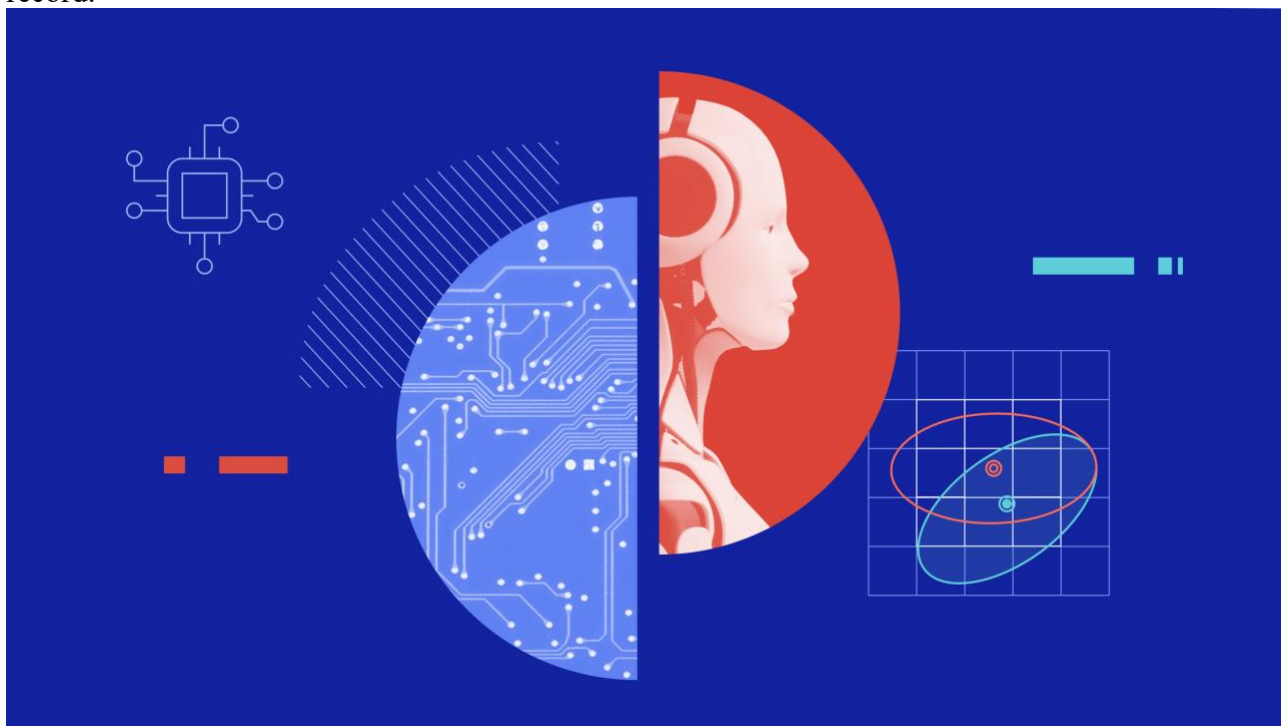


In che modo Amazon e Alphabet stanno ottenendo prestiti miliardari in Europa per l'IA

Gli hyperscaler statunitensi stanno emettendo titoli di debito in euro e franchi svizzeri per importi record.



Punti chiave

- Le grandi aziende tecnologiche statunitensi stanno attingendo al mercato europeo delle obbligazioni societarie per finanziare lo sviluppo delle infrastrutture per l'IA, scalzando il settore finanziario e quello industriale dal ruolo di principali emittenti.
- Quest'anno, l'emissione di obbligazioni in euro da parte di Amazon e l'operazione in franchi svizzeri di Alphabet hanno stabilito dei record nei rispettivi mercati locali.
- Sebbene il debito degli hyperscaler sia considerato di alta qualità, sono aumentati anche i rischi per il mercato delle obbligazioni societarie derivanti da un eventuale crollo della bolla dell'IA.

