

Eventi principali

Azimut Global Network

- * Milan
- * Abu Dhabi
- * Austin
- * Cairo
- * Chicago
- * Dubai
- * Dublin
- * Hong Kong
- * Estoril
- * Istanbul
- * Lugano
- * Luxembourg
- * Mexico City
- * Miami
- * Monaco
- * New York
- * Santiago
- * São Paulo
- * Shanghai
- * Singapore
- * St Louis
- * Sydney
- * Taipei



Lo shift di valore dell'IA: navigare tra scarsità, pressione sui software e biforcazione globale

- **L'ecosistema dei semiconduttori, in particolare le memorie ad alte prestazioni, rimane l'area più interessante per i capitali, poiché i colli di bottiglia strutturali nell'offerta e il feedback loop* dell'IA sostengono un'elevata visibilità dei ricavi e la resilienza dei margini.**
- **Sebbene il settore dei software abbia già subito un significativo de-rating delle valutazioni, resta esposto al rischio di un cambiamento strutturale dei fondamentali: lo sviluppo interno abilitato dall'IA minaccia, infatti, la crescita dei ricavi a lungo termine dei fornitori tradizionali.**
- **L'iniziativa coordinata della Cina sulla robotica umanoide rappresenta una scommessa tematica critica a lungo termine, che sfrutta centri di raccolta dati sostenuti dal governo per automatizzare la produzione industriale e sostenere la crescita nonostante le sfide demografiche.**

Nei mercati finanziari, uno dei temi più accesi degli ultimi anni è stato l'intelligenza artificiale, con opinioni contrastanti sul fatto che il mercato sia stato eccessivamente ottimista nel valutare le prospettive dei titoli legati allo sviluppo di questa nuova tecnologia, nonché sul suo impatto sui modelli di business esistenti e sull'occupazione.

A seguito di diverse recenti conferenze di settore con le principali società tecnologiche, i punti chiave emersi sono chiari e meritano di essere evidenziati.

La domanda, sia di logica avanzata che di memorie ad alte prestazioni, continua a superare l'offerta, sostenuta da un feedback loop positivo: sistemi di IA migliori stimolano un maggiore utilizzo, che a sua volta genera ulteriore domanda di potenza di calcolo e memoria. Ciò rappresenta un sostegno fondamentale per l'intero settore dei semiconduttori, poiché si prevede che la domanda di chip legati all'IA supererà la capacità disponibile per anni. Incrementare la capacità produttiva richiede tempo ed è vincolato dalla complessità della produzione e dai tempi necessari per la costruzione di nuovi impianti.

Questo mantiene stretto l'equilibrio tra domanda e offerta e favorisce un contesto positivo per i produttori di chip, garantendo una forte visibilità sui ricavi, margini resilienti e una crescita sostenuta degli utili nei segmenti chiave dell'ecosistema dei semiconduttori.

***feedback loop** (ciclo di retroazione) è un processo in cui l'output di un sistema viene reinserito come input per modificarne il comportamento futuro, permettendo l'apprendimento e il miglioramento continuo.

(continua)

Persino le memorie — a lungo considerate la componente più ciclica — sono ora viste come beneficiarie di una domanda strutturale, grazie ai crescenti carichi di lavoro associati all'intelligenza artificiale. La scarsità di semiconduttori non è più un collo di bottiglia: sta diventando il principio organizzativo dell'economia dell'IA.

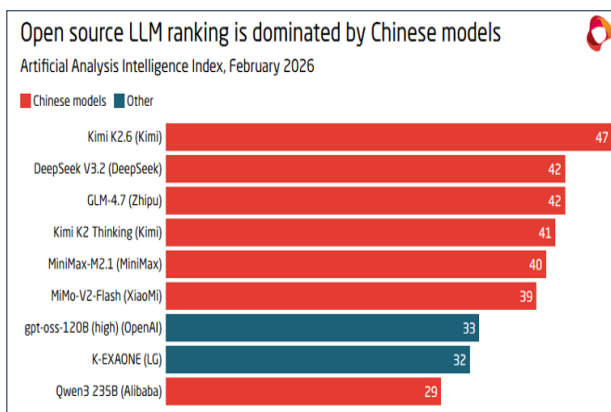
L'intelligenza artificiale non si limita ad aggiungere domanda al sistema, ma la sta riallocando, causando l'esclusione di alcuni settori. La quota di memorie destinata agli smartphone è diminuita significativamente, riflettendo uno spostamento strutturale della domanda verso le infrastrutture IA: smartphone e PC non sono più i principali motori di crescita per i semiconduttori. Poiché la capacità produttiva è sempre più orientata verso l'IA, l'elettronica di consumo tradizionale viene messa sotto pressione. Ad esempio, società come Xiaomi hanno evidenziato una crescente difficoltà nel garantire componenti chiave per le memorie, insieme all'aumento dei costi. Vedono scarse possibilità di miglioramento per almeno un anno — se non di più — suggerendo che queste pressioni potrebbero persistere più a lungo di quanto molti si aspettino. Questa dinamica sta mettendo in difficoltà i produttori di dispositivi di fascia bassa e media, rafforzando al contempo la posizione competitiva dei player premium.

