

La Seconda Fase dell'Intelligenza Artificiale

Iscriviti al nostro canale Telegram About Markets https://t.me/About_Markets

Bolla sì, bolla no. Le valutazioni sono troppo elevate? La spesa può rimanere sostenibile? E quei rendimenti finiranno davvero per concretizzarsi?

Dalla fine dello scorso anno continuiamo a porci senza sosta domande di questo tipo. Ognuna di esse rappresenta una preoccupazione legittima. Tuttavia, è possibile che siamo meno preparati ad affrontare uno scenario diverso, forse persino più realistico e concreto, se ci si riflette. Come abbiamo sempre detto, nessuno può sapere davvero se quella che stiamo vivendo sia effettivamente una bolla. Una cosa, però, sta certamente accadendo: **è in corso una rotazione all'interno della stessa filiera dell'intelligenza artificiale.**

Come tutti ricorderanno, dal lancio di ChatGPT alla fine del 2022 il modo migliore per investire nel settore è stato acquistare le società che fornivano **l'infrastruttura**. Quante volte abbiamo letto o sentito questa tesi?

La strategia dei **"picconi e delle pale"**, per intenderci. Parliamo di società come Nvidia, Broadcom, TSMC, Micron Technology e dei diversi produttori di macchinari per semiconduttori che hanno fornito i chip, le infrastrutture di rete e la capacità produttiva necessaria agli hyperscaler. Naturalmente ce ne sono anche altre. In ogni caso, si è dimostrata una strategia d'investimento estremamente efficace. Ora, però, la leadership di mercato potrebbe iniziare a spostarsi verso le società che **acquistano quell'infrastruttura.**

Partiamo dal presupposto che secondo le stime, società hyperscaler come Microsoft, Amazon, Alphabet e Meta potrebbero spendere complessivamente oltre 600 miliardi di dollari in investimenti nel 2026, quasi il doppio rispetto a quanto attualmente previsto per il 2025. A questi livelli, diventa sempre più difficile considerare la spesa soltanto come una conseguenza naturale della crescita. Inoltre, il free cash flow è diminuito drasticamente, mentre la dipendenza da fonti di finanziamento esterne, come le emissioni obbligazionarie, è aumentata in modo significativo. Il mercato, da tempo ormai, sta iniziando a chiedersi **quando tornerà a prevalere una maggiore prudenza e disciplina finanziaria.**

Beh, fermiamoci un attimo a riflettere. Capex a livelli record, free cash flow aggregato stimato negativo, emissioni di debito già fatte... **e se questa disciplina finanziaria potesse manifestarsi proprio durante questa stagione delle trimestrali?** Non stiamo dicendo che il capex debba crollare. E nemmeno che debba diminuire. È sufficiente che cresca più lentamente di quanto previsto. Se durante questa stagione degli utili uno o due hyperscaler iniziassero a parlare maggiormente di monetizzazione degli investimenti e restituzione di capitale agli azionisti, o di maggiore disciplina dei costi, beh...in questi casi, la leadership di mercato potrebbe cambiare molto rapidamente.

Perché? Il ragionamento è relativamente semplice. **Le società coinvolte nella produzione di chip non vengono valutate soltanto sulla base della domanda attuale, ma soprattutto in funzione della domanda potenziale futura.** Se il mercato si aspetta che gli hyperscaler aumentino il capex di circa il 40% e poi scopre che intendono aumentarlo soltanto del 20%, **anche se la spesa rimarrebbe comunque enorme,** la traiettoria degli ordini futuri per i produttori di chip cambierebbe. **I mercati si muovono sulla base delle aspettative future** e, se tali aspettative vengono ridimensionate, in misura significativa o anche solo moderata, vi saranno inevitabilmente conseguenze anche sui prezzi delle azioni.

A quel punto, gli analisti inizierebbero a ridurre le stime sui ricavi, sui margini di profitto e sull'utile per azione degli anni successivi. Questo effetto è particolarmente evidente nel settore dei **semiconduttori**, a causa degli

Gamma Capital Markets Limited

Succursale Italiana

Via Amedei n.15 - 20123 Milano (MI), Italia

☎ +39 02 9999 0020 - ✉ info@gammamarkets.it - gammamc@pec.it - 🌐 www.gammamarkets.it

elevati costi fissi: una crescita più contenuta dei volumi può avere un impatto negativo sproporzionato sui margini. Non è necessario assistere a un crollo drammatico della domanda. È sufficiente che il mercato smetta di aspettarsi un'accelerazione continua.

Le conseguenze non riguarderebbero soltanto le società produttrici di chip. Le aziende che forniscono data center, sistemi di raffreddamento, apparecchiature elettriche, infrastrutture energetiche e soluzioni di networking sono state valutate sulla base dell'ipotesi di una crescita pressoché illimitata degli investimenti.

Più avanti approfondiremo nel dettaglio quali aziende potrebbero essere coinvolte in questo scenario.

Anche il posizionamento degli investitori rende la situazione più complessa. Gli investitori retail continuano a riversare miliardi di dollari negli ETF sui semiconduttori. Questo non dimostra che il ciclo sia necessariamente terminato, ma segnala che il consenso rimane estremamente affollato e che molti investitori continuano a considerare ogni ribasso come un'opportunità automatica di acquisto.

