**TCW: Tech, non è finita la corsa dei titoli dell’Intelligenza Artificiale**

A cura di **Bo Fifer, Lead Portfolio Manager - TCW**

Nella classica favola di Esopo, la lepre, che parte velocemente, perde la corsa contro la tartaruga, che si muove lentamente. Considerata la rapida partenza dei titoli dell’Intelligenza Artificiale nel 2023, con l’alba dell’era dell’IA generativa (gAI), è lecito chiedersi se questo comparto non abbia fatto il passo più lungo della gamba. Quasi nulla è sempre al rialzo e non sorprenderebbe se i titoli dell’IA facessero una pausa dalla loro corsa attuale; sarebbe un andamento normale e salutare in qualsiasi mercato rialzista. **Il resto del mercato raggiungerà i titoli dell’IA?** È utile ricordare perché la lepre di Esopo alla fine ha perso: perché si è addormentata e, quindi, perché ha letteralmente smesso di muoversi. Un discorso analogo vale nel mondo della tecnologia: per le aziende del settore è fondamentale mantenere una cadenza regolare di miglioramenti dei prodotti. Le conseguenze, per quelle che non lo fanno, possono essere molto serie.

La corsa dei titoli nel 2023
Sebbene i titoli dell’Intelligenza Artificiale possano rallentare o addirittura perdere terreno in Borsa nel breve periodo, le aziende non smettono di muoversi. I fornitori di infrastrutture migliorano costantemente velocità e costi, i costruttori migliorano costantemente l’accuratezza e le capacità dei modelli, e gli sviluppatori escogitano nuovi modi per innovare interi settori. In questa versione della favola, la lepre batterà la tartaruga**. OpenAI ha aperto gli occhi al mondo sulle possibilità della IA generativa, quando ha rilasciato ChatGPT al pubblico nel novembre 2022**. Non è stato il primo modello linguistico di grandi dimensioni, forse non è nemmeno il migliore, ma ha reso la tecnologia accessibile alle masse con un’interfaccia utente facile da usare anche per chi è alle prime armi con la tecnologia. **Quasi da un giorno all’altro, il mercato ha iniziato a estrapolare vincitori e vinti; ossia, quali settori (non solo singole aziende) avrebbero beneficiato o sarebbero stati decimati da questa nuova tecnologia.**

**I primi vincitori sono stati i fornitori di infrastrutture come NVIDIA, sui cui chip GPU si svolge la maggior parte dell’IA generativa.** Nei mercati pubblici, Microsoft, grazie al suo investimento in OpenAI, e Alphabet sono stati i primi a muoversi, mentre Meta Platforms e altri hanno seguito a ruota. Sono aziende con una capitalizzazione di oltre 1.000 miliardi di dollari e per vederle muovere in Borsa occorrono ingenti flussi finanziari. E questi titoli si sono mossi su e giù per centinaia di miliardi di dollari, per brevi periodi di tempo, in reazione all’avvento dell’IA generativa. Per esempio, in poco più di un mese, all’inizio del 2023, dal momento in cui sono emerse notizie sull’investimento proposto da Microsoft in OpenAI fino a quando le voci sono state confermate, il titolo ha guadagnato circa 400 miliardi di dollari di capitalizzazione di mercato. Per mettere questo dato in prospettiva, alla fine dello scorso anno solo 11 società dell’indice S&P 500 avevano una capitalizzazione di mercato superiore. Dall’inizio di quest’anno al picco di fine agosto, le azioni di NVIDIA hanno aggiunto quasi 1.000 miliardi di dollari di capitalizzazione di mercato.

Il punto è che l’IA generativa è fondamentale. E la prova migliore del fatto che queste aziende non sono lepri che dormono, è considerare il rapporto prezzo/utile (P/E) di NVIDIA. Nel febbraio 2023 (picco del fermento dell’IA generativa), raggiungeva un P/E di oltre 70x e molti pensavano che non fosse investibile. A metà settembre 2023, il multiplo si è ridotto a meno di 40x, mentre il prezzo è esploso: l’azienda non è rimasta ferma e non è stata colta alla sprovvista, ma ha fatto crescere il proprio business. Questo andamento spiega perché l’attuale euforia si possa distinguere dalle “bolle” precedenti nel tech.

I vincitori e i vinti
**La corsa non solo non è finita, ma è appena iniziata. Come la lepre, molti titoli dell’IA potrebbero fare una pausa. A differenza della lepre, ci aspettiamo che questa pausa sia breve.** Confrontando un paniere di “vincitori dell’IA” del 2023 con un paniere di “vincitori degli smartphone” del 2009, per paragonare questa corsa a una precedente grande corsa del settore tecnologico: nei primi sette mesi del 2023, il paniere AI è sostanzialmente raddoppiato. È una performance quasi identica a quella del paniere degli smartphone nel suo primo semestre di vita. Non sappiamo cosa farà il paniere dell’intelligenza artificiale da qui in poi, ma il paniere degli smartphone ha guadagnato un altro 175% circa nei tre anni successivi. E non si è trattato di una linea retta. Durante questa corsa al rialzo, il paniere ha avuto un drawdown da picco a picco di oltre il 30% a un certo punto del percorso verso quel guadagno incrementale del 175%.

Di tanto in tanto, emerge un trend secolare di lungo periodo che si può cavalcare per più anni. Per molti versi, stiamo ancora cavalcando l’onda di Internet, mentre lo streaming video over-the-top, i social media e la telefonia mobile cambiano le nostre abitudini di visione. L’onda del cloud computing, che ha dieci anni, potrebbe aver appena avuto la sua prima cresta, in quanto le aziende hanno ottimizzato la spesa per il cloud e hanno consumato la capacità disponibile nella prima metà del 2023, ma ci aspettiamo che si rafforzi di nuovo. I veicoli elettrici, su mandato del governo in molti paesi, sostituiranno completamente i motori a combustione interna nei prossimi 10-20 anni. E l’IA cambierà radicalmente il modo di fare business, qualunque esso sia. I titoli del comparto sono partiti a razzo, come la lepre. **Fino al 27 settembre, NVIDIA ha registrato un rendimento del 191% su base annua ed è il chiaro leader tra i titoli dell’Intelligenza Artificiale. Il prossimo 190% sarà sicuramente più difficile da ottenere e richiederà più tempo**, nonostante un quadro fondamentale in accelerazione e miglioramento per tutto l’anno.

**Il prossimo leader sarà probabilmente un altro titolo, anche se è difficile identificare un’azienda con un vento di coda più forte in questo momento**. Suddividiamo l’universo investibile dei titoli IA in tre grandi categorie: fornitori di tecnologia di base (infrastrutture), sistemi di IA (i modelli veri e propri) e adottatori di IA (aziende che utilizzano l’IA per ottenere un vantaggio competitivo). **Prevediamo che la spinta alla creazione di sistemi di IA continuerà ad alimentare i primi due tipi di società nel breve e medio termine, ma nel tempo prevediamo che una diffusa adozione dell’IA sosterrà la sovraperformance dei titoli del comparto nel lungo periodo.**