



Ora tocca alle small cap USA

Un'esposizione tattica di lungo termine in questo segmento di mercato può generare valore

Curt Organt, Portfolio Manager, T. Rowe Price US Smaller Companies Equity Strategy

September 2020

Punti chiave

- Il forte rimbalzo delle azioni statunitensi negli ultimi mesi è stato incoraggiante, ma lo scenario di incertezza aumenta la prospettiva di una maggiore volatilità a breve termine.
- Tuttavia, riteniamo che gli investitori debbano continuare a mantenere un'allocazione strategica di lungo termine sulle società USA a minore capitalizzazione.
- Un potenziale aumento della volatilità a breve potrebbe fornire interessanti punti di ingresso per aumentare l'esposizione sulle small cap statunitensi.

Il forte rimbalzo delle azioni USA negli ultimi mesi, dovuto in gran parte ai sostanziosi stimoli fiscali e monetari, è stato incoraggiante. Tuttavia, l'incertezza è ancora tanta e nei prossimi mesi la volatilità potrebbe tornare ad aumentare.

Per le small cap americane, quindi, si intravede uno scenario impegnativo, che potrebbe impattare sulle performance a breve termine. Detto questo, continuiamo a credere che gli investitori dovrebbero mantenere un posizionamento strategico a lungo termine sulle small cap USA nell'ambito di un'allocazione azionaria statunitense più ampia. Un aumento della volatilità a breve termine potrebbe fornire interessanti punti di ingresso sulle società americane a bassa capitalizzazione.

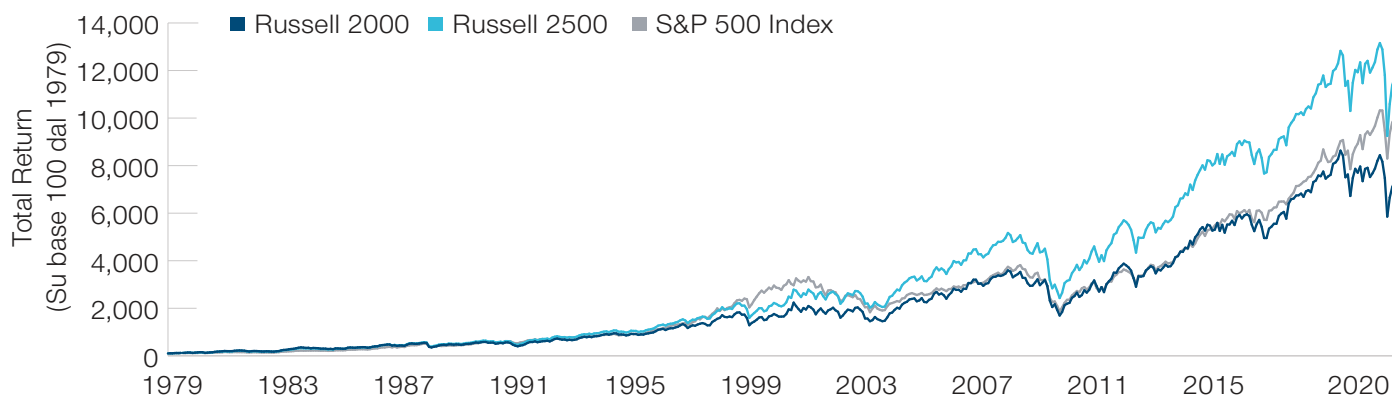
...any near-term volatility could provide an attractive entry point to add exposure to the dynamic US smaller companies segment.

La view rimane positiva nonostante il quadro difficile di breve

In assenza di un visibile miglioramento dell'economia, stiamo assistendo a una ripresa insolita dei mercati, guidata soprattutto da società a larga capitalizzazione e con valutazioni elevate. Storicamente, dopo un periodo di debolezza economica o di recessione, sono le società più piccole a guidare la ripresa, in quanto più snelle, agili e più veloci nell'adattarsi ai cambiamenti rispetto alle aziende più grandi. Inoltre, considerando che gran parte degli utili è generata a livello domestico, è molto probabile che le small cap saranno le prime a beneficiare di un miglioramento dell'economia. Nel frattempo, anche lo stop alla globalizzazione, seguito dal reshoring (è il rientro a "casa" delle aziende che avevano delocalizzato parte del business in altri Paesi), potrebbe fornire una spinta significativa alle società più piccole in un orizzonte di lungo termine.