Il problema del free cash flow: perché gli hyperscaler sono sotto pressione

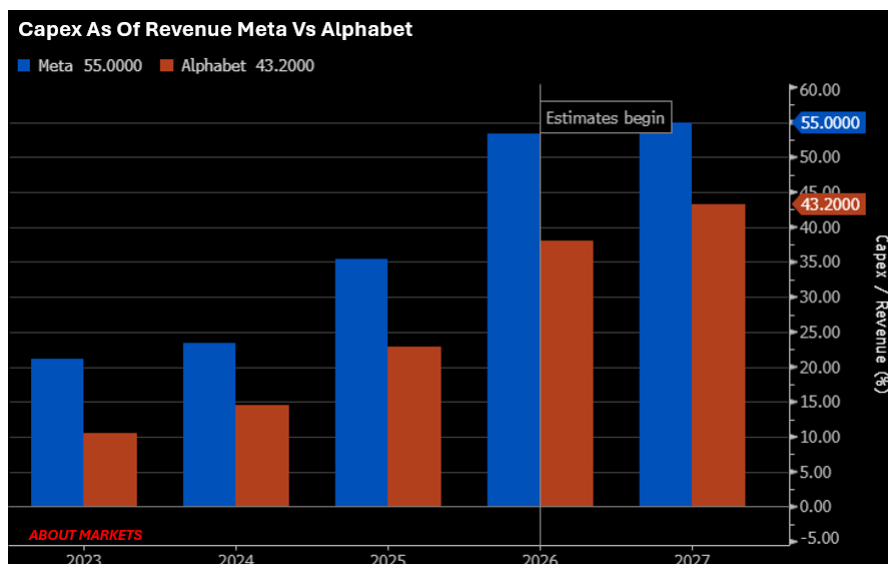
L'elemento più importante da tenere a mente è il **crollo del free cash flow**. Come sappiamo, quando un'azienda investe in nuovi data center, server e infrastrutture più di quanto riesca a generare attraverso la propria attività operativa, deve reperire quel denaro altrove. Può utilizzare la liquidità accumulata, emettere nuove azioni oppure ricorrere al debito. Ed è esattamente ciò che sta accadendo oggi.

- Secondo quanto riportato da JPMorgan, 27 società del settore Big Tech hanno emesso complessivamente circa **455 miliardi di dollari di nuovo debito**.
- Morgan Stanley stima che nel 2026 le emissioni obbligazionarie degli hyperscaler potrebbero raggiungere circa **400 miliardi di dollari**, rispetto ai 165 miliardi raccolti nell'intero 2025. Un esempio di questa tendenza è Amazon, tornata il mese scorso sul mercato obbligazionario per finanziare i propri piani di investimento nell'intelligenza artificiale. Inoltre, a giugno Alphabet ha completato un aumento di capitale da 84,75 miliardi di dollari.

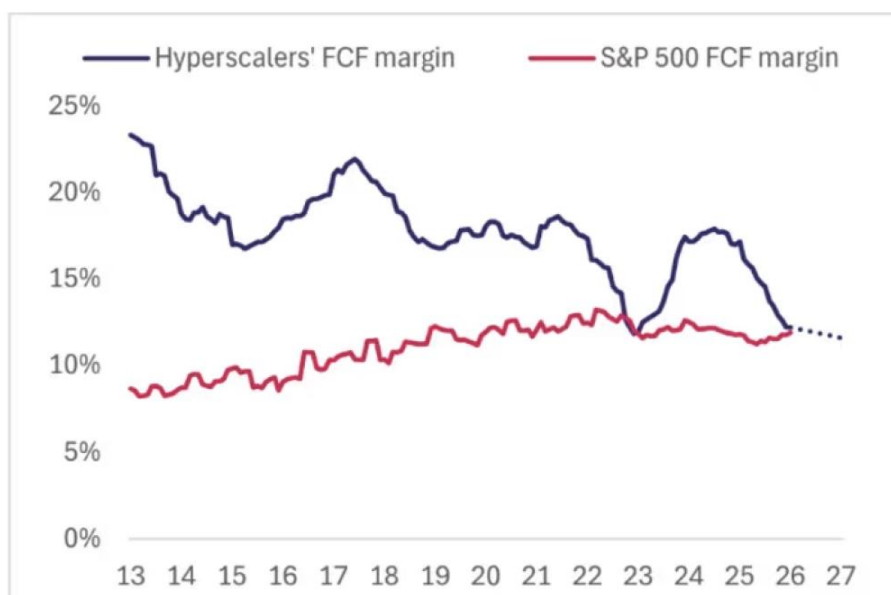
Una conseguenza significativa di questa evoluzione è che molte delle grandi società tecnologiche, precedentemente considerate vere e proprie "**macchine da cassa**", sono ora costrette ad assorbire quantità crescenti di liquidità per sviluppare ed espandere la propria infrastruttura di intelligenza artificiale.

Per comprendere meglio questi concetti, **rapportiamo il capex ai ricavi**. Secondo le stime degli analisti:

- nel 2026 Meta potrebbe destinare circa il 54-55% dei propri ricavi agli investimenti, una quota che potrebbe salire al 56% nel 2027.
- Allo stesso modo, il rapporto tra capex e ricavi di Alphabet potrebbe raggiungere il 41% nel 2026 e aumentare ulteriormente al 44% nel 2027.



