Capex, capacità, calcolo: cosa ci dice il terzo trimestre sull'IA

Pubblicato il 24 novembre 2025

Baoqi Zhu
Associate Director, Quantitative Research & Multi Asset Solutions

Principali insegnamenti

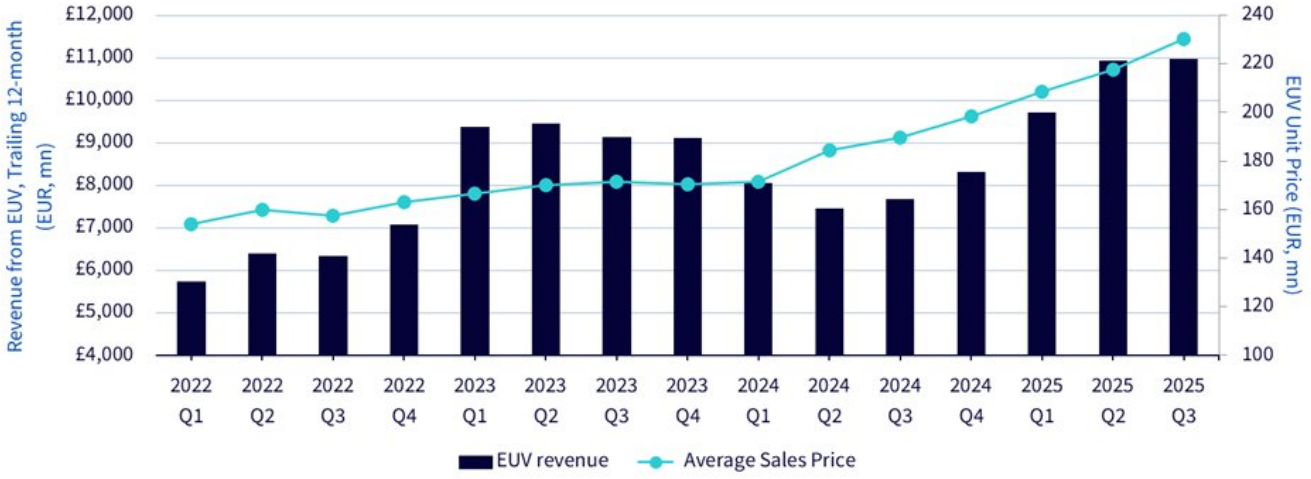
- L'offerta di chip avanzati rimane limitata, mentre i vincoli relativi a memoria e interconnessione persistono; spesso a dettare i tempi di distribuzione sono l'alimentazione e il raffreddamento.
- Gli orientamenti relativi agli investimenti in capitali per il 2026 appaiono più elevati, con la crescita del cloud e gli ordini arretrati che sostengono la continua domanda di capacità di calcolo.
- La capacità di calcolo viene pre-acquistata attraverso contratti pluriennali con fornitori di neocloud e i tempi per la generazione dei ricavi dipendono principalmente da quando saranno pronte le strutture.
- Si osserva una monetizzazione precoce del software; inoltre, una quota crescente di grandi aziende riferisce benefici misurabili legati all'IA.
- Prodotti correlati WisdomTree Artificial Intelligence UCITS ETF – USD Acc Scopri di più

Gli ultimi dati sugli utili delle aziende esposte all'intelligenza artificiale (IA) evidenziano il proseguire della forza lungo tutta la catena di fornitura. La domanda di produzione avanzata, memoria e connettività rimane solida, mentre gli hyperscaler hanno ribadito piani di investimento in capitali più elevati e i clienti continuano ad accaparrarsi capacità di calcolo in anticipo rispetto alle necessità. I ricavi del cloud rimangono resilienti e diverse aziende di software stanno iniziando a vedere i primi benefici dell'implementazione dell'IA. Insieme, queste tendenze offrono una solida base per valutare la prossima fase di investimento e adozione di tale tecnologia.

