

BORSA

Patrimoni & Finanza

**Titoli tech:
dove puntare
(senza rischiare)**

di **PIEREMILIO
GADDA 50**

LE STRATEGIE

I big di Wall Street investiranno 400 miliardi solo nel 2025 per le infrastrutture dell'Ai
Numeri senza precedenti, ma i risultati non sono scontati né per le aziende né per chi investe
Ecco i portafogli per diversi scenari, a seconda del grado di ottimismo sul settore

Titoli tech: sono cari oppure no? Tre idee

di **PIEREMILIO GADDA**

Guardare all'innovazione come semplici utenti dei servizi di frontiera è un conto. Indossare le lenti dell'investitore, un altro. Prendiamo l'intelligenza artificiale generativa, capace, di creare contenuti inediti e dare vita agli assistenti virtuali: ci sono pochi dubbi che questa tecnologia sia destinata a rivoluzionare molti settori industriali, dalla cura della salute ai trasporti, dalla finanza alla manifattura, fino all'istruzione.

La mappa

«L'Ai è l'innovazione tecnologica più importante che l'umanità abbia affrontato nella sua storia, dice Antonio Cavarero, head of investments di Generali asset management, secondo cui «il paragone più calzante è con l'avvento dell'elettricità».

Non significa però che i grandi nomi della tecnologia americana, con i loro maxi piani di spesa in ricerca e sviluppo, oggi siano necessariamente un buon investimento. Dipende, in buona sostanza, da due fattori: il loro prezzo in Borsa. E l'orizzonte entro cui i capitali impiegati diventeranno profittevoli.

«I 400 miliardi che le grandi aziende Usa destineranno al capex quest'anno, in larga parte per sviluppare le infrastrutture legate all'Ai, si prestano a una duplice lettura: si tratta di investimenti senza precedenti, in tecnologie senza precedenti, che daranno risultati senza precedenti? Oppure — s'interroga Cavarero — appariranno via via meno eccezionali, perché la loro diffu-

sione trasformerà progressivamente queste tecnologie in commodity, materie prime di minor valore, facendo sentire sui bilanci il peso degli enormi sforzi sostenuti?».

La risposta, secondo il top manager, dipende dai tempi necessari per un'ampia diffusione di queste tecnologie: «Più velocemente e con maggiore successo verranno adottate dalle aziende di tutto il mondo, più rapidamente le Magnifiche 7 recupereranno il capitale investito, rendendolo economicamente sostenibile».

A questo proposito ha fatto molto discutere, nelle ultime settimane, uno studio dell'Mit di Boston, secondo cui il 95% delle aziende che hanno avviato progetti pilota sulla GenAI avrebbe registrato un ritorno nullo. E se uno come Sam Altman, ceo di OpenAI, l'azienda che ha sviluppato ChatGpt, avverte che «sì, il settore potrebbe trovarsi in una fase di eccessiva esuberanza» (gli investitori nel complesso sono *overexcited*, ha dichiarato testualmente), allora è meglio non giungere a conclusioni affrettate.

Il tema centrale, dice Giacomo Calaf, country head Italy di Ns Partners, «è quello delle valutazioni, che sono care. Analisti e investitori hanno incamerato aspettative troppo ottimistiche sui ritorni degli investimenti, almeno in termini di tempistiche».

Le posizioni

Di tutt'altro avviso gli esperti di Pictet asset management: «La spesa in ricerca e sviluppo è chiaramente

un motore fondamentale dell'innovazione: si tratta di un parametro che teniamo in grande considerazione quando analizziamo le prospettive di un titolo azionario: una tipica azienda tecnologica investe in media il 15% dei ricavi in R&D (research & development) contro il 4% medio delle aziende che compongono l'indice globale Msci Acwi — argomenta Anjali Bastianpillai, senior client portfolio manager di Pictet am —. Cinque aziende, da sole, Microsoft, Amazon, Meta, Alphabet, più Datalog, lo scorso anno hanno investito 290 miliardi di dollari, oltre il 26% delle spese totali in ricerca e sviluppo del paniere globale». Conta di più la massa degli investimenti realizzati, perché rafforza il vantaggio competitivo e candida i colossi di oggi a restare dominanti? Oppure, al contrario, le valutazioni, perché titoli cari sono più vulnerabili a possibili cadute?

