## A un certo punto doveva succedere

- Il terzo trimestre 2026 potrebbe insinuare dubbi più duraturi sull'intelligenza artificiale.
- Una settimana molto densa di eventi e notizie potrebbe risolversi in un sostanziale nulla di fatto.
- Le aspettative contano, soprattutto se sono deluse, ma la crescita degli utili resta molto vigorosa.

### Il terzo trimestre 2026 potrebbe insinuare dubbi più duraturi sull'intelligenza artificiale.

Era logico che prima o poi succedesse, e alla fine è accaduto. La stagione dei risultati del terzo trimestre 2026 ha buone probabilità di essere ricordata come quella in cui è comparso qualche segnale per far cambiare atteggiamento nei confronti della tecnologia e del tema dell'intelligenza artificiale. La crescita si mantiene estremamente vigorosa, sia per le aziende che compongono l'S&P 500 in generale, sia per il mondo della tecnologia. Ma il fatto che i ricavi e gli utili di Alphabet e i numeri di Samsung siano stati deludenti rispetto alle aspettative rappresenta un cambiamento importante rispetto al passato. In realtà era già successo che ogni tanto aspettative molto elevate o ufficiose non venissero raggiunte, con effetti negativi nel breve termine sul prezzo delle azioni. In questo caso probabilmente è la differenza tra diverse situazioni, con una Microsoft che è riuscita a fare meglio delle attese e con una strategia almeno in apparenza più chiara su come affrontare i costi dell'intelligenza artificiale e cercare vie per monetizzare gli investimenti, e una Alphabet che sembra dover decidere ancora il da farsi, a rendere il contrasto stridente. Nella parte memorie, Samsung non è riuscita a battere le stime nonostante gli utili siano stati sette volte maggiori dell'anno scorso. In uno scenario ancora molto incerto dal punto di vista geopolitico, e con la Fed che ha scelto di prendere tempo per decidere sui tassi, è possibile che assistiamo a qualche altro episodio di volatilità sui mercati. Interessante anche che il nervosismo sull'intelligenza artificiale si accompagni a una discesa dei rendimenti obbligazionari governativi: come se si trattasse di un segnale attendibile di un possibile rallentamento nella crescita economica.

**Una settimana molto densa di eventi e notizie potrebbe risolversi in un sostanziale nulla di fatto.**

Questa settimana molto densa di notizie ed eventi si sta svolgendo in un modo che verosimilmente potrebbe prolungare la fase di elevata incertezza. Le elezioni in Israele, una sorta di referendum sul primo ministro Netaniahu, non hanno dato al Paese una coalizione in grado di formare un governo. Per le elezioni di medio termine statunitensi, martedì prossimo, le aspettative sono per una vittoria netta dei democratici: uno squilibrio che potrebbe lasciare spazio per esiti sorprendenti nell'altra direzione. Questo mosaico politico ancora in via di definizione potrebbe tradursi anche in un periodo di maggiore confusione nella gestione della guerra in Medio Oriente e dell'atteggiamento nei confronti delle attività militari di Russia e Ucraina, oltre che, soprattutto, dei tentativi di agire per via diplomatica per risolvere tale conflitto. Nel frattempo, Kevin Warsh e i membri del FOMC hanno deciso di lasciare i tassi invariati e dichiarato di voler aspettare una maggiore quantità di informazioni per prendere le proprie decisioni di politica monetaria con un tono che sembrerebbe indicare una minore urgenza di alzare il costo del denaro rispetto al passato, anche se il mercato continua a pensare che almeno un altro rialzo sia estremamente probabile, già entro la fine di quest'anno. Le decisioni della BCE fanno sostanzialmente eco a quanto accaduto oltreoceano, benché la situazione economica del Vecchio Continente presenti differenze significative rispetto a quella degli Stati Uniti, soprattutto in termini di minori potenzialità di crescita strutturale e di possibile superiore volatilità della dinamica dei prezzi, in funzione della dipendenza energetica dall'estero e dell'andamento e della composizione di esportazioni e importazioni, soprattutto dalla Cina.