Segnali upstream: ancora limitati e in ulteriore contrazione

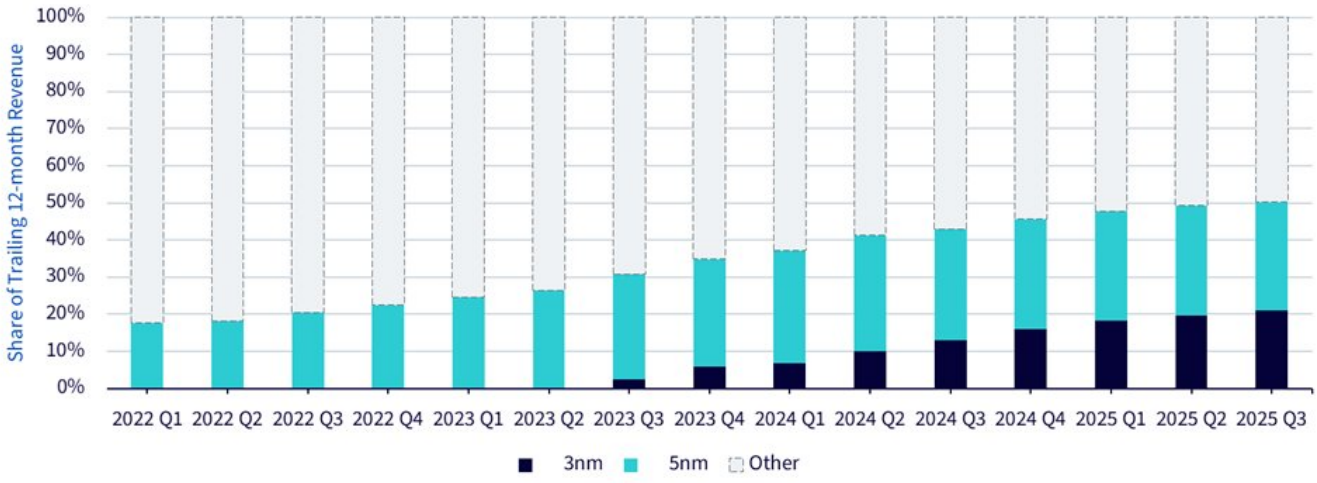
Al vertice della catena di fornitura dell'IA, ASML rimane l'unica azienda al mondo che produce scanner a ultravioletti estremi (EUV), ovvero le macchine utilizzate per fabbricare i chip per computer più avanzati. Nel suo aggiornamento del terzo trimestre, l'azienda ha riferito una domanda costante sia per i sistemi EUV che per quelli a ultravioletti profondi (DUV), trainata dalla continua crescita delle tecnologie legate all'IA. Gli ordini e la domanda futura sono stati ulteriormente sostenuti dal lancio della sua nuova generazione di strumenti. Il forte interesse per i sistemi EUV ha inoltre determinato un aumento dei prezzi di circa il 21% rispetto all’anno passato.

Figura 1: ASML – ricavi degli ultimi 12 mesi derivanti dall’EUV e prezzo unitario medio dell’EUV



Per quanto riguarda la produzione di chip, TSMC (Taiwan Semiconductor Manufacturing Company) rimane il leader indiscusso del settore e un buon indicatore della domanda complessiva legata all'IA. Nei risultati del terzo trimestre, l'azienda ha riferito che i chip da 3 nanometri (nm), i suoi semiconduttori più avanzati ed efficienti, hanno raggiunto la quota record del 22,4% del fatturato totale. Insieme ai chip da 5 nm, questi prodotti all'avanguardia rappresentano ora circa la metà del fatturato di TSMC, in aumento rispetto alla cifra precedente, inferiore al 20%. Tale cambiamento evidenzia l'impennata della domanda di chip avanzati utilizzati per alimentare le tecnologie di IA.

Figura 2: TSCM - quota di fatturato generato dai chip da 3 nm e 5 nm, ultimi 12 mesi



Oltre alle unità di elaborazione grafica (GPU), attualmente i principali problemi sul fronte dell'offerta riguardano la memoria e la connettività, con limiti di potenza e calore che diventano sempre più significativi. La carenza di chip di memoria, tra cui la memoria dinamica ad accesso casuale (DRAM), la memoria ad alta larghezza di banda (HBM), la doppia velocità di trasferimento dati (DDR) e la memoria flash NAND, riflette la rapida espansione dell'infrastruttura utilizzata per l'IA. Questo è testimoniato dal forte aumento dei prezzi spot delle DRAM negli ultimi mesi. Come ha osservato la dirigenza di Samsung nell'ultima

