Dove sono i ricavi dell'IA? Uno sguardo ai multipli di fatturato delle mega cap tecnologiche

Pubblicato il 14 agosto 2024

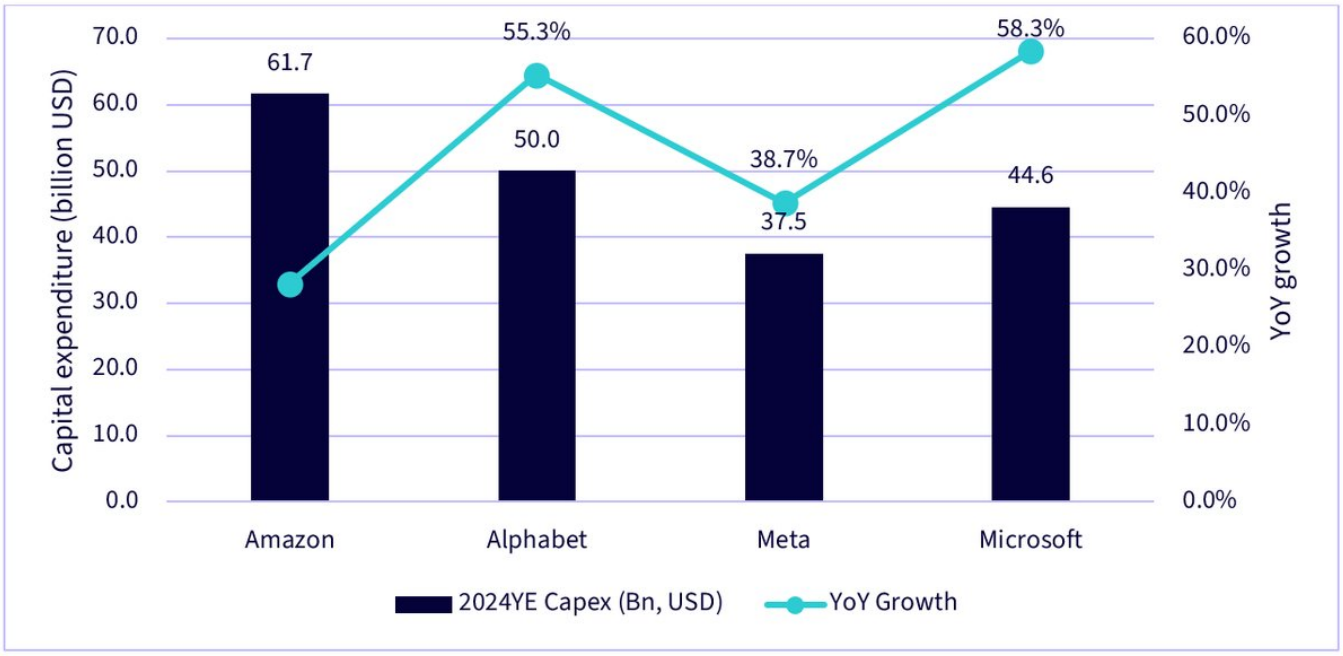
Blake Heimann
Associate Director, Quantitative Research

Principali insegnamenti

- Le aziende stanno investendo miliardi di euro nell'infrastruttura di IA che le metterà nelle condizioni di soddisfare le richieste future.
- Quando l'hype per l'IA ha raggiunto il suo picco, i multipli di valutazione delle mega cap tecnologiche sono aumentati drasticamente.
- Alcune valutazioni rimangono nei limiti dei parametri storici, senza discostarsene del tutto.
- È importante essere sensibili alle valutazioni e al dimensionamento delle posizioni per evitare un'eccessiva concentrazione a valutazioni massime.
- Prodotti correlati WisdomTree Artificial Intelligence UCITS ETF – USD Acc Scopri di più