Le grandi aziende tecnologiche hanno fatto il loro ingresso nel mercato obbligazionario europeo con emissioni di debito di entità record e stanno cambiando il panorama degli investimenti in obbligazioni societarie.

Nel tentativo di diversificare le fonti di finanziamento per i propri imponenti progetti di infrastrutture di intelligenza artificiale, quest'anno Alphabet [GOOG](#) e Amazon [AMZN](#) hanno emesso ingenti quantità di titoli di debito in Europa. L'emissione di Amazon, pari a 14,5 miliardi di euro e avvenuta a marzo, ha stabilito un record per il mercato delle obbligazioni societarie in euro,

mentre l'operazione di Alphabet, del valore di 3 miliardi di franchi svizzeri, ha rappresentato il più grande prestito societario mai registrato in Svizzera.

Grazie a queste operazioni, «la composizione del mercato... è cambiata in modo significativo», afferma Shreena Dasani, trader presso Neuberger Berman. «Il mercato europeo non è più esclusivamente europeo».

Le emissioni degli hyperscaler hanno portato la quota delle società statunitensi [nell'indice Morningstar Eurozona Corporate Bond](#) al 20,12%. All'inizio dell'anno, tale quota era pari al 19,58%.

«Nel primo trimestre del 2026, le cinque maggiori aziende tecnologiche hanno emesso più titoli di debito [investment grade] in euro rispetto a tutti gli anni precedenti messi insieme», afferma Dasani.

Emissioni di obbligazioni record da parte delle grandi aziende tecnologiche

Fino al 2026, il mercato delle obbligazioni societarie con rating investment grade ha registrato un volume di emissioni dominato dalle società finanziarie e industriali. A seguito di questo cambiamento, il settore tecnologico rappresenta ora il 4,82% del portafoglio dell'indice Morningstar Eurozona Corporate Bond, in aumento rispetto al 3,97% registrato alla fine dello scorso anno.

Il panorama è cambiato con l'avvento del boom dell'IA. Prima di quest'anno, le grandi aziende tecnologiche erano riuscite a fare affidamento sui flussi di cassa interni per finanziare gli investimenti. Tuttavia, data l'entità delle spese in conto capitale necessarie per l'ampliamento dei data center, queste società si sono rivolte a investitori esterni, principalmente al mercato obbligazionario, e in misura crescente agli investitori europei.

Secondo Bloomberg, nella prima metà del 2026, Alphabet e Amazon hanno emesso 25 tranches di obbligazioni in euro o in franchi svizzeri. L'importo totale ammonta a circa 17,50 miliardi di euro e 6,26 miliardi di franchi svizzeri. Amazon è stato il principale emittente nel 2026, seguita da Alphabet. La società madre di Google aveva emesso obbligazioni in euro per la prima volta nell'aprile dello scorso anno, quando ha raccolto 6,75 miliardi di euro con cinque scadenze comprese tra il 2029 e il 2054. Successivamente, a novembre, ha raccolto altri 6,50 miliardi di euro.

Tuttavia, questa tendenza sta ora prendendo slancio sia nel mercato obbligazionario denominato in euro sia in quello denominato in franchi svizzeri.

«L'emissione inaugurale di Amazon, pari a 14,5 miliardi di euro, avvenuta a marzo, ha stabilito un record per il mercato delle obbligazioni societarie in euro, mentre le recenti mega-operazioni in franchi svizzeri di Alphabet e Amazon rappresentano già circa il 3,5% dell'indice societario svizzero», afferma Sven Wagner, senior portfolio manager per il reddito fisso svizzero di Swisscanto, società controllata da ZKB.

Il mercato delle obbligazioni societarie in franchi svizzeri ha registrato una crescita significativa negli ultimi anni, con il segmento societario dello Swiss Bond Index che è cresciuto del 45% negli ultimi 10 anni. Secondo Swisscanto, il suo valore supera ora i 160 miliardi di franchi svizzeri, grazie anche alle emissioni di debito degli hyperscaler.

