

## Amara NVIDIA

NVIDIA è riuscita ancora una volta a sorprendere i mercati. Nel primo trimestre il titolo faro dell'Intelligenza artificiale ha registrato un giro d'affari di oltre 26 miliardi di dollari, in crescita del 263% per rapporto a dodici mesi fa, mentre l'utile netto è lievitato del 628%. I mercati sapevano che i dati sarebbero stati ottimi. Ma non si aspettavano tanto spavaldo ottimismo anche sulle previsioni per il secondo trimestre nel quale l'azienda pensa di fatturare attorno ai 28 miliardi di dollari. Eppure, non poteva essere altrimenti. NVIDIA è il cuore pulsante della "nuova rivoluzione industriale", come dice il suo presidente e amministratore delegato Jensen Huang. Segna in particolare il passaggio dall'uso massiccio delle CPU (Central Processing Units), che attualmente gestiscono i nostri computer e iPhone, alle GPU (Graphics Processing Units), nate negli anni '90 nell'ambito dei videogiochi, per gestire operazioni grafiche complesse. NVIDIA, meglio di altri, come AMD, capì che le GPU potevano essere utilizzate non solo per la grafica, ma anche per il calcolo parallelo

massivo. Nel 2006 l'azienda creò la piattaforma CUDA (Compute Unified Device Architecture), che permise agli sviluppatori di utilizzare le GPU per una vasta gamma di applicazioni non grafiche, come simulazioni scientifiche e *machine learning*, dove la capacità di elaborare grandi quantità di dati in parallelo è fondamentale. I *cloud*, i *data center*, mossi dalle GPU, come quelli forniti da AWS di Amazon, Google Cloud e Microsoft Azure, sono diventati nevralgici dell'Intelligenza artificiale, dove vengono addestrati i modelli che stanno definendo la nuova rivoluzione industriale. Per Jensen Huang siamo solo all'inizio di una immensa trasformazione tecnologica: "Aziende e paesi – dice il presidente del gruppo californiano – stanno collaborando con NVIDIA per spostare trilioni di dollari d'investimenti dai *data center* tradizionali verso l'elaborazione accelerata in nuove

fabbriche di produzione di un nuovo bene: l'Intelligenza artificiale".<sup>1</sup>

Queste parole hanno immediatamente scaldato i mercati: il titolo NVIDIA è lievitato del 9.3% il giorno dopo i risultati: un balzo impressionante per una società valutata più di due trilioni di dollari. L'euforia ha trascinato con sé altre società direttamente o indirettamente collegate all'Intelligenza artificiale come ASML, Broadcom, Marvell Technology, Taiwan Semiconductor Manufacturing, oltre ad aziende industriali quali Eaton, TransDigm Group, Johnson Controls International ed anche *utility* del calibro di Constellation Energy e Vistra.

Lo S&P, però, ha chiuso in ribasso il giorno dopo i risultati di NVIDIA. Nonostante il forte *momentum*, l'Intelligenza artificiale non è riuscita a coinvolgere il mercato nella sua globalità. C'è da chiedersi se questo si stia interrogando sugli effetti della *Legge di Amara*: "Tendiamo a sovrastimare l'effetto di una tecnologia nel breve termine e a sottovalutarne l'effetto nel lungo termine".<sup>2</sup>

Una buona fetta dei *trader* attivi sul mercato, oggi ultracinquantenni, ha vissuto la bolla di Internet all'approssimarsi del millennio. A quel tempo i titoli dei giornali erano tutti centrati sul ruolo trasformativo e rivoluzionario della rete. L'esaltazione era talmente potente che anche società che strutturalmente non avrebbero mai guadagnato un centesimo, volavano in borsa: era sufficiente aggiungere il termine "internet" o "web" al loro nome per attirare l'interesse degli investitori. Poi però ci si è resi conto che la tecnologia era certo impressionante, ma le persone non erano pronte ad utilizzarla. Lo scoppio della bolla ha spostato nel tempo la divulgazione del *web*, almeno fino a quando Steve Jobs lo ha messo nelle mani di tutti con l'iPhone.

Sull'Intelligenza artificiale sembra però esserci una maturità operativa pronta a lasciarsi trascinare dall'euforia del breve termine, ma anche capace di selezionare le storie che sanno generare utili. Per ogni C3.ai Inc., cresciuta del 19% dopo l'annuncio di una perdita inferiore alle aspettative, c'è una Ui-Path, crollata del

---

<sup>1</sup> Teleconferenza sugli utili del primo trimestre 2025, 22 maggio 2024.

<sup>2</sup> La legge di Amara è stata formulata negli anni '70 da Roy Amara, ricercatore futurista presso l'Institute for

the Future (IFTF), un *think tank* che si concentra sulle previsioni a lungo termine centrate sulla tecnologia.

