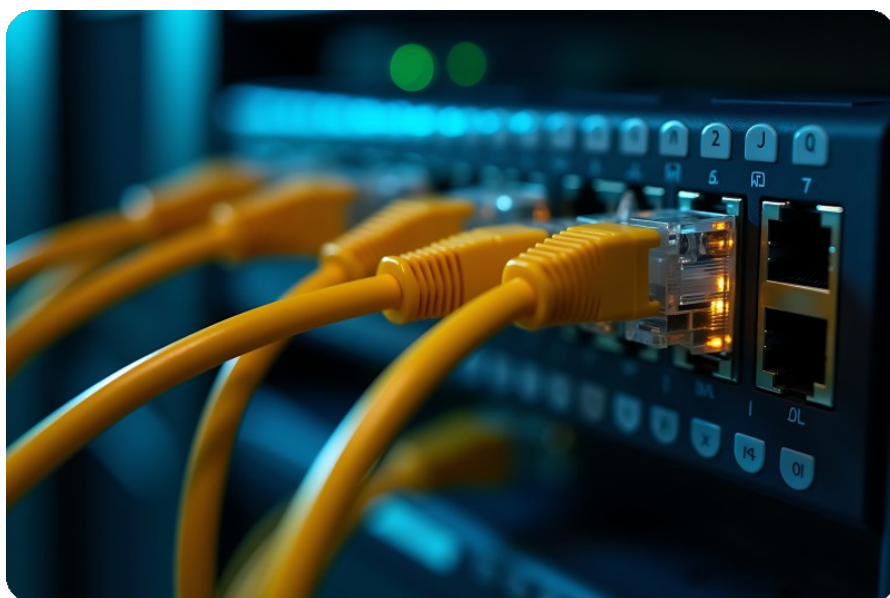


Article | 07/07/26

TMT STATI UNITI

La corsa all'AI traina le emissioni di debito nel settore TMT

La competizione tra le piattaforme di intelligenza artificiale sta accelerando, spingendo verso maggiori investimenti in tecnologia, media e telecomunicazioni. Il settore è destinato a dominare i mercati obbligazionari del 2026 con circa 55 miliardi di euro di emissioni aggiuntive in Europa e almeno 50 miliardi di dollari negli Stati Uniti.



We remain supportive of robust issuance across European and US credit markets, driven by tech deals amid the AI boom

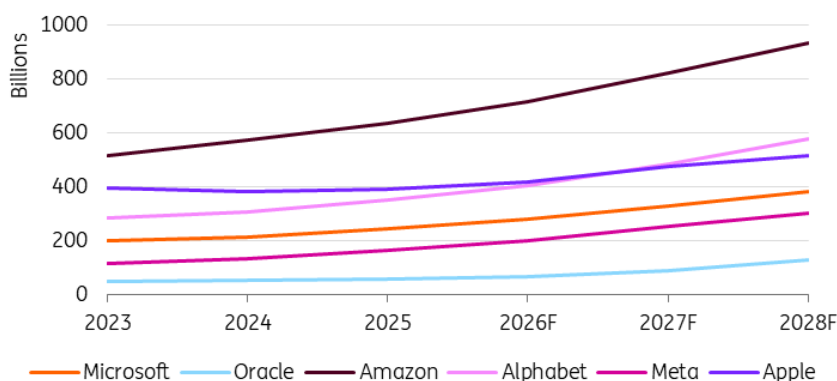
Stiamo assistendo a una corsa per il dominio dell'infrastruttura per le piattaforme di intelligenza artificiale, con gli operatori delle grandi piattaforme tecnologiche che stanno intensificando gli investimenti. Prevediamo che gli emittenti del settore tecnologia, media e telecomunicazioni (TMT) rappresenteranno una quota significativa dei 485 miliardi di euro di emissioni di debito totali previste per il 2026. Considerando le emissioni registrate da inizio anno, prevediamo che il settore TMT raccoglierà ulteriori 55 miliardi di euro sui mercati del debito europei quest'anno. Tenendo conto dei prossimi rimborsi, prevediamo che gli emittenti TMT raccoglieranno almeno altri 50 miliardi di dollari sui mercati creditizi statunitensi. In questa nota, forniamo dati aggiornati, pur mantenendo la nostra opinione secondo cui una quota consistente degli investimenti delle grandi piattaforme tecnologiche proverrà dai flussi di cassa operativi.

