Nvidia: siamo testimoni della storia

Pubblicato il 1 marzo 2024

Christopher Gannatti, CFA
Global Head of Research

Principali insegnamenti

- Nvidia sta compiendo un'impresa storica incredibile.
- Se analizziamo i ricavi, questi si aggiravano intorno ai 4 miliardi di dollari nei 12 mesi precedenti al 31 gennaio 2013 e hanno superato i 60 miliardi di dollari nei 12 mesi precedenti al 31 gennaio 2024.
- La domanda fondamentale è se Nvidia vedrà nuovamente aumentare i suoi ricavi di 10 volte nel prossimo decennio, arrivando a un livello di circa 600 miliardi di dollari a partire dagli attuali 60.
- Prodotti correlati WisdomTree Artificial Intelligence UCITS ETF – USD Acc Scopri di più

Prima dell'ultima relazione sugli utili di Nvidia, molti sostenevano che il prezzo delle sue azioni sarebbe iniziato a scendere. Pensiamo a questo esempio tratto dal Financial Times:

Nvidia is nuts, when's the crash?[1] (Nvidia è impazzita, a quando il crollo?)

Sul fatto che i risultati dell'ultimo anno siano stati strabilianti non ci sono dubbi, ma non esiste alcuna società che sia passata da una capitalizzazione di mercato ben inferiore ai 1.000 miliardi di dollari a una di quasi 2.000 miliardi di dollari in meno di un anno[2].

Ci sono due possibili interpretazioni logiche:

1. si tratta solo di un hype. I prezzi delle azioni possono variare per molte ragioni e, secondo un famoso detto, "Nel breve periodo il mercato è una macchina elettorale, ma nel lungo periodo è una bilancia"[3]. Lo abbiamo visto con GameStop: il potere di molti, moltissimi investitori che acquistano un titolo può spingere il prezzo ben oltre i fondamentali alla sua base. Tuttavia, notiamo che maggiore è la capitalizzazione di mercato dell'azienda, più investitori sono necessari, e stiamo parlando di un titolo che ha superato una capitalizzazione di mercato di 1.900 miliardi di dollari.

2. Stiamo assistendo alla realizzazione di una storia di crescita esponenziale. Potremmo ammirare quello che sembra lo straordinario risultato di un anno eccellente, ma la realtà è che negli anni precedenti l'azienda ha compiuto una serie di mosse che le hanno permesso di riuscire a sfruttare l'allineamento degli eventi necessario a ottenere il risultato specifico per il quale si era preparata. Nvidia si è fatta trovare pronta quando ChatGPT ha dato il via a uno sviluppo di infrastrutture di calcolo senza precedenti per l'esecuzione dei modelli di IA generativa. Nessun'altra azienda ha mai compiuto un'impresa che fosse almeno lontanamente paragonabile[4].

Il trucco è ricordare che l'attuale prezzo delle azioni non ci dice necessariamente qualcosa sul passato, ma ci offre una prospettiva sul futuro. Abbiamo letto un articolo che indicava che l'attuale valutazione di Nvidia potrebbe dimostrarsi sostenibile se l'azienda riuscisse a decuplicare gli attuali ricavi e a farlo con un margine operativo di circa il 55%, stabile, nei prossimi 10 anni. Oggi non possiamo sapere se questo accadrà o meno, ma possiamo notare che l'intero mercato dei semiconduttori (cioè le vendite di tutti i semiconduttori, non solo degli acceleratori di IA) è stato di 500-600 miliardi di dollari negli ultimi anni, quindi Nvidia, da sola, tra 10 anni, potrebbe raggiungere un fatturato annuo di 600 miliardi di dollari[5].

Il fatto è che continuare a ottenere una crescita esponenziale, pur non essendo impossibile, è una sfida molto ardua da vincere.

