



## La volatilità del settore tecnologico richiede maggiore selettività

Riteniamo che per il settore ci siano ancora solide prospettive di crescita nel lungo termine

Alan Tu, Portfolio Manager

Settembre 2020

### Punti chiave

- Il recente calo dei titoli tecnologici potrebbe essere stato generato dalle prese di profitto.
- Siamo convinti che i trend di crescita secolare che creano valore nel settore tecnologico siano rimasti intatti e hanno accelerato durante la pandemia.
- La volatilità potrebbe favorire i professionisti dello stock picking che conoscono bene le singole società tecnologiche e i loro modelli di business.

Il recente calo dei titoli tecnologici potrebbe essere stato generato dalle prese di profitto. Sebbene l'ampio sell-off possa impensierire gli investitori, riteniamo che i trend secolari che guidano la crescita dei titoli più interessanti siano rimasti intatti. Tra e-commerce, pubblicità online, streaming, software basati su cloud e proliferazione di semiconduttori nel mercato automobilistico e in altri settori industriali, la digitalizzazione dell'economia ha mostrato chiari segnali di accelerazione.

### Il rally delle performance genera prese

Negli primo otto mesi dell'anno, il settore IT (Information Technology) ha sovraperformato l'indice S&P 500 con un margine significativo. Anche i cinque titoli con il maggior peso sull'indice - Apple, Microsoft, Amazon.com, Facebook e Alphabet (la società che controlla Google) - si sono messi in evidenza, con rialzi che hanno inciso sul rendimento del "paniere" di riferimento per circa 800 punti base.

Per molti titoli tecnologici, i multipli basati sui risultati finanziari o sulle stime di consenso per i prossimi 12 mesi hanno raggiunto livelli importanti e difficili da mantenere. Così, le crescenti preoccupazioni per le valutazioni elevate e l'incertezza economica derivante dalla pandemia da coronavirus e dalle imminenti elezioni presidenziali statunitensi hanno spinto gli investitori a riflettere sulla sostenibilità del rally del settore.

Anche i forti rialzi intraday di singoli titoli hanno alimentato i timori di una potenziale bolla, non solo nel comparto tecnologico, ma nel mercato in generale. In alcuni casi, la crescita delle quotazioni in Borsa è stata alimentata dai robusti utili trimestrali che hanno superato le stime di consensus, a testimonianza da un lato delle stime poco precise da parte degli analisti e dall'altro lato del dinamismo di un contesto in cui la pandemia ha contribuito ad accelerare l'adozione di alcune

tecnologie. Allo stesso tempo, i forti rialzi dei titoli più popolari sembrano essere stati alimentati da ragioni discutibili, come le operazioni di split (frazionamento delle azioni), che hanno poca influenza sulle prospettive del business aziendale.

## La digitalizzazione dell'economia spinge il piede sull'acceleratore...

Ora gli investitori si stanno interrogando sulla stabilità dei prezzi e sulla portata di una potenziale correzione.

### Concentrarsi sui fondamentali

Comprendiamo le preoccupazioni sulle prospettive a breve termine dei titoli tecnologici. Tuttavia, in T. Rowe Price tendiamo a concentrarci sui trend secolari in grado di creare valore nel lungo termine e riteniamo che la nostra profonda conoscenza delle singole società e dei loro modelli di business possa darci un vantaggio nell'identificare le opportunità più interessanti, soprattutto in periodi di volatilità.

I recenti eccessi del mercato non sono paragonabili alla bolla delle dot-com di 20 anni fa, quando i titoli tecnologici, a nostro avviso, offrivano più forma che sostanza. I cambiamenti guidati dalla tecnologia che oggi stanno travolgendo tutta l'economia sono invece ampiamente riconosciuti, anche se si discute sulla loro durata e portata.

Le piattaforme di social media online, l'e-commerce e i servizi cloud hanno dimostrato di essere business duraturi. Lo stesso vale per il modello SaaS (Software-as-a-Service), in cui i clienti beneficiano di una maggiore flessibilità, di infrastrutture IT più snelle e di minori costi di supporto grazie alla fornitura di soluzioni basate su cloud. Nel frattempo, gli stessi fornitori di SaaS hanno goduto di flussi di cassa più stabili rispetto al modello di incassi a tantum legati alla vendita di software con licenze perpetue.

