

DAVIDE VS GOLIA

Le small cap hanno sottoperformato le large cap nel 2019. Rappresentano un'opportunità d'investimento o una rotazione è ancora prematura?

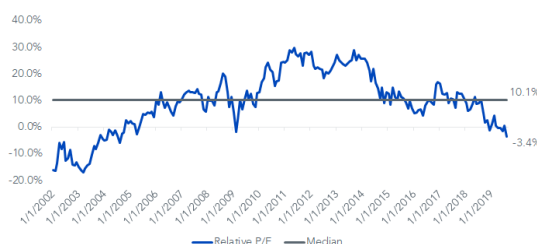
Quando nei mercati prevale l'incertezza, gli investitori come primo passo riducono gli investimenti percepiti come più rischiosi (small cap) per rifugiarsi in lidi più sicuri (large cap). In un bull market, generalmente accade il contrario. Eppure, nonostante la buona performance degli indici azionari nel 2019, le piccole capitalizzazioni hanno sottoperformato le grandi sia in Europa, sia negli Stati Uniti. Una prima spiegazione potrebbe essere dovuta ai timori di recessione che più volte si sono manifestati negli ultimi 12 mesi, nelle fasi di rallentamento economico le piccole aziende a prevalente business domestico vengono maggiormente penalizzate dalla discesa dei consumi rispetto alle grandi multinazionali. Un'altra spiegazione potrebbe risiedere nella composizione degli indici: guardando agli Stati Uniti, nel Russell 2000 oltre un terzo dell'indice è composto dai settori farmaceutico e finanziario. Sul primo hanno certamente pesato l'incertezza della riforma sanitaria e la politica sui prezzi dei farmaci, sul secondo i tassi bassi, la curva dei rendimenti invertita e il rallentamento del settore manifatturiero.

Russell 2000 vs S&P500 performance relativa



Fonte: Bloomberg. Questo è il parere del gestore alla data della pubblicazione ed è soggetto a variazioni. I rendimenti passati non sono indicativi di rendimenti futuri così come di presenti o futuri trend.

S&P Small Cap 600 Index vs. S&P 500 Index Price-to-Earnings



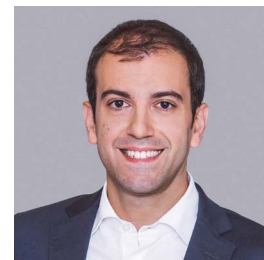
Sources: WisdomTree, FactSet. Price-to-earnings based on forward price-to-earnings excluding negative earners. Past performance is not indicative of future results. You cannot invest directly in an index.

Fonte: Wisdom Tree, FactSet. Questo è il parere del gestore alla data della pubblicazione ed è soggetto a variazioni. I rendimenti passati non sono indicativi di rendimenti futuri così come di presenti o futuri trend.

Se invece diamo uno sguardo alla composizione dello S&P500, non stupisce l'indiscussa posizione di leadership della tecnologia. Anche in Europa la composizione settoriale può in parte spiegare il gap di performance creatosi nell'ultimo anno. Il rallentamento del settore auto in particolare, ha pesato su tutta la rete di fornitori (supply chain), che ha un peso consistente nell'universo small cap. Spiegazioni tecniche a parte, diamo ora uno sguardo ai freddi numeri. Per il Russell 2000 dopo tre trimestri negativi il mercato si attende un ritorno alla crescita degli utili, ancorché moderata, in questa ultima parte dell'anno, con un'accelerazione decisa nel 2020 (+30%). Anche in Europa, dove i fondamentali sono stati meno penalizzanti nel 2019, le previsioni per il 2020 vedono una progressione interessante (+14%). Le valutazioni in assoluto non sono a buon mercato, ma per contro il premio al rischio rispetto alle large cap è ai minimi da diversi anni. Se i timori di recessione nel 2020 dovessero essere completamente rimossi dalle previsioni di mercato, le prospettive per un recupero delle small cap si farebbero certamente più concrete.



Massimo De Palma
Head of Multi Asset Team, GAM (Italia) SGR S.p.A.



Antonio Annibale
Portfolio Manager, Multi Asset Team, GAM (Italia) SGR S.p.A.



Paolo Mauri Brusa
Portfolio Manager, Multi Asset Team, GAM (Italia) SGR S.p.A.

Per maggiori informazioni visitate il sito GAM.com



Importanti avvertenze legali:

I dati esposti in questo documento hanno unicamente scopo informativo e non costituiscono una consulenza in materia di investimenti. Le opinioni e valutazioni contenute in questo documento possono cambiare e riflettono il punto di vista di GAM nell'attuale situazione congiunturale. Non si assume alcuna responsabilità in quanto all'esattezza e alla completezza dei dati. La performance passata non è un indicatore dell'andamento attuale o futuro.

Copyright © 2019 GAM (Italia) SGR S.p.A. - tutti i diritti riservati