Dal lancio di ChatGPT, le mega cap tecnologiche pronte a trarre profitto dagli strumenti software ottimizzati dall'IA o dalle capacità di formazione dei modelli di IA nel cloud hanno visto un'impennata delle loro quotazioni azionarie. Tuttavia, molte non sono ancora riuscite a ottenere una crescita significativa dei ricavi trainati dall'IA, né tantomeno un impatto sostanziale sui loro profitti. Questa situazione è alla base di quella che Sequoia Capital chiama la domanda da 600 miliardi di dollari dell'IA: gli attuali livelli di investimenti in capitali (capex) sono in grado di offrire i 600 miliardi di dollari di ricavi stimati dal software e dai servizi di IA per generare un ROI positivo, dati gli ingenti investimenti del settore nell'infrastruttura hardware?

Figura 1: Stime sul capex tecnologico delle mega cap per il 2024



Fonte: Koyfin, 29 luglio 2024. **La performance storica non è indicativa di quella futura e qualsiasi investimento può diminuire di valore.**

Gli ovvi beneficiari di questo investimento sono stati finora Nvidia e gli altri colleghi del settore dei semiconduttori, che hanno registrato una crescita esponenziale dei ricavi grazie all'elevata domanda di chip per la formazione dell'IA. Visti gli ingenti investimenti in capitali per l'acquisto di tali chip e la costruzione della prossima serie di centri dati IA, sorgono diverse domande cruciali: gli utenti finali e le aziende vedranno un valore sufficiente a giustificare tali costi? Gli attuali investimenti nelle infrastrutture di IA produrranno rendimenti positivi? E, soprattutto, la valutazione di queste aziende è corretta?

Nel post ci concentreremo sulla valutazione ed esamineremo se gli attuali prezzi delle azioni di questi giganti tecnologici siano giustificati visto il modesto impatto, fino a ora, dell'IA sui loro ricavi.

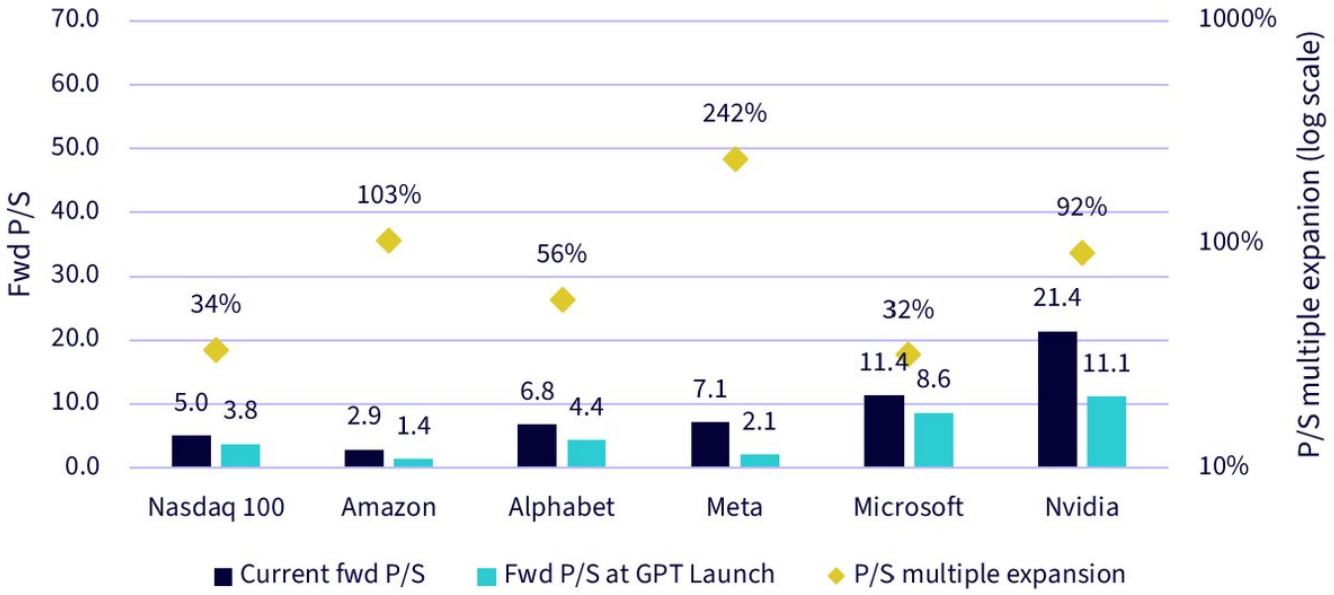
Tendenze di valutazione e sentiment del mercato

