

L'intervista. «Tra le società che vedo con favore c'è Nvidia»

«Le altre aziende interessanti sono Microsoft, Alphabet, Kering e Palo Alto»

Isabella Della Valle

A questi livelli il listino americano ha ancora margini di crescita? Secondo noi sì, ci sono i margini per poter rivendere i massimi di mercato, specie se i prossimi dati in uscita dovessero confermare uno scenario di inflazione ridotta e recessione in arrivo (torna il "bad is good"). Il mercato, che ha già scontato i prossimi due rialzi Fed da 0,50 punti, infatti ha festeggiato il mancato rialzo da 0,75 di settembre. La grande incognita proviene dai colli di bottiglia lato offerta dove nulla possono le politiche monetarie, benché le aziende stiano lavorando da mesi per migliorare margini e processi produttivi attraverso la tecnologia, che rimane il maggior deflattore. Per questi motivi riteniamo che l'inflazione abbia ormai raggiunto il suo picco.

Ma il mercato "festeggerebbe" una recessione Usa?

Il mercato sarebbe favorevole a uno scenario che preveda un taglio dei tassi a inizio 2023. Il vero pericolo sarebbe al contrario avere insieme recessione e ultimo colpo di coda dell'inflazione, perché in questo secondo caso le banche centrali avrebbero le mani legate. Anche nel secondo e peggiore scenario comunque non vediamo nuovi minimi, ma un largo trading range che andrebbe a testare i minimi di giugno. Difficilmente assisteremo a un collasso dei mercati azionari, perché le ultimi trimestrali hanno evidenziato che il taglio degli utili e dei ricavi erano già stati prezzati, mentre la domanda per determinati beni e servizi large cap growth resta altissima.

E la variabile valutaria come la gestite?

Investendo su titoli growth ameri-

cani. Questi infatti, aumentando le esportazioni proprio grazie alla svalutazione del dollaro, si rivaluteranno in maniera sostanziale, rendendo irrilevante la perdita sul cambio da parte degli investitori europei. In ogni caso, riteniamo che nell'attuale cambio euro dollaro siano già prezzati i due rialzi da qui a fine anno da parte della Fed.

In definitiva, conviene entrare adesso sul mercato Usa? E con quali coperture sul rischio cambio?

Nonostante il forte recupero da fine giugno, anche ora conviene entrare gradualmente sui temi suddetti. Il rischio cambio non è molto rilevante in quanto riteniamo che il potenziale di upside dei titoli in portafoglio+ oltrepasserebbe la perdita sul cambio per gli investitori europei.

E per quanto riguarda il mercato

cinese, qual è la sua view, viste anche le attuali tensioni?

Avendo registrato questa settimana il secondo taglio in un anno dei tassi in Cina, è evidente la volontà delle autorità di evitare un default immobiliare, offrendo un supporto al settore. Siamo positivi sulle valutazioni dei titoli ADR cinesi tecnologici (a sconto del 30% su fair value medio) a cui riserviamo nei nostri portafogli una quota del 10% della componente azionaria.

Quali sono i settori sui quali conviene puntare in questo momento?

Siamo investiti soprattutto negli Usa nel segmento Large cap growth (quello che è sceso maggiormente dai massimi e che ha rimbalzato con maggior forza); grandi marchi (discrezionali e non), alternative ener-

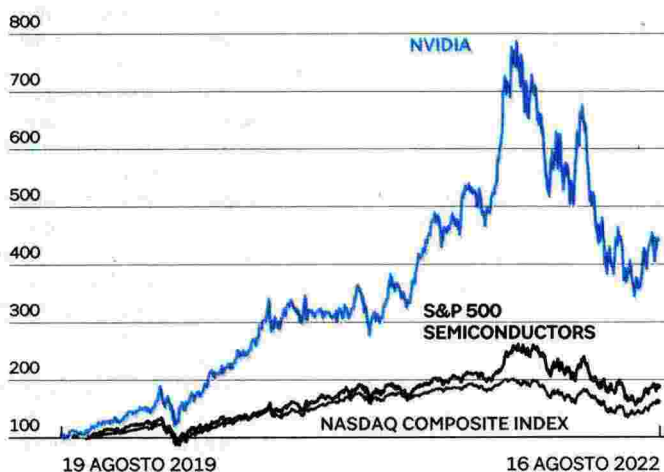
LA SOCIETÀ

REALTÀ INDIPENDENTE CON STRATEGIE PERSONALIZZATE

La succursale italiana di Gamma Capital Markets offre servizi di consulenza in materia di investimenti, gestioni patrimoniali e commercializzazione di fondi di terzi. L'investment 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.

Il confronto. L'andamento del titolo rispetto al mercato e al settore di riferimento

Base 19/08/2019 = 100



gy, biotech, difesa e aerospazio, Adr tecnologici cinesi, tecnologia (Intelligenza artificiale, cloud, cybersecurity, semiconduttori, robotica). Di questi, robotica e semiconduttori hanno valutazioni veramente a sconto mentre I.A., Cloud e Cybersecurity, benché elevate, rimangono molto inferiori alla loro media storica perché scontano dei flussi di crescita enormi per i prossimi mesi. Infatti, così come il Covid ha dato un boost alla tecnologia B2C, i colli di bottiglia lato offerta, l'inflazione e il conflitto hanno accelerato gli investimenti in tecnologia nei processi produttivi B2B. Poi, lusso, food&beverage, medicaltech. Geograficamente, il nostro portafoglio

è investito quasi per il 70% negli Usa 20% Europa 10% Cina.

