

Sfatare i miti dell'investimento in small e mid cap

Lunedì, 10/30/2017

Molti investitori azionari europei sono attirati dalle società ad elevata capitalizzazione per abitudine e per la loro visibilità, ma sono anche dissuasi dall'investire in tipi di capitalizzazione più bassa a causa di preconcetti di lunga data. Questo atteggiamento fa nascere il dubbio che il prevalente scetticismo abbia indebitamente eliminato l'esposizione a una classe di attivi dinamica che ha sovraperformato le capitalizzazioni elevate in 12 degli ultimi 17 anni e che, dall'inizio del 2017, sta sovraperformando l'indice large cap del 5,5%.



Claire Shaw

European Mid & Small Cap Equities Expert

"Dividendi e small e mid cap non sono un ossimoro."

— **Claire Shaw**

European Mid & Small Cap Equities Expert

Anche se contro la percezione diffusa, sosteniamo un approccio selettivo alle small e mid cap non solo per fornire agli investitori una solida esposizione alle società a crescita elevata ma anche per generare una sovraperformance, indipendentemente dallo scenario economico. Nel mio ultimo aggiornamento sugli investimenti, ho cercato di sfatare alcuni miti importanti che persistono nei confronti dell'universo delle società di piccole e medie dimensioni.

Implicitamente più rischioso

L'idea che le small e mid cap siano per loro natura più rischiose è messa in dubbio da una serie di tracolli spettacolari nell'universo delle large cap: Enron e WorldCom sono solo due esempi ad alto profilo che dovrebbero metterci in guardia.

Gli investitori non dovrebbero dare per scontato che se le dimensioni di una società aumentano il suo rischio implicito diminuisce. Comprendere i fattori di rischio di una società non equivale a sapere dove essa sta andando e come è gestita, ma significa capire, indipendentemente dalle dimensioni, in che modo una società può conservare un vantaggio competitivo.

Più piccola significa più debole

Tutto ciò rivela un secondo preconcetto relativo all'investimento nelle small cap: "più piccola significa più debole". Se gli investitori utilizzano un approccio selettivo ed eseguono analisi approfondite, possono accedere a società con situazioni patrimoniali meno intricate e con un indebitamento minore che sono probabilmente meno esposte alle crisi economiche di alcune large cap.

Nel nostro caso, investire nelle small e mid cap significa comprare società di alta qualità con bilanci con saldo finanziario netto e valutazioni convenienti. Ciò consente agli investitori di trarre vantaggio da un alpha più elevato prodotto da small e mid cap ma senza un aumento dei rischi associati.

Attenzione alla volatilità

Si può affermare che le società a bassa capitalizzazione in generale siano più vulnerabili ai cambiamenti del ciclo economico e ai periodi di intensa volatilità. Si tratta però di un'eccessiva semplificazione che nasconde un importante argomento a sostegno dell'investimento in questi titoli: la volatilità dovrebbe invece essere accolta con favore dagli investitori alla ricerca di società di alta qualità.

Per gli investitori che si basano sulle convinzioni, i periodi in cui alcuni titoli sono visti con sfavore creano delle ottime opportunità di acquisto. Il nostro punto di forza in termini di ricerca risiede nell'acquistare titoli sconosciuti e non apprezzati - in questo senso Lucara, uno dei principali produttori di diamanti di tipo Ila, rappresenta un esempio perfetto di questo processo.

La società non è tenuta in ampia considerazione dagli analisti sell-side e il mercato sta trascurando le sue azioni a causa della tempesta perfetta di fattori negativi che si è abbattuta sul titolo nel 2017. Questi fattori di breve periodo ed essenzialmente ciclici hanno rappresentato un punto di entrata interessante: abbiamo infatti acquistato una società incredibilmente redditizia (margine operativo lordo del 55% e indice di redditività del capitale proprio del 28%) scambiata a multipli molto bassi, con rendimenti dei flussi di cassa disponibili a due cifre e un rendimento da dividendo del 4%. A lungo termine, la volatilità è amica degli investitori pazienti e che hanno un'ottica di lungo periodo.

Assenza di un rendimento da dividendi

Un argomento a favore del reddito, a lungo sostenuto e che incoraggia l'investimento nelle large cap, è che le società solide e stabili, con un ampio posizionamento sul mercato, si concentrino sulla creazione di valore per gli azionisti e sulla crescita dei dividendi. Ciò può essere vero ma non riguarda esclusivamente la società a capitalizzazione più elevata.

Tramite il nostro processo di investimento, abbiamo spesso identificato società che possono generare buoni rendimenti per gli azionisti e con un alto livello di liquidità netta. Nonostante il falso mito secondo il quale i rendimenti nell'universo delle small e mid cap sarebbero scarsi, ci sono moltissime società che generano flussi di cassa disponibili.

Pagare il “ premio per bassa capitalizzazione”

Il premio per bassa capitalizzazione è ben consolidato, ma si tratta di un'eccessiva generalizzazione. Nel tempo ci aspettiamo una media di rendimenti più elevata per le small cap rispetto alle società a capitalizzazione più elevata, ma ciò non significa che dovremmo fidarci ciecamente di questa aspettativa.

Grazie al nostro processo evitiamo attivamente di pagare il premio per bassa capitalizzazione. Prima di investire in società di alta qualità conduciamo ricerche esaustive e pianifichiamo lo scenario sulla base di un pessimismo estremo, prevedendo cioè una diminuzione del premio per bassa capitalizzazione. Le tensioni tra Russia e Ucraina nel 2014, il tracollo dei prezzi del petrolio sotto i USD 30 nel 2015 e la crisi bancaria italiana nel 2016 sono tutte aree in cui abbiamo investito quando il sentiment era ai minimi termini e i timori alle stelle.

È facile dirsi contrarian, ma mettere in pratica questo approccio è difficile e richiede un'effettiva convinzione nel processo e nella filosofia di investimento adottati. Gli investitori in small e mid cap saranno esposti a un forte livello di volatilità. Come investitori contrarian però siamo attirati dai quei titoli, settori e paesi che suscitano l'avversione degli altri investitori.

I titoli nel nostro portafoglio sono spesso, per definizione, diametralmente opposti all'allocazione degli altri gestori. Per gli investitori che si basano sulle convinzioni, la persistenza di miti e l'inefficienza del mercato per le small e mid cap ha creato un terreno fertile per i gestori davvero attivi.

Disclaimer

Il presente documento di marketing è stato redatto dal Gruppo Syz (di seguito denominato «Syz»). Esso non è destinato alla distribuzione o all'utilizzo da parte di persone fisiche o giuridiche cittadini o residenti in uno Stato, un Paese o una giurisdizione le cui leggi applicabili ne vietino la distribuzione, la pubblicazione, l'emissione o l'utilizzo. Spetta unicamente agli utenti verificare che siano legalmente autorizzati a consultare le informazioni nel presente. Il presente materiale ha esclusivamente finalità informative e non deve essere interpretato come un'offerta o un invito per l'acquisto o la vendita di uno strumento finanziario, o come un documento contrattuale. Le informazioni fornite nel presente non sono intese costituire una consulenza legale, fiscale o contabile e potrebbero non essere adeguate per tutti gli investitori. Le valutazioni di mercato, le durate e i calcoli contenuti nel presente rappresentano unicamente stime e sono soggetti a variazione senza preavviso. Si ritiene che le informazioni fornite siano attendibili; tuttavia, il Gruppo Syz non ne garantisce la completezza o l'esattezza. I rendimenti passati non sono indicativi di risultati futuri.