



Giugno 2023

## **Small is beautiful:** Un'immersione nella strategia DECALIA Circular Economy

### **CONTENUTO**

- Sfidare la mentalità del gregge: questi titoli hanno già scontato la possibilità di una recessione e offrono un buon equilibrio rischio/rendimento a chi desidera sfruttare la lungimiranza del mercato.
- Guidare l'innovazione sostenibile: le piccole e medie imprese sono in prima linea nel passaggio all'economia circolare, guidano la trasformazione e offrono soluzioni sostenibili per un futuro migliore.
- Scoprite la strategia Circular Economy di DECALIA

# Il caso delle piccole e medie imprese

Le attuali condizioni di mercato presentano una tesi convincente a favore di una maggiore esposizione alle small e mid cap. Di recente questi titoli hanno notevolmente sottoperformato le controparti più grandi, e questo potrebbe indicare che la recessione è già stata scontata. Inoltre, i loro rapporti di valutazione interessanti, insieme alla tendenza storica a dare buoni risultati all'inizio del ciclo economico, dopo che le banche centrali hanno concluso il loro ciclo di rialzi dei tassi, li rendono un'opportunità di investimento appetibile. Di seguito esponiamo in maggior dettaglio le argomentazioni a favore di una maggiore esposizione alle smid cap:

**1-** Da un'analisi della prospettiva di valutazione emerge che il rapporto prezzo-utili (PE) forward dello S&P 400 (indice di riferimento per le mid cap negli Stati Uniti) è pari a 13,2x, vicino ai minimi degli ultimi due decenni, escluso un breve periodo durante la Grande crisi finanziaria. In termini relativi, il quadro di valutazione è anche più interessante, con una differenza rispetto a allo S&P 500 che supera due deviazioni standard. Si possono fare osservazioni simili per il Russell 2000 (indice di riferimento per le small cap), che presenta una valutazione assoluta persino inferiore. Considerando la relazione storica tra il PE forward a 12 mesi del Russell 2000 e i successivi rendimenti, per il futuro si può ipotizzare una performance annualizzata a due cifre.

**S&P 400 Midcap 12m fwd valuation**



**S&P 400 Midcap 12m fwd valuation relative to S&P 500**

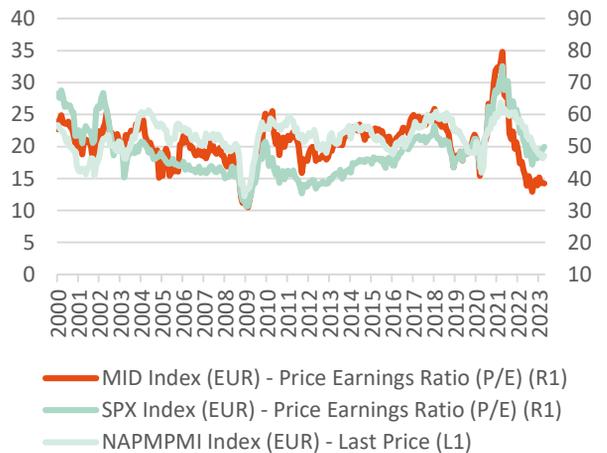


Source: Datastream, PNPP Exane estimates

Nota: basato sugli indici Russell dal 1979 a oggi; fonte di rendimenti storici prima del 1979: CRSP, Center for Research in Security Prices, Graduate School of Business, The University of Chicago, utilizzo autorizzato. Tutti i diritti riservati [www.crsp.uchicago.edu](http://www.crsp.uchicago.edu) La performance è stata calcolata da BofA US Equity & Quant Strategy.  
Source: Bloomberg CRSP, BofA US Equity Quant Strategy

**2-** Un altro fattore a sostegno delle azioni small e mid cap è che sono più avanti rispetto alle large cap nello scontare una recessione. Se si mettono a confronto i livelli PE con l'indice ISM manifatturiero, si rileva che l'indice mid-cap ha perso molto più terreno rispetto allo S&P 500. Pertanto, l'aumento dell'allocazione alle small e mid cap in portafoglio sembra giustificato, a prescindere dalla possibilità concreta che si verifichi una recessione.

