

27 febbraio 2024 10:11

Cosa impariamo dalla inevitabile bolla di Nvidia e dell'Intelligenza Artificiale?

di [Alessandro Pedone](#)



La settimana passata è stata caratterizzata dalla spasmodica attesa dei risultati finanziari trimestrali di Nvidia. Nella narrativa prevalente dei mercati, questa azione sta diventando il simbolo della rivoluzione dell'intelligenza artificiale. I risultati finanziari sono stati favolosi, decisamente superiori rispetto alle già elevatissime aspettative degli analisti. Ciò ha fatto continuare la "folle corsa" del titolo il quale ha guadagnato in una sola seduta un importo simile all'intera capitalizzazione di aziende enormi del calibro di Coca Cola, Netflix o la stessa Cisco System (1). Lo ripetiamo: in una sola sessione di borsa, la capitalizzazione di Nvidia è cresciuta di un importo simile all'intera capitalizzazione di aziende enormi come quelle citate. Solo un anno e mezzo fa, ad ottobre 2022, la capitalizzazione di Nvidia era un settimo di quella attuale e l'intera azienda era nell'ordine di grandezza di quelle stesse aziende che abbiamo citato.

È inevitabile che gli investitori non esperti rimangano colpiti da queste rapide ed enormi crescite di valore.

Da una parte, molti vorrebbero "salire sul carro del vincitore" ed accaparrarsi una parte di questa crescita, altri che hanno già comprato Nvidia si domandano se non sia il caso di vendere prima che il trend inverta.

In questo articolo desideriamo trarre spunto dal caso di Nvidia per spiegare come mai è così difficile investire in singoli titoli azionari e perché la maggioranza degli investitori non professionisti dovrebbe starne alla larga.

Cosa compriamo quando investiamo in una singola azione?

Semplificando al massimo, quando compriamo un'azione non stiamo comprando niente altro che la somma degli utili che l'azienda sarà in grado di realizzare in futuro. Certo, stiamo anche comprando un pezzo dell'azienda, quindi i suoi beni materiali ed immateriali, l'organizzazione, ecc. Ma tutto questo ha valore solo ed esclusivamente in funzione degli utili che questa organizzazione sarà in grado di realizzare in futuro. Se, per qualche ragione, l'azienda non produrrà più utili, il valore di tutto ciò che la compone si può approssimare allo zero.

Avendo ben in mente questo concetto fondamentale, si può capire che è praticamente impossibile stimare correttamente quanti utili farà un'azienda nei prossimi anni. Un modo, estremamente grossolano, di valutare il valore di un'azienda è il famigerato parametro P/E che sta per price/earnings, ovvero il prezzo dell'azione diviso gli utili per azione. Quando ci si chiede se un'azione sia sopra o sottovalutata, il primo parametro che si guarda è il P/E. C'è però il problema di capire **quale** P/E osserviamo. Alcuni calcolano il prezzo di oggi diviso gli utili effettivamente conseguiti nell'ultimo anno. La maggioranza degli analisti, invece, rapporta il prezzo con gli utili **attesi** per il prossimo anno, cosiddetto forward P/E. Nel caso di Nvidia, ad esempio, se utilizziamo gli utili effettivamente realizzati nel 2023 abbiamo un P/E intorno a 61 (poco meno di 13 dollari ad azione rispetto al prezzo di venerdì 23 Febbraio pari a 788 dollari), se utilizziamo quello atteso nel 2024 arriviamo 32 (attesi circa 24,5 dollari ad azione).

In ogni caso, è chiaro che analizzare un solo anno (sia esso quello passato che quello futuro) è troppo riduttivo. Chi acquista un'azione ha diritto a percepire gli utili per tutti gli anni futuri per i quali possiede l'azione. Quindi bisogna capire anche se questi utili in futuro cresceranno o diminuiranno ed a che tasso. Alcuni analisti prevedono che nel 2027 gli utili di Nvidia saranno circa quattro volte gli utili realizzati l'anno scorso! Per fare un confronto, gli utili di Coca Cola sono attesi in crescita nel 2027 del 22% rispetto agli utili attesi conseguiti nel 2023. Nvidia, lo ripetiamo, prevede di far crescere gli utili di quasi il 400% nello stesso periodo passando da poco meno di 13 dollari a poco meno di 51 dollari ad azione. Per questo, visto che le azioni di Coca Cola vengono scambiate a circa 23 volte gli utili realizzati e circa 22 gli utili attesi nel 2024, può essere comprensibile che le azioni di Nvidia vengano scambiate a 32 volte gli utili attesi nel 2024, se nel 2027 questi utili saranno realmente quattro volte di quelli già conseguiti.

Il punto è: come facciamo a sapere che nel 2027 gli utili di Nvidia saranno realmente intorno a 50 dollari ad azione?

Semplicemente non lo possiamo sapere. Molto spesso gli analisti sbagliano completamente le previsioni (specialmente quelle a medio/lungo termine) per la buona ragione che nessuno è in grado di prevedere il futuro.