La rivoluzione AI si traduce in una forte crescita dei ricavi

La rivoluzione dell'IA generativa (GenAI) era stata inizialmente accolta con scetticismo, con gli investitori che si chiedevano se ingenti investimenti avrebbero generato rendimenti significativi. Oggi, tuttavia, le maggiori piattaforme tecnologiche registrano una forte crescita dei ricavi trainata dall'IA.

Sebbene questa performance sia ancora in gran parte trainata dalla forte crescita nei servizi cloud, le aziende TMT stanno già registrando un contributo crescente ai ricavi derivante dalle linee di business basate sull'intelligenza artificiale. Non solo, il mercato si aspetta un'ulteriore crescita dei ricavi delle grandi piattaforme tecnologiche. E noi condividiamo questa visione. Le aspettative di crescita dei ricavi sono illustrate nella figura seguente. A nostro avviso, la crescita dei ricavi è reale, sia in termini storici sia prospettici.

Continuano a crescere i ricavi nel settore del tech



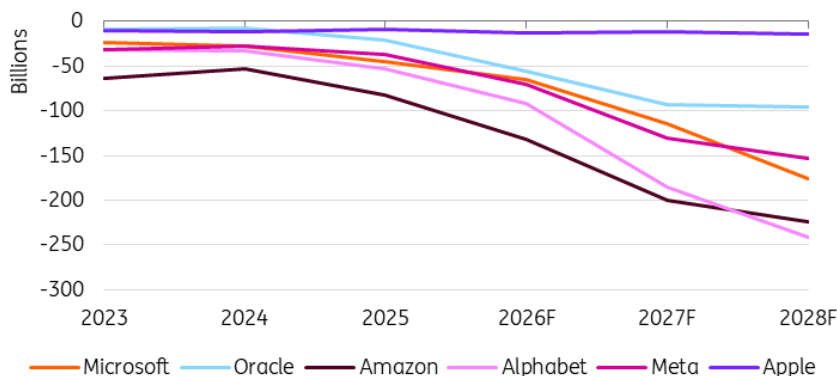
Source: Refinitiv, ING

La generazione organica di cassa rimane impressionante e può coprire le esigenze di investimento

Continuiamo ad aspettarci che questa forte crescita dei ricavi supporti un ulteriore aumento del flusso di cassa operativo. Ciò è particolarmente importante in quanto le aziende stanno incrementando le spese in conto capitale. Come si può vedere nel grafico sottostante, si prevede che le maggiori aziende tecnologiche al mondo investiranno oltre 700 miliardi di dollari nell'anno fiscale 2026, circa sette volte di più rispetto al 2021.

Le spese in conto capitale sono in rapido aumento (USD)

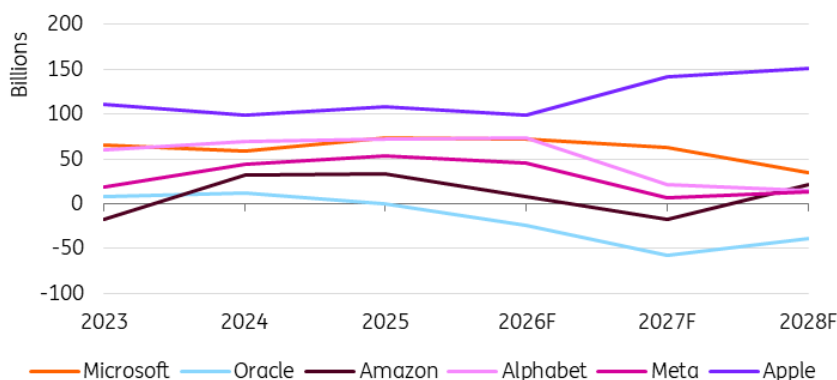
Valori più negativi indicano una maggiore la spesa per investimenti