**S&P 500 & S&P MidCap 400 P/E & correlation with ISM Manufacturing Index**

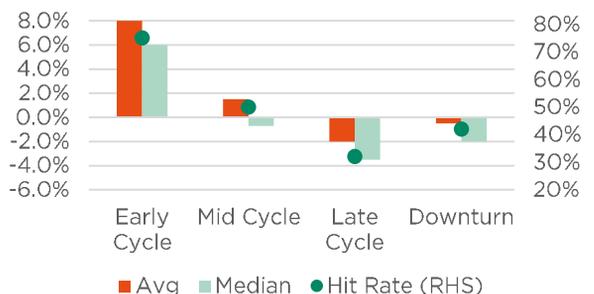


Source: Bloomberg, DECALIA, 09/05/2023

**3-** Nella fase iniziale del ciclo economico, in genere la performance delle small cap è favorita rispetto a quella delle large cap. Analizzando i dati dal 1979 si osserva che il Russell 2000 evidenzia un rendimento medio in eccesso dell'8% rispetto allo S&P 500 durante questa fase, con un tasso di successo superiore al 70%. Per contro, tende a perdere il 2-4% durante l'ultima parte del ciclo e nel corso di un'effettiva flessione.

**La fase iniziale del ciclo in genere è la migliore per le small cap rispetto alle large cap, con le small che di norma perdono terreno in periodi di flessione**

Average and median relative performance of small vs large caps during the four phases of our US Regime Indicator

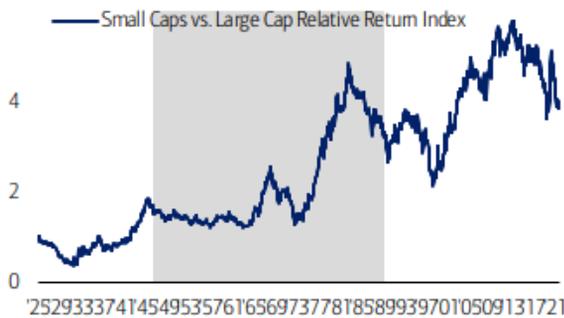


# Il caso delle piccole e medie imprese

4- Inoltre, gli utili delle small cap tendono a risalire rapidamente rispetto ai minimi durante le fasi iniziali del ciclo. In passato, il Russell 2000 ha impiegato in media 1,42 anni per tornare al suo picco precedente, realizzando tre-quarti del recupero già nel primo anno. Anche in periodi di recessione vera e propria, sebbene il recupero completo degli utili sia stato un processo più lungo (1,87 anni), il rimbalzo del primo anno è stato particolarmente vigoroso.

5- Considerando le specificità del ciclo attuale, caratterizzato da inflazione persistente e rapido inasprimento monetario, ancora una volta i dati storici depongono a favore delle small cap: non solo hanno sovraperformato in modo significativo durante il periodo inflazionistico degli anni '70, ma anche i loro rendimenti nei 12 mesi successivi all'ultimo rialzo dei tassi da parte della Fed sono stati i più elevati in quel periodo.

**Small caps outperformed during the inflationary period of the 1970s and during the full protectionist Cold War period (in grey)** Small caps vs. large cap relative performance (1926-9/30/22)



Source of historical returns: CRSP®, Center for Research in Security Prices, Graduate School of Business, The University of Chicago. Used with permission. All rights reserved. [www.crsr.uchicago.edu](http://www.crsr.uchicago.edu) Performance has been calculated by BofA US Equity & Quant Strategy

Source: CRSP, The University of Chicago, BofA US Equity & Quant Strategy

Concludendo, per generare alfa e poter cogliere le opportunità future, è fondamentale aumentare l'esposizione alle piccole e medie imprese. Come ha detto saggiamente la leggenda dell'hockey sul ghiaccio Wayne Gretzky, bisognerebbe sempre cercare di andare dove va il puck, non dove è stato. Pertanto, il momento giusto per aumentare l'esposizione alle small e mid cap è adesso, tenuto conto delle condizioni di mercato favorevoli e del potenziale di solide performance nel prossimo futuro.

## Azioni small e mid cap: "La forza che guida l'economia circolare"

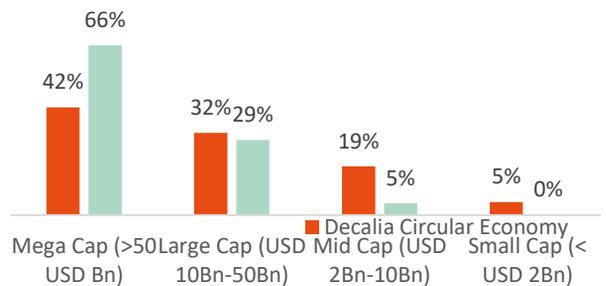
Le azioni small e mid cap sono in prima linea nel guidare l'innovazione e la transizione verso un'economia circolare.

