

# ASSET

CLASS

FINANZA  
OPERATIVA

OPPORTUNITÀ  
D'INVESTIMENTO  
TRA EMERGENTI  
E STATI UNITI

Top&Flop

I piani di Bellingeri  
per Credit Suisse

La strada di Invesco  
è tutta in salita

**Columbia Threadneedle**  
Generare alfa con le **small cap**

11 FEBBRAIO 2019



Mensile - Italia 5,00 euro - Prima immissione 19/02/2019  
Poste Italiane SpA - Spedizione in abbonamento postale  
D. L. 353/2003 (conv in L. 27/02/2004 n. 46) Art. 1 comma 1 LO/MI

Alessandro Aspesi, country head Italy of Columbia Threadneedle Investments

# C'è un tesoro nascosto tra le **small cap** globali

Aspesi (Columbia Threadneedle Investments): “Opportunità interessanti nel segmento delle piccole imprese, spesso ignorate dagli investitori”

# N

elle botti piccole c'è il vino buono, recita un proverbio. E, in effetti, in molti casi è così, a cominciare dal variegato mondo delle aziende. I motivi? Le società a bassa capitalizzazione tendono ad avere un approccio più imprenditoriale rispetto alle controparti di maggiori dimensioni e si concentrano su nicchie di mercato specifiche. Queste contano su una percentuale elevata di società gestite direttamente dalla proprietà e, in genere, hanno più flessibilità aziendale. Tutto ciò consente loro di realizzare una migliore allocazione del capitale a lungo termine, destinando le risorse a investimenti che generano valore, e di avere una dinamica di crescita più vivace. Tradotto in termini d'investimento, con una sapiente gestione attiva i fondi che investono in questo tipo di universo possono dare delle buone soddisfazioni. Ne è una dimostrazione il comparto **Threadneedle (Lux) Global Smaller Companies** di **Columbia Threadneedle Investments** che, dal lancio (1 dicembre 2013), ha realizzato un +7% di performance annualizzata (netta in dollari). **Alessandro Aspesi**, country head Italy di Columbia Threadneedle Investments, racconta ad **ASSET CLASS** vantaggi e rischi del comparto delle small cap e la politica d'investimento del fondo.

continua a pag. 23 >



## PERFORMANCE

Il fondo di Columbia Threadneedle specializzato nelle small cap ha reso il 7% annualizzato dal 2013



## UNIVERSO

Nelle borse internazionali oltre 4mila small cap sono completamente ignorate dagli analisti





**Alessandro Aspesi** / country head Italy di Columbia Threadneedle Investments



I numeri di un **BIG PLAYER**

SEDI

18



I paesi in cui Columbia Threadneedle ha dei suoi uffici

PERSONALE

2.000



I collaboratori della società in tutto il mondo

MILIARDI

482



I miliardi di dollari di asset in gestione

**A livello borsistico sono quasi 4mila le aziende non oggetto di analisi e che invece potrebbero costituire valide opzioni per il portafoglio. Perché accade questo? Sono di scarsa rilevanza per gli analisti o sono gli stessi imprenditori che comunicano poco?**

In genere sono poco coperte dagli analisti e meno interessanti per l'investment banking perché si tratta di mercati meno efficienti e meno liquidi, con capacità di assorbimento più basse. Sono aziende fortemente imprenditoriali e di nicchia, hanno meno necessità di ricorrere al finanziamento della quotazione.

Questo rende difficile fare scelte di lungo periodo, inoltre non sono certo adatte a fare trading. In altre parole, comprare le small cap significa comprare aziende guidate da un ottimo management e focalizzate su business di nicchia.

**Molte società a capitalizzazione ridotta hanno un management di alta qualità**

**L'interesse per le small cap è fatto di alti e bassi. In che fase siamo?**

Sono molto interessanti rispetto alle large cap perché sono meno dipendenti da fattori macroeconomici come le guerre commerciali. Hanno un andamento più apprezzabile nel lungo periodo perché attraversano dispersioni molto più ampie. Inoltre, quelle che vanno molto bene, crescono di più rispetto alla media del mercato mentre le large cap si muovono con un intervallo più stretto. Quindi, con una buona selezione attiva, si possono avere risultati di gran lunga migliori.

