

Il ciclo del capitale dell'IA sta polarizzando il mercato

Autore



Robert M. Almeida
Portfolio Manager e
Global Investment Strategist

In breve

- Lo sviluppo dell'IA ha innescato uno spostamento del capitale dall'ingegneria finanziaria all'economia fisica necessaria per sostenere la capacità di calcolo.
- Le società legate all'hardware stanno sovraprendendo in un contesto in cui la domanda supera l'offerta, ma la storia insegna che nel tempo i cicli ad elevata intensità di capitale attraggono nuova offerta.
- Il mercato sta penalizzando in modo generalizzato molte aziende del settore dei dati e delle soluzioni a supporto dei flussi di lavoro, creando punti d'ingresso interessanti per gli investitori attivi in grado di operare una distinzione tra rischio di disruption e valore sostenibile.

Tra i molteplici fattori che contribuirono alla vittoria degli Alleati nella Seconda guerra mondiale, figurano anche le acciaierie di Pittsburgh, le officine meccaniche di Worcester e le fonderie di Cleveland. La Germania fabbricava armi avanzate, ma il vantaggio degli Stati Uniti era la capacità di produrre, spedire, riparare e sostituire attrezzature su scala massiccia. La superiorità in campo tecnologico può far vincere le battaglie, ma una capacità produttiva superiore aiuta a far vincere la guerra.

Per decenni dopo la guerra, gli Stati Uniti hanno beneficiato di entrambe – e la prosperità è cresciuta. A partire dagli anni '90, la globalizzazione ha trasformato profondamente questo modello. Il capitale si è spostato verso la proprietà intellettuale, i buyback, i dividendi, le operazioni di fusione e acquisizione e la produzione delocalizzata, a scapito degli asset fisici. Anche i grandi cicli di capitale successivi, come quello delle telecomunicazioni negli anni '90 e dell'edilizia residenziale negli anni 2000, hanno fatto poco per ricostruire la capacità industriale.

Oggi questo aspetto riveste una particolare importanza, perché se l'IA può esistere nel cloud, il cloud esiste grazie a infrastrutture fisiche. Ogni modello, ricerca e data center dipende da elementi come elettricità, semiconduttori, memorie, rame, acciaio, cemento, sistemi di raffreddamento, manodopera specializzata, permessi, logistica e capitale. Dopo decenni di sottoinvestimenti e delocalizzazione della produzione che hanno contribuito ad incrementare i margini di profitto, gli Stati Uniti dispongono oggi di una minore capacità inutilizzata rispetto alle epoche passate. Ciò emerge chiaramente dai risultati societari, con i significativi aumenti di prezzo di cui hanno beneficiato alcune società di hardware, e nei mercati dei tassi, alle prese con un'inflazione vischiosa.

Il risultato è un cambiamento del ciclo del capitale, con uno spostamento dall'ingegneria finanziaria all'economia fisica necessaria per sostenere la capacità di calcolo. Questa transizione si sta già riflettendo nella performance dei mercati e dei portafogli in due modi.

In primo luogo, la scarsità registra una sovraperformance

La risposta iniziale del mercato è stata semplice: premiare le società più vicine alle strozzature fisiche.

Hardware, capacità di calcolo, memorie, apparecchiature elettriche ed altri beneficiari ad elevata intensità di capitale stanno sovraprendendo perché la domanda supera l'offerta. In molte aree, questo divario ha permesso di aumentare significativamente i prezzi ed incrementare gli utili. I clienti hanno bisogno di fattori produttivi scarsi e i sostituti a breve termine sono limitati, il che conferisce ai fornitori un reale pricing power.



Tuttavia, si tratta pur sempre di un ciclo del capitale dell'hardware. I prezzi elevati attraggono capitale. Il capitale favorisce lo sviluppo dell'offerta. L'offerta influisce sul pricing power, sui rendimenti e sulle valutazioni. Le società vincenti di oggi potrebbero continuare a crescere, ma gli investitori devono fare attenzione a non ritenere che l'attuale scarsità sia permanente. Nei settori ad elevata intensità di capitale – e su questo la lezione della storia è chiara – livelli straordinari di redditività creano generalmente le basi per una successiva normalizzazione dei margini.

