



# 15 in 15: Un'analisi retrospettiva sulle PMI USA

Aprile 2024

**Federated  
Hermes**   
Limited

[www.hermes-investment.com](http://www.hermes-investment.com)  
Solo per investitori professionali



**Mark Sherlock**  
Lead Manager  
US Small and Mid-cap team

È raro da parte di qualsiasi gestore di fondi riuscire a garantire una sovraperformance costante, ma nell'arco di oltre 15 anni di lavoro nell'ambito della strategia US small e mid-cap di Federated Hermes, Mark Sherlock ha generato costantemente alfa superiori a quelli del mercato<sup>1</sup>. Leggi la nostra sezione di domande e risposte per capire che cosa lo attrae in quanto investitore e in che modo si è evoluto il mercato da quando ha iniziato a gestire i

### 1. Quando ha iniziato a lavorare presso Federated Hermes e che cosa faceva prima?

Inizialmente mi sono occupato di contabilità presso PwC, successivamente sono approdato in Hermes (dal fondo pensione Rio Tinto) dove mi sono concentrato sulle piccole e medie imprese europee nel 2005. Nel 2009 sono passato al team per le piccole e medie imprese statunitensi e nel 2012 ho assunto la posizione di Lead Manager, incarico che detengo tuttora. Il patrimonio in gestione (AUM) inizialmente si attestava a 200 milioni di USD, oggi ammonta a circa 3 miliardi di USD.

### 2. Qual è la sua filosofia di investimento? Che cosa le attrae in quanto investitore?

La mia filosofia di investimento può essere meglio descritta come paziente: "La tartaruga batte la lepre". In genere, evitiamo i titoli alla moda e preferiamo cercare titoli pluriennali poco noti con una crescita di qualità, spesso in aree poco appariscenti del mercato. Si tratta di un approccio consapevole che guarda ad aree non interessate dal coinvolgimento di capitali di investimento della concorrenza e, di conseguenza, mira a conseguire rendimenti superiori per un periodo di tempo prolungato.

Ci concentriamo su società con un vantaggio competitivo duraturo, caratterizzato da barriere all'ingresso, solitamente con bilanci solidi e flussi di cassa buoni. Quando i flussi di cassa vengono utilizzati per rafforzare le barriere esistenti, che a loro

### Track record 28/02/2009-29/02/2024

Rendimento annualizzato netto: **15,0%**      Sovraperformance complessiva relativa netta: **61,1%**

Ogni anno solare ha sovraperformato l'indice Russell 2500 che ha generato un rendimento negativo su base netta e lorda.	
Beta:	0,93
Information ratio:	0,29
Sharpe ratio:	0,82
Sortino ratio:	1,34
Tracking error:	4,36

Benchmark di volatilità: **18,7722**      Strategia di volatilità: **17,8718**

Fonte: Federated Hermes, al 29 febbraio 2024. I rendimenti indicati si riferiscono alla Strategia mirata alle piccole e medie imprese statunitensi di Federated Hermes in USD, al netto delle commissioni. Benchmark: Russell 2500. **I risultati conseguiti nel passato non costituiscono un'indicazione affidabile dei rendimenti futuri.** Le informazioni riportate integrano la relazione composta conforme GIPS®.

volta generano flussi di cassa supplementari, può crearsi un circolo virtuoso che può persistere per molti anni e determinare un consistente aumento delle capitalizzazioni di mercato.

Ho avuto la fortuna, se vogliamo chiamarla così, di toccare con mano e in una fase iniziale della mia carriera il rovescio della medaglia degli investimenti in imprese di qualità inferiore: c'è un motivo per cui le imprese con leva finanziaria e barriere basse sono convenienti e molte di loro non hanno vita lunga. La protezione contro i ribassi è fondamentale e il rischio principale per gli investimenti è la perdita totale del capitale: ovviamente (benché questo fatto sia spesso trascurato...) se si perde la metà del proprio investimento in un titolo azionario, questo deve raddoppiare il proprio valore per riportare l'investimento al punto iniziale, il che può realmente influenzare i rendimenti a lungo termine degli investitori. "La prima regola della tasso di rendimento (composto) degli investimenti: non disinvestire se non necessario." Charlie Munger.

### 3. Che cosa è cambiato, sempre che qualcosa sia cambiato, negli ultimi 15 anni sia in termini di strategia che di contesto di investimento? Cosa è rimasto costante e cosa si è evoluto?

