

Strategie d'investimento 1 I fondi che puntano sulle small e mid cap

Se le medie fanno meglio della media

Nel mirino soprattutto società finanziarie e industriali. Con buone performance attese. I motivi? Potranno incrementare di più fatturato, margini e profitti. E diventare prede delle grandi



Nel 2013 le piccole e medie imprese dell'Eurozona hanno registrato performance migliori sia rispetto all'indice generale che a quello delle blue chips. In particolare, l'indice Msci Emu small cap index ha segnato un rialzo del 31,93% da inizio anno all'11 novembre scorso contro il +22,17% dell'Eurostoxx (indice generale della zona euro) e il +19,91% dell'Euro Stoxx 50 (paniere che raggruppa le 50 società più importanti).

Ma la domanda che si pongono ora i risparmiatori è se ci sia ancora spazio di crescita per le piccole e medie imprese per i prossimi 12 mesi. «Noi crediamo che ci sia. Sebbene le large cap, i titoli a più alta capitalizzazione di Borsa, siano ormai scambiate più o meno agli stessi multipli di valutazione delle small-mid cap, queste ultime offrono ancora un migliore profilo di crescita per fatturato, margini e utili. Inoltre, le piccole imprese potrebbero

beneficiare di una ripresa delle attività di fusioni e acquisizioni, diventando prede dei grandi gruppi che dispongono di livelli record di liquidità in cassa», dichiara Valerie Schueler, gestore del Dws Invest European small cap di DeAwm (Deutsche Asset & wealth management).

Anche **Nicola Esposito, chief investment officer di Tendercapital**, ritiene che il rendimento al di sopra della media di mercato da parte delle small e mid cap possa proseguire nel prossimo anno in

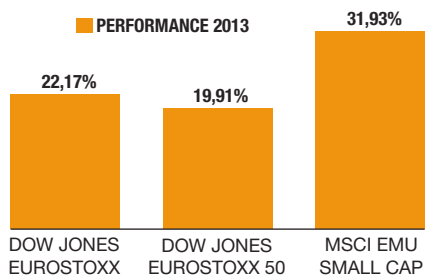
quanto il settore finanziario beneficerà di una maggiore fiducia derivante dall'unione bancaria europea a seguito dei controlli della solidità e della qualità degli attivi disposti dalla Bce, mentre il settore industriale potrà sfruttare una ripresa economica che porterà nel 2014 a una crescita del pil europeo in area 1%. Due settori, quello finanziario e industriale che pesano per il 40% dell'indice delle small e mid cap europee, ovvero quasi il doppio dell'incidenza che entrambi hanno invece

nell'indice generale. «L'extra rendimento nei prossimi 6-12 mesi dovrebbe continuare nel settore industriale e finanziario. Probabilmente le Borse considerate periferiche, come Spagna e Italia, potrebbero essere avvantaggiate in quanto i multipli di mercato (del prezzo su utili, cash flow e patrimonio netto, ndr) che oggi sono a sconto rispetto ai Paesi core, e cioè Germania, Francia, Olanda,



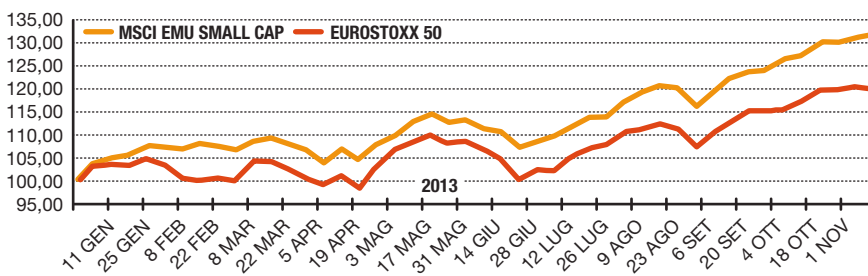
Ottimisti all'eurodesk da sinistra, Valerie Schueler, Guido Marveggio e Nicola Esposito

MEGLIO DELLE BLUE CHIPS



Il confronto tra grandi e pmì nelle Borse

PICCOLO È SEMPRE PIÙ BELLO



L'andamento delle small cap e quello delle big 50 europee

Regno Unito, potrebbero scendere molto più velocemente nelle stime del prossimo anno degli analisti, specialmente se gli spread del mercato obbligazionario si sposteranno verso quota 180-200 punti base, rispetto ai 230-250 attuali, permettendo un miglior accesso al credito bancario da parte delle piccole e medie imprese», sostiene Esposito.

