



CONTI FLOP/2 La forte correzione del Nasdaq offre punti d'ingresso a basse valutazioni, ma ora gli investitori devono diversificare cercando nuovi leader di settore. Le strategie dei gestori per riposizionare il portafoglio

La bolla è esplosa?

di Marco Capponi

Le trimestrali delle big tech americane hanno fatto scattare l'allarme rosso: nemmeno i giganti sono immuni agli affanni dell'economia mondiale. E di riflesso l'economia mondiale non può non tenere conto della crisi dei colossi tecnologici, il più grande barometro dell'andamento dei consumi globali. Nemmeno gli investitori possono restare a guardare: se in tempi di vacche grasse, come lo sono stati quelli immediatamente successivi alla prima fase di emergenza Covid, le big tech erano un porto sicuro (e fonte di notevoli rendimenti) per qualsiasi portafoglio d'investimento, generalista o tematico, ora le cose stanno cambiando. La flessione di borsa vissuta nel corso dell'anno da quelle che per lungo tempo sono state le locomotive del Nasdaq (si veda l'articolo nella pagina a fianco) ha spinto gestori e analisti a porsi l'annosa domanda: la bolla è esplosa?

Impossibile non pensare ad analogie con la bolla dotcom di inizio millennio. In quell'occasione, in circa due anni il Nasdaq perse circa l'80% del valore (è al -30% da gennaio) ma per una ragione differente da oggi. All'epoca il problema chiave, come ha evidenziato una recente analisi di Morningstar, era «la scarsa profittabilità delle aziende», mentre ora il driver che guida il mercato «è stato il calo dei multipli, provocato dal rialzo dei tassi d'interesse e dal timore che questo possa provocare recessione». Ancora, nei primi Duemila a far esplodere la bolla era stata la quotazione di società senza alcun modello di business definito, che «stregavano» gli investitori usando Internet come parola magica. Oggi il mercato è maturo, si è consolidato attorno ai grandi nomi di colossi che hanno mostrato a più riprese di avere idee chiare, progetti concreti e soprattutto business che generano profitti. Non si deve ovviamente generalizzare: a fronte di una Apple che raramente delude le attese degli analisti c'è Meta che, almeno per ora, sembrerebbe essersi impantanata nelle sabbie mobili del metaverso, un progetto senza dubbio ambizioso ma di cui il mercato stenta a comprendere le prospettive di medio-lungo periodo.

Alla luce di tutto ciò, come orientare il proprio portafoglio in un mondo in cui il paradigma delle big tech sta cambiando, e con esso sta mutando la natura del Nasdaq nel suo complesso? Ecco come i gestori stanno

sviluppando le proprie strategie per navigare nell'incertezza.

La sana correzione di un megatrend. Secondo Carlo De Luca, responsabile dell'asset management di Gamma Capital Markets, il fenomeno di quest'anno «non è una bolla, ma una sana correzione dei multipli». L'anno scorso il rapporto tra prezzo e utili (p/e) del tech «era 15-20 punti sopra la media e ora c'è stata una fase di repricing, forse eccessiva, sotto la media di cinque anni». Il peggio è ormai alle spalle, secondo il money manager: «se ci sarà recessione», evi-

ni esempi: «la penetrazione globale di smartphone ha superato il 100%, le spedizioni stanno rallentando e la crescita dei social media potrebbe essere al culmine». Per il gestore i colossi tech sono ormai «simili alle utility, aziende che forniscono servizi essenziali e potrebbero aver raggiunto il picco di redditività». Dietro le big five c'è un florilegio di «aziende che consentono l'innovazione tecnologica e stanno ancora maturando: in molti settori i leader sono in via di definizione». Qui vede, alle attuali valutazioni, «punti di ingresso interessanti sui titoli con modelli di business solidi, cercando di individuare la prossima generazione dei leader».



GRAFICA M/ANALANO FINANZA

dienza, «è più probabile che scendano i value, perché i titoli growth, tra cui appunto la tecnologia, hanno già perso quello che potevano perdere». Nel lungo termine De Luca pensa a un sovrappeso dei portafogli, «accumulando nei prossimi sei mesi con obiettivo di rendimento già a 12 mesi, perché siamo passati da un mercato troppo caro a uno sottovalutato, che comunque rappresenta il futuro». Il gestore non ha dubbi: il megatrend rimane, «anche in chiave anti-inflazionistica, il tech: ha una grande funzione in portafoglio in quanto deflattore». Ci sono però ragionamenti da fare sui singoli titoli, e per il money manager Meta è un esempio evidente: «il metaverso sarà il futuro, su questo ho pochi dubbi, ma il come e soprattutto il quando sono un'incognita». Gli analisti, conclude, «vogliono guidance subito e a breve termine, e Meta non la sta dando. Tuttavia l'incertezza è stata già scontata: il p/e di Meta è a 10, il 73% sotto il fair value». È possibile che l'affanno resti, «ma il titolo rimane interessante, anche se solo per gli investitori che volessero correre rischi elevati».

Nuovi leader, vecchie utility. E se i mercati delle big tech fossero arrivati ormai a piena maturazione? Lo pensa Lei Qiu, gestore dell'AB International Technology Portfolio di AllianceBernstein, che cita alcuni

esempi: «la penetrazione globale di smartphone ha superato il 100%, le spedizioni stanno rallentando e la crescita dei social media potrebbe essere al culmine». Per il gestore i colossi tech sono ormai «simili alle utility, aziende che forniscono servizi essenziali e potrebbero aver raggiunto il picco di redditività». Dietro le big five c'è un florilegio di «aziende che consentono l'innovazione tecnologica e stanno ancora maturando: in molti settori i leader sono in via di definizione». Qui vede, alle attuali valutazioni, «punti di ingresso interessanti sui titoli con modelli di business solidi, cercando di individuare la prossima generazione dei leader».

Nessuno è insostituibile. Valutazioni troppo elevate implicano essenzialmente «che la società in questione è insostituibile», spiega Sandeep Rao, head of research di Leverage Shares. Ma nel settore tecnologico questo è tutt'altro che un dogma: «Facebook ha sostituito MySpace, Google lo ha fatto con AskJeeves, Amazon con Walmart, anche se ora tenta di emularlo, e Apple con Sony Ericsson». Cosa significa questo? «Che Amazon abbia un p/e di oltre 50 mentre l'S&P 500 sia sui 20 è poco giustificabile», argomenta l'esperto, che ipotizza come norma del tech «multipli ideali tra 7 e 20». Quanto alle big del settore, ora la prova a cui sono chiamate per tornare in carreggiata dopo i conti flop è «semplificare le proposte di valore creando aziende spin-off di cui detengano una partecipazione di maggioranza, richiedendo loro di raggiungere l'autosufficienza attraverso l'approvvigionamento di fondi, per coprire i costi».

Come cambia il business. Le big tech stanno trasformando la loro natura, e questo è un aspetto chiave per gli investitori. «Microsoft ad esempio ha già virato dai pc al cloud, passato da quasi il 35% del fatturato nel primo trimestre al 41% attuale», esemplifica Gabriel Debach, market analyst di eToro, che ricorda anche come, per correggere il tiro, «il tech sta anche puntando sulla riduzione dei costi, soprattutto del personale». Più in generale, la correzione attuale suggerisce «ingressi parziali nel tempo sull'indice, più che chiudere gli occhi e aspettare l'inversione». Il p/e attuale sul Nasdaq 100, sottolinea Debach, «è di 26 volte, mentre il minimo durante la pandemia è stato di 15,7: è probabile pertanto attendersi una leggera, ulteriore flessione intorno ai valori di 20». (riproduzione riservata)

