

Intelligenza artificiale: il boom continua, ma chi finanzia la corsa?

LINK: <https://www.ifanews.it/intelligenza-artificiale-il-boom-continua-ma-chi-finanzia-la-corsa>

Intelligenza artificiale: il boom continua, ma chi finanzia la corsa?

Oct 20, 2026 - 19:49
Updated: Oct 20, 2026 - 20:15

0

Anche la partecipazione al rialzo si è ristretta. A metà agosto circa il 70

Milano, 20 ottobre 2026. A cura del Team di Gestione Pharus

L'inflazione americana di settembre è uscita più alta del previsto: i prezzi al consumo sono saliti dello 0,6% in un solo mese, il 3,7% su base annua, rispetto alle attese del 3.6% e superiore al 3.4% del mese precedente.

Il giorno dopo i prezzi alla produzione hanno segnato l'aumento mensile più forte dal 2022.

Secondo il manuale, i rendimenti dei titoli di Stato avrebbero dovuto salire, e per qualche ora è andata così, con il decennale oltre il 5,30%. Poi è successo l'opposto: gli investitori hanno comprato obbligazioni, e venerdì il decennale era sceso quasi al 5%.

Vedremo il perché di questo movimento, prima, però, partiamo dall'inflazione, perché resta il problema di fondo.

Il rincaro è partito dall'energia, con la benzina salita del 9% in un mese e di oltre un terzo in un anno, ma non si è fermato lì perché più della metà delle voci del paniere cresce oltre il 3% annuo.

I prezzi di computer e dispositivi elettronici crescono al ritmo più alto mai registrato, perché la corsa all'AI ha fatto salire il prezzo dei chip in modo esorbitante.

Il Beige Book della Fed, il rapporto sulle condizioni economiche dei dodici distretti, conferma il quadro appena descritto evidenziando che in metà dei distretti le pressioni sui prezzi sono robuste o in accelerazione.

Siamo a 67 mesi consecutivi di inflazione sopra l'obiettivo del 2%, e le probabilità di un rialzo dei tassi già a fine ottobre sono salite, anche se l'ipotesi prevalente resta dicembre.

Eppure il mercato obbligazionario ha scelto di preoccuparsi d'altro rispetto all'inflazione. Il campanello d'allarme è stato suonato da CoreWeave, uno dei cosiddetti "neocloud", cioè le società che costruiscono e affittano capacità di calcolo per l'AI

finanziandosi in larga parte a debito.

Le sue obbligazioni sono scese violentemente e il titolo ha perso il 16% in una seduta, mentre il suo CDS che misura il rischio del suo fallimento, balzava a rialzo per i dubbi sulla capacità di sostenere quel debito.

Negli stessi giorni è circolato uno studio di Gartner.

Secondo questa analisi, gli operatori di data center per l'AI avranno bisogno di 8.500 miliardi di dollari di ricavi entro il 2030 per coprire i costi e garantire rendimenti adeguati, contro i 3.600 miliardi oggi previsti.

Il ragionamento di molti investitori è stato semplice: se il boom dell'AI rallenta, rallenta anche uno dei motori della crescita americana, e allora meglio comprare titoli di Stato.

Ecco perché i rendimenti sono scesi nonostante l'inflazione.

In Borsa, in una sola seduta, il Nasdaq ha perso quasi il 2% e i semiconduttori il 5%, mentre il denaro si spostava verso i settori più difensivi come i farmaceutici, i beni di prima necessità e l'oro.

Ma qui serve una distinzione, che secondo me è la lezione più importante della settimana: non tutti i protagonisti dell'AI sono uguali.

Da un lato ci sono i grandi hyperscaler, cioè Amazon, Alphabet, Meta, Microsoft e Oracle, che quest'anno spenderanno insieme quasi 900 miliardi di dollari e il prossimo oltre 1.100.

Hanno bilanci solidi e generano enormi flussi di cassa, quindi un costo del debito più alto non cambia granché i loro piani.

Dall'altro ci sono società più piccole e fortemente indebitate, che vivono della stessa domanda ma con margini di errore molto più stretti: per loro un decennale sopra il 5% può fare davvero male.

La domanda di capacità di calcolo continua a superare l'offerta, e non è il momento di dichiarare finito il boom.

È però il momento di guardare con più attenzione a chi lo finanzia con la propria cassa e chi con i soldi degli altri, ovvero a debito.

Lo conferma TSMC, che ha riportato ricavi record per 46,7 miliardi di dollari, in crescita del 51%, e utili in aumento del 69%.

