
Piccole meraviglie: il bello delle small cap globali

A cura di Andrew Harvie, Portfolio manager azionario globale di Columbia Threadneedle Investments

26.02.2024

- *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.*

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 dollari 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, perché le loro dimensioni ridotte si traducono in una liquidità limitata e spesso sono più sensibili al ciclo economico e possono dipendere dai prestiti per finanziare la loro crescita. Inoltre, possono essere percepite come aziende immature perché non testate nel corso di più cicli economici. Questi fattori le rendono 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% circa¹.

¹ Bloomberg, MSCI World Large Cap Index e MSCI World Small Cap Index, indici total return lordi, dal 31 dicembre 2019 al 23 marzo 2023.

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 marzo 2023.

Un approccio globale

Generalmente, si pensa che le piccole imprese abbiano una vocazione prevalentemente nazionale e che quindi eventuali oscillazioni delle prospettive economiche o politiche regionali le influenzeranno maggiormente. Sebbene il domicilio di un'azienda non determini 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

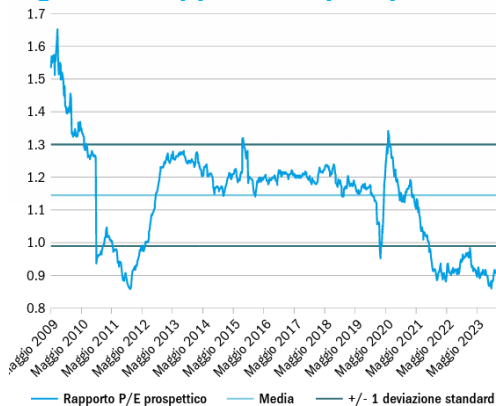
Fonte: Bloomberg, 31 dicembre 2023. Dati tratti da MSCI World Small Cap, MSCI North America Small Cap, MSCI UK Small Cap, MSCI Europe ex UK Small Cap, MSCI Asia ex Japan Small Cap e MSCI Japan Small Cap. In base agli indici total return lordi in USD, dal 31 dicembre 2003 al 31 dicembre 2023. Rendimento 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 difficile, e gli utili dell'azienda media potrebbero trovarsi sotto pressione. Allo stesso tempo, il mercato è rimasto ostaggio di pochi temi strutturali, primo fra tutti quello dell'intelligenza artificiale (IA), nonché le potenzialità della classe di farmaci GLP-13. Le aziende di maggiori dimensioni sembrano 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 evidente. La domanda è: come approfittare al meglio di questo sconto?

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



Fonte: 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. In questo contesto, ogni eventuale peggioramento del sentiment economico sarà significativo. 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, in quanto queste tendono ad avere un indebitamento relativamente contenuto e bilanci solidi e di conseguenza sono meno esposte al rischio di dover rifinanziare il debito a tassi più elevati. Inoltre, tendono ad avere una buona capacità di generazione di cash flow e dovrebbero essere in grado di superare meglio eventuali flessioni nel caso di rallentamento dell'economia. In aggiunta a ciò, 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. In questo contesto, 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.

Conclusione

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'allocazione 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.

Per ulteriori informazioni si veda il sito internet di Columbia Threadneedle Investments: www.columbiathreadneedle.it

A proposito di Columbia Threadneedle Investments

Columbia Threadneedle Investments è un gruppo di asset management leader a livello globale, che gestisce EUR 577 miliardi ^[1] per conto di clienti individuali, istituzionali e corporate in tutto il mondo.

Il Gruppo, che si avvale delle competenze di oltre 2500 collaboratori, tra cui più di 650 analisti e gestori operanti in Nord America, Europa e Asia, offre un'ampia gamma di strategie azionarie, obbligazionarie e alternative, nonché soluzioni specializzate nell'investimento responsabile.

Columbia Threadneedle Investments è parte di Ameriprise Financial, Inc. (Gruppo altamente diversificato e patrimonializzato quotato al NYSE da 1,4 trillion USD di asset), uno dei principali fornitori statunitensi di servizi finanziari.

[1] Al 31 dicembre 2023.

Contatti stampa: BC Communication

Lucrezia Pisani – lucrezia.pisani@bc-communication.it - +39 347 6732 479

Laura Morreale – laura.morreale@bc-communication.it - +39 327 3435 530



Per scopi di marketing. Esclusivamente ad uso di Investitori professionali e/o qualificati nella rispettiva giurisdizione (da non utilizzare o trasmettere a clienti al dettaglio). Le performance conseguite in passato non costituiscono un'indicazione di analoghi rendimenti futuri. Il valore degli investimenti e il rendimento che ne deriva possono diminuire così come aumentare ed un investitore potrebbe non recuperare la somma investita. Columbia Threadneedle (Lux) I è una società di investimento a capitale variabile (Société d'investissement à capital variable, o "SICAV") costituita secondo le leggi del Grand Ducato di Lussemburgo. Le emissioni, i riscatti e le conversioni delle diverse classi di azioni sono effettuati dalla SICAV. La società di gestione di Columbia Threadneedle (Lux) I è Threadneedle Management Luxembourg S.A., che è coadiuvata da Threadneedle Asset Management Ltd. e/o da società di sub-gestione selezionate. Questo materiale è a titolo informativo e non costituisce un'offerta o una sollecitazione all'acquisto o alla vendita di titoli o altri strumenti finanziari e non è volto ad offrire consigli o servizi di investimento. Si prega di leggere il Prospetto e le Informazioni Chiave per gli Investitori (KID) prima di investire. Le sottoscrizioni di un comparto devono essere effettuate unicamente in base al Prospetto informativo, ovvero alle Informazioni Chiave per gli Investitori (KID) e all'ultima relazione annuale o periodica, che possono essere richiesti gratuitamente presso il vostro consulente finanziario. Gli investitori dovrebbero prendere visione della sezione "Fattori di Rischio" del Prospetto per conoscere il rischio applicabile all'investimento per ciascun fondo. La documentazione summenzionata e i KID sono disponibili in Inglese, Francese, Tedesco, Portoghese, Italiano, Spagnolo e Olandese (si prega di notare che il Prospetto non è disponibile in Olandese). I documenti possono essere ottenuti gratuitamente su richiesta scrivendo alla società di gestione in 44, rue de la Vallée, L-2661, Lussemburgo, Granducato del Lussemburgo, rivolgendosi all'International Financial Data Services (Luxembourg) S.A., 47, avenue John F. Kennedy, L-1855, Lussemburgo, Granducato del Lussemburgo oppure sul sito internet della società

www.columbiathreadneedle.it all'interno della sezione chiamata "Documenti legali". Threadneedle Management Luxembourg S.A ha la facoltà di decidere di interrompere gli accordi relativi alla commercializzazione della Sicav in conformità con la normativa Europea. Una sintesi dei diritti degli Investitori è disponibile alla pagina del nostro sito in Inglese. Emesso da Threadneedle Management Luxembourg S.A. registrata presso il Registre de Commerce et des Sociétés (Luxembourg), Registered No. B 110242 44, rue de la Vallée, L-2661 Lussemburgo, Granducato del Lussemburgo. Columbia Threadneedle Investments è il marchio globale di gruppo delle società Columbia e Threadneedle. **[columbiathreadneedle.it](http://www.columbiathreadneedle.it)**