I premi di rischio — ovvero lo spread rispetto alle obbligazioni prive di rischio — sulle emissioni delle grandi aziende tecnologiche sul mercato svizzero sono in linea con quelli del mercato europeo.

«L'emissione inaugurale di Amazon in franchi svizzeri (CHF) nel 2026, con scadenze comprese tra i 3 e i 25 anni, è stata quotata con spread sostanzialmente in linea con quelli dell'euro e nettamente superiori a quelli del dollaro statunitense, a riprova del fatto che il franco svizzero è diventato un mercato di finanziamento a tutti gli effetti e strategicamente rilevante», aggiunge Wagner.

Gli hyperscaler dominano il mercato delle obbligazioni “Reverse Yankee”

Le statistiche indicano che gli hyperscaler stanno assumendo un ruolo dominante nel debito emesso dalle società statunitensi in euro o in franchi svizzeri. Queste obbligazioni sono comunemente denominate “Reverse Yankee”, ovvero l'opposto degli “Yankee bond”, emessi da società straniere negli Stati Uniti in dollari.

L'ingresso degli hyperscaler in questo mercato rappresenta un cambiamento significativo e strutturale, afferma Carlo De Luca, responsabile asset management di Gamma Capital Markets.

«Da anni eravamo abituati a big tech che toglievano azioni in circolazione tramite buyback, sostenendo EPS e i prezzi in Borsa», afferma De Luca. Ora, il finanziamento nel settore dell'IA non si basa più esclusivamente sul capitale proprio e sul free cash flow, ma anche sul mercato del credito. In questo contesto, è interessante notare che Alphabet e Amazon, che fino a poco tempo fa erano praticamente assenti, stanno diventando emittenti di primo piano anche nel mercato europeo delle obbligazioni societarie.

A partire dal 2025, le emissioni internazionali di obbligazioni denominate in euro hanno registrato un'impennata, poiché le società hanno approfittato di spread societari ai minimi storici, differenziali di costo favorevoli e di un boom degli investimenti trainato dall'IA. [Secondo la Banca Centrale Europea](#), le emissioni internazionali in euro per il finanziamento del debito — comprese sia le obbligazioni che i prestiti — sono aumentate di circa il 30% nel 2025 rispetto al 2024, superando 1,1 trilioni di dollari USA, il livello più alto dall'introduzione dell'euro. Tale aumento è stato trainato dalle consistenti emissioni obbligazionarie internazionali denominate in euro, cresciute di quasi il 50%.

«Gli hyperscaler si sono affermati come i principali emittenti “Reverse Yankee”, attingendo ai mercati del credito europei su scala record per finanziare gli investimenti in infrastrutture basate sull'IA», afferma Wagner di Swisscanto. Egli prevede che le emissioni in euro e in franchi svizzeri da parte degli hyperscaler rimarranno «strutturalmente elevate», poiché le aziende tecnologiche diversificano le fonti di finanziamento e soddisfano le esigenze di investimento a lungo termine nei data center e nelle infrastrutture di IA.

Gli hyperscaler si sono affermati come i principali emittenti di obbligazioni “Reverse Yankee”, attingendo ai mercati del credito europei su scala record per finanziare gli investimenti in infrastrutture basate sull'IA.

Sven Wagner, Swisscanto

Perché gli hyperscaler hanno scelto il mercato europeo

La decisione degli hyperscaler del settore dell'IA di ricorrere al credito in Europa riflette uno sforzo mirato volto a diversificare le fonti di finanziamento, mitigare il rischio di cambio e aumentare la propria integrazione nell'ecosistema finanziario europeo.

Ma il fascino dei mercati dell'euro e del franco svizzero va oltre i vantaggi marginali in termini di costi di finanziamento. «Le “Big Tech” americane non hanno scelto il mercato europeo a caso», afferma De Luca.