Queste aziende, spesso caratterizzate da agilità e spirito imprenditoriale, hanno un ruolo fondamentale nella trasformazione delle industrie e nella creazione di soluzioni sostenibili.

Grazie a una gestione agile e a una buona capacità di adattamento, le piccole e medie imprese sono in prima linea nell'implementazione di modelli aziendali circolari, efficienza delle risorse e pratiche sostenibili. Scegliendo le azioni small e mid cap, gli investitori hanno la possibilità di sostenere e beneficiare del potere di trasformazione di queste aziende, che contribuiscono a plasmare un futuro più sostenibile e resiliente.

Non sorprende, dunque, che la strategia Circular Economy di DECALIA preveda un significativo sovrappeso sulle aziende più piccole: ha un'esposizione del 25% ad aziende con una capitalizzazione di mercato inferiore a 10 miliardi di dollari e fino al 35% ad aziende con capitalizzazione di mercato inferiore a 25 miliardi di dollari.

### Market Cap Breakdown



Source DECALIA - Data as of 31/05/23

L'allocazione alle azioni small e mid cap è ben diversificata in base ai settori, il che indica che non c'è una propensione per un settore specifico.

### Circular Economy sector breakdown



Source DECALIA - Data as of 31/05/23

## Il caso delle piccole e medie imprese

Questo approccio eterogeneo offre vantaggi significativi in termini di diversificazione del portafoglio. Le seguenti aziende, che sono state aggiunte di recente alla strategia, sono l'esempio di questa diversificazione:

**Rohm Semiconductor (8700 milioni di dollari, tecnologie dell'informazione)**, leader giapponese della microelettronica, svolge un ruolo fondamentale nello sviluppo dei veicoli elettrici (EV) grazie alla sua esperienza in semiconduttori di potenza al carburo di silicio di prossima generazione. Questi semiconduttori sono fondamentali per migliorare l'efficienza di conversione della potenza dalla batteria EV al gruppo propulsore. Utilizzando la tecnologia del carburo di silicio, Rohm consente un significativo risparmio di energia, con conseguente aumento dell'autonomia di guida dei veicoli elettrici.

**Steico (700 milioni di dollari, prodotti industriali)**, specializzata nel settore dell'isolamento in fibra di legno, è un'altra azienda che ha un ruolo importante nella strategia Circular Economy di DECALIA. Si tratta di un settore in rapida crescita, considerato una delle soluzioni più ecologiche. L'isolamento in fibra di legno, rinnovabile per natura, offre proprietà isolanti eccezionali, oltre a vantaggi a livello di umidità e acustica superiori a quelli dei materiali isolanti tradizionali.

**Carbios (500 milioni di dollari, materiali)**, un'azienda francese in prima linea nella lotta contro l'inquinamento da plastica, sta rivoluzionando il settore del riciclaggio grazie alla sua innovativa soluzione enzimatica per il PET (polietilene tereftalato). Con un approccio innovativo, Carbios ha sviluppato un enzima altamente efficiente, in grado di scomporre la plastica PET nei suoi elementi costitutivi originari, consentendone il riciclo completo. Il suo impegno non si ferma qui: Carbios collabora con uno dei principali produttori di plastica a livello globale per costruire il primo impianto al mondo su scala industriale basato sulla sua tecnologia unica. Questa collaborazione nasce dalla necessità urgente di riciclare la plastica su larga scala e mira a lasciare un impatto significativo sul mercato della plastica riciclata.

**Ariston (1400 milioni di dollari, beni di consumo discrezionali)**, ha un ruolo fondamentale nella riduzione delle emissioni degli edifici in Europa, che causano fino al 40% delle emissioni del continente.

Ariston realizza prodotti per il riscaldamento degli ambienti e dell'acqua, con una particolare attenzione per l'innovazione e le soluzioni a elevata efficienza energetica, come le pompe di calore. L'azienda italiana ha recentemente acquisito Centrotec, azienda tedesca di primo piano nel settore HVAC. Questa acquisizione consoliderà il business delle pompe di calore di Ariston con nuove capacità refrigeranti più pulite, consentendo all'azienda di ampliare l'attività ventilazione e trattamento dell'aria.

