

IN COSA IL CRASH DEI BIG TECH È DIVERSO DA QUELLO DEL 2000

Molti titoli tecnologici, grandi e piccoli, sono scesi nell'ultimo anno e gli investitori si chiedono se questa sia una ripetizione del crollo delle Dotcom dei primi anni 2000.

La performance dei titoli tecnologici negli ultimi anni ha in effetti dei parallelismi con la bolla delle Dotcom. Nei cinque anni fino a marzo 2000, il Nasdaq Composite era salito del 489%, per poi scendere del 75% in 18 mesi.

Nei cinque anni fino a novembre 2021 lo stesso indice si è apprezzato del 205% e da allora è sceso di circa il 35%.

I numeri non sono in realtà così grandi come quelli del 2000, e i pesi massimi dell'indice di oggi sono società più mature e redditizie rispetto ad allora.

Possiamo chiederci se i titoli tecnologici fossero in una bolla alla fine dello scorso anno?

Dipende a chi lo chiedi. La maggior parte degli analisti direbbe di sì.

Si verifica una bolla quando i prezzi delle azioni salgono fino a quando le valutazioni non si separano dalla realtà economica. La bolla scoppia quando il mercato esaurisce gli acquirenti mentre la realtà riaffiora e l'euforia scompare. Spesso ci vuole un catalizzatore come l'aumento dei tassi o fallimenti aziendali per innescare il crollo.

È quello che è successo questa volta? Sì e no.

Ci sono due gruppi da considerare: titoli tecnologici a grande capitalizzazione e titoli più piccoli a iper-crescita.

Il settore tecnologico più ampio, dominato dalle azioni a grande capitalizzazione, è stato scambiato su un multiplo prezzo-utili (rapporto PE) compreso tra 40 e 45 volte per gran parte del 2020 e del 2021.

Ora, mentre è alto rispetto ai multipli storici dei prezzi per l'S&P 500, non è del tutto irrealistico, considerando la forte crescita degli utili che le più grandi società dell'indice stavano ottenendo in quel momento. Sarebbe stato giustificato se avessero potuto sostenere la crescita. **Ma il problema è che non potevano.**

Questi indici hanno raggiunto il picco a novembre dello scorso anno per poi diminuire, prima perché i tassi di interesse hanno iniziato a salire e, più recentemente, perché la crescita sta rallentando e i costi stanno aumentando, il che comprime i margini di profitto.

Le azioni di società più piccole e in rapida crescita sono però una storia diversa.

Molti di questi titoli hanno raggiunto il picco più di 18 mesi fa. Esempi sono Zoom e Roku, scambiati su un rapporto price to sales ratio di 30 volte o più, che era probabilmente nel territorio della bolla speculativa date le prospettive di crescita e rischio del momento storico.

L'aumento dei tassi di interesse ha posto fine a quella festa, ma si potrebbe obiettare che le valutazioni fossero insostenibili fin dall'inizio. Avrebbero dovuto aumentare le vendite con profitto a un ritmo elevato per un tempo molto lungo. Non è impossibile, ma poche aziende ci riescono, per non parlare dell'impossibilità che questo accada ad un intero gruppo di azioni.

Quindi in questo caso è giusto dire che questi titoli di "iper-crescita" fossero in una bolla.

Come siamo arrivati qui?

Abbiamo avuto un decennio di tassi di interesse bassi poiché la maggior parte delle banche centrali ha cercato di stimolare le proprie economie.

Abbiamo avuto diversi settori nuovi - l'intelligenza artificiale, cloud, automazione, SaaS - in crescita per cinque anni. Queste crescite veloci non vanno avanti per sempre.

Poi abbiamo avuto l'aumento dell'inflazione dovuto in parte all'ampio sostegno monetario ai mercati e in parte ai problemi della catena di approvvigionamento a livello globale.

Le banche centrali hanno quindi dovuto invertire la rotta e cercare di normalizzare l'inflazione e ridurre la domanda dei consumatori aumentando i tassi e rimuovendo il supporto monetario.

Quindi, come investitori cosa valutare in un'azienda?

Valuta la salute finanziaria, se il saldo di cassa dell'azienda è sufficiente per durare in una recessione e, se ha qualche debito, che sia gestibile. Concentrarsi sui fondamenti del business e ricordare che nessuna azione vale un prezzo infinito, non importa quanto sia buona. Controllare se l'attività è ancora in crescita.

Attenti a estrapolare le tendenze di crescita nel futuro. La crescita di un'azienda sarà alla fine limitata dal mercato stesso in cui opera. Non possiamo essere davvero sicuri di quanto grande diventerà il mercato di un'azienda, quindi il meglio che possiamo fare è essere prudenti quando facciamo le nostre stime. Infine ciò che un'azienda fa durante una recessione può fornire indizi su come potrebbe funzionare in futuro. Le aziende che continuano a investire sono spesso quelle da tenere d'occhio.



Silvia Vianello

Già docente di finanza in Bocconi con incarichi anche a Parigi, New York e Houston, è stata anche direttore marketing di Maserati per 24 Paesi in 3 continenti. Oggi è tra le poche donne trader presenti a Dubai