Con l'aiuto di alcuni esperti, L'Economia del Corriere ha provato a dare tre risposte ipotizzando un investitore che abbia già un portafoglio diversificato e voglia investire nuova liquidità. Il primo paniere è adatto a chi punta senza indugi sull'innovazione, con un portafoglio al 100% digitale. Il secondo può funzionare se si è preoccupati per l'eccessiva presenza di tecnologia nel proprio portafoglio e si pensa di diluirla, senza smontare le posizioni attuali, attraverso un investimento che escluda il tech. Il terzo paniere è un mix: lascia spazio alla tecnologia, ma guarda con interesse ad altri settori. Trovate le tre idee nella pagina a fianco, arricchite dagli spunti di analisi di alcuni esperti.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

Per chi vede uno sviluppo senza interruzioni

Robot, chip e piattaforme: ecco quanto vale il futuro

Il mercato dei semiconduttori, che abilitano lo sviluppo delle applicazioni di intelligenza artificiale, varrà mille miliardi di dollari entro il 2030. Nel 2050 i robot umanoidi saranno un miliardo e, secondo stime di Morgan Stanley, alimenteranno un giro d'affari da 5.000 miliardi di dollari. «Quella sarà la quarta e ultima fase del ciclo dell'innovazione nel mondo Ai, che — spiega Anjali Bastianpillai, senior client portfolio manager di Pictet am — parte dalle infrastrutture, avanza con lo sviluppo dei dispositivi integrati (smartphone, sensori e visori, per esempio) e prosegue con l'avvento degli agenti Ai: software capaci di percepire l'ambiente, prendere decisioni e compiere azioni per raggiungere determinati obiettivi, come prenotare un tavolo a un ristorante.

«La velocità con la quale le tecnologie basate sull'Ai stanno raggiungendo prestazioni equivalenti a quelle umane è impressionante», argomenta Bastianpillai. Per attività relativamente meno complesse, che richiedono meno di due ore di tempo per essere portate a termine, gli agenti Ai sono già in grado di superare l'uomo.

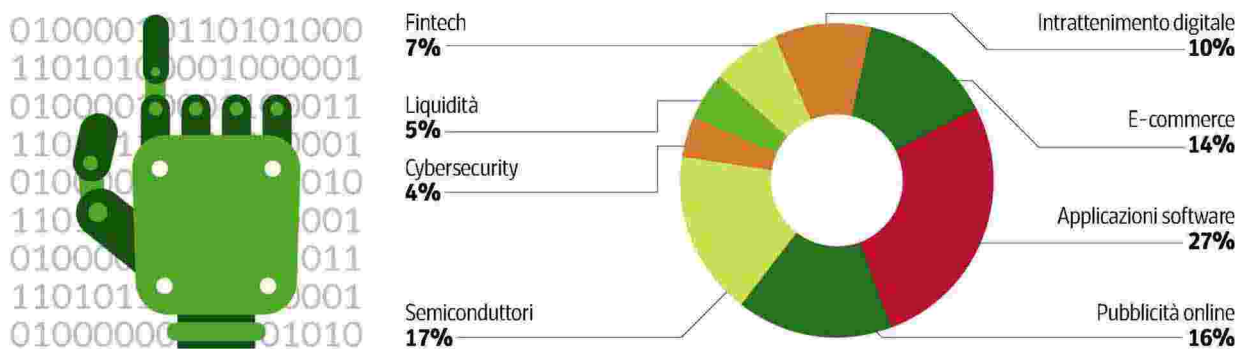
Se è vero che «ci troviamo solo all'inizio del processo di monetizzazione dei robot umanoidi — precisa l'esperta — oggi si possono trovare opportunità in una pluralità di aree. La nostra attenzione, in particolare, è rivolta alle aziende che sfruttano dati, tecnologie e piattaforme online per fornire prodotti e servizi innovativi all'economia digitale. Vediamo prospettive interessanti di crescita

degli utili operativi negli ambiti della logistica e del fintech. Osserviamo una dinamica ancora robusta nell'e-commerce, nella pubblicità online e nell'intrattenimento digitale.

Senza dimenticare la cybersecurity: l'Ai ha contribuito ad aumentare la potenza di fuoco degli hacker, tanto che negli ultimi due anni gli attacchi di phishing sono cresciuti del 138%. Evidentemente servono investimenti macroscopici per garantire la sicurezza informatica. Un'altra area promettente, rileva Bastianpillai, è quella degli applicativi software, spina dorsale delle soluzioni di cloud intelligence, che alimentano l'Ai. «L'economia digitale continuerà a crescere in modo strutturale nei prossimi 10-15 anni».