Mentre i semiconduttori sono i principali beneficiari dello sviluppo dell'intelligenza artificiale, il software si colloca all'estremità opposta dello spettro. I progressi nell'IA stanno consentendo alle grandi aziende di altri settori di sviluppare internamente ciò che prima veniva acquistato esternamente. Più i modelli di IA diventano potenti — come quelli di Anthropic e OpenAI — più le aziende saranno in grado di sviluppare autonomamente il codice e il software di cui hanno bisogno, riducendo la domanda per le software house. Nel tempo, ciò solleva interrogativi su quanto valore rimarrà ai fornitori di software tradizionali, in particolare se le imprese sceglieranno sempre più di "costruire" invece di "acquistare". Questo potrebbe compromettere la crescita degli utili e dei ricavi di tali società, oltre a metterle sotto pressione i margini. Le tendenze osservate recentemente sul mercato appaiono quindi perfettamente razionali.

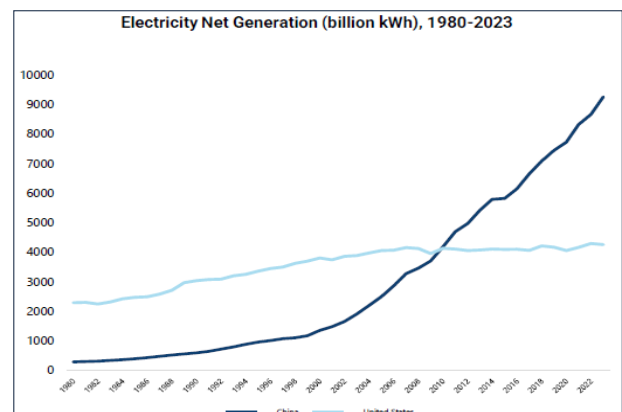
Un'altra tendenza degna di nota è che il mondo dell'IA si sta dividendo in due percorsi separati. Per ragioni di sicurezza e geopolitica, Stati Uniti e Cina stanno costruendo i propri sistemi indipendenti invece di condividere un'unica piattaforma globale. Negli USA, l'obiettivo è la Super Intelligenza. Aziende leader come OpenAI (ChatGPT), Google (Gemini) e Anthropic sono in corsa per costruire i "cervelli" più sofisticati possibili, concentrandosi sul ragionamento di alto livello e sulle prestazioni premium.

Mentre negli Stati Uniti l'attenzione è rivolta all'eccellenza e al superamento dei confini tecnologici, in Cina l'approccio è più pragmatico: l'enfasi è posta sullo sviluppo di modelli open-source a basso costo che possano essere utilizzati su larga scala da tutte le aziende. In Cina, al contrario, l'obiettivo è consentire un'adozione più rapida e ampia delle nuove tecnologie per snellire i processi e ridurre i costi. Società come Kimi e MiniMax stanno costruendo sistemi altamente efficienti e molto più economici da gestire.

Con Cina e Stati Uniti che emergono come gli unici due paesi all'avanguardia nell'IA, le altre regioni si trovano a dover scegliere se allinearsi a uno dei due distinti framework tecnologici. Date le questioni geopolitiche, l'economia dell'IA non si sta globalizzando, ma si sta biforcando. Una convergenza appare improbabile: è difficile che un'azienda occidentale adotti l'IA cinese, e viceversa. Allo stesso tempo, un nuovo vincolo sta diventando più visibile: l'energia.



Fonte: Artificial Analysis



Fonte: Jefferies

(continua)

Il funzionamento dei sistemi di IA richiede enormi quantità di elettricità e questo sta diventando un fattore sempre più importante nel determinare la velocità di scalabilità dell'IA. In questo contesto, la Cina sta lavorando per trasformare la sua forza nella produzione di energia e nelle infrastrutture in un vantaggio competitivo. Costi dell'elettricità inferiori e una distribuzione più rapida delle infrastrutture energetiche le consentono di espandere la capacità di IA in modo più efficiente.

