



Stelle piccole ma brillanti

Novembre 5, 2015



mobiusitaly

Quando i mercati sono volatili e incerti, molti investitori azionari gravitano spesso verso le società più grandi, percepite come più stabili, in forma di titoli *large cap*. Nell'universo dei mercati emergenti, vediamo vari titoli *small cap* con un potenziale di risultati brillanti, che a nostro avviso non andrebbero trascurati.

Forti preconcetti riguardo ai titoli *small cap*

Abbiamo riscontrato che come *asset class*, le *small cap* dei mercati emergenti sono una di quelle più mal giudicate e sottoutilizzate dagli investitori. È spesso percepita come un'area da evitare in periodi di incertezza, ma noi siamo di parere diverso. Molte piccole società seguono le dinamiche del mercato locale, e sono quindi meno influenzate dalle tendenze del mercato globale. L'universo delle *small cap* dei mercati emergenti è tutt'altro che piccolo; vi sono migliaia di titoli *small cap* nei quali oggi si può investire, e questo universo continua ad ampliarsi grazie alla graduale liberalizzazione dell'accesso ai mercati azionari a investitori esteri e la loro continua espansione tramite offerte pubbliche iniziali, successive e privatizzazioni.

DIFFERENZE FONDAMENTALI CON LE SOCIETÀ DI DIMENSIONI MAGGIORI

- Le società più piccole nei mercati emergenti sono generalmente di proprietà privata e gestite competitivamente; spesso sono anche attori importanti in settori più ristretti.
- Le *small cap* sono particolarmente attive nell'area dei consumi, dove possiamo accedere a società piccole ma in rapida crescita e redditizie, per raggiungere mercati di consumi fiorenti.
- Le *small cap* hanno generalmente bassi livelli di proprietà estera e sono spesso scarsamente ricercate, trascurate e quotate a prezzi non adeguati. L'assenza di copertura e trasparenza crea possibili rischi e opportunità.
- Sulla base della nostra analisi, molte *small cap* con fondamentali interessanti e prospettive di crescita sul lungo termine sono negoziate a forti sconti a causa dell'assenza di copertura *sell-side* e liquidità.
- Nella nostra ricerca di opportunità di crescita a prezzi convenienti, preferiamo società con politiche finanziarie prudenti e bilanci robusti, che in generale hanno evitato di assumere un rischio di leva finanziaria significativo.

Crescita Earnings- per-Share (EPS) stimata su 3-5 anni

Al 30 settembre 2015



Secondo le previsioni, nei prossimi 5 anni il tasso di crescita più rapido dell'EPS dovrebbe essere realizzato da *small cap* dei ME

Fonte di ricavi per *small cap*

Al 30 settembre 2015



Fonti: MSCI, FactSet, al 30 settembre 2015. MSCI. Small cap dei mercati emergenti rappresentate dall'MSCI Emerging Markets Small Cap Index; mercati emergenti rappresentati dall'MSCI Emerging Markets Index e mondo rappresentato dall'MSCI World Index. Vedere www.franklintempletondatasources.com per maggiori informazioni sui fornitori dei dati. Non vi è alcuna garanzia che un'eventuale stima o previsione si realizzi.

Perché prendere in considerazione le *small cap*?

Tra i vari motivi per considerare l'investimento in titoli *small cap*, le società più piccole in mercati emergenti sono generalmente di proprietà privata, gestite competitivamente, più legate alle realtà locali e spesso sono attori più importanti in settori più limitati. A parte la crescita organica relativamente elevata rispetto alla maggior parte delle società più grandi, il consolidamento del settore, acquisizioni da parte di società maggiori e l'aumento di attenzione da parte degli investitori sono altre possibili fonti di crescita, che possono essere indipendenti dal contesto macroeconomico più ampio. Molti titoli in quest'area sono poco ricercati o trascurati, offrendoci l'opportunità di scoprire opportunità interessanti che altri potrebbero essersi lasciati sfuggire. Riteniamo che sia questa l'essenza di ciò che significa generalmente investire in mercati emergenti: scoprire titoli sottovalutati in mercati in via di sviluppo, che potrebbero salire diventando le stelle di domani.

