

Il processo è tutto per Pan European Smaller Companies

In Europa la nostra attenzione è stata catalizzata da due fattori nel 2021. Innanzi tutto, a partire da novembre 2020 abbiamo assistito a un rally dei titoli value, specialmente tra le società di dimensioni più piccole. Quando la pandemia è arrivata in Europa, nella prima parte del 2020, inizialmente i titoli value e ciclici, generalmente connessi ai consumi e alle spese aziendali, hanno registrato performance deludenti. Successivamente, mentre il continente rialzava la testa dopo la prima ondata verso la fine dell'estate 2020, la tendenza ha cominciato a invertirsi

Mine Tezgul, Gestore di portafoglio

In secondo luogo, come anche in altre parti del mondo, l'inflazione ha iniziato ad aumentare, pur rimanendo su livelli storicamente bassi ed esibendo comunque un calo transitorio a giugno 2021.¹ Negli Stati Uniti si è discusso molto del fatto che la Federal Reserve non stesse dando peso all'aumento dell'inflazione, considerandolo un fenomeno di breve durata. Ciò detto, anche se gli USA cominciassero ad alzare i tassi d'interesse, è improbabile che l'Europa segua l'esempio con le stesse tempistiche o nella stessa misura.

Riconoscendo questi fattori, il nostro team dedicato alle società europee di dimensioni più piccole ha iniziato a prestare maggiore attenzione ai temi ciclici nell'estate del 2020, mantenendo comunque un orientamento alla qualità. I modelli di business delle società che ci interessano offrono loro un vantaggio competitivo e, in ultima istanza, una solida capacità di determinazione dei prezzi. Un ipotetico ritorno dell'inflazione a livelli significativi rischia di mettere a repentaglio la valutazione degli attivi a lungo termine. Ma quando si dispone del pricing power, l'aumento dei costi può essere trasferito ai consumatori. In caso contrario, è un problema. Il potere di determinazione dei prezzi è quindi la difesa più efficace per un'azienda, ragion per cui è ancora più cruciale concentrarsi su società che possono contare su quest'arma.



Al di là di questo ritocco, il nostro approccio e il team dedicato ai portafogli di small cap europee rimangono stabili: personalmente, sono gestore del portafoglio da due anni insieme a Philip Dicken, vice gestore del fondo, presente sin dal 1997.

I motivi tutt'ora a favore delle small cap

Prese come categoria, le imprese più piccole sono soggette a rischi maggiori e possono essere colpite più duramente in una fase di rallentamento economico, specialmente se sono meno diversificate

e possono attingere a risorse minori. Ma allora come mai le small cap europee hanno retto così bene durante la recente crisi?

Come è ben noto, le società a bassa capitalizzazione tendono ad avere un approccio maggiormente imprenditoriale rispetto alle controparti di maggiori dimensioni e si concentrano su nicchie di mercato specifiche. Esse includono una percentuale elevata di società gestite direttamente dalla proprietà e possono contare su una maggiore flessibilità aziendale; ciò consente loro di realizzare

► una migliore allocazione del capitale a lungo termine, destinando le risorse a investimenti che generano valore. Inoltre, l'universo delle small cap presenta una serie di caratteristiche che gli investitori attivi possono sfruttare per generare ancora più alfa:

1) **Le società più piccole hanno un maggiore potenziale di espansione**

È statisticamente appurato che, più una società è grande, più diventa difficile generare ulteriore crescita. Se una società è abituata a profitti dell'ordine di un miliardo di euro, un milione in più non fa molta differenza, ma se invece i ricavi abituali sono di appena 5 milioni, un milione in più significa una crescita del 20%.

2) **Il mercato è tendenzialmente meno efficiente con il diminuire della capitalizzazione**

La ricerca e la copertura mediatica tendono ad essere inferiori nel caso delle small cap. Pertanto, si riduce il livello generale di conoscenza che un investitore può sviluppare in merito al modello di business, alla cultura societaria e al potenziale di generazione di utili delle società interessate. Questo stato di cose offre opportunità preziose per investitori scrupolosi intenti a ricercare titoli che presentano anomalie di prezzo, identificando o sviluppando informazioni difficili da scovare, che magari non vengono riportate in prima pagina dalla stampa di settore.