Rendimenti comparati - società USA a piccola, media e grande capitalizzazione

(Fig. 1) Free cash flow growth for large-cap growth and value stocks



As of July 31, 2020.

Past performance is not a reliable indicator of future performance.

Sources: T. Rowe Price calculations using data from FactSet Research Systems Inc. All rights reserved, and S&P 500 (see Additional Disclosure).

Il dialogo è fondamentale nei momenti più difficili

Nel 2019, T. Rowe Price ha avuto più di 11.000 incontri a livello globale con il management delle società. E, nonostante una situazione ben più difficile, siamo stati in grado di mantenere gli stessi livelli di engagement anche nel 2020, grazie ai forti rapporti instaurati nel tempo con le società in cui investiamo (alcune risalgono a diversi decenni fa).

Questo ci ha permesso di porre domande specifiche, spesso difficili, per capire come le singole società si erano posizionate in un contesto storico senza precedenti, quali erano le più vulnerabili e quali invece avrebbero potuto addirittura trarre beneficio dalla crisi. Questo tipo di interazione diretta e l'accesso alle figure chiave del management non è consentito da tutti nel settore.

Il pensiero dei vertici aziendali

Forse, l'aspetto più rilevante che è emerso dai vari incontri è stato il cambio di orientamento. Prima della pandemia, gli incontri erano focalizzati sulla strategia aziendale di lungo termine, sulla definizione della pipeline di nuovi prodotti o servizi e sulle potenziali tendenze del settore che dovrebbero sostenere la crescita nel lungo periodo. Oggi, invece, il focus del management si è spostato e ora si guarda soprattutto al breve termine.

Contestualmente, i nostri incontri si sono concentrati sugli elementi essenziali per poter superare la crisi, come la flessibilità delle strutture di costo, l'incidenza dei costi fissi rispetto a quelli flessibili, la liquidità in bilancio, il debito e l'accesso ai mercati dei capitali. Sono questi i fattori che potrebbero determinare se un'azienda più piccola è in grado di sopravvivere alla crisi attuale.

Anche i vertici aziendali sono sgomenti per la quasi totale mancanza di chiarezza sulle prospettive di breve termine. Molti ritengono che la ripresa economica negli Stati Uniti dipenda interamente dai progressi compiuti nella lotta alla pandemia da coronavirus. Tuttavia, con alcuni Stati ancora in lockdown, c'è una grande incertezza su questo fronte, che rende quasi impossibile avere un quadro chiaro di come evolverà la domanda in futuro. Di conseguenza, abbiamo visto

molte società USA, sia piccole sia grandi, non solo rivedere la loro guidance di fine anno, ma eliminare del tutto le stime sugli utili 2020.

Un'accelerazione dei trend di mercato

Uno degli impatti più significativi della pandemia è stata l'accelerazione di alcuni trend secolari che erano già evidenti nell'economia statunitense, come per esempio il passaggio alla tecnologia e alle soluzioni digitali, che è stato incentivato dal lockdown. Così, le aziende attive nel settore del software si sono dimostrate particolarmente resilienti, ma anche le società di gaming, streaming TV e distribuzione di contenuti online hanno ottenuto buoni risultati. Allo stesso tempo, anche l'e-commerce ha tratto beneficio dalla pandemia, vista l'impennata degli acquisti online e delle consegne a domicilio.

Inoltre, alcune Big del mercato sono riuscite a conquistare nuove quote di mercato proprio grazie alla pandemia, in particolare nei settori maggiormente colpiti dalla crisi, come quello delle vendite al dettaglio (nei negozi fisici), dei viaggi e del tempo libero, dove molte imprese stanno fallendo, lasciando spazio alle aziende più forti.

Aumentare l'esposizione a prezzi più convenienti

Sebbene la pandemia abbia avuto un impatto devastante, non abbiamo esitato a posizionarci in modo "contrarian", aumentando l'esposizione in alcune aree che erano state particolarmente colpite. Abbiamo approfittato di questa debolezza per aggiungere società cicliche di alta qualità attive nel settore finanziario, in quello industriale e in quello energetico. Le valutazioni in questi settori sono diminuite in modo significativo a marzo e aprile, quando l'obiettivo immediato di molti investitori era semplicemente ridurre il rischio, indipendentemente dal prezzo.

