

TRA INTELLIGENZA ARTIFICIALE E PETROLIO: LA FRAGILITÀ NASCOSTA DEL NUOVO CICLO

Certo, negli Stati Uniti c'è un "One Big Beautiful Bill" che continua ad avere un effetto espansivo nelle tasche dei contribuenti, sia cittadini sia imprese. Inoltre, il focoso e suscettibile presidente, con minacce e dazi, costringe molte aziende a investire nel suo Paese. Proprio sotto la sua amministrazione, i *baby boomer*, nati negli anni Sessanta, si stanno trasformando nei più ricchi pensionati della storia dell'umanità. Questo quadro fortunato del Nuovo Mondo si snoda attorno alla diffusione dell'intelligenza artificiale (AI) che, grazie a Microsoft e OpenAI in un primo tempo, e poi con le iniziative di altri *hyperscaler* come Alphabet, Amazon, Meta e NVIDIA, quindi con una regia essenzialmente americana, sta esaltando la produttività. Ad aiutare il futuro che emerge c'è anche molta liquidità (massa monetaria M2 sui massimi storici).

Solo in questo contesto è possibile ricostruire la logica (voluta o intuita) che spinge il quasi ottantenne presidente degli

Stati Uniti a scambiare la globalizzazione con una centralità assoluta degli Stati Uniti. C'è in lui, o comunque tra i suoi fedelissimi, l'idea che la produttività che i mercati aperti hanno promosso negli ultimi trent'anni – e che ha aiutato la Cina a diventare una grande potenza – possa essere ottenuta, con effetti addirittura esponenziali, attraverso il dominio dell'intelligenza artificiale. Ma affinché ciò avvenga, è necessario che il motto "America First", ormai sinonimo di "Trump First", si realizzi.

I mercati, nel mese di aprile, hanno deciso di vedere il mondo con gli occhiali del *tycoon*. Lo S&P 500, l'indice faro, ha messo a segno un +9,5%, mentre il Nasdaq, che concentra la nuova tecnologia, addirittura il +13,4%, portando entrambi a nuovi massimi storici. A trascinare gli indici sono stati i risultati aziendali. Il 28% delle aziende dello S&P 500 ha già dichiarato i risultati del primo

trimestre (dati fino al 24 aprile)¹. Di queste, l'84% ha riportato utili per azione (EPS) superiori alle stime, ovvero oltre la media quinquennale del 78% e quella decennale del 76%. Nel complesso, le aziende hanno registrato utili superiori alle stime del 12,3%, oltrepassando la media quinquennale del 7,3% e quella decennale del 7,1%. Il tasso di crescita degli utili combinato² per il primo trimestre è oggi del 15,1%; se confermato, rappresenterà il sesto trimestre consecutivo di crescita degli utili a due cifre (anno su anno) per l'indice. Otto degli undici settori stanno registrando una crescita degli utili, spinti dalle tecnologie dell'informazione, dai materiali, dalla finanza e dall'industria. D'altra parte, tre settori stanno segnalando un calo annuo degli utili, guidati dall'energia e dalla sanità.

Visto il loro peso negli indici, sono gli *hyperscaler* e l'industria dei semiconduttori a trainare. Quattro delle "Magnifiche Sette" hanno presentato i risultati trimestrali nell'ultima settimana del mese e la maggior parte di esse è risultata convincente. Microsoft ha raggiunto un

fatturato di 82,9 miliardi di dollari (+18%) e ha annunciato che la divisione AI ha toccato per la prima volta i 37 miliardi di fatturato, con un incremento del 123% rispetto all'anno precedente. Alphabet ha superato le aspettative con una crescita dei ricavi del 20%; Google Cloud da solo ha generato 20 miliardi di dollari e l'amministratore Sundar Pichai ha lasciato intendere che i ricavi sarebbero stati superiori se l'azienda fosse stata in grado di soddisfare appieno la domanda. Meta, d'altro canto, ha deluso: il numero di utenti attivi giornalieri è sceso a 3,56 miliardi, al di sotto delle previsioni, e l'aumento degli investimenti in conto capitale, stimato fino a 145 miliardi di dollari, ha causato un calo del titolo.

Nel complesso, tuttavia, i risultati confermano la forza del *trend* dell'intelligenza artificiale, ancora capace di generare utili impressionanti. Il mercato ha metabolizzato i rischi legati all'eccesso di investimenti che riducono o neutralizzano i corposi *cash flow* ai quali era abituato. In questa fase, però, la media dei risultati consente di intravedere una

¹ John Butters, *S&P 500 Earnings Season Update: April 24, 2026*, Factset ([S&P 500 Earnings Season Update: April 24, 2026](#)).

² Combina i risultati reali delle aziende che hanno già riportato e i risultati stimati per quelle che devono ancora pronunciarsi.

progressiva monetizzazione degli investimenti. I rischi che i grandi della digitalizzazione stiano compiendo un passo più lungo della gamba esistono, e Meta ne è un esempio. La resilienza del mercato, per ora, li ha posti in secondo piano, e così sarà almeno fino alla trimestrale di NVIDIA del 20 maggio.

