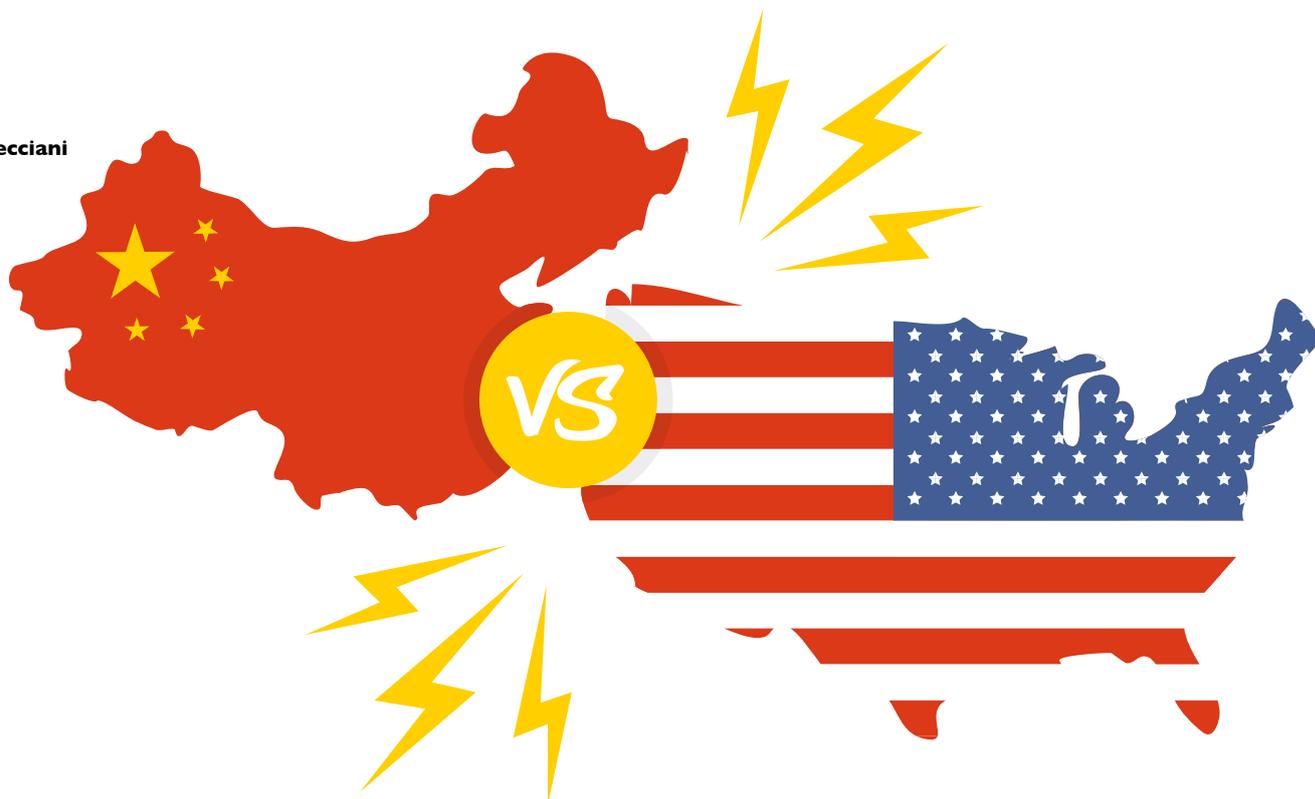


Cara, rischiosa, ma necessaria nei portafogli

L'Italia continua a evidenziare guadagni nettamente migliori rispetto al resto dei mercati e nei primi otto mesi dell'anno l'S&P information technology ha messo a segno +29,4% di total return, nonostante il quadro difficilissimo fra Usa e Cina. La ragione della performance è che non ci sono alternative e questo segmento rimane uno dei pochissimi in cui si vede una crescita. Le aziende di questo vasto e variegato complesso si sono liberate di qualsiasi caratteristica ciclica. Il grosso problema, però, è stabilire su quali singole società o comparti puntare, perché, come già avvenuto in altri momenti, ci sarà una spietata lotta che determinerà prepotenti affermazioni e pesanti sconfitte. Ma molti gestori stanno elaborando metodi per individuare i vincitori di domani

