

Lo sviluppo dell'AI porterà a dei rendimenti?

Sviluppare l'AI è costoso. Dimostrarne la redditività potrebbe rivelarsi ancora più arduo.

Ventotto società — meno del 6% dell'S&P 500 — concentrano circa la metà della sua capitalizzazione di mercato,¹ accomunate da una medesima scommessa: che i trilioni investiti nell'AI generino rendimenti adeguati. La Banca dei Regolamenti Internazionali, autorità di riferimento per le banche centrali mondiali, ha appena analizzato gli scenari in cui questa scommessa non si realizzi.

La BRI raramente ricorre a toni allarmistici, il che rende ancora più significative le sue recenti evidenze su un possibile passaggio dal «boom al crollo». Nel suo ultimo Rapporto Economico Annuale delinea uno scenario avverso in cui l'impatto economico aggregato di hyperscaler, laboratori di AI e produttori di semiconduttori diventa negativo per diversi trilioni di dollari, avvertendo che l'ecosistema AI odierno presenta un grado di interconnessione inusuale. Impegni pluriennali, investimenti infrastrutturali e partnership strategiche fanno sì che una crepa in un segmento della catena del valore possa propagarsi più rapidamente di quanto il mercato sconti.

La BRI richiama alla memoria la «canal mania» degli anni Trenta dell'Ottocento, il boom ferroviario del decennio successivo e la bolla delle dotcom:² fenomeni accomunati da tecnologie dirompenti e da aspettative di rendimento sistematicamente anticipate rispetto alla realtà del capitale impiegato.

Esiste tuttavia una lettura alternativa. Il profilo di spesa nell'AI rispecchia da vicino i cicli infrastrutturali precedenti: un'iniziale sovracapacità cede il passo a una fase di razionalizzazione, seguita da una nuova accelerazione. Il cloud computing ne è l'esempio più calzante, secondo i nostri esperti di mercati azionari. La fase di consolidamento è già in corso: le aziende ottimizzano i consumi, migrano verso modelli più efficienti in termini di costo e disciplinano i budget. Questo comprime la crescita nel breve periodo — pur lasciando intatta la domanda strutturale — generando nel contempo primi, concreti guadagni di produttività.

PROSPETTIVE
MACROECONOMICHE
GLOBALI

LUGLIO 2026

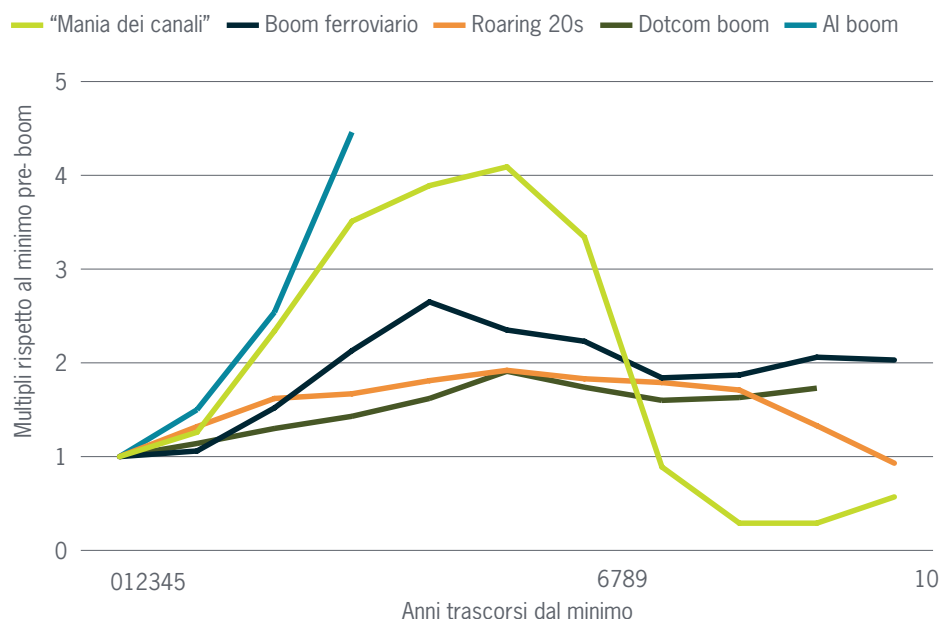


Laura Cooper
Head of Macro Credit

I rendimenti di mercato trainati dall'AI premiano davvero la capacità selettiva degli investitori, o riflettono semplicemente l'esposizione passiva a un ristretto gruppo di titoli dominanti?

Figura 1

I cicli di espansione e contrazione sono una caratteristica a ricorrente delle principali innovazioni del passato



Fonte: Banca dei Regolamenti Internazionali, dati aggiornati a giugno 2026

I leader continuano a fare da traino, ma la selettività è il nuovo valore aggiunto

È una domanda che anche il Global Investment Committee di Nuveen si è posto, da una prospettiva diversa: mentre l'IA traina gran parte dei rendimenti di mercato, gli investitori vengono premiati per aver saputo scegliere i vincitori o semplicemente per l'esposizione a una manciata di titoli? È questo il tema al centro dell'Outlook di metà anno del nostro Global Investment Committee, ciò che chiamiamo il paradosso della concentrazione.