La pandemia da coronavirus ha accelerato l'adozione dell'e-commerce, sia in categorie consolidate sia nei mercati più ampi come il food & beverage, che erano stati poco toccati dal fenomeno: un cambiamento nel comportamento dei consumatori che a nostro avviso è destinato a radicarsi negli Stati Uniti e nei mercati internazionali. Questa forza si è estesa anche alla pubblicità mirata fornita dalle grandi società di social media; la forte domanda tra gli inserzionisti "direct-response" suggerisce che queste piattaforme online potrebbero acquisire una quota maggiore dei budget di marketing durante la ripresa.

A lungo termine, potremmo assistere a un'accelerazione del processo di transizione al cloud, con le società intente a migliorare la continuità aziendale, sbloccare l'efficienza e migliorare la

loro competitività. Anche il mondo dei semiconduttori è ricco di opportunità a lungo termine, visto che la digitalizzazione dell'economia dovrebbe guidare la crescente domanda di chip avanzati nei data center, nell'intelligenza artificiale, nelle automobili e nei mercati finali industriali.

### L'importanza della gestione attiva nel settore tecnologico

Un portafoglio gestito attivamente non è una panacea contro la volatilità dei titoli tecnologici, ma le nostre capacità di ricerca possono certamente aiutarci a identificare titoli con profili di rischio/rendimento interessanti e a sfruttare i disallineamenti del mercato a breve termine.

Nell'industria del software, per esempio, negli ultimi anni le valutazioni a breve hanno avuto una tendenza al rialzo, in risposta all'attrattiva del modello di business SaaS e del suo forte potenziale di crescita (le aziende innovative traggono vantaggio dalla crescente adozione del cloud da parte delle imprese e conquistano quote di mercato ai danni dei fornitori tradizionali).

Siamo consapevoli che le valutazioni elevate riflettono aspettative altrettanto elevate e che di conseguenza potremmo assistere a forti correzioni in caso di discontinuità nella generazione di utili o di una rotazione di portafoglio a favore delle industrie più cicliche.

Ma non tutte le società di software sono state create allo stesso modo, anche se scambiano allo stesso enterprise value (capitale proprio più debito) rispetto alle vendite e mostrano ricavi che crescono allo stesso ritmo. In questi casi riteniamo che il nostro approccio bottom-up e la profonda conoscenza dei singoli modelli di business e delle dinamiche del settore possano fornirci un vantaggio nell'identificare i casi in cui il mercato stia sottovalutando l'attrattiva del core business di una società e quindi le prospettive di espansione dei margini.

I titoli specifici identificati e descritti sono solo a scopo informativo e non rappresentano raccomandazioni d'investimento.

### A cosa guardiamo

La pandemia da coronavirus ha fatto aumentare in modo significativo la domanda in aree come l'e-commerce e il software basato su cloud, sollevando dubbi sulla sostenibilità di questi trend e sul rischio bolla. Monitoriamo costantemente le nostre partecipazioni, cercando di focalizzarci sulle aree dove vediamo le migliori opportunità ed evitando quei titoli con prospettive di crescita instabili e meno durature.

**Informazioni importanti**

**Il materiale ha solo scopo informativo e/o di marketing e non è un consiglio o una raccomandazione di investimento.** Consigliamo ai potenziali investitori di richiedere una consulenza legale, finanziaria e fiscale indipendente prima di assumere qualsiasi decisione di investimento. **I rendimenti passati non sono indicativi di quelli futuri.** Il valore di un investimento può oscillare e gli investitori potrebbero non ottenere l'intero importo investito.

Il materiale non è stato verificato da alcuna autorità di vigilanza in alcuna giurisdizione.

Informazioni e opinioni sono ottenute/ tratte da fonti ritenute affidabili ma non garantiamo completezza ed esaustività, né che eventuali previsioni si concretizzino. I pareri contenuti sono soggetti a cambiamento senza preavviso e possono differire da altre società del gruppo T. Rowe Price.

È vietata la diffusione, in qualsiasi forma, della pubblicazione e/o dei suoi contenuti. Il materiale è destinato all'uso esclusivo in Italia. Vietata la distribuzione retail.

ID0003393 (07/2020)

202009-1327648