**RBC BlueBay AM – Azioni: quattro fattori da monitorare sui mercati emergenti nel tech**

A cura di **Guido Giammattei, EM Equity Portfolio Manager, RBC BlueBay**

Sebbene vi siano pochi dubbi sulla crescita strutturale offerta dall’'IA, la performance dei titoli esposti a questo tema è diventata piuttosto estesa. Gli investitori rincorrono questi titoli e tale situazione continua a far crescere i mercati. La domanda rimane solida, così come le spese in conto capitale. E non sono presenti segnali di downgrade degli utili. Le valutazioni sono molto elevate, ma non “folli”. Tuttavia, da ultimo, i mercati evidenziano una correzione. La bolla delle dot com si è scontrata con un muro nel marzo 2000 e il “perché” e il “come” sia iniziata la correzione restano un mistero. È successo e basta. A nostro avviso, però, ci sono **quattro fattori che suggeriscono di adottare una certa cautela**.Entità e velocità dei guadagni azionari
**Dall'inizio del 2023, le azioni taiwanesi hanno registrato un rally dell'85%, guidate da un rally del 150% del produttore di chip TSMC**. **In Corea, SK Hynix, il principale fornitore di memoria per le GPU Nvidia, ha guadagnato il 220%**. Negli USA, Nvidia ha evidenziato una maggiore crescita, guadagnando l'800% nello stesso arco di tempo, mentre un indice HSBC AI ha guadagnato il 160% negli ultimi 18 mesi. Un altro parametro dell'azione estrema dei prezzi, l'MSCI EM Information Technology Index rispetto all'MSCI Consumer Staples Index, ha superato di recente il picco relativo del comparto IT durante la bolla di Internet del biennio 1999/2000.

Valutazioni
La maggior parte della catena di approvvigionamento dell'IA è ubicata a **Taiwan, dove circa l'85% della capitalizzazione di mercato è costituita da comparti tecnologici o correlati alla tecnologia**. Nonostante la recente correzione, **Taiwan ha continuato a evidenziare il maggior premio rispetto ai mercati emergenti** negli ultimi tre decenni e le valutazioni rimangono elevate in quest'area del mercato sia in termini assoluti sia relativi.

Ampiezza
Il rendimento del 7,7% dell'MSCI EM Index ad agosto 2024 ha rappresentato l'inizio d'anno più solido dell’ultimo quinquennio, ma anche il più ridotto, e solo tre titoli hanno contribuito al 70% dei rendimenti dell'indice (in Asia settentrionale i temi IA e Internet). Negli USA, l'IA ha avuto origine, solo il 20% dei titoli ha registrato una sovraperformance (ad agosto 2024), il livello di ampiezza più basso degli ultimi 20 anni. **TSMC, la principale società di fonderia a livello globale, ha raggiunto il 10% dell’MSCI EM Index in estate**, la ponderazione più alta degli ultimi 25 anni per un singolo titolo.

La monetizzazione per l’IA resta sconosciuta
**Ultimo aspetto, ma non per questo meno importante, è la monetizzazione, che per l'IA è sconosciuta.** Poiché le spese in conto capitale degli hyperscaler statunitensi sono destinate a più che raddoppiare, passando da 366 miliardi di dollari nei quattro anni fino al 2021 a circa 750 miliardi entro la fine del 2025, la questione della monetizzazione in rapporto a questi investimenti si pone in primo piano per molti investitori.

Queste spese in conto capitale non generano attualmente alcun fatturato. Una mancanza di visibilità in relazione al profilo di margine previsto per le soluzioni di GenAI più recenti, la suddivisione degli investimenti tra l'addestramento dei modelli (potenziale monetizzazione futura) e l'inferenza (supporto all’attuale monetizzazione), la rendicontazione in relazione al rapporto di OpenAI e la possibilità di reimpiegare le spese in conto capitale per l’addestramento relativamente alla futura capacità di inferenza lasciano più domande che risposte. Tutto questo pone, a nostro giudizio, un rischio per il proseguimento dell’attuale ciclo degli utili in relazione ai titoli correlati all’IA.

Di recente, **abbiamo assistito a una correzione dei titoli tecnologici, ma è molto modesta e non modifica il giudizio, secondo cui il settore IT, e in particolare i titoli legati all'IA, rimangono vulnerabili a ulteriori pressioni**, a causa delle valutazioni estese, del posizionamento e dei dati tecnici.

Indipendentemente dal fatto che la recente flessione di questi titoli sia l'inizio di un movimento ribassista più ampio e profondo, o semplicemente una presa di profitto, **riteniamo che i mercati emergenti potrebbero trovarsi in una posizione più forte rispetto ai mercati sviluppati.**

**Il divario di valutazione tra la tecnologia sui mercati emergenti e sui mercati sviluppati è troppo ampio per essere ignorato e dovrebbe fornire un cuscinetto** in caso di un’ulteriore debolezza o di un vento di coda in presenza di una continua solidità.