Schueler preferisce al momento i settori ciclici (cioè quelli legati alla crescita economica) come i beni di consumo discrezionali e i titoli industriali, entrambi agganciati alla ripresa europea. Schueler è inoltre favorevole al settore finanziario, i cui fondamentali in miglioramento si traducono in una revisione al rialzo degli utili.

Un po' diverse le indicazioni di Guido Marveggio, gestore del JB Europe Small & mid cap stock fund di Swiss & Global asset management, caratterizzato da un approccio bottom up (cioè indirizzato sui singoli titoli e non sui settori o sulle tendenze macroeconomiche): «Ci preoccupiamo in primo luogo del modello

di business delle aziende e, in misura minore, dei settori o Paesi. Tuttavia, dato che potremmo assistere a una graduale ripresa economica in Europa, potremmo pensare a Paesi come Francia, Olanda e Italia, che sono ancora in una fase di recessione ma con un miglioramento dei fondamentali: dovrebbero attirare un ampio interesse». Marveggio ricorda poi un'altra questione molto dibattuta dai gestori azionari. Qualche osservatore è infatti convinto che nei prossimi mesi sarà necessario distinguere sul mercato le società vincitrici (o destinate a esserlo) da quelle vinte (o che potrebbero soccombere) e indica la strategia long-short equity come la favorita in questo scenario. Ricordiamo che questa strategia consente di allestire il portafoglio con titoli ritenuti meritevoli di un rialzo nel medio termine (posizioni long) e altri titoli che, al contrario, sono ritenuti destinati a diminuire di valore in Borsa (posizioni short): in questo modo, se si verificano le condizioni ipotizzate, il gestore può guadagnare da entrambe le situazioni.

«Penso che adottando la strategia equity long-short sia importante avere un approccio d'investimento di lungo termine per creare valore aggiunto mediante una selezione mirata dei singoli titoli. Nel JB Small & mid cap stock fund selezioniamo i singoli titoli in base a un'accurata analisi quantitativa e qualitativa concentrata su aziende con potenziale di crescita, diversificando il portafoglio a livello sia di settore e Paese che di fattori di performance. Il fondo investe soprattutto in quelle aziende che si distinguono dalla concorrenza per la loro crescita e l'offerta di prodotti e servizi». Ciò può accadere sia nei segmenti di crescita strutturale (per esempio salute) sia nei settori ciclici (come le agenzie di collocamento). «È importante che le società finanzino la loro crescita il più possibile autonomamente con i propri flussi di cassa», aggiunge Marveggio. «Inoltre, le società devono disporre anche di una sana struttura di bilancio: questo, nel corso del ciclo d'investimento, dovrebbe portare a margini maggiori e a una migliore valutazione in Borsa».

Esposito preferisce puntualizzare, invece, che la strategia long-short equity risulta vincente solitamente nel momento in cui finisce il bull market (cioè al termine di un mercato rialzista di lungo termine), in quanto tendenzialmente le società migliori e meglio gestite riescono ad avere degli extra rendimenti significativi rispetto alla media di mercato. «Ma all'inizio del bull market o nella sua fase centrale, come quella in cui a nostro avviso ci troviamo adesso sul mercato europeo, il long-short potrebbe non dare ancora performance importanti: quindi meglio continuare nella strategia di accumulazione tramite fondi tradizionali», conclude Esposito.

Attenti alla coda della crisi

Il miglioramento dei principali indicatori dell'area euro sta diffondendo da alcune settimane un certo ottimismo tra i gestori. Passata la paura? «Gli indicatori della fiducia di imprese e consumatori, i minori rischi sistemici legati al debito dei Paesi periferici e i minori timori per il settore finanziario hanno prodotto uno scenario di ottimismo di cui hanno beneficiato un po' tutti i titoli», conferma Loris Centola, responsabile ricerca wealth management di Ubs. «Tuttavia, i rischi di una coda della crisi permangono: riteniamo perciò eccessiva la fiducia nei confronti dei titoli cosiddetti ritardatari, ossia di società non sufficientemente attrezzate per superare le turbolenze economiche». E allora? Dove puntare? «Al contrario, le società con prospettive di crescita degli utili superiori alla media dovrebbero essere ricompensate dal rialzo del loro valore di Borsa», risponde Centola, che rimanda all'analisi storica sulla dinamica degli utili: «Come per tutte le nostre tesi di gestione, abbiamo creato un portafoglio virtuale investito retroattivamente in questi titoli: il test ha dimostrato che, seguendo la strategia, si ottiene una sovraperformance di circa il 3-4% su base annua rispetto a un indice azionario rappresentativo delle Borse europee, il cosiddetto Msci Emu.

E.T.

Leo Campagna