L'area delle *small cap* asiatiche è per noi particolarmente interessante, e abbiamo sfruttato la recente volatilità del mercato per cercare opportunità. Riteniamo che le riforme che si stanno attuando in molti mercati emergenti della regione potrebbero dimostrarsi benefiche per società più piccole. Inoltre, essendo la domanda interna di norma il propulsore principale delle entrate delle *small cap*, la combinazione di un buon andamento dell'economia, crescita della classe media e prezzi più bassi del petrolio, che possono aiutare a frenare l'inflazione e sostenere un contesto di tassi d'interesse più bassi, potrebbe essere un beneficio aggiunto per le società più piccole della regione, liberando denaro a disposizione dei consumatori per acquistare i loro prodotti. Nel segmento *small cap* dell'Asia emergente, al momento preferiamo le società orientate al consumo alla luce delle opportunità di crescita che osserviamo in molti mercati, nonché nella salute, farmaceutici e biotecnologie.

Ovviamente ciò non significa che tutte queste società siano ben gestite o meritevoli di investimenti. Acquistare titoli *small cap* con una strategia passiva (basata sull'indice) può quindi avere conseguenze impreviste. I titoli con prospettive di crescita modeste, *governance* societaria insoddisfacente o altri fattori di questo genere possono essere inclusi in un indice di riferimento di *small cap*, ma investire in essi nel lungo termine potrebbe non essere auspicabile. In aggiunta, un ribilanciamento periodico dell'indice può generare una rotazione significativa del portafoglio per gli investitori passivi. Ci sforziamo di generare alfa^[1] mediante il nostro processo *bottom-up* di selezione dei titoli, cercando società che a nostro avviso possono accrescere la loro capitalizzazione di mercato di un multiplo su un orizzonte temporale di cinque anni, e cerchiamo una rotazione annuale non più che modesta.

La *asset class* delle *small cap* dei mercati emergenti offre un'ampia serie di opportunità

Ampio
universo
d'investimento



Numerose
opportunità



Liquidità



27%

della capitalizzazione di mercato
dei mercati emergenti è
composta da società *small cap*¹

21.545

small cap quotate in borsa in
più rispetto a società con
capitalizzazione di mercato
maggiore¹

USD 61 mld

Valore delle negoziazioni
giornaliere di titoli *small cap*¹²

1. Al 30 settembre 2015. Le *small cap* dei mercati emergenti comprendono mercati emergenti e di frontiera negli indici MSCI Emerging Markets e Frontier Markets. Le *small cap* sono per definizione le società con una capitalizzazione di mercato inferiore a USD 2 mld.