### Conclusione

L'attuale contesto di mercato presenta un assetto asimmetrico interessante e positivo per l'aumento dell'esposizione a piccole e medie imprese. I potenziali vantaggi di questa strategia sono resi evidenti da vari fattori.

La possibilità di una recessione è già stata scontata, come dimostra la sottoperformance delle azioni small e mid cap rispetto alle controparti più grandi. Questo indica che il mercato ha già scontato la potenziale flessione economica, riducendo il rischio di ribasso di questi titoli.

I dati dimostrano che, storicamente, le azioni small e mid cap tendono a sovraperformare nelle fasi iniziali del ciclo economico. In genere i mercati anticipano i trend economici di circa sei mesi, e il posizionamento attuale suggerisce una potenziale sovraperformance di questi titoli nelle fasi successive del ciclo.

Nel complesso, l'inclusione di piccole e medie imprese nella strategia Circular Economy di DECALIA offre esposizione a un'ampia gamma di settori, cogliendo il potenziale di aziende innovative che propongono soluzioni per un futuro circolare e più sostenibile. Queste aziende associano prospettive di crescita interessanti a valutazioni in linea con la media del mercato, rendendole adatte a strategie di investimento di lungo termine.

# Il caso delle piccole e medie imprese



**Alexander Roose**  
Head of Equities



**Quirien Lemey**  
Senior Portfolio  
Manager



**Jonathan Graas**  
Senior Portfolio  
Manager

## Strategia Circular Economy di DECALIA

- Basato su un **business model circolare**, investe in 6 trend secolari (modelli circolari - **Circular models**, tecnologia innovativa - **Innovative technology**, Rinnovabili - **Renewables**, ambiente più pulito - **Cleaner Environment**, conservazione della vita - **Life Preservation**, Ecoprogettazione - **Eco Design**) sintetizzati dall'acronimo CIRCLE
- Indicazioni **prospettiche**: investimenti non solo in protagonisti dell'economia circolare, ma anche in **improver**, ossia aziende con un'impronta ambientale significativa e un potenziale elevato di impatto marginale
- Un team concentrato sull'**investimento tematico** gestito da **professionisti esperti**: Alexander Roose (ex-CIO di Fundamental Equity of Degroof Petercam AM) e Jonathan Graas (ex-Lead PM di due fondi tematici sostenibili di Degroof Petercam AM)

## Informazioni su DECALIA SA

Fondata nel 2014, DECALIA SA è una società svizzera di gestione degli investimenti. Con oltre 70 collaboratori e un patrimonio in gestione di 4,9 miliardi di euro, DECALIA è cresciuta rapidamente, grazie in particolare all'esperienza nella gestione attiva maturata negli ultimi 30 anni dai suoi fondatori. Le strategie sviluppate da DECALIA si concentrano su quattro temi d'investimento ritenuti promettenti sul lungo periodo: la disintermediazione del settore bancario, la ricerca di rendimento, i trend di lungo periodo e le inefficienze del mercato. DECALIA è regolata dalla FINMA attraverso una licenza di gestore di investimenti collettivi. Oltre alla sede centrale di Ginevra, il gruppo ha uffici a Zurigo, Milano e distributori di DECALIA Sicav in Spagna e Germania.

Copyright © 2023 di DECALIA SA. Tutti i diritti riservati. Il presente report non può essere presentato, riprodotto, distribuito, trasmesso o altrimenti utilizzato per creare opere derivate in alcuna forma, totale o parziale, con qualsivoglia mezzo, senza il consenso scritto di DECALIA SA. Il presente materiale ha finalità puramente informative e non deve essere interpretato né come un'offerta o una sollecitazione di acquisto o vendita di uno strumento finanziario né come un documento contrattuale. Le informazioni fornite nel presente documento non intendono costituire una consulenza legale, fiscale o contabile e potrebbero non essere adatte a tutti gli investitori. Le valutazioni di mercato, i termini e i calcoli contenuti nel presente documento sono puramente stime e soggetti a modifiche senza preavviso. Le informazioni fornite sono ritenute affidabili; tuttavia, DECALIA SA non ne garantisce la completezza o accuratezza. Le performance passate non sono indicative di risultati futuri.