



Borse

Attenzione al mix di affollamento, forti rialzi e alte valutazioni

Pagina 9

Memorie, hardware e prodotti elettronici di consumo sono le aree più a rischio

Marzia Redaelli

La trimestrale di Broadcom ha segnato momento importante per l'AI in Borsa. I conti del colosso americano che produce semiconduttori avanzati sono andati molto bene, ma il titolo è crollato perché le aspettative degli investitori sono state deluse.

Meno euforia

Gli analisti spiegano che la reazione negativa non ha nulla a che fare con il bilancio di Broadcom. Il problema sono le quotazioni tirate dei titoli legati all'AI dopo una folle corsa e le attese del mercato, che ha sempre sete di numeri fuori dall'ordinario.

Quindi, per un investitore la questione è se e quando comprare delle società solide, al di là di quali. «I titoli solidi - spiega Carlo De Luca, responsabile Am Gamma capital market - non sono necessariamente economici o da comprare a qualsiasi prezzo, ma azioni di aziende con posizione competitiva forte, domanda visibile e ruolo centrale nella filiera dell'intelligenza artificiale. E forse con un premium nel prezzo, cioè con un rapporto prezzo/utili più alto rispetto alla media. Tra i nomi più solidi, vedo ancora Nvidia e Broadcom».

Le protagoniste

Nvidia, come precisa De Luca, resta il cuore dell'infrastruttura AI, perché i suoi chip sono parte dei grandi modelli di intelligenza artificiale: quando una persona usa ChatGPT, Gemini o strumenti simili, dietro non c'è solo un software che risponde, ma un'enorme quantità di calcolo eseguita in pochi secondi dentro data center giganteschi. Quel calcolo, nella maggior parte dei casi, passa proprio da chip Nvidia. Lo stesso vale per Meta quando allena i suoi modelli, per Microsoft quando integra l'AI dentro Azure e Copilot, per Ama-

zon Web Services quando offre potenza di calcolo ai propri clienti, o per Google quando sviluppa e distribuisce i propri sistemi di intelligenza artificiale. «Tra l'altro - aggiunge De Luca - si parla di Nvidia solo quando si citano i chip, ma in realtà il punto di forza è l'intero ecosistema di hardware, software, networking e rapporto diretto con i grandi hyperscaler (i colossi che gestiscono i datacenter, ndr). La valutazione è alta e il titolo è sensibile ai rendimenti e alle aspettative, però dal punto di vista industriale resta una delle aziende più forti al mondo». Broadcom, invece, è focalizzata sui semiconduttori su misura per i grandi clienti del cloud come Google, oltre che sul networking dei data center. Quando usiamo Google Search, YouTube, Gmail o Google Cloud, dietro ci sono sistemi di calcolo enormi che elaborano dati, raccomandazioni, pubblicità, video, ricerca e ora anche AI generativa. «Google non compra solo chip standard - precisa De Luca -; sviluppa anche chip proprietari, come i Tpu, progettati insieme a partner specializzati, tra i quali c'è Broadcom».

Tsmc, forza strutturale

Jean Duchein leading Portfolio manager di Bdl Capital Management, ritiene, invece, che Tsmc rappresenti la posizione più solida del settore, per motivi strutturali, visto che produce per tutti gli operatori (da Nvidia, a Broadcom, a Apple, a Amd): «Il suo vantaggio tecnologico non è facilmente replicabile, come dimostra la sua quota di mercato dominante, che copre la produzione di oltre il 90% dei semiconduttori all'avanguardia. Il principale limite per Tsmc, infatti, è la velocità con cui può aumentare la capacità produttiva».

Titoli meno pop, ma cruciali

Un'altra prospettiva interessante riguarda l'infrastruttura necessaria allo sviluppo dell'AI. A questo proposito, De Luca cita due società meno pop delle precedenti, ma che ritiene altrettanto solide: Applied Materials e Kla. La prima rappresenta un investimento indiretto nell'AI, perché fornisce i macchinari fondamentali per costruire i chip. La seconda è un grande player del controllo qualità, cruciale per indi-

viduare i difetti in chip microspici, perché evitare errori nella produzione diventa essenziale.

Non tutta l'AI luccica

Come in tutte le fasi innovative, è alla lunga che si vede chi resiste e chi soccombe alla concorrenza.

«Le società più a rischio - continua Duchein - sono quelle esposte all'elettronica di consumo (smartphone, Pc, dispositivi connessi), dove l'inflazione dei prezzi dei componenti, alimentata dall'intelligenza artificiale, rende difficile mantenere i margini restando competitivi. Aziende, per esempio, come Ambarella o Skyworks Solutions, che operano in segmenti in cui il potere di determinazione dei prezzi è limitato ed è difficile trasferire l'aumento dei costi di produzione al consumatore finale. Invitiamo alla massima cautela nei confronti di società valutate sulla base di ricavi previsti dall'AI che devono ancora concretizzarsi. Il divario tra le aspettative e gli utili effettivi è uno dei rischi più sottovalutati».

Il mix pericoloso

Valutazioni alte, forti rialzi e posizionamento molto affollato, per De Luca sono un mix temibile per le possibili sterzate del mercato anche a fronte di piccole delusioni: «Guarderei con cautela, per esempio, l'area della memoria, dove operano i tre big del momento, cioè Micron, Samsung e Sk Hynix, perché è un settore ciclico, con utili legati ai prezzi». Sk Hynix e Samsung sono i titoli che fanno il 40% dell'indice Kospì della Borsa di Seul, che ha quasi raddoppiato il suo valore da inizio anno, e che tengono, quindi, l'indice agganciato pericolosamente al proprio destino. «Poi, ci sono i titoli hardware legati all'AI - conclude De Luca -, saliti tantissimo solo perché percepiti come beneficiari diretti del tema. Il rischio è che la crescita non giustifichi multipli così tirati. Infine, c'è il tema degli hyperscaler. Sono aziende fortissime, ma il mercato si chiede se tutti gli enormi investimenti in data center, chip, energia e infrastrutture AI daranno ritorni adeguati. Se cresce il dubbio, anche i grandi nomi possono essere messi sotto pressione».

© RIPRODUZIONE RISERVATA



**La creazione di Adam 5.0.** Una trasposizione high tech del capolavoro di Michelangelo Buonarroti

Ritaglio stampa ad uso esclusivo del destinatario, non riproducibile.



139308-ITON6L