

Economia

● Mercati • Aziende • Energia • Sostenibilità

Il punto della giornata economica

ITALIA	FTSE/ITALIA	SPREAD	BTP 10 ANNI	EURO-DOLLARO CAMBIO	PETROLIO WTI/NEW YORK
FTSE/MIB	54.319	72,47	3,629%	1,1341	69,98
-0,74%	-0,71%	+0,91%	+0,15%	-0,37%	-4,41%

Big Tech ancora in altalena sui mercati

Wall Street tenta il rimbalzo ma cresce il timore sulla sostenibilità dell'intelligenza artificiale. E la volatilità aumenta

I cali improvvisi dei listini azionari stanno diventando la nuova normalità. L'era della stabilità garantita dai giganti tecnologici statunitensi sta cedendo il passo a un mercato rialzista pluriennale dominato da volatilità e rotazioni settoriali. Gli investitori, sottolinea il fondo hedge Citadel, spostano i capitali verso i produttori di semiconduttori, veri beneficiari degli investimenti in intelligenza artificiale, ma incassano un conto salato sul fronte del rischio. «Le azioni legate ai semiconduttori presentano una ciclicità e una volatilità strutturalmente più elevate rispetto ad altre aziende tecnologiche», avverte New York Life Investment Management. Il passaggio di consegne, a metà anno, inietta però fibrillazione nelle Borse mondiali.

Il termometro della preoccupazione sale di pari passo

con gli indici di settore. Il comparto dei chip viaggia con rialzi a tre cifre da anni, mentre il fondo legato alle cosiddette "Magnifiche 7" inciampa in flessioni, fino alla doppia cifra in taluni casi, rispetto ai massimi storici. Questa divergenza, ricorda Citi, crea un terreno fertile per oscillazioni violente. Il mercato perde l'ancora di salvezza offerta negli anni scorsi da società con

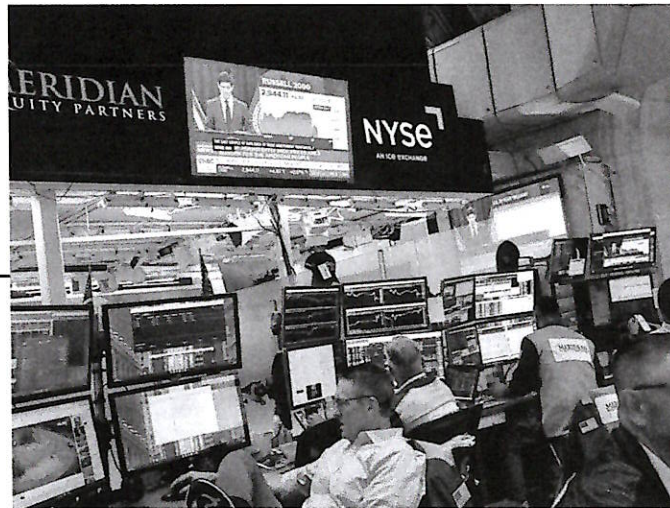
utili blindati e zero debiti, avventurandosi in un ecosistema finanziato a leva. La corsa alla costruzione di data center impone un inedito paradigma, evidenzia Wells Fargo, inaugurato da una vasta ondata di prestiti e dal ritorno di grandi offerte pubbliche iniziali. Spiccano in questo scenario entità come SpaceX, Anthropic e OpenAI, affamate di capitali e prive di flussi di

cassa positivi nel breve periodo. La necessità di testare la convinzione dei gestori diventa un fattore di instabilità logorante. Gli esperti, come quelli di TD Bank, suggeriscono portafogli diversificati per navigare in un contesto dove il pericolo di sovrapproduzione nella catena di approvvigionamento si fa palpabile.

La radice di questa volatilità risiede in una dicotomia tra

hardware e software, che i mercati faticano a apprezzare con coerenza. UniCredit inquadra la dinamica sottolineando come le quotazioni appaiano ancorate all'incertezza su come l'intelligenza artificiale possa ridisegnare la domanda e i modelli operativi. «L'hardware resta l'espressione più diretta del ciclo dell'intelligenza artificiale», spiegano gli analisti dell'istituto.

Se c'è un punto su cui gli operatori sono convergenti è che i produttori di semiconduttori si trovano nel punto esatto in cui la spesa viene monetizzata, garantendo una visibilità che supporta gli utili, pur se accompagnata da una ciclicità intrinseca. Il software affronta un guado insidioso, reso palese dalle sfide del settore informatico indiano. L'automazione comprime i ricavi tradizionali e impone un riposizionamento verso servizi ad alto valore aggiunto. I listini, a cominciare da Wall Street, riflettono questa transizione con nervosismo, premiando a folate la trasparenza dei produttori di chip e penalizzando l'incognita sui futuri modelli di business legati ai servizi. In un unico concetto, come dice Hsbc: «La volatilità è qui per restare». F.GOR.