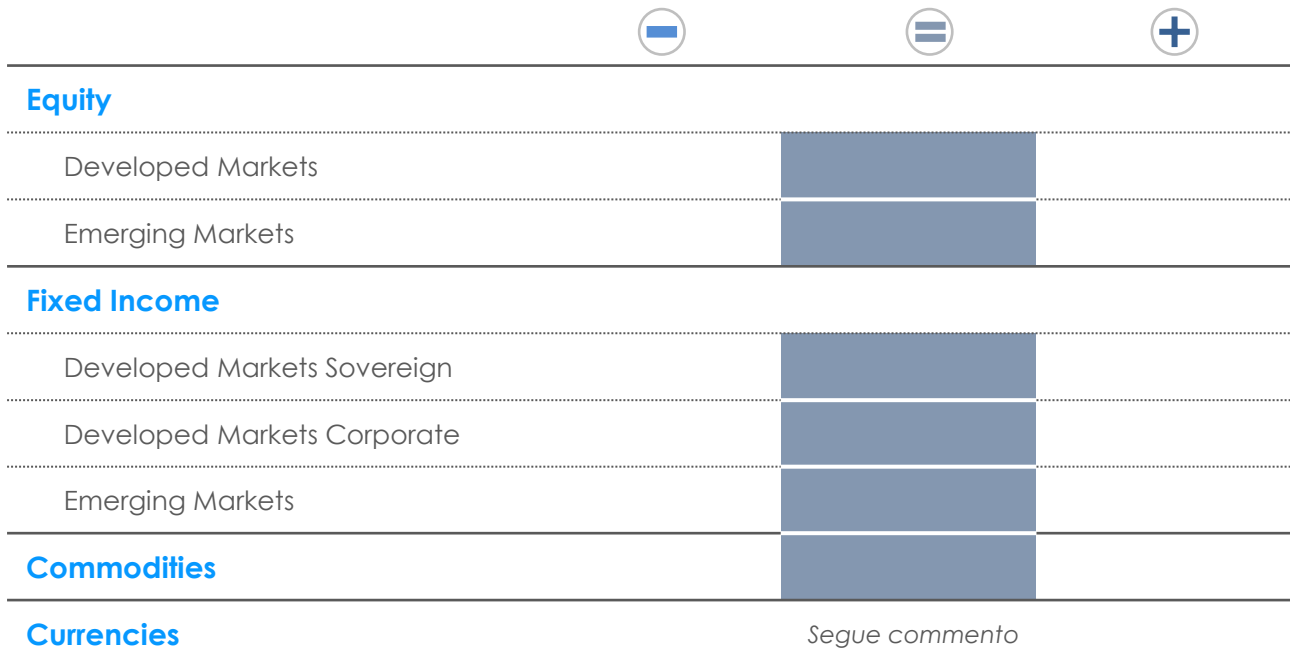
Mentre l'IA continua a espandersi, iniziano a emergere nuove applicazioni che vanno oltre il software e i chip. Uno dei temi nuovi più avvincenti è la robotica umanoide, in particolare in Cina. Ciò che colpisce non è solo la tecnologia in sé, ma l'ecosistema coordinato che si sta costruendo attorno ad essa. Il sostegno governativo sta giocando un ruolo fondamentale, con le autorità locali che incoraggiano attivamente l'implementazione e, in alcuni casi, agiscono come primi acquirenti per accelerarne l'adozione. Con il calo del tasso di natalità e la contrazione della forza lavoro, l'automazione sta diventando una necessità piuttosto che una scelta.

In Cina, il governo acquista direttamente i robot e li colloca in grandi centri di "raccolta dati". Si tratta di strutture in cui i robot vengono addestrati in condizioni reali per svolgere compiti semplici, come spostare oggetti, smistare merci, controllare la qualità o lavori di fabbrica di base. Gli esseri umani intervengono inizialmente, mostrando ai robot come eseguire tali compiti, mentre tutti i dati generati vengono raccolti e utilizzati per migliorarne le prestazioni nel tempo. Ciò crea un ciclo semplice ma potente: più i robot vengono utilizzati, più dati generano e migliori diventano.

Nel tempo, questo permetterà ai robot di sostituire una parte del lavoro umano nelle mansioni ripetitive. Operano 24 ore su 24, non richiedono pause e garantiscono risultati costanti, il che li rende molto appetibili per le fabbriche. Per la Cina l'obiettivo è chiaro: compensare i vincoli legati alla forza lavoro e sostenere l'espansione economica nonostante la pressione demografica. Tuttavia, un'implementazione su larga scala richiederà almeno cinque anni.

