

CON LE PMI IN PORTAFOGLIO



IGOR PAKOVIC
REPORTER

Con l'introduzione del Pir sul mercato italiano, le piccole e medie imprese sono di nuovo finite sotto i riflettori di gran parte del mondo finanziario mainstream.

D'altronde, i numeri lo certificano: nel 2017, il loro primo anno di vita, i Pir avevano battuto le attese iniziali raggiungendo masse per 15,8 miliardi di euro, di cui circa 4 miliardi da fondi preesistenti, e chiudendo a quasi 11 miliardi di raccolta.

Contemporaneamente, nel mondo dell'asset management c'è chi aveva iniziato ad alzare il livello del proprio rating sulla scia del successo dei Pir: Patrice Piade ha infatti ottenuto il suo primo rating AAA a giugno dello scorso anno e da allora è rimasto ai vertici della classifica che riunisce i gestori in azionario europeo delle Pmi nel database di Citywire.

La strategia di cui è responsabile è l'Amundi Funds Equity Euroland Small Cap, un fondo co-gestito insieme

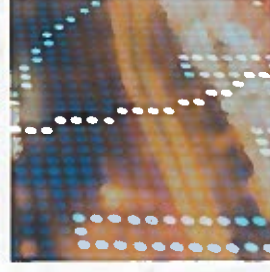
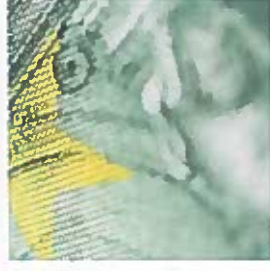
PATRICE PIADE, GESTORE DI AMUNDI, È TRA I PORTFOLIO MANAGER CHE HANNO OTTENUTO I RENDIMENTI MIGLIORI INVESTENDO NELLE PICCOLE E MEDIE IMPRESE DELL'EUROZONA

a Emmanuel Robinet e Pauline Abadie che investe almeno il 51% in azioni di società di piccole dimensioni domiciliate e quotate su un mercato regolamentato dell'eurozona con una capitalizzazione di mercato inferiore a 5 miliardi di euro alla data dell'acquisizione.

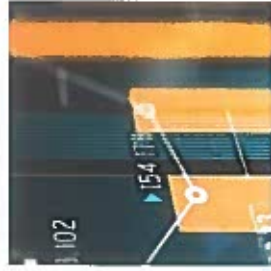
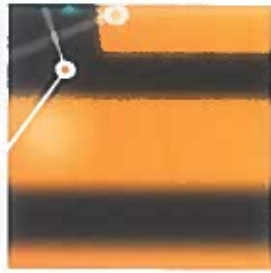
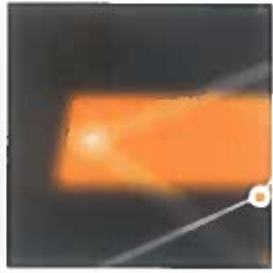
A un anno, il fondo ha registrato un rendimento dell'11,6% contro il ritorno del gestore medio nella stessa categoria pari al 7,8%. Si tratta di un'impennata dovuta anche al lancio dei Pir o di un rialzo slegato dal cammino altisonante dei Pir? Di questo, e di altro ancora, abbiamo parlato con Piade, star manager di questo mese.

I TITOLI DELLE PMI EUROPEE SONO STATI TRAINATI DALLA RIPRESA MACROECONOMICA NEL VECCHIO CONTINENTE. COME PUÒ CRESCERE ANCORA DI PIÙ QUESTO MERCATO?

Le azioni small cap hanno beneficiato della ripresa economica in Europa negli ultimi anni, grazie al proprio status maggiormente 'domestico'.



LE SMALL CAP SOFFRONO DI UN INASPIMENTO DEL LIBERO COMMERCIO, TUTTAVIA SONO POSIZIONATE MEGLIO IN CASO DI UNA GUERRA COMMERCIALE



L'andamento delle azioni è stato positivamente influenzato dal forte impulso positivo nei principali indicatori, come l'indice Purchasing Managers (PMI). In Amundi, prevediamo una crescita economica globale sincronizzata nel 2018 che, insieme al posizionamento specifico delle small cap in mercati di nicchia, sosterrà un incremento dei ricavi della small cap. Queste aziende, inoltre, sono solite utilizzare una leva operativa elevata, il che implica un effetto moltiplicatore sulla crescita finale dei profitti.

PARLANDO DI AMUNDI FUNDS EQUITY EUROLAND SMALL CAP, QUALI SONO STATI I DRIVER PRINCIPALI DEL FONDO NEGLI ULTIMI SEI MESI?

Negli ultimi sei mesi la performance del fondo è stata trainata principalmente dalle prime posizioni in portafoglio che hanno registrato solidi rendimenti, grazie alla selezione titoli che si è dimostrata molto efficiente.

