

IA, inflazione e selezione dei titoli

Autore



Robert M. Almeida
Portfolio Manager e
Global Investment Strategist

Considerazioni principali

- Il mercato sta passando da un mondo a bassa inflazione e bassi tassi a uno caratterizzato da costi più elevati e un'offerta limitata.
- L'IA sta trainando la crescita, ma la sua adozione richiede investimenti massicci in infrastrutture fisiche, il che intensifica le attuali pressioni sui prezzi.
- Con l'aumento dei costi, la differenza tra le aziende che fissano i prezzi e quelle che li accettano si accentua, rendendo ancora più importante il ruolo della selezione dei titoli.

Un nuovo regime d'investimento

Negli ultimi tempi abbiamo scritto molto su quello che, a nostro avviso, si presenta come un cambio di paradigma, anche se non sempre sembra tale. Gli investitori di oggi tendono a basarsi sull'esperienza recente, e per una buona ragione: le condizioni degli anni 2010 hanno ampiamente premiato l'esposizione al mercato generale. Quel decennio è stato contrassegnato da bassa inflazione, bassi tassi d'interesse, una crescita favorevole e valutazioni in costante aumento. Le aziende hanno incrementato i profitti ricorrendo all'outsourcing, al taglio dei costi e alle operazioni di ingegneria finanziaria, anziché reinvestire in attivi tangibili. Le strategie d'investimento passive hanno prosperato grazie alla crescita del mercato generale, con risultati generalmente positivi e ripercussioni limitate per gli investitori.

Questo scenario sta cambiando. Dal 2022, la spesa delle famiglie, delle imprese e dei governi ha registrato un'accelerazione. L'inflazione si è dimostrata più persistente di quanto molti si aspettassero e i tassi d'interesse sono aumentati di conseguenza. Ci stiamo spostando verso un'economia a più alta intensità di capitale, dove il costo della manodopera, dell'energia, dei materiali e delle attrezzature torna a rappresentare un fattore determinante nel decidere quali aziende avranno successo e quali invece rimarranno indietro.

La realtà fisica dell'IA

L'intelligenza artificiale è al centro di questa transizione, ma il suo impatto a breve termine potrebbe sorprendere gli investitori che la considerano principalmente come uno strumento per risparmiare sui costi. Sebbene l'IA possa imprimere slancio alla produttività nel tempo e avrà probabilmente effetti deflazionistici sul lungo termine, in quanto abbassa le barriere all'ingresso in molti settori aprendo le porte a nuovi concorrenti, la realtà nell'immediato è diversa. L'adozione dell'IA su larga scala richiede infatti enormi investimenti fisici: data center, semiconduttori, memorie, generazione di energia, infrastrutture di trasmissione, sistemi di raffreddamento, terre rare, manodopera qualificata, e altro ancora. La tecnologia in sé è digitale, ma le fondamenta che la sorreggono sono decisamente fisiche.

Si tratta di un aspetto importante, in quanto l'economia è entrata in questo ciclo impreparata. Anni di sottoinvestimenti hanno portato all'esaurimento delle riserve di capitale e le infrastrutture necessarie a sostenere l'onshoring dell'IA e la resilienza economica semplicemente non esistono nelle quantità richieste. La domanda di questi fattori produttivi sta aumentando più velocemente di quanto il mondo fisico sia in grado di assorbire, e tale squilibrio sta facendo lievitare i costi. Questo è anche uno dei principali motivi per cui i tassi d'interesse sono rimasti elevati.



L'aumento dei costi crea vincitori e vinti

Il rincaro dei fattori produttivi è ormai una realtà sia per i consumatori che per le aziende. Le famiglie lo notano nel cibo, nell'elettricità, negli affitti, nelle assicurazioni e nei trasporti. Le aziende lo percepiscono attraverso la spesa per i salari, la logistica, i materiali, l'energia e la tecnologia. Queste pressioni non sono temporanee, bensì riflettono cambiamenti strutturali nelle modalità di funzionamento dell'economia.

