

Kairos: "Le small cap sono vulnerabili al ciclo e ai problemi di liquidità"

By **Stefania Basso** - 11 Dicembre 2019

Federico Trabucco, portfolio manager Azionario Europa di **Kairos**, chiude l'inchiesta di Fondi&Sicav sulle small cap europee



Federico Trabucco, Kairos

Nell'ultimo decennio, le small cap europee hanno battuto l'indice europeo delle large cap. Quali sono le ragioni alla base della sovraperformance?

Su periodi lunghi come gli ultimi 5, 10 o anche 20 anni le small cap europee hanno battuto le large cap mediamente di 2-3 punti all'anno, dato confermato, ad

esempio, dagli indici Stoxx che hanno registrato una performance di lungo periodo superiore. Tuttavia gli ultimi due anni fanno eccezione poiché le performance tra le due *asset class* sono simili e, in generale, nei periodi di *bear market* o recessione, **spesso le *small cap* sono più vulnerabili al ciclo e ai problemi di liquidità che si manifestano nei mercati fortemente negativi**. Sui motivi per cui le *small cap* hanno buone performance nei mercati al rialzo esistono numerosi studi e personalmente penso che i principali siano:

-Una crescita più veloce che nel tempo porta a una **performance superiore di fatturato e utili**: per una società di dimensioni medio-piccole che trova una buona nicchia di mercato o un buon prodotto **è più facile crescere velocemente rispetto a una società grande e diversificata**. Inoltre, specificamente in Europa, una *small cap* che ha successo in un Paese ha opportunità di espansione geografica nel resto del continente e quindi spazio di crescita.

-**M&A**: ogni anno molte società medio-piccole, anche quotate, vengono acquisite da società più grandi che pagano un premio per il controllo. Questo supporta la performance media delle *small cap*.

Naturalmente **l'*asset class* va considerata nel suo complesso** ed esistono anche società che non hanno avuto successo, **contribuendo in negativo alla performance media**.

Quali sono, a vostro giudizio, le prospettive del segmento *small cap* europeo? Quali i punti di forza e quali le debolezze?

Strutturalmente quanto detto sopra vale anche per il futuro. Specificamente in **Italia**, la numerosità di nuove quotazioni di società – anche molto piccole – in mercati non regolamentati come l'Aim, fornisce un **buon serbatoio di candidate per alimentare questa *asset class* in futuro**, anche se per rientrare in molti indici *small cap* europei bisogna comunque capitalizzare almeno qualche centinaio di milioni. Più in generale, però, **le prospettive dipendono dall'andamento del ciclo e dalle valutazioni**. Per quanto riguarda il ciclo, nel breve **immaginiamo una ripresa in Europa, misurata dagli indici Pmi**. Sul medio periodo però sembra inevitabile che prima o poi si manifesti un **rallentamento o una recessione, magari tra 1-3 anni, ovvero quel tipo di contesto in cui le *small cap* manifestano alcune delle loro debolezze**: essendo meno diversificate e a volte più fragili, **risentono maggiormente del ciclo** e sono meno facili da liquidare nei momenti di tensione del mercato.

In conclusione, **la grande diversità geografica, di modelli di business e settoriale rappresentano l'altro punto di forza di questa asset class in Europa**, per cui è sempre possibile trovare numerose società eccellenti e con prospettive di ritorni molto attraenti, a patto che il gestore abbia una profonda conoscenza del mercato e delle sue dinamiche, per selezionare reali storie di successo. Ecco perché **lo stock picking diventa un'attività affascinante quando si analizza l'universo delle small cap.**