

ALLA RICERCA DI RADICALI INNOVAZIONI NEL SETTORE TECNOLOGICO

Mercati azionari

di David OLDER
- Head of Equities, Fund Manager
17.04.2018

ASPETTI PRINCIPALI

- L'individuazione delle prossime **tendenze rivoluzionarie** determinerà la **performance a lungo termine** per gli investitori, ma il segmento raggruppa molti sottosegmenti e **non tutte le aziende risulteranno vincenti**
- Tra i fattori fondamentali che ricerchiamo negli investimenti nei titoli tecnologici figurano mercati di ampia portata, flessibilità a livello di paesi e imprese, e capacità di creare **forti barriere all'ingresso**
- Il contesto attuale giustifica una **gestione attiva del rischio** che si concretizzerà nella capacità di **far leva sulle indiscrezioni di mercato**, cercando al contempo di investire alle migliori condizioni nelle società strategicamente vincenti in prospettiva futura
- **Tra i segmenti promettenti** preferiamo includere **pubblicità e vendite mirate, analisi dei dati** del software e il **settore dei videogiochi**, tutti settori che riteniamo possano beneficiare di una crescita molto più elevata rispetto al mercato nel suo complesso

In Carmignac, riteniamo che la capacità di comprendere e individuare tendenze rivoluzionarie nel settore tecnologico e opportunità di investimento sia fondamentale per elaborare strategie di investimento vincenti sul lungo periodo.

“ I. Alla ricerca di radicali innovazioni nel settore tecnologico: Per quale motivo? In che modo? Ma ...? ”

Per quale motivo? Principali tendenze per gli investitori in prospettiva futura

La rivoluzione tecnologica

Per un investitore alla ricerca di opportunità che generino rendimento sul lungo periodo, è fondamentale individuare le tendenze rivoluzionarie del futuro, destinate a influenzare un mercato esistente o a crearne uno completamente nuovo. Attualmente gli investitori stanno assistendo a un'accelerazione di queste tendenze. I consumatori sono ora in grado di adottare nuove tecnologie a un ritmo che non ha precedenti. Ad esempio, ci sono voluti 38 anni affinché la radio raggiungesse 50 milioni di utenti, mentre sono stati necessari quattro anni a Internet Explorer per giungere allo stesso traguardo. La base utenti di Instagram ha toccato i 50 milioni in soli sei mesi, mentre a Pokemon Go, gioco basato sulla realtà mediata dall'elaboratore, sono bastati solo 19 giorni.

La supremazia del più forte

Oltre al fenomeno di maggiore rapidità nell'adozione delle tecnologie, gli investitori stanno anche assistendo alla nascita di una dinamica totalmente nuova: la "supremazia del più forte", secondo cui aziende in posizione di leadership sono in grado di conquistare una quota molto ampia dei profitti, grazie a un approccio pionieristico e alla loro capacità di costruire reti potenti, lasciando ai concorrenti soltanto le briciole. Netflix, società statunitense attiva nel campo dell'intrattenimento, è un esempio lampante di questa dinamica. Netflix beneficia del vantaggio di essere stata la prima a operare nel suo ambito di attività diventando il principale marchio simbolo del settore, fattore che ha consentito all'azienda di espandere rapidamente la propria base di utenti e di registrare un miglioramento degli utili. Questa dinamica basata sulla "supremazia del più forte" mette in luce l'importanza di selezionare i titoli azionari più appropriati in questo universo rivoluzionario. Nel settore tecnologico, non tutto costituisce un'opportunità. Questo settore raggruppa molti sottosegmenti (dalle piattaforme alla robotica, software e altro), e non tutte le aziende sono destinate ad avere successo.

Fino a quando la sovraperformance? L'effetto Nifty Fifty

Verso la fine degli anni '60 e l'inizio degli anni '70, gli investitori erano affascinati dai titoli azionari blu-chip a grande capitalizzazione, soprannominati "Nifty Fifty". Tra queste società figuravano aziende icona statunitensi quali Polaroid, Xerox, Coca-Cola, General Electric, Sears e Texas Instruments. Ai livelli massimi, i titoli Nifty Fifty erano negoziati a 42 volte gli utili — oltre il doppio della media¹ dell'indice S&P 500 — e generavano quasi tutto il rendimento dell'indice S&P 500. Se ciò suona vagamente familiare è perché i "Nifty Fifty" attuali sono i titoli "FAANG": Facebook, Apple, Amazon, Netflix e la casa madre di Google, Alphabet. Cosa accomuna quindi il passato con il presente? Attualmente, come nella seconda metà degli anni '60, ci troviamo ad affrontare una crescita economica moderata, che favorisce la comparsa di queste società costose a enorme capitalizzazione. La quantità di titoli a crescita elevata è diminuita in modo significativo sul mercato negli ultimi anni. Se ad esempio prendiamo in considerazione l'indice S&P 500, nel 2002 i titoli azionari che presentavano una crescita annuale dei ricavi superiore al 15% erano il triplo rispetto a quelli attuali². Questo fenomeno è riconducibile a diversi fattori. Innanzitutto dalla crisi finanziaria si è registrata una crescita strutturale globale più bassa. In secondo luogo, business model rivoluzionari hanno danneggiato il profilo di crescita delle aziende preesistenti. In terzo luogo, aziende con business model completamente nuovi, come Airbnb e Uber, hanno tendenzialmente ritardato l'accesso al mercato azionario più a lungo rispetto a quanto avvenisse in passato.

