**Beutel Goodman: Azionario USA di fronte a una nuova bolla tecnologica**

A cura di **Rui Cardoso, co-portfolio manager di BA Beutel Goodman US Value, rappresentato in Italia da Amchor IS**

Il mercato azionario statunitense è attualmente caratterizzato da una grande dicotomia tra un piccolo numero di titoli a grande capitalizzazione e il resto del mercato. A parte queste mega-cap, il resto del mercato è per lo più ignorato o depresso. Vediamo, quindi, delle opportunità nei titoli e nei settori che scambiano a livelli depressi. Se si guarda all'S&P 500, può sembrare che non ci siano molte occasioni value, ma se si scava un po' più a fondo, si vedono alcune grandi opportunità in diversi tipi di azioni e settori.

Settori da tenere d'occhio  
Gli investitori value si espongono spesso a settori come l'energia, l'industria mineraria, i servizi di pubblica utilità o il settore immobiliare. Ci concentriamo sulla qualità delle aziende. Se i tassi d'interesse dovessero rimanere più alti a lungo, eviteremmo le società che presentano un rischio di bilancio e un forte indebitamento, soprattutto nei prossimi due anni, quando dovranno rifinanziare il loro debito.

**Come investitori value, vediamo valore in settori come quello farmaceutico. Si tratta di un settore che sembra essere piuttosto depresso, a parte le aziende produttrici di farmaci per il diabete e per la perdita di peso**, come **Eli Lilly**. Questi sono titoli molto costosi, ma il resto del settore è piuttosto interessante per quanto riguarda le valutazioni**. I beni di consumo sono un'altra area che il mercato sta ampiamente ignorando.** Il settore è costoso, ma ci sono anche alcune grandi aziende che sono vicine a livelli di valutazione depressi.

Il rischio di una nuova bolla tecnologica  
Quando le valutazioni sono così elevate, le aspettative di crescita e redditività futura sono difficili da soddisfare. L'attenzione degli investitori è indubbiamente concentrata sui "Magnifici Sette". **Amazon, Apple, Alphabet, Meta, Microsoft, Nvidia e Tesla** **hanno attualmente valutazioni molto elevate che fanno pensare a una nuova bolla tecnologica. Queste aziende sono fondamentalmente solide, ma il divario tra i titoli growth e value, in questo momento, è così ampio come non lo è stato dal 2000.**

I Magnifici Sette, che stanno guidando la maggior parte della performance del mercato, hanno valutazioni pari a 27 volte gli utili, mentre l'indice Russell 1000 Value era pari a circa 15 volte gli utili a fine settembre. Riteniamo che questo divario sia insostenibile e che possa portare a una ripresa dei titoli value o a una riduzione delle valutazioni dei titoli growth.

A nostro avviso, questa bolla si basa sulle valutazioni e non sui fondamentali. Le attività di queste società stanno andando abbastanza bene, ma con la maturazione di questi mercati (Apple, ad esempio, nella vendita di telefoni cellulari), sarà probabilmente più difficile per loro guadagnare ulteriori quote di mercato. La loro posizione è ormai così dominante che sarà difficile per loro crescere nei prossimi dieci anni come hanno fatto negli ultimi dieci. Eppure, il multiplo di queste aziende è più alto di quello di dieci anni fa.

Questo, a nostro avviso, non è corretto. **Quando il mercato si rende conto che i mercati finali stanno diventando maturi, è probabile che i multipli diminuiscano. È quello che è successo nei primi anni 2000. Ma il mercato potrebbe anche scendere rapidamente, se si verificasse uno shock esterno** che ancora non vediamo: ad esempio, la spesa per il cloud rallenta molto più rapidamente di quanto gli investitori si aspettino, o l'ascesa di nuovi disruptor, sono entrambe delle possibilità.

Le opportunità value nel settore tecnologico  
Vediamo un grande valore in alcuni titoli tecnologici in settori specifici. Una delle nostre maggiori partecipazioni è **Amdocs**, che produce software per le telecomunicazioni. L'azienda è dominante nel suo settore, con rapporti di fiducia con i clienti (tra i quali figurano Vodafone e Telefonica in Europa e America Latina). Amdocs ha sede negli Stati Uniti e i suoi software devono essere installati, mantenuti e aggiornati; pertanto, i legami con i clienti sono forti e i rapporti di lunga durata generano in genere molti flussi di cassa. La crescita degli utili è stata costante, ma il mercato ha ampiamente trascurato il titolo. Nonostante sia un'azienda ben gestita e con un bilancio solido, ha una valutazione molto più bassa rispetto al mercato generale e al settore IT. Lo stesso vale per altri titoli tecnologici del nostro portafoglio.

Molti degli standard per il 5G, il 4G e il 3G provengono da **Qualcomm**, che detiene una posizione dominante nel suo settore. L'azienda riceve royalties per ogni telefono venduto, il che l'ha resa un'attività molto redditizia. L'azienda produce anche semiconduttori, ma viene scambiata con una valutazione depressa soprattutto perché il mercato ritiene che il mercato dei cellulari sia ormai maturo. Il mercato lo pensa per Qualcomm, ma non lo pensa necessariamente per Apple, per cui, a nostro avviso, si tratta di una grande discrepanza. Per Qualcomm c'è anche il rischio che Apple produca i propri chip.

Quindi, supponiamo che il mercato dei cellulari sia maturo e che le vendite diminuiscano. Qualcomm dovrebbe comunque essere in grado di crescere, in quanto potrebbe spostarsi maggiormente verso gli usi industriali e automobilistici della sua tecnologia. Le nostre auto stanno diventando come grandi smartphone e, a nostro avviso, Qualcomm è ben posizionata per cogliere nuove opportunità di mercato.