In secondo luogo, il mercato sta penalizzando indiscriminatamente le società potenzialmente a rischio di disruption

Il mercato sta penalizzando le società legate a software, dati, servizi informativi e soluzioni a supporto di flussi di lavoro cruciali, in alcuni casi nonostante utili in linea con le previsioni e l'assenza di segnali di contrazione dei ricavi.

Gli investitori hanno reagito agli effetti dirompenti dell'IA come se il verdetto fosse semplice: il software è perdente, la potenza di calcolo è vincente e la disruption è generalizzata. Un responso a nostro avviso troppo netto.

È probabile che l'IA favorisca la commoditizzazione di alcuni software generici e flussi di lavoro ripetitivi, con una bassa componente di fiducia o facilmente replicabili. Ma non tutte le società specializzate in software, dati o soluzioni a supporto dei flussi di lavoro sono esposte allo stesso rischio. I fornitori il cui valore deriva principalmente da attriti nei processi o dal reperimento di informazioni basiche sono probabilmente più vulnerabili. Diverso è il caso delle società che gestiscono dati proprietari, flussi di lavoro integrati, sistemi regolamentati, tracciabilità delle operazioni, processi di compliance o di registrazione cruciali. Il valore di queste aziende non deriva unicamente dal codice software, ma dalla fiducia, dalla governance, dalle competenze specializzate, dall'esperienza e dall'affidabilità integrati nel flusso di lavoro. L'IA può scardinare i vantaggi competitivi deboli, ma può anche rafforzare quelli solidi.

Perché le risposte affidabili potrebbero acquisire sempre più valore

È qui che entra in gioco il paradosso di Jevons. Quando la tecnologia taglia il costo di qualcosa, spesso il suo utilizzo aumenta. Il costo più basso della capacità di calcolo non si è tradotto in un suo minore impiego. Il calo dei costi di archiviazione non ha fatto diminuire la quantità di dati. Il costo decrescente dell'analisi generata dall'IA potrebbe alimentare una maggiore domanda di risposte, scenari, flussi di lavoro e supporto alle decisioni. Tuttavia, man mano che il costo delle risposte generiche diminuisce, il valore delle risposte affidabili potrebbe aumentare.

In un mondo basato sull'IA, la strozzatura potrebbe non essere l'elaborazione della risposta, ma la necessità di sapere se la risposta ottenuta sia accurata, conforme, tracciabile e idonea allo scopo. Si tratta di un aspetto sostanziale per le aziende con dataset proprietari, sistemi di record, relazioni integrate con i clienti e flussi di lavoro specifici del settore che non possono essere facilmente riprodotti da un modello linguistico di grandi dimensioni. Ciò è particolarmente importante per le società di servizi alle imprese e database ed altre aziende ad elevata intensità informativa, il cui valore si basa sull'affidabilità dei dati e sull'integrazione dei flussi di lavoro. Il mercato valuta alcune di queste società come se l'IA ne erodesse il valore economico. Questo può essere vero in alcuni casi, ma l'IA potrebbe anche rafforzare la dipendenza del cliente e l'importanza dei dati di queste aziende in una prospettiva strategica.

Conclusioni

Una strategia passiva investe in entrambi gli aspetti di questa transizione. Detiene titoli dei beneficiari del ciclo del capitale dell'IA, ma anche di società i cui margini, vantaggi competitivi o valutazioni potrebbero risultare vulnerabili. Non opera alcuna distinzione tra le aziende in grado di finanziare, assorbire e generare rendimenti interessanti in questo nuovo ciclo del capitale e quelle che non ne hanno le capacità, né tra software facilmente replicabili e aziende che offrono soluzioni per flussi di lavoro cruciali i cui dati, tracciabilità ed affidabilità acquisiscono un valore crescente con la diffusione dell'IA.



Il ciclo del capitale dell'IA sta già polarizzando il mercato. La scarsità di hardware è reale, ma i cicli del capitale non sono infiniti. La disruption creata dall'IA è reale, ma non è universale. La chiave consiste nel distinguere una scarsità temporanea dal valore economico sostenibile, e una reale disruption da una reazione eccessiva del mercato. Il mercato sta usando un martello quando invece serve uno scalpello. In questo contesto, la gestione attiva dovrebbe svolgere un ruolo più rilevante. L'opportunità non consiste semplicemente nell'investire nei beneficiari dell'IA e nell'evitare i perdenti, ma nell'identificare le aziende la cui forza economica verrà erosa dall'IA e quelle il cui valore economico sarà invece rafforzato. ▲

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.