



Alphabet, più profitti con cloud e pubblicità Il rischio è sull'antitrust

Google. Dopo la condanna negli Usa, contro cui la società fa appello, possibile pressing sul gruppo. Il mercato non crede all'ipotesi ma occorre prudenza

di **Vittorio Carlini**

Negli ultimi cinque anni, secondo Seeking Alpha, il titolo di Alphabet ha guadagnato oltre il 190% (al 23/8/2024). Sui dodici mesi e da inizio 2024, invece, il rialzo è rispettivamente del 25,7 e 18,8%. Si dirà: nessuna sorpresa! Le performance corrispondono, in linea di massima, alla crescita - esercizio dopo esercizio - del conto economico del gruppo. Vero! E tuttavia - sul brevissimo periodo - può notarsi un trend differente. Nell'ultimo mese la controllante di Google, in Borsa, cede circa il 9%. Perché? Da un lato, in generale, è il listino tecnologico che ha battuto in testa. Dall'altro, però, ci sono cause legate alla singola storia aziendale: dai dati dell'ultimo trimestre fino alla sentenza di condanna contro la società emessa negli Usa il 5 Agosto scorso. Utile quindi scandagliare questi eventi per cogliere alcuni aspetti del business di Alphabet.

La trimestrale

La grande «G» ha riportato, nel secondo quarter del 2024, dati di conto economico in aumento. I ricavi sono arrivati a 84,74 miliardi di dollari, in espansione del 14% rispetto allo stesso periodo del 2023. L'utile operativo, dal canto suo, è salito a 27,4 miliardi (32% l'Operating margin). Infine: l'utile netto. Il profitto è stato di 23,6 miliardi a fronte dei 13,4 di un anno prima. Insomma: numeri aziendali in rialzo che, peraltro, hanno battuto il consensus. L'Earning per share (Eps), ad esempio, si è assestato a 1,89 dollari. Un valore superiore di 5 centesimi alle attese del mercato.

Si tratta, a ben vedere, di risultati cui hanno in particolare contribuito

- come indica la stessa Alphabet - il cloud computing è il cosiddetto "search". La prima area - tra le altre cose - è stata spinta dalla fame d'infrastrutture e potenza di calcolo da parte dei costruttori dell'Artificial Intelligence (AI). Appannaggio del secondo settore, invece, è la crescita soprattutto del mondo pubblicitario (anch'esso aiutato dall'AI).

Ebbene: a fronte di un simile mix di dati il titolo avrebbe dovuto salire in Borsa. Al contrario, subito dopo la pubblicazione della trimestrale, Alphabet è scivolata in quel di Wall Street. Il motivo? L'eccessiva - per il mercato - spesa in conto capitale. I Capex, sempre del secondo trimestre, sono stati 13,2 miliardi di dollari. Un dato maggiore sia di quanto contabilizzato nel primo quarter (12 miliardi) che di quanto stimato dagli analisti. Da qui, considerando la spasmodica attenzione degli operatori rispetto ai Capex delle big tech - «anche perché - dice Giacomo Calef, country manager di NS Partners la monetizzazione dell'Intelligenza artificiale non pare così dietro l'angolo» - la scelta di penalizzare il titolo.

La concorrenza

Quell'azione la quale ha subito ulteriori temporanei scossoni, proprio pochi giorni dopo la trimestrale. In particolare il 25 Luglio, quando OpenAI ha ufficialmente presentato il prototipo di SearchGPT. Vale a dire: un motore di ricerca basato sull'Intelligenza artificiale che - potenzialmente - diventerà concorrente della grande «G». Normale quindi che, gli investitori - riguardo ad Alphabet - dappri- ma abbiano storto il naso. E, poi, si siano domandati: l'Artificial Intelligence è il nuovo attore che può realmente aiutare la concorrenza ad insi-

diare il regno di Google? «In effetti - risponde Calef - l'integrazione di ChatGPT nei motori di ricerca è una sfida diretta» alla grande «G», poiché offre agli utenti «un'alternativa più interattiva». Tuttavia, Alphabet «ha sviluppato il "Search Generative Experience", che sfrutta anch'esso l'AI generativa per fornire risposte più contestualizzate e personalizzate». «A ben vedere - sottolinea Carlo De Luca, capo AM di Gamma capital markets - la posizione di Google è solida, con quasi il 90% di market share. Nonostante ciò, una potenziale alleanza tra OpenAI e altri attori, quali Apple, potrebbe innescare una competizione rilevante. Soprattutto nel lungo periodo». Insomma: «la partita è aperta - conclude Umberto Bertelé, professore emerito di strategia al PoliMi - e il risultato non è scontato. Di certo, però, può dirsi che per la prima volta siamo di fronte ad una tecnologia - non ad interventi regolamentari o di marketing - che può, a livello sostanziale, cambiare le carte in tavola al gioco dei motori di ricerca in Internet».