Da sempre, l'IA è vista come una rivoluzione del software. Mentre i semiconduttori rappresentano strumenti essenziali, il software sarà il fattore chiave di differenziazione, in quanto gli utenti cercheranno le piattaforme più avanzate e intelligenti. Di conseguenza, dal lancio di ChatGPT le mega cap tecnologiche hanno registrato un significativo apprezzamento delle quotazioni azionarie, spinte dall'ottimismo degli investitori sul fatto che i potenziali guadagni futuri dell'IA siano concentrati tra questi attori di spicco. Tuttavia, tale entusiasmo ha portato a un'espansione dei multipli di valutazione, che secondo molti potrebbe essere indice di una bolla.

Esaminando il periodo successivo al lancio di ChatGPT, la Figura 2 mostra che il rapporto forward prezzo/fatturato (P/S) del Nasdaq è passato da 3,8 a 5,0, con un moderato aumento del 34%. Tuttavia, Amazon, Google, Meta e Nvidia hanno registrato un'espansione superiore al 50%, con alcune che hanno superato il 100%. Questo potrebbe suggerire che tali titoli siano sopravvalutati o che il mercato reputi la

valutazione corretta, date le aspettative di sostanziali ricavi futuri dall'IA e di un potenziale di guadagno che va oltre le attuali stime di vendita forward.

Figura 2: Espansione del multiplo prezzo/fatturato forward dopo il lancio di ChatGPT



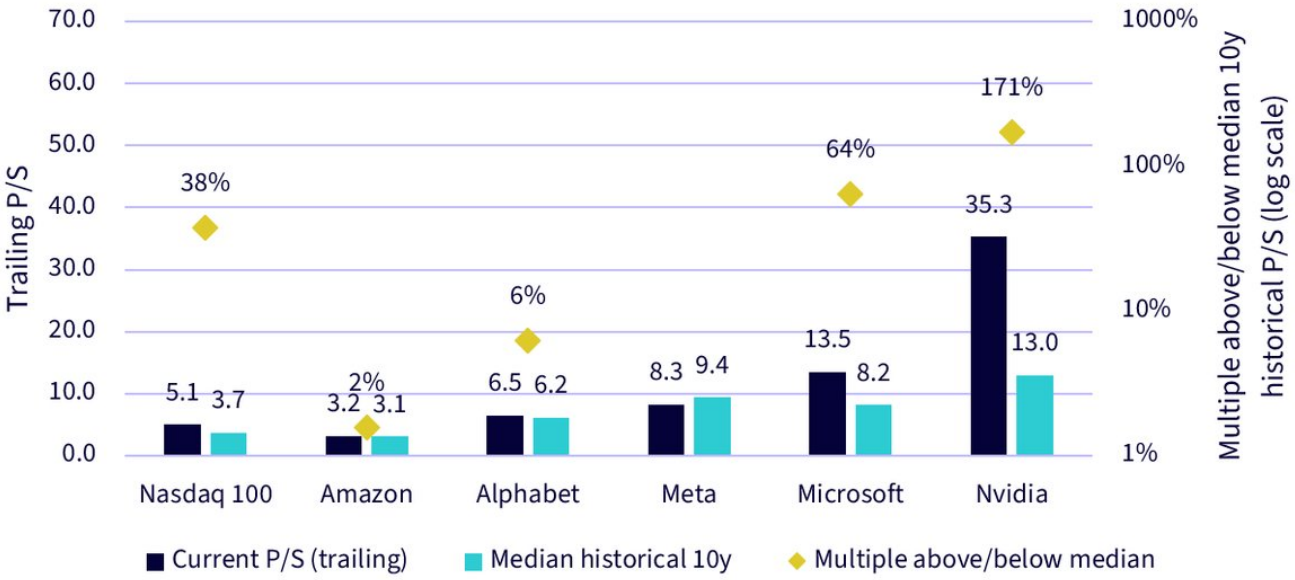
Fonte: Bloomberg, 24 luglio 2024. Il periodo inizia dal lancio di ChatGPT il 30 novembre 2022. **La performance storica non è indicativa di quella futura e qualsiasi investimento può diminuire di valore.**

