

BIG TECH

# LA RISCOSSA DI BIG TECH PUÒ ATTENDERE

di Victor De Crunari

*IL SETTORE TECNOLOGICO, BIG TECH INCLUSE, CONTINUA A FATICARE IN UN CONTESTO DI RIALZI DEI TASSI E DI ASPETTATIVE SU UNA POSSIBILE FUTURA RECESSIONE. GLI STRATEGIST CONSIGLIANO CAUTELA NEL BREVE TERMINE E UN'ATTENTA SELEZIONE.*



Nella foto Gabriel Debach, Market Analyst di eToro

**S**eppur con i dovuti distinguo tra titoli, fino alla fine del 2021 una scommessa su Big Tech si sarebbe rivelata decisamente vincente con la capitalizzazione di Borsa dei Big Five, ovvero Facebook, Apple, Amazon, Microsoft e Google (FAAMG), che ha raggiunto quasi un quarto dell'intero indice S&P500. Ma le aziende tecnologiche, che hanno tratto i maggiori profitti dalla pandemia e dal successivo lockdown, non hanno retto alle riaperture e hanno lasciato sul terreno il 23% da inizio anno calcolato sull'Etf tecnologico XLK. Quanto ai FAAMG, hanno registrato perdite ben superiori, pari a -48% da inizio anno.

Nuvole all'orizzonte. Qualcosa sembra essere cambiato nelle magnifiche sorti e progressive della tecnologia e i risultati dell'ultimo trimestre confermano il momento difficile per i titoli di punta del settore. Come spiega **Alberto Artoni**, portfolio manager US Equity di **AcomeA Sgr**, con la sola eccezione di Apple (che pure non ha brillato), le altre quattro megacap hanno profondamente deluso le attese, con una conseguente performance fortemente

negativa dopo la comunicazione dei risultati. Tra tutte Meta è stata sicuramente la peggiore perché, oltre a confermare i timori legati all'andamento del business - penalizzato dalle tutele delle privacy introdotte da Apple e da una crescente concorrenza tra i social media - ha annunciato un rinnovato impegno a effettuare ingenti investimenti nel Metaverso, senza offrire però una visione su come e quando questa strategia potrà generare ritorni. «Queste dinamiche sono ancora più rilevanti a fronte di una



Nella foto Alberto Artoni, portfolio manager US Equity di AcomeA Sgr

stagione dei risultati che delinea una generale tenuta dei numeri, pur con le dovute differenze tra le singole aziende - spiega Artoni - E infatti, rispetto al terzo trimestre dello scorso anno, i ricavi crescono quasi a doppia cifra, a fronte di utili decisamente meno brillanti». L'andamento, secondo lo strategist, è coerente con un quadro macroeconomico caratterizzato da una discreta vitalità e da un'elevata inflazione che, unitamente al dollaro forte e al permanere (seppure in presenza di un chiaro trend di miglioramento) di alcune difficoltà sul fronte della supply chain, ha comportato una contrazione dei margini.

Semaforo giallo. Ma il futuro, quali prospettive riserva al settore? «Il settore tecnologico, Big Tech incluse, continua a faticare in un contesto di rialzi dei tassi e di aspettative su una possibile futura recessione», spiega **Gabriel Debach**, market analyst di **eToro**. Che aggiunge: «Alla luce di un tale scenario e nonostante la recente e decisa corre-

## Investire OUTLOOK 2023



Nelle foto, da sinistra, Paddy Flood, global sector specialist technology di Schroders e Christopher Gannatti, global head of research di WisdomTree

zione, risulta non ottimale valutare una maggiore esposizione del portafoglio sul tech». «La situazione potrebbe mutare nella seconda parte del 2023, con la Fed attesa giungere al suo tasso terminale, o perfino a possibili tagli dei tassi», dice ancora Debach. Secondo lo strategist, potrebbe quindi essere utile, alternativamente, valutare un piano di accumulo per sfruttare le attuali oscillazioni ed evitare problematiche di timing, in un'ottica ovviamente di lungo periodo. Ma attenzione: «Le principali difficoltà che possiamo osservare su ciascun titolo provengono dal deciso apprezzamento del dollaro, nonché da un contesto macroeconomico avverso, sia in termini di rialzi di tassi che di comportamento dei consumatori», avverte Debach. Anche **Chris Gannatti**, global head of research di WisdomTree, ritiene che la sfida per queste società deriva dall'adattamento a un diverso contesto di tassi di interesse, dopo aver fatto l'abitudine a un tasso "politico" della Fed pari a zero o comunque vicino allo zero. In altre parole, l'outlook del settore tech resta, nel breve periodo, ancora incerto. E i venti contrari, legati a un percorso di rialzi dei tassi da parte delle Banche centrali, non sono ancora terminati.