**Si possono sintetizzare le caratteristiche che gli investitori attivi possono sfruttare per generare alfa?**

Sì. Come accennato, il mercato è tendenzialmente meno efficiente con il diminuire della capitalizzazione. Il livello di ricerca, e quindi di copertura mediatica, tende a essere inferiore 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.

**E oltre a ciò?**

Le small cap sono meno liquide. Una minore liquidità accentua 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 questa inefficienza. Infine, hanno un'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. Nel caso delle grandi conglomerate, il valore del business può risultare diluito da rami di attività preesistenti e da 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. Di conseguenza, le small cap globali hanno registrato una crescita considerevole nel lungo periodo rispetto alle large cap globali: 10,3% annuo per l'indice small cap dal 1998 contro il 5,2% di quello large cap, con una sovraperformance cumulata nell'ordine del 143%.

**A cosa guardate voi?**

Cerchiamo valore nelle aziende che hanno un vantaggio competitivo stabile e replicabile nel lungo periodo. Sono quelle che riescono a lavorare in un clima di oligopolio, che riescono ad avere forti barriere all'entrata, e basse minacce di sostituzione. Di solito, sono un po' più care rispetto al mercato (anche del 15%) e in genere non riescono a mantenere quotazioni interessanti per lungo tempo. Inoltre guardiamo ad aziende con modelli di business sostenibili. Ed è qui che entra in gioco l'approccio Esg.

### Ci fa qualche nome interessante di società in cui avete una partecipazione?

Campari, Diasorin, Ferrari, FinecoBank. E ancora, Elis, un'azienda che si occupa di lavanderia, Pool Corporation, leader nelle piscine di design, Site One Landscape Supply, fornitore di arredamento per esterni, Daifuku, WABCO Holdings, TransUnion, Aspen Technology.

### Quale capitalizzazione?

Tra 2 e 10 miliardi di euro.

### Ci spiega il vostro stile d'investimento e la vostra strategia all'interno del fondo? Quanto vi riferite al benchmark?

Lo stile d'investimento è agnostico, è un portafoglio di forti convinzioni, concentrato, che investe con un approccio fondamentale, basso turnover.

Il numero di titoli viaggia tra 80 e 100. Bisogna diversificare. Il benchmark è l'Msci The World Small Cap Index ma il comparto se ne distacca.

### La logica è quella dello stock picking ma ci sono dei settori più interessanti di altri in questo tipo di universo?

I settori dove c'è più valore sono quelli più legati al mondo industriale, farmaceutico, a quello dell'automazione mentre i meno interessanti sono settori dove ci sono prezzi regolamentati (utility, tlc, energy).

### Mercati sviluppati o emergenti?

I mercati emergenti nella nostra strategia non sono particolarmente acquistati. Il motivo è da attribuirsi perlopiù alla liquidità di questo tipo di mercati. Il fondo, quindi, tende a investire nei mercati sviluppati e in maniera indiretta nei paesi emergenti.

### La spinosa questione dei dazi tra Usa e Cina crea incertezza. Le pmi possono trarre beneficio da questo delicato contesto?

Le small cap sono meno impattate da questo tipo di contesto ma, essendo meno liquide, sono anche più soggette a quanto avviene nel mercato in generale. In altre parole, se è vero che dipendono meno dal contesto macro rispetto alle large cap, è altrettanto vero che, avendo una bassa capitalizzazione, soffrono di più. Essendo meno liquide, infine, soffrono di più in presenza di mercati negativi. Lo dimostra il segno meno della performance del fondo degli ultimi mesi. Ma sul lungo periodo vanno bene. La grande volatilità sul mercato ha offerto buone opportunità perché oggi c'è spazio per rafforzare le posizioni. Il fondo è nel primo quartile dal lancio che è avvenuto nel 2013. In termini assoluti dal 2013 a oggi segna un 7% l'anno.