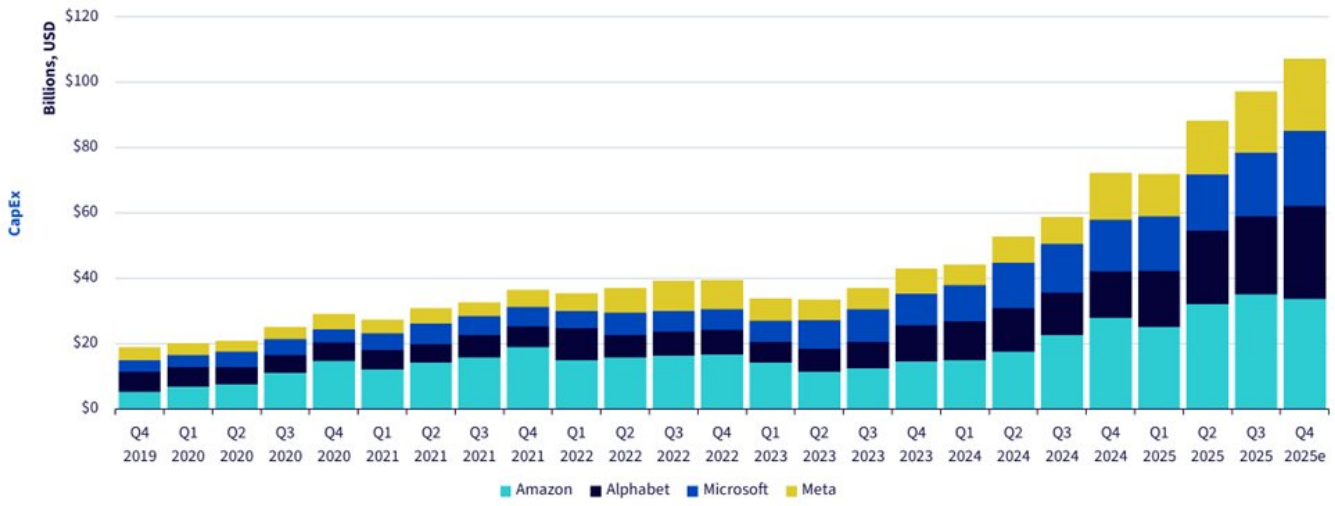
conferenza sugli utili: “Si prevede che la domanda dei clienti per il prossimo anno supererà la nostra offerta, anche tenendo conto del nostro piano di investimenti e di espansione della capacità produttiva”.

Queste carenze relative all’offerta apparivano già evidenti negli ultimi risultati di Samsung e di SK hynix. SK hynix ha registrato profitti record grazie al boom degli ordini di memorie dedicate all'IA (HBM) e prevede una crescita annua superiore al 30% della relativa domanda nei prossimi cinque anni. Anche il business delle memorie di Samsung ha visto un fatturato record, con un aumento di circa il 20% rispetto all'anno precedente. Parallelamente, cresce anche la domanda di connettività. Astera Labs, azienda specializzata in connessioni dati ad alta velocità, ha registrato un fatturato di circa 231 milioni di dollari nel terzo trimestre, con un aumento di circa il 104% rispetto all'anno precedente. Nel complesso, la continua espansione dell'infrastruttura per l’IA sta apportando benefici all'intero settore dei semiconduttori, dalle memorie alla connettività, fino alle GPU.

Gli acquirenti spendono, gli hyperscaler investono

Nel terzo trimestre gli hyperscaler hanno continuato a investire in capitali (capex), indicando un ulteriore aumento nel 2026. Gli investimenti complessivi di Alphabet, Amazon, Microsoft e Meta sono saliti di circa il 65% su base annua, raggiungendo un massimo storico. Nel frattempo, i tre principali fornitori di servizi cloud tra questi, Alphabet, Amazon e Microsoft, hanno registrato una forte crescita nel settore cloud, che a sua volta sta stimolando la domanda di infrastrutture per l’IA.

Figura 3: Capex degli hyperscaler negli ultimi 5 anni



Alphabet ha nuovamente aumentato le previsioni relative al capex per il 2025, portandolo a 91-93 miliardi di dollari, e ha riferito una crescita del fatturato di Google Cloud pari al 34%, con un portafoglio ordini che, attestandosi sui 155 miliardi di dollari, rappresenta un forte indicatore prospettico della domanda di servizi informatici e IA. Per Meta la cifra arriva a 70-72 miliardi di dollari, con un aumento previsto per il 2026 grazie all'ampliamento della capacità di formazione. I ricavi di Azure (Microsoft) sono cresciuti del 40% e la dirigenza ha indicato che gli investimenti aumenteranno nuovamente, con il CFO che ha annunciato una spesa di oltre 30 miliardi di dollari nel trimestre in corso a sostegno dell'infrastruttura per l’IA. Nel terzo

trimestre AWS (Amazon Web Services) è cresciuta del 20% su base annua, ovvero il ritmo migliore dal 2022, e l'azienda ha evidenziato un forte aumento degli acquisti di immobili e attrezzature che ha ridotto il flusso di cassa libero, un altro chiaro segnale dell'aggiunta di capacità fisica.