Il mondo in questi anni è diventato un luogo nettamente più instabile rispetto al recente passato: sono cambiati i governi all'improvviso in diverse nazioni Ocse, è mutato rapidamente l'andamento economico, specialmente in Europa, la Fed in pochi mesi è passata dal rialzo al ribasso dei tassi, l'Unione Europea ha perso (forse) membri e una serie di avvenimenti fino a pochi anni fa da fantapolitica ha conquista-

di Boris Secciani



to ogni giorno le prime pagine dei giornali. In un quadro che definire in divenire è dire poco, permane un punto fermo: la forza del settore tecnologico, soprattutto statunitense. Se si analizza l'andamento nei primi otto mesi dell'anno dell'S&P information technology, si riscontra un mostruoso +29,4% di total return, che ha portato il rendimento complessivo annualizzato nell'ultimo decennio intorno a +17,45%.

Le performance messe a segno hanno lasciato nella polvere ancora una volta il mercato in generale: infatti l'S&P 500 si è dovuto accontentare, alla fine di agosto, di un pur ottimo +18,34%. A partire dal 2009 su base annuale il benchmark settoriale ha fatto peggio del mercato complessivo solamente nel 2010 (+10,19% vs +15,06%). Pure nel corso del terribile 2018 la tecnologia ha mostrato una tenuta migliore, anche se va detto che ciò è avvenuto soprattutto a causa della forza manifestata nella prima fase eccezionale dell'anno (-0,29% a fronte di un S&P 500 che ha lasciato sul terreno il 4,39%). Va notato, tra l'altro, che nel benchmark hi-tech non sono inserite Alphabet e Amazon, considerate aziende consumer discretionary; sono Microsoft e Apple a occupare la prime due posizioni per capitalizzazione.

NON CI SONO ALTERNATIVE

Nonostante le paure di recessione, gli auspici di rotazione, le valutazioni non certo economiche e, in certi casi, previsioni di profitto piuttosto aggressive e, soprattutto, a dispetto del quadro difficilissimo fra Usa e Cina, l'insieme di questi titoli continua a offrire sovraperformance difficilmente eguagliabili in altri frangenti. La ragione,



JULIAN HOWARD
head of multi asset solutions
Gam Investments

tutto sommato, è semplice: non ci sono alternative. De facto l'information technology rimane uno dei pochissimi ambiti rilevanti in cui si vede una certa crescita. Le aziende di questo vasto e variegato complesso si sono liberate di qualsiasi caratteristica ciclica, godendo di un consenso strutturale da parte della comunità degli investitori.

Julian Howard, head of multi asset solutions di **Gam Investments**, spiega: «In "Stocks For The Long Run", Jeremy Siegel ha rilevato che nel corso di due secoli il mercato azionario statunitense ha fornito una resa del 7% all'anno in termini reali. La "costante di Siegel" riflette essenzialmente la crescita economica, la produttività e la crescita demografica con cui opera una società quotata in borsa. Dunque, il mercato azionario può essere osservato come una proxy del progresso globale, ovvero il "tasso di rendimento interno dell'umanità". Fare meglio di questo numero richiede una certa capacità di anticipare i cambiamenti strutturali, tecnici e persino culturali che influenzeranno l'economia globale. In altre parole, se i rendimenti di lungo periodo del mercato azionario sono una funzione dei trend di crescita strutturale, allora la sovraperformance sarebbe solo questione di identificare i cambiamenti che condizionano questi modelli di crescita».

L'INEVITABILITÀ DELL'HI-TECH

Su questa base si può arrivare tranquillamente a comprendere e ricavare un senso da un panorama in cui la curva dei governativi tedesca va sotto zero fino al trentennale, l'oro comincia il suo primo bull market da un decennio e contemporaneamente Microsoft in otto mesi sale di oltre +35,7%. Infatti nello scenario attuale è difficile trovare un comparto toccato da un significativamente positivo "tasso di rendimento interno dell'umanità" dove non vi sia una grossa componente It alla base dei progressi: si possono citare la medicina, l'automobile, i mass-media, l'industria militare, i macchinari industriali, la logistica, ma l'elenco è ben più lungo. L'inevitabilità dell'investimento in tecnologia sta sostanzialmente tutta qui: rinunciarvi equivale a uscire dalla crescita. Di conseguenza si può rispondere così a una domanda che spesso si è affacciata negli ultimi anni, ossia se vi sia una situazione di bolla dell'high tech.