2. Media giornaliera su 30 giorni.

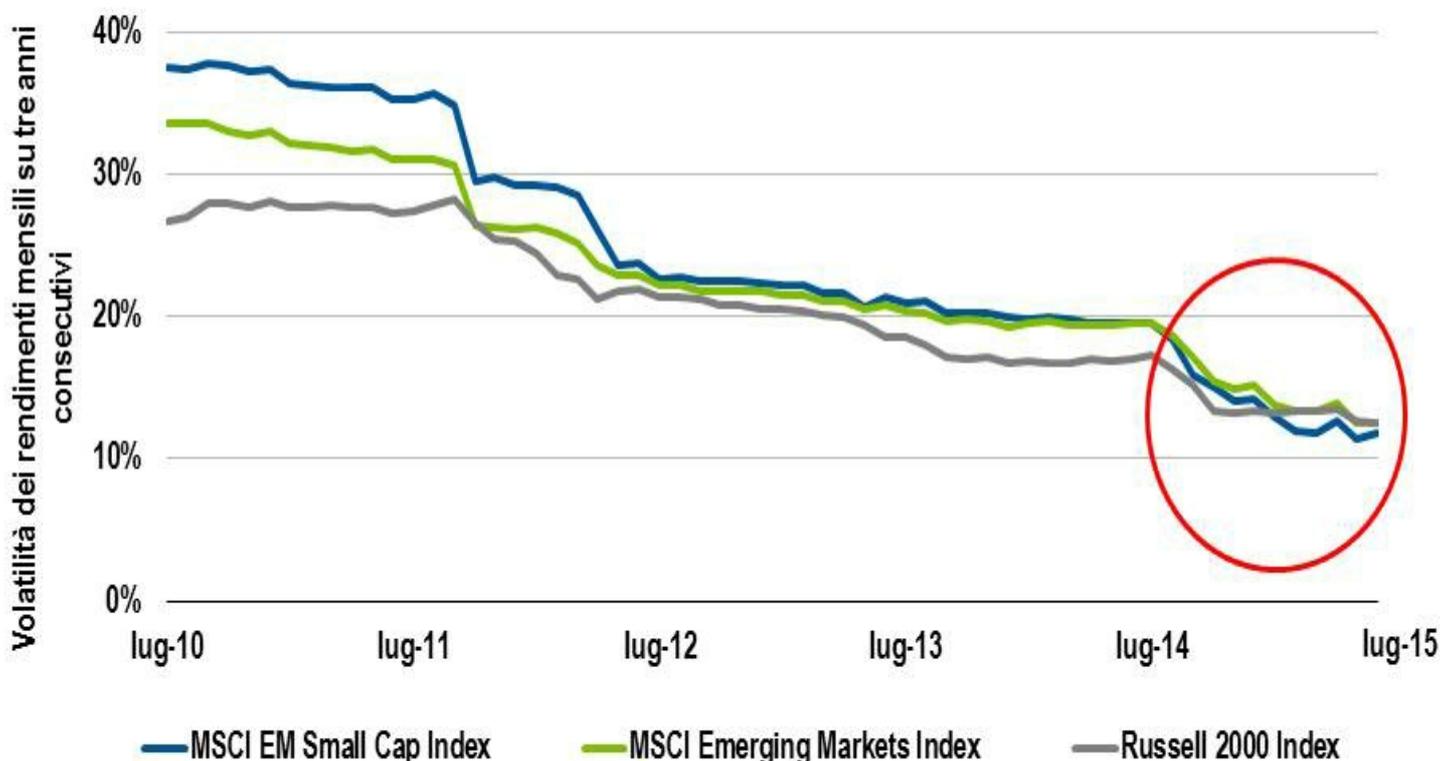
Fonti: Bloomberg LP; MSCI. Vedere www.franklintempletondatasources.com per maggiori informazioni sui fornitori dei dati.

Rischio e investimento in *small cap*

Il rischio è indubbiamente una parte importante di una discussione sull'investimento in *small cap*. Non ho mai incontrato un cliente che si lamenti del rischio di rialzo. Ciò che preoccupa i clienti è il rischio di ribasso, ed è qui che riteniamo di aggiungere valore come investitori attivi. Il nostro team è costantemente concentrato sulla qualità, cercando fondamentali superiori a un indice di riferimento sotto tutti i punti di vista, compresi un maggiore *return on equity* (ROE), crescita dei margini di profitto ed *earnings-per share* (EPS), minore indebitamento, rendimento da dividendi maggiore e, particolarmente importante per noi di Templeton, valutazioni più convenienti in termini di rapporto prezzo/utile.

Al contrario di quanto ritengono molti investitori, l'indice di riferimento delle *small cap* dei mercati emergenti, l'MSCI Emerging Markets Small Cap Index, a volte è stato meno volatile dell'indice più ampio, l'MSCI Emerging Markets Index, così come il Russell 2000® Index, un indice di riferimento di *small cap* USA^[2]. Lo riteniamo giustificato, in quanto generalmente le *small cap* sono meno correlate tra loro e sono meno integrate nei mercati globali rispetto alle *large cap*.

Confronto tra la volatilità dell'MSCI EM Small Cap Index e quella dell'MSCI Emerging Markets Index e Russell 2000® Index: Luglio 2010–Giugno 2015



Fonte: Morningstar, al 30 giugno 2015. Per maggiori informazioni sui fornitori di dati, si rimanda al sito web www.franklintempletondatasources.com. A puro titolo illustrativo. La performance passata non è garanzia di risultati futuri.

