



L'intervista. «Il titolo Palo Alto nella cybersecurity è vincente»

Bene anche Nvidia, Cadence Software, Broadcom e Taiwan Semiconductor

Isabella Della Valle

Il mercato su cui puntare è l'America, mentre tra i settori i più interessanti sono il tecnologico, le biorinnovabili e le biotecnologie, mentre utility, alimentare e oil sono meno attraenti. Ne parla più nel dettaglio Carlo De Luca, responsabile investimenti di Gamma Capital Markets.

C'è un mercato sul quale oggi potrebbe essere particolarmente indicato esporsi di più? E con quale ottica temporale?

Gli Usa perché è la locomotiva del mondo nonché sede della Borsa sulla quale è quotata la maggior parte dei titoli appartenenti ai megatrend legati alla tecnologia, alla biotecnologia e alle rinnovabili. Sebbene l'ottica temporale nell'azionario debba sempre essere di lungo termine, si può cercare di calmarne la volatilità sia utilizzando piani di accumulo, sia scegliendo gestioni tematiche altamente dinamiche.

Ma non pensa che il Nasdaq abbia già corso molto?

Assolutamente no. Il Nasdaq al momento attuale rappresenta già una grande buy opportunity per tutto il 2024. Infatti, nonostante sia di nuovo vicino ai massimi e abbia valutazioni elevate, in prospettiva ha un P/e a 12 mesi (25) che è lo stesso dal pre-Covid (marzo 2020) e che sembra non tenere conto del balzo enorme avvenuto nell'utilizzo di tecnologia degli ultimi tre anni. E ci si aspetta una tale risalita degli utili futuri che abbiamo un P/e a 36 mesi che scende addirittura a 17 ovvero ai livelli toccati in piena pandemia e che sembra cancellare tutti gli utili societari realizzati finora. Ecco perché non è mai stato così cheap. Non dimentichiamo che con Internet of Things e la c'è una ri-

chiesta fortissima di chip in tutti i settori della vita pubblica e privata, oltre che per uso militare nonché una vera e propria corsa all'auto-provvigionamento dei semiconduttori (per noi il settore più a sconto).

Quali sono i settori vincenti secondo lei?

Abbiamo un sovrappeso sul settore tecnologico perché pensiamo che tutti i titoli growth possano beneficiare del taglio dei tassi da parte della Fed nel 2024. Di questi, l'intelligenza artificiale è quello a maggior rischio-correzione, mentre hanno valutazioni più appetibili la robotica, la cybersecurity e soprattutto i semiconduttori, che scontano solo in parte l'enorme crescita futura. Ciò detto, bisogna saper scegliere, all'interno di queste categorie già disruptive, i titoli che potrebbero beneficiarne di più o perché hanno già lasciato molto valore o potrebbero essere oggetto di m&a. Siamo inoltre positivi sui rinnovabili (anche se i titoli delle energie alternative hanno registrato deflussi), su quelli della biotecnologia (i casi recenti di polmonite in Cina ci ricordano che meglio investire), sui titoli che crescono nei Paesi emergenti (best brands) e sui titoli minerari, in particolare sugli auriferi.

E quelli meno interessanti?

Value, le utility, food e beverage, consumer staples, oil.

Che cosa ne pensa degli investimenti extra Usa?

Sulle attese di un deprezzamento del dollaro, siamo positivi sui bond in valuta forte dei Paesi Emergenti, mentre allochiamo un peso minore sui bond local currency. Siamo anche positivi su oro fisico (meglio se coperto dal cambio). Sull'azionario, siamo molto positivi sull'India perché ricorda la Cina di 10 anni fa con un tasso di crescita demografico elevato insieme alla formazione di una classe media che fa aumentare consumi mentre il governo investe in infrastrutture richiamando investimenti dall'estero. Ok anche la Cina perché sottovalutata rispetto ai mercati mondiali e perché i flussi sono ai minimi storici e possono solo cresce-

re (i tech cinesi che ora hanno valutazioni che sono circa un quinto rispetto a quelle americane). Da ultimo, bene il Giappone che sembrerebbe aver sconfitto il mostro della deflazione.

Che suggerimento darebbe a un investitore che oggi vuole affacciarsi sul mercato azionario?

Di diversificare e di mettere in cantiere Pac su settori megatrend in crescita.

Quali sono le incognite che teme di più?

I cosiddetti cigni neri (per cause geopolitiche o pandemiche) e l'inflazione che (pur in ritirata) potrebbero portare nuovamente a strozzature sia dal lato dell'offerta, sia da quello della domanda. Ma anche l'evoluzione dell'andamento e il rifinanziamento del debito Usa (il 50% dello stock attuale dovrà essere emesso o rifinanziato a tassi più elevati tra 24-28 mesi) ci preoccupa.

Titoli interessanti?