● Così su La Stampa



Su La Stampa di ieri l'analisi delle ultime turbolenze legate all'intelligenza artificiale vissute sui mercati azionari

Isussulti
Gli operatori finanziari controllano gli andamenti dei titoli legati all'AI

L'INTERVISTA

FABRIZIO GORIA

I mercati sussultano sull'AI. La presunta correzione dei titoli legati all'intelligenza artificiale scuote i listini e solleva interrogativi sulla tenuta dell'economia globale. Di fronte al nervosismo degli investitori, le banche centrali osservano le dinamiche. Guido Tabellini, professore di Economia all'Università Bocconi, offre una disamina pragmatica. «Le ragioni per pensare che sia una tecnologia con una domanda enorme ci sono tutte - spiega l'economista - ma i costi dell'uso cominciano a pesare in modo molto intenso sui bilanci delle imprese». La parola d'ordine resta la prudenza, lontana da facili allarmismi. Siamo di fronte a una correzione strutturale dei mercati?

«Non si ravvisa una caduta tale da giustificare il termine correzione. Lo scenario appare complesso, eppure emergono tre rischi. Primo: le valutazioni azionarie del settore tecnologico sono salite a livelli record in tempi stretti. Uno spazio per la discesa risulta fisiologico. Secondo?

«L'incertezza sui rendimenti della rivoluzione dell'AI. Le grandi imprese riversano capitali immensi in un mercato dalla concorrenza spietata. I costi gravano in misura rilevante sui bilanci. Dinanzi a oneri elevati, subentra il pericolo di una flessione della domanda futura. Infine?

«Il terzo fattore si concentra

sull'inflazione e sulla politica monetaria americana. Se persistesse e la Federal Reserve innalzasse i tassi, il comparto subirebbe un colpo severo. Le valutazioni si fondano sull'aspettativa di utili futuri, un traguardo penalizzato dalla crescita del costo del denaro. Le banche centrali hanno prospettato cali fino al 30% per le Borse. Possibile? «Esistono ragioni solide per mantenere ottimismo. L'AI genererà una domanda immensa, trasformando i processi produttivi in numerosi settori industriali degli Stati Uniti. I



Guido Tabellini

“L'AI non è al capolinea Per le Borse è prematuro evocare la bolla dot-com”

L'economista: “Il calo dei mercati è fisiologico, ma attenzione all'euforia”

“

Guido Tabellini
Economista della Bocconi

Le società del Tech non possono essere considerate come “Too big to fail” Il valore intrinseco è elevato e solido

fondamenti per questa fiducia risultano concreti. A fronte dei rischi sui tassi e sui costi, delineare le esatte proporzioni di un calo sfugge alle capacità di previsione di chiunque». Le grandi aziende tech si finanziano a vicenda per l'intelligenza artificiale. Questa circolarità accresce la vulnerabilità del sistema? «Il fenomeno impone una riflessione su una divergenza rispetto al passato. Negli anni scorsi, i colossi accumulavano profitti imponenti e vantavano riserve di cassa. Dinanzi a listini in flessione, utilizza-

vano la liquidità per riacquistare le proprie azioni. Questa pratica, il buyback, sosteneva le quotazioni».

E oggi? «Lo scenario odierno evidenzia un mutamento. Le medesime aziende sono interconnesse da scambi azionari e destinano le risorse allo sviluppo dell'AI. La valvola di sfogo garantita dal riacquisto di azioni perderà efficacia, accentuando le ripercussioni in presenza di un ribasso».

Molti analisti propongono un parallelo tra l'euforia odierna e la bolla delle dot-com. Analogie? «Le fasi di rivoluzione tecnologica portano episodi di euforia finanziaria. In questi contesti diviene complesso individuare le imprese destinate al successo, innescando l'emersione di aziende sopravvalutate. Il confronto con la bolla del Duemila evidenzia però differenze nette».

Ovvero? «Gli eccessi odierni appaiono di entità inferiore e non riscontriamo il volume passato di compagnie prive di valore intrinseco. L'industria poggia su fondamenti economici superiori. Parliamo di colossi aziendali capaci di produrre ricavi reali e generare profitti concreti».

Nel 2008 le banche vennero definite “Too big to fail”. La Silicon Valley lo è? «Le proporzioni di queste imprese tecnologiche risultano titaniche, eppure la loro architettura finanziaria non presenta le falle del settore bancario. Oggi c'è un'estrema solidità patrimoniale nelle società dell'AI, prive di modelli di crescita fondati sull'indebitamento».