«Gli hyperscaler stanno andando dove trovano una base naturale di compratori di duration lunga: assicurazioni, fondi pensione, gestori obbligazionari e investitori istituzionali europei e svizzeri», aggiunge. «È un punto molto interessante, perché mentre l'Europa fatica a costruire i propri campioni tecnologici, una parte del suo risparmio previdenziale e assicurativo finisce per finanziare infrastrutture cloud e AI statunitensi.

Le “big tech” americane non hanno scelto il mercato europeo a caso.

Carlo De Luca, Gamma Capital Markets

De Luca sostiene che un'obbligazione con rating investment grade emessa da Alphabet o Amazon possa risultare molto interessante in quanto offre un'elevata qualità creditizia, liquidità, un volume significativo e un'ampia curva delle scadenze, che può arrivare anche a 30 anni o più.

«In questo senso il mercato europeo non è solo una fonte alternativa di finanziamento, ma diventa una sorta di “serbatoio di capitale” per finanziare il ciclo di investimento dell'IA americano», afferma.

Inoltre, per le società statunitensi è più conveniente contrarre prestiti in euro e convertirli in dollari statunitensi tramite swap, grazie alla differenza tra i tassi di interesse. Emettendo obbligazioni “Reverse Yankee” e scambiandole con dollari tramite swap, i giganti del settore tecnologico ottengono liquidità immediata in USD a un costo complessivo inferiore rispetto a un'emissione diretta.

Una nuova opportunità per gli investitori obbligazionari europei

Le obbligazioni “Reverse Yankee” emesse dagli hyperscaler consentono agli investitori europei di accedere a titoli di debito nuovi e di altissima qualità e di diversificare il proprio portafoglio in un mercato europeo investment grade che è spesso concentrato nei settori finanziario, dei servizi di pubblica utilità e industriale tradizionale.

La qualità creditizia delle obbligazioni emesse dagli hyperscaler è elevata. Le obbligazioni emesse da Alphabet e Apple hanno un rating S&P di AA+ su una scala in cui AAA indica il massimo livello di affidabilità creditizia. Le obbligazioni di Amazon hanno un rating di AA.

Ma vi sono anche dei rischi. «Se gli investimenti in IA continuassero a crescere, il mercato potrebbe trovarsi di fronte a nuove ondate di offerta, che eserciterebbero pressione sugli spread ed escluderebbero altri emittenti europei», afferma De Luca di Gamma Capital Markets.

E se la bolla dell'IA dovesse scoppiare?



Grazie alla loro elevata qualità creditizia e alla loro liquidità, le obbligazioni degli hyperscaler denominate in euro e in franchi svizzeri sono generalmente considerate investimenti sicuri. Tuttavia, la situazione potrebbe ribaltarsi qualora la bolla dell'IA dovesse scoppiare; inoltre, la correlazione tra queste obbligazioni e i titoli legati all'IA potrebbe aumentare.

«Teoricamente, in condizioni normali questi bond restano strumenti investment grade difensivi, ma in uno scenario di stress sull'IA il legame con l'equity potrebbe aumentare, per cui se il mercato mettesse in dubbio il ritorno sugli investimenti in data center, chip e cloud, potremmo vedere insieme pressione sui multipli azionari, allargamento dei CDS e allargamento degli spread», afferma De Luca. I CDS, o credit default swap, sono derivati finanziari utilizzati come polizza assicurativa contro il default del debitore. Se dovessero emergere timori che la bolla dell'IA stia per scoppiare, gli spread dei CDS potrebbero ampliarsi poiché il mercato richiederebbe un premio più elevato per assicurarsi contro il default del debitore.

L'autore o gli autori non possiedono posizioni nei titoli menzionati in questo articolo. Leggi la [Policy editoriale di Morningstar](#).