

UBP: 2017, ecco perché puntare sulle small cap europee

A cura di **Charles Annis, Small- and Mid-Cap Portfolio Manager, European Equities team di Union Bancaire Privée – UBP**

Le aziende a più piccola capitalizzazione hanno consegnato ritorni interessanti agli investitori in passato. Riteniamo che una serie di caratteristiche tipiche di questo segmento renda tale asset class molto attraente per chi seleziona i titoli in maniera attiva e su base continua. Tali caratteristiche, inoltre, fanno sì che all'inizio di quest'anno ci siano valide ragioni per investire in questo segmento.

L'universo delle società di dimensione più piccola offre moltissima scelta agli investitori. Ci sono oltre 1500 aziende in questo segmento che hanno una capitalizzazione di mercato tra gli 0,2 miliardi di euro e i 5 miliardi. Tra queste c'è una quota elevata di aree di nicchia del mercato molto interessanti, innovative, che si stanno facendo strada e che presentano una crescita più rapida; al contempo, però, ci sono anche diverse società con una situazione più sfidante, che sono cadute all'interno del segmento delle società più piccole poiché stanno attraversando momenti difficili o perché stanno affrontando sfide strutturali di lungo termine.

La nostra preferenza in termini d'investimento è per quest'ultima categoria di società, all'interno della quale cerchiamo di trovare aziende ben gestite, con vantaggi competitivi, con finanze solide e con un'esposizione positiva alle dinamiche di crescita interne ed esterne. Nel selezionare questo tipo di aziende effettuiamo controlli accurati e mettiamo in atto dei processi di ricerca.

Una delle caratteristiche più interessanti di questa asset class è il fatto che i livelli di copertura di queste aziende più piccole da parte degli analisti sono più bassi di quelli per quelle più grandi. Le società con una capitalizzazione di mercato tra 0,2 e 0,5 miliardi di euro hanno una copertura media di 3 sell side analysts, mentre quelle che hanno tra 0,5 e 1 miliardo sono coperte da una media di 5 analisti. Le aziende con oltre 15 miliardi di euro, invece, sono coperte in media da 24 analisti.

Questi livelli bassi in termini di copertura, combinati a un approccio a livello Paese spesso esiguo, possono dare a un mercato molto inefficiente interessanti anomalie in termini di prezzi. In altre parole per uno stock picker paziente è possibile trovare delle "gemme nascoste" - con modelli di business e prospettive di crescita interessanti - che sono poco considerate dal mercato e che in quanto tali presentano delle valutazioni attraenti.

Per tanto l'universo delle imprese di piccola dimensione è un segmento interessante in termini di stockpicking, ma riteniamo anche che il 2017 possa offrire agli investitori che si posizionano in questa asset class opportunità attraenti. Le small cap europee hanno un'esposizione relativamente elevata ad aree di mercato più sensibili agli aspetti economici come gli industriali, l'IT e il settore servizi. Questi segmenti tendono infatti a registrare performance positive durante le fasi di miglioramento delle condizioni macroeconomiche, come quelle a cui stiamo assistendo ora in diverse aree europee e ciò aiuta a guidarne la crescita.

Una crescita degli utili solida intorno al 15% nel 2016 e le previsioni per il 2017, insieme a una sottoperformance marginale nel 2016, stanno a significare che le società più piccole sono state sottoprezzate e che offrono valutazioni attraenti rispetto al mercato nel suo complesso e sostanzialmente in linea con la loro storia di lungo periodo.

I rischi politici nel corso del 2017 sicuramente provocheranno momenti di volatilità, potrebbero però offrire opportunità di acquisto interessanti in un contesto nel complesso favorevole, caratterizzato da condizioni economiche in miglioramento e da una politica monetaria ancora accomodante.

Inoltre, i bilanci delle società a capitalizzazione più piccola sono in condizioni molto buone con un rapporto medio netto tra EBITDA e debito inferiore a 1,3x. Una caratteristica interessante del mercato nel 2016 è stata che le società che sono state in grado di sfruttare moderatamente i propri bilanci per fare acquisizioni a prezzi ragionevoli, per consolidare i propri mercati di sbocco e per far crescere i propri guadagni e il flusso di cassa, sono state ampiamente ricompensate.

Riteniamo che ciò proseguirà nel 2017 in quanto le aziende continuano a cercare di migliorare in un mondo che presenta una crescita – per quanto in miglioramento – relativamente bassa. Vale anche la pena notare che abbiamo già visto una ripresa notevole a larga scala sul fronte delle attività di M&A in Europa, ciò gioverà alle aziende a piccola e media capitalizzazione nelle prime fasi del 2017, in quanto le società cercano di implementare efficacemente i propri bilanci.