Ha anche annunciato investimenti per il triennio 2026-2028 nettamente superiori a quelli del triennio precedente.

Numeri straordinari, accolti con freddezza da un mercato che oggi si chiede più quanto costa la corsa che quanto cresce e quanto rende.

E questo ci porta inevitabilmente al tema della concentrazione, sia a livello di crescita degli utili che a livello di performance borsistiche.

Per il terzo trimestre ci si aspetta una crescita degli utili intorno al 30%, ma Micron e Nvidia da sole ne spiegherebbero un terzo, e dieci grandi nomi circa due terzi.

Anche la partecipazione al rialzo si è ristretta.

A metà agosto circa il 70% dei titoli dell'S&P 500 era sopra la propria media degli ultimi cento giorni, oggi è circa un terzo, e oltre il 40% dei titoli dell'indice è in calo da inizio anno.

Sembra un segnale di debolezza, ma uno studio di Fidelity ha analizzato quasi un secolo di dati, dal 1926 a oggi, e la storia racconta altro.

Dopo periodi di partecipazione molto bassa, i rendimenti dei dodici mesi successivi sono stati in media migliori, non peggiori, con le eccezioni rare ma pesanti della Grande Depressione e della crisi del 2008.

C'è però una particolarità.

Di solito, quando così pochi titoli partecipano al rialzo, è perché il mercato nel suo

insieme è già sceso: nel 97% dei casi, l'indice aveva già perso almeno il 5% dai massimi.

Oggi invece l'indice è vicino ai record, sostenuto da pochi grandi nomi, mentre molti altri titoli sono già scesi parecchio.

È una sorta di correzione nascosta: c'è stata, ma non si vede nell'indice.

Questo rende un po' più probabile che prima o poi anche l'indice segni uno storno, ma un calo del 5-10% è un evento normale, che capita quasi ogni anno. La scarsa partecipazione, quindi, può anticipare qualche scossone nel breve, ma storicamente i mercati capaci di reggere a questa debolezza interna sono stati quelli con più probabilità di continuare a salire.

Sotto la superficie, intanto, l'economia reale non dà segni di cedimento, e a dirlo sono le grandi banche che hanno aperto la stagione delle trimestrali. I risultati sono stati solidi, anche se la Borsa li ha accolti con freddezza per i timori sui tassi più alti, ma i commenti degli amministratori delegati sono stati molto chiari. Jamie Dimon di JPMorgan parla di forti investimenti aziendali e di una spesa dei consumatori che continua.

David Solomon di Goldman Sachs descrive un'economia "molto, molto resiliente".

Jane Fraser di Citigroup

ricorda che, nonostante tutta l'attenzione sull'AI, a guidare la crescita è ancora il consumatore, e i dati macro lo confermano.

Le richieste di sussidi di disoccupazione sono sotto le 200 mila da cinque settimane, la striscia più lunga dal 1969, e la spesa nei ristoranti cresce da otto mesi di fila.

Secondo Bank of America, poi, la spesa con le carte cresce più tra le famiglie a basso reddito che tra quelle benestanti, grazie a salari che in quella fascia aumentano del 4,5%. È una crescita che si allarga, non che si restringe.

Cosa ci portiamo quindi a casa dall'analisi del contesto di mercato di questa settimana? Primo: la paura del mercato si è spostata dall'inflazione alla sostenibilità della spesa in AI, e questo cambia il modo di guardare il settore tech in particolare.

Non ha più senso comprare "l'AI" in blocco: contano la solidità dei bilanci e la capacità di finanziare gli investimenti con la propria cassa.

Secondo: la debolezza interna del mercato è stata storicamente più spesso un'opportunità travestita da problema che il contrario.

L'assenza di una vera correzione suggerisce di tenere pronte delle munizioni, perché uno storno nelle prossime

settimane, magari complice l'incertezza delle elezioni di metà mandato ormai alle porte, non sarebbe un'anomalia.

Ma conviene guardare oltre il voto: nelle ultime 19 occasioni, l'S&P 500 è sempre salito nei dodici mesi successivi alle elezioni di metà mandato, con un guadagno medio vicino al 15%.

È una statistica e non una garanzia, ma ci ricorda che un eventuale calo legato a questa fase andrebbe visto più come un'occasione da cogliere che come un motivo per uscire.

Terzo: le prossime trimestrali vanno lette guardando a chi genera utili fuori dai soliti dieci nomi, perché è lì che il mercato chiede conferme.

Il messaggio della settimana, in fondo, è che il boom dell'intelligenza artificiale non è in discussione, ma il prezzo per finanziarlo sì.