

## LE ECCELLENZE DELLA DIGITAL TRASFORMATION TECH & TELCO ONLINE

Scegliendo con cura, ci sono spazi di investimento in settori quali semiconduttori ed emerging cloud

# OPPORTUNITÀ, MA CON CAUTELA

## Occhio all'effetto di tassi, guerra ed economia cinese

DI SERGIO GOVERNALE

Il comparti tecnologico e delle telecomunicazioni sono quelli che stanno soffrendo di più in Borsa da inizio anno, sia negli Stati Uniti che in Europa, complici le tensioni inflazionistiche e la guerra in Ucraina. Ma potrebbero continuare a dare soddisfazioni agli investitori. Soprattutto i titoli Tech. Meno quelli Telco, in fase di consolidamento e su cui gravano investimenti consistenti in infrastrutture, come il 5G. Ne sono convinti gli operatori finanziari. Con una precisazione: la cautela è d'obbligo e molte società high-tech che non generano ancora utili, soprattutto negli Stati Uniti, potrebbero scomparire in futuro. Pertanto, attenzione a investire negli indici Tech & Telco tout court. Meglio puntare su titoli scelti con cura, come quelli legati ai semiconduttori o all'emerging cloud.

### IL PESO DEI SETTORI

Vediamo qual è la situazione sui mercati e il peso dei due settori negli Usa e nell'Ue.



**Davide Renzulli**  
Columbia Threadneedle  
Investments

L'indice di riferimento del comparto tecnologico, il Nasdaq, ha perso quasi il 30% dal massimo relativo raggiunto tra novembre e dicembre dello scorso anno. «Il Tech ha sottoperformato perché gli investitori hanno privilegiato le azioni value rispetto a quelle growth, evitando gli investimenti più rischiosi in un contesto di tensioni geopolitiche e rialzo dei tassi», osserva Davide Renzulli, head of advisory di Columbia Threadneedle Investments.

Il settore Information technology a stelle e strisce pesa all'incirca il 27% sull'S&P 500 e contiene titoli come



**Alberto Artoni**  
AcomeA Sgr

Apple (che pesa per il 6,5%) e Microsoft (il 6%), mentre il comparto communication pesa per il 9% (con Google al 4% e Meta l'1,5%). «Aggiungendo anche Amazon e Tesla, inseriti nel settore consumi discrezionali assieme a Starbucks e McDonald's, dobbiamo aggiungere un altro 4%, quindi negli Usa i comparti Tech and Telco rappresentano il 40% circa del mercato complessivo», spiega Alberto Artoni, portfolio manager Us Equity di AcomeA Sgr. «In Europa i titoli Tech pesano per il 7% sull'indice Stoxx 600, quelli Telco il 4%, quindi un quarto rispetto a quelli degli Usa. In Italia rispettivamente meno del 2% e circa il 2,5%, cioè un decimo», calcola l'esperto.

### IL NODO DEI TASSI

Per capire cosa accadrà in futuro è essenziale guardare i tassi, avverte Antonio Cesarano, chief global strategist di Intermonie: «L'equity Tech ricomprende titoli cosiddetti a lunga duration, cioè con ritorni nel lungo termine: quando i tassi aumentano diventa meno chiaro l'orizzonte per gli investimenti e si riduce il valore attuale dei prezzi fu-



**Antonio Cesarano**  
Intermonie

turi, cioè il prezzo di Borsa. Tale incremento ha pesato sui titoli growth, soprattutto su

quelli tech, con un'inflazione creata in vitro, ovvero con la riapertura dell'economia dopo un'artificiosa chiusura dovuta alla pandemia, in seguito alla quale l'offerta di beni e servizi non è riuscita ad adeguarsi alla brusca ripresa della domanda. Poi la guerra. Questo doppio effetto pesa sulla marginalità delle aziende, che non possono aumentare i prezzi per non rischiare di perdere quote di mercato. La conseguenza è un rallentamento che minaccia di diventare recessione. Il presidente Usa Joe Biden, in crisi di consensi, ha bisogno che l'inflazione freni velocemente, a partire dal prezzo della benzina arrivata al record storico, per le elezioni di mid-term a novembre. In un contesto mediamente ribassista potrebbero registrarsi comunque rimbalzi corposi sull'equity, ancorché temporanei ad esempio a fine semestre, e il Tech sarebbe il primo a beneficiarne. I segnali ci sono. L'indice di volatilità Vix è vicino a circa 35. È poi basso il numero di titoli del Nasdaq, il 10%, sopra la media mobile a 200 giorni. Infine, gli indici di financial conditions come il Cnn fear&greed segnalano condizioni piuttosto restrittive, il che potrebbe collegarsi a un eccesso di breve, con possibilità di alimentare un recupero. In sintesi: mentre nel breve sono possibili recuperi temporanei, il secondo semestre potrebbe ancora essere caratterizzato da cali in vista di tagli delle stime sugli utili, al momento ancora su livelli storicamente elevati. Tale fase potrebbe allo stesso tempo essere il periodo della semina per poi avere il raccolto nel 2023. Il tutto soggetto a rischi, dovuti all'evoluzione dell'inflazione con un occhio alla crisi ucraina e all'economia cinese».