Il panorama degli investimenti è cambiato in modo significativo negli ultimi 15 anni, durante i quali abbiamo assistito alla costante crescita degli investimenti passivi, a risultati molto brillanti dei titoli growth, al predominio dei titoli tecnologici mega cap e alla contrazione del mercato delle large cap.

<sup>1</sup> I risultati conseguiti nel passato non costituiscono un'indicazione affidabile dei rendimenti futuri.



Più in generale, la globalizzazione ha iniziato a lasciare il posto all'onshoring e la tecnologia, storicamente confinata al proprio settore distinto, ora si è diffusa in tutto l'indice. Ciò include ogni aspetto, dalle sfide del retail multicanale all'adozione di modelli di business Software as a service (SaaS) alle attuali opportunità offerte dall'adozione dell'intelligenza artificiale (AI).

L'intelligenza artificiale è giustamente uno dei temi più attuali per il mercato e riteniamo che, nel prossimo decennio e oltre, genererà notevoli incrementi di produttività per le società che operano in tutto lo spettro delle capitalizzazioni di mercato. Anche l'esame dei fattori non finanziari ha assunto maggiore importanza: sicuramente la nostra valutazione della sostenibilità di un'impresa va ad aggiungersi alla nostra valutazione della sua qualità e del suo probabile successo futuro.

Tuttavia, alcune cose restano invariate, non da ultimo l'opportunità offerta dal mercato di generare solidi rendimenti corretti per il rischio. I flussi di cassa continuano a fare la parte del leone per l'opzionalità che, letteralmente, offrono. L'importanza della qualità rimane una costante: durante i periodi di turbolenza economica o di mercato, sono pandemia globale – e il fatto che stiamo ancora investendo in modo redditizio e individuando opportunità per generare alfa fa onore alla stabilità del team.

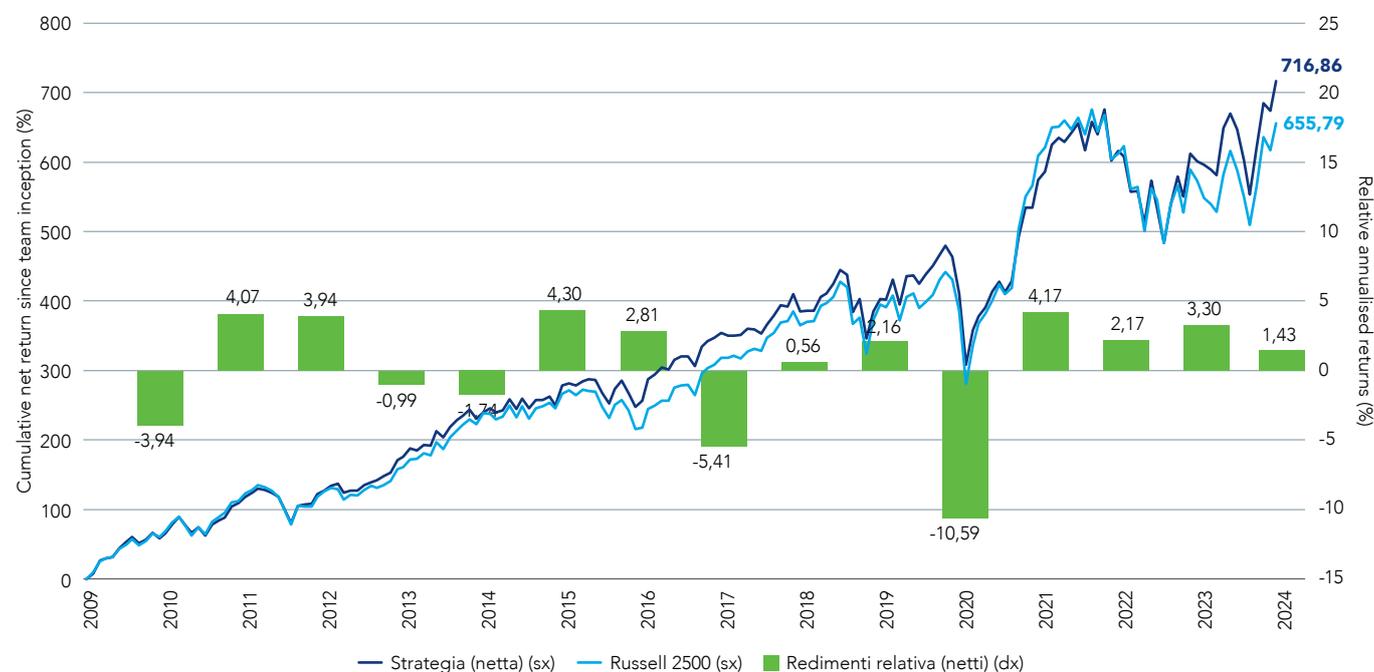
proprio queste le imprese che possono trarre vantaggio da una concorrenza più periferica o con un elevato livello di indebitamento: "Non sprecare mai una buona crisi", come disse una volta Churchill. Analogamente non si deve scordare l'importanza della pazienza e né di resistere alla tentazione di operare al di sopra dei propri mezzi.

