

## AI e Borsa: la stanza è piena. Dov'è l'uscita di sicurezza?

LINK: <https://www.ifanews.it/ai-e-borsa-la-stanza-e-piena-dove-luscita-di-sicurezza>

AI e Borsa: la stanza è piena. Dov'è l'uscita di sicurezza?

Oct 27, 2026 - 12:06  
Updated: Oct 27, 2026 - 12:12

0

C'è esuberanza nelle stime, non nei prezzi. E per fortuna la forza degli utili non si ferma ai chip: per il terzo trimestre si attende una crescita intorno al 30%, con tutti gli undici settori in positivo.

Milano, 26 ottobre 2026. A cura del Team di Gestione Pharus

Giovedì il Nasdaq ha vissuto la sua giornata peggiore da quattro mesi, con un calo del 2,6%, e i semiconduttori hanno perso quasi il 7%.

Eppure, nella stessa seduta, l'indice S&P 500 a pesi uguali, quello in cui ogni azienda pesa allo stesso modo, ha chiuso in rialzo. Gli investitori, cioè, non sono usciti dalle azioni, hanno come dire, solo cambiato stanza. Ed è proprio l'immagine di una stanza affollata quella che vi propongo oggi, perché questa settimana ne abbiamo viste due. Nella prima ci sono le aziende dell'intelligenza artificiale, che si contendono lo stesso capitale per finanziare

investimenti giganteschi. Nella seconda ci sono gli investitori, che dicono di avere paura ma restano quasi interamente investiti in azioni. E intorno a queste due stanze si muovono tre appuntamenti importanti: la Fed che si riunisce mercoledì, una stagione delle trimestrali che entra nel vivo e le elezioni americane di metà mandato del 3 novembre.

Partiamo dalla prima stanza. A far scattare la vendita è stata Meta. I numeri del trimestre erano ottimi, con ricavi in crescita del 26% e previsioni sopra le attese, ma il flusso di cassa libero è risultato negativo per 2,1 miliardi.

L'azienda ha confermato investimenti tra 135 e 145 miliardi e ha annunciato una nuova classe di azioni senza diritto di voto per raccogliere capitali. C'è soprattutto una frase del suo comunicato che fa riflettere: le recenti raccolte di capitale come Alphabet e SpaceX, insieme a quelle attese di Anthropic e OpenAI, hanno creato un ambiente di finanziamento "sempre più impegnativo". Non è una voce isolata. Il numero uno di Broadcom ha avvertito che il capitale

potrebbe diventare il principale limite allo sviluppo dell'AI, Larry Fink di BlackRock ha detto di non aver mai visto una competizione così accesa per il capitale, e Jensen Huang di Nvidia ha spiegato che la domanda è enorme ma i capitali sono scarsi. Il messaggio è nuovo: il problema non è più solo quanto rendono questi investimenti, ma se ci sono abbastanza soldi per finanziarli tutti. Il mercato ha reagito di conseguenza: Meta ha perso il 7% e il decennale americano è sceso bruscamente sotto il 5% per la prima volta da un mese, perché un'AI che rallenta significa meno crescita economica.

Crediamo che un capitale più selettivo sia una notizia sana per il boom dell'AI, perché costringe a scegliere meglio dove investire e riduce il rischio di costruire troppo. In altre parole, la corsa continua, ma con un arbitro più severo.

Ed è qui che si collega un concetto che secondo me è la chiave per leggere questa stagione delle trimestrali. Pensate a un'auto: quando il pilota preme sull'acceleratore sentite la schiena spingere contro il sedile, ma a velocità

costante, anche a 200 all'ora, quella spinta sparisce. Non è la velocità a spingervi, è l'accelerazione. Con gli utili legati all'AI succede lo stesso. Ogni dollaro che i colossi tecnologici spendono nei data center finisce ai loro fornitori: chi produce chip, memorie, impianti elettrici. Ma la Borsa non guarda a quanto guadagnano, guarda a quanto guadagnano in più rispetto all'anno prima. Se un colosso spende 800 miliardi quest'anno e altrettanti il prossimo, i suoi fornitori incassano tantissimo, ma non crescono. Il problema di oggi è legato ad una base di comparazione molto sfidante. Quest'anno la spesa è quasi raddoppiata: per continuare a crescere, l'anno prossimo dovrà superare un'asticella altissima. Ecco perché il fatto che Meta abbia ritoccato le stime di investimento di appena 5 miliardi conta più di quanto sembri. E se il capitale diventasse davvero scarso, i primi a sentire la frenata sarebbero proprio i fornitori.

