È il momento delle small cap

Aspesi (Columbia Threadneedle Investments): "Le preferiamo alle azioni a grande capitalizzazione"

di Max Malandra

"Il comparto delle small cap offre in questa fase economico un indubbio appeal rispetto al resto del mercato azionario: queste società hanno infatti una serie di caratteristiche distintive che ce le fa privilegiare rispetto alle azioni a grande capitalizzazione". Parola di **Alessandro Aspesi** *(nella foto)*, country head Italy di **Columbia Threadneedle Investments**.

Quali sono i motivi che vi fanno preferire le small alle big cap?
In primo luogo sono aziende con tassi di crescita decisamente superiori alle grandi società; inoltre c'è da considerare che in genere seguono solo una linea di business e hanno un management ben specializzato su di essa. Questo significa che sono meno esposte a fattori esogeni, barriere, dazi o crisi internazionali in quanto spesso operano in un contesto regionale e non globale.

Pertanto sono meno legate all'ambiente macroeconomico e più focalizzate sul proprio tipo di attività. Senza contare che a livello borsistico ci sono quasi 4mila aziende tra cui identificare idee d'investimento.

È un universo decisamente ampio per lo stock picking...
Assolutamente sì. Inoltre è un mercato chiaramente più inefficiente rispetto ai listini principali: poca ricerca da parte degli analisti, minore interesse di gran parte degli operatori istituzionali, liquidità contenuta. Senza contare che la dispersione dei rendimenti è molto maggiore rispetto alle large cap. Quindi la possibilità di creare extra valore è elevata, soprattutto per chi fa gestione attiva. In ogni caso, negli ultimi cinque anni, il settore ha sempre nettamente sovraperformato le large cap, proprio per queste caratteristiche che le rendono più dinamiche.

Le small cap non sono troppo legate al proprio territorio?
In genere sì. Ed è per questo che l'approccio a questo universo deve essere globale. Come quello dei gestori del nostro fondo Threadneedle (Lux) Global Smaller Companies. Un'allocazione fatta a livello mondiale ci ha consentito di mantenere un livello di performance di eccellenza con una volatilità più contenuta. Attualmente circa metà del portafoglio è esposto sugli Stati Uniti con un sovrappeso sulle aziende europee. Mentre, dal punto di vista settoriale, abbiamo un sovrappeso sul comparto tecnologico e su quello industriale, e un netto sottopeso su servizi, energia e tlc. Se infine vogliamo incrociare i dati, vediamo come sugli Stati Uniti siamo esposti sui settori infrastrutture e materiali da costruzione, quindi aziende molto dipendenti dalla politica fiscale di Trump, mentre in Europa privilegiamo gli industriali puri e i consumi discrezionali e moda.

E sui Paesi emergenti?
Attualmente sono una componente residuale del portafoglio, sia per l'ancora più ridotta liquidità di questi titoli sia per la forte volatilità dei paesi emergenti dal punto di vista economico. Stiamo cercando di capire se in queste aree si sia ormai toccato i minimi di periodo, ma per il momento puntiamo con decisione sul mondo sviluppato. Con quote comunque contenute, proprio per evitare problemi in caso di exit: in questo momento i primi 10 titoli valgono circa il 19% del patrimonio del fondo, mentre in portafoglio di solito ci sono tra 70 e 90 azioni.

Nelle società in cui detenete partecipazioni, inoltre, avete uno stile di gestione attivista...
In queste aziende la capacità di influire sulla strategia di business, in qualità di operatori istituzionali, fa sì che una gestione attiva sia in grado di creare extra valore. Un esempio da manuale è stata la nostra battaglia nella società svizzera Sika tra il 2015 e il 2018: l'azionista che ne controllava la maggioranza attraverso azioni a voto plurimo non quotate, aveva deciso di cederla a Saint Gobain, che però ne era cliente e concorrente, esonerato per statuto dall'obbligo di Opa sui titoli quotati. Abbiamo così coagulato un nucleo di azionisti istituzionali e dato battaglia in Tribunale e nelle assemblee: il risultato è che dopo una perdita del 30% all'annuncio della vendita, ha poi guadagnato oltre il 200%.

È un mercato più inefficiente che può creare extravalore soprattutto per chi fa di mestiere gestione attiva

Quali sono i vostri numeri nella gestione attiva?
Nel solo 2017 abbiamo partecipato a più di 1.200 consigli di amministrazione e votato in disaccordo nel 54% dei casi: Asia, America, Regno Unito ed Europa sono rispettivamente le aree geografiche in cui siamo stati più dissenzienti. Per noi essere attivi e attivisti è un fattore importante per raggiungere i risultati.

Qual è il vostro outlook macroeconomico?
Vediamo ancora una situazione favorevole per gli attivi di rischio, in quanto la crescita economica è ancora sincronizzata e anche la politica monetaria delle banche centrali, seppure non più uniforme, rimane tuttora favorevole per quanto riguarda la liquidità del mercato. Questo fa sì che i mercati azionari siano ancora visti positivamente sotto il profilo rendimento/rischio. Accanto all'equity, in seconda battuta, siamo positivi sul mercato del credito high yield, mentre il comparto corporate rimane ancora una proxi del debito governativo.

Positivi sull'equity, ma in quali settori nello specifico?
Siamo in sovrappeso sui comparti tecnologico e dell'healthcare, mentre siamo sottopesati nei settori con tariffe regolamentate: utility, tlc o energia.

Quali sono i potenziali rischi che il prossimo anno potrebbero danneggiare lo scenario economico internazionale?
In primo luogo una inaspettata fase inflazionistica, anche se al momento tutto appare sotto controllo. Guardando alla curva di Phillips, tende ad aumentare in presenza di diminuzione della disoccupazione. Il mercato del lavoro è cambiato negli ultimi anni con l'aumento dei contratti atipici e a tempo determinato e quindi finora abbiamo assistito a una forte discesa della disoccupazione senza un contemporaneo aumento dell'inflazione. Un altro fattore di rischio sono le banche centrali, se diventeranno troppo rigide nella politica monetaria. L'ultimo tema riguarda le crisi geopolitiche, da quelle interne all'Unione europea a quelle di alcuni emergenti o alle guerre tariffarie.

@maxmalandra