La transizione del settore del software: tendenze di crescita del terzo trimestre e integrazione dell'IA

Pubblicato il 9 gennaio 2025

Baoqi Zhu
Associate Director, Quantitative Research & Multi Asset Solutions

Principali insegnamenti

- Dal 2022 la crescita delle vendite delle partecipazioni dell'EMCLOUD è diminuita, pur rimanendo superiore a quella del Nasdaq-100, a dimostrazione della forza relativa del settore del software.
- Le aziende di software che presentano una maggiore integrazione dell'IA hanno registrato un aumento delle vendite significativamente superiore, lasciando intendere che gli investimenti nell'IA potrebbero alimentare il prossimo ciclo di crescita.
- Il terzo trimestre del 2024 ha visto il 97% delle partecipazioni dell'EMCLOUD superare le aspettative di vendita, che hanno quindi sorpreso.
- Il calo dei margini del free cash flow negli ultimi trimestri potrebbe essere indice di un aumento della spesa per le iniziative di crescita.
- Prodotti correlati WisdomTree Cloud Computing UCITS ETF - USD Acc Scopri di più

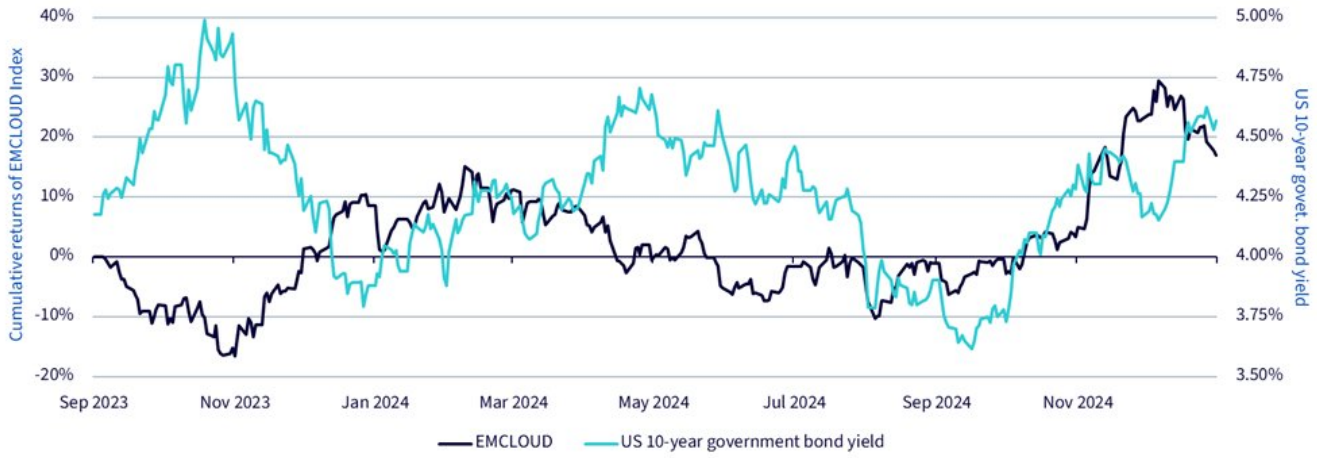
In passato le società di software erano molto ricercate dagli investitori per via dei loro elevati tassi di crescita e margini lordi. Tuttavia, dopo aver visto l'aumento delle vendite impennarsi durante il periodo delle politiche caratterizzate da tassi di interesse prossimi allo zero, il settore ha dovuto affrontare delle sfide, tra cui una crescita più modesta e venti contrari posti da tassi d'interesse elevati. Ciononostante, negli utili pubblicati per il terzo trimestre del 2024, alcuni indicatori suggerirebbero un potenziale cambiamento. *Si fa presente che in questo articolo il settore del software sarà rappresentato dal BVP Nasdaq Emerging Cloud Index (EMCLOUD).*

Analisi della performance

I prezzi delle azioni del settore del software hanno vissuto 15 mesi altalenanti. Tra novembre e dicembre del 2023 l'indice EMCLOUD aveva registrato un'impennata del 28%, favorito dal forte calo del rendimento dei titoli di Stato statunitensi a 10 anni (che nello stesso periodo erano scesi di oltre 100 pb). Tuttavia, nel secondo e terzo trimestre del 2024 il settore ha dovuto affrontare una duplice pressione: venti macroeconomici contrari dovuti all'aumento dei tassi d'interesse e sfide fondamentali legate al rallentamento della crescita delle vendite.