Il team Small Cap di Amundi mette a disposizione dei propri clienti competenze specifiche e solide dal momento che è in grado di interfacciarsi con le varie aziende, valutando i processi di sviluppo di queste società sin dalla propria creazione e di supportarne la fase di espansione commerciale.

QUALI SONO ALLORA TRA QUESTE AZIENDE LE VOSTRE SCOMMESSE PRINCIPALI?

Secondo il nostro approccio di investimento – che è incentrato sulla selezione dei titoli e basato su stretti legami con le società –, continuiamo a favorire le tematiche di investimento più interessanti presenti nei vari settori e Paesi. Pertanto, il fondo è esposto a tematiche di crescita strutturale come l'outsourcing (Crm, scoperte di nuovi farmaci, software), l'efficienza energetica (edifici "green", veicoli elettrici) e l'invecchiamento della popolazione (apparecchi acustici, case di riposo). Considerato il *momentum* economico positivo in Europa, siamo anche esposti a tematiche cicliche come la ripresa degli investimenti delle aziende legate al settore industriale e a specifici mercati immobiliari.

QUALI SONO LE DIFFERENZE MAGGIORI IN TERMINI DI ACCESSIBILITÀ AL MERCATO DELLE PMI TRA LE PRINCIPALI ECONOMIE EUROPEE?

L'eurozona rimane molto attraente all'interno dell'universo delle small e mid cap poiché si trova in una fase iniziale di ripresa economica, fase che consente una crescita più rapida degli utili per azione. In questo contesto, l'introduzione di incentivi fiscali per favorire l'investimento in società più piccole è stato un chiaro driver di performance. Dall'introduzione dei fondi Pea/Pme in Francia nel 2014 a oggi hanno raccolto sei miliardi di euro, e dei Pir in Italia con quasi 11 miliardi di euro di raccolta nel 2017. Tali incentivi fiscali hanno indubbiamente contribuito ad aumentare la liquidità media delle più piccole aziende di nicchia e l'accesso a tale mercato.

SARÀ UN MERCATO ATTRAENTE A LIVELLO EUROPEO, MA NEL VOSTRO FONDO AVETE SOTTOPESATO L'ESPOSIZIONE ALLA GERMANIA. PERCHÉ?

In Europa privilegiamo l'area periferica (in particolare l'Italia) e la Francia, poiché dovrebbero beneficiare di una forte crescita anno su anno, considerando che sono ancora in una fase iniziale di ripresa economica e che presentano fattori di sostegno specifici (ad esempio i Pir in Italia). Le società industriali e gli esportatori in particolare, che sono negativamente influenzati da un euro più forte, sono altamente rappresentate nell'universo tedesco delle small e mid cap. Alla luce della recente sovraperformance delle azioni cicliche rispetto a quelle difensive in Europa, dell'aumento del protezionismo globale che ha colpito il commercio tedesco e della persistente incertezza politica in Germania (esigua maggioranza dell'Spd, risultato della grande coalizione), siamo cauti sull'esposizione tedesca.

QUALI SONO STATI I SETTORI ALL'INTERNO DEL MERCATO DELLE PMI CHE HANNO FATTCATO DI PIÙ DURANTE L'ANNO PASSATO?

I settori principali che hanno guidato la performance positiva delle small e mid cap in Europa sono quelli caratterizzati

da una forte crescita, come i settori della tecnologia e dell'industria - data la propria influenza sulla ripresa industriale -, con un'esposizione alle infrastrutture e ai cicli di spesa in conto capitale. I settori del mercato delle small cap dell'area euro che hanno sofferto maggiormente sono stati quelli difensivi quale quello delle utilities, che ha registrato una crescita degli utili per azioni inferiore, mostrando una sensibilità negativa verso i bassi tassi di interesse.

QUAL È LA VOSTRA OPINIONE SULL'IMPATTO DEI PIR?

In qualità di investitori francesi che hanno assistito al lancio dei Pea-Pme nel 2014, abbiamo un'idea dell'impatto positivo che tale manovra fiscale possa avere nel migliorare l'accessibilità al mercato delle società e la liquidità complessiva delle small cap. Riteniamo pertanto che i Pir rappresentino un fattore positivo per il mercato azionario italiano e in particolare per le small cap.

NEGLI ULTIMI 15 MESI IL NUMERO DI COMPAGNIE QUOTATE SULL'AIM È CRESCIUTO DEL 30% GRAZIE AI PIR. PER ALCUNI ANALISTI PERÒ, QUESTA GARA A QUOTARSI RAPPRESENTEREBBE UN RISCHIO DI UNA BOLLA.

