

Evoluzione tecnologica e cicli finanziari: il ruolo dell'IA

Autore



Robert M. Almeida
Portfolio Manager e
Global Investment Strategist

- Pur esercitando un impatto trasformativo sulla società, molte nuove tecnologie generano margini di profitto inferiori alla media giacché trasferiscono il valore economico dai produttori ai consumatori.
- L'adozione di tecnologie trasformative tende a seguire un ciclo prevedibile che vede la concorrenza erodere i margini di profitto.
- Evitare i settori altamente commoditizzati, investendo invece in imprese che offrono vantaggi difficilmente replicabili può essere cruciale per ottenere sovraperformance.

Ogni ciclo finanziario è diverso, ma i trend storici evidenziano con regolarità una dinamica comune: con l'aumento dei tassi di adozione, il valore economico delle tecnologie con finalità generali (General-Purpose Technologies, GPT) in grado di incidere sull'intera economia tende a trasferirsi dai produttori ai consumatori. Un esame approfondito di tale tendenza consente di comprendere aspetti importanti dell'evoluzione dei cicli e degli eccessi finanziari, fornendo una chiave di lettura per comprendere l'attuale boom degli investimenti nell'IA.

Il paradosso delle tecnologie con finalità generali

Dopo un recente viaggio di lavoro in Medio Oriente, il volo di ritorno di 14 ore mi è sembrato lunghissimo; eppure un secolo fa ci avrei messo 14 settimane per tornare a casa. Il trasporto aereo ha ridotto le distanze, aumentato il volume e la velocità di consegna delle merci e ampliato le connessioni umane, integrando efficacemente l'economia globale. In quest'ottica, pochi negherebbero che il trasporto aereo (una GPT) non abbia avuto effetti straordinariamente positivi per la società; eppure i margini di profitto del settore aereo nell'arco di più cicli sono inferiori alla media.

Questa osservazione si applica anche ad altre GPT storiche. Come l'aereo, anche l'automobile accorcia le distanze tra le persone e le merci e anche in questo caso non sorprende notare che i margini di profitto del settore automobilistico sono più bassi della media di mercato. Lo stesso è accaduto con la radio e la televisione, e di nuovo verso la fine degli anni Ottanta, quando i computer hanno rapidamente fatto la loro comparsa sulle scrivanie degli uffici, dando enorme impulso alla produttività. Tuttavia, attualmente i produttori di PC (almeno quelli non concentrati su dispositivi mobili) spesso offrono rendimenti sul capitale inferiori a quelli di mercato.

Di conseguenza, il ciclo è divenuto prevedibile e può essere suddiviso nelle seguenti fasi:

1. Una nuova tecnologia oggetto di ampia domanda e con offerta limitata genera previsioni di utili elevati.
2. Le previsioni di alti rendimenti attirano imprenditori e capitale, con conseguente aumento dell'offerta di prodotti e rialzo delle quotazioni azionarie.
3. I tassi di adozione salgono ma l'eccessiva concorrenza e l'offerta superiore alla domanda comprimono i margini del settore.
4. Le quotazioni elevate crollano e il settore diviene oggetto di consolidamento.
5. Ciò innesca una recessione e un calo del mercato più o meno gravi a seconda di quanto l'economia e i mercati finanziari fossero esposti al boom degli investimenti.



Il paradosso è che tutto ciò non dipende dal fallimento della tecnologia, che al contrario continua a progredire. I computer divengono più potenti e più rapidi, i televisori più leggeri e offrono una migliore definizione, le automobili consumano meno carburante e sono più durevoli, i tempi di volo si accorciano, e la lista continua. È questo il nocciolo del paradosso delle GPT: il tasso di adozione della tecnologia è inversamente proporzionale al suo valore commerciale per i produttori e gli azionisti.

Questa dinamica spesso provoca eccessi e correzioni nell'economia e nei mercati finanziari, poiché imprenditori e investitori non tengono adeguatamente conto dei potenti effetti del capitalismo e del libero mercato. Gli investitori che, entusiasti dei progressi scientifici, non si accorgono che il valore commerciale viene trasferito dai produttori alla società in senso ampio spesso imparano a proprie spese una dolorosa lezione sull'economia e sui mercati finanziari.

