

«Gli eccessi su mercati azionari, crypto e AI possono innescare una crisi sistematica»



Buffett sta dando segnali chiarissimi: ha accumulato circa 380 miliardi di liquidità, una posizione estremamente difensiva

«Completata la fusione di Ifigest: ora vogliamo creare un ponte tra Italia e Stati Uniti con il fondo Deep Tech Silicon Valley»

L'intervista

Angelo Moratti

Presidente Acm e L&B Capital Sgr

Monica D'Ascenzo

I riaspetto dell'impegno negli investimenti con la cessione del 100% di Milano Investment Partners (Mip) a Soprano Sgr di Banca Ifigest; l'ingresso nel capitale e nel cda di quest'ultima; l'ingresso nel board della Giorgio Armani in una fase di transizione; gli investimenti in deep tech e energie rinnovabili; la gestione del portafoglio della holding holding Angel Capital Management. I temi sul tavolo di Angelo Moratti, imprenditore e investitore, sono stati molti nel 2025 e hanno messo le basi per un impegno futuro in più direzioni. Il tutto alla luce di un contesto, che secondo Moratti, porterà ad una nuova crisi finanziaria entro i prossimi 12-18 mesi.

«Abbiamo vissuto circa dieci anni in un mondo di tassi di interesse piatti, con accesso al credito semplice e una stabilità apparente. Da metà 2022 siamo entrati in un universo completamente diverso: tassi più alti, inflazione strutturale e, parallelamente, la crescita di vere e proprie bolle. Oggi ne vedo almeno tre: mercati azionari, crypto e intelligenza artificiale. Tre pilastri che stanno sostenendo le valutazioni, ma che mostrano segnali evidenti di eccesso».

Partiamo dall'intelligenza artificiale, le valutazioni delle società continuano a correre ma da qualche tempo c'è chi parla di bolla. I rischi sono nei multipli delle

valutazioni?

Per giustificare le valutazioni attuali dell'AI servirebbero circa 2.000 miliardi di dollari aggiuntivi di ricavi da qui al 2030. È uno scenario estremamente ottimistico. Stiamo rivivendo dinamiche già viste: il 1999 con la bolla delle società internet e il 2007 con la crisi bancaria innescata dallo scoppio della bolla immobiliare americana, alimentata da mutui subprime. C'è un evidente "effetto parco buoi" che continua a pompare questi titoli, indipendentemente dai fondamentali.

Ci sono esempi emblematici?
Palantir, ad esempio, oggi è valutata oltre 100 volte i ricavi. Inoltre, gran parte dei rendimenti del mercato americano è concentrata sulle cosiddette "Magnificent 7": Google, Amazon, Microsoft, Nvidia e poche altre. Un mercato così concentrato è per definizione più rischioso. Il resto del mercato azionario, fatto di industria tradizionale, genera profitti relativamente modesti.

Quali i rischi sul fronte crypto?
La bolla crypto si è ampliata soprattutto dopo l'elezione di Trump. Di fatto, molta della regolamentazione precedente è stata cancellata. Parliamo di un settore estremamente innovativo, ma anche molto predisposto al riciclaggio di denaro. Le stablecoin, in particolare, offrono strumenti potenti per far transitare capitali opachi. Togliere le regole ha portato a ciò che abbiamo visto nell'ultimo anno: il presidente degli Stati Uniti ha aumentato il proprio patrimonio personale di circa 3 miliardi di dollari lanciando una stablecoin che, negli ultimi due mesi, ha perso il 90% del valore.

Questo può diventare un fattore scatenante di una crisi più ampia?
Assolutamente sì. Da qui possono derivare shock di mercato in grado di innescare una crisi sistematica. Ogni crisi è preceduta da una deregolamentazione: nel 2000 nel mondo tech, nel 2008 nel settore bancario. Oggi abbiamo AI e crypto sostanzialmente senza regole. La mia aspettativa è che la crisi possa arrivare entro 12-18 mesi.

Quanto conta il tema del debito?
È centrale. Gli hedge fund americani negli ultimi tre anni hanno raddoppiato il livello di indebitamento. Inoltre, gli investimenti fatti nell'ultimo anno in infrastrutture per l'AI sono finanziati quasi interamente a nuovo debito, per centinaia di miliardi di dollari. Quando si dice che c'è molta liquidità sul mercato, bisogna sempre chiedersi quanta di quella liquidità sia, in realtà, debito.

Che differenze ci sono rispetto alla bolla del 2000?
Nel 2000 le aziende arrivavano all'Ipo in sei-otto anni. Oggi vanno in Borsa il più tardi possibile e nel frattempo ricorrono al private debt. I fondi di private debt sono cresciuti in modo esponenziale e questa attività viene svolta su scala sempre più ampia. Morgan Stanley, Goldman



Sachs e JP Morgan sono allineate nel leggere questo fenomeno come un potenziale fattore di rischio sistemico.

Le valutazioni dei mercati azionari sono sostenibili?

No, soprattutto negli Stati Uniti. Indicatori come il Buffett Index, che misura il rapporto tra capitalizzazione di mercato e Pil, segnalano chiaramente che siamo in bolla. Se a questo aggiungiamo l'incertezza geopolitica, la crisi della democrazia liberale, le disparità economiche crescenti nei Paesi occidentali e la polarizzazione politica alimentata dai social media, otteniamo la ricetta per la crisi perfetta.