Come ci ha insegnato il grande Aswath Damodaran nel suo bel libro divulgativo dal titolo "Narrative and Numbers: The Value of Stories in Business" (purtroppo non tradotto in italiano), per valutare un'azienda è certamente indispensabile analizzare i numeri dei bilanci, ma questi numeri non si possono realmente comprendere se non si inquadrano in una storia che ci parli del futuro dell'azienda. Che cosa porterà Nvidia, nel 2027, a moltiplicare per circa 4 volte gli utili realizzati nel 2023? La risposta a questa domanda è il fondamento sul quale deve poggiare qualsiasi valutazione di Nvidia che giustifichi il prezzo attuale. I numeri sono fondamentali, ma da soli non servono a nulla. Devono essere inquadrati in una storia. Quando uso il termine "storia", non intendo qualcosa di poco valore. Intendo una serie di argomentazioni coerenti, possibilmente ragionevoli e realistiche, che portino a ritenere sensato prevedere un certo flusso di utili per un certo numero di anni futuri.

Ovviamente, la realtà, in futuro sarà necessariamente diversa, in misura più o meno grande, rispetto a qualsiasi narrazione che può essere fatta oggi. Per questo i prezzi delle azioni cambiano continuamente, perché man mano che arrivano nuove informazioni, la narrativa del mercato cambia e le stime sugli utili futuri che l'azienda potrà generare si modificano. Ciò significa che quando compriamo un'azione, consapevolmente o meno, stiamo aderendo ad una narrazione sulla capacità dell'azienda di realizzare un certo numero di utili in futuro.

La quasi totalità degli investitori non professionisti che acquistano azioni (purtroppo anche una parte non marginale dei professionisti) non hanno la più pallida idea di cosa stanno comprando. Se un investitore oggi compra Nvidia (o qualsiasi altra azienda) e non sa dire quanti utili si attende nei prossimi anni e perché, in realtà non sta **investendo** in Nvidia, sta solo scommettendo che il prezzo salga.

L'inevitabile bolla dell'intelligenza artificiale

Il 2023 ha dimostrato che la tecnologia che impropriamente ormai chiamiamo "intelligenza artificiale" ha realmente il potenziale di trasformare la società, quindi anche l'economia e la finanza, in modo più profondo di quanto abbia fatto internet. Ho scritto una serie di articoli sul tema "Capire L'Intelligenza Artificiale Per Investirci" il cui messaggio principale, riassumendolo in una frase era: l'uomo ha scoperto una tecnologia attraverso la quale può costruire macchine che saranno in grado di svolgere praticamente qualsiasi lavoro che svolge l'uomo, non in modo meccanico (come le macchine che costruiamo oggi), ma adeguandosi al contesto dato senza bisogno di essere riprogrammate ogni volta in base alla situazione: questa tecnologia cambierà realmente ogni aspetto dell'economia e più in generale della società, molto più profondamente di quanto abbia fatto internet.

Siamo solo all'inizio di questa tecnologia ed abbiamo scoperto una minima parte del suo potenziale. Ancora non si è diffuso l'hardware che maggiormente sarà in grado di far emergere il potenziale di questa tecnologia. Così come i telefonini hanno consentito di esprimere al massimo il potenziale di internet, i robot umanoidi saranno l'hardware attraverso il quale l'intelligenza artificiale trasformerà la nostra società come nessun'altra tecnologia inventata dall'uomo abbia mai fatto prima. Ho approfondito questo tema nell'articolo dal titolo: [CLIAPI 11 – Uno sguardo di lungo termine sull'Intelligenza Artificiale.](#)

Mentre scrivo, è uscita da poche ore la notizia del finanziamento della startup Figure AI che sta sviluppando robot umanoidi. L'accordo prevede la vendita di azioni per 675 milioni di dollari per una valutazione complessiva di 2 mila milioni di dollari. La cosa rilevante sono i nomi degli investitori. Jeff Bezos (fondatore di Amazon) ha messo 100 milioni personalmente e circa 50 milioni attraverso un fondo d'investimento collegato ad Amazon. Stessa cifra, 50 milioni, ha investito Nvidia. Microsoft invece ha messo 95 milioni. Intel ha messo 25 milioni. LG ha messo 8,5 milioni e Samsung ha messo 5 milioni. La stessa cifra, 5 milioni, ha messo anche Open AI, ma in questo caso il nome è più importante della cifra. Questa mole di investimenti ed i nomi coinvolti, fanno capire che la diffusione di robot umanoidi in grado di sostituire il lavoro umano è qualcosa che vedremo nel giro di pochi anni. Nelle settimane passate, Figure AI aveva già annunciato una collaborazione con BMW per realizzare i robot umanoidi a lavoro nelle sue fabbriche di auto.

Man mano che la diffusione delle tecnologie di intelligenza artificiale trasformerà le aziende e la nostra vita di tutti i giorni, la narrativa legata alla rivoluzione dell'intelligenza artificiale si diffonderà sempre di più fra gli investitori di tutti i tipi, compreso l'"uomo della strada".

Conoscendo le [dinamiche psicologiche](#) che guidano i mercati finanziari, considero assolutamente **inevitabile** che si formi una bolla finanziaria simile, probabilmente superiore, a quella della fine degli anni '90 del secolo scorso, passata alla storia come "bolla delle dot-com".