La capacità di calcolo si prenota in anticipo: l'ascesa del neocloud

La domanda di servizi di calcolo sta aumentando più rapidamente della capacità di costruzione interna, quindi i grandi acquirenti stanno giocando d'anticipo per accaparrarsi l'offerta degli operatori di neocloud. A porre un limite è spesso la prontezza delle strutture piuttosto che dei chip, con i tempi di implementazione legati alla disponibilità di powered shell.

CoreWeave illustra questa dinamica. Il fatturato del terzo trimestre è arrivato a circa 1,36 miliardi di dollari e il portafoglio ordini è salito a 55,6 miliardi[1], ma le previsioni sono state riviste al ribasso dopo che un partner terzo fornitore di centri dati ha ritardato la consegna di una powered shell. La dirigenza ha sottolineato che si è trattato di un problema di tempistica e che i clienti hanno prorogato i termini dei contratti, quindi la domanda e il valore degli accordi sono rimasti invariati.

Nebius ha riportato un andamento simile, con una forte domanda e un aumento delle vendite del 355% nel terzo trimestre, raggiungendo i 146 milioni di dollari e vendendo l'intera capacità disponibile per il periodo[2]. L'azienda ha inoltre annunciato nuovi contratti pluriennali con grandi clienti cloud, che le garantiscono una maggiore visibilità sui ricavi futuri. Nel complesso, questi sviluppi suggeriscono che i clienti si stanno rivolgendo sempre più spesso ai fornitori di neocloud per ottenere in anticipo la potenza di calcolo necessaria. Le variazioni dei ricavi a breve termine riflettono principalmente la rapidità con cui i nuovi centri dati possono diventare operativi, piuttosto che un rallentamento della domanda.

I segni della monetizzazione del software stanno diventando visibili

Il ciclo di applicazione è ancora nelle sue fasi iniziali, ma i guadagni stanno mostrando segni più tangibili. Nel terzo trimestre Palantir ha registrato una crescita continua dei ricavi commerciali insieme a una rapida adozione della sua piattaforma di IA, e la dirigenza ha sottolineato la velocità degli accordi per i casi d'uso basati sull'IA. Akamai ha enfatizzato i progressi compiuti con il suo AI Inference Cloud e ha indicato i carichi di lavoro relativi all'IA come un fattore determinante. Si tratta di cifre modeste rispetto a quelle degli hyperscaler, ma che segnano il passaggio dalla fase pilota a quella di produzione.

Uno sguardo più ampio alle società a grande capitalizzazione mostra che il momentum sta aumentando. In una recente ricerca di Morgan Stanley[3], il 28% delle società dell'S&P 500 ha parlato di un impatto misurabile dell'IA sui costi o ricavi del trimestre; nell'intero indice, il 15% ha citato almeno un vantaggio misurabile, in crescita rispetto al 14% del secondo trimestre e all'11% di un anno fa. Questo aumento costante suggerisce che gli effetti dell'IA sui ricavi stanno iniziando ad estendersi oltre i semiconduttori e il cloud computing.

Conclusione

Il terzo trimestre evidenzia un ciclo di investimento che si sta ampliando dai wafer ai carichi di lavoro. L'offerta rimane limitata nei settori dove questa è più importante, in particolare memoria e connettività,

con l'alimentazione e il raffreddamento che spesso determinano il ritmo di implementazione. Gli acquirenti continuano a potenziare i piani relativi agli investimenti in capitali e stanno giocando d'anticipo per accaparrarsi capacità di calcolo tramite contratti con fornitori di neocloud, che estendono la visibilità oltre i prossimi due trimestri. L'impatto finanziario delle applicazioni di IA sta ora emergendo nei risultati riportati, sebbene da una base ridotta.

