

Small cap globali: il sogno di ogni stock picker

Azionario globale | Febbraio 2020



Scott Woods
Gestore di portafoglio

Con un universo di oltre 4.500 small cap trascurate dagli analisti, abbiamo un'abbondanza di idee di investimento in società fortemente competitive

D. Quali sono le caratteristiche dell'universo globale delle società a bassa capitalizzazione?

L'universo globale delle small cap comprende un numero considerevole di titoli, il che implica una scarsa copertura delle singole società da parte degli analisti. Il nostro benchmark, l'indice MSCI World Small Cap, è costituito da circa 4.500 titoli. Si tratta di un dato importante: a titolo di raffronto, l'universo delle società ad alta capitalizzazione comprende un minor numero di azioni, la cui copertura da parte degli analisti è quindi più intensa. Poiché le small cap sono spesso trascurate dagli analisti, il mercato delle società a bassa capitalizzazione è meno efficiente in sé, il che crea maggiori opportunità di individuare titoli non correttamente valutati.

D. Potrebbe spiegarci più in dettaglio i vantaggi legati alla possibilità di accedere a titoli trascurati dagli analisti?

Prendiamo ad esempio Microsoft. Questo titolo è coperto da più di quaranta analisti, ma solo due analisti seguono la small cap californiana WD-40, un fornitore di prodotti per la casa, compresa una gamma di lubrificanti con il suo marchio di punta. Ciò offre una maggiore opportunità di generare alfa. È inoltre possibile costruire portafogli che si discostano significativamente dalla composizione del benchmark, il che significa avere accesso ad opportunità di generare un alfa nettamente superiore ai rendimenti disponibili per gli ETF passivi che attuano strategie di investimento basate su benchmark/indicizzate. Le classi di attivi che permettono di avere un'active share così elevata non sono molte.

D. Quali sono gli altri temi di investimento del fondo?

Le small cap offrono un'esposizione pura a tendenze o a temi strutturali emergenti. Ci sono imprese "pure play" specializzate in un unico prodotto che fanno egregiamente. Ad esempio, Freshpet è un produttore statunitense di alimenti freschi di alta qualità per cani e gatti. I

consumatori statunitensi spendono ogni anno il 4%-5%¹ in più per i loro animali domestici, che sono trattati sempre più come membri della famiglia. Volendo investire in questa tendenza attraverso una società più grande, si dovrebbero acquistare titoli come Nestlé, per la quale gli alimenti per animali rappresentano solamente il 10% circa del fatturato.

D. Cosa cercate in una società?

Mi piace spiegarlo in parole semplici: quando una società beneficia di un vantaggio competitivo solido e sostenibile, è in grado di generare un rendimento sul capitale investito superiore al costo del capitale per molto tempo. Ipotizziamo ad esempio che in una città ci sia un solo panificio: il suo proprietario beneficerebbe del massimo vantaggio competitivo, data l'assenza di concorrenti e la possibilità di fissare il prezzo che preferisce per un chilo di pane. Tuttavia, nella realtà ci sono molti panifici in una città, e in questo settore le barriere all'entrata sono limitate; ciò significa che non esiste alcun vantaggio competitivo e che il prezzo del pane è basso.

Lo stesso principio vale per le società che preferiamo. Se individuiamo un'azienda con un vantaggio competitivo sostenibile, questa sarà in grado di generare anno dopo anno un rendimento superiore al costo del capitale. Sono questi i titoli che offrono alfa.

D. Come valutate se la competitività di una società è sostenibile?

Valutiamo le caratteristiche fondamentali di una società e cerchiamo di capire le ragioni che le consentiranno di generare sostenibilmente un rendimento superiore al costo del capitale nel lungo periodo. Per meglio comprendere la fonte del vantaggio competitivo di un'azienda, usiamo le Cinque Forze di Porter, uno strumento per la valutazione del vantaggio competitivo di una società.

Trex, un produttore di decking composito (una combinazione di plastica e legno) è un buon esempio di società con un solido vantaggio competitivo protetta da elevate barriere all'entrata. Trex riceve tutta la resina plastica sotto forma di perle, prodotte a qualche chilometro di distanza in un impianto di smistamento di materiale plastico che ricicla buste di plastica delle principali catene al dettaglio statunitensi. È incredibilmente difficile replicare questo processo a basso costo e, di conseguenza, il processo produttivo del decking composito di Trex. Ciò conferisce alla società un enorme vantaggio in termini di costi (a lungo termine), in un mercato che presenta margini estremamente ridotti.