L'AI è la forza dominante alla base degli attuali rendimenti di mercato e riduce il numero dei leader di mercato. Il paradosso è che gli investitori non devono abbandonare i leader di mercato, ma devono diventare più selettivi nei loro confronti. I titoli a grande capitalizzazione statunitensi presentano ancora vantaggi, quali un'elevata produttività, una solida crescita degli utili societari e un contesto fiscale e normativo che premia le grandi dimensioni. E ci aspettiamo che i mercati continuino a premiare gli investimenti in conto capitale (capex) correttamente impiegati.

Ma il trade legato all'AI si sta dividendo in due, e questa divisione è riconducibile agli incentivi, non solo ai bilanci. Gli hyperscaler potrebbero investire in modo difensivo, solo per rimanere competitivi mentre l'AI ridefinisce la distribuzione degli utili nei settori del software e del digitale. Le imprese, d'altra parte, stanno investendo nei casi d'uso con i rendimenti a breve termine più evidenti. Questa distinzione separa gli ultimi investimenti in conto capitale dalla spesa indisciplinata; in parte si tratta di necessità strategica, in parte di rendimento economico, ed è improbabile che il mercato premi entrambi allo stesso modo.

“

Il paradosso è che gli investitori non devono abbandonare i leader di mercato, ma devono diventare più selettivi nella loro scelta.

A nostro avviso, le aziende che dispongono di vantaggi in termini di dati proprietari, soluzioni personalizzate per i clienti ed esposizione alle infrastrutture fisiche dello sviluppo dell'AI sembrano meglio posizionate per affrontare le disruption. Le società di software e servizi IT con valutazioni elevate e prive di un percorso credibile per monetizzare l'AI si trovano nella fascia più vulnerabile.

Scommesse sull'AI e sui settori correlati: le nostre convinzioni

Man mano che i mercati diventano più esigenti, le opportunità dovrebbero ampliarsi in tutti i settori, le asset class e le regioni in cui è l'adozione dell'AI, e non semplicemente la spesa per l'AI, a guidare la creazione di valore a lungo termine.

Nell'azionario, privilegiamo i titoli con dividendi in crescita, dotati di un forte flusso di cassa libero, e i beneficiari di secondo ordine dell'AI rispetto alle parti a più alta intensità di capitale della catena del valore. Ciò include l'elettrificazione, il settore industriale, le reti, la robotica e alcune parti del software. L'esposizione agli hyperscaler sta assumendo caratteristiche sempre più diversificate, poiché la disponibilità di energia, i costi energetici e i vincoli idrici diventano fattori economici chiave.

Al di fuori degli Stati Uniti, manteniamo un approccio selettivo piuttosto che generalmente rialzista. I settori bancario, della difesa e industriale continuano a distinguersi tra i mercati azionari dei Paesi sviluppati, offrendo diversificazione rispetto all'AI, mentre le opportunità nei mercati emergenti rimangono concentrate nelle catene di approvvigionamento basate sull'AI e nei paesi che dimostrano un miglioramento della governance.

La BRI sottolinea inoltre come le interconnessioni nei rapporti finanziari potrebbero amplificare le delusioni qualora i rendimenti non si concretizzassero. Ciò rafforza la nostra preferenza per un approccio «barbell» nel credito, incentrato su opportunità di reddito di qualità superiore. I titoli privilegiati e i prestiti senior continuano a offrire un carry interessante, mentre il credito privato premia sempre più la disciplina nella sottoscrizione e la qualità dei covenant piuttosto che un'esposizione settoriale generalizzata. I nostri finanziatori statunitensi del mid-market vedono opportunità nelle esposizioni alla «old economy» che sono relativamente al riparo dai rischi di disruption dell'AI, in particolare nel packaging, nella gestione dei rifiuti e delle acque piovane, nella disinfestazione e nella progettazione paesaggistica per spazi commerciali.

Anche gli asset reali richiedono una selettività analoga. Il debito infrastrutturale, gli immobili destinati al settore sanitario e ai supermercati, alcune obbligazioni municipali e i terreni agricoli tendono tutti a offrire flussi di cassa resilienti e rendimenti differenziati.

Le ragioni per rimanere investiti

La BRI presenta uno scenario ribassista, non una previsione. I mercati potrebbero continuare a premiare i leader attuali. Se gli aumenti di produttività si manifestassero più rapidamente del previsto e l'adozione da parte delle imprese si diffondesse rapidamente, gli attuali leader di mercato potrebbero continuare ad ampliare il proprio vantaggio nonostante le valutazioni elevate.

“

Il settore bancario, della difesa e industriale continuano a distinguersi tra i mercati azionari dei Paesi sviluppati, offrendo diversificazione rispetto all'AI.