Source: Refinitiv, ING

Uno degli aspetti positivi dell'accelerazione dei piani di spesa per finanziare lo sviluppo dell'infrastruttura di intelligenza artificiale è che questi possono essere in gran parte finanziati dalla crescita del flusso di cassa operativo.

La maggior parte delle piattaforme tecnologiche genera un solido flusso di cassa (flusso di cassa operativo – spese in conto capitale) (USD)



Source: Refinitiv, ING

Le aziende TMT continuano a raccogliere capitali sui mercati obbligazionari

Dato che le aziende possono finanziare la maggior parte dei loro investimenti con il flusso di cassa operativo, perché dovrebbero rivolgersi ai mercati obbligazionari per raccogliere capitali?

In primo luogo, grazie al basso livello di indebitamento, aziende come Alphabet e Amazon hanno margine per emettere più debito entro i parametri di rating attuali.

In secondo luogo, poiché la domanda di servizi di intelligenza artificiale supera l'offerta e le grandi piattaforme tecnologiche puntano a espandere la propria capacità. Così, possono potenzialmente accelerare lo sviluppo attraverso l'emissione di debito, conquistando quindi quote di mercato grazie a una maggiore capacità produttiva/computazionale disponibile.

In terzo luogo, riteniamo che i mercati dei capitali siano aperti e vediamo un'opportunità per queste aziende nella raccolta di fondi tramite l'emissione di debito. Ma devono farlo in modo strategico per evitare la saturazione del mercato. Emettendo debito con attenzione, possono evitare di pagare premi elevati per le nuove emissioni. Questo è anche il motivo per cui è importante essere i primi sul mercato.

In quarto luogo, prevediamo che le aziende saranno propense a riprendere i buyback non appena avranno la possibilità di finanziarli. Questo rappresenterebbe un ulteriore motivo per emettere debito. Al momento, è difficile prevedere l'ammontare totale dei buyback. Parte dell'incertezza deriva da altre voci potenziali nel flusso di cassa, come eventuali acquisizioni, nonché dall'espansione dei piani di investimento. Consideriamo questi investimenti come un gioco strategico in cui nessuna azienda vuole rimanere indietro. Pertanto, le aziende cercano di ridurre i costi operativi, liberando così maggiori risorse da destinare agli investimenti.

La corsa all'espansione della capacità produttiva è inoltre ostacolata da limitazioni fisiche dell'offerta. Non tutti i fornitori sono in grado di soddisfare la domanda, mentre le procedure di autorizzazione richiedono tempo. Poiché i piani di investimento vengono regolarmente rivisti al rialzo, rimane meno liquidità disponibile per i buyback. Pertanto, prevediamo che le aziende cercheranno la massima flessibilità finanziaria, che comprende l'emissione di debito, per aumentare la spesa in conto capitale entro i limiti di rating attuali.

Nelle due sezioni seguenti, descriviamo il margine di manovra dei singoli emittenti, nonché come si inseriranno le emissioni aggiuntive nel più ampio contesto dei mercati del credito.