## Extra rendimento



Dal 1998, il rendimento delle **small cap** è del **10,3% annuo**



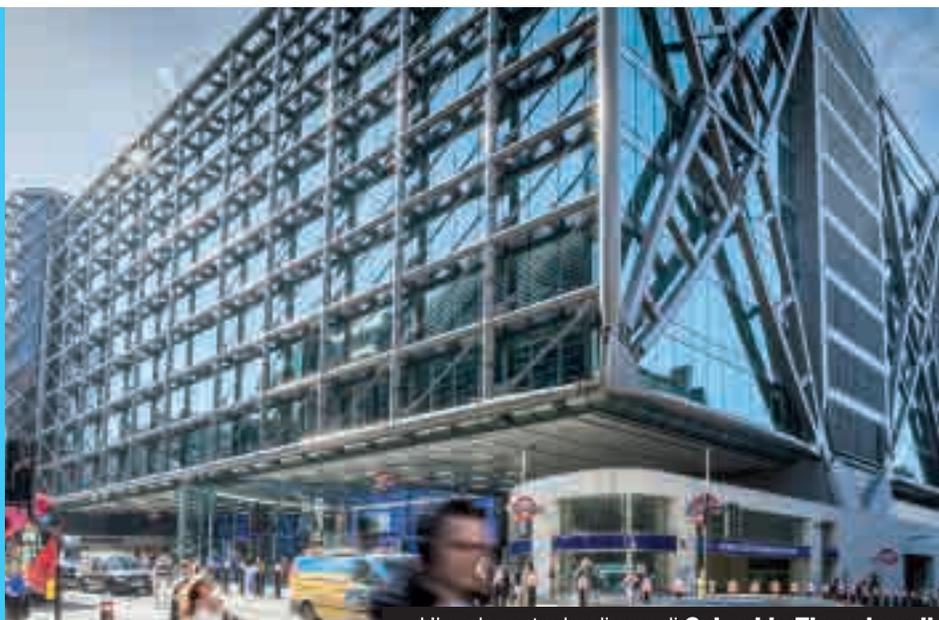
In 20 anni, la performance delle **large cap** è del **5,2% annuo**



L'**extra rendimento** dell' **small cap** è pari al **143%** in un ventennio



L'**83%** dei fondi di **Columbia Threadneedle** batte il mercato



L'head quarter londinese di **Columbia Threadneedle**



## La volatilità delle borse ha creato occasioni nell'azionario

Gli interni degli uffici di **Londra** con vista sulla **Cattedrale di St Paul**

### **Qual è la vostra visione macro e dei mercati oggi?**

L'Europa è prevista al ribasso però, rispetto alla situazione esageratamente negativa degli ultimi 4 o 5 mesi del 2018, il 2019 si presenta con opportunità d'investimento interessanti per varie ragioni. È vero che c'è stato un inizio di manovra restrittiva ma la Federal Reserve sta passando da un atteggiamento di forward guidance a uno basato sui dati. Se anche gli Usa dovessero rallentare, la stessa banca centrale lo terrà in considerazione. La situazione, insomma, è meno rigida. Ci sono poi le

incertezze legate alle barriere tariffarie ma Stati Uniti e Cina si stanno muovendo su un trend di consenso. A livello di fondamentali, le aziende sono molto solide ed è prevedibile che il ciclo degli utili sia ancora sostenibile. Si possono trovare ancora occasioni di investimento nell'azionario e nell'obbligazionario e una ripresa di alcuni mercati, tipo gli emergenti.

### **Quali sono i rischi maggiori?**

Senza dubbio le barriere tariffarie. Se in futuro vi fosse un loro ulteriore inasprimento, probabilmente ci sarebbe

un rallentamento dell'intera economia mondiale e anche nuove pressioni inflattive, con una spinta al rialzo dei prezzi al consumo.

### **Quali sono i vostri numeri della gestione attiva?**

A un anno, l'80% dei fondi performa sopra l'indice riferimento (al 30 settembre 2018), a tre anni il 72% e a cinque anni l'83%. La nostra capacità di influire nella governance delle aziende sulle quali investiamo ha contribuito ad allineare gli interessi del management a quello di azionisti e investitori. **A**