#### 4. Gestire una strategia statunitense al di fuori degli Stati Uniti è una prassi insolita. Questo ha creato problemi?

Finora questo non ha creato dei veri problemi e, come indica il nostro track record, abbiamo accesso a informazioni sufficienti da poter prendere le giuste decisioni riguardo alle società in cui investiamo. Forse, se non altro, è un vantaggio trovarsi a distanza dal "rumore bianco" di Wall Street, il che rende più facile prendere decisioni migliori a lungo termine.

Un altro aspetto insolito della strategia è la longevità del team, con i gestori che lavorano insieme da oltre dieci anni. In questo lasso di tempo abbiamo assistito a molteplici fasi di mercato e condizioni economiche – basti pensare ad esempio all'avvicinarsi di presidenti alla Casa Bianca o l'impatto della

Figure 1: 15 anni di performance netta relativa



Data di inizio	Data di fine	Rend ann netto prodotto	Rend ann benchmark
28-02-2023	29-02-2024	16,48351	12,24699
28-02-2022	28-02-2023	-2,01576	-5,41888
28-02-2021	28-02-2022	6,24466	0,39536
29-02-2020	28-02-2021	31,91397	45,90149
28-02-2019	29-02-2020	1,60972	-1,80111
28-02-2018	28-02-2019	3,5922	6,36229
28-02-2017	28-02-2018	6,81664	11,16554
29-02-2016	28-02-2017	27,35322	31,74614
28-02-2015	29-02-2016	-5,73653	-13,30268
28-02-2014	28-02-2015	11,26887	8,2374
28-02-2013	28-02-2014	23,19082	29,9701
29-02-2012	28-02-2013	21,40507	15,16979
28-02-2011	29-02-2012	4,17252	1,45192

Fonte: Federated Hermes, al 29 febbraio 2024. I rendimenti indicati si riferiscono alla Strategia mirata alle piccole e medie imprese statunitensi di Federated Hermes in USD, al netto delle commissioni. Benchmark: Russell 2500. **I risultati conseguiti nel passato non costituiscono un'indicazione affidabile dei rendimenti futuri.** Le informazioni riportate integrano la relazione composta conforme GIPS®.

## Piano dei tassi di rendimento e statistiche

Composto **Federated Hermes US Equity Small & Mid Cap**  
 Indice **Russell 2500**  
 Periodi chiusi al **31 dic 23**

	Rendimenti (%)		
	Rendimento lordo composto	Benchmark	Rendimento netto composto
T4 23	11,93	13,35	11,72
1 anno	21,63	17,42	20,72
3 anni (annualizzato)	8,18	4,24	7,37
5 anni (annualizzato)	12,81	11,67	11,96
10 anni (annualizzato)	9,42	8,36	8,60
15 anni (annualizzato)	13,97	12,66	13,13
20 anni (annualizzato)	11,00	9,08	10,18
nov 87-dic 23 (annualizzato)^	12,18	11,04	11,36

Anno	Rendimenti annualizzati (%)						Numero di portafogli	**Dispersione	Asset composti (mln)	Asset societari (mld)
	Rendimento lordo composto	Rendimento netto composto	Rendimento del benchmark	*Dev. std. a 3 anni composto	*Dev. std. a 3 anni del benchmark					
2014	6,12	5,33	7,07	10,60	11,67	<5	N/D	1.174,9	38,9	
2015	2,16	1,40	(2,90)	12,25	12,42	<5	N/D	1.405,7	28,0	
2016	21,31	20,40	17,59	12,67	13,67	<5	N/D	1.492,2	28,9	
2017	12,24	11,40	16,81	11,43	12,13	<5	N/D	1.550,6	34,5	
2018	(8,75)	(9,44)	(10,00)	13,36	14,10	<5	N/D	1.372,7	32,0	
2019	30,90	29,92	27,77	14,13	14,58	<5	N/D	1.677,9	40,2	
2020	10,23	9,40	19,99	22,11	24,21	<5	N/D	1.446,8	585,7	
2021	23,28	22,35	18,18	20,35	22,48	<5	N/D	1.926,1	634,2	
2022	(15,56)	(16,20)	(18,37)	23,16	25,16	<5	N/D	834,1	627,4	
2023	21,63	20,72	17,42	19,76	20,15	<5	N/D	1.038,5	720,0	

