



## INVESTIRE IN TECNOLOGIA Chip e AI, non è tutta Nvidia I colossi su cui puntare

**INVESTIMENTI TECH** Oltre al gigante da 3 mila miliardi di capitalizzazione, il mercato premia i titoli del settore che più sono legati all'AI. Dallo specialista del design Arm ai produttori di gpu Qualcomm e Amd fino alle fonderie di Tsmc e alle possibili sorprese come Broadcom

# Quei chip da fare Nvidia

di Sara Bichicchi  
e Luca Carrello

Il primato di Nvidia come società più capitalizzata al mondo ha assunto un valore più simbolico rispetto a quello dei suoi compagni di viaggio. La scalata del gigante dei chip per l'AI è stata più dirompente di quella di Microsoft e di Apple, gli altri membri del club dei 3 mila miliardi di dollari. Il colosso degli iPhone ci ha messo 719 giorni per passare da 2 a 3 miliardi di capitalizzazione e Microsoft ne ha impiegati 650. A Nvidia ne sono bastati 66.

Il titolo ha trainato S&P 500 e Nasdaq verso vette mai esplorate. Ma quanto può andare avanti? «Il rapporto price earnings forward di Nvidia è di 46,7 volte, oltre due volte le valutazioni di S&P 500 (21,9 volte), e può incutere preoccupazione. Ma non bisogna dimenticare che queste valutazioni sono contenute a fronte del deciso rialzo del titolo da inizio anno, che ha contribuito a circa il 34% della crescita complessiva di Wall Street», spiega Gabriel Debach, market analyst di eToro. «Questo grazie alla crescita degli utili (nel primo trimestre quelli di Nvidia sono saliti su base annua del 628% a 14,8 miliardi) e alla capacità di continuare a stupire al rialzo trimestre dopo trimestre».

**La punta dell'iceberg.** La scalata di Nvidia è figlia del boom dell'intelligenza artificiale, sfruttato anche da Microsoft e, per ultima, da Apple. Nvidia si inserisce un gradino sotto i due compagni di viaggio perché produce le gpu necessarie ad addestrare i modelli di AI. Si tratta di processori composti da una miriade di nuclei operativi dei chip e anche più piccoli e specializzati di quelli del tradizionale cervello del computer, la cpu. Senza questi strumenti il miracolo dell'AI non sarebbe stato possibile. Un boom che ha trascinato con sé i titoli dei semiconduttori che formano la ca-

tena di produzione delle gpu, di cui Nvidia è solo la punta dell'iceberg.

**L'abito dei chip.** A monte ci sono realtà come l'olandese Asml, che produce le macchine per fotolitografia che incidono la forma dei microchip sul silicio. Oppure Arm, società britannica controllata dalla holding giapponese SoftBank, che si occupa del design dei chip. «L'azienda presenta diversi punti di forza che ne rafforzano la posizione nel mercato dei semiconduttori. Il suo modello di business flessibile, basato sulla progettazione e concessione in licenza delle architetture di processori, le permette di ridurre i rischi associati alla produzione diretta di chip», osserva Giacomo Calef, country head di Ns Partners. Da quando si è quotata a settembre, aggiunge l'esperto, «Arm ha visto un notevole aumento della sua capitalizzazione (165 miliardi) nonostante la recente flessione del prezzo delle azioni».

**La fonderia asiatica.** Una volta disegnato il chip si passa alla sua realizzazione. Questa fase è dominata da Taiwan Semiconductor Manufacturing Company (Tsmc), che nel quarto trimestre del 2023 deteneva una quota di mercato di oltre il 60%, secondo i dati di Statista. La società è un fornitore chiave per Nvidia e nei giorni passati ha beneficiato del rally dell'azienda guidata da Jen-Hsun Huang, avvicinandosi ai mille miliardi di market cap. «Tsmc prevede una crescita dei ricavi del 27,6% nel secondo trimestre ma deve affrontare significative sfide geopolitiche per le tensioni tra Cina e Taiwan», commenta Calef. «La società mantiene un forte posizionamento nel mercato dei semiconduttori avanzati, ma l'aumento dei costi energetici e le sfide nella produzione potrebbero influenzare i margini».

**Il tuttofare.** Tra i giganti dei chip esistono alcuni player che riescono a muoversi lungo tutte le fasi della filiera. I nomi principali sono quelli della coreana

Samsung e dell'americana Intel, anche se la seconda sta attraversando un momento di difficoltà. La sua attività di fonderia ha registrato una perdita operativa di 7 miliardi nel 2023 e il titolo ha ceduto quasi il 40% quest'anno. In più, secondo gli analisti di Citi, la società ha perso quote di mercato a favore di Amd e Arm. Il motivo è da ricercare nei prodotti di Intel, non pensati per l'AI, anche se la società è pronta a correre ai ripari. «Intel sta cercando di recuperare con l'introduzione di nuovi prodotti», sottolinea Calef. «Però deve affrontare forti concorrenti e superare sfide legate ai ri-

tardi nei processi produttivi avanzati».

