

L'IA mette sotto pressione i titoli del software

Autore



Robert M. Almeida
Portfolio Manager e
Global Investment Strategist

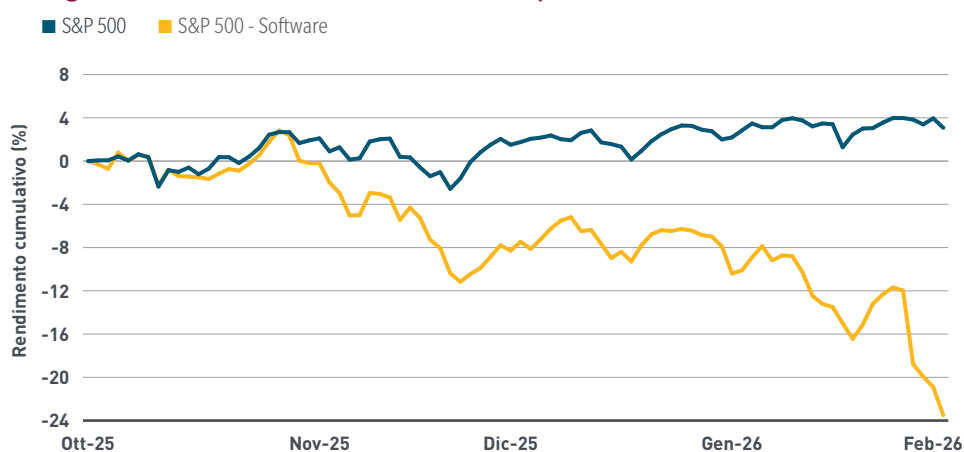
In breve

- La tecnologia, in particolare l'intelligenza artificiale (IA), è deflazionistica e trasforma profondamente i modelli di business costruiti su attriti esistenti.
- I mercati finanziari temono che l'IA possa condurre a un eccesso di offerta nel settore del software, indebolendone il pricing power.
- I periodi caratterizzati da trasformazioni disomogenee possono creare opportunità per i gestori attivi.

La tecnologia è intrinsecamente deflazionistica: riduce gli attriti creando soluzioni meno costose e più efficienti, generando surplus economico. Tuttavia, l'impatto sugli utili delle aziende i cui modelli di ricavi sono legati a questi attriti è generalmente negativo.

Per quanto ampie possano essere le speranze e le promesse attorno all'intelligenza artificiale, altrettanto rilevanti sono le incognite che la circondano. I mercati finanziari si devono confrontare con queste tensioni nel settore del software, su cui incombono le minacce legate all'IA, come mostra il grafico seguente.

Figura 1: il settore del software è sotto pressione



Fonte: Bloomberg. Dati giornalieri dal 1° ottobre 2025 al 3 febbraio 2026. I rendimenti sono rendimenti di prezzo e sono espressi in USD.

È importante sottolineare che questo non è un giudizio del mercato sulla crescita a breve termine. Piuttosto, esprime un timore più profondo che l'IA possa generare un eccesso di offerta nel settore del software, erodere il pricing power e, in definitiva, mettere in discussione la sostenibilità dei rendimenti e la tenuta della crescita.



Il diavolo si cela nei dettagli: quattro modi in cui l'IA pesa sul settore del software

Quello del software non è un settore monolitico; l'impatto dell'IA varierà in misura significativa in funzione dei modelli di business e dei casi d'uso. Sebbene in alcune aree esista un reale rischio di sostituzione, altri segmenti appaiono più resilienti e, in alcuni casi, l'IA potrebbe persino rafforzarne la proposta di valore. Come spiega Matt Doherty, analista specializzato nel segmento del software e leader settoriale per la tecnologia in MFS, gli impatti dell'IA possono essere raggruppati in quattro grandi categorie. Illustriamo di seguito le aree in cui il team ritiene che i rischi siano reali e quelle dove invece potrebbero essere sovrastimati.

L'IA rende più facile sviluppare software internamente

In teoria, la generazione di codice basata sull'IA, nota anche come "vibe coding", permetterà alle aziende di sviluppare software internamente, riducendo la dipendenza da fornitori terzi.

Tuttavia, nella pratica questi rischi appaiono contenuti. Se da un lato l'IA riduce le barriere tecniche allo sviluppo di codice, dall'altro le decisioni di acquisto di software aziendale sono generalmente dettate da fattori non tecnici, come la sicurezza, la conformità normativa, la governance, l'affidabilità e altro ancora. I commenti recenti di alcuni CIO rafforzano questa affermazione. In sintesi, scrivere codici rappresenta solo una piccola parte della proprietà e della gestione di software mission critical.

L'IA abbassa le barriere all'ingresso per i nuovi fornitori di software

La tecnologia determina regolarmente una flessione delle curve dei costi, permettendo a nuove aziende e persino ad interi settori di emergere in aree precedentemente caratterizzate da strutture dei costi proibitive. Ciò vale senza dubbio anche per il settore del software, il che suscita negli investitori il timore di un aumento della concorrenza e di un'erosione dei fossati competitivi.

Tuttavia, i margini interessanti e l'elevata redditività del capitale delle società di software hanno sempre attratto investimenti di venture capital e concorrenti. Ambiti come la gestione delle relazioni con i clienti (CRM), la pianificazione delle risorse aziendali (ERP), la contabilità e l'assistenza clienti hanno registrato l'ingresso di migliaia di nuove aziende negli ultimi decenni, eppure gli operatori storici come HubSpot, Intuit ed altri ancora continuano a rafforzare le loro quote di mercato. Una maggiore concorrenza non implica automaticamente la distruzione di vantaggi duraturi come la distribuzione, i costi di switching, gli ecosistemi e la fiducia nel marchio.