La risposta può essere sia affermativa, sia negativa. Con ciò si intende dire che pro-

tabilmente per i vincitori di domani il tasso di crescita attualmente stimato è forse fin troppo modesto, data la pervasività dei mutamenti in atto. Dall'altra parte, però, non si può dimenticare che molti dei protagonisti di oggi in futuro non ci saranno. I tardi anni '90 paiono ormai un secolo fa, con il loro boom and bust della prima embrionale fase di internet. Ma oggi in diversi ambiti, dal software as a service all'intelligenza artificiale e alla blockchain, non siamo probabilmente in una situazione di maggiore stabilità rispetto a quell'epoca. Non bisogna, infatti, dare nulla per scontato, neppure l'inevitabilità di certe tecnologie. La disruption per sua natura tende a demolire una grande quantità di pratiche consolidate e ad aprire una serie di problemi di difficile valutazione, che possono portare, come abbiamo visto, un bagaglio di ostilità politica prorompente.

Una sintesi di quanto fino a questo momento considerato arriva ancora da Julian Howard di Gam Investments: «Per quanto riguarda l'It, Cisco stima che almeno il 40% dei player non sopravvivrà se le nuove tecnologie non verranno sufficientemente recepite. Il che probabilmente darà luogo a un mondo diviso in due, tra vincitori e perdenti, che offre interessanti opportunità di sovraperformance per le società quotate che forniscono una data tecnologia o la adottano e la sfruttano efficacemente. Dato che i rendimenti azionari a lungo termine riflettono in parte il miglioramento della produttività della forza lavoro, è logico che saranno i titoli del segmento tech dalla maggiore portata innovativa a stabilire il ritmo. Chiaramente non è nulla di nuovo. Crediamo che la bolla dei settori della tecnologia, dei media e delle telecomunicazioni del 2001 e lo scetticismo nei confronti delle recenti Ipo di alto profilo tecnologico negli Stati Uniti testimonino l'apparente propensione del segmento alla sopravvalutazione. Ma i titoli tecnologici tendono a essere ricchi di liquidità e a godere di flussi di cassa più elevati, il che suggerisce che le valutazioni nei fatti non risultano poi più elevate di quelle del resto del mercato. Inoltre, visto il flusso di notizie negative sull'aumento della regolamentazione dei titoli tecnologici, molti investitori sembrano disposti ad aumentare le allocazioni al momento dell'apertura. Data l'ampia scelta tra azioni di società che
continua a pagina 26

Software, l'investimento inevitabile

Il software è l'area in cui più si è tradotto nella realtà il concetto di disruption. È grazie al codice che viene scritto che prendono vita gli applicativi che ormai hanno invaso qualsiasi aspetto dell'attività umana, dall'analisi dei dati alla logistica e commercio, dalla finanza alla produzione industriale. I progressi tecnologici a dir poco stupefacenti non hanno portato solamente in questo settore servizi fino a poco tempo fa impensabili, ma anche una maniera completamente diversa di usufruire del software. Ovviamente si parla dell'ascesa enorme del cloud computing con i suoi modelli di business collegati come il SaaS (software as a service) o il PaaS (platform as a service).

Un'accelerazione cresciuta esponenzialmente a partire dagli anni '80 dello scorso secolo e che sembra in grado di reinventare in continuazione interi comparti economici. L'impatto di quello che forse ormai non è neppure più un settore economico in sé, bensì la linfa vitale di ogni business, è ben sintetizzato da **Sebastian Thomas**, head of Us technology research e lead portfolio manager del fondo **Allianz Global Artificial Intelligence**: «Sicuramente i mercati della tecnologia sono cambiati parecchio negli ultimi 10 anni, per non parlare del mutamento rispetto ai tempi della bolla delle dotcom 20 anni fa. Ciò che è avvenuto è stato una rivoluzione drammatica spinta da una doppia molla data da innovazione e consolidamento a livello aziendale. Grazie agli sviluppi incentrati sul cloud computing e sul software-as-a-service, abbiamo assistito a una trasformazione dei modelli di business correnti, in cui il software è più facile da adottare e personalizzare, oltre a presentare costi di distribuzione molto inferiori. Stiamo assistendo anche a un cambiamento di paradigma: si passa da un approccio in cui le aziende di software venivano pagate in toto indipendentemente dal successo del progetto a uno in cui invece il cliente sborsa denaro solo quando viene generato valore dall'adozione di software. In questa maniera le società utilizzatrici stanno diventando sempre più propense all'acquisto di nuove tecnologie e soluzioni tese all'aumento della produttività».