Nemmeno la geopolitica è riuscita a sconvolgere i mercati, nonostante il petrolio abbia superato i 120 dollari al barile (Brent). La guerra contro l'Iran ha vissuto una fase di sospensione. I confusi interventi di Donald Trump preoccupano i mercati, ma il caos comunicativo ha impedito di prendere decisioni d'investimento forti, nella convinzione che sia l'Iran sia Trump abbiano, razionalmente, interesse a porre fine allo scontro il più rapidamente possibile. Anche le banche centrali hanno, perlopiù, deciso di non decidere. La Federal Reserve di Jerome Powell, che si prepara ad accogliere il nuovo presidente Kevin Warsh, ha scelto di non intervenire nella lotta contro l'inflazione persistente e ha lasciato i tassi d'interesse nell'intervallo 3,5%–3,75%, anche se al suo interno non vi è piena unanimità. Nella stessa traiettoria si muovono la Banca centrale

europea (BCE), la Banca d'Inghilterra e la Banca nazionale svizzera, che hanno lasciato invariati i rispettivi tassi di riferimento.

Le forti preoccupazioni che hanno caratterizzato il mese di aprile, comprese quelle del Fondo monetario internazionale, sono rimaste sullo sfondo: i mercati si sono concentrati sui risultati aziendali, sulle promesse dell'intelligenza artificiale e su un rallentamento del PIL americano che ha comunque mostrato segni di resilienza.

Le borse europee, vittime dirette della chiusura dello stretto di Hormuz, hanno comunque scelto di credere che il conflitto in Medio Oriente sarà breve: l'Euro Stoxx 50 nel mese è cresciuto del 5,6%, mentre lo svizzero e più conservativo SMI si è mosso solo del 2,8%, penalizzato dall'ottimismo che ha alimentato l'appetito per il rischio. In Asia il Nikkei è rimasto stabile (ma da inizio anno segna un +18%), mentre gli indici della Corea del Sud e di Taiwan, che ospitano società di semiconduttori e della digitalizzazione, hanno registrato ad aprile rispettivamente un +30,6% e +22,7%.

Che cosa succederà a partire da maggio? Con questo mese inizia un periodo storicamente più contrastato per le borse. Scomodando i più rodati parametri finanziari, come il rapporto prezzo/utili (P/E), le borse in generale e quelle americane in particolare risultano care. Se si scommettesse sull'impatto dell'intelligenza artificiale sulla produttività, si potrebbe ipotizzare che i tassi di crescita futuri giustificano i prezzi attuali, con un effetto deflazionistico che permetterebbe anche alla Fed di tagliare i tassi, come sembra ipotizzare il nuovo presidente Kevin Warsh. Le nuove tecnologie renderebbero così obsoleti i parametri finanziari utilizzati finora. Tuttavia, la realtà è che i nuovi modelli linguistici richiedono enormi *data center*, quindi grandi quantità di semiconduttori e un'enorme domanda di energia.

Aggiungere rapidamente capacità per l'intelligenza artificiale è difficile. Negli Stati Uniti, l'opposizione locale alla costruzione di nuovi *data center* ne ha rallentato lo sviluppo. La carenza di trasformatori, quadri elettrici e turbine a gas provoca ritardi; alcune di queste attrezzature possono richiedere dai due ai

cinque anni per essere consegnate mentre la fame di energia è enorme.

Il disegno trumpiano sembrava tenere conto di questa variabile. Non a caso ha operato in vari modi per mantenere basso il prezzo del petrolio. Ma l'invasione dell'Iran ha cambiato le carte in tavola. Il mercato, per ora, mostra ottimismo, come indicano i *future* che prevedono prezzi del petrolio in discesa nel tempo. Tuttavia, è difficile prevedere la resilienza dell'Iran, che in questa guerra si gioca la propria esistenza e alla quale si prepara da anni. L'uscita degli Emirati Arabi dall'OPEC+ potrebbe contribuire a contenere i futuri rialzi del petrolio, ma i danni causati alle installazioni nel Golfo Persico sono ingenti e servirà tempo per ripristinare la produzione.

Il mese di aprile ha mostrato quanto il nuovo mondo emergente, centrato sull'intelligenza artificiale, sia strettamente dipendente dai metodi produttivi tradizionali, che richiedono energia, petrolio e materie prime. L'America di Trump sta tentando di gestire questa connessione attraverso la forza e la supremazia tecnologica. Se le borse continuano a salire è perché credono all'effetto deflazionistico della nuova

economia, ma sottovalutano i rischi inflazionistici legati alle fonti energetiche e alle materie prime.

In termini geopolitici, questa tensione, nella sua complessità, sfiderà continuamente l'approccio americano. La guerra in Iran sta rafforzando la Cina che, pur necessitando di petrolio, negli ultimi trent'anni ha investito molto nelle fonti alternative, come il nucleare. Rafforza anche la Russia, grazie all'aumento del prezzo dell'oro nero. Ma l'ago della bilancia sarà l'Europa. Un approccio più indipendente del Vecchio Continente potrebbe avere un effetto stabilizzante nel rapporto tra materie prime e tecnologia, favorendo la definizione di una nuova globalizzazione.