Nel quarto trimestre del 2024, invece, ha registrato un rimbalzo, spinto dall'ottimismo del mercato dopo le elezioni presidenziali statunitensi. La vittoria di Trump ha rafforzato la fiducia, dal momento che le politiche proposte includevano potenziali tagli alle imposte sulle società e una riduzione dei vincoli normativi. Nel mese successivo alle elezioni, l'EMCLOUD Index ha registrato un'impennata di circa il 16%. Tuttavia, l'ottimismo è stato smorzato dalle dichiarazioni austere della Federal Reserve (Fed), accompagnate da un aumento di 40 pb del rendimento dei titoli di Stato statunitensi a 10 anni rispetto agli umili valori di inizio dicembre. Il discorso di Powell ha lasciato presagire una riduzione dei tagli dei tassi nel 2025, generando alcune incertezze dal punto di vista macro.

Figura 1: Performance cumulata dell'EMCLOUD Index e rendimento dei titoli di Stato USA a 10 anni dal 1° settembre 2023 al 31 dicembre 2024



Fonte: WisdomTree, Bloomberg, al 31 dicembre 2024. **Non è possibile investire direttamente in un indice. La performance storica non è indicativa di quella futura e qualsiasi investimento può diminuire di valore.**

Crescita delle vendite e margine del FCF

Al 31 dicembre 2024, tutte le partecipazioni dell'EMCLOUD Index avevano pubblicato gli utili del terzo trimestre. Questi risultati hanno fatto chiarezza sull'andamento del settore.

Dal 1° trimestre del 2022, la tendenza di crescita delle vendite delle partecipazioni dell'EMCLOUD ha visto un calo. Tale flessione è iniziata dopo l'aumento dei tassi d'interesse da parte della Fed. I tassi mediani di crescita delle vendite delle partecipazioni dell'EMCLOUD e del Nasdaq-100 Index hanno seguito una tendenza al ribasso simile, anche se la flessione è rallentata nell'ultimo trimestre. Nonostante tale rallentamento, nel terzo trimestre del 2024 l'EMCLOUD ha continuato a generare una crescita delle vendite superiore a quella del Nasdaq-100, con una mediana del 14,8% rispetto al 7,0%.

Il margine mediano del free cash flow (FCF) per le partecipazioni dell'EMCLOUD è passato da un valore prossimo allo zero all'inizio del 2022 a oltre il 20% nel primo trimestre del 2024. Tale aumento è avvenuto in concomitanza con un rallentamento della crescita delle vendite, evidenziando una maggiore efficienza operativa. Tuttavia, negli ultimi due trimestri il margine del FCF ha mostrato un livello inferiore rispetto

al primo trimestre del 2024. Questi dati forniscono spunti utili sulle tendenze a breve termine, anche se possono essere influenzati dalla stagionalità. Per stabilire se si tratta di un cambiamento duraturo saranno necessari ulteriori dati trimestrali. L'aumento della spesa negli ultimi trimestri potrebbe essere indice di nuovi investimenti finalizzati alla crescita futura. Con l'arrivo di importanti cambiamenti tecnologici guidati dall'intelligenza artificiale (IA), le aziende di software stanno allocando sempre più risorse alla stessa; questo potrebbe determinare un altro ciclo di crescita.

Figura 2a: Mediane di crescita delle vendite delle partecipazioni dell'EMCLOUD Index e del Nasdaq-100 Index