In che modo tutto ciò può aiutarci a riflettere sull'IA e su questo ciclo?

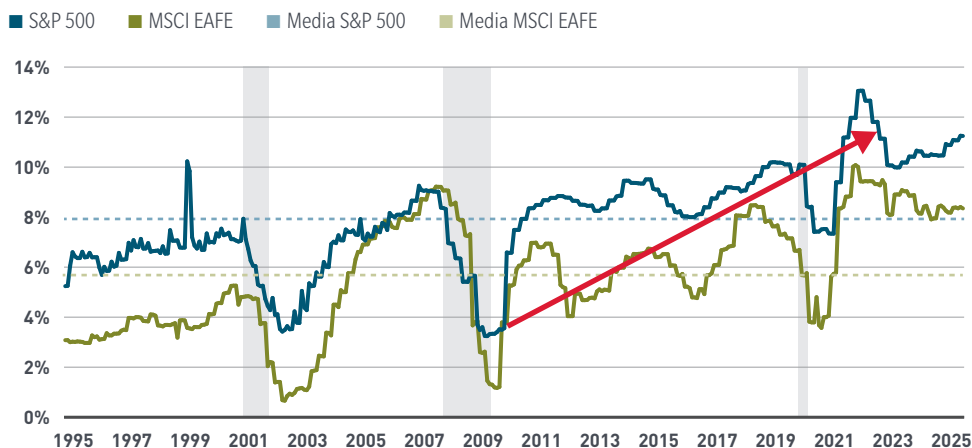
Un algoritmo è un feedback loop (ciclo di retroazione) che prevede il futuro sulla base del passato; di fatto, quindi, l'IA costituisce una potente macchina di previsione con capacità di calcolo ben superiore a quella umana. È una straordinaria conquista dell'ingegneria umana in continuo miglioramento.

Tuttavia, come altre GPT storiche, anche questa presenta alcune dualità. Se le prospettive di margine di profitto sono così alte come sembrerebbe indicare l'entusiasmo del mercato, come possiamo non prevedere che il passato si ripeta e che si assista a una massiccia crescita dell'offerta di IA, come è avvenuto con il lancio di DeepSeek a inizio anno?

Inoltre, gran parte dei dati disponibili per l'apprendimento dei modelli di IA è già stata utilizzata. Ciò significa che i modelli di IA ad alta intensità di capitale potrebbero dover fare i conti non solo con nuovi concorrenti ma anche con le difficoltà e gli elevati costi necessari per sovraperformare i modelli attuali, dal momento che tutti attingono alla stessa banca dati: il web. Quanto meno un prodotto si differenzia dalla concorrenza, tanto meno sarà il suo pricing power e il suo valore commerciale.

Il grafico allegato, che illustra i margini di profitto dell'S&P 500 e dell'MSCI EAFE, mostra gli eccessi iniziati negli anni 2010 dopo un lungo periodo di tassi di interesse artificialmente bassi, riduzione dei costi e disinvestimenti resi possibili dalla globalizzazione. Se l'IA, come altre GPT, seguirà una traiettoria di aumento della concorrenza e della commoditizzazione, è probabile che si avrà un rallentamento della spesa per investimenti legata all'IA e un effetto a cascata sull'economia in generale. Ciò potrebbe mettere a nudo le vulnerabilità dei margini di profitto che attualmente si nascondono dietro l'entusiasmo che circonda l'IA.

Figura 1: Globalizzazione e riduzione dei costi: effetti sui margini di profitto dal 2010.



Fonte: Bloomberg. Dati mensili dal 31 gennaio 1995 al 30 settembre 2025. Aree ombreggiate = recessioni USA. Non è possibile investire direttamente in un indice. I rendimenti passati non sono una garanzia dei risultati futuri.



Conclusioni

Come nel caso di altre tecnologie, non credo che sia necessario essere un programmatore o uno sviluppatore per farsi un'idea degli aspetti commerciali dell'intelligenza artificiale. Un investitore abile deve invece valutare la domanda futura di IA a fronte dell'offerta creata dal ciclo del capitale, poiché è questo che determinerà in ultima istanza i margini di profitto e la performance azionaria.