**Gli specialisti.** Intel, quindi, resta lontano da Nvidia che, nonostante sia solo la punta della catena, è il titolo dei chip che più di tutti ha cavalcato l'onda dell'AI. Ora però deve guardarsi dalla concorrenza di Amd, altra big americana che fa il suo stesso lavoro ma capitalizza «solo» 260 miliardi. Nvidia è in vantaggio sia come quota di mercato che come percezione di brand, ma Amd cresce veloce e prevede un aumento delle vendite di quasi il 30% nel 2025. La società, inoltre, vuole differenziarsi con soluzioni competitive a prezzi più bassi e ha investito molto per espandersi nei data center.

Specializzarsi non su un componente ma su un settore potrebbe essere allora la mossa vincente. Qualcomm, ad esempio, si concentra sull'integrazione dell'AI nei dispositivi mobili. La società ha realizzato Snapdragon, una suite di processori presente negli ultimi pc di Microsoft, quelli che hanno portato le tecnologie di intelligenza artificiale nei computer. Anche in questo caso la capitalizzazione è ridotta (235 miliardi), ma il titolo è cresciuto di oltre il 50% da inizio anno. Per gli esperti le prospettive future sono promettenti grazie all'espansione del 5G, ma la di-

pendenza dal settore mobile resta significativa.

**La prossima Nvidia.** Come Qualcomm, anche Broadcom ha seguito la via della specializzazione. O meglio, della personalizzazione sempre all'interno del mondo dell'AI. L'azienda produce chip su misura che hanno attirato gli ordini di Alphabet e Meta. La crescente domanda di soluzioni avanzate di networking e di acceleratori personalizzati ha rafforzato la posizione di mercato di Broadcom, che ha rivisto al rialzo le previsioni sui ricavi del 2024 a 51 miliardi, con un ebitda atteso al 61%. Numeri solidi, che hanno spinto la capitalizzazione a circa 800 miliardi e ora sono in molti a scommettere che la società possa aspirare a un percorso simile a quello di Nvidia.

**Finti rivali.** Il rally dei titoli dei chip continuerà a essere influenzato dalla domanda di cpu e gpu, componenti di cui vanno ghiotte soprattutto le big tech. «La sfida con i titoli dei chip è interessante e complessa», spiega Carlo De Luca, head of Am di Gamma Capital Market. «Entrambi i settori hanno caratteristiche e punti di forza unici. I semiconduttori continuano a sviluppare nuovi chip con prestazioni migliorate e sono fondamentali per tecnologie emergenti come l'AI. Dall'altra parte le vecchie big tech hanno ecosistemi consolidati di prodotti e servizi che offrono una base stabile di entrate ricorrenti. Ma sono anche diversificate in molteplici settori e non fermano gli investimenti per espandersi in nuove aree. Eppure giganti come Amazon e Alphabet dipendono dai semiconduttori tanto quanto i produttori di chip dipendono dalle big tech. Quindi, piuttosto che una sfida, crediamo sia più probabile una coesistenza e una collaborazione» (riproduzione riservata)



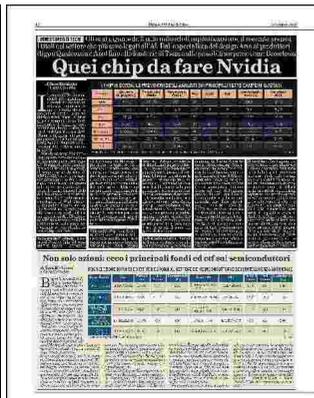
**I CHIP IN BORSA: LE PREVISIONI DEGLI ANALISTI SUI PRINCIPALI SETTE CAMPIONI QUOTATI**

Società	Chiusura 20 giugno (\$)	Target price medio	Target price medio	Buy	Hold	Sell	Var.da inizio anno (%)	P/e atteso 2024
Nvidia	130,78*	131,79	0,80	64	7	1	164,11	48,40
Amd	161,78	187,81	16,10	52	12	0	9,75	46,09
Tsmc	175,38	173,75	-0,90	18	1	1	69,68	28,80
Intel	30,62	38,74	26,50	12	34	3	-38,57	28,48
Broadcom	1734,56	1874,18	8,00	36	7	0	55,86	36,21
Qualcomm	215,47	203,15	-5,70	27	13	2	50,12	21,73
Arm	160,77	117,3	-27,00	20	14	3	113,95	103,86

Fonte: Elaborazione MF-Milano Finanza \*Nvidia ha effettuato un frazionamento azionario (10 a 1) il 10 giugno

Withub

Ritaglio stampa ad uso esclusivo del destinatario, non riproducibile.



139308