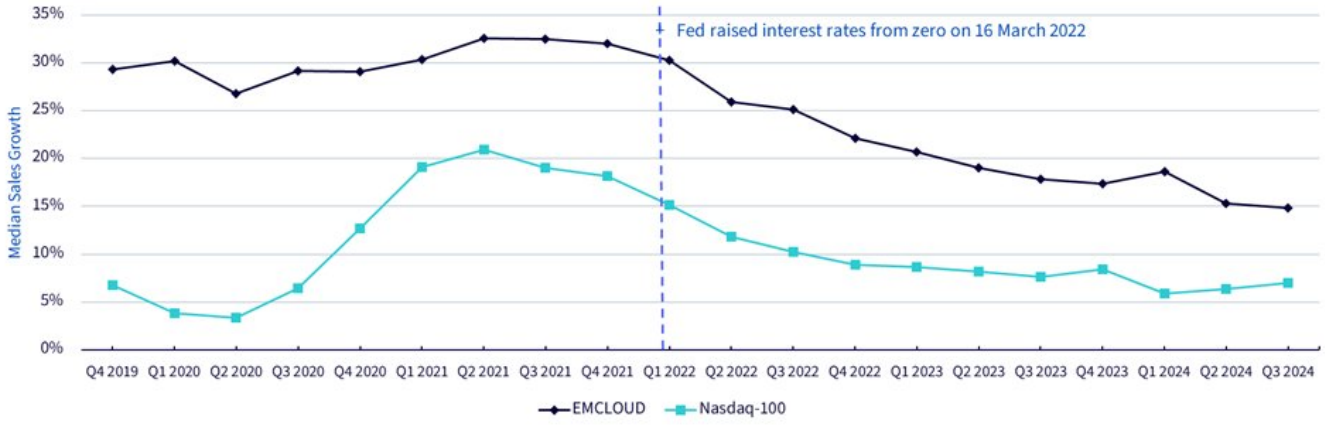
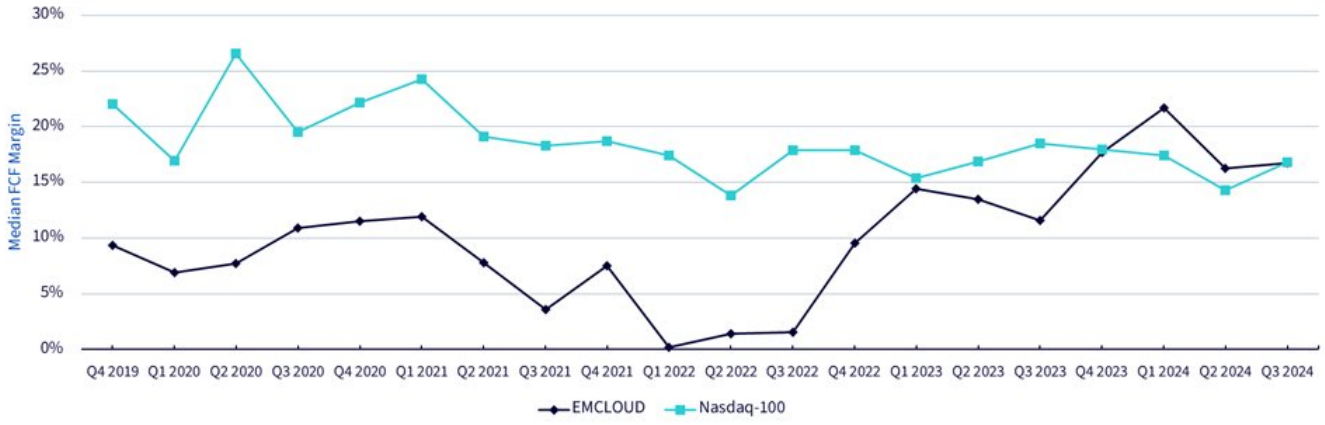


Figura 2b: Mediane del margine del FCF delle partecipazioni dell'EMCLOUD Index e del Nasdaq-100 Index



Fonte: WisdomTree, Bloomberg, al 31 dicembre 2024. I tassi di crescita delle vendite si basano sulle variazioni annuali dei ricavi trimestrali. I margini del FCF si basano sui ricavi trimestrali e i free cash flow. I dati del terzo trimestre del 2024 indicano i risultati finanziari per i periodi fiscali terminati a settembre o ottobre 2024. **Non è possibile investire direttamente in un indice. La performance storica non è indicativa di quella futura e qualsiasi investimento può diminuire di valore.**

L'IA guiderà un nuovo ciclo di crescita?