Oltre a un contesto di crescita strutturale più scarsa, gli investitori stanno imparando ad adattarsi a un nuovo contesto di liquidità. È difficile prevedere il possibile impatto di questa situazione sui mercati azionari e sui rendimenti obbligazionari, soprattutto perché gli operatori di mercato potrebbero erroneamente ignorare lo scenario di un rallentamento economico. Questo nuovo contesto di incertezza dovrebbe in definitiva favorire

le azioni growth, così come le società che presentano bilanci solidi e visibilità elevata, rafforzando le prospettive per i Nifty Fifty attuali.

In che modo? Approfittando di ciò che il consensus si lascia sfuggire

Il settore tecnologico è una delle componenti chiave dei nostri investimenti. Ci siamo prefissati l'obiettivo di individuare le tendenze più promettenti, non solo all'interno del settore tecnologico ma anche in qualsiasi settore interessato dalla rivoluzione digitale. Individuiamo tendenze che presentano schemi universali, e che potrebbero essere facilmente applicati a tutte le aree geografiche e le imprese. Basiamo le nostre valutazioni su più criteri, tra cui un mercato di ampia portata, la capacità di costruire una rete solida al fine di creare forti barriere all'ingresso, o nel caso in cui esista "un'evidenza di fattibilità" – un business model che si è già dimostrato vincente in un settore o in un determinato paese. Ad esempio, una delle nostre attuali posizioni di forte convinzione è Mercadolibre, una piattaforma per il commercio elettronico che opera in America Latina. Attualmente Mercadolibre sta sviluppando l'attività legata ai pagamenti all'interno di un segmento a bassa penetrazione in questa regione, applicando lo stesso modello di successo utilizzato da PayPal e eBay pochi anni fa.

Ci assicuriamo quindi che i nostri investimenti si focalizzino su quelle che riteniamo siano le aziende più innovative trascurate dal consensus di mercato. La nostra esposizione al settore tecnologico è estremamente eterogenea in termini di aree geografiche, imprese e capitalizzazione di mercato. Ci focalizziamo sulle aziende di qualità elevata che presentano business model migliori e sostenibili, crescita solida e prevedibile, e minori livelli di indebitamento. Cerchiamo costantemente di trarre rendimento da quelle opportunità che il consensus si lascia sfuggire.

Ma...la bolla tecnologica: un "déjà-vu"?

Il problema delle valutazioni

Prima di considerare la sovraperformance attuale dei titoli tecnologici come una potenziale replica della bolla tecnologica del 1999, si dovrebbero analizzare le differenze tangibili che al giorno d'oggi determinano l'andamento del settore. Infatti a quei tempi le società all'avanguardia colpite dalla bolla tecnologica erano in gran parte focalizzate sull'impresa. Le società tecnologiche odierne sono orientate verso i consumatori, e presentano una portata decisamente maggiore in termini di cambiamenti rivoluzionari, sia a livello geografico che settoriale, riuscendo al contempo a ridurre parzialmente la natura ciclica dell'ambito tecnologico. Per quanto riguarda le valutazioni, dovrebbero essere sempre correlate ai livelli di crescita. Si ritiene che queste aziende presentino una crescita molto più elevata rispetto al mercato, vantino bilanci solidi e generino liquidità. Pertanto, hanno in comune pochissime caratteristiche strutturali con le grandi aziende tecnologiche del 1999/2000, molte delle quali costituivano solo fenomeni di crescita illimitata privi di qualsiasi sostegno offerto dalle valutazioni.

