



**NASDAQ VERSO I MASSIMI
MA LA BOLLA È LONTANA**

AZIONI/1 Il listino tecnologico americano si riavvicina massimi, però tratta a multipli sui livelli pre-Covid. Secondo i gestori, il mercato non è in una fase di euforia irrazionale. E le occasioni non mancano

Nasdaq, quale bolla?

di Ester Corvi

L'avanzata del Nasdaq non si ferma. Da gennaio è salito del 37%, battendo di gran lunga sia l'indice S&P500 (+19%) sia il Dow Jones (+6,8%). Tutte le volte che l'indice tecnologico è vicino ai massimi dell'anno, come succede adesso, la domanda ricorrente degli investitori è se siamo in presenza di un rischio bolla, pronta a scoppiare. Partendo da una constatazione: le valutazioni di mercato sono elevate, ma se si guarda in prospettiva «il Nasdaq è meglio dello S&P500, perché il p/e (prezzo/utile) a un anno (intorno a 25 volte) è lo stesso dal pre-Covid. E la più grande buy opportunity che possiamo trovare», dice Carlo de Luca, responsabile Am di Gamma Capital Markets. Non siamo in un momento di euforia irrazionale nemmeno per Giacomo Calef, country manager Italia di NS Partners, perché le big tech sono multinazionali che macinano miliardi e hanno bilanci sani, con multipli tutto sommato in linea con le aspettative future di crescita degli utili. «Le valutazioni sono care solo in certi casi, per esempio per Tesla che ha un p/e di oltre 75. Ma l'attrattiva delle società tech è giustificata anche dal megatrend dell'intelligenza artificiale, che ha aperto nuovi canali di incremento degli utili, sebbene questi siano ancora certamente da esplorare sia nelle potenzialità di crescita dei ricavi sia nelle applicazioni settoriali» spiega il gestore. Inoltre per Quirien Lemey, senior fund manager Global Equities di Decalia, numerose società del Nasdaq stanno generando molto free cash flow, più della maggior parte degli altri settori. Oltre ai Magnifici 7 (Alphabet, Amazon.com, Apple, Meta Platforms, Microsoft, Nvidia e Tesla) nei prossimi mesi potrebbe esserci una più ampia partecipazione al mercato. «In particolare, le small e mid cap inizieranno a sovraperformare, poiché finora sono rimaste molto indietro rispetto alle blue chip».

Non solo Nvidia. Nelle scelte di investimento per i prossimi mesi occorre tener conto sia dello scenario macro, con il rallentamento economico in corso e le attese di un taglio dei tassi nella primavera del 2024, sia della relativa convenienza di alcuni settori e titoli rispetto ad altri. Fra le aziende con maggiori potenzialità di rialzo, De Luca mette in evidenza Palo Alto, perché è il titolo «meglio posizionato nella cybersecurity, che è il settore in cui credo di più. Ha un p/e di 40, la metà rispetto a quello di settore, con margini operativi lordi del 35%». Altre aziende degne di menzione sono Cadence Software e Broadcom, «uno dei miei titoli preferiti» dice il gestore di Gamma Capital Group «perché sebbene non abbia aspettative di crescita altissime (10% anno) con un p/e di 20 è ampiamente sottovalutato». Oltre a Nvidia, merita di essere seguita con attenzione Taiwan Semiconductor, il corrispettivo di Nvidia in Asia, titolo leader mondiale con 70% destinato alla creazione chip innovativi. Il p/e è solo di 15, a fronte di mol (margine operativo lordo) del 70%. Cisco rientra invece fra i titoli preferiti da Calef. A suo parere infatti «l'azienda continua a mostrare una crescita consistente nei margini di profitto e ha un'enorme capacità di generare flussi di cassa (free-cash flow yield all'8%), utilizzati principalmente per remunerare gli investitori con dividendi e buyback». La recente acquisizione di Splunk, software company californiana attiva nella ricerca, monitoraggio ed elaborazione di dati, contribuirà molto alla crescita del business, sebbene sia avvenuta a valutazioni leggermente alte. Altri punti di forza sono la posizione molto competitiva nel mercato, un management competente e lo sviluppo dell'IA, che continuerà ad essere un forte driver per i ricavi futuri di Cisco.

Focus sui semiconduttori. Il manager di NS Partners sottolinea anche le potenzialità di Om Semiconductor, perché «presenta una buona diversificazione del business (tra industria, veicoli elettrici e data center) oltre

ad una forte posizione nel campo del Power management relativo ai semiconduttori, aspetto cruciale quest'ultimo per l'efficienza energetica. L'ultima guidance è stata un po' deludente a causa di uno dei maggiori produttori di veicoli elettrici (Tesla, ndr) la cui domanda è stata debole, e al fatto che le scorte di magazzino restano elevate». Altri punti di forza, che mette in evidenza, sono: un'interessante valutazione di mercato, i piani di riacquisto azionario (pari al 10% della capitalizzazione di mercato) e risultati di bilancio molto solidi. Un altro titolo selezionato è Asml: la società europea ha una posizione unica nella tecnologia fotolitografica ad ultravioletti (Extreme ultraviolet lithography), che è essenziale per la produzione di semiconduttori che utilizzano transistor di grandezza pari a 7 nanometri o inferiore. Il vantaggio delle macchine Asml è quello di essere tra le poche al mondo in grado di realizzare componenti con tale precisione. Un altro punto di forza del suo modello di business è la grande capacità di macchinari già installata, che garantisce un costante flusso di cassa dalle attività post-vendita. «Anche se il titolo non è a buon mercato, la crescita attesa giustifica in parte il premio incorporato nella valutazione attuale». Infine, nonostante la performance stellare, Nvidia continua a essere un titolo molto promettente per Lemey. Il mercato è scettico sul fatto che l'azienda continuerà a crescere dopo il 2024 e teme che gli ordini possano diminuire man mano che l'offerta raggiunge la domanda, ma «siamo solo all'inizio di un ciclo di investimenti pluriennale irripetibile» dice il fund manager di Decalia, che segnala anche Palo Alto Networks e Uber, senza trascurare small cap come Onto Innovation, che beneficerà di una maggiore complessità nel confezionamento di chip semiconduttori, e la società di pagamenti Flywire. (riproduzione riservata)