E quelli più a rischio?

I settori europei ciclici perché Europa ha meno leve per abbassare l'inflazione e fronteggiare recessi avendo alzato meno i tassi e potendo contare su di una domanda molto meno forte rispetto agli Usa. Senza contare che abbiamo il conflitto in casa, la componente energetica continua a sortire un effetto negativo maggiore e il cambio sfavorevole influisce sull'import delle materie prime.

Le incognite che teme di più?

Una crisi di liquidità dovuta ad un default di una grande azienda (o di un fondo) che sortisca un effetto spillover sui mercati. Come rischio esogeno, l'inasprimento del conflitto attuale o un'eventuale inva-

sione di Taiwan da parte della Cina (poco probabile per noi in quanto i cinesi detengono ancora il 20% del debito Usa).

Quali sono le azioni che reputa più interessanti?

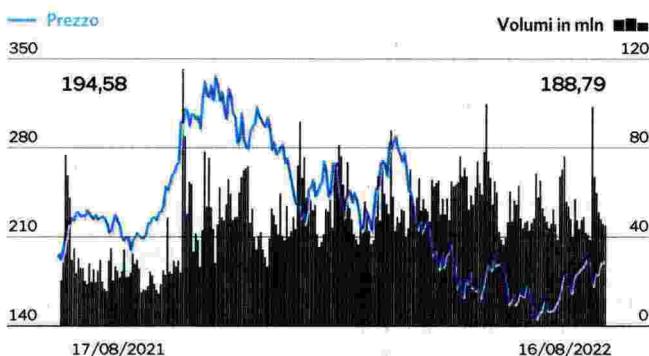
Microsoft e Alphabet; entrambe le società sono sottovalutate rispetto alle aspettative di crescita e ben diversificate per tutti i segmenti tecnologici. Nvidia, leader del settore dei semiconduttori che ha sviluppato un linguaggio tridimensionale che costituirà una soluzione per società che operano sul cloud. Kering; il titolo del lusso è troppo penalizzato e ha buone prospettive di crescita. Palo Alto nel settore cybersecurity e cloud è molto ben posizionato su tecnologia innovativa.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

NVIDIA. L'andamento delle quotazioni in Borsa e rispetto ai competitor

IL TITOLO

Andamento e volumi



Sotto pressione

Il titolo Nvidia si trova inserito in un trend discendente dopo il top di 333 dollari toccato nel dicembre scorso. Le ultime quotazioni si attestano intorno ai 180 dollari: l'azione sta rimbalzando dopo aver toccato un minimo in area 145 dollari. L'uscita da questa fase ribassista appare complessa. Anche l'ultimo tentativo di recupero potrebbe

fallire se non viene raggiunto e superato il primo importante target rappresentato dai 195 dollari, in prossimità della soglia psicologica dei 200. Solo oltre queste resistenze si realizza un tentativo grafico di inversione. La rottura di questo livello consentirebbe anche di realizzare un testa e spalle rialzista in formazione.

(A cura di Andrea Gennai)

I COMPARABLE

I principali titoli del settore dei semiconduttori per capitalizzazione

NAME	CAP. IN MLN USD	PE	PERF YTD	PERF 1 ANNO	PERF 3 ANNI
Nvidia	471.975	50,7	-35,8	-5,4	373,3
Taiwan Semicon.Mnfg.	453.713	17,9	-14,6	-10,1	110,0
Broadcom	222.766	27,3	-17,1	13,0	101,5
Qualcomm	168.484	13,3	-18,0	1,3	104,7
Texas Instruments	167.537	20,1	-2,7	-3,4	49,3
Advanced Micro Devices	161.755	42,5	-30,4	-6,8	221,4
Intel	148.596	7,8	-29,7	-32,3	-22,2
Analog Devices	93.066	54,2	1,9	4,7	62,0
Micron Technology	70.447	7,3	-31,4	-10,0	46,6
Sk Hynix	53.815	6,3	-26,2	-4,7	26,6

Rendimenti negativi da gennaio

Nvidia è un'azienda tecnologica statunitense quotata al Nasdaq. Leader nel comparto dei semiconduttori, l'azienda americana sta risentendo molto del malumore che si è diffuso sul comparto tech e dei semiconduttori, complici le tensioni che si sono create sulla situazione in Taiwan e in particolare per le azioni che potrebbe portare

avanti il governo cinese. Il titolo dall'inizio dell'anno viaggia con una performance negativa del 36 per cento, mentre su base annua la situazione è decisamente migliore: in questo caso la perdita è limitata al 5,4 per cento. Se l'analisi si allarga agli ultimi tre anni, lo scenario è totalmente diverso con un rendimento in dollari pari al 373 per cento.



CARLO DE LUCA

Gamma Capital Markets

Responsabile degli investimenti di Gamma Capital Markets dal 2016, in precedenza ha lavorato per diverse società svizzere basate in Canton Ticino e a Londra, dove ha ricoperto il ruolo di Chief Investment Officer, portfolio manager e analista. Con

una formazione specifica nella costruzione di portafogli titoli globali con metodi discrezionali con un occhio particolare al mercato Usa, ha affinato metodologie di analisi fondamentale e tecnica applicate alle strategie Global Macro dei Megatrend (demografico, tech, climatico, biotecnologico).

ONLINE

MERCATI+

L'innovativo servizio multi-funzione de Il Sole-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.ilssole24ore.com