Per quanto riguarda i responsabili dell'asset allocation con un orizzonte di lungo periodo, le opportunità d'investimento stanno nell'evitare le società esposte a un elevato rischio di commoditizzazione, legato direttamente o indirettamente all'IA. Il capitale andrebbe invece investito in imprese che presentano vantaggi difficili da replicare, tra cui abilitatori IA come alcuni hyperscaler. Ravvisiamo opportunità in società di software verticali con competenze settoriali non replicabili, mentre siamo scettici nei confronti di alcune società di software orizzontali (ossia quelle che creano applicazioni per una vasta gamma di settori, ad esempio fornitori di servizi di contabilità o di gestione delle relazioni con la clientela) che potrebbero vedere minacciata la loro quota di mercato via via che le imprese adottano l'IA.

Tuttavia, la commoditizzazione e la deflazione dei margini di profitto non interessano solo il settore tecnologico. L'IA consente ai consumatori di ogni tipo di fare a meno di prodotti di mediocre qualità, annullando i vantaggi in termini di profitto di società la cui competitività poggiava unicamente su un brand costruito grazie a ingenti investimenti pubblicitari. Le aziende con prodotti e servizi mediocri potrebbero faticare a ottenere gli stessi rendimenti del passato a causa dell'aumento della concorrenza, e saranno inoltre costrette a tagliare massicciamente i budget pubblicitari per poter finalmente investire nell'innovazione. Molte società troveranno difficile mantenere margini elevati (cfr. Figura 1).

Nel complesso, riteniamo che la selettività sarà essenziale per ottenere rendimenti superiori a quelli di mercato, in un futuro che si preannuncia volatile e in evoluzione, e in cui si affermerà un nuovo paradigma caratterizzato da performance differenziate tra gestori attivi e passivi. ▲

Le opinioni espresse sono quelle del o degli autori e sono soggette a modifica in qualsiasi momento. Tali opinioni sono fornite a mero scopo informativo e non devono essere considerate una raccomandazione sulla quale basare l'acquisto di titoli né una sollecitazione o una consulenza d'investimento. Non vi è alcuna garanzia che le previsioni si avverino. I rendimenti passati non sono una garanzia dei risultati futuri.

INFORMATIVA GLOBALE

Salvo laddove diversamente indicato, i loghi e i nomi di prodotti e servizi sono marchi commerciali di MFS® e delle sue collegate e possono essere registrati in alcuni paesi.

Distribuito da: **Stati Uniti** - MFS Investment Management; **America latina** - MFS International Ltd.

Si noti che in Europa e nella regione Asia-Pacifico, il presente documento può essere distribuito solo a professionisti dell'investimento e clienti istituzionali. In Canada il presente documento può essere distribuito solo a clienti istituzionali. In Qatar questo documento è destinato esclusivamente a investitori sofisticati e a persone con un patrimonio netto elevato.

Nota per i lettori del Canada: pubblicato in Canada da MFS Investment Management Canada Limited. **Nota per i lettori di Regno Unito e Svizzera:** pubblicato nel Regno Unito e in Svizzera da MFS International (U.K.) Limited ("MIL UK"), una private limited company (società a responsabilità limitata) registrata in Inghilterra e Galles con numero 03062718, e autorizzata e soggetta alla vigilanza della Financial Conduct Authority britannica, che sorveglia sulla conduzione delle sue attività di investimento. MIL UK, una controllata indiretta di MFS®, con sede legale in One Carter Lane, Londra, EC4V 5ER. **Nota per i lettori europei (esclusi quelli di Regno Unito e Svizzera):** pubblicato in Europa da MFS Investment Management (Lux) S.à r.l. (MFS Lux) – autorizzata ai sensi del diritto lussemburghese come società di gestione di Fondi con sede in Lussemburgo. La società fornisce prodotti e servizi di investimento agli investitori istituzionali e ha sede legale come S.à r.l. al 4 Rue Albert Borschette, Lussemburgo L-1246. Tel.: 352 2826 12800. Questo materiale non deve essere diffuso o distribuito a persone diverse dagli investitori professionali (nei termini consentiti dalla normativa locale) e non deve essere utilizzato o distribuito in nessun caso, laddove tale utilizzo o distribuzione contravvenga alla normativa locale; **Singapore** - MFS International Singapore Pte. Ltd. (CRN 201228809M); **Australia/Nuova Zelanda** - MFS International Australia Pty Ltd ("MFS Australia") (ABN 68 607 579 537) è registrata con numero di licenza per servizi finanziari 485343. MFS Australia è soggetta alla vigilanza della Securities and Investments Commission australiana; **Hong Kong** - MFS International (Hong Kong) Limited ("MIL HK"), una private limited company (società a responsabilità limitata) autorizzata e soggetta alla vigilanza della Hong Kong Securities and Futures Commission (la "SFC"). MIL HK è autorizzata a negoziare in titoli e a svolgere attività di gestione patrimoniale, oltre che a fornire taluni servizi di investimento a "investitori professionali", come definiti nella Securities and Futures Ordinance ("SFO").

