

Possibili prospettive delle telecomunicazioni europee

Marco Mencini, Head of Research di Plenisfer Investments SGR

Il 2023 sarà certamente ricordato sul fronte tecnologico come l'anno dell'intelligenza artificiale. Siamo ancora in una fase di esplorazione delle infinite applicazioni di tale sistema, ma una cosa è certa: per esprimere pienamente il proprio potenziale, avrà bisogno di infrastrutture in grado di garantire la massima riduzione della latenza, ovvero del tempo che intercorre tra domanda e risposta di dati, indispensabile in applicazioni come la guida autonoma. Ma soprattutto avrà bisogno di reti in grado di sostenere un flusso sempre più ingente di dati: basti pensare che solo in Italia il **traffico dati sulla rete fissa è raddoppiato in soli tre anni** passando dai 25,1 zettabyte - ovvero un trilardo di byte - del 2019 ai 46,5 Z byte del 2022 (fonte: Osservatorio sulle comunicazioni Agcom).

Sul fronte **di infrastrutture strategiche** come le reti, l'Europa è tuttavia in **forte ritardo**.

In un settore eccessivamente affollato come quello delle telecomunicazioni (TLC), nell'ultimo ventennio la competizione si è giocata al ribasso sui prezzi dei servizi offerti, dinamica che ha progressivamente eroso la marginalità degli operatori compromettendone la capacità di investimento. Nel vecchio continente oggi si contano, infatti, ancora oltre 100 operatori contro i tre degli Stati Uniti dove i prezzi medi dei servizi sono pari a oltre **60\$**, valore che si raffronta, per esempio, con i **25 euro** medi dell'Italia (Fonte: Bloomberg).

La bassa marginalità non è l'unico problema che le TLC europee devono affrontare: la leva finanziaria del settore ha raggiunto nel 2022 un livello record pari a **2,8 volte il debito netto** aggregato del settore rispetto all'EBITDA e l'attuale fase di aumento dei tassi rende più oneroso sia il debito che il rifinanziamento dello stesso (Fonte: Bloomberg).

Conseguenza diretta di tali dinamiche è la performance borsistica del settore negli ultimi 5 anni, le TLC europee hanno, infatti, registrato una decisa **sottoperformance, pari a -35%**, rispetto ai mercati azionari del vecchio continente (Fonte: Bloomberg, indice Europe Telecom Service Industry vs MSCI Europe). Una sottoperformance che appare ancora più netta e pari a **-50%** se si confronta il settore con il mercato globale (Fonte: Bloomberg, indice Europe Telecom Service Industry vs MSCI Europe).

In questo scenario, lo sviluppo strategico delle infrastrutture di rete potrà in parte passare dall'evoluzione dei modelli di business che potrebbe portare alla crescente diffusione dei **"network as a service"**. Si tratta di un modello flessibile di utilizzo dell'infrastruttura di rete aperto



ai partner che ne supportano lo sviluppo, in particolare sul cosiddetto ultimo miglio, che dovrebbe portare i vari attori della catena di fornitura a collaborare in modo più efficiente nell'impiego del capitale, pur restando in competizione sui servizi.

Parallelamente nel settore si registra una sempre maggiore tendenza alla **separazione fra l'infrastruttura fisica e i servizi** avendo gli acquirenti delle reti la capacità finanziaria necessaria a sostenere gli investimenti in infrastrutture che garantiscono un ritorno nell'arco di 10-12 anni.

In Plenisfer, tuttavia, riteniamo che per il futuro sostenibile delle TLC europee e il conseguente corretto sviluppo di infrastrutture strategiche, sarà cruciale l'avvio di una fase di **consolidamento** del settore, come già accaduto in **USA** - dove gli operatori del mobile sono passati da 5 a 3 - oltre che in **Cina**.

Per oltre 15 anni il governo cinese ha imposto significativi tagli dei prezzi dei servizi, ma a fronte della necessità di supportare lo sviluppo del 5G, dal 2020 ha agevolato le alleanze necessarie a costruire due network: accanto alla dominante China Mobile, si è assistito all'unione tra China Telecom e China Unicom e a partnership nello sviluppo delle infrastrutture nelle aree extraurbane. A fronte di tale cambio di passo, il **settore delle telecomunicazioni cinese è tornato a crescere** e a generare cassa con evidenti benefici anche in termini di performance borsistiche: nel corso degli ultimi 3 anni China Mobile e China Telecom si sono apprezzate del 87% e 48% rispettivamente sovraperformando l'MSCI China del 120% e 84% (Fonte: Bloomberg).

In Europa osserviamo tentativi di consolidamento sia in Italia, con il rinnovato interesse di Iliad per Vodafone, sia in Spagna (dove gli operatori potrebbero passare da sei a quattro) sia in UK, dove potrebbe concludersi la fusione tra Vodafone e TRE.

In un settore scarsamente dinamico come quello delle TLC, caratterizzato da elevate barriere all'ingresso connessi agli investimenti necessari all'avvio dell'attività - dall'acquisto di licenze, allo sviluppo dell'infrastruttura di rete - ma soprattutto "all'uscita" dallo stesso, il consolidamento appare una via non più rimandabile.

Ma affinché la fase di consolidamento del settore si materializzi, sarà necessario il **supporto della regolamentazione** che finora è invece andata nella direzione opposta, ovvero il mantenimento di una molteplicità di offerta e operatori e conseguente pressione al ribasso sui prezzi dei servizi.

Come investitori siamo convinti che lo **sviluppo di infrastrutture strategiche non sia più rimandabile e che il settore potrà giocare un ruolo decisivo, ma riteniamo necessario stare alla finestra**: occorre monitorare l'evoluzione delle dinamiche descritte e, qualora si manifesti un cambio di atteggiamento del regolatore verso il consolidamento del settore, potranno aprirsi interessanti opportunità.



Disclaimer

Questa analisi è relativa a Plenisfer Investments SGR S.p.A. ("Plenisfer Investments") e non è una comunicazione di marketing relativa a un Fondo, un prodotto di investimento o servizi di investimento nel tuo paese. Il presente documento non costituisce un'offerta o un invito alla vendita o all'acquisto di titoli o di qualsiasi attività o impresa qui descritta e non costituisce la base di alcun contratto.

Eventuali opinioni o previsioni fornite sono aggiornate alla data specificata, possono cambiare senza preavviso, non prevedono risultati futuri e non costituiscono una raccomandazione o un'offerta di alcun prodotto o servizio di investimento. La performance passata non prevede rendimenti futuri. Non può esserci alcuna garanzia che un obiettivo di investimento sarà raggiunto o che ci sarà un ritorno sul capitale. La presente analisi è rivolta esclusivamente agli investitori professionali in Italia ai sensi della Direttiva sui mercati degli strumenti finanziari 2014/65/UE (MiFID). Non è destinato agli investitori al dettaglio o alle US Person, come definite nella Regulation S dello United States Securities Act del 1933, come modificato.

Le informazioni sono fornite da Plenisfer Investments, autorizzata come società di gestione di OICVM in Italia, regolamentata dalla Banca d'Italia - Via Niccolò Machiavelli 4, Trieste, 34132, Italia - CM: 15404 - LEI: 984500E9CB9BBCE3E272.

Tutti i dati utilizzati nella presente analisi, salvo ove diversamente indicato, sono forniti da Plenisfer Investments. Tale materiale ed i suoi contenuti non possono essere riprodotti o distribuiti, in tutto o in parte, senza espresso consenso scritto di Plenisfer Investments.