I Pir hanno indubbiamente influenzato la valutazione delle azioni small cap italiane. L'anno scorso sono stati investiti quasi 11 miliardi nel Pir e lo stesso importo è previsto anche per l'anno in corso. La liquidità delle azioni non appartenenti al FTSE MIB è troppo bassa per essere assorbita, risultando in un re-rating di questo universo. Tuttavia i fondi stanno ancora raccogliendo nuove masse e la visibilità rimane elevata visto che l'investitore deve rimanere investito in tale strumento per almeno cinque anni per beneficiare degli incentivi fiscali. Quindi, nonostante le attuali valutazioni sembrino elevate, tale trend positivo dovrebbe continuare. Questo, a meno che non si verifichi una significativa inversione del mercato azionario.

LE AZIONI SMALL CAP HANNO BENEFICIATO DELLA RIPRESA ECONOMICA IN EUROPA NEGLI ULTIMI ANNI, GRAZIE AL PROPRIO STATUS MAGGIORMENTE 'DOMESTICO'



CURRICULUM

PATRICE PIADE



Patrice Piade è portfolio manager di Amundi. Basato a Parigi, è specializzato nel campo azionario europeo delle small cap. Patrice ha iniziato la propria carriera come analista finanziario

presso Detryat Associés nel 1997. Nel 2000 è entrato in Exane BNP Paribas e ha lavorato come analista mid cap (sell-side). Ha conseguito una laurea in ingegneria presso l'Esrim (École supérieure d'ingénieurs de Marseille) e un master in Technology and Innovation Management presso l'Université Paris-Dauphine.

TUTTI I NUMERI DI PATRICE PIADE

QUAL È IL VOSTRO OUTLOOK PER L'IMMEDIATO FUTURO?

L'outlook macroeconomico in Europa rimane favorevole: Amundi prevede una crescita del Pil del 2,3% nell'eurozona per il 2018. Vediamo molte opportunità per le small cap: alcune di queste beneficiano del proprio posizionamento all'interno di mercati di nicchia in crescita (come i sistemi di pagamento o le case di riposo) e altre che sono in grado di consolidare ulteriormente un mercato frammentato (distribuzione di Gpi, vendita di apparecchi acustici).

I principali rischi che riteniamo possano presentarsi nel breve termine sono: l'impatto dell'euro forte sulla competitività degli esportatori europei, l'aumento dei costi delle materie prime e le incertezze relative al protezionismo e al commercio globale.

Il contesto attuale ci porta a costruire portafogli bilanciati tra settori e stili di gestione.

NELLE ULTIME SETTIMANE ABBIAMO VISTO I FRUTTI DI UNA POLITICA PROTEZIONISTICA. COME INFLUISCE SULLE AZIENDE DI BASSA CAPITALIZZAZIONE?

Le small cap sono per natura più domestiche rispetto alle large cap. Nell'area euro, circa il 70% dei ricavi delle small cap è generato a livello domestico. Le small cap soffrirebbero di un inasprimento del libero commercio, tuttavia riteniamo che queste siano posizionate meglio in caso di una guerra commerciale o di un maggiore protezionismo da parte degli Stati Uniti. In generale, le small cap risultano meno esposte agli effetti di un euro più forte rispetto alle società a grande capitalizzazione.

DEVIATION STANDARD (TRE ANNI)

● Amundi Fds Equity Euroland Small Cap - IE (C) ● Gestore Medio



FONTE: Citywire Discovery

MAX DRAWDOWN (TRE ANNI)

● Amundi Fds Equity Euroland Small Cap - IE (C) ● Gestore Medio



FONTE: Citywire Discovery

PERFORMANCE A TRE ANNI VS CITYWIRE BENCHMARK

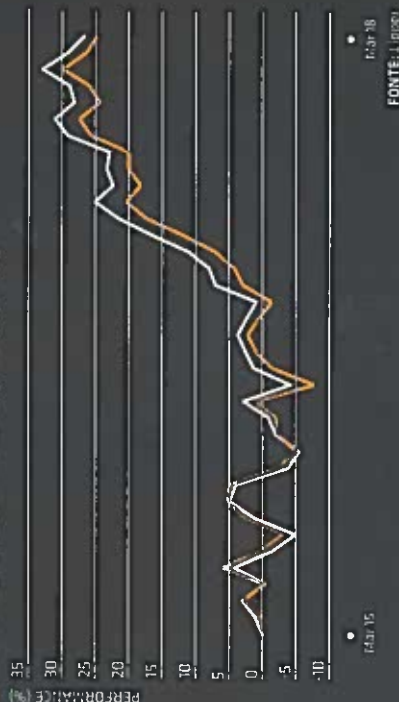
● Amundi Fds Equity Euroland Small Cap - IE (C) ● Citywire EAU Small Cap TR EUR



FONTE: Lipper

PERFORMANCE A TRE ANNI VS GESTORE MEDIO

● Amundi Fds Equity Euroland Small Cap - IE (C) ● Gestore Medio



FONTE: Lipper

EVOLUZIONE DEL RATING CITYWIRE DI PATRICE PIADE

CITYWIRE AAA
CITYWIRE AA
CITYWIRE A
CITYWIRE +