In parole semplici, una porzione estremamente significativa delle vendite dovrà essere reinvestita prima ancora di potersi trasformare in liquidità disponibile.



Esiste poi un secondo fattore, che potrebbe richiedere più tempo per emergere, ma che potrebbe rivelarsi altrettanto importante. Tutti gli investimenti effettuati negli ultimi mesi inizieranno gradualmente a entrare nella struttura dei costi attraverso gli **ammortamenti**. Di conseguenza, i costi operativi sono destinati ad aumentare, esercitando pressione sui margini e sui rendimenti del capitale. È per questo che Goldman Sachs ha affermato che il rendimento del capitale proprio, o ROE, potrebbe diminuire qualora la “*monetizzazione dell'intelligenza artificiale*” non crescesse più rapidamente del ritmo degli investimenti.

Il mercato sta iniziando a rendersene conto. UBS ha suggerito che nel 2026 la spesa per l'intelligenza artificiale potrebbe assorbire quasi interamente i flussi di cassa degli hyperscaler. Apollo ha invece osservato che, qualora i rendimenti degli investimenti non arrivassero abbastanza rapidamente, il mercato potrebbe rivalutare molto velocemente i titoli delle società che dipendono dalla spesa degli hyperscaler.

Gamma Capital Markets Limited

Succursale Italiana

Via Amedei n.15 - 20123 Milano (MI), Italia

+39 02 9999 0020 - info@gammamarkets.it - gammamc@pec.it - www.gammamarkets.it

Cosa accade se la crescita del capex rallenta

Arriviamo al nocciolo della questione e immaginiamo per un momento che, durante la prossima stagione delle trimestrali, uno o due hyperscaler prevedano per il 2027 una crescita del capex compresa tra il 10% e il 15%, rispetto al 23-35% attualmente atteso. La spesa continuerebbe ad aumentare, ma a un ritmo più lento.

Le cifre riportate di seguito rappresentano ipotesi di scenario puramente illustrative e non costituiscono né indicazioni fornite dalle società né previsioni di consenso.

Variabile	Scenario A: nuova accelerazione del capex	Scenario B: rallentamento moderato	Scenario C: decelerazione significativa
Crescita aggregata del capex degli hyperscaler nel 2027	+35% o più	Tra +15% e +20%	Tra 0% e +5%
Crescita dei ricavi dei semiconduttori per l'AI	Tra +30% e +40%	Tra +10% e +15%	Stabile o fino a -5%
Crescita degli ordini di apparecchiature per semiconduttori	Rimane positiva, con un ritardo di 18 mesi	Decelera con l'indebolimento degli ordini	Diventa negativa con la revisione al ribasso degli ordini
Pipeline di costruzione dei data center	Continua a espandersi	I nuovi contratti rallentano, ma il portafoglio ordini offre sostegno	Iniziano cancellazioni e rinvii dei progetti
Free cash flow degli hyperscaler	Ripresa rinviata al 2028 o oltre	Ripresa parziale nel 2027	Ripresa significativa nel 2027
Multipli P/E dei semiconduttori	Stabili o in espansione	Compressione compresa tra il 15% e il 25%	Compressione compresa tra il 25% e il 40%
Multipli P/E degli hyperscaler	Rimangono sostanzialmente stabili	Aumentano moderatamente	Aumentano in misura significativa
La tesi viene confermata?	No	Parzialmente	Sì

In che modo un simile scenario influenzerebbe l'intero settore?

La reazione iniziale si propagherebbe lungo l'intera filiera, ma con tempistiche differenti. Inizialmente verrebbero colpite le società dei semiconduttori, successivamente i fornitori di hardware e infrastrutture per data center, poi le aziende legate all'energia e alle reti elettriche e, infine, i mercati del credito.

Di seguito un nostro modello articolato su differenti orizzonti temporali. Ovviamente è un modello, e come tale potrebbe soffrire di alcune considerazioni e soprattutto potrebbe rivelarsi **inesatto nelle tempistiche, nel meccanismo di trasmissione o in entrambi**.

Prima ondata: semiconduttori

La prima ondata dovrebbe interessare principalmente i produttori di acceleratori per l'intelligenza artificiale e di memorie. Tra questi rientrano Nvidia e Broadcom, fortemente dipendenti dalla spesa degli hyperscaler e dei provider neocloud.

Gamma Capital Markets Limited

Succursale Italiana

Via Amedei n.15 - 20123 Milano (MI), Italia

☎ +39 02 9999 0020 - ✉ info@gammamarkets.it - gammamc@pec.it - 🌐 www.gammamarkets.it

I loro portafogli ordini incorporano già le aspettative relative ai trimestri futuri. Di conseguenza, qualsiasi segnale che gli hyperscaler possano rallentare gli investimenti potrebbe penalizzare i prezzi delle loro azioni molto prima che una delle due società perda anche un solo dollaro di ricavi.

Questo vale in particolare per Micron Technology e SK Hynix. Le memorie HBM sono sempre più legate alle applicazioni di intelligenza artificiale, ma rimangono un prodotto assimilabile a una commodity e fortemente sensibile al ciclo.