Alcuni grandi investitori hanno già lanciato l'allarme...

Ray Dalio, fondatore di Bridgewater, sostiene che il long-term super cycle stia finendo e che la situazione attuale ricordi gli anni '30 e '70: decenni segnati da inflazione elevata e forte polarizzazione politica. Nel 2008 i governi riuscirono a salvare il sistema finanziario immettendo enorme liquidità. Oggi sarebbe molto più difficile: dopo la crisi del 2008 e il Covid, gli Stati sono molto più indebitati e hanno meno margine fiscale.

Da anni è azionista di Berkshire Hathaway e ha un filo diretto con Warren Buffett. Come si sta muovendo in questo contesto?

Buffett sta dando segnali chiarissimi: ha accumulato circa 380 miliardi di dollari di liquidità attraverso disinvestimenti recenti, vendendo il 3% di Apple e l'11% di Bank of America. Oggi investe in Treasury a breve termine, con un rendimento intorno al 4%. È una posizione estremamente difensiva.

Nel dopo-Buffett cambierà la strategia d'investimento di Berkshire Hathaway?

Il passaggio è stato preparato con grande attenzione. Il nuovo management agisce esattamente nello spirito di Buffett. Tutti i suoi uomini chiave sono ancora lì e continueranno una filosofia che si è dimostrata straordinariamente vincente.

A fine novembre è entrato nel cda di Giorgio Armani, che vive un momento di passaggio importante

Sono molto fiero di far parte del consiglio della Giorgio Armani come rappresentante della Fondazione. Il mio compito è portare avanti i principi e i valori di uno dei più grandi imprenditori del nostro Paese.

Quest'anno la holding Angel Capital Management ha ceduto Milano Investment Partners a Soprano Sgr di Banca Ifigest ed è nata L&B Capital Sgr, di cui è presidente. Qual è la visione strategica dell'operazione?

Quest'anno abbiamo completato la fusione di Ifigest, attraverso un'incorporazione che mira a rendere la banca più dinamica e tecnologica. Vogliamo creare un ponte tra Italia e Stati Uniti con il fondo Deep Tech Silicon Valley, che raccoglierà 50 milioni e investirà in start up early stage che porteremo ad operare anche in Italia. Inoltre abbiamo appena lanciato un fondo dedicato alla transizione energetica italiana: 270 milioni raccolti in pochi mesi per il closing. Per me è un ritorno alle origini.

Quali sono invece le prospettive per Banca Ifigest per il 2026?

Per Banca Ifigest, nel cui azionariato e board sono entrato in occasione dell'operazione, sono previsti 6,5 miliardi di raccolta diretta ed indiretta per il 2026 e un common equity tier 1 ratio al 36,4%.

Qual è la strategia d'investimento della sua holding ACM?

Acm ha in portafoglio 35 investimenti privati e 8 partecipazioni in società quotate come Nike, Booking e Uber: aziende che riteniamo sottovalutate o con tecnologie capaci di avere un futuro importante. Inoltre abbiamo investito in fase early stage in StubHub, azienda che si è quotata in Borsa quest'anno con una valutazione di 8 miliardi. E in Domyn, la più importante società italiana nel campo dell'AI, che all'ultimo aumento di capitale ha raggiunto una valutazione vicina al miliardo di euro e si è imposta sul mercato globale tra i grandi players. Nel complesso abbiamo in portafoglio aziende solide, poco o per nulla indebite, con bilanci robusti. Non siamo preoccupati di un'eventuale crisi.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

LA CARRIERA

Dal petrolio al venture capital

Imprenditore e investitore, ha iniziato la carriera nel 1996 fondando E-Planet, poi quotata in Borsa nel 2000. Nello stesso anno ha fondato Sarlux, gruppo energetico di cui è stato presidente fino al 2002. Dal 1995 al 2013 è stato membro del cda dell'Inter Football Club. Ha collaborato con Warren Buffett dal 2001 per esplorare opportunità di investimento in Europa. Nel 2006 ha guidato la quotazione in Borsa del gruppo petrolifero ed energetico Saras, fondato dal nonno Angelo Moratti. Nel 2007 ha fondato la società di investimenti Angel Capital Management. Dal 2016 lavora con Howard Schultz per la strategia di ingresso e sviluppo di Starbucks in Italia. Nel 2017 ha fondato Milano Investment Partners Sgr, società di venture capital, poi ceduta a Soprano Sgr/Banca Ifigest, dando vita a L&B Capital Sgr e diventandone presidente a seguito dell'ingresso nel capitale di Banca Ifigest. Siede nel cda di Giorgio Armani, come consigliere esterno, rafforzando il coinvolgimento nel mondo della moda e del lusso. Attivo nel sociale, dal 2003 è impegnato in Special Olympics ed è membro del Global Leadership Circle di ONE, movimento globale per la lotta alla povertà. È sposato con Nadia Aldridge e ha tre figli.



Investitore.

Angelo Moratti,
Presidente ACM
e L&B Capital Sgr