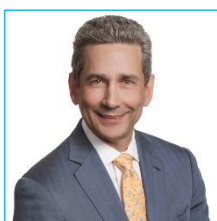

Tecnologia globale: aggiornamento sulla volatilità di mercato

Tecnologia globale | Aprile 2020



Paul Wick
Portfolio Manager

Il COVID-19 sta chiaramente avendo un significativo impatto negativo sull'economia mondiale e sui mercati finanziari, compreso il settore tecnologico. Al di là dell'epidemia, i fondamentali del settore rimangono sani, poiché molte delle tendenze positive degli ultimi anni continuano a stimolare il mercato, tra cui l'incremento della velocità di rete, investimenti di capitale nei data center su cloud e la continua vivacità del commercio online.

La Cina rimane l'arena centrale

Nelle ultime settimane una serie di società globali ha lanciato moniti sull'effetto del COVID-19 sulle proprie attività operative e il settore tecnologico non ha fatto eccezione, tra cui portafogli con partecipazioni in Apple e Microsoft. Forse questo non avrebbe dovuto sorprendere gli investitori, dato che il virus ha avuto origine in Cina. Il paese è diventato cruciale per il settore tecnologico, sia come partner della catena di fornitura che come fonte di reddito. (Apple ha ottenuto circa il 15% del suo fatturato dalla Cina nel quarto trimestre del 2019).

In reazione all'epidemia, la Cina ha imposto misure quali le restrizioni sui viaggi, una faccenda problematica per le imprese tecnologiche. Sebbene sembri che l'attività sia in fase di ripresa, Apple e Microsoft hanno dimostrato che questo processo richiederà tempo. Una nota più positiva, il numero di casi di coronavirus in Cina sembra essersi stabilizzato.

Panoramica del settore

Pur prendendo atto delle informazioni ancora incomplete sulla portata e la durata del distanziamento sociale e sul suo impatto economico, seguite dall'incertezza sul futuro della ripresa, continuiamo a esaminare il processo di aggiornamento dei nostri modelli per riflettere le stime riviste e gli obiettivi di prezzo.

I data center e i PC dovrebbero tenere il passo con le altre aree: il data center aziendale è stato debole per tutto il 2019, quindi quest'area non dovrebbe dover ridurre le stime dai livelli di picco. Si pensava che la domanda di PC sarebbe stata debole, tuttavia potrebbero esserci margini di miglioramento, dal momento che dovrebbe verificarsi una "fase di attrezzaggio", in cui aziende e studenti dovranno acquistare computer e monitor aggiuntivi per lavorare o studiare da remoto da casa. Nel frattempo, il cloud dovrebbe trarre vantaggio da un numero maggiore di attività quotidiane che si spostano online.

La spesa per le infrastrutture di rete aziendali è in genere meno volatile rispetto ad altre componenti dell'hardware IT aziendale. I governi potrebbero anche prendere in considerazione progetti infrastrutturali come il 5G e il potenziamento a livello di dimensioni, simili a quelli intrapresi dalla Cina nel 2009 con il 4G.

I WFE (Wafer Fab Equipment) e le memorie sono livellate al computing e ai ricevitori e sembrano uscire dai livelli minimi del 2019. Queste società dovrebbero riuscire a reggere meglio, grazie ai trend positivi nel computing e nella comunicazione.