Le preoccupazioni relative a una possibile bolla meritano di essere contestualizzate. Le manie del passato hanno lasciato in eredità asset di lunga durata come reti ferroviarie e dorsali in fibra ottica. L'attuale sviluppo dell'IA coinvolge chip con un ciclo di ammortamento più rapido, ma sta anche creando una capacità duratura nell'infrastruttura dei centri dati e nelle reti, generando ricavi e arretrati ora piuttosto che una domanda ipotetica in futuro. Le valutazioni del settore restano inferiori ai livelli più estremi visti nel 2000; il multiplo prezzo/utili a termine di Nvidia è elevato, ma sulla base delle ultime letture si colloca nella fascia alta dei 20, mentre all'apice del ciclo del 2000 Cisco aveva superato quota 100x. Non si tratta di una previsione sui rendimenti futuri, ma quel che è certo è che indica un punto di partenza più moderato rispetto alle valutazioni estreme dell'era delle dot-com.

Cosa ha da offrire WisdomTree

Il WisdomTree Artificial Intelligence UCITS ETF (WTAI) è stato lanciato a novembre 2018 ed è sviluppato in collaborazione con gli esperti del settore: la Consumer Technology Association (CTA).

L'ETF investe in tre tipi di società:

- gli Enabler, che forniscono la tecnologia e l'infrastruttura alla base dell'IA;
- gli Engager, che sviluppano prodotti e servizi basati sull'IA;
- gli Enhancer, che stanno integrando l'IA nei prodotti esistenti ed emergono come nuovi partecipanti nell'ecosistema dell'IA.

Invece di ponderare le società in base alla capitalizzazione di mercato, l'ETF utilizza una valutazione di intensità relativamente all'IA, calcolata dalla CTA. Questo punteggio misura la rilevanza e il coinvolgimento di ciascuna società all'interno dell'ecosistema dell'IA.

[1]Fonte: CoreWeave, risultati del terzo trimestre 2025, 10 novembre 2025.
[2]Fonte: Nebius, risultati finanziari del terzo trimestre 2025, 11 novembre 2025.
[3]Fonte: "Momentum Around AI Adoption Is Building", Morgan Stanley, 6 novembre 2025.

Important Risks Related to this Article

INFORMAZIONI IMPORTANTI

Comunicazioni di marketing emesse all'interno dello Spazio economico europeo ("SEE"): Il presente documento è stato emesso e approvato da WisdomTree Ireland Limited, società autorizzata e regolamentata dalla Central Bank of Ireland. **Comunicazioni di marketing emesse in giurisdizioni non appartenenti al SEE:** Il presente documento è stato emesso e approvato da WisdomTree UK Limited, società autorizzata e regolamentata dalla Financial Conduct Authority del Regno Unito. Per fare riferimento a WisdomTree Ireland Limited e a WisdomTree UK Limited si utilizza per entrambe la denominazione "WisdomTree" (come applicabile). La nostra politica sui conflitti d'interesse e il nostro inventario sono disponibili su richiesta. Questa comunicazione di marketing è stata predisposta per investitori professionali; tuttavia, in alcune giurisdizioni i prodotti WisdomTree descritti in questo documento potrebbero essere disponibili per qualsiasi investitore, nel rispetto delle leggi e dei regolamenti applicabili. Poiché il prodotto potrebbe non essere autorizzato o la sua offerta potrebbe essere limitata in alcune giurisdizioni, spetta a ciascuna persona o entità accertarsi di agire in piena osservanza delle leggi e delle normative vigenti nella giurisdizione pertinente. Prima di effettuare una richiesta di sottoscrizione si consiglia agli investitori di ottenere tutta la consulenza legale, fiscale e di investimento necessaria in merito alle conseguenze di un investimento nei prodotti. I rendimenti ottenuti nel passato non sono un'indicazione affidabile dei rendimenti futuri. I rendimenti storici ricompresi nel presente documento potrebbero essere basati sul back test, ossia la procedura di valutazione di una strategia d'investimento, che viene applicata ai dati storici per simulare quali sarebbero stati i rendimenti di tale strategia. I rendimenti basati su back test sono puramente ipotetici e vengono forniti nel presente documento a soli fini informativi. I dati basati sul back test non rappresentano rendimenti effettivi e non devono intendersi come un'indicazione di rendimenti effettivi o futuri. Il valore di un investimento potrebbe essere oggetto di oscillazioni dei tassi di cambio. Qualsiasi decisione d'investimento deve essere basata sulle informazioni contenute nel Prospetto informativo di riferimento e deve essere presa dopo aver richiesto il parere di un consulente d'investimento, fiscale e legale indipendente. I suddetti prodotti potrebbero non essere disponibili nel Suo mercato o adatti alle Sue esigenze. Il contenuto del presente documento non costituisce una consulenza in materia di investimenti, né un'offerta di vendita o una sollecitazione di un'offerta di acquisto di un prodotto o di sottoscrizione di un investimento. Un investimento in exchange-traded product ("ETP") dipende dalla performance dell'indice sottostante, sottratti i costi, ma difficilmente replicherà la performance dell'indice con assoluta precisione. I prodotti ETP comportano numerosi rischi inclusi, tra gli altri, rischi generali di mercato correlati all'indice sottostante di riferimento, rischi di credito riferiti al provider degli swap sull'indice utilizzati nell'ETP, rischi di cambio, rischi da tasso d'interesse, rischi d'inflazione, rischi di liquidità, rischi legali e normativi. Le informazioni contenute nel presente documento non sono, e in nessun caso devono essere interpretate come, un annuncio pubblicitario o un altro strumento di promozione di un'offerta pubblica di azioni negli Stati Uniti o in qualsiasi provincia o territorio degli stessi, laddove nessuno degli emittenti o dei relativi prodotti sia autorizzato o registrato per la distribuzione e laddove nessun prospetto di uno qualsiasi degli emittenti sia stato depositato presso una commissione di vigilanza o autorità di regolamentazione. Nessun documento, o informazione contenuta nel presente documento, deve essere estrapolato, trasmesso o

