



Un concetto intangibile,
eccetto per i nostri clienti.

PICTET
Asset Management

News

ALLA RICERCA DI
ALPHA



Matti (Amundi): “È il momento di investire sull’azionario small cap europeo”

16 novembre 2020

DI GAIA GIORGIO FEDI

4 min

In una fase di rendimenti compressi i ritorni positivi si trovano sull’equity. In particolare in Europa, che ha corso meno rispetto agli Usa, e sulle small cap, mercato dinamico su cui la gestione attiva long-term fa la differenza



Cristina Matti, Head of Equity di Amundi SGR e Head of European Small & Mid Cap Equities and Country Strategies di Amundi

Questa settimana la rubrica “Alla ricerca di Alpha” ospita Cristina Matti, Head of Equity di Amundi SGR e Head of European Small & Mid Cap Equities and Country Strategies di Amundi. Il gruppo a fine settembre 2020 vantava asset in gestione per 1.662 miliardi di euro, secondo i dati della stessa Amundi. Alla stessa data, Amundi SGR aveva 192,8

Stampa

Torna alle news

I più letti



Registrati al portale

- ✓ FocusRisparmio Magazine - Abbonamento gratuito alla versione cartacea e allo sfogliabile online
- ✓ FocusRisparmio Newsletter - News ed eventi dal Risparmio Gestito
- ✓ FocusRisparmio Web - Contenuti in anteprima sul mondo delle istituzioni finanziarie

Iscriviti Gratis

miliardi di asset in gestione secondo i dati della Mappa mensile del Risparmio Gestito di Assogestioni.

Qual è a suo avviso il modo migliore per generare alpha in questo momento?

Se facciamo un discorso attuale sulla ricerca di alpha, alla luce del contesto di tassi di interesse ai minimi, ne consegue che il mercato azionario sia sicuramente uno degli spazi in cui chi fa asset allocation cerca più favorevolmente di generare ritorni positivi. In parte per le difficoltà di trovare rendimenti sul mercato obbligazionario nel contesto attuale, in parte per le caratteristiche dell'azionario, a favore del quale gioca la vastità di scelte di stock picking in ambiti in cui è possibile generare alpha.

Questo vale soprattutto per il mercato azionario europeo in generale, sul quale a livello di asset allocation globale non c'è un grande posizionamento, e che anche per questo motivo potrebbe diventare un'area particolarmente attraente per gli investitori visto che il mercato americano ha già avuto una performance migliore quest'anno rispetto ai listini del Vecchio Continente, che di conseguenza hanno migliori margini di apprezzamento.

Se guardiamo ulteriormente in dettaglio, vediamo che nel contesto europeo è particolarmente attraente il segmento delle small cap, dove si possono trovare ritorni interessanti legati a determinate peculiarità: il fatto che sia un comparto vastissimo in continua crescita, in cui si trovano magari società molto piccole che arrivano al mercato con posizioni di leadership in mercati di nicchia, e hanno ottime prospettive di crescita, hanno dimensioni più agili rispetto ai colossi del mercato.

Quali sono i principali vantaggi delle società a minore capitalizzazione rispetto alle big?

Un elemento importante del comparto delle piccole capitalizzazioni è il suo dinamismo: tutti gli anni ci sono nuove società che entrano nei listini tramite Ipo, che provengono magari da nuove nicchie da investigare. Inoltre, si tratta dell'area potenzialmente più interessata dalle operazioni di consolidamento, perché per una larg cap può essere interessante crescere per linee esterne acquistando una società più piccola già posizionata su determinati mercati.

In questo settore, connotato da un grande dinamismo, c'è anche

una minore competizione da parte degli investitori: trattandosi di un mercato meno liquido rispetto a quello delle big cap, è poco presidiato dai fondi passivi. Coprire efficacemente le società a bassa capitalizzazione impone una forte conoscenza dei titoli e la costruzione di competenze all'interno dei team di asset management, perché sono titoli poco seguiti dagli analisti, che richiedono un'attenta selezione. Mentre replicare passivamente un indice di small cap potrebbe esporre gli investitori a situazioni di scarsa qualità e a rischi maggiori; per questo motivo, l'investitore medio che intenda puntare sulle small cap tende a privilegiare fondi specializzati con gestori che attivamente si adoperano per fare attente scelte di stock picking.