Di recente, il sentiment di Wall Street nei confronti di queste aziende è passato da positivo a negativo, poiché gli investitori si interrogano sul potenziale ROI dei grandi investimenti in capitali e sui tempi di realizzazione di tali rendimenti. La scorsa settimana, le relazioni sugli utili delle principali aziende tecnologiche hanno rivelato risultati contrastanti.

Le azioni di Amazon sono scese a causa di prospettive sui ricavi prudenti e vendite deludenti, a cui si è aggiunto l'aumento dei costi per l'espansione di Amazon Web Services. Microsoft ha registrato un rallentamento della crescita del ramo di cloud computing Azure e prevede di continuare a investire in modo sostanziale nei centri dati. Meta, invece, ha ottenuto utili forti, tranquillizzando gli investitori e guadagnando tempo per far fruttare i suoi investimenti nell'IA. Nel frattempo, le azioni di Alphabet sono scese dopo che la società ha sorpreso Wall Street con un forte aumento dei costi, mettendo in ombra vendite migliori delle aspettative. Alla fine della settimana, l'impatto di un rapporto sull'occupazione più debole del previsto ha ulteriormente aggravato i ribassi di questi titoli, spingendo gli investitori a rivalutare le loro posizioni in un contesto economico in rallentamento. Di conseguenza, **i multipli hanno registrato una contrazione significativa in quanto gli investitori hanno venduto le azioni e rivisto il loro posizionamento**. Il premio di valutazione precedentemente accordato a questi titoli è diminuito, date le crescenti preoccupazioni che l'hype dell'IA possa non soddisfare le aspettative.

L'esame degli attuali rapporti P/S nel contesto delle tendenze storiche può fornire indicazioni preziose per capire se le valutazioni si siano dilatate rispetto al passato. La Figura 3 chiarisce se le recenti flessioni dei prezzi delle azioni siano giustificate.

Figura 3: P/S attuale rispetto allo storico di 10 anni



Fonte: Bloomberg, 24 luglio 2024. Il multiplo P/S di Meta (-12%) sopra/sotto il P/S storico mediano di 10 anni non è riportato a causa dei limiti dell'asse. **La performance storica non è indicativa di quella futura e qualsiasi investimento può diminuire di valore.**

Nvidia e Microsoft si distinguono per i rapporti P/S, che sono significativamente più alti rispetto alle loro mediane storiche di 10 anni. Questo potrebbe suggerire che il mercato si aspetta un valore corretto a fronte di una crescita futura estremamente forte, oppure potrebbe indicare una sopravvalutazione. Mettendo insieme i rapporti storici e quelli forward, vediamo che Amazon, Google e Meta si sono ripresi di recente dopo rapporti di valutazione relativamente bassi. Grazie alle significative espansioni dei multipli dopo il lancio di ChatGPT, sono tornate ad avere valutazioni in linea con i loro numeri storici. Tuttavia, la situazione potrebbe essere diversa per Microsoft e Nvidia, in quanto entrambe hanno registrato espansioni dei multipli significative al di là di quanto visto nell'indice Nasdaq più ampio, superando sostanzialmente i parametri storici.

Il potenziale dell'IA di cambiare le carte in tavola per le mega cap tecnologiche potrebbe giustificare valutazioni più elevate, tanto ora quanto in futuro. Storicamente, investire in queste aziende cinque o più anni fa sarebbe stato molto redditizio, indipendentemente dalle valutazioni. Tuttavia, quelle attuali di alcune di esse indicano un significativo "premio di valutazione" rispetto al passato, il che spiega probabilmente perché gli investitori sono ora più cauti. Tale cautela ha contribuito alle recenti flessioni dei prezzi, anche in presenza di relazioni sugli utili positive.