Il problema legato al quadro normativo

Allo stato attuale, l'utilizzo dei dati raccolti dalle società FAANG solleva una serie di interrogativi, in particolare quello legato alla vendita di dati personali ai fini della pubblicità mirata. Facebook e Google, entrambi con un'estesa attività pubblicitaria, sono sotto esame. In questo settore, l'istituzione di un quadro normativo

inevitabilmente più restrittivo pare essere l'orientamento più probabile. Senza dubbio, le aziende dovranno necessariamente dotarsi di sistemi più potenti per gestire l'utilizzo dei dati, la trasparenza e i controlli. Soltanto il tempo potrà confermare con certezza se i mutamenti a livello di governance individuale, o se le decisioni in materia normativa avranno un impatto sostanziale sul potenziale di crescita degli utili di queste società. Pur mantenendo la cautela, un impatto fortemente negativo ci pare improbabile in questa fase. Ad esempio nonostante le notizie negative su Facebook pubblicate di recente, non riteniamo che il livello di partecipazione degli utenti possa mutare. A nostro avviso, il consensus sta ancora sottovalutando la dinamica dei profitti pubblicitari, che consente a Facebook di generare un rendimento sull'investimento che non ha eguali nel settore pubblicitario. A seguito del calo della quotazione, Facebook viene scambiato con uno sconto rispetto al multiplo di mercato³.

Negli ultimi tempi, l'intero settore tecnologico è stato associato a Facebook e Amazon, nonostante molte aziende più piccole presentino business model molto diversi. Ciò significa che probabilmente ogni correzione registrata dalle quotazioni dei titoli azionari tecnologici offrirà opportunità di investimento a lungo termine, per quegli investitori in grado di condurre analisi approfondite su business model potenti ed eterogenei di tali aziende.

Un Responsabile dei Fondi Azionari di consolidata esperienza all'interno del settore tecnologico

Negli ultimi anni, Carmignac ha rafforzato in modo significativo il team responsabile dell'analisi e degli investimenti nei titoli azionari appartenenti ai settori comunicazioni, media, Internet e IT. David Older è entrato a far parte di Carmignac in qualità di Gestore nel 2015, e vanta una notevole competenza a livello globale ed esperienza nella generazione di alpha. La nomina di David come Responsabile dei Fondi Azionari di Carmignac nel 2017 conferma ulteriormente l'importanza attribuita da Carmignac alla tecnologia, e il valore realizzabile se si comprende dove risiedono le migliori opportunità nell'ambito tecnologico.

“ II. Individuare i trend rivoluzionari più promettenti nel settore tecnologico: i due segmenti che privilegiamo ”

È tutta una questione di dati

Nel mondo attuale i dati rappresentano una fonte di potere. Coloro che oggi sono in grado di raccogliere, analizzare e utilizzare i dati per far crescere la loro attività saranno i veri vincitori in prospettiva futura. I modi in cui le aziende possono utilizzare i dati con profitto sono molteplici quanto le tipologie di dati esistenti disponibili, e questa varietà offre diverse opportunità agli investitori. Tuttavia, come nel caso di tutti i “nuovi modelli”, sono sorti molti interrogativi da un punto di vista normativo, fiscale, sociale o addirittura politico. Questo segmento sarà quindi caratterizzato da volatilità e incertezza: è inevitabile che accada. Tuttavia, il potenziale di crescita sul lungo periodo resta estremamente interessante per gli investitori.

Abbiamo individuato tre principali modalità per beneficiare di queste opportunità.

1. Dati ai fini pubblicitari

Facebook e Google occupano una posizione dominante sul mercato digitale della pubblicità. Lo scorso anno in queste due aziende si è concentrato oltre l’80 per cento della spesa globale nella pubblicità digitale (esclusa la Cina)⁴. La loro capacità in termini di pubblicità mirata è interessante per gli inserzionisti, poiché consente loro di soddisfare le esigenze dei clienti in modo più diretto, migliorando al contempo il ruolo di cliente dell’utente grazie alla riduzione del rischio di eccessivo martellamento pubblicitario.

2. Dati per migliorare la conoscenza del cliente

Nelle attività di commercio elettronico, quali quelle di MercadoLibre e Amazon, la velocità dei dati è fondamentale per capire e trarre vantaggio dalle tendenze dei consumatori. Queste aziende hanno un accesso diretto alle abitudini dei consumatori, e possono adattarsi rapidamente ai cambiamenti comportamentali nel fare acquisti, rendendoli altamente competitivi.

I dati non sono utili soltanto alle aziende che operano nel commercio elettronico. Di fatto, tutte le piattaforme digitali sono chiaramente avvantaggiate dall’utilizzo dei dati confrontati con quelli delle aziende preesistenti. Ad esempio Netflix, grazie all’accesso diretto alle preferenze di visualizzazione dei consumatori, è in grado di fornire un’offerta altamente personalizzata e di effettuare investimenti mirati. GrubHub, la piattaforma statunitense online e mobile per il ritiro presso i ristoranti e la consegna, utilizza anch’essa i dati per rafforzare la propria leadership costruendo una fitta rete di ristoranti e clienti.