Nel corso della settimana che termina il 15 marzo, Broadcom si è discostato dalla sua guidance di aprile e ha posticipato la scadenza per la guidance dell'esercizio 2020 al secondo semestre, a causa dell'incertezza del 2020, misura che non ha di certo sorpreso. L'incertezza cruciale della seconda metà del 2020 è l'uscita dell'iPhone 5G, rispetto alla quale il management si è mostrato laconico, adottando un atteggiamento prudente. Il prezzo delle azioni di Broadcom si è ritrovato sotto pressione poiché molti investitori considerano l'azienda molto indebitata, incline all'M&A e con una elevata esposizione ad Apple. Anche se molte di queste considerazioni erano vere storicamente, e alcune di esse rimangono tali, non forniscono un quadro completo della questione. Oggi, il mix aziendale di Broadcom prevede una spesa maggiore per data center/reti rispetto ai telefoni cellulari. I ricavi ricorrenti rinvenienti dai software di Broadcom costituiscono il 20% del suo fatturato, ha margini lordi superiori al 70%, margini operativi maggiori del 50% e un margine del flusso di cassa libero di circa il 45%; per l'esercizio fiscale 2019, gli azionisti riotterranno 10 miliardi di dollari, compresi 4 miliardi di dividendi, e nell'esercizio 2020 si prevede un'ulteriore crescita dei dividendi (fonte: Bloomberg, 2020).

Il leverage dell'azienda non è di livelli estremi e il management si impegna a ridurre il suo livello di debito assoluto. Broadcom è più simile a una società software matura più che a un'azienda produttrice di semiconduttori volatile e, se il management proseguirà sul suo cammino, dando prova di crescita delle vendite nel comparto software, crescita del flusso di cassa libero e tassi di crescita annuali composti con dividendi a due cifre, e se continuerà a ridurre il livello di debito assoluto, riteniamo che le sue azioni reggeranno bene.

I semiconduttori sono stati tra i fanalini di coda dei mercati tecnologici nella settimana che termina il 20 marzo, quando le guidance sugli utili sono state ritirate da Lam Research nel corso della settimana. Il 16 marzo, diverse contee in California hanno emesso un provvedimento di coprifuoco ("shelter in place order"), che impone all'azienda di interrompere temporaneamente i lavori in loco nelle sedi Fremont e Livermore per tre settimane. Inoltre, Lam Research ha attività nella catena di approvvigionamento in Malesia e il 16 marzo il governo malese ha emesso un provvedimento volto a chiudere alcune attività commerciali. L'attuazione di questi provvedimenti impedisce all'azienda di produrre negli impianti di Fremont e Livermore (California) e di ricevere i ricambi necessari dai suoi principali fornitori. Queste direttive governative possono influire sulla capacità dell'azienda di rispettare le guidance finanziarie del trimestre di marzo.

Panoramica del settore (segue)

Il ritiro della guidance ha influito negativamente su altri fabbricanti di prodotti semilavorati presenti nei nostri portafogli tecnologici globali, tra cui AMAT e Teradyne.

Nel breve termine, la presenza di tendenze ambivalenti nel segmento del computing che rimangono marcate e il fatto che i telefoni 5G dovrebbero avere ancora un ciclo solido, anche se in ritardo rispetto a quanto previsto in precedenza, sono tra i motivi per ritenere che la spesa WFE dovrebbe reggere relativamente bene. Tuttavia, si prevede che l'impatto economico causato dal COVID-19, con un netto crollo delle attività produttive nel secondo trimestre e nel terzo trimestre del 2020, probabilmente produrrà un forte calo della spesa, sia da parte dei consumatori che delle aziende, che alla fine si ripercuoterà sulle dimensioni della spesa per WFE.

A lungo termine, continuiamo ad apprezzare il settore WFE perché è un business sostenibile a lungo termine, basato sulla crescente domanda di semiconduttori nell'economia, con contenuti in crescita e un ampliamento delle applicazioni, come l'intelligenza artificiale.

Anche la spesa in Logic/Foundry da parte di Intel, TSMC e i cinesi dovrebbe ritornare su solidi livelli secolari, mentre la spesa in NAND e DRAM dovrebbe riprendersi dai minimi per supportare la crescita della domanda di elettronica. In questo contesto, continuiamo a prevedere una notevole crescita di Lam Research in un orizzonte temporale a lungo termine.