Le architetture AI-native e il futuro dei modelli di pricing

La prospettiva dell'IA agentica sta alimentando il timore di un forte rischio di obsolescenza nelle società di software con modelli di pricing tradizionali basati sul numero di licenze ("seat"). A nostro avviso, la realtà sarà ibrida. Molte importanti applicazioni AI-native utilizzano modelli di pricing basati sul numero di licenze. Ciò riflette la preferenza dei clienti per la certezza dei costi. Questo tipo di pricing basato sul consumo funziona bene nelle infrastrutture, ma la sua applicazione ai flussi di lavoro aziendali introduce un elemento di incertezza nella previsione dei costi legato all'assenza di una chiara sostituzione della manodopera o di un ROI tangibile per i clienti.

È probabile che, nel tempo, i modelli di pricing si trasformino in una combinazione tra quello tradizionale basato sul numero di licenze e un modello basato sul valore. È importante sottolineare che le società di software consolidate hanno già affrontato con successo importanti transizioni verso modelli di business differenti, creando opportunità significative per gli investitori attivi.



Migrazione del valore verso i large language model (LLM) e le piattaforme verticalmente integrate

Questa è l'area in cui vediamo il maggiore rischio strutturale e probabilmente anche lo scenario più complicato, quindi potrebbe essere utile ricorrere a un'analogia. Immaginiamo che le applicazioni software siano dei ristoranti, e l'IA una super app di consegne a domicilio.

In origine erano i ristoranti a possedere la relazione con i clienti. Poi sono emerse le app di consegna a domicilio, che hanno acquisito il controllo della domanda e conquistato una quota dell'economia della ristorazione. I ristoranti continuano a preparare il cibo, ma l'interfaccia e la fedeltà dei clienti si sono spostate altrove. In questa metafora, il software è il ristorante, i dati sono il cibo e i modelli di IA la piattaforma di consegna a domicilio.

Il rischio è reale, ma non crediamo sia universale. Il software utilizzato come mero archivio di dati, o i flussi di lavoro ripetitivi con costi di switching contenuti, potrebbero essere disintermediati. Tuttavia, il codice integrato in flussi di lavoro più complessi che richiedono fiducia, conformità normativa e assunzione di responsabilità sarà molto più difficile da sostituire. Un'applicazione è un flusso di lavoro, non è costituita semplicemente dai dati e certamente non solo dal codice.

L'ascesa degli LLM non rappresenta necessariamente una condanna a morte per il settore del software, ma una transizione in cui il valore potrebbe crescere nel tempo, offrendo immense opportunità per gli investitori con un approccio fondamentale.

Conclusioni

Al di fuori del settore del software, gli investitori considerano generalmente l'IA come un catalizzatore per un nuovo ciclo di produttività per le imprese. Sebbene questo non sia uno scenario da escludere, gli incrementi di produttività finiscono storicamente con l'essere azzerati dalla concorrenza. In un contesto in cui l'IA sta riducendo i costi e le barriere all'ingresso in altri settori, emergono nuovi concorrenti che ridefiniscono i bacini di profitto, stravolgendo i corsi azionari delle società che dipendono da strozzature obsolete. L'IA potrebbe aumentare la probabilità di vedere sia vincitori eccezionali che perdenti strutturali all'interno di uno stesso settore.

Questi scenari sottolineano l'importanza della gestione attiva. In periodi di trasformazione disomogenea, i fondamentali core, inclusi i modelli di business, le strutture degli incentivi, le dinamiche dei clienti e l'adattabilità, diventano fattori determinanti del successo. ▲

"Standard & Poor's"[®] e S&P "S&P"[®] sono marchi registrati di Standard & Poor's Financial Services LLC ("S&P") e Dow Jones è un marchio registrato di Dow Jones Trademark Holdings LLC ("Dow Jones"). Tali marchi sono concessi in licenza d'uso a S&P Dow Jones Indices LLC e concessi in sublicenza per determinati scopi ad MFS. L'S&P 500[®] è un prodotto di S&P Dow Jones Indices LLC, ed è stato concesso in licenza d'uso ad MFS. I prodotti di MFS non sono sponsorizzati, approvati, venduti o promossi da S&P Dow Jones Indices LLC, Dow Jones, S&P o dalle rispettive affiliate, e né S&P Dow Jones Indices LLC, Dow Jones, S&P, né le rispettive affiliate rilasciano alcuna dichiarazione in merito all'opportunità di investire in tali prodotti.

Fonte dei dati sull'indice: MSCI. MSCI non rilascia alcuna garanzia o dichiarazione esplicita o implicita e non si assume alcuna responsabilità per quanto riguarda i dati MSCI contenuti nel presente documento. Non è consentita la ridistribuzione dei dati MSCI né il loro utilizzo come base per altri indici, titoli o prodotti finanziari. Il presente rapporto non è stato approvato, esaminato o prodotto da MSCI. Non è possibile investire direttamente in un indice.

Si ricorda che tutti gli investimenti comportano un certo grado di rischio, ivi compresa la possibile perdita del capitale investito.

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 neanche MFS International (U.K.) Limited né i suoi fondi sono registrati per la vendita al pubblico in Sudafrica.