

BORSA

SpaceX cade dopo la mega ipo da 1.800 mld di dollari, OpenAI medita di rinviare al 2027 la quotazione, i listini sono nervosi. L'intelligenza artificiale è un rischio per i mercati?

A PROVA DI BOLLA

Venti titoli tech per guadagnare anche con la grande frenata

COPERTINA

AZIONI/1 L'intelligenza artificiale sostiene gli utili, con crescite fino a 15 volte in un trimestre. All'orizzonte anche le ipo di Anthropic e di OpenAI. Il settore resta volatile e affollato, ma le valutazioni non paiono eccessive. Ecco 20 titoli che vanno seguiti

Scegliere bene il tech

di Elena Dal Maso

Ve li ricordate i titoli Fang? Era il 2013 e l'acronimo di Facebook, Amazon, Netflix e Google lo coniò Jim Cramer, il conduttore del programma finanziario *Mad Money* della Cnbc. Nel 2017 si passò a Faang, con una seconda a rappresentata da Apple. Sei anni più tardi, nel 2023, cominciarono ad emergere le Magifich 7, quando il continuo cambiamento nella leadership tecnologica a Wall Street modificò la lista delle aziende dominanti attraverso esclusioni e nuovi ingressi. Allora uscì Netflix dal gruppo principale, entrarono Microsoft, Nvidia e Tesla che si misero accanto ad Alphabet (Google), Amazon, Apple e Meta. La dicitura venne introdotta da Michael Hartnett, chief investment strategist di Bank of America. Hartnett prese in prestito il titolo del celebre film western del 1960 (I magnifici sette) per descrivere il gruppo dei titoli tecnologici che da soli stavano guidando quasi interamente il rialzo dell'indice S&P 500. Questo passaggio ha evidenziato lo spostamento d'attenzione dei mercati finanziari dall'era dei servizi web e dei social media (dominata dai Faang) all'era del cloud computing e dei semiconduttori.

Do you like Mangos? Ma a giugno 2026 è emerso un nuovo acronimo dal sapore molto estivo, Mangos (Meta, Anthropic, Nvidia, Goo-

gle-Alphabet, OpenAI, SpaceX), per riflettere la nuova fase del mercato. Questo passaggio rappresenta un'evoluzione guidata da due fattori: il consolidamento definitivo dell'era dell'intelligenza artificiale (in cui l'hardware puro non basta più e servono i modelli linguistici avanzati) e l'apertura delle grandi aziende private ai mercati azionari pubblici. E mentre le Magnifiche 7 si concentravano esclusivamente su società quotate, i Mangos segnano l'ingresso dei veri laboratori di ricerca sull'AI e dei giganti delle infrastrutture di frontiera come Anthropic e OpenAI che si devono ancora quotare. Da sempre il mercato è mosso da due tensioni: da un lato la paura di perdere un trend importante (anche qui non manca l'acronimo ad hoc, Fomo, Fear of Missing Out), dall'altro il terrore di trovarsi con il cerino in mano a causa di un settore a densa presenza di investimenti e quindi sovraffollato che può essere a rischio di collasso come accadde con lo scoppio della bolla dot.com del 2000. Nel mezzo, una riflessione: l'AI è il tema del secolo, sta cambiando radicalmente la vita di ognuno di noi nel vissuto quotidiano. Bisogna cercare di capire come cavalcare oggi questa onda lunga.

Valutazioni sotto la media Alla domanda se il settore tech-AI è in bolla, la risposta è no, dicono i numeri delle tabelle allegate con una selezione di 20 titoli: il rapporto prezzo/utile atteso nel 2026 del Nasdaq 100 è di 27 volte rispetto alle oltre 32,4 volte della media storica