^^Rappresenta il periodo di lancio del composto. Si rimanda alla pagina 2 per ulteriori note al prospetto dei tassi di rendimento e alle statistiche.

\*Rappresenta la deviazione standard a 3 anni annualizzata dei rendimenti lordi sia del composto che dell'indice. La statistica viene utilizzata per misurare la volatilità dei rendimenti del composto.

\*\*La deviazione standard viene calcolata utilizzando i rendimenti lordi. La deviazione standard non è pertinente (N/D) nei periodi in cui nel composto sono presenti meno di cinque conti. (Cfr. nota a piè di pagina 5)

Il composto comprende tutti i portafogli discrezionali che seguono la strategia US Small & Mid Cap gestita dal team Federated Hennes Small & Mid Cap Equity (sede di Londra) e ha una data di lancio il 1° novembre 1987. L'obiettivo della strategia consiste nel conseguire un apprezzamento del capitale a lungo termine. Il parametro di riferimento è l'Indice Russell 2500, che è concepito per misurare la performance del mercato azionario di società a piccola e media capitalizzazione [segmento dell'universo azionario statunitense, comunemente noto come "SMID" cap. L'Indice Russell 2500 è un sottogruppo dell'Indice Russell 3000. Il benchmark è ponderato per la capitalizzazione di mercato e ribilanciato con cadenza trimestrale. Il rendimento è calcolato sulla base del rendimento totale al lordo delle ritenute d'imposta. Questo composto è stato creato nel dicembre 2006. La performance indicata per il 1987 si riferisce a un periodo parziale a partire dal 1° novembre 1987. Federate Hermes si dichiara conforme ai Global Investment Performance Standards ("GIPS®") e ha redatto e presentato questa relazione in ottemperanza agli standard GIPS®. Federated Hermes è stata sottoposta a [verifiche indipendenti per il periodo compreso tra il 1° gennaio 1992 e il 30 settembre 2023. Le relazioni di tali verifiche sono disponibili su richiesta. Un'azienda che rivendica la conformità agli standard GIPS® deve stabilire [criteri e procedure per la conformità a tutti i requisiti applicabili degli standard GIPS®. La verifica si assicura che le politiche e le procedure dell'azienda relative alla [gestione di fondi composti e combinati, nonché il calcolo, la presentazione e la distribuzione delle prestazioni, siano state progettate in conformità con gli standard GIPS® e siano state implementate a livello aziendale.

La verifica non fornisce alcuna garanzia sull'esattezza di qualsiasi relazione di performance specifica. Dal lancio, la commissione di gestione per questa strategia era pari allo 0,90% annuo per i primi USD 25 milioni, allo 0,80% annuo per i successivi USD 25 milioni e allo 0,70% annuo per la cifra restante. A partire dal 1° gennaio 2014, la commissione di gestione per questa strategia è dello 0,75% annuo. I rendimenti al lordo delle commissioni sono stati calcolati al lordo delle commissioni di gestione/di custodia e al netto delle ritenute rimborsabili, ma al netto di tutte le commissioni di negoziazione.