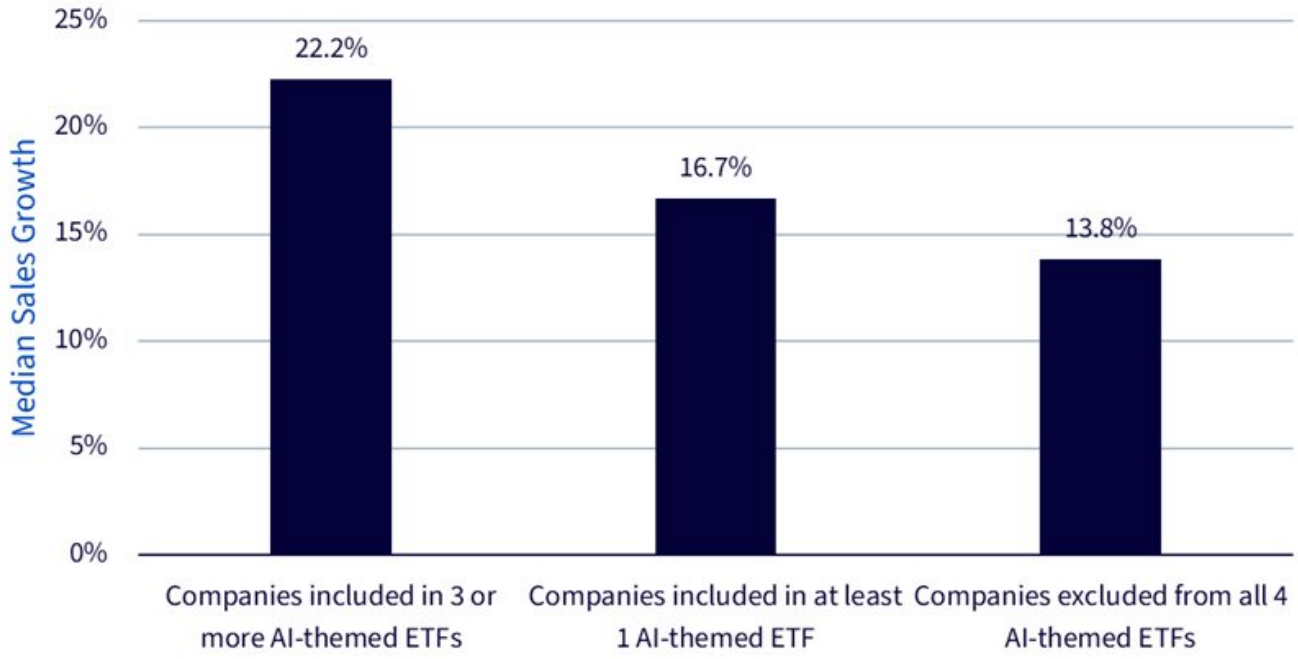
Investire nell'IA produrrà una crescita maggiore? A lungo termine, la risposta è sì. I dati del terzo trimestre indicano che il passaggio all'IA sta già producendo i suoi effetti.

Poiché il grado di integrazione con l'IA può variare tra le diverse aziende di software, abbiamo raggruppato le partecipazioni dell'EMCLOUD Index in base all'inclusione o meno delle aziende nei quattro maggiori ETF (exchange-traded fund) sul tema dell'IA in Europa per AUM. La Figura 3b mostra che il gruppo di società incluse in almeno tre fondi dedicati all'IA presenta la crescita mediana delle vendite più elevata nel terzo trimestre del 2024 (22,2%). Al contrario, il gruppo di aziende non incluse in nessuno dei quattro fondi sull'IA presenta la crescita mediana delle vendite più bassa, pari ad appena il 13,8% nel terzo trimestre del 2024. Anche se un trimestre di dati non è sufficiente per confermare una tendenza, l'ampia divergenza tra il gruppo con la maggiore integrazione dell'IA e il suo opposto suggerisce che tale elemento potrebbe essere il principale motore del prossimo ciclo di crescita delle aziende di software.

