



Scritto il 4 novembre 2025

PANORAMICA DEL MERCATO NOVEMBRE 2025

Di Dominique Marchese, Responsabile Azioni e Gestore Fondi

L'ONDATA DI INTELLIGENZA ARTIFICIALE

I primi report trimestrali sugli utili delle società quotate hanno spinto gli indici azionari statunitensi a nuovi massimi storici, trainati dal continuo entusiasmo per l'intelligenza artificiale (IA). Finora, la chiusura in corso di numerose agenzie federali statunitensi non ha avuto alcun impatto sul sentiment degli investitori, rassicurato dall'accordo commerciale temporaneo raggiunto tra Donald Trump e Xi Jinping. Sul fronte della politica monetaria, la Federal Reserve ha tagliato i tassi di interesse di riferimento di un quarto di punto (0,25%), mentre la Banca Centrale Europea (BCE) ha mantenuto il tasso attuale.

ORMAI TUTTO RUOTA ATTORNO ALL'INTELLIGENZA ARTIFICIALE.

Nei nostri precedenti report mensili, abbiamo sottolineato l'importanza fondamentale dell'intelligenza artificiale nell'andamento dei mercati finanziari. I principali indici della Borsa di New York, basati sulla capitalizzazione di mercato, si sono concentrati in una manciata di titoli tecnologici, trainati da una nuova rivoluzione industriale con conseguenze incalcolabili per la futura crescita economica e gli utili aziendali. La capitalizzazione di mercato delle dieci maggiori aziende americane si sta avvicinando al 40% della capitalizzazione di mercato totale delle grandi aziende quotate negli Stati Uniti, un livello mai visto negli ultimi quarant'anni, superando di gran lunga quella osservata prima dello scoppio della bolla delle dot-com (25%) nei primi anni 2000. I risultati finanziari di Nvidia, Microsoft, Amazon.com, Meta Platforms, Alphabet e Apple hanno ormai un'influenza determinante sul comportamento del mercato. Le aziende GAFAM, insieme a Nvidia, leader mondiale nei chip GPU progettati specificamente per server basati sull'intelligenza artificiale, sembrano dettare da sole il sentiment degli investitori. Gli investitori si sono abituati alle tensioni commerciali e ai bruschi cambi di rotta politici da parte della Casa Bianca. *Le chiusure governative non sono quasi mai* al centro della loro attenzione. Questo dominio indiscusso dei leader tecnologici è del tutto meritato, data la crescita dei profitti negli ultimi anni e, soprattutto, il loro contributo agli utili complessivi delle società quotate in borsa in tutto il mondo. Dopo i temi di investimento legati alla digitalizzazione dell'economia, al cloud computing e ai big data, che hanno affascinato i mercati finanziari sulla scia della pandemia del 2020, gli enormi progressi nell'intelligenza artificiale compiuti in pochi anni hanno accelerato la crescita del fatturato delle società GAFAM e avviato un potente ciclo di investimenti in infrastrutture tecnologiche ed energetiche che si estenderà per diversi anni. La notevole necessità di potenza di calcolo e di hosting di applicazioni potenziate dall'intelligenza artificiale richiede l'implementazione di numerosi *data*

center che attualmente faticano a soddisfare la domanda esponenziale dei loro clienti.

Uno dei principali argomenti del mercato azionario a favore dei giganti della tecnologia negli anni 2010 era la loro capacità di espandersi con pochi investimenti aggiuntivi, un fenomeno noto come *scalabilità*. A differenza di molti settori economici, i titoli tecnologici hanno registrato una rapida crescita senza richiedere significativi investimenti di capitale, consentendo loro di generare ingenti riserve di liquidità e, a loro volta, alimentare ampi programmi di riacquisto di azioni proprie. Ad esempio, acquisire un nuovo utente su un social network come quelli offerti da Meta, o su un software sviluppato da Microsoft, non richiede praticamente alcun investimento o costo aggiuntivo. **L'intelligenza artificiale sembra cambiare radicalmente le carte in tavola. Ingenti investimenti da parte delle aziende tecnologiche stanno trasformando il profilo di rischio di un settore a lungo elogiato per la sua bassa intensità di capitale, i bilanci solidi e l'elevata generazione di flussi di cassa liberi.** Per il momento, gli investitori rimangono ignari del rischio di una bolla – un fenomeno per nulla insolito durante i periodi di rivoluzione industriale che assorbono i risparmi disponibili – e sembrano accantonare la questione cruciale del ritorno sull'investimento. L'ondata di intelligenza artificiale è troppo potente per scoraggiarli. I numeri sono davvero impressionanti. Mentre i tassi medi di crescita annualizzata del fatturato previsti per le quattro aziende leader – Microsoft, Alphabet, Amazon.com e Meta Platforms – nel periodo 2024/2029 sono rispettivamente del 15%, 10%, 11% e 16% (consenso Bloomberg), le spese in conto capitale misurate in percentuale dell'EBITDA aumenteranno nel 2026 al 49%, 57%, 72% e 90% rispettivamente, rispetto al 26%, 34%, 101% e 66% del 2022. Gli sforzi intrapresi sono infatti senza precedenti nella storia recente. Per queste quattro aziende leader dell'IA, si prevede che gli investimenti

totali raggiungeranno circa 480 miliardi di dollari nel 2026, triplicando rispetto al 2022, anno di lancio del chatbot ChatGPT, la cui società madre OpenAI (non quotata) prevede di investire diverse centinaia di miliardi di dollari nei prossimi anni.

Certamente, i mercati azionari mostrano valutazioni elevate, indipendentemente dal metodo di valutazione utilizzato. I premi per il rischio appaiono poco attraenti in una prospettiva di lungo termine. Il rendimento sui *flussi di cassa liberi* della Borsa di New York è tornato al livello appena precedente la crisi dei mutui *subprime del 2008*. Ad eccezione dei mercati emergenti e del mercato azionario europeo – nonostante una solida performance dal 1° gennaio – i cui multipli di

valutazione sono in linea con le loro medie storiche, i principali indici globali prevedono rendimenti a lungo termine inferiori a quelli osservati negli ultimi anni. Ma questo non tiene conto della rivoluzione dell'intelligenza artificiale, di cui i titoli tecnologici e industriali esposti alla spesa infrastrutturale stanno beneficiando appieno, come dimostrano gli eccellenti risultati trimestrali recentemente pubblicati. Tuttavia, questa rivoluzione è ancora lontana dall'avere pienamente permeato il resto dell'economia. **L'ottimismo circa gli incrementi di produttività, la potenziale crescita economica e quindi la futura traiettoria degli utili aziendali si basa quasi esclusivamente su una rivoluzione tecnologica che è essenziale comprendere meglio per allontanarsi da timori irrazionali.**

LE SPERANZE DI GUADAGNI DI PRODUTTIVITÀ APPORTATI DALL'INTELLIGENZA ARTIFICIALE

L'intelligenza artificiale (IA), già ricca di storia, sta vivendo una forte accelerazione grazie ai grandi progressi nel deep learning, in particolare nelle reti neurali convoluzionali (anni 2010), e allo sviluppo di IA generativa come modelli di diffusione, reti generative avversarie (GAN) e modelli linguistici di grandi dimensioni (ChatGPT lanciato a novembre 2022). Questi ultimi modelli, in grado di comprendere e produrre linguaggio naturale, stanno rivoluzionando il rapporto tra esseri umani e macchine rendendo accessibili potenti funzionalità senza competenze tecniche approfondite. Le piattaforme basate su cloud offrono ora strumenti per la creazione automatica di modelli adattati ai campioni di dati forniti dagli utenti (ad esempio, Azure Machine Learning e SageMaker di Microsoft). Autopilot di Amazon.com). Gli sviluppi dell'intelligenza artificiale non si fermeranno ai grandi modelli linguistici, che attualmente soddisfano solo in modo imperfetto le esigenze di pianificazione e automazione delle macchine. **Nuove architetture in fase di sviluppo mirano a migliorare le capacità di ragionamento e pianificazione dell'intelligenza artificiale.**

Senza dubbio, l'intelligenza artificiale si sta affermando come un potente motore di aumento della produttività e potenziale crescita economica in tutto il mondo. Sta accelerando la digitalizzazione e l'automazione delle attività, ben oltre il settore manifatturiero. L'industria, che rappresenta solo il 10-17% del prodotto interno lordo (PIL) dei paesi OCSE, ha beneficiato a lungo di un'ondata di La robotica, con livelli di adozione variabili a seconda della capacità dei Paesi di integrare le innovazioni tecnologiche – i leader mondiali in questo settore si trovano in Asia (Giappone, Taiwan, Corea del Sud... senza sottovalutare i notevoli sforzi della Cina). L'intelligenza artificiale consente ora la rapida espansione della digitalizzazione nei servizi, che rappresentano circa il 70% del PIL delle economie sviluppate e hanno a lungo registrato insufficienti guadagni di produttività. Inoltre, lo sviluppo

e l'implementazione di agenti di intelligenza artificiale, combinati con big data e cloud computing, potrebbero offrire una risposta efficace alle sfide dell'invecchiamento demografico e della carenza di manodopera che già affliggono molti settori.

Tuttavia, questa rivoluzione solleva due sfide importanti: l'istruzione pubblica e l'accesso a un'energia abbondante e a prezzi accessibili. A nostro avviso, il principale ostacolo all'adozione diffusa dell'IA risiede nella mancanza di conoscenze scientifiche e tecniche da parte del pubblico, che alimenta sia fantasie hollywoodiane che ansie irrazionali. Per quanto riguarda la seconda sfida, vorremmo ricordare che ogni grande rivoluzione industriale della storia è stata accompagnata da significativi progressi nel settore energetico. La prima rivoluzione industriale, avvenuta tra la fine del XVIII e l'inizio del XIX secolo (macchina a vapore), fu resa possibile dall'abbondanza di carbone. La seconda rivoluzione industriale, avvenuta tra la fine del XIX e l'inizio del XX secolo, beneficiò di un ampliamento delle fonti energetiche. Il carbone rimase dominante, ma petrolio e gas naturale iniziarono a svolgere un ruolo importante come combustibili fossili primari. Allo stesso tempo, l'uso dell'elettricità (una fonte energetica secondaria) si diffuse gradualmente. La terza rivoluzione industriale, iniziata intorno agli anni '70 (con l'emergere delle tecnologie dell'informazione e della comunicazione), fu caratterizzata da una significativa diversificazione delle fonti energetiche. Oltre ai combustibili fossili, le energie rinnovabili, in particolare l'energia idroelettrica, acquisirono importanza. La generazione di energia nucleare decollò. **Quale sarà la prossima rivoluzione energetica in grado di soddisfare le enormi esigenze dell'intelligenza artificiale, accelerando al contempo la fondamentale decarbonizzazione della produzione di elettroni?**

CONCLUSIONE

Di fronte a una delle più grandi rivoluzioni tecnologiche della storia, gli investitori non possono permettersi di restare a guardare. A nostro avviso, la questione se esista una bolla non è la più rilevante. Il ciclo di investimenti nelle infrastrutture di intelligenza artificiale si estenderà per molti anni, mentre la digitalizzazione dell'economia globale è solo all'inizio. **Tuttavia, in un contesto globale ancora caratterizzato da incertezza, sia commerciale che geopolitica, l'elevata**

valutazione degli indici richiede maggiore discernimento. Il rischio che nuovi entranti sfidino i modelli economici, supportati dalle impressionanti capacità dell'intelligenza artificiale, indebolisce gli indici azionari fortemente concentrati attorno a pochi quasi-monopoli. In questo contesto, la gestione attiva e la diversificazione dovrebbero essere prioritarie.

DISCLAIMER

Il contenuto di cui sopra è stato prodotto e distribuito da Pure Capital SA. È fornito esclusivamente a scopo informativo e mira a presentare le attività di gestione di Pure Capital SA (di seguito "Pure Capital") e a fornire informazioni sulle sue strategie di investimento. Le informazioni e i dati (inclusi testi e fotografie) contenuti nel presente documento sono protetti da copyright e qualsiasi riproduzione o distribuzione a terzi, in tutto o in parte, senza il previo consenso di Pure Capital è vietata.

Pure Capital si riserva il diritto di modificare o variare in qualsiasi momento i dati contenuti nel presente documento senza preavviso.

Il presente documento non deve in alcun modo essere interpretato come un'offerta di acquisto o vendita di strumenti finanziari né come una qualsiasi forma di sollecitazione o incentivo all'acquisto o alla vendita di strumenti finanziari o di investimento. Tutte le informazioni qui pubblicate sono fornite esclusivamente a scopo informativo e non costituiscono consulenza in materia di investimenti. Tuttavia, non è possibile fornire alcuna garanzia circa la loro accuratezza o completezza. Queste informazioni non sono state redatte in conformità con i requisiti di legge che promuovono la ricerca indipendente sugli investimenti e devono pertanto essere considerate materiale di marketing. Sebbene questo contenuto non sia soggetto ad alcuna restrizione sul suo utilizzo prima della sua diffusione (ad esempio, per l'esecuzione di ordini), Pure Capital non cerca di trarne profitto.

Per ulteriori dettagli sui prodotti di investimento, i documenti ufficiali di vendita (il Documento contenente le informazioni chiave per gli investitori, il prospetto, la relazione semestrale e la relazione annuale) sono disponibili gratuitamente su richiesta presso Pure Capital SA (di seguito "Pure Capital") (tel.: +352 26 39 86) o consultando il sito web www.purecapital.eu.

Le informazioni contenute nel presente documento sono fornite in buona fede e non costituiscono un impegno da parte di Pure Capital.

Non vi è alcuna garanzia che gli obiettivi di investimento saranno raggiunti. Le performance passate non sono un indicatore affidabile dei risultati futuri. Le performance possono variare nel tempo. Il valore patrimoniale netto del portafoglio dipende dall'andamento del mercato. Pertanto, tutti i fondi di investimento sono soggetti alle fluttuazioni di mercato e gli investitori potrebbero ricevere un importo inferiore al loro investimento iniziale.

Il titolare del conto potrebbe applicare commissioni di custodia annuali o commissioni di deposito. Queste variano da un istituto all'altro. Si prega di contattare l'istituto stesso per maggiori dettagli.

Il presente documento vi viene fornito a condizione che non costituisca una base primaria per alcun investimento. Qualsiasi investimento deve essere il risultato di una decisione pienamente informata e ponderata.