Per il settore TMT, il debito totale in essere è denominato principalmente in dollari USA ed euro (miliardi di euro)

	US	Euro	UK	Switzerland	Australia	Canada	Norway	Hong Kong	Japan
IBM	27.7	20.8	0.9						0.2
Microsoft	38.2	2.3							
Orange	14.2	30.8	2.6	0.1			0.1	0.1	
Apple	66.3	4.7	1.5	0.4					
Oracle	112.8								
AT&T	105.5	20.7	6.7	0.2	0.2	2.3			
Amazon	89.8	14.5		3.1		8.7			
Meta	73.9								
Alphabet	63.9	22.3	6.4	3.3		5.3			3.1
American Tower	21.4	7.8							
T-Mobile US	59.8	7.3							
Deutsche Telekom	12.0	16.1	1.4	0.9	0.2		0.3	0.2	
Equinix	10.2	4.4		0.4		1.2			
Digital Realty Trust	4.7	3.7	1.0	0.8					

Source: Refinitiv, ING

Anche i singoli emittenti hanno margine per emettere debito

Le aziende tecnologiche hanno storicamente raccolto la maggior parte del loro debito sui mercati dei capitali statunitensi ed europei. In questo contesto, sosteniamo che le aziende tecnologiche possono raccogliere almeno quanto gli operatori di telecomunicazioni tradizionali. Come mostrato nel grafico precedente, Oracle e AT&T hanno emesso circa 110 miliardi di euro di obbligazioni denominate in dollari, mentre Orange ha raccolto 31 miliardi sul mercato in euro. Poiché la maggior parte delle piattaforme tecnologiche, tra cui Alphabet e Amazon, vantano rating leader del settore, riteniamo che ci sia margine per raccogliere importi simili in Europa e Nord America, e persino di più nei prossimi anni. La quota di AT&T nel benchmark "iBoxx \$ Corporates" è solo dell'1,02%; la quota di Oracle è dell'1,22%. Sosteniamo che gli emittenti abbiano margine per emettere ancora più debito anche se i gestori patrimoniali dovessero iniziare a imporre limiti di benchmark per i singoli emittenti. Poiché un limite del 3% è standard negli indici high-yield personalizzati, c'è ancora ampio margine per le aziende per emettere altro debito. La quota di Orange nell'indice di riferimento iBoxx € Corporates è attualmente dello 0,79%.

Come si evince dal grafico sopra riportato, gli emittenti del settore TMT si stanno rivolgendo anche a mercati al di fuori di Stati Uniti e Unione Europea, in particolare Regno Unito, Svizzera, Canada e Giappone. Prevediamo che questa tendenza continui, poiché le aziende cercano di diversificare le fonti di finanziamento. Sebbene i costi relativi dei finanziamenti siano importanti, riteniamo che la volontà di attingere a più bacini di investitori sia il fattore determinante nella scelta di esplorare altri mercati. Stati Uniti e Unione Europea rimangono i mercati più importanti per il finanziamento.

Offerta mensile di obbligazioni nel 2026 (incluse quelle rimborsate) in Europa e negli Stati Uniti

	Jan	Feb	Mar	Apr	May	Jun	Jul	Aug	Sep	Oct	Nov	Dec	Total
Euro corporate supply/redemptions (€bn)													
Total supply	45.1	39.2	50.1	32.7	68.0	29.0							264
TMT	8.7	11.8	16.7	3.7	23.2	4.4							68
Redemptions													
All Sectors	21.9	18.3	33.4	27.4	38.8	34.1	17.7	12.4	33.8	26.1	28.8	11.7	304
TMT	1.2	3.1	4.4	5.6	4.6	3.3	1.6	1.8	8.0	2.8	3.4	1.9	41
US Dollar corporate supply/redemptions (US\$bn)													
Supply													
All Sectors	56.2	144.4	178.7	97.6	91.9	72.8							642
TMT	23.0	49.4	78.5	57.2	14.1	40.2							262
Redemptions													
All Sectors	39.3	73.2	74.7	40.9	39.3	46.5	30.0	44.0	42.9	28.7	39.8	27.1	526
TMT	1.4	20.6	22.6	7.3	9.2	10.5	5.8	16.8	11.5	7.4	2.1	2.7	118

Source: Dealogic, ING

In che modo ciò influisce sui dati complessivi dell'offerta di credito?