IN ENTRAMBI I LATI DELL'EQUAZIONE

Uno dei vantaggi enormi del software, specialmente nelle modalità attuali in cui viene distribuito e consumato, è di posizionarsi in entrambi i lati dell'equazione. Con questa espressione si intende dire che grazie a esso vengono creati nuovi servizi consumer che aumentano le entrate e al tempo stesso con l'adozione di nuovi programmi le imprese ridisegnano tutta la propria struttura organizzativa con effetti enormi sui costi. Nel primo ambito, ad esempio, le soluzioni cloud sono posizionate con un livello di competitività enorme, i cui contorni vengono delineati da **Alan Tu**, gestore del fondo **T. Rowe Price Funds Sicav-Global Technology Equity** di **T. Rowe Price**: «All'interno del settore dei software per le aziende, il segmento del cloud si sta sviluppando con il ritmo più veloce. I servizi software forniti tramite internet sono cresciuti in modo esponenziale negli ultimi anni. I vantaggi offerti agli utenti aiutano a spiegare il potenziale duraturo del cloud. Innanzitutto, le società non devono pianificare spese ingenti in un colpo solo per l'hardware, né impiegare stabilmente una squadra di informatici. Inoltre, i fornitori di servizi via cloud possono distribuire i costi su un'ampia base di user in modo efficiente. Per di più, in virtù dei costi fissi minori, il software basato sul cloud è abbordabile per aziende di ogni dimensione: invece che acquistare prodotti progettati per società enormi, le piccole imprese possono sostanzialmente comprare software con il livello di sofisticazione che desiderano attraverso un modello basato sugli abbonamenti. Un aspetto che rende il software su cloud particolarmente 'user friendly' è il fatto di venire costantemente affinato in base ai riscontri dei clienti e ad altri input. Infine, i cambiamenti normativi possono essere integrati rapidamente nei prodotti. Allo stesso modo, gli aggiornamenti del software o della sicurezza possono essere attivati immediatamente senza alcuno sforzo da parte del cliente».

UN EFFETTIVO VANTAGGIO COMPETITIVO

Per quanto riguarda l'aspetto consumer, come ricorda **Sylvie Sejournet**, gestore del fondo **Pictet-Digital**, le possibilità sono pressoché infinite: «I software interattivi per le società saranno sempre più utilizzati, perché sono più redditizi rispetto ai modelli informatici tradizionali. Crediamo che



SEBASTIAN THOMAS
head of Us technology research e
lead portfolio manager
Allianz Global Artificial Intelligence



ALAN TU
gestore
T. Rowe Price Funds Sicav-Global
Technology Equity
T. Rowe Price



SYLVIE SEJOURNET
gestore
Pictet-Digital

l'infrastruttura blockchain offra un effettivo vantaggio competitivo per incrementare in maniera consistente il ricorso ai servizi digitali. Nel campo della transizione al digitale (circa 2.200 miliardi di dollari nel 2019) le opportunità dovrebbero continuare a crescere man mano che i prodotti e i servizi diventeranno più economici, efficienti e facili da utilizzare, nonché dotati di nuove funzionalità legate all'intelligenza artificiale. I segmenti e-commerce, videogiochi online, pubblicità online, software interattivi, fintech, strumenti di analisi di big data, informatica sanitaria, sistemi in cloud offrono una crescita nel lungo periodo e continuano a guadagnare quote di mercato».

Non sorprendentemente proprio in questo macro-settore si trova in maniera più chiara quella dicotomia nelle scelte di portafoglio fra giganti dalla lunga storia alle spalle, in grado di reinventarsi grazie se non altro alle risorse spaventose di cui dispongono, e società relativamente piccole che potrebbero diventare i mega-gruppi di domani. E non sono pochi i gestori che ritengono necessario riuscire ad esporsi su entrambi i lati, come ad esempio Sebastian Thomas, di Allianz: «Le aziende stanno adottando con entusiasmo le innovazioni incentrate sulla trasformazione digitale e l'intelligenza artificiale allo scopo di realizzare nuovi prodotti e servizi in grado di offrire maggiore valore ai clienti. Ciò sta evidenziando opportunità di creare valore per gli azionisti di aziende nuove ed emergenti. Anche giganti al livello di Microsoft, Amazon e Google hanno sfruttato la crescita offerta dall'ascesa prima dei pc, poi di internet e infine della mobilità. Al tempo stesso molti dei protagonisti di oggi stanno compiendo ingenti investimenti per cogliere le occasioni generate dalla trasformazione digitale».