P. Gad.

© RIPRODUZIONE RISERVATA



Per chi ritiene che le valutazioni siano troppo elevate

A caccia tra lusso e salute se non si vuole esagerare

Le magnifiche 7 — Apple, Microsoft, Alphabet, Meta, Amazon, Nvidia e Tesla — valgono oggi circa il 34% del paniere azionario americano, l'S&P 500. Alcuni investitori temono che questi livelli di concentrazione, senza precedenti, possano segnalare un'esuberanza simile a quella osservata a inizio millennio.

«Non c'è una bolla nella tecnologia. Chi fa paragoni con le dot.com non conosce i numeri e dice il falso», irrompe Carlo De Luca, responsabile asset management di Gamma Capital Markets. Secondo gli esperti di questa società, il mercato è caro e

ipercomprato. Eppure «la tecnologia non va eliminata dal portafoglio. Semmai, l'esposizione va mitigata posizionandosi su settori e titoli meno esposti ai saliscendi del mercato, quelli che scontano una traiettoria di utili meno rigogliosa», rileva De Luca.

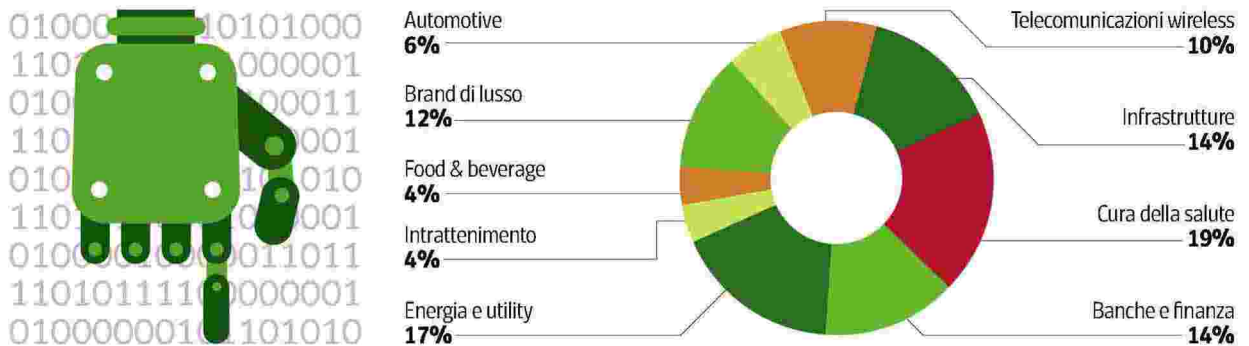
Se la Fed dovesse mostrarsi meno accomodante del previsto o se gli investitori tornassero a nutrire dubbi sulla profittabilità degli investimenti in conto capitale, a essere più colpiti «saranno i titoli con valutazioni più elevate. In questo scenario, sarebbero premiati aziende e settori più difensivi e a buon mercato».

Chi ha nuova liquidità da investire, senza smontare il portafoglio, potrebbe focalizzarsi su tutto ciò che ha corso meno e quindi ha spazio di recupero. «I titoli europei, già a sconto, diventano ancora più interessanti. E lo stesso vale per quelli cinesi», argomenta l'esperto. A livello di settori, un paniere scarico di tech potrebbe spaziare dalle infrastrutture alla cura della salute, passando per i servizi finanziari e i brand di lusso, fino alle utility. Un'idea alternativa è quella di scegliere i fondi azionari globali relativamente meno esposti alla tecnologia. Nella pagina a fianco, sono indicati i prodotti che, secondo l'analisi

si di Morningstar, sottopesano di più i comparti a più alto tasso d'innovazione. Il confronto con i fondi specializzati nel tech che hanno reso di più negli ultimi 12 mesi è spiazzante. I campioni della tecnologia, del resto, sono in assoluto i più esposti a una possibile inversione di marcia. Qualcuno vorrà tenerne conto.

P. Gad.

© RIPRODUZIONE RISERVATA



Per chi vuole rimanere in equilibrio

Una scommessa sugli indici che «mitigano» i giganti

«Le azioni della tecnologia oggi sono mediamente care. Chi vuole investire può farlo, ma deve evitare di posizionarsi sull'indice di riferimento — perché troppo concentrato — o selezionare bene i titoli su cui puntare. Perché non tutte le big tech meritano di entrare nei portafogli», avverte Giacomo Calef, country head Italia di Ns Partners.