Palo Alto è il titolo meglio posizionato nella cybersecurity che è il settore in cui crediamo di più. Ci piace perché ha un P/e di 40 (metà rispetto a quello di settore) con margini operativi lordi del 35% e cresce del 20% annuo. Cadence Software è un titolo dell'intelligenza artificiale, ha una valutazione che è la metà di quella di settore e un Mol (margine operativo lordo) del 50%. Lo teniamo nonostante cresca a ritmo un po' inferiore rispetto al mercato. Broadcom è uno dei nostri preferiti perché, anche se non ha aspettative di crescita altissime (10% anno) è nel settore dei chip strategici con Mol del 65% e con un P/E di 20 è ampiamente sottovalutato. Nvidia, per quanto sia caro (ha un P/E di 30, arriverà a un P/E di 31 per poi scendere a 24), vanta un Mol del 50% e una crescita degli utili del 52%. Taiwan Semiconductor è il corrispettivo di Nvidia in Asia e può vantare il 70% della produzione di chip innovativi (P/E di 15) con Mol del 70%.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

Investimenti Il gestore della settimana



CARLO DE LUCA

Gamma Capital Markets

Responsabile investimenti di Gamma Capital Markets dal 2016, in precedenza ha lavorato per diverse società internazionali basate a New York, in Canton Ticino e a Londra, dove ha ricoperto i ruoli di Cio, portfolio manager e analista.

Con una formazione specifica nella costruzione di portafogli titoli globali con metodi discrezionali con focus sui mercati americani, ha affinato metodologie di analisi fondamentale e tecnica applicate alle strategie Global Macro dei megatrend (demografico, tech, climatico, biotecnologico).

PALO ALTO. Le quotazioni e il consensus degli analisti

IL TITOLO IN BORSA

Andamento e volumi



In rally

Nuovi massimi per il titolo Palo Alto che nelle ultime sedute si è avvicinato all'area dei 280 dollari. L'azione ha accelerato nelle ultime settimane dopo una fase di consolidamento che era in corso da giugno. La rottura della resistenza intorno a 250 dollari ha fatto scattare nuovi acquisti. Il trend al rialzo è molto forte ed è difficile individuare un target del

movimento in corso. Affinché la struttura grafica venga indebolita è necessaria una discesa significativa dei prezzi. Il supporto spartiacque per un possibile esaurimento del trend è rappresentato da 200 dollari, una soglia che ha anche una valenza psicologica. Si tratta di un livello molto distante dagli ultimi prezzi raggiunti.

(A cura di Andrea Gennai)

I COMPARABLES

SOCIETÀ	CAPITALIZZ. AL 28/11/23 (MNS)	EPS 2023	P/E 2023	P/E 2024	P/ SALES 2023	CONSENSUS DI MERCATO
Palo Alto Networks (*)	87.600	5,5	50,5	43,3	11	Buy
Check Point	17.594	8,32	17,5	16,1	7,3	Overweight
CrowdStrike Holding (**)	48.003	2,91	72,9	58,3	16	Buy
Fortinet	40.538	1,56	33,9	31,4	7,6	Overweight
Zscaler (*)	28.753	2,46	78,8	65,3	14	Overweight

(*) Chiusura esercizi al 31/7/2024, Eps, P/E e P/sales al 31/7/2024 e 2025; (**) Chiusura esercizi al 31/1/2024; (Eps) = utile per azione; (P/E) = rapporto prezzo su utile; (P/Sales) = rapporto prezzo su ricavi. Fonte: elaborazione di Ufficio Analisi e Studi su dati Factset

Balzo dei ricavi

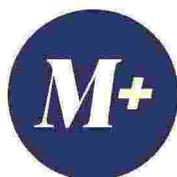
Palo Alto Networks è un gruppo californiano leader nella sicurezza informatica e include firewall avanzati e offerte basate su cloud. La società ha chiuso il primo trimestre al 31/10/2023 con ricavi balzati del 20% a 1.878 milioni di \$, un ebit passato da 15,2 a 215,2 milioni e l'utile netto Gaap da 20 a 194,2 milioni, grazie alla forte domanda nel mercato

cybersecurity per la notevole crescita del numero di attacchi informatici. Ha multipli P/e stimati per l'esercizio in corso e il successivo allineati alla media dei competitor (50,8 volte per l'esercizio in corso e 42,8 volte per il successivo). Stessa dinamica per il P/Sales stimato per l'esercizio in corso. Il consensus è positivo, con un giudizio molto favorevole per Palo Alto e CrowdStrike.

LA SOCIETÀ

STRATEGIA DI GESTIONE ATTIVA

La succursale italiana di Gamma Capital Markets offre servizi di consulenza in materia di investimenti, gestioni patrimoniali e commercializzazione di fondi terzi. Il management team è composto da professionalità provenienti da esperienze internazionali e si caratterizza per uno stile di gestione marcatamente attiva. La società, che è indipendente e priva di legami con realtà bancarie e assicurative, elabora strategie di investimento personalizzate rivolte sia a investitori privati, sia a controparti istituzionali



ONLINE MERCATI+

L'innovativo servizio multi-funzione de IlSole-24 Ore dedicato ai mercati in tempo reale, con un'interfaccia ricca di funzioni utili per chi investe: portafogli virtuali, notifiche push e altri servizi.
www.mercati.ilsole24ore.com

Il confronto. L'andamento dei prezzi di Palo Alto rispetto al mercato e al suo settore di riferimento

Base 01/12/2020 = 100