### FARI SU MICROCHIP E CLOUD

Cauti Artoni, che predilige un approccio value: «Si teme la recessione. Il rialzo dei tassi prima e la guerra poi hanno ridimensionato i valori dei titoli Tech negli ultimi mesi, in particolare quelli delle energie rinnovabili e innovative pharma, che negli ultimi dodici anni hanno sovraperformato in un contesto di tassi in calo.

Il Nasdaq ha ancora spazi di discesa rispetto all'S&P 500 dopo aver raggiunto il record relativo a novembre a quota

3,5 rispetto al 3,3 del 2000. Il mondo probabilmente sta cambiando. Se fosse così, nulla sarà più come prima. La globalizzazione si è arrestata, la Cina e il Covid-19 restano come incognite. In un contesto di politiche monetarie meno espansive, si porrà sempre più attenzione alla valutazione dei titoli. Non è quindi detto che comprare Tech sia conveniente. Sui Big Tech come Google, Apple, Meta e Microsoft spirano venti di regulation che potrebbero minare le loro posizioni di monopolio. E i titoli con una capitalizzazione decisamente bassa ad altissima tecnologia non faranno utili per anni: molti di questi sono destinati a fallire. D'al-

tro canto, ci sono opportunità che vanno colte in modo molto selettivo nell'ambito dei software and services e soprattutto dell'emerging cloud, indice che dai massimi di novembre ha perso il 55% circa e ora incorpora prezzi di 5-7 volte il fatturato rispetto alle venti volte di fine 2021».

Ottimista Renzulli: «Alla base della solidità dei fondamentali del settore Tech ci sono alcuni fattori chiave: la trasformazione digitale del software, in particolare il software come servizio e il cloud computing; gli smartphone e le reti 5G, con un contenuto di chip molto più elevato; una sana domanda di elettronica di consumo; l'ascesa dell'Internet delle cose (Iot), dell'intelligenza artificiale (Ai) e dell'apprendi-

mento automatico; l'aumento della domanda di cybersecurity; l'aumento del contenuto elettronico nelle automobili, in particolare nei veicoli elettrici; e la carenza globale di semiconduttori».

Queste le tendenze che guidano le preferenze di Columbia Threadneedle Investments verso alcuni segmenti del comparto. L'esperto fa qualche esempio: «Abbiamo titoli come Hp, che di recente ha lanciato un'OpA su Poly, Synaptics, che fornisce soluzioni basate sulla combinazione dell'interfaccia umana con Iot e Ai, e GoDaddy, che gestisce una delle maggiori piattaforme cloud al mondo per aziende di piccole dimensioni». Ma, prosegue Renzulli, «guardiamo con maggiore interesse ai semiconduttori, legati a cloud, quantità di



potenza di calcolo nel cloud, storage necessario nei data center cloud, memoria per la virtualizzazione e reti ad alta velocità per ridurre la latenza nel cloud. I semiconduttori sono anche la chiave per i veicoli elettrici e ibridi plug-in per la guida autonoma e la sicurezza nelle automobili e per l'AI e l'Iot. Infine, le difficoltà lungo le catene di approvvigionamento fin dall'inizio della pandemia confermano la rilevanza dei produttori di semiconduttori per i settori più diversi, dalla telefonia all'automotive. A nostro avviso questo è un trend destinato a perdurare nel lungo periodo, in grado di supportare le valutazioni e i prezzi delle società in cui abbiamo investito». (riproduzione riservata)

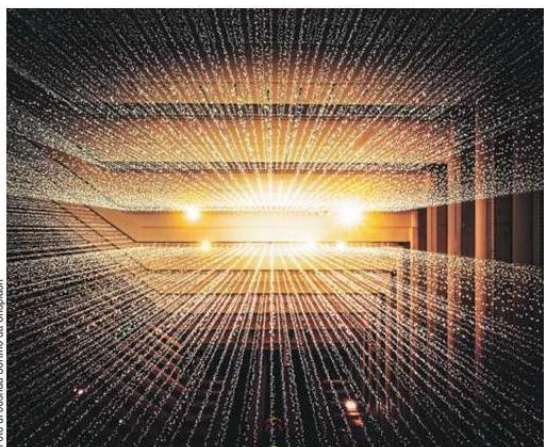


Foto di Justus Sornio da Unsplash