Prospettive storiche sulle valutazioni

Investire in tecnologie esponenziali come l'IA può essere vantaggioso per i portafogli, ma è fondamentale gestire il rischio di concentrazione e determinare correttamente quando accedere al mercato. Conoscendo le tendenze di valutazione, gli investitori possono ridurre strategicamente le posizioni quando sono sopravvalutate e accumularle quando sono sottovalutate, seguendo il classico adagio "compra al ribasso, vendi al rialzo". Un grafico che illustra 10 anni di Meta mostra come la riduzione delle posizioni durante i periodi di sopravvalutazione e l'accumulo durante i periodi di sottovalutazione rispetto ai parametri storici possano essere vantaggiosi.

Figura 4: Prezzo di Meta e cronologia del P/S (attuale rispetto alla mediana trailing)



Fonte: Bloomberg, 24 luglio 2024. **La performance storica non è indicativa di quella futura e qualsiasi investimento può diminuire di valore.**

Riflettere sulle bolle del mercato passate, come quella di Cisco durante l'era delle dot-com, può fornire un contesto prezioso per rimanere sensibili alle valutazioni quando si investe in azioni del settore tecnologico. Il rapporto P/S di Cisco è salito a 60 prima che il prezzo delle azioni crollasse di oltre l'80% nei primi anni 2000. In confronto, l'attuale P/S di Nvidia, pari a circa 35, non è ai livelli della bolla delle dot-com e indica una valutazione meno estrema.

Figura 5: P/S di Nvidia rispetto a Cisco



Fonte: WisdomTree, Bloomberg, al 24 luglio 2024. **La performance storica non è indicativa di quella futura e qualsiasi investimento può diminuire di valore.**

Questa prospettiva storica aiuta a rispondere alla domanda "Quando è troppo?" nel momento in cui le valutazioni sembrano esagerate. Sebbene i rapporti P/S delle mega cap tecnologiche siano aumentati in modo significativo dall'inizio dell'ondata dell'IA, rimangono ben al di sotto degli estremi visti durante la bolla delle dot-com. Questo suggerisce che, anche se i multipli di valutazione sono aumentati dal lancio di ChatGPT, non ci troviamo di fronte a una bolla simile a quella dei primi anni 2000.

Conclusione

Sebbene investire nell'IA e nelle tecnologie esponenziali sia entusiasmante, adottare un approccio attento alle valutazioni è fondamentale. Piuttosto che evitare del tutto questi investimenti, è opportuno modificare la propria esposizione in base alle fluttuazioni delle valutazioni, assicurandosi di evitare un'eccessiva concentrazione a valutazioni massime e di mantenere un portafoglio diversificato.

Noi di WisdomTree cerchiamo di adottare tale approccio nel nostro WisdomTree Artificial Intelligence UCITS ETF, che offre un metodo sistematico per cogliere i potenziali guadagni nel segmento dell'IA attraverso la catena del valore della stessa, che include engager, enabler ed enhancer. Con un'esposizione agli engager (società di software direttamente coinvolte nell'IA, che gestiscono attività di IA), agli enabler (società di hardware che forniscono l'infrastruttura per il funzionamento dell'IA) e agli enhancer (giganti tecnologici che hanno un ruolo di primo piano nell'IA, anche se questa non costituisce una parte fondamentale dei loro ricavi), il fondo rimane diversificato grazie all'adozione di un approccio equiponderato modificato, che offre la flessibilità di ribilanciare le allocazioni, permettendo agli investitori di sfruttare il vantaggio della flessibilità in un contesto di mercato altamente dinamico.

