

Parte la selezione / A caccia dei più solidi

«Punto sui leader: Cisco e Dell»



Alessandro Michahelles, Nextam Partners

«**S** consiglio un sovrappeso nel settore tecnologico, in quanto ci troviamo ben oltre un recupero tecnico. Tuttavia un portafoglio selezionato composto dai leader dei settori più promettenti può ancora produrre performance soddisfacenti nel medio termine». A dirlo è Alessandro Michahelles, partner di Nextam Partners Sgr.

Dottor Michahelles, da marzo a oggi alcuni titoli hanno registrato recuperi record, sono a rischio?

Le valutazioni del settore tecnologico pur non essendo irrealistiche, scontano abbondantemente una ripresa del ciclo economico. Il recupero del settore inoltre non è stato molto selettivo. Inizialmente ciò poteva essere giustificato dalle valutazioni diffusamente depresse, ma og-

gi è necessaria una maggiore prudenza.

Su chi si concentra dunque lo stock picking?

Meglio puntare sui leader, visto che esiste il noto fenomeno "gorilla": ogni subsegmento della tecnologia finisce inesorabilmente per essere dominato da uno o al massimo due player che si aggiudicano tutta la torta degli utili. Nel segmento *data processing* segnalerei **Automatic Data Processing**. Credo anche in **Applied Materials** (*semiconductor equipment*), in **Cisco Systems** (*networking*) e in **Dell** (*computer*). Nel segmento *computer storage*, riprenderei in considerazione **Emc**, nonostante i passati problemi di competitività; nel settore "semiconduttori" mi limiterei a **Intel** e a **Linear Technologies**, operatore di nicchia nel segmento dei

semiconduttori analogici. Nel *software* considererei **Microsoft** e **Oracle** e **Dendrite**. Nel *telecom equipment*, ancora molto rischioso, costituirei una piccola posizione su **Nortel**, mentre nel segmento *instruments* punterei su **Waters Corporation**.

E nel bistrattato mondo di Internet?

Vedo buone prospettive per i quattro nomi emersi dalla crudele selezione darwiniana degli ultimi anni: **Amazon**, **e-Bay**, **Priceline** e **Yahoo**, anche se il mercato sembra avere già scontato le loro esaltanti prospettive.

Gli occhi di tutti sono puntati sui risultati del terzo trimestre Usa...

Le prime *release* sono confortanti. Le comunicazioni più attese sono forse proprio quelle del settore tecnologico, le cui valutazioni incor-

I tecnologici scontano ampiamente la ripresa. E non sempre a ragione...

porano aspettative di crescita degli utili per il prossimo quinquennio in linea con la media storica (14% circa). Sarebbe quindi difficile sostenere che è un comparto a sconto. Se, da un lato, tali utili devono crescere da basi molto depresse, rendendo la probabilità di conseguire i tassi di crescita menzionati più alta di quanto istintivamente si possa immaginare, dall'altro stiamo parlando di valutazioni sufficientemente sostenute — in singoli casi "gonfiate" — che richiedono estrema attenzione, trimestre dopo trimestre.

Quale effetto avrà sul comparto tecnologico il minidollaro?

L'impatto è senz'altro positivo. Il settore tecnologico Usa si distingue per un forte avanzo commerciale.

Le esportazioni, guidate dal vero e proprio primato tecnologico, saranno ancora più facilitate. Inoltre la componentistica e l'assemblaggio dei prodotti finiti sono spesso appaltati ai paesi del Far East, dove le valute locali sono spesso ancorate al dollaro Usa, e dunque gli esportatori non sono danneggiati neppure sul fronte dei costi.

Per quanto riguarda il mercato italiano, quali gruppi tecnologici possono competere con l'estero?

Purtroppo la situazione dell'Italia è molto preoccupante. Esiste un gap tecnologico ormai incolmabile con gli Stati Uniti. Anzi, direi che escludendo StM, che peraltro non è interamente italiana, non esistono in Italia gruppi tecnologici.

Fe.Pe.