a cinque anni. E qui si allineano molti titoli tech e legati all'AI perché la crescita degli utili è stata più veloce di quella delle azioni. Micron, per esempio, colosso Usa dei chip avanzati, ha pubblicato nei giorni scorsi una trimestrale da paura: i profitti sono balzati di 15 volte, con margini vicini al 90% e il titolo è salito di circa il 20% dopo un +720% negli ultimi dodici mesi. Non è cresciuto di 15 volte. E ora il p/e si aggira sulle 27 volte contro le 57 storiche. La domanda quindi, che si pone il mercato: ma tutto questo grasso che cola finirà a breve? Gli analisti di Goldman Sachs ritengono che il ciclo di investimenti sia ancora lontano dal picco. Avvertono però che gli investitori stanno incorporando nelle valutazioni aspettative sempre più aggressive sugli utili futuri delle società coinvolte nel boom. Goldman evidenzia come l'attuale corsa all'AI presenti caratteristiche molto diverse dalla bolla tecnologica di fine anni Novanta. La differenza principale è che questa volta il rialzo delle borse è sostenuto da una forte crescita degli utili e non soltanto dall'espansione dei multipli. Le stime sugli utili continuano infatti a essere riviste al rialzo e i profitti aziendali statunitensi rimangono vicini ai massimi storici in rapporto al pil.

Dureranno gli extra-profitti? Per Goldman Sachs il rischio principale oggi non è una replica della bolla del 2000. Le valutazioni sono elevate, ma il boom è supportato da una crescita reale dei profitti. Il pericolo è piuttosto che il mercato stia sovrastimando la durata di questi extra-profitti. I grandi pro-

duuttori di semiconduttori e gli hyperscaler (grande fornitore di servizi cloud in grado di offrire risorse di calcolo) stanno beneficiando dell'esplosione degli investimenti nei data center e nelle infrastrutture AI. Tuttavia, una parte rilevante degli utili attuali deriva proprio da questo ciclo straordinario di spesa in conto capitale. Quando il ritmo degli investimenti rallenterà, la crescita degli utili potrebbe normalizzarsi più rapidamente di quanto il mercato si aspetti. E qui le borse potrebbero frenare. Gabriel Debach, market analyst di eToro, prende ad esempio Nvidia, gigante dei chip per AI: «dal 2023 a oggi, il prezzo per assaggiare questo titolo si è moltiplicato per oltre 13 volte. Nello stesso periodo, però», prosegue l'esperto, «gli utili per azione attesi sono cresciuti di oltre 25 volte. E il p/e prospettico si è compresso del 46%, scendendo a circa 20 volte». In questo ricco buffet, «il mercato non sta pagando di più per mangiare di meno. Sta pagando proporzionalmente di meno per una porzione gigantesca e reale. Le fondamenta nutritive, insomma, ci sono e sono solide». Dai Faang, alle Magnifiche 7, ai Mangos, «ogni ciclo ha il suo menù. Ogni ciclo ha la sua lista di nomi da ricordare e in quest'ultima era ci sono addirittura due aziende private che si quotano adesso. Il momento in cui un ciclo arriva alla sua ipo più grande di sempre (SpaceX, ndr), è storicamente il momento in cui siamo arrivati alla frutta. Non necessariamente al conto».

Mercato super affollato I multi-

pli, presi da soli, «non sono folli», ragiona Alessio Garzone, portfolio manager Gamma Capital Markets. Il problema è che il mercato «si presenta molto affollato, non serve una recessione per farlo scendere. Basta una delusione marginale, una guidance meno entusiasmante e improvvisamente tutti scoprono di essere posizionati dalla stessa parte». Il selloff che vediamo negli ultimi tempi non va letto come la fine del ciclo AI ma come una sorta di «alert all'investitore, stiamo prezzando una promessa, ovvero che centinaia di miliardi di

dollari di investimenti in AI producano ritorni molto alti e rapidi. Il mercato sta iniziando a chiedersi quanto di quella spesa torna davvero nel conto economico, quanto migliorano i margini, quanto crea pricing power e soprattutto quanta cassa resta dopo gli investimenti». Per Garzone le occasioni a Wall Street restano, bisogna guardare alle società dove la valutazione è già stata compressa, il business è ancora dominante e dove l'AI è un acceleratore. Allineato a questa posizione è Gianmarco Roncarolo, sales director Italy di GraniteShares, per il quale la selettività resta fondamentale: «ci

sono società le cui valutazioni non sono giustificate dagli utili attuali o da quelli attesi nel prossimo futuro, ma da aspettative molto ottimistiche di crescita nel lungo termine. In un mercato che chiede sempre più prove della capacità di trasformare gli ingenti investimenti nell'AI in profitti, è su questi titoli che ci aspettiamo una volatilità elevata».