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. I rendimenti ottenuti nel passato non sono un'indicazione affidabile dei rendimenti futuri. I rendimenti storici ricompresi nel presente documento potrebbero essere basati sul back test, ossia la procedura di valutazione di una strategia d'investimento, che viene applicata ai dati storici per simulare quali sarebbero stati i rendimenti di tale strategia. I rendimenti basati su back test sono puramente ipotetici e vengono forniti nel presente documento a soli fini informativi. I dati basati sul back test non rappresentano rendimenti effettivi e non devono intendersi come un'indicazione di rendimenti effettivi o futuri. Il valore di un investimento potrebbe essere oggetto di oscillazioni dei tassi di cambio. 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. I suddetti prodotti potrebbero non essere disponibili nel Suo mercato o adatti alle Sue esigenze. Il contenuto del presente documento non costituisce una consulenza in materia di investimenti, né un'offerta di vendita o una sollecitazione di un'offerta di acquisto di un prodotto o di sottoscrizione di un investimento. Un investimento in exchange-traded product ("ETP") dipende dalla performance dell'indice sottostante, sottratti i costi, ma difficilmente replicherà la performance dell'indice con assoluta precisione. I prodotti ETP comportano numerosi rischi inclusi, tra gli altri, rischi generali di mercato correlati all'indice sottostante di riferimento, rischi di credito riferiti al provider degli swap sull'indice utilizzati nell'ETP, rischi di cambio, rischi da tasso d'interesse, rischi d'inflazione, rischi di liquidità, rischi legali e normativi. Le informazioni contenute nel presente documento non sono, e in nessun caso devono essere interpretate come, un annuncio pubblicitario o un altro strumento di promozione di un'offerta pubblica di azioni negli Stati Uniti o in qualsiasi provincia o territorio degli stessi, laddove nessuno degli emittenti o dei relativi prodotti sia autorizzato o registrato per la distribuzione e laddove nessun prospetto di uno qualsiasi degli emittenti sia stato depositato presso una commissione di vigilanza o autorità di regolamentazione. Nessun documento, o informazione contenuta nel presente documento, deve essere estrapolato, trasmesso o distribuito (direttamente o indirettamente) negli Stati Uniti. Nessuno degli Emittenti né alcun titolo da essi emesso sono stati o saranno registrati ai sensi dello United States Securities Act del 1933 o dell'Investment Company Act del 1940 o qualificati ai sensi di qualsiasi legge statale sui titoli applicabile. Il presente documento può contenere commenti indipendenti sul mercato redatti da WisdomTree sulla base delle informazioni disponibili al pubblico. 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. Il presente documento può contenere dichiarazioni previsionali, comprese dichiarazioni riguardanti le nostre convinzioni o le nostre attuali aspettative in relazione alla performance di determinate classi di attività e/o settori. Le dichiarazioni previsionali sono soggette a determinati rischi, incertezze e ipotesi. Non vi è alcuna garanzia che tali dichiarazioni siano esatte, e i risultati effettivi possano discostarsi significativamente da quelli previsti in dette dichiarazioni. WisdomTree raccomanda vivamente di non fare indebito affidamento sulle summenzionate dichiarazioni previsionali. WisdomTree Issuer ICAV I prodotti illustrati nel presente documento sono emessi da WisdomTree Issuer ICAV (l'"Emittente WT"). L'Emittente WT è una società d'investimento multicomparto a capitale variabile e con separazione delle passività tra comparti, costituita ai sensi del diritto irlandese come un veicolo di gestione patrimoniale collettiva irlandese e autorizzata dalla Central Bank of Ireland ("CBI"). L'Emittente WT è costituito come Organismo d'Investimento Collettivo in Valori Mobiliari ("OICVM") ai sensi del diritto irlandese ed emetterà una classe distinta di azioni (le "Azioni") per ciascun comparto. Si consiglia ai potenziali investitori di