In questa fase siamo stati particolarmente attivi. Il sell-off di marzo e aprile ha colpito indistintamente il settore delle small cap, creando una finestra importante per poter aggiungere nuove partecipazioni o incrementare le posizioni già esistenti, con sconti nelle valutazioni che, in alcuni casi, non si vedevano da anni.

Più potenziale per aggiungere valore

Per gli investitori attivi, la natura meno efficiente delle small cap rende il segmento particolarmente attraente, in quanto offre maggiori opportunità di aggiungere valore. Con riferimento specifico alle aziende a bassa capitalizzazione, una minore copertura da parte degli analisti e degli investitori istituzionali spesso genera un disallineamento tra i prezzi di mercato e i fondamentali delle società. E l'incertezza creata dalla pandemia da coronavirus, che ha colpito in maniera particolare le small cap, ha aumentato questo potenziale.

Certo, è probabile che il contesto a breve termine delle "piccole" rimanga debole, ma vi sono validi motivi per mantenere un posizionamento strategico a lungo termine sulle small cap americane come parte di un'allocazione azionaria statunitense più ampia. Pertanto, qualsiasi potenziale volatilità a breve termine potrebbe rappresentare un buon punto di ingresso nel segmento delle small cap USA. Le valutazioni relative sono interessanti rispetto alle medie storiche e creano potenziali opportunità per gli investitori in grado di trovare aziende di qualità in aree di nicchia, che spesso sfuggono al radar della maggior parte degli analisti del settore.

Cosa guardare

Sta emergendo una nuova generazione di vincitori: aziende con una forte presenza online e anche meno "capital intensive". La saturazione del marchio e le ampie reti di distribuzione non sono più attributi essenziali come una volta e, con l'evoluzione delle industrie, le barriere all'ingresso diminuiranno e l'innovazione progredirà più rapidamente. Questo contesto creerà maggiori opportunità per le aziende più piccole. Di conseguenza, continuiamo a cercare società a piccola e media capitalizzazione di alta qualità il cui potenziale di crescita non è ancora pienamente prezzato dal mercato e che riteniamo possano aumentare di valore in un orizzonte di lungo termine.

Informazioni aggiuntive

L'indice S&P 500 è un prodotto di S&P Dow Jones Indices LLC, una divisione di S&P Global, o delle sue affiliate ("SPDJ") ed è stato concesso in licenza a T. Rowe Price. Standard & Poor's® e S&P® sono marchi registrati di Standard & Poor's Financial Services LLC, una divisione di S&P Global ("S&P"); Dow Jones® è un marchio registrato di Dow Jones Trademark Holdings LLC ("Dow Jones"). I prodotti di T. Rowe Price non sono sponsorizzati, approvati, venduti o promossi da SPDJI, Dow Jones, S&P, dalle rispettive affiliate, e nessuna di queste parti rilascia alcuna dichiarazione in merito all'opportunità di investire in questi prodotti, né ha alcuna responsabilità per eventuali errori, omissioni o interruzioni dell'Indice S&P 500.

Informazioni importanti

Il materiale ha solo scopo informativo e/o di marketing e non è un consiglio o una raccomandazione di investimento.

Consigliamo ai potenziali investitori di richiedere una consulenza legale, finanziaria e fiscale indipendente prima di assumere qualsiasi decisione di investimento. **I rendimenti passati non sono indicativi di quelli futuri.** Il valore di un investimento può oscillare e gli investitori potrebbero non ottenere l'intero importo investito.

Consigliamo ai potenziali investitori di richiedere una consulenza legale, finanziaria e fiscale indipendente prima di assumere qualsiasi decisione di investimento. I rendimenti passati non sono indicativi di quelli futuri. Il valore di un investimento può oscillare e gli investitori potrebbero non ottenere l'intero importo investito.

Il materiale non è stato verificato da alcuna autorità di vigilanza in alcuna giurisdizione.

Informazioni e opinioni sono ottenute/ tratte da fonti ritenute affidabili ma non garantiamo completezza ed esaustività, né che eventuali previsioni si concretizzino. I pareri contenuti sono soggetti a cambiamento senza preavviso e possono differire da altre società del gruppo T. Rowe Price.

È vietata la diffusione, in qualsiasi forma, della pubblicazione e/o dei suoi contenuti. Il materiale è destinato all'uso esclusivo in Italia. Vietata la distribuzione retail.

ID0003568 (09/2020)
202008-1312542