



Source: UBS

Capex taper tantrum

10 luglio 2026, 09:24 UTC, scritto da Michael Bolliger

L'intelligenza artificiale (IA) dovrebbe continuare a rappresentare in futuro un tema di investimento strutturale, trainato dalla crescente adozione, da modelli migliori e da investimenti infrastrutturali in costante aumento. Dopo il mercato rally, tuttavia, si inaspriscono i requisiti in materia di disciplina di capitale e si accentua la sensibilità alle valutazioni. Una flessione o anche uno sviluppo più lento degli investimenti nell'IA potrebbe tradursi in una maggiore volatilità. A nostro avviso, gli investitori dovrebbero restare investiti, ma procedere ai collocamenti in modo attivo e selettivo, come pure diversificare bene i portafogli.

Molte azioni legate all'IA hanno funzionato in maniera ottimale anche nel primo semestre e riteniamo che il tema dell'IA abbia un potenziale di rendimento a due cifre persino per i prossimi dodici mesi. Alla luce dell'andamento positivo dei corsi di molti titoli, crediamo che gli investitori debbano però collocare il proprio denaro in modo più selettivo. Essenzialmente intravediamo due tendenze che muovono i mercati: da un lato, la crescente diffusione di soluzioni e applicazioni basate sull'IA favorisce gli investimenti e, dall'altro, la maggiore probabilità di un «Capex Taper Tantrum» rappresenta un rischio rilevante. Il termine «Capex Taper Tantrum» viene utilizzato traendo spunto dal concetto di «Taper Tantrum», nato a maggio 2013, quando la banca centrale statunitense Fed annunciò inaspettatamente di voler ridurre i suoi acquisti miliardari di obbligazioni, provocando nervosismo e preoccupazione sui mercati.

In linea di principio, le prospettive restano solide, anche perché le tendenze fondamentali nel settore sono robuste. Secondo OpenRouter, quest'anno il consumo settimanale di token è aumentato già di circa otto volte. Allo stesso tempo, stando all'analisi METR, le capacità dei sistemi IA raddoppiano all'incirca ogni quattro mesi. A questo ritmo, nell'arco dei prossimi uno-due anni, i principali laboratori IA potrebbero avvicinarsi all'automiglioramento ricorsivo.

Anche per quanto riguarda le valutazioni, la situazione ci appare meno drammatica di quanto venga spesso affermato, con poche eccezioni. Lato azionario, ad esempio nel settore dei semiconduttori, le valutazioni non sembrano andare nella

direzione di una bolla. I rapporti prezzo/utili attesi si attestano oggi a circa 26x, ben lontani dai quasi 150x all'apice della bolla delle dot-com. Com'è possibile alla luce degli ingenti utili degli ultimi mesi? Semplicemente perché finora la crescita degli utili ha perlopiù tenuto il passo con l'andamento dei corsi o lo ha in parte addirittura superato.

Tuttavia, la durata e l'entità degli investimenti nell'IA potrebbero influenzare sempre più le prospettive per il settore: mentre negli ultimi tre anni è stata soprattutto la rapida crescita registrata nella costruzione di nuovi centri di calcolo a spingere i corsi verso l'alto, quest'anno sono principalmente le difficoltà e i conseguenti aumenti di prezzo a giocare un ruolo di rilievo. E dovrebbe cambiare poco anche nei mesi a venire: nel terzo trimestre i prezzi delle memorie per l'IA potrebbero aumentare del 30-40% rispetto al trimestre precedente e quindi superare ancora una volta la previsione di consenso del 10-15%. Poiché anche in altri settori bisognerà fare i conti con prezzi più elevati, i costi per i server dell'IA potrebbero crescere ulteriormente. Ci attendiamo spese in conto capitale legate all'IA pari a USD 820 miliardi nel 2026 e a USD 990 miliardi nel 2027 e non saremmo sorpresi se le cifre effettive fossero addirittura superiori. Nel complesso, pertanto, continuiamo a prevedere spese elevate nell'infrastruttura IA.

Allo stesso tempo, però, ci chiediamo come si possa andare avanti dopo questo ciclo di investimenti. A nostro avviso, il flusso di cassa operativo degli hyperscaler potrebbe essere superato già nel terzo trimestre 2026 dal fabbisogno di liquidità per le spese in conto capitale. In altre parole, gli investimenti supplementari di queste aziende (come pure di tante altre imprese più piccole) dovrebbero essere quindi finanziati sempre più mediante capitale proprio e di terzi, poiché non vengono più generati fondi liberi a sufficienza per coprire le spese. Ciò può alimentare la volatilità, in particolare anche durante i mesi estivi, quando la liquidità è in generale un po' più bassa.

