevalgono ancora una volta sul sentiment, l’estremo sconto relativo sulla valutazione delle società più piccole appare sempre più attraente.**

Storicamente i titoli delle società statunitensi a piccola capitalizzazione sono stati scambiati con un premio rispetto alle società a grande capitalizzazione, riflettendo il loro profilo di rischio/rendimento relativo più elevato. Negli ultimi anni, tuttavia, questa tendenza di valutazione si è invertita: **i titoli a piccola capitalizzazione non solo vengono scambiati con uno sconto rispetto alle loro controparti più grandi, ma il differenziale è diventato estremo, ampliandosi a livelli mai visti da decenni**.

Spesa dei consumatori solida

L’economia statunitense è cresciuta del 4,9% annualizzato nel terzo trimestre, il ritmo più veloce in quasi due anni. Nel frattempo, l’inflazione è scesa al 3,2% a ottobre, segnando un calo spettacolare rispetto al massimo quarantennale del 9,1% registrato nel giugno 2022.

**Una delle principali forze alla base della resilienza dell’economia è stata la continua forza della spesa al consumo.** Un forte mercato del lavoro con un elevato livello di occupazione significa che i salari statunitensi sono in aumento, mentre anche il risparmio in eccesso è a livelli storicamente elevati. È importante sottolineare che i consumatori statunitensi sono anche meno immediatamente esposti al forte aumento dei tassi d’interesse rispetto a molti altri Paesi. La maggior parte dei mutui domestici statunitensi – circa il 90% – sono a tasso fisso, con un’ampia percentuale garantita a tassi d’interesse a lungo termine ben al di sotto degli alti tassi disponibili oggi. In breve, **i bilanci individuali sono in condizioni migliori rispetto a prima della pandemia, dando ai consumatori la fiducia necessaria per continuare a spendere.**

**Tuttavia, stiamo anche assistendo a uno spostamento delle tendenze di fondo della spesa, dai beni ai servizi.** Ciò risale alla pandemia di Covid, durante la quale l’economia dei beni è rimasta solida, mentre l’economia dei servizi ha effettivamente chiuso i battenti. Ora stiamo vedendo questo squilibrio oscillare nella direzione opposta, con l’evidenza di un recupero concertato nella spesa per i servizi. È importante sottolineare che, **dato che gli utili aziendali più piccoli sono molto più orientati all’economia dei servizi, questo cambiamento dovrebbe contribuire ad alimentare una crescita favorevole degli utili relativi.**Bilanci più sani

Allo stesso modo, anche le aziende statunitensi, grandi e piccole, si sono mosse rapidamente per ridimensionare o rifinanziare il proprio debito dopo la pandemia, con il risultato di **bilanci generalmente più sani, più liquidità e meno esposizione alle fluttuazioni dei tassi d’interesse.**

**Le società più piccole offrono un'esposizione molto diversificata alla vitalità dell'economia statunitense e un profilo di rischio diverso rispetto agli investimenti nelle large cap.** L'orientamento nazionale delle società più piccole e l'esposizione più bilanciata a livello settoriale fanno sì che esse siano **spesso posizionate meglio per beneficiare dei mutevoli trend nell'economia statunitense**.

Onshoring: l’industria americana sta tornando a casa

Sta prendendo piede la tendenza alla localizzazione delle catene di fornitura, od "onshoring"/"reshoring" dell'industria statunitense. Abbiamo già assistito a un forte aumento dell'attività manifatturiera ed edilizia direttamente attribuibile all'onshoring/reshoring delle aziende e tale cambiamento è ancora solo nelle fasi relativamente iniziali. Deve ancora essere percepito l'impatto completo delle nuove leggi, tra cui **il CHIPS and Science Act del 2022 e l'Inflation Reduction Act del 2022**, che offrono grandi incentivi alle aziende per riportare le attività e il personale negli USA. **Ognuno contiene clausole relative alla produzione e all'approvvigionamento di prodotti e componenti fabbricati negli USA, volte a favorire le società che producono a livello nazionale.** **Le aziende più piccole, che tendono a essere più orientate all'economia nazionale, beneficeranno di questo spostamento** concertato dalla globalizzazione a favore di catene di approvvigionamento che presentano una maggiore spinta a livello locale.

Potere di fissazione dei prezzi da parte delle aziende più piccole

Uno dei principali rischi per le prospettive positive nel 2024 è che l’inflazione riprenda la sua traiettoria ascendente, rendendo necessari ulteriori aumenti dei tassi. Riconosciamo che esiste una pressione al rialzo secolare sui costi nel settore energetico, ad esempio. **L’aumento dell’inflazione e i tassi di interesse più elevati offuscherebbero sicuramente le prospettive per le aziende più piccole**. **Tuttavia**, anche se ciò dovesse accadere, ci sono **molte aziende più piccole che hanno un attributo fondamentale: il potere di determinazione dei prezzi**.

Si ritiene spesso che **le aziende più piccole** siano price taker, con una capacità limitata di esercitare un potere di fissazione dei prezzi. In realtà, **molte piccole imprese operano in settori scarsamente serviti o di nicchia, come il fintech, i giochi per computer, l’e-commerce e l’energia verde, e quindi** **dispongono di un potere di fissazione dei prezzi maggiore di quanto le loro dimensioni potrebbero suggerire.** Quando queste aziende iniziano a subire pressioni inflazionistiche, a causa di colli di bottiglia nella catena di approvvigionamento, aumenti salariali o a causa dell’aumento dei costi di produzione, sono in grado di trasferire questi costi più elevati ai clienti, contribuendo così a proteggere i loro margini di profitto.

Anche se un’azienda più piccola non può controllare il prezzo di un prodotto finale, non è necessariamente incapace di influenzare i propri ricavi/profitti. Ad esempio, molte aziende più piccole possono rappresentare componenti critici all’interno di processi o catene di fornitura più complicati. Come è stato dolorosamente chiaro negli ultimi anni, **l’elevata domanda e l’offerta limitata di qualsiasi componente lungo la catena di approvvigionamento conferiscono potere di determinazione dei prezzi al produttore del componente**. Le aziende asset-light che offrono servizi/prodotti business-critical sembrano particolarmente ben posizionate per generare flussi di cassa ricorrenti e potenzialmente aumentare i propri ricavi.

Guardando al 2024

La solidità dell’economia statunitense, alimentata dalla resilienza dei consumatori americani, ha rafforzato le speranze per uno scenario di **atterraggio morbido nel 2024**. Se ciò dovesse verificarsi e la recessione fosse evitata, **ci sono molti elementi in atto che suggeriscono che le aziende più piccole possono ottenere buoni risultati. Le valutazioni relative, rispetto alle società più grandi, sono scese a livelli storicamente bassi, nonostante gli utili siano rimasti relativamente resilienti, e la storia ci insegna che le società a piccola capitalizzazione hanno fortemente sovraperformato in un contesto economico in miglioramento.** Considerati i forti trend di onshoring e un dollaro forte che fornisce vantaggi favorevoli, gli investitori potrebbero prendere in considerazione l’idea di aggiungere un’esposizione a piccola capitalizzazione, concentrandosi su quelle aziende che guidano guadagni di produttività e/o che hanno un potere di determinazione dei prezzi.