INVESTIRE NON È FACILE

Le prospettive di crescita secolari non devono però creare l'illusione che si tratti di un ambito in cui investire è facile. Innanzitutto l'estremo tasso di innovazione rende molto rapido e imprevedibile il passaggio di consegne da un campione all'altro, come ricorda **Jacques-Aurélien Marcireau**, co-head of equities and lead portfolio manager di **Edr Fund Big Data** di **Edmond de Rothschild Asset Management**: «Ci piacciono le aziende che operano all'interno dell'ecosistema del big data, che forniscono infrastrutture e capacità di analisi. La maggior parte di esse sono più orientate al BtoB e beneficiano in maniera strutturale delle dinamiche favorevoli del settore. Vorremmo tuttavia sottolineare il fatto che, a prescindere dalle opportunità, la valutazione è un fattore che dovrebbe comunque essere preso in considerazione anche nel settore tecnologico. Un'impresa può passare da disruptor a disrupted in meno di un decennio, quindi per avere successo è necessario recuperare i fondi investiti nel frattempo e accantonare le ipotesi surrealistiche».

In compenso la natura della moderna industria del software tende a concentrare in un numero sempre minore di mani la maggior parte dei profitti. In poche parole, visti i cambiamenti tecnologici velocissimi, è necessario diversificare attraverso un vasto spettro di aziende, sia grandi, sia piccole, allo scopo di riuscire a cogliere i cavalli vincenti. Questi ultimi, però, si stanno progressivamente riducendo di numero e, se poi aggiungiamo il fatto che le valutazioni non sono in generale contenute, a essere eufemistici, si comprende che investire in software è un esercizio probabilmente assolutamente necessario per costruire un portafoglio al passo coi tempi, ma anche incredibilmente rischioso.

NUOVE OPPORTUNITÀ NELLA TRANSIZIONE DIGITALE

Indicativa l'analisi di **Hendrik-Jan Boer**, responsabile degli investimenti azionari sostenibili e a impatto di **Nn Investment Partners**, proprio sul cloud, uno dei settori, come abbiamo visto, più ruggenti dell'intero complesso dell'It: «La crescita del modello di business del cloud computing offre nuove opportunità d'investimento in aziende che stanno effettuando la transizione digitale. Società come Adobe, Intuit e Microsoft giocano un ruolo importante in questo cambiamento epocale della nostra economia e si prevede che nei prossimi tre anni possano assicurarsi le quote incrementali più significative dei budget It, prevalentemente in seguito al passaggio della mole di lavoro da un livello locale al cloud. L'intero settore offre crescita favorevole, un modello di business interessante basato su formule in abbonamento e un impatto ambientale positivo. Inoltre, poiché le direzioni delle aziende stanno rendendo prioritari il cloud computing e la trasformazione digitale, il segmento nel suo complesso sembra destinato a crescere rapidamente nel prossimo futuro. Benché il cloud computing dia accesso a una serie infinita di possibilità, la transizione digitale non è priva di rischi. I titoli azionari nell'ambito del cloud computing sono attualmente scambiati a livelli di valutazione elevati e sono diffusi i rischi legati alla sicurezza informatica».

Dunque rischi commisurati alle opportunità, con il punto di domanda di ciò che potrebbe succedere nel caso di una recessione globale. L'alternativa, non investire in software, comporta però semplicemente tagliarsi fuori da quella che ormai è l'economia moderna.



JACQUES-AURÉLIEN MARCIREAU
co-head of equities and lead portfolio manager
Edr Fund Big Data
Edmond de Rothschild Asset Management



HENDRIK-JAN BOER
responsabile degli investimenti azionari sostenibili e a impatto
Nn Investment Partners

porteranno alla trasformazione digitale rispetto a quelle che potrebbero o meno riuscire a sfruttarla, la tecnologia rimane un irresistibile megatrend».

Di conseguenza si può concludere che non vi è mai stata un'epoca migliore e al contempo più pericolosa per investire in tecnologia e non sorprendentemente in un paradigma come questo diversificare in maniera adeguata risulterà fondamentale.