3. Analisi dei dati del software aziendale

Questo segmento gode di un contesto positivo legato all’aumento della spesa da parte di quelle aziende che puntano a modernizzare e a rendere sicura la propria infrastruttura IT. Le due principali tematiche all’interno del settore tecnologico (ovvero digitalizzazione e analisi dei big data) giocano a favore del segmento legato ai software. Inoltre, il passaggio dalla modalità di licenza del software a quella di abbonamento migliora il profilo finanziario delle società di software nel tempo. ServiceNow, una società di software incentrata sulla tecnologia cloud che ha come obiettivo un potenziale mercato di 60 miliardi di dollari, sta trasformando la gestione aziendale delle operazioni IT e la gestione aziendale dei servizi attraverso il ripping e la sostituzione dei sistemi preesistenti. Splunk, leader indiscusso nell’analisi delle operazioni IT così come nel mercato delle informazioni sulla sicurezza e la gestione degli eventi, si sta lanciando alla conquista di un mercato che

complessivamente vale circa 55 miliardi di dollari. Inoltre, Splunk sta iniziando a dedicarsi all'analisi delle aziende, che spiana la strada a un nuovo percorso di crescita.

Il trend in forte espansione dei videogiochi

Per gran parte della popolazione i videogiochi rappresentano la forma più importante di intrattenimento. Tuttavia questo mercato non è circoscritto ai millennial – negli Stati Uniti l'età media di un "giocatore" è di 35 anni.

Mentre la gente dedica mediamente 50 minuti al giorno al proprio account Facebook, attualmente trascorre 51 minuti davanti al computer e ai giochi per console⁵. Il nostro entusiasmo nei confronti di questo segmento è guidato dalla digitalizzazione del settore, il quale sta abbandonando il modello focalizzato sulla quantità di unità vendute a favore di quello incentrato sulla partecipazione degli utenti e sulla monetizzazione digitale. Alla data del 2017, il settore dei videogiochi valeva circa 100 miliardi di euro, e sta superando altri media con un tasso di crescita annuale del 9%⁶.

Soltanto pochi anni fa, le aziende di videogiochi realizzavano ancora la maggior parte dei loro profitti subito dopo la prima uscita di un nuovo gioco. Ormai esistono molte varianti diverse per generare profitti e diversi modi per acquisire giocatori itineranti, dato che è possibile utilizzare i giochi per console attraverso un'applicazione per utenti di smartphone grazie ad acquisti di componenti aggiuntivi e in-game. Si registra inoltre una domanda crescente di live streaming per competizioni di videogiochi. Gli editori di videogiochi sono riusciti con successo ad aumentare i livelli di partecipazione, poiché sia la crescita degli utenti che la frequenza sono elevate, con una conseguente generazione di profitti più costante rispetto al passato. Riteniamo pertanto che quest'attività presenti meno caratteristiche cicliche e margini in aumento.

Siamo convinti che le società tecnologiche continueranno a beneficiare di una crescita molto più elevata rispetto al mercato nel suo complesso, grazie alla solidità dei bilanci e alla prevedibilità degli utili. Tuttavia, per tutti i motivi sopra menzionati, il contesto attuale giustifica una gestione attiva del rischio che si concretizzerà nella capacità di far leva sulle indiscrezioni di mercato, con l'obiettivo di investire alle migliori condizioni nelle aziende strategicamente vincenti in prospettiva futura.

Fonte: Carmignac, Bloomberg, April 2018

^{1 2 3 4} Fonte: Bloomberg, March 2018

^{5 6} Fonte: Morgan Stanley Research, 2017

Il presente articolo è destinato unicamente ai clienti professionali. Il presente articolo non può essere riprodotto, totalmente o parzialmente, senza la previa autorizzazione della società di gestione. Non si tratta né di un'offerta di sottoscrizione né di una consulenza d'investimento. Le informazioni contenute nel presente articolo possono essere incomplete e potrebbero subire modifiche in qualsiasi momento senza preavviso. Il riferimento a titoli o strumenti finanziari specifici è riportato a titolo meramente esemplificativo per illustrare titoli attualmente o precedentemente presenti nei portafogli dei Fondi della gamma Carmignac. Tale riferimento non è volto pertanto a promuovere l'investimento diretto in detti strumenti né costituisce una consulenza di investimento. La Società di Gestione ha la facoltà di effettuare transazioni con tali strumenti prima della pubblicazione della comunicazione. I portafogli dei Fondi Carmignac possono essere modificati in qualsiasi momento.