Naturalmente ci sono delle differenze importanti tra la situazione attuale e quella di allora. La storia non si ripete mai in modo esattamente uguale, ma fa rima con il passato. Gli operatori finanziari hanno appreso una parte degli errori commessi in quell'occasione. All'epoca venivano quotate aziende che non solo non avevano ancora fatto utili (come è normale per le aziende che lavorano su nuove tecnologie), ma non avevano neppure uno straccio di verifica che il prodotto o servizio proposto avesse un suo mercato di riferimento (cosiddetto product-market-fit). Per il momento non stiamo vivendo (ancora) follie di questo genere. Tutte le aziende riconosciute leader nel settore (come Nvidia, Microsoft/OpenAI, Palantir, ecc.) hanno effettivamente prodotti e fatturati importanti. Si può discutere sulla valutazione dell'azione, ma non sulla solidità del progetto aziendale.

Non vi è dubbio, però, che la buzzword "AI" o "Intelligenza Artificiale" sia ormai utilizzata (quasi sempre a sproposito) in qualsiasi ambito. La "storia" che l'intelligenza artificiale trasformerà la società è ormai patrimonio comune, se non ancora tra l'uomo della strada, sicuramente fra gli operatori dei mercati finanziari.

L'unico modo che i mercati conoscono per stimare l'impatto di una tecnologia così dirompente è quello di **esagerare prima in una direzione e poi nell'altra**.

Per la mia esperienza e conoscenza, quindi, è scontato che la "bolla" sia destinata ancora a gonfiarsi (naturalmente con qualche fisiologica correzione) per poi crollare rovinosamente con una conseguente inversione di narrativa che racconterà come l'intelligenza artificiale non sia poi questo granché e che sostanzialmente sia stata tutta una esagerazione.

Non mi stupirei affatto di vedere Nvidia superare i 1.000 dollari ma, al tempo stesso, qualsiasi prezzo possa raggiungere nel corso di quest'anno, considero estremamente probabile che quando girerà la narrativa, Nvidia si potrà comprare a prezzi inferiori rispetto a quelli attuali, avendo molta più conoscenza e chiarezza sulle prospettive economiche della società, dei concorrenti e dell'intero settore dell'intelligenza artificiale. A meno che non si desideri provare a speculare sul rialzo (cosa che mi sento di sconsigliare con tutto il cuore) penso che sia molto più conveniente investire pesantemente sulle aziende che avranno dimostrato di essere leader in qualche specifico pezzo di questa tecnologia non adesso, visto che siamo solo all'inizio, ma proprio quando la narrativa prevalente sul mercato assocerà l'espressione "Intelligenza Artificiale" alle parole "esagerazione", "speculazione" e "bolla".

So perfettamente che - psicologicamente - è molto difficile pazientare fino ad allora. L'ideale, infatti, sarebbe aver preso un po' di posizioni quando ho iniziato a scrivere la serie sull'intelligenza artificiale. Se non si è fatto per tempo, però, è molto meglio attendere che la bolla faccia tutto il suo corso fino a sgonfiarsi ed a penalizzare esageratamente tutto quello che prima aveva esaltato.

Cosa possiamo imparare?

La prima cosa che possiamo imparare è che investire in singole azioni seriamente è qualcosa di estremamente difficile e non alla portata della quasi totalità degli investitori non professionisti. Richiede un'enorme quantità di conoscenze tecniche, ma anche specifiche sulla singola azienda. Serve tantissimo tempo, sia per scegliere che per verificare costantemente la validità delle scelte fatte.

La seconda cosa da imparare è che in presenza di una tecnologia come l'intelligenza artificiale, l'unico modo che hanno i mercati finanziari per scoprire il prezzo corretto delle aziende che se ne occupano è procedere per eccessi, in una direzione o nell'altra. Non è possibile che facciano altrimenti. La tecnologia è troppo dirompente, troppo nuova, praticamente impossibile da stimare. È scontato che creerà una bolla.

La terza ed ultima cosa da imparare è di non farsi prendere dalla paura di perdere l'occasione (in inglese, FOMO: fear of missing out). Il mercato offrirà sempre in futuro una buona occasione per investire in un qualsiasi settore. Identificarlo è semplice, comportarsi di conseguenza non è per niente facile. Il momento buono per investire è quando nessuno ci vuole investire, il momento sbagliato è quando tutto la vogliono fare. Oggi è chiaramente il momento sbagliato. Bisogna avere pazienza, con fiducia nel fatto che la narrativa sui mercati è ciclica. Ad un eccesso segue sempre un eccesso opposto che lo ribilancia.

Nota

Per un paragone fra Nvidia di oggi e Cisco System nell'era della bolla delle Dot-Com si veda l'articolo: ["Psicologia dei mercati finanziari: intelligenza collettiva o follia della massa?"](#)

CHI PAGA ADUC

l'associazione non **percepisce ed è contraria ai finanziamenti pubblici** (anche il 5 per mille)

La sua forza economica sono iscrizioni e contributi donati da chi la ritiene utile

DONA ORA (<http://www.aduc.it/info/sostienici.php>)