I prezzi delle memorie HBM possono variare frequentemente in funzione dei cambiamenti nelle dinamiche tra domanda e offerta e delle periodiche rinegoziazioni contrattuali. Anche variazioni relativamente contenute nel rapporto tra domanda e offerta possono produrre oscillazioni molto più ampie negli utili dei produttori di memorie.

Seconda ondata: infrastrutture per data center

La seconda ondata potrebbe coinvolgere le società che producono e forniscono le apparecchiature elettriche necessarie ad alimentare i data center, oltre a quelle che realizzano i sistemi di raffreddamento delle strutture.

I data center rappresentano uno dei segmenti meno conosciuti della filiera digitale. Negli ultimi anni, tuttavia, sono diventati uno dei principali comparti beneficiari dell'espansione dell'intelligenza artificiale.

In un moderno data center per l'AI da 100 MW, GPU, server e altre apparecchiature informatiche rappresentano circa il 53% del capex complessivo. I sistemi di raffreddamento incidono per circa il 16%, le infrastrutture elettriche per il 9%, mentre la parte restante riguarda edifici, terreni e opere civili.

Terza ondata: energia e reti elettriche

A partire dal 2025, i data center statunitensi hanno richiesto circa 10 GW di nuova capacità. Questa espansione ha contribuito a un aumento stimato della domanda di elettricità del 2,8%, il ritmo di crescita più elevato degli ultimi decenni. Secondo Mizuho Securities, attualmente negli Stati Uniti vi sarebbero quasi 1.250 data center in fase di sviluppo, corrispondenti a una domanda potenziale di energia fino a 342.000 MW. Alcuni di questi progetti potrebbero essere rinviati, ridimensionati o non essere mai completati. I data center già operativi sono invece 954 e consumano complessivamente circa 43.000 MW. La distanza tra ciò che esiste oggi e ciò che viene pianificato è enorme. In risposta alla maggiore domanda generata dall'espansione degli hyperscaler e dalle aspettative di crescita, utility, produttori indipendenti di energia e altre società legate alla rete elettrica hanno iniziato a incorporare nelle proprie valutazioni molti anni di crescente consumo elettrico da parte degli hyperscaler. Qualora questi ultimi riducessero il capex, alcuni progetti futuri potrebbero essere ritardati o ridimensionati. Sebbene l'effetto non sarebbe immediatamente visibile, una riduzione degli investimenti genererebbe anche maggiore incertezza sulla crescita di lungo periodo della domanda energetica, sulla quale si basano molte delle attuali ipotesi di valutazione.

Gamma Capital Markets Limited

Succursale Italiana

Via Amedei n.15 - 20123 Milano (MI), Italia

☎ +39 02 9999 0020 - ✉ info@gammamarkets.it - gammacm@pec.it - 🌐 www.gammamarkets.it

Quarta ondata: private credit e finanza strutturata

Esiste infine un ulteriore rischio, meno visibile ma comunque presente: quello legato al credito. Attualmente, la capacità di emittenti hyperscaler come Amazon, Meta e Alphabet di accedere ai mercati a rendimenti contenuti non sembra rappresentare un problema, grazie alla solidità dei loro rating creditizi. Anzi, l'inclusione di queste società negli indici obbligazionari investment grade di maggiore qualità sembra migliorare la qualità complessiva degli stessi indici. Tuttavia, anche se oggi la situazione appare stabile, le emissioni di debito degli hyperscaler continuano a crescere rapidamente. Qualora gli investitori rimanessero delusi dai risultati delle iniziative legate all'intelligenza artificiale e queste società si sentissero comunque obbligate a mantenere livelli elevati di capex per evitare di rimanere indietro rispetto alla concorrenza, mi aspetterei un ulteriore aumento della leva finanziaria. Ciò potrebbe tradursi, nel tempo, anche in un deterioramento della qualità creditizia.

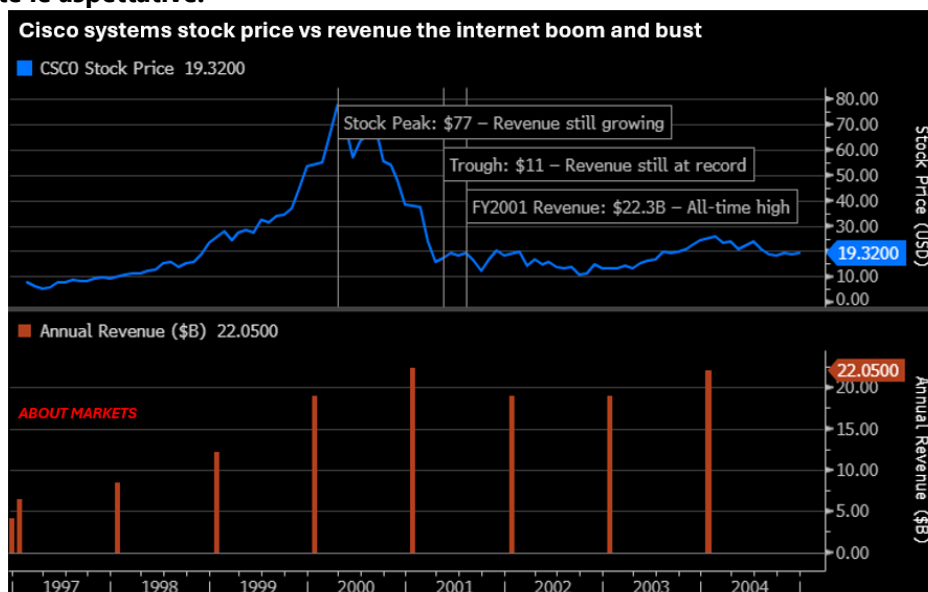
Fase uno e fase due: perché il ciclo potrebbe essere vicino a una svolta

I cicli di investimento tecnologico tendono a svilupparsi **in due fasi**.