34% perché ha fornito un consenso sulle prospettive future inferiore alle attese, annunciando pure le dimissioni dell'amministratore delegato. Accanto ad HP Inc., salita del 17% dopo aver superato le previsioni sull'utile e presentato soluzioni innovative disegnate per l'Intelligenza artificiale, c'è Dell Technology scesa del 18% perché ha battuto gli utili per un solo penny; certo, dopo aver comunque macinato una corsa dell'80% negli ultimi tre mesi.

È quindi comprensibile che il Nasdaq, dopo aver toccato un massimo storico oltre i 17 mila punti, crescendo a maggio del 3.6% (+11.5% da inizio anno), abbia deciso di prendersi, per lo meno, una pausa di riflessione.

È la *Legge di Amara* a motivarla? Probabilmente no. Il mercato sembra avere la maturità per prendere coscienza anche delle implicazioni a lungo termine dell'Intelligenza artificiale. Ora sta setacciando, punendole, le realtà sfuggite di mano e rivalutando quelle restate indietro perché apparentemente troppo lontane dal tema che interessa la "nuova rivoluzione industriale" con la quale comunque dovranno fare i conti. In un simile contesto è possibile che i mercati,

già generosamente valutati, entrino in una fase di lateralità: troppi stanno aspettando flessioni di titoli importanti, quali NVIDIA o Microsoft, per comperarli o comunque incrementarli.

Il vero problema è capire quanto profonde possano essere le correzioni e, soprattutto, quanto ampio sarà il *trading range*. Le borse globali sono ai massimi storici avendo raggiunto i 120 mila miliardi di capitalizzazione: 20 mila miliardi oltre il Prodotto interno lordo globale (PIL). Secondo Warren Buffet, uno dei più grandi investitori di tutti i tempi, quando gli indici superano il valore dell'economia reale è il momento di vendere. Ed in effetti la sua società, la Berkshire Hathaway, ha alleggerito le posizioni nel primo trimestre e ora siede su una montagna di liquidità, comunque ben remunerata perché parcheggiata su titoli di stato americani a tre mesi. E non è il solo ad aver deciso di prendere parziale profitto: fra questi anche il fondatore di Amazon, Jeff Bezos, che ha venduto due miliardi di dollari di azioni della sua società, che comunque ne capitalizza 1,86 trilioni.

Se i più accorti sembrano aver fiutato il pericolo, i grandi fondi continuano a restare investiti, mantenendo meno del

4% di liquidità. Il deficit degli Stati Uniti quest'anno si aggira attorno a 1.5 trilioni di dollari, il 6% del PIL: per i prossimi mesi ciò rappresenta una bella spinta alla crescita. Certo, il rallentamento c'è. Nell'economia più importante del mondo la crescita nel primo trimestre è stata rivista all'1.3% (dall'1.6% stimato); mentre era del 3.4% nel trimestre precedente. Ed anche i consumi sono diminuiti e l'inflazione stenta ad abbassare la testa nel suo ultimo determinante miglio. Ma malgrado i tassi oscillino tra il 5.25% e il 5.50% da luglio del 2023, l'economia tiene e la disoccupazione resta attorno ai minimi storici: la Federal Reserve può permettersi il lusso di aspettare per ridurre i tassi d'interesse. I mercati, da parte loro, sembrano convinti che Jerome Powell e la maggioranza di chi determina le decisioni della Federal Reserve siano comunque predisposti per uno, due tagli dei tassi quest'anno, magari a settembre. Questa convinzione sembra per ora bastare.

L'economia americana è dopata? È possibile; guardando ai deficit di bilancio è anche probabile. Ma Washington ha il monopolio del dollaro, che intende sostenere con la forza della tecnologia, che è anche alla base della potenza del

suo apparato militare. Un contesto che difficilmente cambierà nei prossimi mesi anche se fa invidia a tanti. E che porterà i flussi finanziari a ruotare su titoli più a buon mercato e su mercati meno cari come quello europeo, compresa la borsa inglese e svizzera.

Certo, i pericoli non mancano, dalla difficile elezione presidenziale alla complessa geopolitica. Ma per ora i mercati si concentrano sulle variabili macroeconomiche. Fino a che il rallentamento non si trasformerà in recessione e l'inflazione riuscirà almeno a stabilizzarsi, gli investitori approfitteranno delle correzioni, che non mancheranno nel corso dell'estate, per acquistare. Ma a quale livello? Saranno i dati sull'inflazione a dirlo: con tassi oltre il 5% la Federal Reserve ha buoni margini di manovra. Ma i mercati devono continuare ad immaginare un futuro prossimo e lontano in cui l'Intelligenza artificiale riuscirà ad abbassare i costi di produzione senza tramortire il mercato del lavoro. Probabilmente non ci riuscirà senza rivedere prima minimi più significativi di quelli che forse ci attendono nei prossimi mesi.