Nei mercati di *small cap* vi sono anche numerose inefficienze, che offrono potenziale di alfa. Negli Stati Uniti i titoli *small cap* sono generalmente negoziati con un premio rispetto alle *large cap* in termini di P/U, dato che offrono una crescita maggiore. Se si considerano i mercati emergenti, spesso può essere vero il contrario. In India, ad esempio, le *small cap* sono generalmente negoziate a sconto rispetto alle *large cap*. Gran parte di questo denaro speso negli investimenti è quello che chiameremmo "*lazy money*", o denaro investito passivamente, concentrato in titoli di indici di *large cap* che sono non soltanto più costosi ma anche soggetti alla volatilità generata da rapidi afflussi e deflussi di tali investimenti esteri. Abbiamo trovato di conseguenza molte opportunità inesplorate in *small cap* indiane.

I titoli *small cap* hanno il potenziale per offrire ciò che sta diventando sempre più raro in un'economia globale in via di rallentamento, cioè la crescita, e non soltanto in India. Molti mercati emergenti offrono questo forte potenziale di crescita, e molti titoli *small cap* disponibili per trarne potenzialmente vantaggio.

I commenti, le opinioni e le analisi di Mark Mobius sono personali e hanno finalità puramente informative e d'interesse generale e non devono essere considerati come una consulenza individuale in materia di investimenti né come una raccomandazione o sollecitazione ad acquistare, vendere o detenere un titolo o ad adottare qualsiasi strategia di investimento. Non costituiscono una consulenza legale o fiscale. Le informazioni fornite in questo materiale sono rese alla data di pubblicazione, sono soggette a modifiche senza preavviso e non devono essere intese come un'analisi completa di tutti i fatti rilevanti relativi a un paese, una regione, un mercato o un investimento.

Nella redazione di questo materiale potrebbero essere stati utilizzati dati provenienti da fonti esterne che non sono stati controllati, validati o verificati in modo indipendente da Franklin Templeton Investments ("FTI"). FTI non si assume alcuna responsabilità in ordine a perdite derivanti dall'uso di queste informazioni e la considerazione dei commenti, delle opinioni e delle analisi in questo materiale è a sola discrezione dell'utente. Prodotti, servizi e informazioni potrebbero non essere disponibili in tutte le giurisdizioni e sono offerti da società affiliate di FTI e/o dai rispettivi distributori come consentito dalle leggi e normative locali. Si invita a rivolgersi al proprio consulente professionale per ulteriori informazioni sulla disponibilità di prodotti e servizi nella propria giurisdizione.

Quali sono i rischi?

Tutti gli investimenti comportano rischi, inclusa la possibile perdita del capitale. I titoli esteri comportano rischi particolari, quali fluttuazioni dei cambi e incertezze economiche e politiche. Gli investimenti nei mercati emergenti, un segmento dei quali è costituito dai mercati di frontiera, implicano rischi più accentuati connessi con gli stessi fattori, oltre a quelli associati alle dimensioni relativamente minori dei mercati in questione, ai volumi inferiori di liquidità e alla mancanza di strutture legali, politiche, economiche e sociali consolidate a supporto dei mercati mobiliari. I rischi associati ai mercati emergenti sono generalmente amplificati nei mercati di frontiera poiché gli elementi summenzionati – oltre a vari fattori, quali la maggiore probabilità di estrema volatilità dei prezzi, illiquidità, barriere commerciali e controlli dei cambi – sono di norma meno sviluppati nei mercati di frontiera.

Le società di piccole e medie dimensioni o relativamente nuove o senza una lunga storia possono essere particolarmente sensibili ai cambiamenti delle condizioni economiche e le loro prospettive di crescita sono meno certe di quelle delle società maggiori, più consolidate. Storicamente, questi titoli hanno evidenziato una maggiore volatilità dei prezzi rispetto a quelli delle grandi società, soprattutto a breve termine.

Russell® è un marchio commerciale/marchio di servizio della Frank Russell Company.

[1] L'alfa è una misura rettificata per il rischio del valore che un gestore di portafoglio aggiunge o sottrae dal rendimento di un fondo.

[2] Fonti: MSCI, Russell 2000®, a giugno 2015. Per maggiori informazioni sui fornitori di dati, si rimanda al sito web www.franklintempletondatasources.com. Gli indici non sono gestiti e non è possibile investire direttamente in un indice. La performance del passato non costituisce una garanzia di risultati futuri.