

INFINITE LOOP

Le trimestrali delle big della tecnologia continuano a correre, con tassi di crescita a doppia cifra. Le valutazioni elevate rendono i titoli vulnerabili, ma la dinamica degli utili sembra scongiurare l'ipotesi di correzioni profonde

Negli ultimi giorni abbiamo assistito alla pubblicazione dei dati di alcune fra le maggiori capitalizzazioni di tecnologia e internet. Particolare impressione hanno destato i dati di Alphabet, con utili del 70% superiori rispetto alle attese, spinti da cloud, pubblicità online e da un nuovo piano di riacquisto azioni. Interessanti anche i risultati sinora resi noti dell'intero comparto: nel momento in cui scriviamo, in 30 casi su 31 le attese degli analisti sono state battute, sia a livello di ricavi, sia di utili.

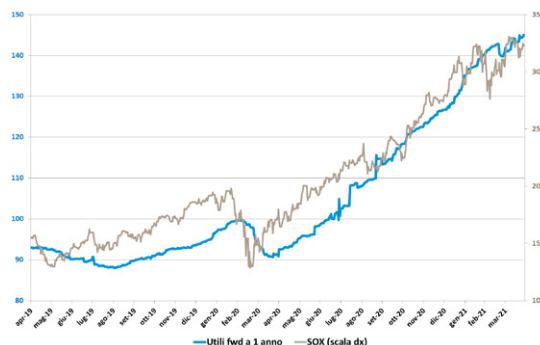
La prova delle trimestrali è particolarmente rilevante, perché permette di guardare oltre volatilità, rotazioni azionarie e correzioni di breve termine, e di "aggiustare il tiro" delle attese degli analisti. Al momento, se sottoponiamo l'indice Nasdaq ad un'analisi dei livelli di valutazione, scopriamo che il rapporto P/E (prezzo/utili forward a 1 anno) è a 32. Indubbiamente, se escludiamo il boom della new economy del 2000, questo valore rappresenta uno dei più alti della storia dell'indice. D'altro canto, può essere illuminante il confronto con dieci mesi fa: il 10 giugno 2020 il Nasdaq era a circa 10.000 punti, con utili attesi di 320 dollari (P/E di 31,2); al 27 aprile 2021, l'indice ha superato i 14.000 punti, ma a fronte di attese di 435 dollari (P/E a 32, per l'appunto). In sintesi, dopo la grande espansione dei multipli avvenuta nella primavera 2020, il successivo +41% del Nasdaq è spiegabile quasi interamente dalla crescita degli utili attesi dell'indice.

Rapporto Prezzo/Utili Nasdaq: da giugno 2020 all'interno di un range



Fonte: Bloomberg, GAM (Italia) SGR. Questo è il parere del gestore alla data della pubblicazione ed è soggetto a variazioni. I rendimenti passati non sono indicativi di rendimenti futuri così come di presenti o futuri trend.

Indice SOX (Semiconduttori) vs utili attesi a 1 anno



Fonte: Bloomberg, GAM (Italia) SGR. Questo è il parere del gestore alla data della pubblicazione ed è soggetto a variazioni. I rendimenti passati non sono indicativi di rendimenti futuri così come di presenti o futuri trend.

Identico discorso può essere condotto per uno dei segmenti di cui più si è parlato negli ultimi mesi, ovvero quello dei semiconduttori. Anche in questo caso l'impetuosa crescita dell'indice nell'ultimo anno segue in larga parte l'andamento degli utili (+70% dai minimi del 2020). In generale, alcuni trend strutturali come la modifica delle abitudini dei consumatori, accelerata dalla crisi pandemica, lo sviluppo del cloud e l'utilizzo sempre più massiccio di chip, che ha portato ad un cronico deficit di offerta rispetto alla domanda, continuano a spingere con decisione i risultati del comparto growth.

Le valutazioni, come detto, sono elevate, il che le rende vulnerabili rispetto ad un deterioramento del quadro, che rimane non esente da rischi: a titolo di esempio, alcuni motivi di cautela risiedono in un movimento ulteriore e improvviso dei tassi, in particolare quelli reali, in eventuali passi legislativi in materia anti-trust che potrebbero danneggiare le megacap della tecnologia e, come per il resto del mercato, in un aumento della tassazione aziendale da parte dell'Amministrazione USA. Al tempo stesso, in presenza di dinamica degli utili così dirompente, risulta difficile immaginare correzioni profonde e durature. Nel lungo termine, il rapporto prezzo/utili è con ogni probabilità destinato a comprimersi, in tandem con la maturazione dell'attuale ciclo economico e della normalizzazione dei tassi. Riteniamo tuttavia che questo processo avverrà per azione del denominatore (i.e. aumento degli utili), più che per un movimento al ribasso del numeratore.



Massimo De Palma
Head of Multi Asset Team, GAM (Italia) SGR S.p.A.



Antonio Anniballe
Portfolio Manager, Multi Asset Team, GAM (Italia) SGR S.p.A.



Paolo Mauri Brusa
Portfolio Manager, Multi Asset Team, GAM (Italia) SGR S.p.A.

Per maggiori informazioni visitate il sito [GAM.com](https://www.gam.com)

Importanti avvertenze legali:

I dati esposti in questo documento hanno unicamente scopo informativo e non costituiscono una consulenza in materia di investimenti. Le opinioni e valutazioni contenute in questo documento possono cambiare e riflettono il punto di vista di GAM nell'attuale situazione congiunturale. Non si assume alcuna responsabilità in quanto all'esattezza e alla completezza dei dati. La performance passata non è un indicatore dell'andamento attuale o futuro.

Copyright © 2021 GAM (Italia) SGR S.p.A. - tutti i diritti riservati