Quindi per seguire bene le small cap occorre avere uno stile di gestione attivo e anche un'organizzazione tale da sopperire all'assenza di copertura da parte degli analisti?

Un punto fondamentale che fa la differenza su questo mercato è avere risorse per fare analisi. Persone che incontrano le società e hanno i loro modelli di previsione, e seguono titoli piccoli e medi sui quali può non esserci un'adeguata copertura. Questo perché, quando un titolo è poco coperto dagli analisti, è più facile trovare situazioni di mispricing, in cui il mercato non riconosce il vero valore a titoli che sono poco noti, e queste inefficienze di mercato ovviamente offrono grandi opportunità per chi conosce bene le società ed è in grado di individuarne il valore. Questo è tanto più vero quanto minori sono le capitalizzazioni: più piccolo il titolo, minore la conoscenza del mercato e quindi, potenzialmente, maggiori le possibilità che il prezzo di mercato sia sottovalutato rispetto ai fondamentali.

Nell'ambito delle small cap europee, quali sono i settori che ritenete maggiormente interessanti e perché?

Va detto che noi ragioniamo con un approccio bottom up, pertanto partiamo dalla ricerca di una storia che ci piace, con uno stile che privilegia la qualità e la solidità finanziaria. Tendiamo a evitare situazioni di stress sui bilanci, privilegiamo società con management di qualità, una chiara strategia e risultati raggiunti, con un business convincente. Non partiamo dai singoli settori.

Tuttavia, il mondo delle small cap ha una sua caratteristica naturale, ovvero quella di presentare una grossa componente di

titoli più ciclici e una minore presenza di titoli sui settori dell'energy e delle banche tradizionali rispetto alle grandi capitalizzazioni; per esempio, ci sono più società di healthcare equipment e biotech e meno pharma. Insomma, il comparto presenta una composizione settoriale leggermente diversa, ma che per noi è comunque poco influente, perché noi non abbiamo un approccio di posizionamento su determinati Paesi e settori ma ci basiamo sullo stock picking delle singole società.

Finora ci siamo soffermati sui fattori positivi delle small cap. Ma è pur vero che tradizionalmente si tratta di un mercato più volatile, proprio perché meno liquido...

È vero che si tratta di un mercato con una elevata volatilità. Nel corso della pandemia abbiamo riscontrato una forte volatilità di mercato e questo fenomeno ovviamente è stato particolarmente accentuato sulle small cap. Ma in virtù di questa dinamica, se da un lato si possono avere swing di mercato più ampi nel breve termine rispetto alle large cap, dall'altro si hanno anche ritorni più interessanti in un'ottica di medio-lungo termine, perché passate le crisi poi le piccole capitalizzazioni tendono a recuperare meglio e quindi a produrre ritorni più interessanti rispetto alle aziende più grandi. Investire con un timing perfetto è difficilissimo, e studi empirici hanno dimostrato che mantenere un'esposizione strutturale in small cap in un portafoglio azionario aiuta a dare un ritorno dell'investimento più interessante rispetto ai tentativi di investire cogliendo il timing perfetto.

Anche per questo motivo si tratta di un comparto particolarmente interessante per noi, che siamo gestori attivi e long-term.

Nel momento di sell-off, nella scorsa primavera, e nei mesi successivi, avete dovuto riposizionare i portafogli?

Proprio perché siamo gestori long-term, nella fase acuta della pandemia non abbiamo dovuto smontare e cambiare radicalmente la costruzione del nostro portafoglio, ma abbiamo potuto limitarci a lavorare sull'aggiustamento del peso dei titoli che avevamo; alcuni titoli che non ritenevamo più tanto interessanti sono usciti dal portafoglio, e ne abbiamo aggiunti di nuovi, solitamente orientandoci sulle situazioni di oversold, laddove abbiamo visto