D. Ha apportato dei cambiamenti da quando è diventato principale gestore del fondo, ad aprile 2019?

La filosofia di investimento non è cambiata, e io ho continuato il processo. Probabilmente abbiamo dato maggiore importanza ai fattori ambientali, sociali e di governance (ESG), anche usando i nostri rating Responsible Investment proprietari. Se una società ha un punteggio basso in base a tale parametro, interagiamo con il nostro team dedicato all'investimento responsabile (IR) per comprenderne la ragione: i fattori IR ed ESG sono infatti al centro di tutte le nostre attività. Una volta compreso il motivo, possiamo interagire direttamente con la società per capire se stia affrontando il problema. È tutta una questione di interazione. Siamo particolarmente attenti ai fattori ESG, poiché crediamo che rafforzino la competitività di una società nel lungo termine.

D. Qual è il vostro vantaggio in questo mercato?

Crediamo che sia davvero importante avere accesso ai mercati locali e alla ricerca primaria, perché l'elevato numero di titoli disponibili, compreso un 30% di azioni fuori benchmark, ci obbliga a selezionare 70-90 aziende che riteniamo riflettano la nostra filosofia di investimento. Il nostro punto di forza è che disponiamo di analisti che hanno fino a 25 anni di esperienza di investimento nell'universo small cap regionale, tutti con la stessa filosofia di investimento. Abbiamo team small cap regionali negli Stati Uniti, in Europa e nel Regno Unito, a cui si

¹ Gli americani non hanno mai speso così tanto per i propri animali domestici: USD 72 miliardi, American Pet Products Association, 21 marzo 2019

aggiungono i nostri analisti di portafoglio in Asia. Le loro migliori idee sono integrate nella strategia.

D. Quali altri fattori prendete in considerazione nell'ambito della gestione del fondo?

Preferiamo detenere un titolo in una prospettiva di lungo periodo. L'orizzonte d'investimento medio è di circa due anni e mezzo, ma molte società sono in portafoglio da più di quattro o cinque anni. In effetti, sono i titoli che deteniamo da più di quattro anni a fornire il miglior contributo al rendimento. Con un margine considerevole. Crediamo che siano proprio i titoli in portafoglio da molti anni a generare i migliori risultati. Ecco perché cerchiamo di valutare le prospettive di una società a cinque o anche a dieci anni. Alcune società che ho individuato nel 2016 offrono ora ottime performance. Le migliori potrebbero aver raggiunto un successo tale da diventare eccessivamente grandi per il nostro universo.

Mi piace pensare che la costruzione di un portafoglio sia simile alla composizione di un album di canzoni di maggior successo. Non abbiamo difficoltà a individuare nuove idee di investimento, ne siamo completamente sommersi.



Riservato esclusivamente ad investitori professionali e/o qualificati (da non destinarsi agli investitori retail).

Le performance conseguite in passato non costituiscono un'indicazione di analoghi rendimenti futuri. Il valore degli investimenti e il rendimento che ne deriva possono diminuire così come aumentare ed un investitore potrebbe non recuperare la somma investita. Il capitale è a rischio. Il presente materiale è realizzato a scopi puramente informativi e 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. Il riferimento a specifiche azioni o obbligazioni non deve essere considerato una sollecitazione all'acquisto. Le analisi riportate nel presente documento sono state effettuate da Columbia Threadneedle Investments ai fini delle proprie attività di gestione degli investimenti, potrebbero essere state utilizzate prima della pubblicazione ed essere state inserite nel presente documento per caso. Tutte le opinioni contenute nel presente documento sono valide alla data di pubblicazione, possono essere soggette a modifiche senza preavviso e non devono essere considerate una consulenza in materia d'investimento. Le informazioni provenienti da fonti esterne sono considerate attendibili ma non esiste alcuna garanzia in merito alla loro precisione o completezza. Il presente materiale include riflessioni su eventi futuri, tra cui previsioni di condizioni economiche e finanziarie a venire. Né Columbia Threadneedle Investments, né tanto meno alcuno dei suoi amministratori, dirigenti o dipendenti rilascia alcuna garanzia, dichiarazione o qualsivoglia altra assicurazione circa l'accuratezza di tali previsioni. Pubblicato da Threadneedle Asset Management Limited ("TAML"). Registrata in Inghilterra e Galles, numero di iscrizione 573204. Cannon Place, 78 Cannon Street, Londra EC4N 6AG, Regno Unito. Autorizzata e regolamentata nel Regno Unito dalla Financial Conduct Authority. Columbia Threadneedle Investments è il marchio commerciale globale del gruppo di società di Columbia e Threadneedle. www.columbiathreadneedle.it

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

columbiathreadneedle.com

Febbraio 2020 | Adtrax No 2974677