**Le aspettative contano, soprattutto se sono deluse, ma la crescita degli utili resta molto vigorosa.**

L'economia dal basso si mantiene forte. Aspettative in alcuni casi molto elevate sull'intelligenza artificiale hanno creato lo spazio per delusioni che potrebbero tradursi in oscillazioni dei prezzi. Nel caso di Alphabet, i commenti del management non sembrano comunicare un'idea definita della rotta da seguire.

Nulla che non si possa recuperare in breve tempo, ma è significativo notare che nel terzo trimestre anche l'attività del motore di ricerca Google, di solito il cuore della generazione di ricavi e flussi di cassa, già in grado di trarre benefici dall'implementazione dell'intelligenza artificiale, abbia prodotto risultati inferiori alle aspettative. Probabile che gli investitori prestino attenzione a questo punto. Nel caso di Microsoft, l'azienda non solo sembra avere trovato, almeno nel breve periodo, una possibilità di monetizzazione dei suoi investimenti attraverso i servizi cloud di Azure, cresciuti del 48% rispetto all'anno scorso, ma cerca di compensare investimenti e spese con un taglio dei costi molto aggressivo: in un trimestre fortissimo, l'azienda annuncia un piano di incentivazione all'esodo per oltre un quarto dei suoi dipendenti. Strategie diverse con orizzonti temporali diversi per dare risposte diverse al mercato. Vedremo come gli investitori la prenderanno. E vedremo anche come saranno i risultati di Amazon, altro operatore dominante nel campo dei servizi cloud, questa sera dopo la chiusura. Quanto sta accadendo sui mercati sembra confermare l'idea che la diversificazione dei portafogli strategici possa rappresentare un modo valido per affrontare l'incertezza attuale e che, dopo un forte rialzo dei rendimenti, l'esposizione ai governativi possa essere considerata un elemento che potrebbe difendere i portafogli da eventuali timori di un rallentamento della crescita economica. Con utili dell'S&P 500 che, con il 45% delle aziende che hanno riportato, mostrano una crescita del 27% circa, continuiamo a ritenere che le condizioni per le attività rischiose possano mantenersi tendenzialmente favorevoli e quindi tenderemmo a considerare eventuali episodi di correzione come opportunità per accumulare posizioni.

**A cura di Luca Tobagi, CFA – Head of Investment Strategy**

**DISCLAIMER**

*Il Documento è stato redatto a puro scopo informativo. Il documento non ha carattere di offerta, invito ad offrire, o di messaggio promozionale finalizzato all'acquisto, alla vendita o alla sottoscrizione di strumenti/prodotti finanziari di qualsiasi genere. Inoltre, esso non è inteso a raccomandare o a proporre una strategia di investimento in merito a strumenti finanziari. In particolare, il presente Documento non costituisce in alcun modo una raccomandazione personalizzata; lo stesso è stato predisposto senza considerare gli obiettivi di investimento, la situazione finanziaria o le competenze di specifici investitori. Il presente Documento è proprietà di Mediobanca; esso non può essere riprodotto o pubblicato, nemmeno in una sua parte, senza la preventiva autorizzazione scritta della Banca. Le informazioni, opinioni, valutazioni e/o previsioni contenute nel presente Documento (le "Informazioni") si basano su fonti ritenute autorevoli ed attendibili; tuttavia, Mediobanca non assume alcuna responsabilità per eventuali errori od omissioni né potrà considerarsi responsabile per le eventuali perdite, danni o conseguenze di qualsivoglia natura (legali, finanziarie o fiscali) che dovessero derivare dal fatto che si sia fatto affidamento su tale Documento. Ciascun investitore dovrà pertanto assumere le proprie decisioni di investimento in modo autonomo, tenuto conto delle sue caratteristiche e dei suoi obiettivi di investimento, e a tale scopo non dovrà basarsi, prioritariamente o esclusivamente, sul presente Documento. I rendimenti passati, eventualmente rappresentati nel Documento, non sono indicativi né garantiscono gli stessi rendimenti per il futuro. Le Informazioni contenute nel presente Documento costituiscono valutazioni aggiornate alla data della sua produzione e potrebbero variare nel tempo, senza necessità di comunicazione da parte di Mediobanca.*