Nel contempo la più recente debolezza delle azioni degli hyperscaler dovrebbe far sì che questi rispondano in parte alla pressione per una maggiore disciplina di capitale, il che insieme alle preoccupazioni circa le spese societarie per l'IA e i costi dei token potrebbe gravare sui moltiplicatori di valutazione per i semiconduttori e l'hardware IA. Per questo motivo, durante il più recente rally di fine giugno trainato dai valori delle memorie dell'IA, abbiamo in parte incassato i guadagni sulle posizioni nel settore dei semiconduttori e dell'hardware, soprattutto per le piccole e medie imprese, le cui valutazioni erano diventate più complicate.

Nonostante questa riduzione, manteniamo però il nostro sovrappeso di circa 16 punti percentuali nel settore dell'IA rispetto al Nasdaq 100. In altre parole, restiamo costruttivi su semiconduttori e hardware IA, ma alla luce del forte sviluppo dei corsi diventiamo più selettivi. Abbiamo reinvestito una parte dei proventi anche in settori tecnologici più difensivi, ad esempio nelle reti di pagamento e nei REIT di centri di calcolo.

La nostra conclusione: l'IA dovrebbe restare un tema di investimento interessante. Tuttavia, non dovrebbe più essere una posizione per la quale gli investitori scommettono sul prolungato momentum positivo e sulla possibilità di seguire passivamente l'andamento di mercato. Gli utili sono sì reali, l'adozione cresce e il potenziale a lungo termine è considerevole. Allo stesso tempo, però, si fa sempre più appello alla disciplina di capitale e si accentua la sensibilità degli investitori. A nostro avviso, questi sviluppi depongono a favore di un approccio di investimento disciplinato e attivo, con una sufficiente diversificazione. Gli investitori dovrebbero continuare a investire nel segmento dell'IA, ma adottando un approccio più selettivo, maggiormente diversificato e con una più chiara consapevolezza delle sfide poste dal «Capex Taper Tantrum». Inoltre, occorre ricordare che ci sono numerose opportunità anche al di fuori del settore dell'IA. Con il calo dei prezzi dell'energia, i residui timori di stagflazione dovrebbero progressivamente attenuarsi, creando così lo spazio necessario affinché il rally azionario del primo semestre possa estendersi anche ad altri settori.

Informazioni sui rischi

Il presente documento è elaborato e pubblicato dalla divisione Global Wealth Management di UBS Switzerland AG (disciplinata dalla FINMA in Svizzera) o da una sua filiale o affiliata («UBS»), parte di UBS Group SA («Gruppo UBS»). Il Gruppo UBS comprende l'ex Credit Suisse AG e le sue filiali, succursali e affiliate. Negli Stati Uniti d'America UBS Financial Services Inc. è una filiale di UBS SA e membro della FINRA/SIPC.

Il presente documento e le informazioni ivi contenute vengono forniti esclusivamente **per scopi informativi** e di marketing da parte di UBS. Nessuna parte nel presente documento costituisce una ricerca in materia di investimenti, una consulenza d'investimento, un prospetto di vendita o un'offerta o sollecitazione per intraprendere qualsivoglia attività d'investimento. Il presente documento non costituisce una raccomandazione per l'acquisto o la vendita di titoli, strumenti d'investimento o prodotti e non raccomanda programmi o servizi d'investimento specifici.

Le informazioni contenute nel presente documento non sono state personalizzate in base agli obiettivi d'investimento, né alle circostanze personali o finanziarie o alle esigenze specifiche di un determinato cliente. Alcuni investimenti citati nel presente documento potrebbero non essere adatti o appropriati per tutti gli investitori. Inoltre, alcuni servizi e prodotti citati nel presente documento potrebbero essere soggetti a restrizioni legali e/o a requisiti di autorizzazione o concessione e di conseguenza non possono essere offerti senza limitazioni in tutto il mondo. Non saranno offerti prodotti nelle giurisdizioni in cui un'offerta, una sollecitazione o una vendita non sia ammessa o a soggetti ai quali non sia lecito proporre un'offerta, una sollecitazione o una vendita.