Un'idea può essere quella di privilegiare un indice azionario equiponderato: a differenza dei tradizionali panieri basati sulla capitalizzazione di mercato, gli equal weighted attribuiscono lo stesso identico peso a tutti i componenti. Un esempio? Dentro l'S&P500, la tecnologia — rappresentata da It e servizi di comunicazione — vale il 45%, senza contare

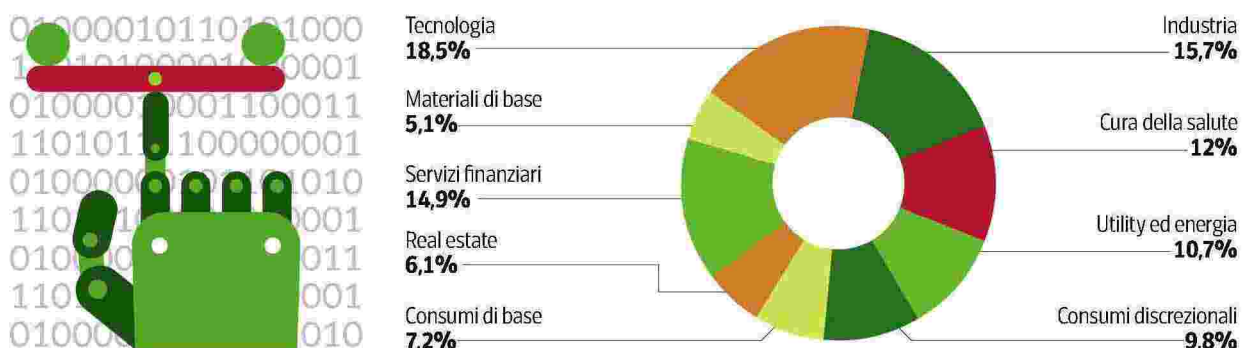
Amazon che è classificata tra i consumi discrezionali. Nella variante equiponderata, meno della metà: 18,5%. «In caso di oscillazioni negative dovute a eventuali risultati deludenti da parte delle big tech, o a fattori esogeni, per esempio legati alla geopolitica, un paniere con valutazioni più basse subirà una caduta meno violenta».

La tecnologia, però, secondo Calef, non va esclusa dai portafogli. La minaccia più insidiosa? «Un'altra vicenda DeepSeek», dice Antonio Cavarero, head of investments di Generali am: la startup cinese che a gennaio fece traballare i giganti della tecnologia americana, dichiarando di aver dato vita a un modello di Ai generativa molto meno costoso e più

efficiente di quelli sviluppati dalla Corporate America. «Intanto gli abilitatori — per esempio il pregiato segmento dei semiconduttori — hanno già corso molto ma non manca l'ossigeno per andare avanti», dice Cavarero. Resta uno spazio enorme da sfruttare per gli *adopter*: aziende operative in altri settori industriali, i cui numeri, partendo dalla produttività, andranno a migliorare proprio per effetto dell'adozione delle nuove tecnologie. Vinceranno gli investitori in grado di individuare le aziende e i manager che prima di altri riusciranno a integrare con successo le applicazioni dell'AI generativa nei propri modelli di business. Inizia l'era del darwinismo digitale.

P. Gad.

© RIPRODUZIONE RISERVATA





Gli specialisti

I fondi concentrati sulle azioni tech...