Nuove regole. Un altro elemento critico, secondo Gannatti, è rappresentato dalle dimensioni gigantesche che hanno raggiunto molte aziende tecnologiche. «È quasi una maledizione delle dimensioni: le linee di business di Apple, su base individuale, generano un fatturato superiore a quello di molte aziende indipendenti», afferma Gannatti. «I miglioramenti incrementali sono importanti, ma a un certo punto, quando una crescita del 5% equivale a miliardi, se non a decine di miliardi di fatturato in più, si genera un limite se non si creano prodotti e mercati completamente nuovi». C'è poi un altro importante elemento, in grado di determinare le sorti di queste società. Le Big Tech, come spiega **Simone Obrizzo**, co-gestore del Fondo **AcomcA America**, hanno assunto dimensioni tali da incrementare il rischio di una regolamentazione sempre più stringente, con uno scrutinio pervasivo della Federal Trade Commission (FTC) americana, che si occupa della promozione di un mercato competitivo e della protezione dei consumatori.

Isole felici. In ogni caso, secondo Obrizzo, con l'aumento dei tassi d'interesse, i "long duration stocks" hanno già contratto in modo significativo e il settore contiene storie interessanti, legate a società che presentano livelli di debito non eccessivi, un corretto ammontare di "stock based compensation" e, soprattutto, un business e margini con un

potenziale di espansione significativo. Più in generale, secondo **Paddy Flood**, global sector specialist technology di **Schroders**, un deterioramento dell'economia mondiale colpirà il settore tecnologico in diversi modi, ma vi sarà una pleora di opportunità interessanti per investire in aziende in grado di sopravvivere e prosperare in questo periodo. Un'area di particolare interesse, secondo, è quella dei semiconduttori. «Sebbene ci si interroghi sulle dinamiche della domanda e dell'offerta a breve termine, data la forza degli ultimi anni, le prospettive a lungo termine per il settore sono rosee, grazie a molteplici percorsi di crescita tra cui il cloud computing, il 5G, l'intelligenza artificiale e i veicoli elettrici/autonomi», dice Flood, che aggiunge: «Inoltre la redditività continua a migliorare di ciclo in ciclo grazie al crescente consolidamento del settore. Per questo motivo, il settore rappresenta una proposta interessante, anche se il contesto a breve termine è più difficile per le aziende produttrici di chip».

Selezione. Inutile ricordare che il settore tecnologico non è un monolite,

*È quasi una maledizione delle dimensioni: le linee di business di Apple, su base individuale, generano un fatturato superiore a quello di molte aziende indipendenti*

ma un arcipelago che ospita realtà e settori molto differenti, con sfide e prospettive diverse. Come spiega Flood, sebbene vi sia una certa sovrapposizione tra le aziende che rientrano nelle categorie "Big Tech", "FAANG" o addirittura "FAANMG", i mercati finali, le opportunità e i rischi che ciascuna società deve affrontare sono diversi. «Di conseguenza, ci aspettiamo che le prospettive per le Big Tech siano varie e che ci sia ampio spazio per la selezione dei titoli», dice Flood. Per esempio, è probabile che le società esposte ai mercati del software aziendale, dove i contratti sono sempre più ricorrenti,

TECNOLOGIA

generino risultati più solidi rispetto a quelle che operano nel settore ciclico della pubblicità digitale o dello streaming. «È probabile che nessuna di queste società sia completamente immune da un contesto economico più difficile. Per esempio, il rallentamento della crescita del cloud computing, l'indebolimento della spesa pubblicitaria digitale e i tagli del personale», spiega Flood. «Una previsione comune a tutto il settore Big Tech è azzardata», conferma Obrizzo. Che aggiunge: «L'importanza della selezione dell'investimento è un punto fermo e ritengo che in questa fase di mercato il criterio della grandezza della market cap non sia il più adatto per la scelta». Vediamo quindi, insieme a Debach, i punti di forza e di debolezza dei titoli di punta. Le sofferenze di Meta. Come detto, Meta è il titolo in maggiore sofferenza a causa della sua scommessa di cambiamento. Mentre in passato ha spesso fatto ricorso ad acquisizioni (pensiamo ad Instagram e WhatsApp) per restare aggiornata su nuove tendenze, la concorrenza e gli scandali hanno portato la società a scelte più azzardate. Si è passati dal progetto Libra, poi abbandonato, fino alla costosa scommessa sul Metaverso.