INVESTIRE SULLA DISRUPTION

Disruption è diventata una di quelle parole sulla bocca di quasi tutti, il cui significato spesso non è poi così ben definito. In generale la percezione comune è legata al concetto di un'innovazione tecnologica talmente rapida e profonda da fare saltare equilibri consolidati, a livello di stili di vita e di lavoro/produzione. Questa definizione in fondo non è lontana da ciò che è diventato evidente a livello di information technology nell'ultimo decennio e che rappresenta la tesi comune alla base dell'enorme massa di liquidità investita nelle aziende It. Questo concetto porta dritto a un'altra serie di considerazioni, principalmente incentrate sul come investire sull'innovazione prorompente. C'è infatti il rischio molto concreto di puntare sul libro dei sogni, come in fondo è successo durante la prima ondata di internet. La storia dell'hi-tech è costellata di diverse false partenze per molti grandi filoni tecnologici. L'auto elettrica, ad esempio, sembra che stia raggiungendo solo adesso numeri importanti, nonostante una storia più che centenaria, la realtà virtuale, da quando lo scrittore canadese William Gibson popolarizzò il termine cyberpunk nei primi anni



HOWIE LI
head of Etf's
Legal&General Investment
Management



'80, torna e sparisce dalle attenzioni degli investitori ogni tot anni con cadenza regolare, mentre, ad esempio, applicativi di intelligenza artificiale, come le reti neurali, erano già usati dall'industria dei servizi finanziari negli anni '80/'90, prima di cadere in disuso e tornare poi prepotentemente alla ribalta.

IL CICLO DI VITA

Riuscire a capire esattamente quando è giunto il momento di puntare su un grande tema non è esattamente facile, anche se qualche criterio però lo si può trovare.

Howie Li, head of Etf's di **Legal&General Investment Management**, che di recente ha quotato su Borsa Italiana tre nuovi Exchange traded fund dedicati alla disruption tecnologica, offre alcuni spunti interessanti: «In ambito tecnologico si vedono spesso nelle fasi di euforia aziende che vengono quotate senza profitti e pure con fatturati minimi. Se dovessimo segmentare il ciclo di vita di una nicchia ad alto contenuto tecnologico potremmo suddividerla in una fase di start up, in cui prevalgono micro cap non quotate e finanziate dall'industria del venture capital, una di esplosione della crescita, in cui appunto diverse aziende vengono iscritte a listino

e si crea una grande quantità di small e mid cap e, infine, una di consolidamento, in cui emergono grandi gruppi, processo che viene favorito anche da una ricca e intensa attività di M&A. Si arriva infine alla saturazione con pochi colossi che dominano mercati maturi e dal potenziale di crescita non più elevato. Il nostro approccio è incentrato sullo scegliere i temi che sono nel secondo dei quattro periodi citati: di conseguenza i nostri prodotti sono basati su un approccio equally weighted, con un'esposizione, sia ai colossi, sia ai nuovi



MATTHEW DOBBS
head of global small cap
Schroders



protagonisti».

È poi interessante capire come andare a selezionare i temi vincenti che sono usciti dalla fase pionieristica: da questo punto di vista essenzialmente un criterio di selezione è esaminare i fatturati generati e il loro livello di crescita. Ancora Howie Li afferma: «I comparti che esaminiamo sono caratterizzati dalla presenza di un numero sufficientemente elevato di società quotate, con fatturati significativi e con una crescita settoriale di almeno il 15%». L'approccio appena descritto in qualche maniera fornisce una sorta di lanterna per fare luce su uno dei problemi più annosi dell'investimento tecnologico: il rischio da una parte di inseguire fiabe (se non autentiche fanfaluche) e dall'altra, restando più o meno in linea con i benchmark di settore o generali, di puntare sui campioni del passato.

Per quanto riguarda le piccole realtà, è indicativo il commento di **Kristjan Mee**, strategist research & analytics, e **Matthew Dobbs**, head of global small cap, di **Schroders**: «Spesso investire nelle società piccole è l'unico modo che gli investitori hanno di esporsi a nuove tecnologie o a un mercato specifico. Con l'innovazione e gli sviluppi tecnologici che avanzano a un

ritmo mai visto in precedenza, i vecchi settori sono sotto pressione. I nuovi competitor con tecnologie più avanzate possono rapidamente soppiantare le società consolidate che hanno dominato all'interno del loro settore per decenni. L'inarrestabile crescita di Amazon e il declino dei centri commerciali Usa è una chiara dimostrazione di questa tendenza. Sebbene non ne siano immuni, le small cap possono beneficiare di questa disruption. Sono società che subiscono meno il peso della struttura di management e i timori di perdere volumi di vendite o quote di mercato introducendo nuovi prodotti: un problema importante per i colossi ben consolidati».