Figura 3a: Qual è la sovrapposizione tra le partecipazioni dell'EMCLOUD e quelle dei 4 maggiori ETF tematici sull'IA in Europa

Group	Count
Companies included in 3 or more AI-themed ETFs	7
Companies included in at least 1 AI-themed ETF	42
Companies excluded from all 4 AI-themed ETFs	21

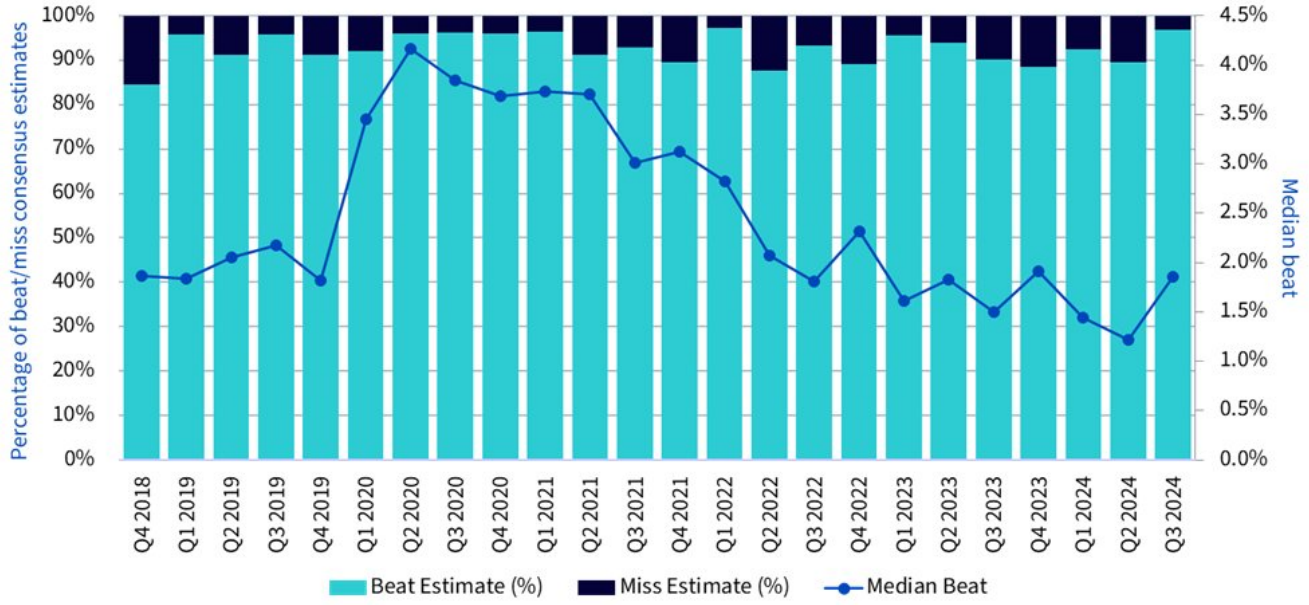
Figura 3b: Confronto della crescita delle vendite tra le partecipazioni dell'EMCLOUD in base ai livelli di integrazione dell'IA



Fonte: WisdomTree, Bloomberg, al 23 dicembre 2024. I tassi di crescita delle vendite si basano sulle variazioni annuali dei ricavi trimestrali per il terzo trimestre del 2024. I dati del terzo trimestre del 2024 indicano i risultati finanziari per i periodi fiscali terminati a settembre o ottobre 2024. **Non è possibile investire direttamente in un indice. La performance storica non è indicativa di quella futura e qualsiasi investimento può diminuire di valore.**

Inoltre, se analizziamo più da vicino il sentiment del mercato, nel terzo trimestre le vendite si sono generalmente comportate bene rispetto alle stime di consenso: circa il 97% delle partecipazioni dell'EMCLOUD ha riportato vendite superiori alle stime di consenso, raggiungendo il livello più alto dal primo trimestre del 2022, e il "superamento mediano delle vendite" per il terzo trimestre del 2024 è stato dell'1,9%, ovvero un valore superiore rispetto ai primi due trimestri del 2024. In base a tali parametri, il sentiment del mercato potrebbe trovarsi a un punto di svolta; tuttavia, è necessario monitorare se tale tendenza al rialzo proseguirà nel corso del prossimo anno.

Figura 4: Qual è l'andamento delle partecipazioni dell'EMCLOUD rispetto alle stime di consenso (dal 4° trimestre del 2018 al 3° trimestre del 2024)?



