

USA: comparto tecnologico ha perso “vantaggio competitivo” degli ultimi anni

By Stefania Basso 31 Maggio 2022

Intervista ad Antonio Anniballe, CFA Portfolio Manager, Multi-Asset and Investment Strategy di Fondaco SGR



Antonio Anniballe

Dopo le perdite accumulate negli ultimi mesi, credete che i titoli tecnologici Usa abbiano scontato l'effetto negativo derivante dalla nuova politica monetaria della Fed?

Le politiche restrittive della Fed hanno avuto effetti particolarmente evidenti sull'intero comparto. A titolo di esempio, il rapporto prezzo/utigli del Nasdaq è passato da 34 a 22 nell'arco di un anno, tornando nei pressi della media storica degli ultimi quindici anni (20x).

La spiegazione classica risiede nei tassi più alti a cui **aggiornare la crescita futura tipica di questo settore, ma non è l'unica**. In termini di preferenze degli investitori, un altro motivo è legato al fatto che il **comparto tecnologico ha perso il “vantaggio competitivo” degli ultimi anni**: la crescita, in

tempi di inflazione elevata, non è più appannaggio quasi esclusivo del settore, ma coinvolge altri comparti più tradizionali, come quelli dei materiali o dell'energia.

A questo punto, in termini di contrazione dei multipli, il processo si può ritenere in larga parte alle spalle e non esiste un “problema specifico” sulla tecnologia. La vera questione si trasferisce ora sul denominatore del rapporto P/E, ovvero gli utili. Saranno dirimenti le prossime pubblicazioni trimestrali. E, ancor più, la *guidance* che sarà data dal management a margine delle stesse, in particolare sulle voci più cicliche del conto economico.

Per alcuni **segmenti legati ai consumi**, gli analisti saranno particolarmente attenti a eventuali dinamiche in indebolimento. Allo stesso modo, altri comparti del settore sono maggiormente dipendenti dai ricavi pubblicitari e questo, in caso di rallentamento economico marcato, potrebbe pesare.

Alcune revisioni al ribasso degli utili attesi sono già visibili nei dati, ma questo secondo processo è tutt'ora in corso. E quindi **lo scenario rimarrà con ogni probabilità volatile nei prossimi mesi**.

Molte società tecnologiche hanno approfittato dei tassi bassi per aumentare i livelli di indebitamento. Credete che tali livelli siano sostenibili nel medio termine o rappresentino un fattore di rischio importante per l'asset class?

Questo punto è senz'altro vero e reale, ma è utile innanzitutto ricordare il punto di partenza del processo: il **comparto tecnologico a fine 2021 aveva il rapporto d'indebitamento più basso fra i settori dello S&P500**. Distinguerai inoltre fra segmenti di “crescita matura” e società ai primi stadi di sviluppo.

Per le prime, la notevole cassa a disposizione e l'indebitamento ancora contenuto non dovrebbero porre problemi di sorta. Le seconde, in maniera non dissimile rispetto ad altri comparti economici, sono maggiormente esposte a un aumento prolungato dei tassi. E, più in generale, a condizioni finanziarie maggiormente sfidanti.