Analizzando l'offerta complessiva di obbligazioni societarie per l'esercizio 2026, continuiamo a prevedere una solida emissione nei mercati del credito europei e statunitensi. Ciò è dovuto alle consistenti operazioni di emissione da parte di società tecnologiche statunitensi, che contribuiscono anche a una robusta offerta di Reverse Yankee. Un altro fattore che stimola l'elevata offerta è il numero relativamente elevato di obbligazioni in scadenza nell'esercizio 2026 (l'alto livello di rimborsi è visibile nella tabella precedente). Si prevede pertanto che i volumi di emissione rimarranno elevati per il resto dell'esercizio 2026, raggiungendo l'offerta complessiva prevista di 485 miliardi di euro per i mercati europei. Prevediamo che circa il 25% di tale offerta provverrà dal settore TMT, pari a 121 miliardi di euro per l'esercizio 2026. L'offerta totale netta dovrebbe rimanere sostanzialmente stabile intorno ai 180 miliardi di euro, in linea con i livelli del 2025, influenzata dagli elevati rimborsi obbligazionari previsti per l'esercizio 2026 (circa 304 miliardi di euro).

In Europa, l'offerta di obbligazioni societarie da inizio anno ha già raggiunto i 264 miliardi di euro. Questa cifra è significativamente superiore rispetto agli anni precedenti (ad eccezione del 2020). I mercati statunitensi mostrano andamenti simili; l'offerta da inizio anno ammonta a 642 milioni di dollari, anch'essa superiore agli anni precedenti (ad eccezione del 2020). È interessante notare che il 41% dell'offerta da inizio anno negli Stati Uniti proviene dal settore TMT. Prevediamo una solida emissione di obbligazioni TMT negli Stati Uniti per il resto dell'anno. I prossimi rimborsi implicano che l'offerta in dollari dovrebbe attestarsi ad almeno 50 miliardi di dollari.

Autore

Jan Frederik Slijkerman

Senior Sector Strategist, TMT

jan.frederik.slijkerman@ing.com

Disclaimer

La presente pubblicazione è stata redatta da ING Bank N.V. ("ING") esclusivamente a scopo informativo, indipendentemente dagli obiettivi di investimento, dalla situazione finanziaria o dai mezzi di un particolare utente. *ING fa parte del Gruppo ING (essendo a tal fine ING Group N.V. e le sue società controllate e affiliate).* Le informazioni in essa contenute non costituiscono una raccomandazione di investimento né una consulenza in materia di investimenti, legale o fiscale, né un'offerta o una sollecitazione all'acquisto o alla vendita di strumenti finanziari. È ING ha adottato misure ragionevoli per garantire che questa pubblicazione non contenga informazioni false o fuorvianti al momento della sua diffusione, tuttavia ING non garantisce che sia priva di errori o completa ING non si assume alcuna responsabilità per eventuali perdite dirette, indirette o consequenziali derivanti dall'uso di questa pubblicazione. Salvo diversa indicazione, tutte le opinioni, le previsioni o le stime sono esclusivamente quelle dell'autore o degli autori, alla data di pubblicazione e sono soggette a modifiche senza preavviso.

La distribuzione di questa pubblicazione può essere limitata da leggi o regolamenti in diverse giurisdizioni e le persone che ne vengono in possesso devono informarsi e osservare tali restrizioni.

Il copyright e la protezione dei diritti di database sono presenti in questo report ed esso non può essere riprodotto, distribuito o pubblicato da alcuna persona per qualsiasi scopo senza il previo consenso esplicito di ING. Tutti i diritti sono riservati. ING Bank N.V. è autorizzata dalla Banca Centrale Olandese ed è supervisionata dalla Banca Centrale Europea (BCE), dalla Banca Centrale Olandese (DNB) e dall'Autorità Olandese per i Mercati Finanziari (AFM). ING Bank N.V. è costituita nei Paesi Bassi (registro delle imprese n. 33031431 Amsterdam).

Ulteriori chiarimenti sono disponibili su richiesta. Per ulteriori informazioni su ING Group, visitare il sito www.ing.com.