Federated Hermes è una società di gestione degli investimenti globale, indipendente e multi-strategia. Ai fini dei GIPS®, Federated Hermes include il patrimonio delle società di investimento registrate con cui le varie società di consulenza di Federated Hermes hanno rapporti di consulenza o sub-consulenza. A partire dal 30 settembre 2020, ai fini GIPS®, il nome della società è stato ufficialmente modificato in Federated Hermes. Il patrimonio aziendale indicato nella presente relazione esclude quello associato a Hermes GPE e quello basato su modelli e di sola consulenza, i quali possono rientrare in altre relazioni che forniscono il totale del patrimonio aziendale. Gli interessi attivi e i dividendi sono contabilizzati in base al principio dell'indipendenza per il periodo di competenza. I rendimenti comprendono il reinvestimento di tutto il reddito. Tutti i valori di mercato e le informazioni sulla performance sono espressi in USD, salvo ove la valuta sia indicata nella descrizione del composto. La dispersione annua del composto viene misurata e presentata utilizzando la deviazione standard ponderata per il patrimonio dei rendimenti lordi di tutti i portafogli inclusi nel composto nell'intero anno. Si rimanda alla descrizione del composto per le commissioni appropriate attualmente applicate per calcolare la performance del composto. I risultati netti del composto si basano sulle commissioni del modello utilizzando il calendario delle commissioni indicato. È possibile ottenere ulteriori informazioni sulle commissioni dal Forms ADV Part 2 Brochure Item 5 retrospettivo dell'azienda. Ulteriori informazioni sulle politiche di valutazione degli investimenti, sul calcolo della performance e sulla preparazione delle relazioni GIPS®, nonché un elenco completo e una descrizione dei fondi composti e raggruppati della società sono disponibili su richiesta. I risultati conseguiti nel passato non sono indicativi dei rendimenti futuri. GIPS® è un marchio registrato del CFA Institute. Il CFA Institute non promuove né sostiene questa organizzazione, né garantisce l'esattezza o la qualità dei contenuti ivi contenuti. Per ulteriori informazioni, si rimanda alle informazioni riportate nel Prospetto dei tassi di rendimento e nelle relazioni statistiche.

**Il valore degli investimenti e il reddito da essi derivante possono aumentare oppure diminuire ed è possibile che non si riesca a recuperare l'intera somma investita. Tutti gli investimenti effettuati all'estero possono essere influenzati dai tassi di cambio. I risultati conseguiti nel passato non costituiscono un'indicazione affidabile dei rendimenti futuri e gli obiettivi non sono garantiti.**

**Solo per investitori professionali.** La presente comunicazione contiene materiale promozionale. Queste informazioni non costituiscono sollecitazione, offerta di acquisto o vendita di titoli, strumenti o prodotti finanziari correlati. Non vanno intraprese né omesse azioni in virtù del presente documento. Il trattamento fiscale dipende dalle circostanze personali dell'investitore e può subire variazioni. Il presente documento non costituisce un parere su questioni giuridiche, fiscali o di investimento. Pertanto, gli investitori devono fare affidamento sul proprio giudizio in merito o interpellare un consulente. Prima di effettuare qualsiasi investimento (nuovo o continuativo), si prega di rivolgersi a un consulente professionale e/o di investimento per valutarne l'idoneità. Le opinioni qui espresse possono cambiare. Salvo altrimenti specificato, tutti i dati sono forniti da Federated Hermes. Sebbene Federated Hermes abbia tentato di garantire l'accuratezza dei dati da riportati, essa non rilascia alcuna dichiarazione o garanzia, espressa o implicita, in merito all'accuratezza o alla completezza delle informazioni riportate. I dati contenuti nel presente documento sono forniti a scopo puramente informativo e non devono essere utilizzati per prendere decisioni di investimento. Federated Hermes non potrà essere ritenuta responsabile per eventuali perdite o danni derivanti dall'uso delle informazioni contenute in queste pagine. Tutte le prestazioni includono il reinvestimento di dividendi e altri utili. Al momento dell'investimento, occorre considerare tutte le caratteristiche della strategia e non solo le caratteristiche ESG.

**L'investimento in società di piccole/medie dimensioni può comportare rischi maggiori rispetto all'investimento in società di maggiori dimensioni.**

Fonte del benchmark: London Stock Exchange Group plc e le sue controllate dirette (collettivamente il "Gruppo LSE"). FTSE Russell è un nome commerciale di alcune società del Gruppo LSE. "FTSE Russell®" è un marchio delle società del Gruppo LSE pertinenti e viene utilizzato da altre società del Gruppo LSE su licenza. Tutti i diritti sugli indici o sui dati FTSE Russell appartengono alla società del Gruppo LSE che possiede l'indice o i dati. Né il Gruppo LSE né i suoi licenziatari si assumono alcuna responsabilità per eventuali errori o omissioni negli indici o nei dati e nessuna delle parti può fare affidamento su indici o dati contenuti nella presente comunicazione. Non è consentita un'ulteriore distribuzione dei dati del Gruppo LSE senza l'esplicito consenso scritto della società del Gruppo LSE interessata. Il Gruppo LSE non promuove, sponsorizza né approva il contenuto della presente comunicazione.