Le mega ipo Nel frattempo, dopo la quotazione più grande della storia a 135 dollari, SpaceX ha visto il titolo salire oltre i 200 dollari per

scendere poi a 153. Gli analisti sono cauti sulle nuove mega ipo, da Anthropic a OpenAI, fino a Bending Spoons. Come ricorda Garzone, «il giorno dell'ipo è spesso il giorno migliore per chi vende, non per chi compra. L'investitore retail vede la storia, il brand. Ma deve guardare il prospetto, il flottante, il lockup, la quota secondaria, il debito, la diluizione, il cash burn e il percorso verso margini sostenibili». Debach aggiunge che il prezzo di collocamento misura «quanto vale l'azienda secondo chi l'ha venduta, il primo giorno di trading misura quanto entusiasmo c'è nel pubblico retail e solo la prima trimestrale, insieme alla scadenza del lockup, misura se il prezzo ha senso». (riproduzione riservata)

INTELLIGENZA ARTIFICIALE (AI)

Società	Paese	Attività	P/E atteso 2026	P/E storico medio ultimi 5 anni	Perf.% 1 anno
Nvidia	Usa	GPU e infrastrutture AI	22,47	91,36	28,96
Broadcom	Usa	Chip AI custom e networking	33,31	51,57	44,37
AMD	Usa	Processori e acceleratori AI	72,54	119,65	262,44
Palantir	Usa	Software e piattaforme AI	81,7	411,28	-20,57
Oracle	Usa	Cloud e infrastrutture AI	21,48	30,54	-25,24
Micron	Usa	Memorie HBM per AI	17,74	57,06	723,98
TSMC	Taiwan (quotata Usa)	Produzione chip AI	25,22	-	97,91
ASML	Olanda	Macchinari EUV per semiconduttori	49,84	45,55	123,73
ASM International	Olanda	Equipment semiconduttori	45,96	39,72	78,56
BE Semiconductor (Besl)	Olanda	Packaging avanzato per AI	73,73	39,13	126,7
IBM	Usa	AI enterprise e consulenza	21,19	19,96	-9,65
CoreWeave	Usa	Cloud AI	-	-	-36,75
SpaceX*	Usa	Spazio, satelliti, AI, difesa	-	-	14,47

* quotata da 11-giu-26

7 BIG TECH USA

Società	Attività	P/E atteso 2026	P/E storico medio ultimi 5 anni	Perf.% 1 anno
Meta Platforms	Social media e AI advertising	17,31	25,2	-21,31
Alphabet	Search, cloud e AI	24,45	29,65	102,30
Microsoft	Cloud, software e AI	21,9	36,11	-25,76
Amazon	E-commerce, AWS e AI	26,86	79,99	10,51
Apple	Hardware e servizi	34,23	31,84	45,41
Nvidia	AI e semiconduttori	22,47	91,36	28,96
Tesla	Auto e AI/autonomous driving	205,82	310,96	14,65

EUROPA: BIG TECH E CAMPIONI TECNOLOGICI

Società	Paese	Attività	P/E atteso 2026	P/E storico medio ultimi 5 anni	Perf.% 1 anno
ASML	Olanda	Litografia EUV	49,59	45,55	123,73
SAP	Germania	Software gestionale e AI	18,71	47,77	-46,59
ASM International	Olanda	Equipment semiconduttori	45,96	39,72	78,56
BE Semiconductor	Olanda	Packaging chip	73,73	39,13	126,7
Schneider Electric	Francia	Automazione e data center AI	30,14	29,05	30,16
Capgemini	Francia	Consulenza digitale e AI	7,04	21,68	-37,41
Dassault Systèmes	Francia	Software industriale	13,26	62,74	-43,48
Siemens	Germania	Automazione industriale	24,85	22,55	27,06

Withub