I giganti, però, non vanno sottovalutati, perché sono in grado spesso di riposizionarsi in maniera rapida, o organicamente o attraverso acquisizioni, in prodotti e servizi ad altissima crescita e a elevatissimo tasso di innovazione. Basti pensare a quanto è stato fatto negli ultimi anni da Microsoft e Amazon in ambito cloud. La prima è una pura società di software, l'altra il colosso per antonomasia dell'e-commerce, che però ormai ricava circa metà dei propri utili proprio dal cloud. In pratica non va sottovalutata la capacità dei protagonisti di oggi di trasformare tecnologie embrionali in prodotti e servizi di massa. Non sorprende di conseguenza che **Amanda Lyons**,

analista azionario del settore tecnologico di **Gam Investments**, punti sui colossi proprio per la loro capacità di mobilitare risorse per l'innovazione: «Il nostro portafoglio è tendenzialmente orientato a titoli large e mega cap. Anche se non le classifichiamo come innovative solo per le loro dimensioni, molte mega cap sono in prima linea nell'innovazione; citerei Amazon e Facebook come due esempi di società che spingono i confini dell'innovazione. Sono una conferma di ciò il lavoro di Amazon nella consegna mediante droni o gli sforzi di Facebook nella realtà virtuale (con Oculus) e nelle criptovalute/blockchain (con Libra)».

CONCETTI DI BUON SENSO

L'adozione dei concetti di buon senso per individuare i grandi temi di domani, riducendo al contempo il rischio buco nell'acqua, per poi investire in maniera più o meno equanime su nomi consolidati e su small e mid, presenta un ulteriore vantaggio: la possibilità di travalicare le diverse

sotto-segmentazioni settoriali, che a volte possono risultare poco accurate. Si è visto, appunto, che i giganti dell'e-commerce sono diventati enormi spender in R&D in diverse tecnologie potenzialmente dirompenti. anche in ambiti con problemi piuttosto seri, muovendosi in questa maniera, è possibile operare con uno stock picking innovativo. Persino nell'hardware, muovendosi con un'ottica di disruption, è possibile trovare storie completamente diverse rispetto al tema dominante del settore. Ancora Amanda Lyons sostiene: «Ci aspettiamo, almeno per il resto dell'anno, un indebolimento dei fondamentali per molti titoli del segmento semiconduttori e hardware di consumo. Ci sono, tuttavia, alcune eccezioni: tra i semiconduttori prediligiamo le società specializzate che hanno un'esposizione a temi dirompenti come la guida autonoma e semi-autonoma e i supporti di memorizzazione dei dati. Interessanti pure nomi più eclettici dell'hardware, come Roku, su cui la narrativa è sensibilmente fraintesa dal mercato».

In definitiva, è necessario fare attenzione, tenendo a mente qualche buon vecchio fondamentale, per fare una cernita degli ambiti dove vale la pena investire per cogliere le innovazioni dirompenti prossime venture, come ricorda **Jonathan Curtis**, portfolio manager di **Franklin equity group**, l'innovazione può arrivare dappertutto: «Vediamo un numero sempre crescente di società, come Siri o Alexa, che cercano di mantenere il passo con la concorrenza rivolgendosi all'intelligenza artificiale e al machine learning, ad esempio con lo sviluppo di app per il riconoscimento vocale, o come il motore delle raccomandazioni di Netflix. Riteniamo che questa dinamica offra opportunità d'investimento interessanti. La trasformazione digitale sta aiutando una serie più ampia di società a modificare i processi esistenti delle aziende o a crearne di nuovi. Noi investiamo nell'area hi-tech e siamo quindi fortemente interessati a individuare imprese con mentalità aperta al digitale fuori dal settore dell'informatica, che hanno adottato nuove tecnologie più rapidamente delle loro omologhe».

Una volta fatto ciò, la vecchia questione small&mid versus colossi può probabilmente venire risolta con un mix dei due, attraverso quasi tutti i diversi punti della filiera.