

# Tlc tra fusioni e meno debito, gran riscossa dei titoli in Borsa

Andrea Biondi

Se sarà vera gloria lo si capirà con il tempo. Per le Tlc è però il momento di appuntarsi al petto una medaglia per nulla scontata, anzi controintuitiva rispetto alle tematiche che portano al centro dell'attenzione il settore, costretto ad alzare la voce contro lacci e laccioli che da Bruxelles in giù rischiano di togliere ossigeno.

Guardando alla Borsa, oggi le Tlc sembrano vivere un'altra vita. Un settore finora sinonimo di investimenti pesanti, regolazioni punitive e crescita anemica è alle prese con numeri in crescita che per alcuni equivalgono al preludio di una possibile nuova era, per altri a una riscoperta, ma di sicuro rappresentano una cesura rispetto agli ultimi anni. L'indice SXKP – barometro delle telco europee – ha una capitalizzazione di mercato di 294 miliardi ed è salito del 13% da inizio anno (inclusi dividendi in euro) contro un mercato (SXXP) cresciuto del 10%, secondo le elaborazioni di Deutsche Bank Research. Ma il dato diventa ancora più eloquente escludendo i produttori di apparecchiature (Ericsson a -19,25% e Nokia -2,77% da inizio anno alla chiusura di ieri) e le towerco (Cellnex +6,62% e Inwit a +5,65%). Escludendo queste, le telco “pure” sono aumentate del 18% quest'anno (total return inclusi dividendi).

## Il nuovo volto delle Tlc

«Stiamo ricevendo molte richieste di aggiornamenti e di approfondimenti per meglio capire il settore», spiega al *Sole 24 Ore* Robert Grindle di Deutsche Bank Research.

Deutsche Bank a dicembre aveva pubblicato un report dal titolo sicuramente evocativo: “Outlook 2025: Return of the bond proxy”. Insomma Tlc come sinonimo di azioni sicure. Tutto questo dopo un 2024 “fuori copione” per le telecom europee: mentre i fari erano puntati su intelligenze artificiali e chip quantistici, le telco hanno iniziato a dare segnali di risveglio. E anche se il multiplo EV/Ebitda del comparto resta intorno a 6/7x (contro i 15x dei titoli growth), Deutsche Bank già nel suo report di dicembre si diceva convinta che gran parte dello sconto fosse più frutto di abitudini mentali che di reali debolezze.

Per capire i termini della questione occorre rivolgere lo sguardo indietro. Da venticinque anni l'Europa ha seguito una dottrina economica fondata sulla concorrenza ad ogni costo. La liberalizzazione delle Tlc, iniziata con entusiasmo negli anni Novanta, ha prodotto reti duplicate, margini sottili e una rincorsa tecnologica spesso più formale che strategica. Ma ora, sotto traccia, il paradigma sta cambiando.

Sono in corso le dismissioni degli asset in Italia e Irlanda e la creazione di una nuova entità per gestire i business non core. Anche Vodafone (+19,9%), dal canto suo, ha beneficiato della fusione con Three in Uk, oltre alla razionalizzazione geografica (è uscita da Italia e Spagna), di un buyback da due miliardi e della crescita nei mercati emergenti come Africa e Turchia. Le attese di un mercato più razionale hanno poi spinto il titolo Orange (+36,9%), considerando le opportunità derivanti dal possibile break-up di Sfr, o quello di Telefónica (+13,79%) in Spagna. Fra i titoli dei big la performance più debole è per Deutsche Telekom (+5,89% da inizio anno, sempre alla chiusura di ieri), penalizzata dall'incertezza sul mercato domestico e dalla sottoperformance di T-Mobile US, che rappresenta oltre il 70% del fatturato del gruppo.

«Per le Tlc europee la cessione di asset – spiega Domenico Ghilotti, co-head Ufficio Studi Equita – ha impattato positivamente sul livello di indebitamento del settore, da sempre punto molto critico. A questo va aggiunta una visibilità sui capex favorevole, con l'arrivo a compimento di tutta una serie di investimenti, oltre alla remunerazione agli azionisti che sta aumentando attraverso dividendi e buyback». Dove si annidano dunque i possibili rischi? «Il settore – risponde Ghilotti – deve catturare le opportunità di crescita che pure ci sono se consideriamo lo sviluppo dell'AI. Quindi parliamo di servizi quali cloud e cybersecurity. Se questa parte di sviluppo non venisse colta potrebbe succedere quello che è accaduto con lo sviluppo dei servizi fruiti via app che hanno spostato il baricentro verso gli Ott».

© RIPRODUZIONE RISERVATA