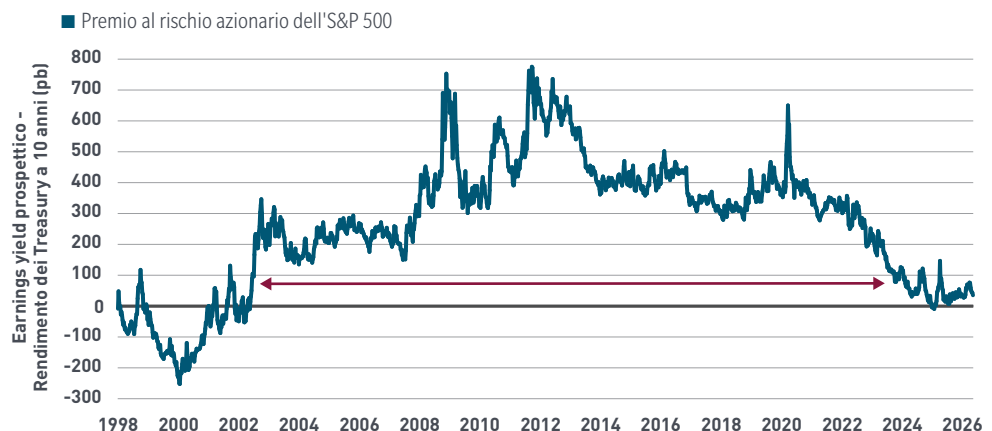
Non tutte le aziende sono in grado di assorbire o trasferire questi costi all'infinito. Se lo fossero, l'inflazione viaggerebbe su livelli decisamente peggiori di quelli attuali. È invece probabile che costi persistentemente più elevati determinino una redistribuzione dei profitti tra i vari settori e le singole imprese. Le aziende che controllano risorse scarse, che forniscono fattori produttivi critici (come i semiconduttori o le apparecchiature elettriche) o che detengono un forte potere di determinazione dei prezzi stanno già dimostrando il proprio vantaggio in questo senso. Di contro, le aziende che offrono prodotti o servizi facilmente sostituibili in mercati competitivi avranno maggiori difficoltà a proteggere i margini. A lungo andare, questa divergenza produrrà evidenti divari delle performance finanziarie e, con essi, significative opportunità per i gestori attivi.

Perché la selezione dei titoli è importante oggi

Due dinamiche rendono particolarmente importante un'attenta selezione dei titoli in questo contesto. Innanzitutto, quando il futuro non assomiglia più al passato recente, l'esposizione al mercato generale diventa una strategia meno affidabile. L'investimento passivo, infatti, è efficace quando i vincitori di ieri continuano a vincere. La gestione attiva offre un valore aggiunto soprattutto quando gli investitori sono chiamati a distinguere le aziende con vantaggi competitivi duraturi da quelle alle prese con ostacoli di natura strutturale non ancora scontati nei prezzi.

La seconda dinamica chiave del mercato odierno è che i premi per il rischio azionario sono bassi (Figura 1). Quando gli investitori ricevono un minore compenso per l'assunzione del rischio di mercato generale, il costo di detenere un attivo con risultati finanziari insoddisfacenti si amplifica. Questo semplicemente perché si dispone di un margine di protezione più ridotto per attutire gli errori, il che rende la costruzione dei portafogli ancora più cruciale.

Figura 1: il premio al rischio azionario è il più basso degli ultimi due decenni



Fonte: FactSet. Dati settimanali dal 2 gennaio 1998 all'8 maggio 2026. Earnings yield prospettico = 1 diviso per il rapporto price/earnings dei prossimi dodici mesi.

La domanda centrale per gli investitori non è più se l'IA aumenterà la produttività. Diamo per scontato che lo farà. Dovremmo invece chiederci chi assorbirà i costi in termini di margini, quote di mercato o clienti persi. Il vecchio regime premiava l'ingegneria finanziaria, la durata e l'espansione dei multipli. Il nuovo regime premierà probabilmente la scarsità, il reinvestimento, la resilienza e il potere di determinazione dei prezzi. E a nostro avviso questo cambio di paradigma è già in corso. ▲



L'**S&P 500 Index** misura la performance dell'ampio mercato azionario statunitense. La performance dell'indice non include eventuali commissioni o spese connesse agli investimenti. Non è possibile investire direttamente in un indice.

"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.

Le società sono menzionate a scopo puramente illustrativo e non devono essere considerate alla stregua di una consulenza di investimento o di un'indicazione delle intenzioni di trading in relazione a qualsiasi prodotto di 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 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.a 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.