Federated Hermes si riferisce a Federated Hermes Limited ("Federated Hermes"). Le principali entità che operano all'interno di Federated Hermes sono: Hermes Investment Management Limited ("HIML"); Hermes Fund Managers Ireland Limited ("HFMIL"); Hermes Alternative Investment Management Limited ("HAIML"); Hermes Real Estate Investment Management Limited ("HREIML"); Hermes Equity Ownership Services Limited ("EOS"); Hermes Stewardship North America Inc. ("HSNA"); Hermes GPE LLP ("Hermes GPE"); Hermes GPE (USA) Inc. ("Hermes GPE USA"), Hermes GPE (Singapore) Pte. Ltd ("HGPE Singapore") e Federated Investors Australia Services Pty Ltd. ("FIAS") e Federated Hermes Japan Ltd ("FHJL"). HIML, HAIML e Hermes GPE sono tutte autorizzate e regolamentate dalla Financial Conduct Authority. HAIML e HIML svolgono attività regolamentate associate a HREIML. HIML, Hermes GPE e Hermes GPE USA sono registrate come consulenti per gli investimenti presso la United States Securities and Exchange Commission ("SEC"), mentre sia HAIML che HFMIL sono Exempt Reporting Adviser (ERA). HGPE Singapore è regolamentata dalla Monetary Authority of Singapore. FHJL è regolamentata dalla Japan Financial Services Agency. FIAS è in possesso di una Licenza australiana per i servizi finanziari. HFMIL è autorizzata e regolamentata dalla Central Bank of Ireland. HREIML, EOS e HSNA non sono regolamentate e non sono impegnate in attività regolamentate.

Il presente documento è distribuito all'interno dello Spazio Economico Europeo (SEE) da HFMIL. Nuovi contratti per un conto separato con potenziali investitori aventi sede nel SEE saranno stipulati con HFMIL.

Approvato e pubblicato da Hermes Investment Management Limited, autorizzata e regolamentata dalla Financial Conduct Authority. Sede legale: Sixth Floor, 150 Cheapside, Londra EC2V 6ET. Le telefonate possono essere registrate per finalità di formazione e monitoraggio. Si fa presente ai potenziali investitori nel Regno Unito che potrebbe non essere disponibile un servizio di compensazione nell'ambito del Financial Services Compensation Scheme britannico.

**In Cile:** Federated Hermes non è registrata o concessa in licenza in Cile per la fornitura di servizi di conti gestiti e non è soggetta alla supervisione della Comisión para el Mercado Financiero del Cile ("CMF"). I servizi di conto gestito non possono essere offerti al pubblico né venduti in Cile.

**In Spagna:** il presente documento è pubblicato da Hermes Fund Managers Ireland Limited, Filiale spagnola, con Codice fiscale n. W0074815B, iscritta nel Registro delle Imprese di Madrid, – Volume 40448, Libro 0, Foglio 16, Sezione 8, Pagina M-718259, prima registrazione, con domicilio in Paseo de la Castellana 18, 7° Planta, 28046 Madrid – Spagna, e iscritta presso la Comisión Nacional del Mercado de Valores con numero di registrazione ufficiale 36.

BD013521 0017240 05/24

## Federated Hermes

Federated Hermes è leader mondiale nell'investimento attivo e responsabile.

Guidati dalla convinzione che l'investimento responsabile sia il modo migliore per creare ricchezza a lungo termine, offriamo competenze specializzate nei mercati azionari, obbligazionari e privati, strategie di gestione multi-asset e di liquidità, e una stewardship leader a livello mondiale.

Il nostro obiettivo consiste nell'aiutare le persone ad investire nel modo migliore, aiutare i clienti a ottenere i migliori rendimenti corretti per il rischio e, ove possibile, contribuire a risultati positivi a beneficio del mondo intero.

## Le nostre competenze di investimento e di gestione:

- **Azionario attivo:** globale e regionale
- **Obbligazionario:** attraverso le regioni, i settori e la curva dei rendimenti
- **Liquidità:** soluzioni basate su cinque decenni di esperienza
- **Mercati privati:** private equity, private debt, immobiliare, infrastrutture e capitale naturale
- **Stewardship:** engagement aziendale, voto per delega, policy advocacy

Per ulteriori informazioni, visitate il sito [www.hermes-investment.com](http://www.hermes-investment.com) o collegatevi con noi sui social media:

