

Azioni, i mercati alla caccia brutale dei nuovi perdenti dell'AI: ecco chi si salva secondo Pharus

LINK: <https://www.milanofinanza.it/news/azioni-i-mercati-alla-caccia-brutale-dei-nuovi-perdenti-dell-ai-ecco-chi-si-salva-secondo-pharus-202602171...>



Azioni, i mercati alla caccia brutale dei nuovi perdenti dell'AI: ecco chi si salva secondo Pharus

Elena Dal Maso

Sui mercati azionari domina il nervosismo e la volatilità si sta alzando, ma, come notano i gestori di Pharus, non abbiamo assistito a un panico generalizzato. Non è stata una settimana da riskoff sistemico. È stata piuttosto "una settimana da regime maturo: rotazione, compressione dei multipli dove le aspettative erano più tese e un repricing sempre più mirato di alcuni modelli di business. Comunque sale in generale la volatilità".

Questo a causa della tipologia di rotazione all'interno dell'azionario. Che solo in apparenza è stata una classica rotazione verso i titoli difensivi. Utilities e real estate hanno fatto meglio, mentre parti della tecnologia, dei servizi di comunicazione e alcuni finanziari hanno faticato. "Tuttavia, leggere questo movimento come un

semplice passaggio da growth a value o da ciclico a difensivo sarebbe riduttivo", nota Pharus. Infatti, la domanda che oggi guida il mercato non è se un titolo è growth o difensivo, piuttosto: questo modello di business può essere sostituito, compresso o strutturalmente eroso dall'intelligenza artificiale? Se la risposta è sì, il mercato applica uno sconto, avverte Pharus. Se la risposta è no, o se il rischio è percepito come molto più contenuto, la valutazione regge meglio.

È un cambiamento profondo nel modo in cui vengono letti i settori. Non è più semplicemente una questione di multipli alti o bassi in senso assoluto, ma di "difendibilità del modello economico in un contesto in cui il costo marginale di molte funzioni digitali tende verso lo zero". Goldman Sachs ha paragonato diversi settori asset-light attuali all'industria dell'editoria nei primi anni Duemila, modelli

che sembravano solidi finché una tecnologia non ne ha ridotto drasticamente le barriere all'ingresso e il potere di determinare il prezzo, di fatto "distuggendola". Molti business puramente digitali, basati su "intermediazione informativa o su funzioni replicabili via software, oggi vengono guardati con la stessa lente. Non è un giudizio sugli utili di oggi, ma una rivalutazione della loro capacità di durare". Un'intelligenza artificiale può automatizzare processi, comprimere costi, replicare funzioni digitali, notano i gestori. Può incidere su consulenze, flussi informativi, attività a basso contenuto di asset fisico. Ma, attenzione, "non può trasformarsi in una rete elettrica, non può diventare una raffineria, non può sostituire un'infrastruttura logistica o un bene di consumo fisico. Ed è per questo che la rotazione che osserviamo non è semplicemente difensiva

contro growth, ma potenzialmente distruttibile contro meno distruttibile". Negli ultimi due anni la narrativa è stata: chi sarà il grande vincitore dell'AI? Quale piattaforma dominerà? Oggi la domanda è diventata: quale modello rischia di perdere pricing power? Quale prodotto può diventare una commodity? Quando il mercato passa "dalla ricerca dei vincitori alla caccia ai potenziali perdenti, la selettività diventa brutale. Ma c'è un livello ulteriore che amplifica il movimento ed è legato alla meccanica dei flussi".

Un Etf settoriale, nota Pharus, nasce per semplificare e diversificare. Con un solo strumento "compri un intero comparto e riduci il rischio specifico. Tuttavia, quando il flusso si inverte, quella stessa struttura diventa un moltiplicatore di distorsioni".

Un Etf non fa analisi fondamentale, "non distingue tra chi è realmente esposto alla disruption e chi invece ha vantaggi competitivi solidi. Se un Etf viene ridotto, viene venduto l'intero paniere. Non esce solo il modello fragile: escono anche aziende con margini robusti, generazione di cassa elevata e pricing power difendibile. È una vendita meccanica". E

quando alla logica passiva si sommano strategie quantitative, riduzioni di rischio e deleveraging, il repricing può diventare eccessivo".

A quel punto non stiamo più osservando un aggiustamento selettivo dei multipli, stiamo assistendo a un effetto paniere: se il settore è sotto pressione, tutto il settore viene alleggerito. Sono "fasi violente, ma proprio per questo generano asimmetrie. Quando la vendita è indiscriminata, il mercato temporaneamente ignora le differenze tra modelli realmente vulnerabili e modelli con barriere difendibili - dati proprietari, integrazione profonda nei processi dei clienti, elevati costi di sostituzione". Ed è lì che iniziano a emergere le opportunità di una ricerca selettiva dei titoli più interessanti oggetto magari di ipervenduto del mercato. Nel frattempo, l'AI fisica continua a mostrare una dinamica molto solida. La domanda di infrastrutture, data center, capacità energetica e componentistica industriale resta sostenuta, con ordini e backlog che confermano una spinta strutturale. L'intelligenza artificiale è diventata un tema industriale, sta ridisegnando intere filiere produttive e creando vincitori lungo

catene del valore molto diverse tra loro. I benefici dell'AI non sono concentrati in poche piattaforme, ma si stanno diffondendo trasversalmente a settori e industrie differenti. Questa "estensione della base dei beneficiari è un elemento profondamente costruttivo, perché rende la storia meno dipendente da pochi nomi e più supportiva per l'intero mercato azionario", nota Pharus. (riproduzione riservata)