

Creare valore e appropriarsi del valore sono due cose diverse

Autore



Robert M. Almeida
Portfolio Manager e
Global Investment Strategist

In breve

- Le tecnologie rivoluzionarie non sempre si traducono in rendimenti d'investimento altrettanto rivoluzionari.
- La domanda cruciale nel caso dell'IA non è quanto valore viene creato ma chi riesce effettivamente ad appropriarsene.
- La gestione attiva potrebbe assumere un'importanza ancora maggiore nella misura in cui gli investitori opereranno una distinzione tra le imprese che riescono a monetizzare l'IA e quelle che si limitano a finanziarne lo sviluppo, ad abilitarla o a distribuirne gratuitamente i benefici.

Una delle sfide più difficili per gli investitori è distinguere tra l'utilità di una tecnologia e la sostenibilità dei profitti generati da chi la produce. La storia è ricca di innovazioni che hanno trasformato la società e lasciato l'amaro in bocca agli azionisti.

L'elettricità è forse l'esempio più emblematico. Ha rivoluzionato le fabbriche, le abitazioni, i trasporti e le comunicazioni. Thomas Edison contribuì a creare un enorme valore. Gran parte di quel valore, però, affluì verso le famiglie, le imprese manifatturiere, le città, i lavoratori e i consumatori. È stata la società, nel suo complesso, ad appropriarsi di quel surplus.

Con Internet è andata diversamente, almeno per una ristretta cerchia di imprese. Amazon, Google, Netflix e altre società hanno trovato il modo di appropriarsi del valore creato. Controllavano il rapporto con i clienti e la distribuzione e avevano costruito vantaggi competitivi fondati sui dati, mentre i loro costi diminuivano man mano che aumentava l'utilizzo delle loro piattaforme. Più cresceva il numero di persone che le usavano, più il loro modello economico diventava solido.

Questa distinzione è fondamentale, perché gli investitori non investono nella produttività: investono nei cash flow.

L'IA creerà quasi certamente valore. Può aiutare le persone a scrivere, programmare, fare ricerca, progettare, analizzare e prendere decisioni più rapidamente. Potrebbe inoltre ridurre il costo di molte attività cognitive e rendere possibili nuovi prodotti. Il punto non è se l'IA creerà valore, ma chi riuscirà ad appropriarsene.

Nel caso dei modelli IA di frontiera, la risposta non è ancora chiara.



La tecnologia non è più un settore asset-light

La prima sfida riguarda i costi. A differenza delle piattaforme software degli anni 2010, l'IA di frontiera non è un'attività asset-light. Può esistere nel cloud, ma il cloud esiste grazie a infrastrutture fisiche. L'IA richiede data center, semiconduttori, memoria, apparecchiature di rete, elettricità, sistemi di raffreddamento, terreni, autorizzazioni, manodopera altamente qualificata e quantità enormi di capitali. Addestrare i modelli di IA è costoso, com'è costoso farli funzionare. Sebbene le richieste siano tutte digitali, continuano infatti a consumare risorse fisiche.

Tutto ciò crea un profilo economico diverso da quello che molti investitori associano al settore tecnologico. Le società dell'Internet 2.0 beneficiavano spesso di una forte leva operativa: una volta realizzata la piattaforma, ogni nuovo utente poteva essere servito a un costo marginale molto contenuto. Per alcuni modelli IA di frontiera potrebbe invece valere il contrario: un utilizzo più intenso potrebbe tradursi in una maggiore capacità di calcolo, più memoria, più energia e costi più elevati. L'aumento delle dimensioni può far aumentare i ricavi, ma anche il costo del venduto.

Quando la "qualità accettabile" è davvero accettabile

La seconda sfida riguarda la differenziazione. I clienti non sempre sono disposti a pagare per la tecnologia migliore. Pagano per quella che riesce a svolgere il compito in maniera "accettabile" a un prezzo accettabile.