distribuito (direttamente o indirettamente) negli Stati Uniti. Nessuno degli Emittenti né alcun titolo da essi emesso sono stati o saranno registrati ai sensi dello United States Securities Act del 1933 o dell'Investment Company Act del 1940 o qualificati ai sensi di qualsiasi legge statale sui titoli applicabile. Il presente documento può contenere commenti indipendenti sul mercato redatti da WisdomTree sulla base delle informazioni disponibili al pubblico. Benché WisdomTree si adoperi per garantire l'esattezza del contenuto del presente documento, WisdomTree non garantisce né assicura la sua esattezza o correttezza. Qualsiasi terzo fornitore di dati di cui ci si avvalga per reperire le informazioni contenute nel presente documento non rilascia alcuna garanzia o dichiarazione di sorta in relazione ai suddetti dati. Laddove WisdomTree abbia espresso dei pareri relativamente al prodotto o all'attività di mercato, si ricorda che tali pareri possono cambiare. Né WisdomTree, né alcuna consociata, né alcuno dei rispettivi funzionari, amministratori, partner o dipendenti, accetta alcuna responsabilità per qualsiasi perdita, diretta o indiretta, derivante dall'utilizzo del presente documento o del suo contenuto. Il presente documento può contenere dichiarazioni previsionali, comprese dichiarazioni riguardanti le nostre convinzioni o le nostre attuali aspettative in relazione alla performance di determinate classi di attività e/o settori. Le dichiarazioni previsionali sono soggette a determinati rischi, incertezze e ipotesi. Non vi è alcuna garanzia che tali dichiarazioni siano esatte, e i risultati effettivi possano discostarsi significativamente da quelli previsti in dette dichiarazioni. WisdomTree raccomanda vivamente di non fare indebito affidamento sulle summenzionate dichiarazioni previsionali. WisdomTree Issuer ICAV

