

Corea del Sud, la correzione dell'Ai scuote la Borsa.

E ora?

L'indice Kospi ha perso il 18,8% nel trimestre conclusosi a settembre, dopo un rally che ha condotto il listino della Corea del Sud a guadagnare circa il 60% da inizio anno. Ma la correzione dei prezzi non coincide necessariamente con un deterioramento dei fondamentali

Punti Chiave

- [La concentrazione della Borsa sudcoreana](#)
 - [I dati sull'economia reale della Corea del Sud](#)
 - [I maxi-investimenti nell'Ai degli hyperscaler](#)
 - [I titoli della Corea del Sud da tenere d'occhio](#)
-
- La Corea del Sud ha incassato nel terzo trimestre dell'anno la peggiore performance tra i mercati azionari mondiali, trascinata al ribasso dai timori sulle prospettive dei produttori di chip per l'intelligenza artificiale
 - Taccogna (Gamma Capital Markets): "Per chi vuole investire su Seul, la correzione ha riaperto delle opportunità, ma l'approccio dovrebbe essere diverso da quello visto durante la fase più euforica del rally"

Corea del Sud sull'ottovolante. L'indice Kospi **ha perso il 18,8%** nel trimestre conclusosi a settembre, trascinata al ribasso dalla massiccia vendita di titoli dei produttori di chip per l'intelligenza artificiale. Un'inversione di rotta dopo il rally che ha condotto il listino di Seul a guadagnare circa il 60% da inizio anno, collocandolo tra i mercati azionari più performanti al mondo insieme a Taiwan. La brusca correzione riporta tuttavia al centro una domanda: quanto della corsa della Borsa sudcoreana riflette la forza dei fondamentali e quanto, invece, le aspettative crescenti sull'Ai?

La concentrazione della Borsa sudcoreana

Il Kospi, connesso a doppio filo alle esportazioni e alla domanda industriale globale, si è infatti progressivamente trasformato in **una delle espressioni più concentrate del boom dell’Ai**. A fine settembre nel Kodex Kospi – uno dei principali strumenti che replicano il mercato – **Samsung** pesava circa il **29,6%** e **Sk Hynix** il **24,1%**. Insieme, i due colossi rappresentavano quindi quasi il 54% del portafoglio. “Comprare Corea oggi significa, in buona misura, prendere posizione sul ciclo globale delle memorie e sull’espansione degli investimenti nell’Ai”, racconta a The Signal **Giuliana Taccogna, analyst di Gamma Capital Markets**. “Questa concentrazione ha funzionato molto bene nella fase di rialzo, ma opera anche nella direzione opposta”.

Quando il mercato ha iniziato a mettere in discussione le valutazioni dei titoli legati all’Ai, la correzione di Samsung e SK hynix si è rapidamente trasformata in **una correzione dell’intero indice**. “A luglio, la crescente diffusione di strumenti a leva ha inoltre contribuito ad amplificare le correzioni, accentuando la volatilità del mercato”, aggiunge l’analista. C’è poi anche il nodo dell’[aumento dei rendimenti obbligazionari](#) da considerare. **Joshua Crabb, head of Asia Pacific equities di Robeco**, ha dichiarato a Cnbc che il rialzo dei bond rappresenta un “vento contrario” per i titoli azionari coreani, ma che i produttori di chip del Paese “sono già scambiati a multipli a una cifra”, ragion per cui l’impatto diretto sulla valutazione dovrebbe essere limitato.

I dati sull'economia reale della Corea del Sud

La correzione dei prezzi, tra l'altro, non coincide necessariamente con un deterioramento dei fondamentali. Al contrario, **i dati sull'economia reale** continuano a raccontare una storia di forza. A settembre le **esportazioni sudcoreane sono cresciute dell'84,5%** su base annua, raggiungendo la cifra record di 120,9 miliardi di dollari. Ancora più significativo il dato sui **semiconduttori: +262,8%**, fino al massimo storico di 60,3 miliardi, circa la metà dell'intero export sudcoreano. "È difficile ignorare numeri di questa portata quando si valuta la posizione della Corea nella filiera globale dell'Ai", sostiene Taccogna. La domanda da porsi, secondo l'analista, non è se l'Ai continuerà a richiedere più capacità di calcolo e più memoria, ma quanto di questa crescita sia già incorporato nei prezzi.