Se il riepilogo di un testo giuridico, il collaudo di un software, una prima bozza del materiale di marketing o una risposta del servizio clienti possono essere gestiti da un modello meno costoso, molti clienti non pagheranno il prezzo di un modello di frontiera per ottenere le prestazioni di un modello di frontiera. Sceglieranno un'alternativa. Il token può sembrare un'astrazione digitale, ma il suo prezzo è un segnale economico. Indica che la capacità di calcolo, la larghezza di banda della memoria, l'energia e la capacità di inferenza sono risorse scarse. Quando i prezzi aumentano o i vincoli di budget diventano evidenti, gli impieghi a basso valore aggiunto tendono a migrare su modelli meno costosi o più efficienti. L'intelligenza più dispendiosa viene riservata ai casi in cui i benefici giustificano il costo.

Questo non significa che l'IA di frontiera sia destinata a fallire, ma che il mercato potrebbe scindersi. I modelli più avanzati potrebbero essere impiegati per attività complesse e ad alto valore aggiunto, mentre gli utilizzi quotidiani potrebbero orientarsi verso sistemi più piccoli, meno costosi e più specializzati. L'adozione può aumentare anche mentre il pricing power diminuisce. L'utilizzo può registrare una crescita esponenziale in assenza di un'appropriazione del valore soddisfacente. È questa l'eventualità, scomoda ma concreta, che gli investitori devono tenere presente.

Esiste anche un problema di potere negoziale. Se l'IA riduce i costi per i clienti, la concorrenza potrebbe costringerli a trasferire tali risparmi ai consumatori. Se l'IA richiede chip, memoria ed energia che restano risorse scarse, potrebbero essere i fornitori ad appropriarsi del valore economico creato. Se gli output dell'IA vengono incorporati nell'applicazione di un'altra azienda, potrebbe essere il proprietario del flusso di lavoro ad appropriarsi del valore. Se la qualità dei modelli tende a convergere, i clienti potrebbero mettere i fornitori in concorrenza tra loro. L'IA crea valore, ma i fornitori dei modelli di frontiera potrebbero trattenerne solo una piccola parte.

Ecco perché questa distinzione è così importante. Un'azienda può contribuire a cambiare il mondo e rivelarsi comunque un investimento deludente se non dispone di pricing power, di un rapporto diretto con i clienti, di dati realmente distintivi, del controllo dei canali di distribuzione o di un'economia unitaria favorevole.

Dove potrebbe concentrarsi l'appropriazione del valore?

A nostro avviso, è più probabile che il valore venga trattenuto dalle imprese che controllano input scarsi, presidiano flussi di lavoro consolidati, dispongono di dati proprietari, operano in ambiti mission-critical o vantano una rete distributiva tale da consentire l'integrazione dell'IA nelle relazioni con i clienti preesistenti.

Il rischio potrebbe essere maggiore per le imprese che investono ingenti risorse per restare competitive ma non riescono a monetizzare tali investimenti. Queste aziende possono adottare l'IA, finanziarne lo sviluppo o commercializzare prodotti basati sull'IA e, nonostante ciò, lasciare che gran parte dei benefici venga acquisita da altri. Non si tratta di un problema tecnologico, bensì di un problema che riguarda i modelli di business.



Conclusioni

Il mercato continua a interrogarsi sulla portata effettiva dell'IA. A nostro avviso, però, questa è la domanda più semplice. Quella più difficile, e anche più importante, è come verrà ripartito il surplus di valore.

Gli indici di riferimento non distinguono tra le imprese che creano valore e quelle che riescono ad appropriarsene. Comprendono indiscriminatamente sviluppatori di modelli ad alta intensità di capitale, fornitori di risorse scarse, proprietari dei flussi di lavoro, beneficiari e vittime dell'IA. La gestione attiva permette di porsi una domanda diversa: non semplicemente quali imprese siano esposte all'IA, ma quali potranno migliorare la propria redditività grazie ad essa.

L'IA potrebbe diventare una delle tecnologie più importanti della nostra epoca. Ma se la creazione di valore appartiene alla società, l'appropriazione del valore appartiene ai proprietari del capitale. La prossima fase dei rendimenti azionari potrebbe dipendere proprio da questo scollamento. ▲

Le informazioni di cui sopra nonché le singole società e/o i singoli titoli menzionati non devono essere interpretati come una consulenza d'investimento, una raccomandazione di acquisto o di vendita o un'indicazione delle intenzioni di trading in relazione ad alcun prodotto MFS.

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 colleghe 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.