- Nella prima, sono le società che costruiscono la tecnologia a generare i ricavi.
- Nella seconda, iniziano a beneficiare maggiormente le aziende che utilizzano quella tecnologia.

Questo passaggio si verifica quando la crescita della spesa comincia a rallentare e aumenta la disciplina finanziaria.

Uno degli esempi più documentati è quello di **Cisco Systems nel 2000**. Durante il boom di Internet, Cisco generò enormi ricavi vendendo router e apparecchiature di rete a tutte le società impegnate nella costruzione di nuove infrastrutture. Nel momento in cui il titolo raggiunse il massimo, i ricavi dell'azienda stavano ancora crescendo a un ritmo molto sostenuto. Non appena la crescita dei budget destinati all'Information Technology iniziò a rallentare, però, il prezzo delle azioni crollò di quasi l'86%. **Cambiarono semplicemente le aspettative.**



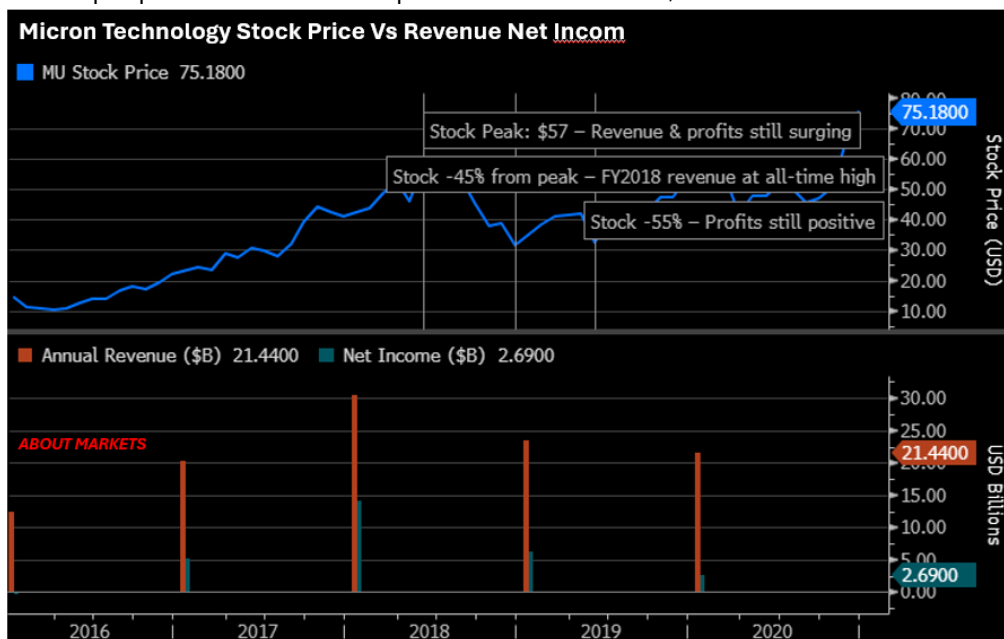
Gamma Capital Markets Limited

Succursale Italiana

Via Amedei n.15 - 20123 Milano (MI), Italia

+39 02 9999 0020 - info@gammamarkets.it - gammamcm@pec.it - www.gammamarkets.it

Lo stesso meccanismo si verificò nel **settore delle memorie tra il 2017 e il 2019**. I prezzi delle azioni iniziarono a scendere prima che gli utili raggiungessero il picco. Fu sufficiente un modesto rallentamento dei prezzi delle DRAM per provocare ribassi compresi tra il 40% e il 60%, nonostante i ricavi rimanessero elevati.



Il fatto che questo sia già accaduto in passato non significa necessariamente che debba ripetersi ancora una volta. Ma resta la domanda numero uno: **la spesa continuerà ad accelerare?** Il mercato, come sappiamo, non osserva soltanto la velocità con cui crescono i ricavi di una società, ma anche se tale crescita sta accelerando oppure rallentando.

È per questo motivo che un'azienda può annunciare ricavi e utili record e vedere comunque il proprio titolo scendere. Se gli investitori si aspettavano risultati ancora migliori, oppure ritengono che il tasso di crescita abbia già raggiunto il massimo, le buone notizie non sono più sufficienti. Il 7 luglio 2026 Samsung ha mostrato esattamente questo tipo di comportamento. Gli utili trimestrali sono aumentati di diciannove volte, eppure il titolo ha perso oltre il 10% alla Borsa di Seul. Una reazione di questo tipo è estremamente rara. Gli investitori hanno reagito negativamente non ai risultati appena pubblicati, ma alle aspettative sulla performance futura.