leggere il prospetto informativo dell'Emittente WT (il "Prospetto WT") prima di effettuare qualsiasi investimento e di riferirsi al capitolo intitolato "Fattori di rischio", per avere ulteriori informazioni in merito ai rischi associati all'investimento nelle Azioni. WisdomTree Artificial Intelligence UCITS ETF Nasdaq® e Nasdaq CTA Artificial Intelligence Index sono marchi commerciali registrati di Nasdaq, Inc. (denominata congiuntamente alle sue affiliate come “Società”) e sono concessi in licenza d'uso a WisdomTree Management Limited. La Società non garantisce la legittimità o adeguatezza di WisdomTree Artificial Intelligence UCITS ETF (il “Fondo”). Le azioni del Fondo non sono emesse, sostenute, vendute o promosse dalla Società. LA SOCIETÀ NON FORNISCE GARANZIE E DECLINA QUALSIVOGLIA RESPONSABILITÀ CON RIFERIMENTO AL FONDO. Per gli Investitori in Svizzera – Invesitori Qualificati Questo documento costituisce una pubblicità dei prodotti finanziari qui menzionati. Il prospetto e i documenti di informazioni chiave per gli investitori (KIID) sono disponibili sul sito Web di WisdomTree: **https:** //www.wisdomtree.eu/it-ch/resource-library/prospectus-and-regulatory-reports Alcuni comparti di cui al presente documento potrebbero non essere stati registrati presso l'Autorità federale di vigilanza sui mercati finanziari (“FINMA”). In Svizzera, i comparti che non sono stati registrati presso la FINMA saranno distribuiti esclusivamente a investitori qualificati, definiti nella legge svizzera sugli investimenti collettivi di capitale (LICo) ovvero nella sua ordinanza di attuazione (e singolarmente modificate di volta in volta). Il rappresentante e agente per i pagamenti dei comparti in Svizzera è Société Générale Paris, Filiale di Zurigo, Talacker 50, PO Box 5070, 8021 Zurigo, Svizzera. Il prospetto, il documento contenente le informazioni chiave per gli investitori (KIID), lo statuto e le relazioni annuali e semestrali dei comparti sono disponibili gratuitamente presso il rappresentante e agente per i pagamenti svizzero. Con riferimento alla distribuzione in Svizzera, il luogo di giurisdizione e prestazione del servizio è la sede del rappresentante e agente per i pagamenti. **Per investitori francesi:** le informazioni riportate nel presente documento sono destinate esclusivamente agli investitori professionali (secondo quanto definito dalla MiFID) che investono per proprio conto e ne

è vietata la distribuzione al pubblico. La distribuzione del Prospetto e l'offerta, la vendita e la consegna di Azioni in altre giurisdizioni possono essere soggette a restrizioni di legge. L'Emittente è un OICVM di diritto irlandese, approvato dall'Autorità di Vigilanza Finanziaria come OICVM conforme alle normative europee, sebbene potrebbe non essere tenuto ad adempiere alle stesse disposizioni vigenti per un prodotto simile approvato in Francia. Il Fondo è stato registrato per la commercializzazione in Francia dall'Autorità dei Mercati Finanziari (Autorité des Marchés Financiers) e può essere distribuito agli investitori in Francia. Le copie di tutti i documenti (ovvero il Prospetto, il Documento contenente le informazioni chiave per gli investitori, eventuali supplementi o appendici, le ultime relazioni annuali, l'Atto costitutivo e lo Statuto) sono disponibili, gratuitamente, presso l'agente centralizzatore francese, Societe Generale con sede in 29, boulevard Haussmann – 75009 Parigi, Francia. La sottoscrizione delle Azioni del Fondo sarà effettuata conformemente alle condizioni indicate nel Prospetto e in eventuali integrazioni o appendici. **Per Investitori Maltese:** Questo documento non costituisce o forma parte di qualsiasi offerta od invito alla pubblica sottoscrizione o acquisto di quote nel Fondo, non potrà essere interpretato come tale e nessuna persona al di fuori di quella al quale questo documento stato indirizzato od inviato sarà considerata come potenziale sottoscrittore di quote nel Fondo. Le quote del fondo non verranno commercializzate in alcun modo al pubblico a Malta senza la precedente autorizzazione dell'Autorità Finanziaria Maltese.