Nome fondo	Isin	Società	Rendimenti			Peso tecnologia	Peso servizi comunicazione	Costi
			2025	1 anno	3 anni			
Dux Umbrella Trimming USA Technology	ES0127059030	Dux	45,39%	199,68%	43,37%	55,92%	5,15%	1,72%
Abaris Advanced Artificial Intelligence	LI1350431667	AFI Funds	64,55%	145,03%	nd	nd	nd	1,90%
Abaris Technology Opportunities	LU1683490418	Abaris Investment	48,26%	144,11%	13,12%	73,47%	5,50%	5,97%
FinEx Blockchain Ucits etf	IE000GBF7ZU3	Finex	68,32%	117,17%	48,50%	nd	nd	0,80%
BIT Global Crypto Leaders	DE000A3CNGL5	BIT Capital	28,38%	93,22%	64,81%	0,95%	0,94%	1,60%
Global X Blockchain Ucits etf	IE000XAGSCY5	Global X	46,01%	86,94%	49,69%	18,89%	0%	0,50%
Tobam BTC-Linked And Blockchain Equity Fund	FR0014002IG0	TOBAM	36,04%	86,88%	50,85%	nd	nd	0,10%
BIT Global Fintech Leaders	DE000A2QJLA8	BIT Capital	43,34%	84,08%	54,71%	25,32%	3,84%	2,41%
BIT Global Technology Opportunities SICAV	LU1640611676	BIT Capital	37,06%	82,80%	59,19%	nd	nd	4,27%
BIT Global Technology Leaders	DE000A2N8127	BIT Capital	38,28%	80,85%	51,75%	36,58%	10,32%	1,93%
Media di categoria			10,43%	26,31%	20,03%	64,35%	12,54%	

... e quelli che privilegiano altri settori

Nome fondo	Isin	Società	Rendimenti			Peso tecnologia	Peso servizi comunicazione	Costi
			2025	1 anno	3 anni			
Prescient Core Global Equity Fund	IE00BMFM0G08	Prescient	3,38%	11,60%	15,24%	0,32%	0,10%	0,59%
Stonewood Global Equity Fund	GG00BSD98Y98	Stonewood	nd	nd	nd	1,35%	22,88%	nd
Mediolanum Specialities Sicav-SIF - Diversified Eq. Fund	LU0401457964	Mediolanum	nd	nd	nd	2,48%	6,84%	2,23%
ASR Wereldwijd Impact Aandelen Fonds	NL0015001FD0	ASR	-7,35%	-14,35%	nd	2,59%	0%	nd
GQG Partners Global Equity Select Fund	IE000513CX65	GQG Partners	-15,62%	-11,49%	nd	3,00%	14,29%	0,75%
Meisterwert Perspektive	DE000A2DVS36	Meisterwert	-0,86%	-3,03%	6,26%	3,32%	6,71%	1,20%
State Street Global Screened Manag. Volatility Eq. Fund	LU0450104814	State Street	-1,32%	2,29%	3,31%	3,37%	13,98%	0,45%
First Trust Global Capital Strength ESG Leaders Ucits etf	IE00BKPSPT20	First Trust	-3,65%	0,83%	6,62%	3,40%	6,32%	0,75%
Dierickx Leys Fund III Low Volatility Equity	BE6241142650	Dierickx Leys	-3,01%	-2,38%	1,62%	3,41%	9,55%	2,20%
Jupiter Systematic Physical World Fund	IE0001HSQS7	Jupiter	9,48%	12,61%	nd	3,44%	1,52%	0,95%
Media di categoria			1,82%	7,51%	11,61%	26,37%	8,47%	

Fonte: Morningstar Direct. Dati aggiornati al 25 settembre 2025

La squadra

Una selezione di titoli leader nell'ambito delle nuove tecnologie

Titolo	Settore	Borsa	Capitaliz. (in miliardi)	Rend. 12 mesi
Oracle	Infrastrutture/applicazioni cloud	Wall Street	826,8 dollari	77,07%
Corning	Materiali speciali/ottica	Wall Street	67,15 dollari	75,26%
CrowdStrike	Cybersecurity	Wall Street	118,3 dollari	65,13%
Micron Technology	Semiconduttori	Wall Street	174,5 dollari	63,03%
Alphabet (Google)	Piattaforme internet & cloud	Wall Street	2.930 dollari	50,32%
TSMC (Taiwan Semi.)	Semiconduttori	Taiwan	34,23 twd*	31,34%
Infineon Technologies	Semiconduttori	Francoforte	43 euro	12,70%
MongoDB	Database	Wall Street	25,43 dollari	12,34%
Apple	Elettronica di consumo	Wall Street	3.750 dollari	11,75%
ASML Holding	Attrezzature per litografia	Amsterdam	312,9 dollari	9,20%

*nuovo dollaro taiwanese
Fonte: Morgan Stanley, Barclays, Goldman Sachs, JPMorgan. Dati Aggiornati al 25 settembre 2025

Su e giù

L'andamento dell'indice Nasdaq da inizio anno



Una tipica azienda digitale impiega il 15% dei ricavi in R&D (research & development) contro il 4% della media