Un trade affollato

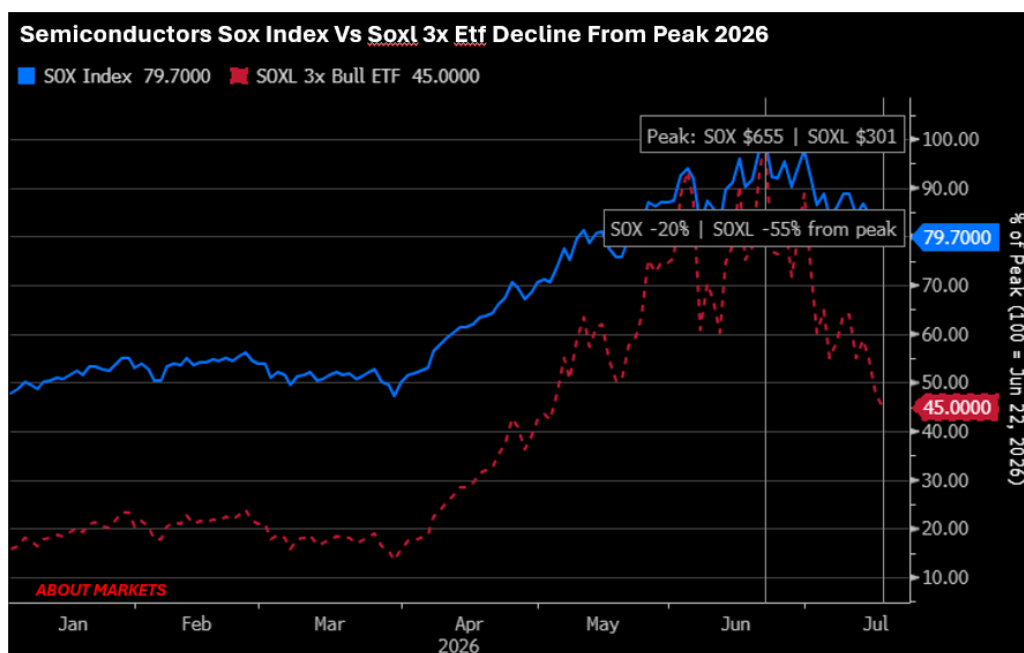
Sebbene l'indice dei semiconduttori, il SOX, sia sceso del 20% rispetto al proprio massimo e il Direxion Daily Semiconductor Bull 3X ETF, il SOXL, abbia perso il 55% dal picco, i primi otto ETF sui semiconduttori hanno registrato afflussi aggiuntivi per 2,3 miliardi di dollari in una sola settimana.

Gamma Capital Markets Limited

Succursale Italiana

Via Amedei n.15 - 20123 Milano (MI), Italia

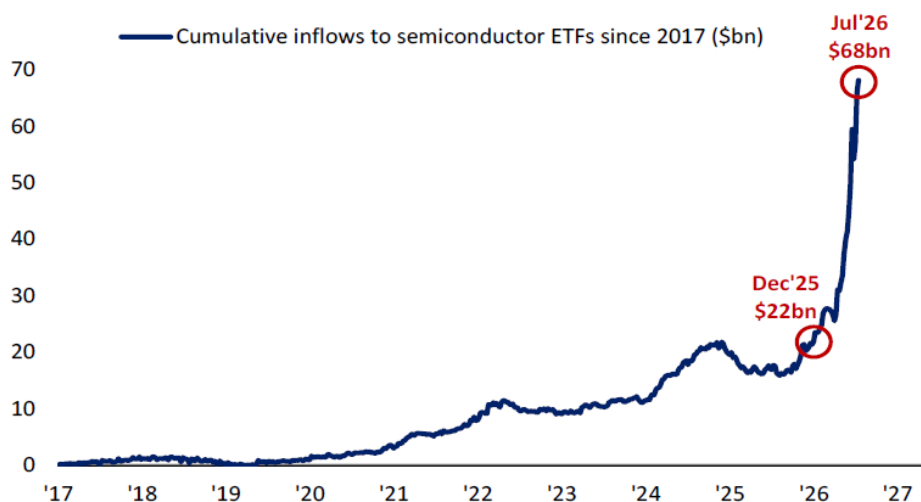
+39 02 9999 0020 - info@gammamarkets.it - gammamcm@pec.it - www.gammamarkets.it



Dall'inizio dell'anno, questi ETF hanno raccolto complessivamente **46 miliardi di dollari di flussi netti**, una cifra equivalente a circa il 30% del totale dei loro asset. I fondi comuni tecnologici hanno inoltre registrato ben 48,8 miliardi di dollari di afflussi netti nell'arco di appena tre settimane. I prezzi sono arretrati, ma il posizionamento rimane estremamente affollato.

Chart 3: Big \$46bn inflow into semiconductor ETFs* this year

Cumulative inflows to semiconductor ETFs since 2017 (\$bn)



Source: BofA Global Investment Strategy, Bloomberg

*Includes fund flows for 8 ETFs... SMH, SOXX, USD, XSD, FTXL, PSI, SOXQ, DRAM

BofA GLOBAL RESEARCH

Anche le aspettative relative al capex degli hyperscaler risultano fortemente concentrate. Il 61% dei gestori intervistati da BofA ritiene che gli hyperscaler non effettueranno alcuna riduzione degli investimenti fino alla fine del 2026. Inoltre, sempre BofA stima che la spesa complessiva degli hyperscaler possa raggiungere i 769 miliardi di dollari nel 2026...