In sintesi, il ciclo dell'IA rimane solido, ma i settori in cui viene creato valore stanno cambiando. Oggi, le aree più interessanti sono quelle caratterizzate da chiari «colli di bottiglia», come i semiconduttori e le infrastrutture energetiche. Al contrario, parti del settore software affrontano una crescente pressione dalla stessa IA, che potrebbe limitarne la crescita e i margini. Questo rende il posizionamento più cruciale che mai.

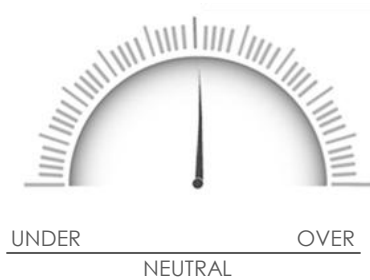
Asset Allocation View



- UNDER
 = NEUTRAL
 + OVER

Equity

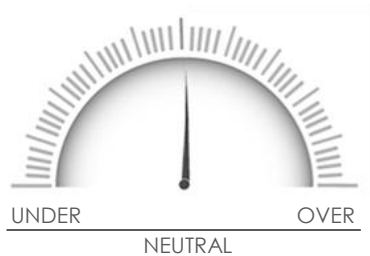
Developed Markets



View mantenuta **neutrale**. L'equity continua a distinguersi come l'asset class con le prospettive più rosee. I solidi risultati attesi per questa stagione degli utili, l'inizio del mandato di Warsh come presidente della Fed, l'apparente allentamento delle tensioni in Medio Oriente, l'incontro tra Trump e Xi a metà maggio (che potrebbe smussare alcuni attriti tra i due paesi) e una crescita globale che continua a mostrare resilienza, sono tutti fattori di supporto per i mercati azionari. Le principali vulnerabilità a breve termine sono ancora legate alla situazione in Iran — in particolare a una prolungata chiusura dello Stretto di Hormuz — e a un ritracciamento fisiologico dopo il forte rally delle ultime settimane. Tra i paesi sviluppati, l'Europa è considerata la regione verso la quale il comitato nutre la maggiore cautela.



Emerging Markets

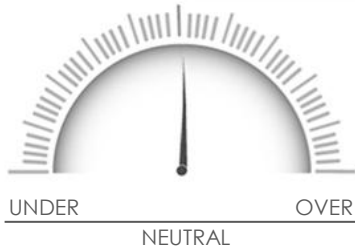


View mantenuta **neutrale**. Le medesime considerazioni esposte sopra per i mercati sviluppati si applicano anche agli emergenti, i quali scambiano inoltre a valutazioni più contenute, aumentandone l'attrattività relativa. Molti di questi mercati dispongono anche di riserve sostanziali e sono esportatori netti di materie prime, il che li posiziona in modo da beneficiare del continuo rialzo dei prezzi delle commodity. Infine, si ritiene che i mercati emergenti possiedano il maggior potenziale di rebound qualora il conflitto si attenuasse e lo Stretto di Hormuz riaprisse, in particolare in Asia, essendo la regione più dipendente dalle importazioni che transitano attraverso quel punto strategico.



Fixed Income

Developed Markets Sovereign



View mantenuta **neutrale**. Il comitato prevede che la recente impennata dei prezzi delle materie prime possa influenzare le aspettative di inflazione sia dei consumatori che dei policymaker. Le riunioni delle principali banche centrali in programma questa settimana aiuteranno a chiarire fino a che punto un inasprimento della politica monetaria rappresenti un rischio concreto. Nel breve periodo, si prevede che i tassi rimarranno confinati in un range ristretto, con uno spazio di discesa limitato rispetto ai livelli attuali.

EU Core



EU Periphery



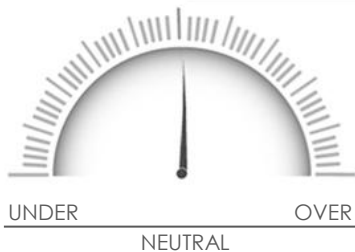
US Treasury



Japanese JGB



Developed Markets Corporate



View mantenuta **neutrale**. La crescita globale continua a tenere relativamente bene e la domanda di obbligazioni resta forte, sostenuta da un'ampia liquidità, con nuove emissioni in eccesso di sottoscrizioni sul mercato primario e spread che tornano a restringersi sul mercato secondario. Ciò detto, sebbene gli spread siano leggermente più ampi rispetto ai minimi pluriennali raggiunti poco prima del conflitto, non compensano ancora a sufficienza il contesto di maggior rischio. All'interno del comparto del credito, le obbligazioni investment grade rimangono la nostra allocazione preferita rispetto alle high yield.