Ecco perché la diversificazione è importante, indipendentemente dallo scenario che si verificherà. Se lo scenario della BRI dovesse concretizzarsi, il posizionamento sopra descritto dovrebbe reggere meglio rispetto a un'esposizione su indici generali. Se, invece, la leadership continuasse a rafforzarsi, tale posizionamento dovrebbe comunque offrire un potenziale di rialzo.

Cosa tenere d'occhio

Tre sviluppi potrebbero indicare come si evolverà la situazione:

- **Utili:** il mercato inizierà a premiare la redditività dell'AI più degli investimenti nell'AI?
- **Credito:** gli spread creditizi legati all'AI continueranno a divergere dalle valutazioni azionarie?
- **Leadership:** la performance di mercato si estenderà oltre il gruppo concentrato di attuali vincitori?

È improbabile che i prossimi mille miliardi di dollari di valore di mercato vengano assegnati a chi spende di più. I probabili beneficiari saranno coloro che traggono il massimo profitto da quanto hanno già investito. Individuare questi vincitori diventerà sempre più una priorità per i mercati.

Per ulteriori informazioni, visitare il sito [nuveen.com](https://www.nuveen.com).

Note finali

Fonti

1. JPMorgan, Nuveen Global Investment Committee Midyear Outlook, giugno 2026
2. Banca dei Regolamenti Internazionali, Rapporto economico annuale, giugno 2026 Tutti i dati di mercato ed economici provengono da Bloomberg, FactSet e Morningstar.

Il presente materiale non intende costituire una raccomandazione o una consulenza in materia di investimenti, non costituisce una sollecitazione all'acquisto, alla vendita o alla detenzione di un titolo o di una strategia di investimento e non viene fornito in qualità di consulente fiduciario. Le informazioni fornite non tengono conto degli obiettivi o delle circostanze specifiche di alcun investitore in particolare, né suggeriscono alcuna linea di condotta specifica. Le decisioni di investimento devono essere prese in base agli obiettivi e alle circostanze dell'investitore e previa consultazione con i propri consulenti finanziari.

Le opinioni e i pareri espressi hanno esclusivamente scopo informativo ed educativo alla data di produzione/redazione e possono variare in qualsiasi momento senza preavviso in base a numerosi fattori, quali le condizioni di mercato o di altro tipo, gli sviluppi normativi e legislativi, ulteriori rischi e incertezze, e potrebbero non verificarsi. Il presente materiale può contenere informazioni "previsionali" che non sono di natura puramente storica.

Tali informazioni possono includere, tra l'altro, proiezioni, previsioni, stime dei rendimenti di mercato e composizione del portafoglio proposta o prevista. Eventuali modifiche alle ipotesi che potrebbero essere state formulate nella preparazione del presente materiale potrebbero avere un impatto significativo sulle informazioni qui riportate a titolo esemplificativo. I rendimenti passati non sono indicativi né garantiscono risultati futuri. Investire comporta dei rischi; è possibile la perdita del capitale.

Tutte le informazioni sono state ottenute da fonti ritenute affidabili, ma la loro accuratezza non è garantita. Non viene fornita alcuna dichiarazione o garanzia in merito all'attuale accuratezza, affidabilità o completezza di tali informazioni, né si assume alcuna responsabilità per le decisioni basate su di esse, sulle quali non si dovrebbe fare affidamento. Per le definizioni dei termini e le descrizioni degli indici, si prega di consultare il glossario su [nuveen.com](https://www.nuveen.com). **Si prega di notare che non è possibile investire direttamente in un indice.**

Informazioni importanti sui rischi

Tutti gli investimenti comportano un certo grado di rischio e non vi è alcuna garanzia che un investimento generi una performance positiva in un determinato periodo di tempo. Gli investimenti azionari comportano dei rischi. Gli investimenti sono inoltre soggetti a rischi politici, valutari e normativi. Tali rischi possono essere amplificati nei mercati emergenti. In quanto classe di attività, gli asset reali sono meno sviluppati, meno liquidi e meno trasparenti rispetto alle classi di attività tradizionali. Gli investimenti saranno soggetti ai rischi generalmente associati alla proprietà di asset immobiliari e agli investimenti esteri, tra cui le variazioni delle condizioni economiche, i valori delle valute, i rischi ambientali, il costo e la possibilità di ottenere una copertura assicurativa, nonché i rischi connessi alla locazione di immobili.

Nuveen, LLC offre soluzioni di investimento tramite i propri specialisti in materia.

Le presenti informazioni non costituiscono una ricerca in materia di investimenti ai sensi della MiFID.

ARTICOLO DI OPINIONE. SI PREGA DI CONSULTARE LE INFORMAZIONI IMPORTANTI NELLE NOTE FINALI.

NON ASSICURATO DALLA FDIC | NESSUNA GARANZIA BANCARIA | PUÒ PERDERE VALORE