La sentenza

Fin qui alcune suggestioni su due eventi i quali, nell'ultimo mese, hanno influenzato la dinamica di Alphabet a Wall Street (soprattutto il primo). C'è, tuttavia, un altro fatto che - richiamato dai giornali di tutto il mondo - deve essere ricordato: la sentenza del giudice federale Usa Amit P. Mehta che, il passato 5 Agosto, ha condannato Alphabet. «Google è un monopolista e ha agito come tale per mantenere il suo monopolio», ha scritto il magistrato nella sentenza. Una decisione, lunga 300 pagine, in cui Mehta afferma che la grande «G», di proprietà della stessa Alphabet, ha mantenuto il monopolio in due mercati: i servizi di



ricerca generali e la pubblicità testuale, avvalendosi di accordi di distribuzione esclusiva con sviluppatori di browser, produttori di smartphone e operatori di telefonia mobile. La società, ovviamente, ha reagito alla decisione ed ha affermato di volere fare appello. «Le persone cercano sempre più informazioni in sempre più modi - ha indicato l'azienda -, abbiamo intenzione di presentare ricorso. Mentre questo processo continua, continueremo a concentrarci sulla realizzazione di prodotti che le persone trovino utili e facili da usare».

Al di là delle future schermaglie, ciò che interessa il risparmiatore è capire quale possa essere il concreto impatto di una simile decisione sul business di Alphabet. Allo stato attuale - ricordano gli esperti - il giudice deve sollecitare le parti a prospettare soluzioni per eliminare il problema. Su questo fronte, Bloomberg e il New York Times, hanno pubblicato delle indiscrezioni riguardanti il Department of Justice (Doj). In ipotesi, sarebbero sul tavolo gli scenari più diversi: da quello maggiormente estremo fino a quello soft. Così, sempre secondo quanto riportato dai due media, negli uffici del Doj si sarebbe discusso, ad esempio, di imporre ad Alphabet il disinvestimento dal sistema operativo Android; oppure la separazione dalla piattaforma Google Ads. Com'è chiaro si tratta di ipotesi molto dure per l'azienda. «Il rischio - riprende Calif -, ad esempio, di separazione tra Chrome e Android è concreto». La discussione sulla divisione «è legata alla preoccupazione che Alphabet usi queste due piattaforme per rafforzare la presa sul mercato mobile». Molto più accomodante, invece, sarebbe la strada di - tra le altre cose - richiedere alla grande «G» di cedere o concedere in licenza i propri dati ai rivali, come Bing di Microsoft.

Mercato e politica

Ciò considerato, una prima valutazione di fondo - confermata dallo stesso trend in Borsa dove, dopo un primo scivolone - il titolo si è ripreso - è che gli esperti non credono troppo né ad una soluzione immediata né all'ipotesi di break up. «La causa, a fronte dell'opposizione della società - scrive in una nota Dan Ives di Wedbush -, si protrarrà per anni». «Non solo - aggiunge Bertelé -. Va sottolineato che la questione è anche politica». Cioè? «L'amministra-

zione Biden ha tenuto un approccio piuttosto duro verso le big tech». Basti pensare alla nomina di Lina M. Khan - intransigente rispetto alle possibili posizioni monopoliste - «quale presidente della Federal Trade Commission». È stata una tra le mosse che ha contribuito a creare in America «un contesto in cui le norme, non adeguate alle nuove tecnologie, hanno subito interpretazioni fin'anche estensive. Valutazioni che - unitamente ad un'opinione pubblica non favorevole ai colossi tecnologici - hanno permesso di arrivare a sentenze quali quella del 5 Agosto». Adesso, però, bisogna aspettare il prossimo inquilino della Casa Bianca. «Con Kamala Harris, potrebbe non esserci soluzione di continuità». «E tuttavia - ribadisce De Luca - il pericolo, soprattutto rispetto alle ipotesi più estreme, non pare concreto. Il Doj, nel passato, ha prospettato molteplici separazioni aziendali. Ma queste, alla fine, non sono state - come nel caso di Microsoft negli anni '90 - portate a termine». In definitiva quindi, considerando la stessa sfida tecnologica cinese, lo scetticismo sull'intervento fortemente incisivo su Alphabet prevale. Sarà il tempo - sempre galantuomo - a dire se la valutazione è corretta. Ciò detto, però, il risparmiatore fai-da-te deve, pensando che comunque una mossa del Doj adesso è possibile, usare molta cautela rispetto al titolo.