Benché tutte le informazioni riportate e le opinioni espresse siano state ottenute in buona fede da fonti ritenute attendibili, non si rilasciano dichiarazioni né si forniscono garanzie, implicite o esplicite, circa la correttezza, l'adeguatezza, la completezza o l'attendibilità del presente documento. Tutte le informazioni contenute e le opinioni espresse nel presente documento possono cambiare senza preavviso e differire dalle opinioni espresse da altri dipartimenti o divisioni del Gruppo UBS. UBS non ha alcun obbligo di aggiornare o mantenere aggiornate le informazioni qui riportate. **Le opinioni e i giudizi espressi nel presente materiale da parte di terzi non sono quelli di UBS.** Pertanto, UBS declina ogni responsabilità per i contenuti condivisi da terzi e per eventuali reclami, perdite o danni derivanti dal loro utilizzo o dall'affidamento loro prestato, in tutto o in parte.

Tutte le illustrazioni e immagini («Immagini») contenute nel presente documento hanno solo scopi illustrativi, informativi o documentali e possono raffigurare oggetti o elementi protetti da diritti d'autore, marchi commerciali e altri diritti di proprietà intellettuale di terzi. Se non espressamente indicato, non si suggerisce né si implica l'esistenza di alcuna relazione, associazione, sponsorizzazione o promozione tra UBS e tali soggetti terzi.

I grafici e gli scenari contenuti nel presente documento sono a solo scopo illustrativo. Alcuni grafici e/o dati sulla performance potrebbero non basarsi su periodi completi di 12 mesi e ciò ne riduce la confrontabilità e la rilevanza. I risultati storici non costituiscono una garanzia né un'indicazione dei rendimenti futuri.

Nessuna parte del presente documento costituisce una consulenza legale o fiscale. UBS e i suoi collaboratori non forniscono consulenza legale o fiscale. È vietata la redistribuzione o la riproduzione di questo documento, in tutto o in parte, senza previa autorizzazione scritta di UBS. Nella misura ammessa dalle leggi vigenti, UBS e tutti i suoi dirigenti, funzionari, collaboratori e agenti non accettano né si assumono alcuna responsabilità o obbligo di diligenza per qualsiasi conseguenza, tra cui eventuali perdite o danni, risultante da azioni compiute, o non compiute, dall'investitore o da qualsiasi altro soggetto, facendo affidamento sulle informazioni contenute nel presente documento o per qualsiasi decisione basata su di esso.

Informazioni importanti sulle strategie basate sugli investimenti sostenibili: questa terminologia riflette le definizioni contenute nell'UBS Sustainable Investing Framework e non rimanda né si riferisce ad alcun sistema di etichettatura o convenzione di denominazione regolamentare per specifici prodotti. Le strategie basate sugli investimenti sostenibili mirano a prendere in considerazione e integrare i fattori ambientali, sociali e di governance (ESG) nel processo d'investimento e nella costruzione del portafoglio. Le strategie su varie aree geografiche affrontano l'analisi ESG e ne integrano i risultati in modi diversi. L'inclusione dei fattori ESG o delle considerazioni relative agli investimenti sostenibili può impedire a UBS di partecipare o di fornire consulenza in merito a certe opportunità d'investimento che altrimenti sarebbero in linea con l'obiettivo d'investimento del Cliente. I rendimenti di un portafoglio che include fattori ESG o considerazioni relative a investimenti sostenibili possono essere superiori o inferiori a quelli di un portafoglio per il quale UBS non tiene conto dei fattori ESG, delle esclusioni o di altri aspetti della sostenibilità, ed è possibile che tali portafogli abbiano a disposizione opportunità d'investimento diverse.

Salvo diversa indicazione riportata in questo documento e/o a seconda dell'entità locale da cui lo ha ricevuto, il presente documento è distribuito da UBS Switzerland AG, una società autorizzata e regolamentata dall'Autorità federale svizzera di vigilanza sui mercati finanziari (FINMA).

Si prega di visitare <https://secure.ubs.com/global/it/wealthmanagement/insights/chief-investment-office/disclaimers/marketing-material-disclaimer.html> per leggere integralmente le avvertenze legali applicabili al presente documento.

© UBS 2026. Il simbolo delle chiavi e UBS sono alcuni dei marchi commerciali registrati e non registrati di UBS. Tutti i diritti riservati.