I prodotti trattati nel presente documento sono emessi da WisdomTree Issuer ICAV ("WT Issuer"). WT Issuer è una società d'investimento multicomparto a capitale variabile con separazione patrimoniale tra i comparti, costituita ai sensi del diritto irlandese in forma di Veicolo di gestione patrimoniale collettivo irlandese e autorizzata dalla Central Bank of Ireland ("CBI"). WT Issuer è costituita in forma di Organismo di Investimento Collettivo in Valori Mobiliari ("OICVM") di diritto irlandese ed emette una classe di azioni separata ("Azioni") rappresentativa di ogni fondo. Il Fondo è descritto in un Documento contenente le informazioni chiave (KID) o Documento contenente le informazioni chiave per gli investitori (KIID) destinato agli investitori del Regno Unito, nonché nel prospetto di WT Issuer ("Prospetto WT"). Una copia del Prospetto WT e del KID/KIID in lingua inglese è disponibile, esclusivamente per il SEE/Regno Unito, su www.wisdomtree.eu. Laddove previsto dalla normativa nazionale, il KID sarà disponibile anche nella lingua locale dello Stato membro del SEE interessato. Per maggiori dettagli sui rischi associati a un investimento nelle Azioni, si invitano gli investitori a leggere il Prospetto WT prima di effettuare l'investimento e a consultare la sezione del Prospetto WT intitolata "Risk Factors". La descrizione sintetica dei diritti degli investitori associati a un investimento nel fondo è disponibile in lingua inglese sul sito web di WisdomTree Europe. WisdomTree Management Limited può decidere di risolvere gli accordi relativi alla commercializzazione dei suoi organismi di investimento collettivo. In simili circostanze, gli azionisti situati nello Stato membro del SEE interessato riceveranno la comunicazione di tale decisione e avranno la possibilità di chiedere il rimborso della propria partecipazione nel fondo a titolo gratuito o senza alcuna detrazione per almeno 30 giorni lavorativi dalla data della suddetta notifica. Nasdaq® e Nasdaq CTA Artificial Intelligence Index sono marchi commerciali registrati di Nasdaq, Inc. (denominata congiuntamente alle sue affiliate come “Società”) e sono concessi in licenza d'uso a WisdomTree Management Limited. La Società non garantisce la legittimità o adeguatezza di WisdomTree Artificial Intelligence UCITS ETF

(il “Fondo”). Le azioni del Fondo non sono emesse, sostenute, vendute o promosse dalla Società. LA SOCIETÀ NON FORNISCE GARANZIE E DECLINA QUALSIVOGLIA RESPONSABILITÀ CON RIFERIMENTO AL FONDO. Per gli Investitori in Svizzera – Invesitori Qualificati Questo documento costituisce una pubblicità dei prodotti finanziari qui menzionati. Il prospetto e i documenti di informazioni chiave per gli investitori (KIID) sono disponibili sul sito Web di WisdomTree: https://www.wisdomtree.eu/it-ch/resource-library/prospectus-and-regulatory-reports Alcuni comparti di cui al presente documento potrebbero non essere stati registrati presso l'Autorità federale di vigilanza sui mercati finanziari (“FINMA”). In Svizzera, i comparti che non sono stati registrati presso la FINMA saranno distribuiti esclusivamente a investitori qualificati, definiti nella legge svizzera sugli investimenti collettivi di capitale (LICo) ovvero nella sua ordinanza di attuazione (e singolarmente modificate di volta in volta). Il rappresentante e agente per i pagamenti dei comparti in Svizzera è Société Générale Paris, Filiale di Zurigo, Talacker 50, PO Box 5070, 8021 Zurigo, Svizzera. Il prospetto, il documento contenente le informazioni chiave per gli investitori (KIID), lo statuto e le relazioni annuali e semestrali dei comparti sono disponibili gratuitamente presso il rappresentante e agente per i pagamenti svizzero. Con riferimento alla distribuzione in Svizzera, il luogo di giurisdizione e prestazione del servizio è la sede del rappresentante e agente per i pagamenti. **Per investitori francesi:** le informazioni riportate nel presente documento sono destinate esclusivamente agli investitori professionali (secondo quanto definito dalla MiFID) che investono per proprio conto e ne è vietata la distribuzione al pubblico. La distribuzione del Prospetto e l'offerta, la vendita e la consegna di Azioni in altre giurisdizioni possono essere soggette a restrizioni di legge. L'Emittente è un OICVM di diritto irlandese, approvato dall'Autorità di Vigilanza Finanziaria come OICVM conforme alle normative europee, sebbene potrebbe non essere tenuto ad adempiere alle stesse disposizioni vigenti per un prodotto simile approvato in Francia. Il Fondo è stato registrato per la commercializzazione in Francia dall'Autorità dei Mercati Finanziari (Autorité des Marchés Financiers) e può essere distribuito agli investitori in Francia. Le copie di tutti i documenti (ovvero il Prospetto, il Documento contenente le informazioni chiave per gli investitori, eventuali supplementi o appendici, le ultime relazioni annuali, l'Atto costitutivo e lo Statuto) sono disponibili, gratuitamente, presso l'agente centralizzatore francese, Societe Generale con sede in 29, boulevard Haussmann – 75009 Parigi, Francia. La sottoscrizione delle Azioni del Fondo sarà effettuata conformemente alle condizioni indicate nel Prospetto e in eventuali integrazioni o appendici.