Quell'azione che, riguardo ai fondamentali e a detta di Seeking Alpha, vanta, da una parte, un P/e non GAAP sul 2024 di 22,11 (13,28 la mediana del rapporto tra prezzo e utile del settore di riferimento); e, dall'altra, un PEG non GAAP (sempre prospettico) di 1,27 (1,4, invece, l'indicatore per il comparto). L'Eps sull'intero esercizio in corso, infine, è indicato dal consensus - riportato da Seeking Alpha - a quota 1,83 dollari. Vale a dire: un dato che sarebbe in rialzo del 18,2% rispetto a quello concretizzato nello scorso anno.

© RIPRODUZIONE RISERVATA



IL DOSSIER

Tutte le "Lettere al Risparmiatore" sul sito del Sole nella sezione Finanza & Mercati
ilssole24ore.com

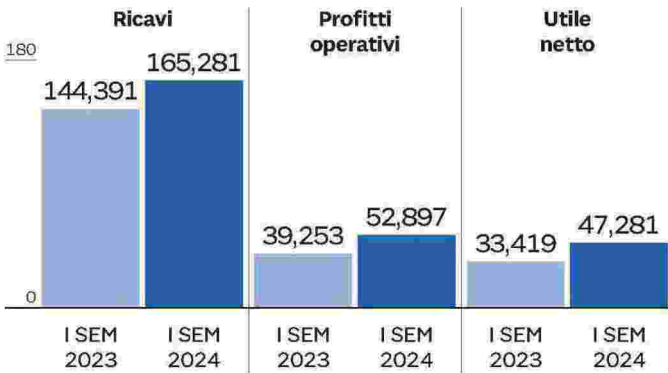




Il gruppo Alphabet in numeri

SEMESTRI A CONFRONTO

Dati in miliardi di dollari al 30/06/2023 e 2024



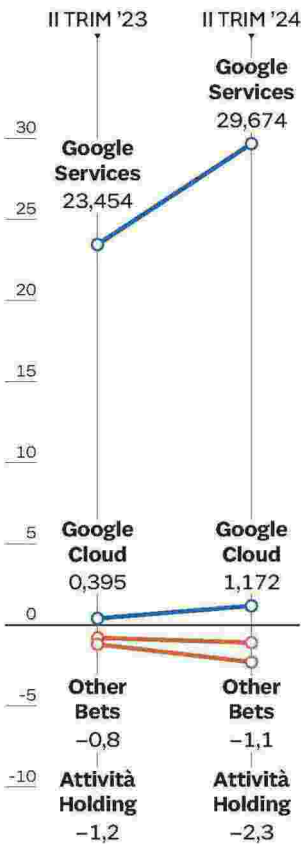
L'intelligenza artificiale

Alphabet, come del resto un po' tutte le grandi aziende tecnologiche, è impegnata sul fronte dell'AI. Tra le altre cose può ricordarsi che il gruppo sfrutta la nuova tecnologia per migliorare i risultati di Google search attraverso soluzioni come RankBrain

(apprendimento automatico che aiuta a interpretare le query di ricerca) oppure le AI Overviews (che forniscono risposte sintetiche e dettagliate a domande complesse). Poi - oltre ovviamente al cloud- può ricordarsi la controllata Waimo (veicoli automatici) e Google assistant

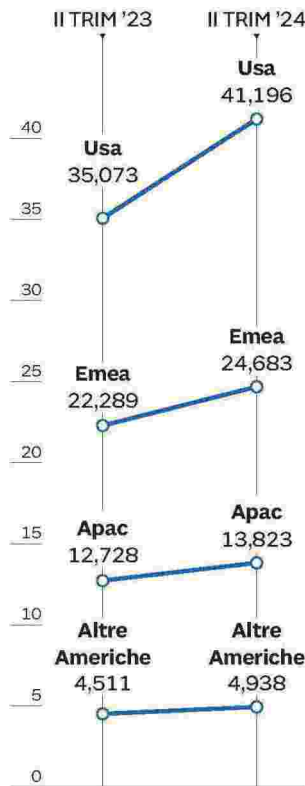
REDDITO OPERATIVO E DIVISIONI

Dati in miliardi di dollari al 30/06/2023 e 2024



RICAVI E GEOGRAFIE

Dati in miliardi di dollari al 30/06/2023 e 2024



FLUSSI DI CASSA

Dati in miliardi di dollari riferiti al II trimestre 2024

Utile netto	23,619
Cassa netta generata dalle attività operative	26,64
Cassa netta usata nelle attività d'investimento	-2,8
Cassa netta ed equivalenti disponibili al 30/06/2024	27,225