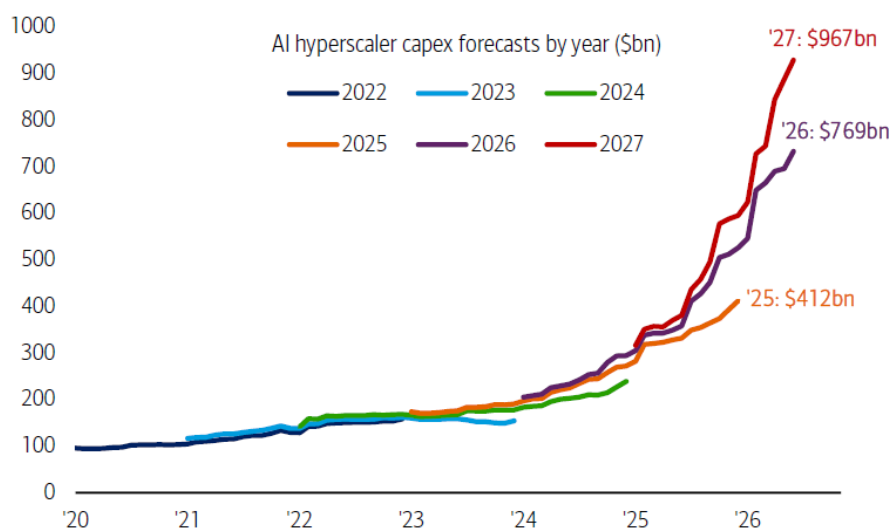
Gamma Capital Markets Limited

Succursale Italiana

Via Amedei n.15 - 20123 Milano (MI), Italia

+39 02 9999 0020 - info@gammamarkets.it - gammacm@pec.it - www.gammamarkets.it

Chart 11: Hyperscaler capex expected to jump 87% to \$769bn in '26
AI hyperscaler capex forecasts by year (\$bn)

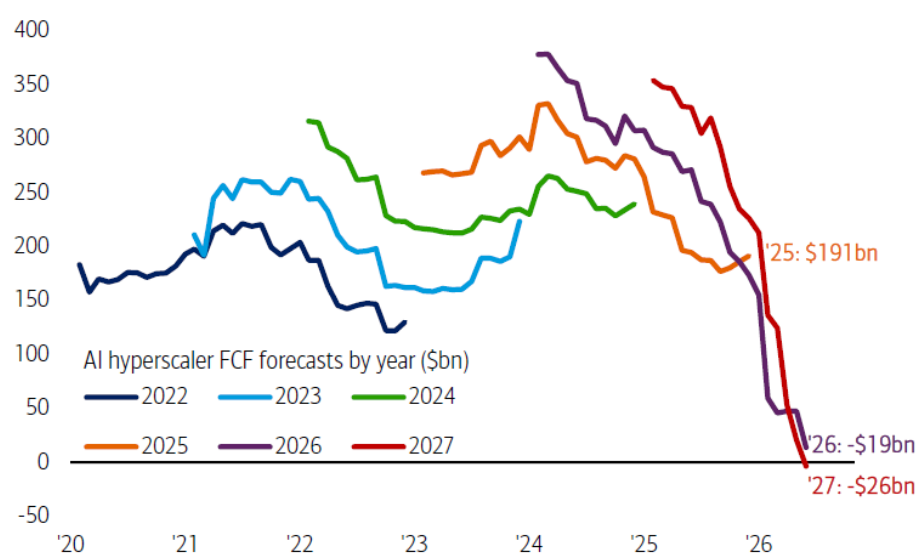


Source: BofA Global Investment Strategy, Bloomberg

BofA GLOBAL RESEARCH

...mentre il free cash flow aggregato delle società del settore dei semiconduttori diventerebbe negativo.

Chart 12: Hyperscaler free cash flow expected to turn negative in '27
AI hyperscaler free cash flow forecasts by year (\$bn)



Source: BofA Global Investment Strategy, Bloomberg

BofA GLOBAL RESEARCH

Per questa ragione, non è necessario che la domanda debba crollare affinché questo cambio di leadership avvenga. Sarebbe sufficiente che uno (o più) hyperscaler iniziasse a spendere leggermente

Gamma Capital Markets Limited

Succursale Italiana

Via Amedei n.15 - 20123 Milano (MI), Italia

+39 02 9999 0020 - info@gammamarkets.it - gammamc@pec.it - www.gammamarkets.it

meno rispetto a quanto il mercato considera ormai scontato. La crescita potrebbe comunque rimanere solida, ma probabilmente non sarebbe abbastanza elevata da giustificare le valutazioni attuali.

Perché questa tesi potrebbe essere sbagliata

Le considerazioni esposte finora potrebbero rivelarsi errate sotto diversi aspetti. Per esempio, gli eventi che abbiamo descritto potrebbero effettivamente verificarsi, ma non necessariamente già durante questa stagione delle trimestrali. Resta il tema che prima o poi il capex tornerà a normalizzarsi. La vera domanda è: quando e in che misura?