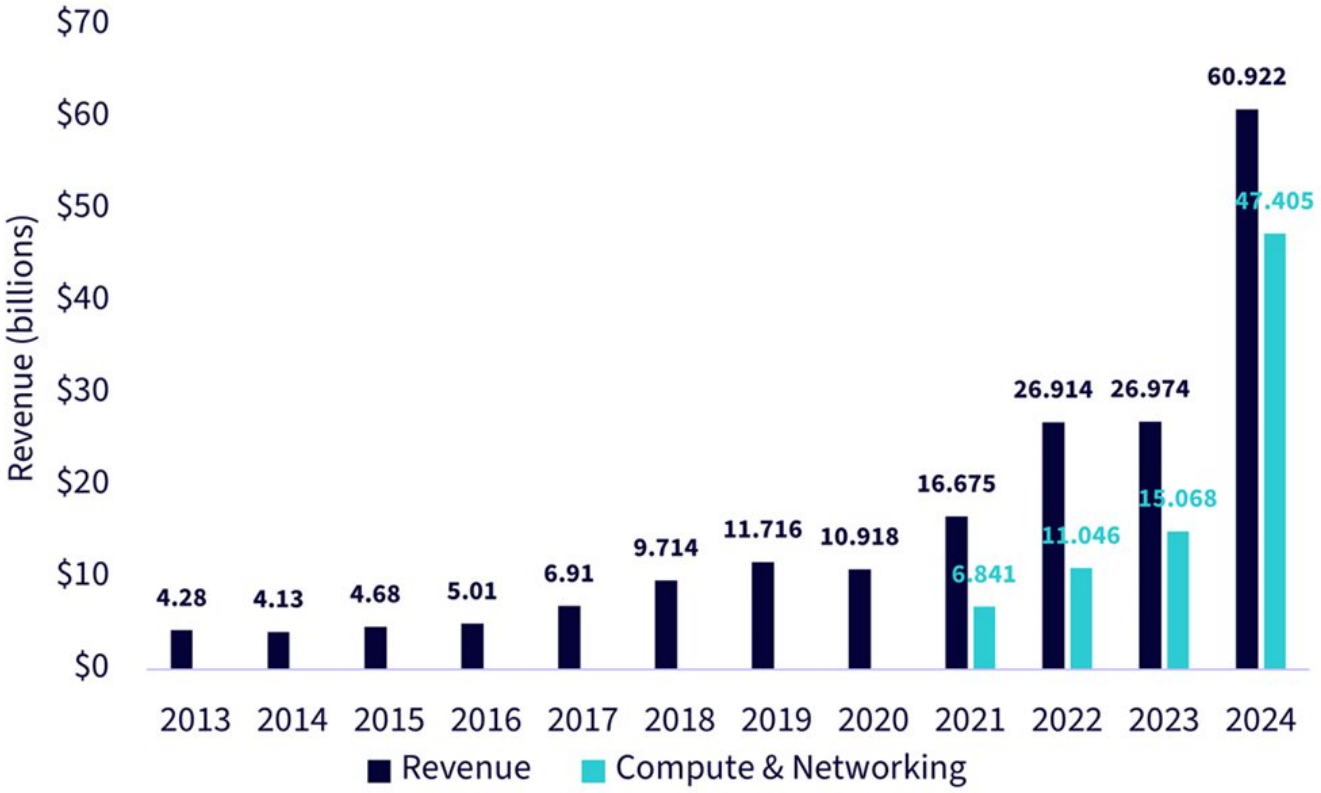
Cosa significherebbe incrementare i ricavi di 10 volte?

Nvidia è un'azienda quotata da molto tempo: la sua quotazione è avvenuta nel 1999 a 12 dollari per azione[6]. Prima che la paura di perdere l'occasione si faccia sentire, dobbiamo ricordare che l'idea di utilizzare le unità di elaborazione grafica (GPU) per le applicazioni di intelligenza artificiale si è affermata solo nel 2012 con il cosiddetto momento "AlexNet"[7].

Questo significa che disponiamo di un periodo piuttosto lungo rispetto al quale esaminare i ricavi di Nvidia, anno dopo anno. Analizzando i rapporti annuali 10-K, abbiamo sviluppato la Figura 1:

- Per ogni anno viene specificata la cifra relativa ai ricavi riportata nel 10-K, quindi il 2013 mostra i ricavi di Nvidia nei 12 mesi precedenti al 31 gennaio 2013, come riportati nel 10-K del 2013. In quel periodo l'intera azienda ha realizzato ricavi pari a 4,28 miliardi di dollari, mentre nei 12 mesi precedenti al 31 gennaio 2024 gli stessi hanno raggiunto i 60,92 miliardi di dollari. È evidente che vanno oltre un semplice aumento di 10 volte. Possiamo anche notare la forma esponenziale della crescita; infatti, nonostante l’incremento dei primi anni, riuscire ad avere il prodotto giusto durante l'espansione dell'IA generativa nel 2023 è stata la mossa più redditizia compiuta dall'azienda nel lungo periodo.
- Sebbene “totale ricavi” sia un campo contabile standardizzato del conto economico, le aziende hanno la flessibilità di indicare diverse fonti per tali ricavi in base alle storie che vogliono raccontare. Nel corso del tempo, il modo in cui vengono effettuate tali categorizzazioni può cambiare. Abbiamo scoperto che, a partire dal 2021, uno dei segmenti indicati da Nvidia tra i ricavi era "Compute & Networking” (calcolo e reti). Il segmento include le piattaforme di calcolo accelerato per centri dati e le piattaforme di rete end-to-end di Nvidia. Nel 2024, sono i suoi chip acceleratori di IA per centri dati ad attirare l’attenzione, quindi è utile osservare tale segmento di ricavi.

Figura 1: Ricavi annuali di Nvidia nel tempo (dal 31 gennaio 2013 al 31 gennaio 2024)



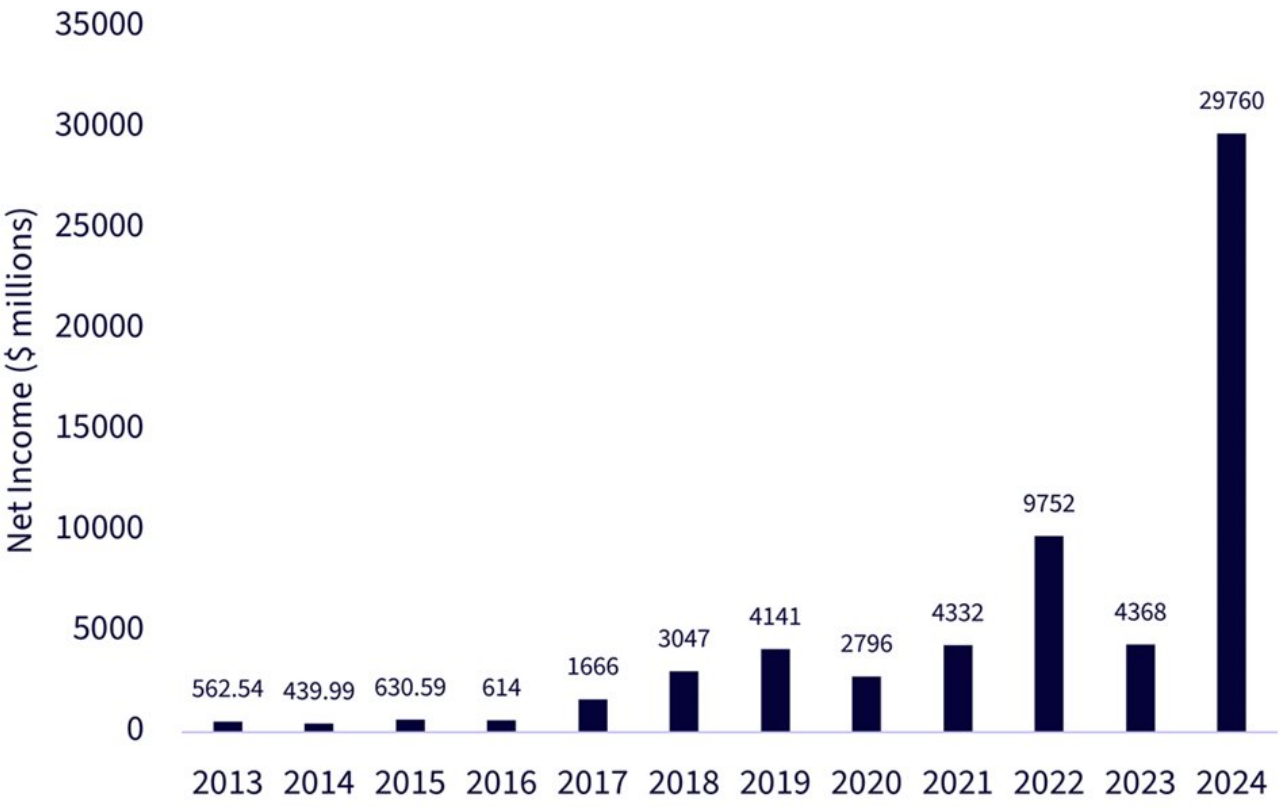
Fonte: dichiarazioni depositate da Nvidia presso la Securities and Exchange Commission (SEC), con particolare riferimento ai rapporti annuali 10-K per ciascuno degli anni specificati. **La performance passata non è indicativa di quella futura.**

E i guadagni?