Questo ci porta agli utili, e in particolare ai semiconduttori, che oggi pesano come mai prima d'ora: valgono oltre il 20% degli utili attesi di tutto l'S&P 500. Qui gli analisti sono decisamente ottimisti. Per il settore prevedono una

crescita degli utili di oltre il 60% l'anno per i prossimi cinque anni, e questo spinge la stima di crescita dell'intero indice vicino ai massimi storici. Il punto è da dove arrivano questi profitti, ovvero da una marginalità record superiore al 50% resa possibile da una domanda che supera l'offerta.

Mantenere questi livelli per cinque anni richiederebbe una spesa in AI che continua ad accelerare anno dopo anno, e sembra davvero ambizioso. La buona notizia è che il mercato non ci crede fino in fondo: i semiconduttori trattano a circa 14 volte gli utili attesi, molto lontano dalle valutazioni del 1999. C'è esuberanza nelle stime, non nei prezzi. E per fortuna la forza degli utili non si ferma ai chip: per il terzo trimestre si attende una crescita intorno al 30%, con tutti gli undici settori in positivo.

Veniamo alla seconda stanza, quella degli investitori.

Nei sondaggi i pessimisti superano gli ottimisti e restano sopra la loro media storica da 36 settimane consecutive.

Di solito questo viene letto come un segnale contrarian: se tutti hanno paura, il peggio è già nei prezzi. Ma questa volta i fatti raccontano altro. Gli stessi investitori individuali

che si dicono preoccupati hanno investito in azioni il 72% dei loro portafogli. Escluso un breve picco a fine 2017, bisogna tornare alla bolla del 2000 per trovare un livello di investito più alto tra i piccoli risparmiatori. Il sentiment conta solo quando cambia i comportamenti. Se si dice di avere paura ma si resta completamente investiti, quella paura non fa da cuscinetto. Rischia piuttosto di diventare un innesco in attesa di un motivo, perché quando quasi tutti sono già dentro, al primo shock restano pochi compratori. Cosa ci portiamo a casa da questa settimana?

Direi prudenza, che non significa vendere tutto. L'economia americana resta solida, gli utili crescono e la rotazione di giovedì dimostra che chi esce dalla tecnologia sta reinvestendo altrove, non scappando. È però un invito a possedere un po' meno di ciò che possiedono tutti. In concreto, verificare che il peso delle azioni non sia cresciuto oltre il proprio obiettivo solo perché negli ultimi anni è sembrato normale, e approfittare dei prezzi ancora alti per riportarlo in linea. Spostare parte dell'attenzione dai grandi nomi più affollati verso settori e aziende che hanno già corretto. E dentro l'AI continuare a privilegiare chi finanzia la

crescita con la propria cassa.

Tra Fed, elezioni e Medio Oriente, le prossime settimane potrebbero mettere alla prova la stanza. E in una stanza affollata, le uscite non si allargano mai quando tutti ne hanno bisogno nello stesso momento. Per chi cerca un'uscita di sicurezza, però, un'alternativa c'è, ed è quella che per anni quasi tutti hanno snobbato. Proprio giovedì, mentre il Nasdaq viveva la sua giornata peggiore da quattro mesi, i titoli di Stato americani salivano e il decennale tornava sotto il 5%.

Chi l'avrebbe mai detto: i tanto odiati bond sono tornati a fare il mestiere per cui erano nati, cioè proteggere il portafoglio quando la stanza si fa troppo stretta.