Alti costi, tempi lunghi di ritorno, limitazioni generate dalla modifica di Apple e un contesto macroeconomico avverso, che ha portato a una revisione al ribasso delle spese pubblicitarie, hanno causato crolli di fatturato e di utile insieme alla pazienza degli investitori. La società, nel tentativo di contenere i costi e le pressioni degli azionisti, ha inoltre varato un drastico taglio del personale. «Con un drawdown del 72% si potrebbe valutare un ingresso, tuttavia, il contesto futuro resta ancora eccessivamente incerto e soprattutto la scommessa del Metaverso eccessivamente lunga», commenta Debach. Amazon, il cotraccollo post-Co-

vid. Le sofferenze di Amazon generano invece dal contesto macroeconomico. Le entrate provenienti dall'e-commerce, che rappresenta circa il 42% del fatturato, hanno infatti subito una decisa contrazione. Le ragioni sono da ricercare nel cambiamento del comportamento del consumatore post Covid, con un ritorno presso i negozi fisici, così come negli effetti negativi dell'inflazione e della paura di recessione, che hanno portato i consumatori a rivedere le proprie spese. Questa situazione ha condotto la stessa Amazon a rivedere

*Sebbene le condizioni macroeconomiche avranno probabilmente un impatto sulle narrazioni a breve termine, una realtà come Google può offrire interessanti opportunità*

al ribasso le stime per l'ultimo trimestre, mentre ha risposto agli aumenti delle spese tagliando in maniera aggressiva i costi, compresi quelli del personale. «Nonostante le preoccupazioni, la società mantiene buoni flussi di cassa operativi, che lasciano ottimismo sul futuro del titolo. Resterà importante monitorare l'evoluzione del suo business AWS, la piattaforma cloud più completa e utilizzata del mondo», dice lo strategist.

**Apple, problemi in Cina.** La società di Cupertino spicca per avere recentemente registrato una capitalizzazione complessiva pari alla somma di Amazon, Google e Meta messe insieme, ad evidenziare una gestione nell'anno che si è notevolmente distaccata da quella di altre Big. Apple, secondo Debach, resta tuttavia vittima della sua produzione in Cina e della politica Zero Covid tuttora attuata da Pechino, al centro in questi giorni di importanti tensioni sociali. «Rischi al ribasso sulla mela possono contemplare un indebolimento della domanda di iPhone, così come la pressione sui margini lordi. Il titolo resta tuttavia ben posizionato per le sfide future con l'attenzione ai ricavi sui servizi, i quali godono di ampi margini economici», è il commento di Debach.

Netflix, il consumatore spende meno. Quanto a Netflix, le principali difficoltà sono rappresentate da un maggiore contesto competitivo nel settore e da una revisione delle spese da parte del consumatore. La crescita degli abbonati sarà quindi messa alla prova con il nuovo modello di business, incentrato sulla pubblicità. Sebbene rappresenti un cambiamento per i consumatori, sarà interessante monitorare l'aumento degli introiti e il mix di abbonati derivante dal pagamento di un abbonamento (sebbene ridotto) mantenendo la presenza della pubblicità.

**Google, il cloud cresce la pubblicità no.** Per quanto riguarda Google, infine, le riduzioni della pubblicità, principale fonte di guadagno della società, rappresenta la sfida numero uno per il futuro. I ricavi del cloud invece hanno continuato a crescere, offrendo un'area chiave per l'azienda. «Sebbene le condizioni macroeconomiche avranno probabilmente un impatto sulle narrazioni a breve termine, la società offre interessanti opportunità, beneficiando di un price earning ragionevole, pari a solo a 19», conclude Debach.

Nella foto Simone Obrizzo, co-gestore del Fondo AcomeA America