Il 25 marzo, Micron ha segnalato guadagni, margini lordi e ricavi pari a o al di sopra del limite superiore delle stime. Sebbene il periodo oggetto delle misurazioni si sia concluso prima delle interruzioni generalizzate dell'economia globale, il management ha constatato una certa solidità nei data center e nei PC, che hanno assistito a un aumento della domanda legata ai trend del telelavoro e della didattica a distanza, che contribuisce a compensare alcuni dei punti deboli riscontrati nel settore della telefonia, dell'elettronica di consumo e delle auto. Micron ha un leverage consistente nei confronti del computing, del 5G e dell'inflessione positiva nella definizione dei prezzi di NAND/DRAM per contribuire a mitigare alcuni degli effetti economici negativi del COVID-19. Micron dovrebbe continuare a trarre vantaggio dalla sua esposizione alle tendenze secolari dei data center, dei videogame e dell'e-commerce di consumo. Inoltre, il miglioramento della redditività strutturale del settore delle memorie dovrebbe attenuare la volatilità ciclica dei prezzi che è stata storicamente associata al settore. Il team continua a monitorare le tendenze di domanda/offerta del settore delle memorie.

Outlook

Sebbene lo scenario legato al COVID-19 sia ancora in divenire, continuiamo a essere dell'idea che l'epidemia del coronavirus non spazzerà via le tendenze tecnologiche trasformazionali di lungo periodo del cloud computing, del 5G, dei veicoli elettrici, dello streaming e della sicurezza informatica per i prossimi anni. Continuiamo a tenere d'occhio la situazione e restiamo all'erta per scovare qualsiasi divario significativo tra le valutazioni del settore e i fondamentali sottostanti.

Continuiamo a impegnarci con il nostro processo di investimento collaudato e disciplinato, che si basa su un'approfondita analisi dei fondamentali per identificare le società che scambiano a valutazioni interessanti e che hanno le migliori prospettive di crescita e il potenziale per garantire un solido ritorno sugli investimenti nel corso del tempo.



Riservato esclusivamente ad investitori professionali e/o qualificati (da non destinarsi agli investitori retail). Le performance conseguite in passato non costituiscono un'indicazione di analoghi rendimenti futuri. Il valore degli investimenti e il rendimento che ne deriva possono diminuire così come aumentare ed un investitore potrebbe non recuperare la somma investita. Il capitale è a rischio. Il presente materiale è realizzato a scopi puramente informativi e non costituisce un'offerta o una sollecitazione all'acquisto o alla vendita di qualsivoglia titolo o altro strumento finanziario, né alla fornitura di servizi o consulenza in materia di investimenti. Il riferimento a specifiche azioni o obbligazioni non deve essere considerato una sollecitazione all'acquisto. Le analisi riportate nel presente documento sono state effettuate da Columbia Threadneedle Investments ai fini delle proprie attività di gestione degli investimenti, potrebbero essere state utilizzate prima della pubblicazione ed essere state inserite nel presente documento per caso. Tutte le opinioni contenute nel presente documento sono valide alla data di pubblicazione, possono essere soggette a modifiche senza preavviso e non devono essere considerate una consulenza in materia d'investimento. Le informazioni provenienti da fonti esterne sono considerate attendibili ma non esiste alcuna garanzia in merito alla loro precisione o completezza. Il presente materiale include riflessioni su eventi futuri, tra cui previsioni di condizioni economiche e finanziarie a venire. Né Columbia Threadneedle Investments, né tanto meno alcuno dei suoi amministratori, dirigenti o dipendenti rilascia alcuna garanzia, dichiarazione o qualsivoglia altra assicurazione circa l'accuratezza di tali previsioni. Pubblicato da Threadneedle Asset Management Limited ("TAML"). Registrata in Inghilterra e Galles, numero di iscrizione 573204. Cannon Place, 78 Cannon Street, Londra EC4N 6AG, Regno Unito. Autorizzata e regolamentata nel Regno Unito dalla Financial Conduct Authority. Columbia Threadneedle Investments è il marchio commerciale globale del gruppo di società di Columbia e Threadneedle.

columbiathreadneedle.it

03.20 | 3015551