Ora, i ricavi non sono profitti. Tuttavia, i dati relativi alla crescita dell'utile netto di Nvidia sono ancora più impressionanti della componente che descrive la crescita dei ricavi. Come si può vedere nella Figura 2:

- nei 12 mesi precedenti al 31 gennaio 2013, l'utile netto di Nvidia è stato di 563 milioni di dollari. Nei 12 mesi che precedono il 31 gennaio 2024, tale cifra è balzata a quasi 30 miliardi di dollari.
- La maggior parte di tale crescita è stata ancora una volta determinata dall'ottima posizione di Nvidia in vista della massiccia e inedita espansione dell'infrastruttura di calcolo avviata da ChatGPT e dall'IA generativa. Nei 12 mesi precedenti al 31 gennaio 2023, l'utile netto è stato di circa 4,4 miliardi di dollari: una crescita significativa rispetto a 563 milioni di dollari, ma niente di paragonabile ai quasi 30 miliardi di dollari dell'anno successivo.

Figura 2: Profitti di Nvidia nel tempo (dal 31 gennaio 2013 al 31 gennaio 2024)



Fonte: dichiarazioni depositate da Nvidia presso la Securities and Exchange Commission (SEC), con particolare riferimento ai rapporti annuali 10-K per ciascuno degli anni specificati. **La performance passata non è indicativa di quella futura.**

Conclusione: megatrend e power law

Potremmo affermare che i risultati di Nvidia nel periodo qui esaminato sono così notevoli che sarebbe difficile per qualsiasi azienda reggere il confronto. Nel valutare gli investimenti tematici, come quelli in venture capital, può verificarsi una "power law", vale a dire che invece di avere tutte società che ottengono risultati vicini alla "media", si tende a osservare che un piccolo numero di aziende raggiunge risultati astronomici, mentre altre tendono a registrare risultati terribili. Fortunatamente, i risultati astronomici possono annullare quelli terribili nel corso del tempo.

Nel prepararci ai prossimi 10 anni, di certo non scommetteremmo contro Nvidia, anche se non sappiamo se l'azienda riuscirà a raggiungere nuovamente ricavi annuali pari a 10 volte quelli attuali. Per le strategie incentrate sull'IA, si tratta di un'azienda importante da inserire nel mix, ma vorremmo ribadire che Nvidia non può farcela da sola e che il megatrend dell'IA non si svilupperà sulla base di un'unica azienda. La catena del valore dei semiconduttori è complessa e vorremmo che si riflettesse sulle relazioni che si creano al suo interno, come ad esempio il fatto che la Taiwan Semiconductor Manufacturing Co. (TSMC) produce i chip avanzati di Nvidia. Attualmente, Nvidia non produce direttamente i chip fisici.

Nel valutare le diverse strategie relative all'IA, riteniamo che sia più importante guardare oltre la superficie per comprendere semplicemente: qual è l'esposizione a Nvidia? Qual è l'esposizione ai Magnifici 7[8]?

La risposta non è bianca o nera, né corretta o sbagliata, ma è importante assicurarsi che il livello di esposizione a questo tipo di fenomeni sia monitorato nel tempo e si adatti alla visione che l'investitore intende attuare.

[1] Fonte: McCrum, Dan. “Nvidia is nuts, when’s the crash?” Financial Times. 16 febbraio 2024.

[2] Fonte: https://companiesmarketcap.com/nvidia/marketcap/ (il 18 febbraio 2023 la capitalizzazione di mercato di Nvidia era di circa 532 miliardi di dollari, mentre il 22 febbraio 2024 si aggirava intorno ai 1.900 miliardi di dollari.)