Inoltre potremmo aver sovrastimato l'entità della riduzione degli investimenti. Come dimostrato dal calo dei semiconduttori (vedi SOX nelle ultime settimane), molti investitori potrebbero quindi aver già incorporato nelle proprie aspettative la possibilità di un rallentamento.

Inoltre, i modelli di ragionamento e gli agenti di intelligenza artificiale richiedono generalmente una capacità di calcolo significativamente superiore rispetto ad altre tipologie di applicazioni. Se il costo della capacità computazionale dovesse diminuire, il consumo potrebbe aumentare anziché ridursi. Questo fenomeno è noto come **paradosso di Jevons**.

Infine, esiste uno scenario che nessuno vorrebbe vedere concretizzarsi. Se gli hyperscaler riducessero il capex a causa di una debole monetizzazione dell'intelligenza artificiale, sia il settore dei semiconduttori sia le piattaforme hyperscaler subirebbero una contrazione dei ricavi.

Per questo motivo, è bene sottolineare che questa tesi (cambio di leadership da semiconduttori a hyperscaler) è valida soltanto nel caso in cui gli hyperscaler riducano la spesa **grazie a un miglioramento del rendimento degli investimenti e a una gestione finanziaria più disciplinata**. Se invece riducessero il capex a causa di una domanda più debole, allora la rotazione non funzionerebbe.

Conclusioni

Il punto centrale non è stabilire se l'intelligenza artificiale sia o meno una bolla. La domanda più utile, oggi, è capire **dove si concentrerà la prossima fase di creazione di valore all'interno della filiera**.

Negli ultimi anni il mercato ha premiato soprattutto chi ha fornito chip, memoria, networking e infrastrutture. È stata una dinamica razionale: nella prima fase del ciclo, la priorità era costruire capacità il più rapidamente possibile. Tuttavia, con investimenti ormai nell'ordine delle centinaia di miliardi di dollari, l'attenzione potrebbe iniziare a spostarsi dalla quantità di capitale impiegato alla qualità dei rendimenti generati.

Le prossime trimestrali potrebbero rappresentare un passaggio importante. Non servirebbe un taglio del capex per modificare le aspettative del mercato. Sarebbe sufficiente una crescita degli investimenti inferiore a quella oggi incorporata nelle valutazioni, accompagnata da un linguaggio più orientato alla monetizzazione, all'utilizzo degli asset e alla disciplina finanziaria.

Gamma Capital Markets Limited

Succursale Italiana

Via Amedei n.15 - 20123 Milano (MI), Italia

☎ +39 02 9999 0020 - ✉ info@gammamarkets.it - gammacm@pec.it - 🌐 www.gammamarkets.it

In uno scenario simile, la domanda di infrastrutture potrebbe rimanere molto elevata, ma il mercato inizierebbe a distinguere con maggiore attenzione tra crescita assoluta e accelerazione della crescita. Per molte società della filiera, questa differenza è decisiva: i ricavi potrebbero continuare ad aumentare, mentre multipli e aspettative inizierebbero comunque a normalizzarsi.

Allo stesso tempo, una maggiore disciplina degli hyperscaler potrebbe essere interpretata positivamente dal mercato, soprattutto se accompagnata da un miglioramento del free cash flow e da segnali più concreti di ritorno sugli investimenti già effettuati.

Non è quindi una questione di essere favorevoli o contrari all'intelligenza artificiale. È una questione di fase del ciclo. Dopo anni in cui il valore è stato creato soprattutto costruendo l'infrastruttura, potremmo avvicinarci a una fase in cui il mercato inizierà a premiare maggiormente chi saprà **utilizzarla, monetizzarla e trasformarla in rendimenti sostenibili**.

È questo, probabilmente, uno degli elementi più importanti da osservare nelle prossime trimestrali.

VERSIONE STAMPABILE <https://aboutmarkets.it/analisi/la-seconda-fase-dell-intelligenza-artificiale>

Disclaimer

Il presente contenuto ha esclusivamente finalità informative e di analisi macroeconomica e non costituisce in alcun modo una sollecitazione al pubblico risparmio, né un'offerta, raccomandazione o consulenza personalizzata in materia di investimenti, ai sensi della normativa vigente. Le opinioni espresse riflettono valutazioni personali dell'autore alla data di pubblicazione e possono essere soggette a modifiche senza preavviso. Le informazioni riportate si basano su fonti ritenute affidabili, ma non se ne garantisce l'accuratezza o la completezza. Le performance passate non sono indicative di risultati futuri. Ogni decisione di investimento deve essere effettuata sulla base della propria situazione finanziaria, degli obiettivi di investimento e della propensione al rischio, eventualmente con il supporto di un consulente finanziario qualificato. L'autore non si assume alcuna responsabilità per eventuali perdite derivanti dall'utilizzo delle informazioni contenute nel presente documento.

Gamma Capital Markets Limited

Succursale Italiana

Via Amedei n.15 - 20123 Milano (MI), Italia

☎ +39 02 9999 0020 - ✉ info@gammamarkets.it - gammamcm@pec.it - 🌐 www.gammamarkets.it