Per gli investitori professionali in Cina - MFS Financial Management Consulting (Shanghai) Co., Ltd. 2801-12, 28th Floor, 100 Century Avenue, Shanghai World Financial Center, Shanghai Pilot Free Trade Zone, 200120, Cina, una società a responsabilità limitata cinese registrata per fornire servizi di consulenza in materia di gestione finanziaria; **Giappone** - MFS Investment Management K.K., è iscritta come società di gestione di strumenti finanziari (Financial Instruments Business Operator) presso Kanto Local Finance Bureau (FIBO) con numero 312, fa parte dell'Investment Trust Association giapponese e della Japan Investment Advisers Association. Dato che le spese a carico degli investitori variano in base a diversi fattori, come la tipologia di prodotti e servizi, il periodo di investimento e le condizioni di mercato, non è possibile indicarne in anticipo l'importo totale né i metodi di calcolo. Tutti gli investimenti comportano dei rischi, incluso quello di fluttuazione dei mercati, ed è possibile che gli investitori perdano il capitale investito. Gli investitori devono ottenere e leggere attentamente il prospetto informativo e/o il documento previsto dall'Articolo 37-3 del Financial Instruments and Exchange Act prima di sottoscrivere l'investimento; **Per i lettori in Arabia Saudita, Kuwait, Oman ed Emirati Arabi Uniti (esclusi DIFC e ADGM).** In Qatar questo documento è destinato esclusivamente a investitori sofisticati e a persone con un patrimonio netto elevato. In Bahrein questo documento è destinato esclusivamente a istituzioni sofisticate: **Le informazioni contenute nel presente documento sono destinate esclusivamente agli investitori professionali.** Le informazioni contenute nel presente documento non costituiscono e non devono essere interpretate come un'offerta, un invito o una proposta di offerta, una raccomandazione a presentare una richiesta, ovvero un parere o un'indicazione su un prodotto, un servizio e/o una strategia finanziaria. Sebbene sia stata posta la massima attenzione nell'assicurare l'accuratezza delle informazioni contenute nel presente documento, non ci si assume alcuna responsabilità per eventuali errori, sbagli o omissioni o per qualsiasi azione intrapresa facendo affidamento su di esse. È possibile riprodurre, diffondere e utilizzare questo documento (o parte di esso) solo con il consenso di MFS International U.K. Ltd ("MIL UK"). Le informazioni contenute in questo documento hanno scopo puramente informativo. Il presente documento non è destinato alla distribuzione al pubblico, che non vi deve fare affidamento. Le informazioni contenute nel presente documento possono includere dichiarazioni che non sono di natura puramente storica, ma che costituiscono invece "dichiarazioni previsionali". Queste includono, tra l'altro, proiezioni, previsioni o stime di reddito. Queste dichiarazioni previsionali si basano su determinate ipotesi, alcune delle quali sono descritte in altri documenti o materiali pertinenti. Se non dovete comprendere il contenuto del presente documento, vi consigliamo di rivolgervi a un consulente finanziario autorizzato. Si prega di notare che qualsiasi materiale inviato dall'emittente (MIL UK) è stato inviato elettronicamente dall'estero. **Sudafrica** - Il presente documento e le informazioni in esso contenute non sono da intendersi e non costituiscono un'offerta pubblica di titoli in Sudafrica e di conseguenza non devono essere interpretati come tali. Il presente documento non è destinato alla diffusione al pubblico in Sudafrica. Il presente documento non è stato approvato dalla Financial Sector Conduct Authority e né MFS International (U.K.) Limited né i suoi fondi sono registrati per la vendita al pubblico in Sudafrica.