[3] Fonte: Benjamin Graham, spesso citato da Warren Buffett e visibile nella lettera agli azionisti della Berkshire Hathaway del 1987: https://www.berkshirehathaway.com/letters/1987.html

[4] Fonte: https://en.wikipedia.org/wiki/ChatGPT

[5] Fonte: McCrum, 16 febbraio 2024.

[6] Fonte: https://investor.nvidia.com/investor-resources/faqs/default.aspx#:~:text=back%20to%20top-,When%20was%20NVIDIA's%20initial%20public%20offering%20and%20what%20was%20the,%2C%201999%20at%20%2412%2Fshare.

[7] Fonte: https://www.pinecone.io/learn/series/image-search/imagenet/

[8] I "Magnifici 7" sono un gruppo di società con elevate performance nel mercato azionario statunitense: Alphabet (GOOGL; GOOG), Amazon (AMZN), Apple (AAPL), Meta Platforms (META), Microsoft (MSFT), NVIDIA (NVDA), e Tesla (TSLA).

Important Risks Related to this Article

Informazioni importanti

Comunicazioni di marketing emesse all'interno dello Spazio economico europeo ("SEE"): Il presente documento è stato emesso e approvato da WisdomTree Ireland Limited, società autorizzata e regolamentata dalla Central Bank of Ireland.

Comunicazioni di marketing emesse in giurisdizioni non appartenenti al SEE: Il presente documento è stato emesso e approvato da WisdomTree UK Limited, società autorizzata e regolamentata dalla Financial Conduct Authority del Regno Unito.

Per fare riferimento a WisdomTree Ireland Limited e a WisdomTree UK Limited si utilizza per entrambe la denominazione "WisdomTree" (come applicabile). La nostra politica sui conflitti d'interesse e il nostro inventario sono disponibili su richiesta.

Solo per clienti professionali. Le informazioni contenute nel presente documento sono fornite a titolo meramente informativo e non costituiscono né un'offerta di vendita né una sollecitazione di un'offerta di acquisto di titoli o azioni. Il presente documento non deve essere utilizzato come base per una qualsiasi decisione d'investimento. Gli investimenti possono aumentare o diminuire di valore e si può perdere una parte o la totalità dell'importo investito. Le performance passate non sono necessariamente indicative di performance future. Qualsiasi decisione d'investimento deve essere basata sulle informazioni contenute nel Prospetto informativo di riferimento e deve essere presa dopo aver richiesto il parere di un consulente d'investimento, fiscale e legale indipendente.

L'applicazione di regolamenti e leggi fiscali può spesso portare a una serie di interpretazioni diverse. Eventuali punti di vista o opinioni espresse in questa comunicazione rappresentano le opinioni di WisdomTree e non devono essere interpretate come consulenza normativa, fiscale o legale. WisdomTree non fornisce alcuna garanzia o dichiarazione circa l'accuratezza di qualsiasi punto di vista o opinione espressa in questa comunicazione. Qualsiasi decisione di investimento dovrebbe essere basata sulle informazioni contenute nel prospetto appropriato e dopo aver richiesto una consulenza finanziaria, fiscale e legale indipendente.

Il presente documento non è, e in nessun caso deve essere interpretato come, una pubblicità o qualsiasi altro strumento di promozione di un'offerta pubblica di azioni o titoli negli Stati Uniti o in qualsiasi provincia o territorio degli Stati Uniti. Né il presente documento né alcuna copia dello stesso devono essere acquisiti, trasmessi o distribuiti (direttamente o indirettamente) negli Stati Uniti.

Benché WisdomTree si adoperi per garantire l'esattezza del contenuto del presente documento, WisdomTree non garantisce né assicura la sua esattezza o correttezza. Qualsiasi terzo fornitore di dati di cui ci si avvalga per reperire le informazioni contenute nel presente documento non rilascia alcuna garanzia o dichiarazione di sorta in relazione ai suddetti dati. Laddove WisdomTree abbia espresso dei pareri relativamente al prodotto o all'attività di mercato, si ricorda che tali pareri possono cambiare. Né WisdomTree, né alcuna consociata, né alcuno dei rispettivi funzionari, amministratori, partner o dipendenti,

accetta alcuna responsabilità per qualsiasi perdita, diretta o indiretta, derivante dall'utilizzo del presente documento o del suo contenuto.