3) **Le small cap sono meno liquide** Una minore liquidità accentua ulteriormente l'inefficienza di questa classe di attivi dove, pertanto, i titoli possono essere soggetti ad anomalie di prezzo per lunghi periodi di tempo. Durante le fasi di crisi o di correzione del mercato, un investitore attivo può trarre vantaggio da tale inefficienza, acquistando a prezzi bassi o vendendo a prezzi elevati.

4) **Esposizione non diluita ai temi d'investimento**

Esistono numerose nicchie di prodotti e temi d'investimento a cui gli investitori in large cap possono avere difficoltà ad attingere efficacemente. Nel caso delle grandi conglomerate, il valore delle divisioni più promettenti può risultare diluito da rami di attività preesistenti meno interessanti e dai costi generali a

livello centralizzato. L'investimento in società a bassa capitalizzazione, invece, consente ai gestori di portafoglio di acquisire un'esposizione pura ai temi più interessanti del mercato.

In un mercato così diversificato e interessante, adottiamo un approccio chiaro e coerente agli investimenti. Ciò ci consente di identificare le società di alta qualità, che spesso rappresentano ottimi investimenti a lungo termine. I vantaggi competitivi sono un elemento distintivo per tali attori e consentono loro di crescere e/o mantenere un livello costante dei rendimenti nel tempo. Tra questi figurano:

Vantaggi di costo Una società con un vantaggio di costo è capace di produrre beni o servizi spendendo meno rispetto ai concorrenti ed è quindi in grado di batterli sui prezzi oppure di aumentare la propria redditività.

Vantaggi derivanti da una scala efficiente

Le società che godono di questi vantaggi operano in un mercato che può sostenere uno o pochi rivali, limitando di fatto la concorrenza.

Costi di transizione Si tratta degli ostacoli che trattengono i clienti dal passare da un prodotto all'altro, in quanto il cambiamento complicherebbe la vita o comporterebbe costi aggiuntivi.

Effetti di rete Si verificano quando il valore di un bene o di un servizio aumenta sia per gli utenti nuovi sia per quelli esistenti in ragione del maggiore utilizzo di tale bene o servizio.

Attività immateriali Si tratta di elementi, quali i brevetti, le licenze governative e l'identità del marchio, capaci di tenere a bada la concorrenza incoraggiando o rafforzando la lealtà nei confronti di un prodotto o di un servizio.

Pertanto, malgrado un persistente contesto di incertezza a livello mondiale, la nostra filosofia d'investimento orientata alla qualità e alla crescita, il nostro processo bottom-up di stampo fondamentale e l'approccio di lungo termine ci hanno consentito di ottenere buoni risultati sia nelle fasi rialziste che in quelle ribassiste. Restando fedeli al nostro processo d'investimento siamo riusciti ad attraversare con successo i variegati contesti di mercato presentatisi nel 2020 e puntiamo a fare altrettanto in futuro.

“ L'investimento in società a bassa capitalizzazione consente ai gestori di portafoglio di acquisire un'esposizione pura ai temi più interessanti del mercato

¹ Bloomberg, luglio 2021.

Per maggiori informazioni, visitare
COLUMBIATHREADNEEDLE.IT



Avvertenze: Esclusivamente ad uso di investitori professionali e/o a 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 il SEE: pubblicato da Threadneedle Management Luxembourg S.A. Registrata presso il Registre de Commerce et des Sociétés (Lussemburgo), numero di iscrizione B 110242, 44, rue de la Vallée, L-2661 Lussemburgo, Granducato di Lussemburgo. Per un riassunto dei diritti degli investitori si rimanda al nostro sito web in inglese.

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 Controparte di mercato e nessun altro Soggetto è autorizzato a farvi affidamento.

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

columbiathreadneedle.it

Publicato il 09.21 | Valido fino al 03.22 | J31836 | 3741851