"Dopo il rally della prima parte dell'anno, gli investitori avevano iniziato a scontare scenari estremamente favorevoli per gli utili dei produttori di memoria. La correzione ha ridimensionato parte di quelle aspettative e ha riportato i multipli su livelli molto più contenuti: secondo il Financial Times, i forward P/E di Samsung Electronics e Sk Hynix sono scesi nell'area di 4-5 volte", afferma Taccogna. "Questo rende il mercato più interessante rispetto ai massimi, ma **non elimina i rischi tipici di un settore profondamente ciclico come quello delle memorie**. La domanda elevata di Hbm (High bandwidth memory, le memorie a elevata larghezza di banda, ndr) sta spingendo i produttori ad aumentare gli investimenti e la capacità produttiva, ma se l'offerta dovesse crescere più rapidamente della domanda, i prezzi delle memorie potrebbero

iniziare a normalizzarsi, con un impatto diretto sui margini e sulla crescita degli utili”, avverte l’esperta.

I maxi-investimenti nell’Ai degli hyperscaler

Un altro elemento chiave è la spesa dei grandi hyperscaler. Gli investimenti di **Microsoft, Alphabet, Amazon e Meta** in data center e infrastrutture Ai sono impennati, sostenendo la domanda di chip avanzati. “Finché questa dinamica continuerà, il quadro resterà favorevole”, dice Taccogna, sottolineando tuttavia come anche un semplice rallentamento della crescita del capex – senza necessariamente una sforbiciata agli investimenti – potrebbe condurre il mercato a rivedere al ribasso le aspettative incorporate nei titoli coreani.

I titoli della Corea del Sud da tenere d’occhio

In questo contesto, l’analista sostiene che i due titoli da tenere sotto osservazione rimangano **Samsung Electronics** e **Sk Hynix**, sebbene rappresentino due modi differenti di interpretare lo stesso tema. Sk Hynix offre l’esposizione più diretta al boom dell’Ai memory. “È maggiormente concentrata su Dram, Nand e Hbm e, proprio per questo, presenta una sensibilità superiore al ciclo degli investimenti nei data center”, spiega Taccogna. “Se la domanda di Hbm continua a sorprendere al rialzo, la leva operativa può essere molto forte; allo stesso tempo, qualsiasi rallentamento dell’Ai capex avrebbe un impatto più immediato”. Samsung, secondo l’esperta, offre invece un **profilo più**

diversificato. “Accanto alle memorie ci sono smartphone, elettronica di consumo, display e soprattutto il *business foundry*”, spiega.

Una diversificazione che da un lato può contribuire ad attutire un’eventuale fase negativa del ciclo Hbm, ma che dall’altro introduce ulteriori elementi di rischio, in particolare l’esecuzione tecnologica nelle fonderie e la capacità di recuperare terreno nelle memorie di nuova generazione. “In altre parole, Sk Hynix è probabilmente la lettura più pura del tema Ai-memory, mentre Samsung permette di partecipare alla stessa crescita attraverso una piattaforma industriale più ampia”, dice l’analista. “Per chi vuole investire sulla Corea, la correzione ha quindi riaperto delle opportunità, ma **l’approccio dovrebbe essere diverso da quello visto durante la fase più euforica del rally.** Entrare gradualmente, evitare la leva e soprattutto essere consapevoli che persino un Etf sul Kospi offre oggi una diversificazione molto inferiore a quanto il termine ‘indice’ possa far pensare”, conclude Taccogna.