Fonte: WisdomTree, Bloomberg, al 31 dicembre 2024. La mediana di superamento indica la mediana del volume delle vendite dichiarate in eccesso rispetto alle stime di consenso in percentuale. Le stime di consenso indicano la media delle stime di vendita degli analisti disponibili su Bloomberg. I dati del terzo trimestre del 2024 indicano i risultati finanziari per i periodi fiscali terminati a settembre o ottobre 2024. **Non è possibile investire direttamente in un indice. La performance storica non è indicativa di quella futura e qualsiasi investimento può diminuire di valore.**

Conclusione

Dal 2020 a oggi, la crescita e i tassi d'interesse hanno giocato un ruolo fondamentale nei prezzi delle azioni delle società di software. Sebbene la crescita sia stata messa alla prova da tassi di interesse elevati, il margine del FCF del terzo trimestre del 2024 mostra una potenziale rotazione dall'orientamento all'efficienza all'orientamento alla crescita. Le società di software con una forte integrazione dell'IA stanno già registrando un aumento delle vendite più elevato, lasciando intendere che l'IA potrebbe essere un fattore chiave per il prossimo ciclo di crescita.

Important Risks Related to this Article

Informazioni importanti

Comunicazioni di marketing emesse all'interno dello Spazio economico europeo ("SEE"): Il presente documento è stato emesso e approvato da WisdomTree Ireland Limited, società autorizzata e regolamentata dalla Central Bank of Ireland.

Comunicazioni di marketing emesse in giurisdizioni non appartenenti al SEE: Il presente documento è stato emesso e approvato da WisdomTree UK Limited, società autorizzata e regolamentata dalla Financial Conduct Authority del Regno Unito.

Per fare riferimento a WisdomTree Ireland Limited e a WisdomTree UK Limited si utilizza per entrambe la denominazione "WisdomTree" (come applicabile). La nostra politica sui conflitti d'interesse e il nostro inventario sono disponibili su richiesta.

Solo per clienti professionali. Le informazioni contenute nel presente documento sono fornite a titolo meramente informativo e non costituiscono né un'offerta di vendita né una sollecitazione di un'offerta di acquisto di titoli o azioni. Il presente documento non deve essere utilizzato come base per una qualsiasi decisione d'investimento. Gli investimenti possono aumentare o diminuire di valore e si può perdere una parte o la totalità dell'importo investito. Le performance passate non sono necessariamente indicative di performance future. Qualsiasi decisione d'investimento deve essere basata sulle informazioni contenute nel Prospetto informativo di riferimento e deve essere presa dopo aver richiesto il parere di un consulente d'investimento, fiscale e legale indipendente.

L'applicazione di regolamenti e leggi fiscali può spesso portare a una serie di interpretazioni diverse. Eventuali punti di vista o opinioni espresse in questa comunicazione rappresentano le opinioni di WisdomTree e non devono essere interpretate come consulenza normativa, fiscale o legale. WisdomTree non fornisce alcuna garanzia o dichiarazione circa l'accuratezza di qualsiasi punto di vista o opinione espressa in questa comunicazione. Qualsiasi decisione di investimento dovrebbe essere basata sulle informazioni contenute nel prospetto appropriato e dopo aver richiesto una consulenza finanziaria, fiscale e legale indipendente.

Il presente documento non è, e in nessun caso deve essere interpretato come, una pubblicità o qualsiasi altro strumento di promozione di un'offerta pubblica di azioni o titoli negli Stati Uniti o in qualsiasi provincia o territorio degli Stati Uniti. Né il presente documento né alcuna copia dello stesso devono essere acquisiti, trasmessi o distribuiti (direttamente o indirettamente) negli Stati Uniti.

Benché WisdomTree si adoperi per garantire l'esattezza del contenuto del presente documento, WisdomTree non garantisce né assicura la sua esattezza o correttezza. Qualsiasi terzo fornitore di dati di cui ci si avvalga per reperire le informazioni contenute nel presente documento non rilascia alcuna garanzia o dichiarazione di sorta in relazione ai suddetti dati. Laddove WisdomTree abbia espresso dei pareri relativamente al prodotto o all'attività di mercato, si ricorda che tali pareri possono cambiare. Né WisdomTree, né alcuna consociata, né alcuno dei rispettivi funzionari, amministratori, partner o dipendenti,

accetta alcuna responsabilità per qualsiasi perdita, diretta o indiretta, derivante dall'utilizzo del presente documento o del suo contenuto.