IG Europe



IG US



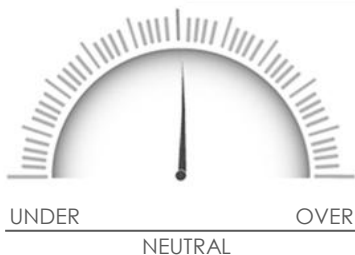
HY Europe



HY US



Emerging Markets



View mantenuta **neutrale**. Le motivazioni sono le medesime appena esposte per le obbligazioni societarie dei paesi sviluppati.

Local Currency



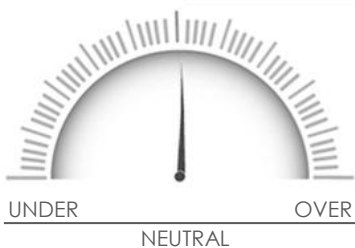
Hard Currency IG



Hard Currency HY



Commodities



View mantenuta **neutrale**. Siamo diventati più cauti sui metalli preziosi, alla luce delle recenti vendite da parte delle banche centrali e della possibilità che alcuni investitori — che hanno acquistato metalli preziosi nell'ultimo anno a causa della loro significativa sovraperformance rispetto ad altre asset class — possano liquidare parte di queste posizioni per tornare a investire sui titoli tecnologici, in costante rialzo ormai da diverse settimane. Nel medio-lungo termine, tuttavia, rimaniamo positivi. Data la crescente competizione per le materie prime essenziali, stiamo diventando più ottimisti sui metalli industriali.

Precious



Energy



Industrial



Agricultural



Currencies

Dollaro US: view mantenuta **neutrale**. Si mantiene una posizione neutrale, in attesa di vedere l'orientamento che assumeranno le diverse banche centrali nelle riunioni di questa settimana.

Euro: view mantenuta **neutrale** per la medesima ragione.

Renminbi cinese: view mantenuta **neutrale** con bias rialzista.

Mercati emergenti: view mantenuta **neutrale** con bias rialzista, con una preferenza per le divise dei paesi esportatori netti di materie prime energetiche.

Euro	=	USD	=	CNY	=	Other EM	+
------	---	-----	---	-----	---	----------	---

Il presente documento è stato redatto da Azimut Investments S.A., società facente parte del Gruppo Azimut, sotto la propria esclusiva responsabilità a scopo informativo. I dati, le informazioni e le opinioni contenuti non costituiscono e, in nessun caso, possono essere interpretati come un'offerta né un invito né una raccomandazione a effettuare investimenti o disinvestimenti né una sollecitazione all'acquisto, alla vendita, alla sottoscrizione di strumenti finanziari né attività di consulenza finanziaria, legale, fiscale o ricerca in materia di investimenti né come invito o a farne qualsiasi altro utilizzo. Nella redazione del presente documento non sono stati presi in considerazione obiettivi personali di investimento, situazioni e bisogni finanziari dei potenziali destinatari del documento stesso. E' necessario che l'investitore concluda un'operazione solo dopo averne compreso la natura e il grado di esposizione ai rischi che esso comporta tramite un'attenta lettura della documentazione di offerta alla quale si rimanda. Per valutare le soluzioni più adatte alle proprie esigenze personali, si consiglia di rivolgersi al proprio consulente finanziario. Azimut Investments S.A. non assume alcuna responsabilità in merito all'effettiva correttezza dei dati, delle informazioni e delle opinioni contenuti nel presente documento, pertanto, nessuna responsabilità può essere imputata ad Azimut Investments S.A. per omissioni, imprecisioni, errori eventualmente riscontrabili. I dati e le informazioni contenute nel presente documento possono provenire, in tutto o in parte, da fonti terze e conseguentemente Azimut Investments S.A. è sollevata da ogni responsabilità per eventuali inesattezze nel contenuto di tali informazioni. Dette informazioni sono dunque fornite senza alcuna garanzia, di qualsiasi tipo, nonostante Azimut Investments S.A. abbia adottato ogni ragionevole attenzione affinché le stesse rispondano a requisiti di attendibilità, correttezza, accuratezza e attualità. Azimut Investments S.A. ha la facoltà di modificare, in qualsiasi momento ed a propria discrezione, il contenuto del documento, senza, tuttavia, assumere obblighi o garanzie di aggiornamento e/o rettifica. I destinatari del presente messaggio si assumono piena ed assoluta responsabilità per l'utilizzo dei dati, le informazioni e le opinioni contenuti nonché per le scelte di investimento eventualmente effettuate sulla base dello stesso in quanto l'eventuale utilizzo come supporto di scelte di operazioni di investimento non è consentito ed è a completo rischio dell'utente.