Strategist's Corner
Ottobre 2026

Il ritorno della concorrenza

Perché l'era della scarsa concorrenza potrebbe volgere al termine

Autore



Robert M. Almeida
Portfolio Manager e
Global Investment Strategist

In breve

- Gli anni 2010 hanno ridotto la concorrenza, consentendo alle aziende dominanti di mantenere profitti elevati e favorendo la concentrazione del mercato.
- L'IA abbassa i costi necessari per competere con le aziende già affermate, mentre il nuovo ciclo di investimenti amplia la capacità dei concorrenti.
- Con il ritorno della concorrenza, i vantaggi scarsi e la selezione dei titoli dovrebbero acquisire maggiore importanza.

In un articolo della serie Strategist's Corner di agosto, intitolato Perché la concentrazione degli indici è destinata a finire, spiegavo che l'attuale concentrazione del mercato riflette utili generati da una ristretta cerchia di società e la convinzione degli investitori nella sostenibilità di questa dinamica, piuttosto che i soli flussi passivi. Un indice mostra le aziende che realizzano profitti, non crea i loro clienti, i loro margini né tantomeno la loro redditività del capitale.

In questo articolo, proseguo il mio ragionamento chiedendomi perché tali profitti siano diventati così duraturi e, soprattutto, cosa potrebbe porre fine a questa dinamica. Anticipazione: riteniamo che il catalizzatore sia l'IA.

Se questa risposta potrebbe suonare scontata, meno scontato è invece il motivo per cui l'intelligenza artificiale potrebbe influire sulle dinamiche economiche aziendali in modo molto diverso da quanto fatto da Internet 2.0. Internet 2.0, con la sua enfasi sul cloud computing, sui contenuti generati dagli utenti e sull'interazione bidirezionale, ha spesso rafforzato la posizione degli operatori tradizionali grazie agli effetti di rete. L'IA, o quello che chiamiamo "Internet 3.0", potrebbe dotare le nuove imprese concorrenti degli strumenti necessari per entrare nella competizione.

Una distinzione importante

Chiariamo subito un punto: non ho l'ardire di affermare che l'IA riscriverà le leggi dell'economia. Proprio il contrario. Sto infatti dicendo che potrebbe riattivare forze presenti da secoli.

Molto prima che gli investitori iniziassero a contare i click sugli annunci pubblicitari negli anni 2010 o a confrontare i token per watt come avviene oggi, il capitalismo aveva sviluppato l'abitudine, incredibilmente affidabile, di trasformare i profitti straordinari in un invito alla concorrenza.

Il processo è solitamente semplice. In un primo tempo, compare qualcosa di nuovo, la domanda supera l'offerta e i rendimenti aumentano. Tali rendimenti attirano successivamente imprenditori e capitale. L'offerta aumenta, i clienti dispongono di più alternative e il pricing power si indebolisce. Via via che i profitti diminuiscono, i concorrenti meno efficienti falliscono. Da ultimo, la domanda e l'offerta tornano verso l'equilibrio e i rendimenti economici si normalizzano.

Abbiamo osservato questo fenomeno con le ferrovie, le automobili, le radio, le telecomunicazioni e i personal computer. Nel tempo i prodotti sono cambiati, ma la risposta del capitalismo è rimasta la stessa.

Il capitalismo è tenace, ma non è sempre puntuale. Un ottimo esempio ce lo offre l'ultimo ciclo di mercato. Come emerge dalla Figura 1, Internet 2.0 ha creato una dinamica economica dove "chi vince prende quasi tutto" in diversi grandi settori, mentre Internet 3.0 potrebbe mettere a disposizione di un numero maggiore di nuove imprese concorrenti funzionalità più sofisticate.

Figura 1: Internet 2.0 vs. Internet 3.0



Due cicli competitivi diversi

Perché la concorrenza è stata contenuta

Tra il 2009 e il 2021, due forze hanno frenato la risposta del capitalismo ai rendimenti elevati. In primo luogo, è stato destinato meno capitale all'offerta dei concorrenti. I modelli "asset light" e la delocalizzazione hanno infatti ridotto la necessità di nuove capacità produttive; al contempo, la liquidità restituita agli azionisti o destinata alle acquisizioni è aumentata. In secondo luogo, Internet 2.0 ha reso più difficile competere con alcune aziende leader man mano che crescevano. Il numero di utenti che generavano dati è aumentato, il che ha attirato i partner pubblicitari, rafforzato la distribuzione e accresciuto i costi di switching.

Con l'aumentare delle barriere digitali, i concorrenti hanno sviluppato meno capacità. I margini di profitto e i rendimenti sul capitale sono rimasti elevati, gli investitori hanno considerato tali profitti come duraturi e i multipli di valutazione si sono espansi.

Gli anni 2010 non hanno abolito il capitalismo, ma lo hanno comunque tenuto a freno.

Il ritorno della concorrenza

Entrambe queste condizioni stanno ora cambiando. Il reshoring, la resilienza delle catene di approvvigionamento, la frammentazione commerciale e le esigenze infrastrutturali stanno spingendo le aziende a riportare gli investimenti nelle proprie basi dei costi.

L'IA sta ridisegnando il panorama competitivo. Le funzionalità di base dei modelli sono sempre più abbondanti, accessibili e sostituibili. Inoltre, grazie all'IA, funzioni un tempo costose, come la ricerca, la programmazione, il marketing, il servizio clienti e l'amministrazione, stanno diventando più convenienti.

In altre parole, la fase di sviluppo dell'IA è caratterizzata da un'alta intensità di capitale, mentre il suo utilizzo richiede costi contenuti. Ciò riduce le dimensioni e i costi minimi necessari per cercare di competere. Le startup, gli operatori storici in settori affini e persino i clienti possono attingere a fonti di profitto consolidate senza che sia necessario ricreare l'intera organizzazione di un'impresa tradizionale.

L'IA non garantisce il successo, ma riduce il costo di fare un tentativo. Gli operatori storici non devono necessariamente scomparire perché la loro posizione economica si indebolisca. È sufficiente che conseguano utili incrementali inferiori, spendano di più per difendere la propria posizione, perdano pricing power, o generino una minore redditività sui nuovi investimenti.

Cosa cambia per gli investitori?

Per gli investitori, la questione chiave non è semplicemente chi adotta l'IA, perché quasi tutte le società lo faranno. Si tratta piuttosto di capire se un'azienda generi attualmente utili superiori al suo costo del capitale, sia in grado di accrescerli reinvestendoli a rendimenti incrementali interessanti e riesca a mantenere tali guadagni anche dopo la risposta dei clienti e dei competitor.

I vantaggi duraturi rimarranno, ma è più probabile che risiedano in ciò che continua ad essere scarso e difficile da replicare, come la capacità fisica, il contesto proprietario, una rete di distribuzione affidabile, le autorizzazioni, i costi di switching e i rapporti con la clientela.

Il ciclo precedente ha premiato l'esposizione a fonti di profitto consolidate. Il ciclo emergente dovrebbe invece premiare la selettività. Un benchmark ponderato per la capitalizzazione si adegua dopo che i prezzi hanno subito variazioni, ma gli investitori fondamentali possono valutare se le dinamiche economiche stanno cambiando prima ancora che lo faccia l'indice.

I nuovi investimenti e l'IA stanno rilanciando il ciclo del capitale e, con il ritorno della concorrenza, la selezione dei titoli rivestirà probabilmente un'importanza maggiore rispetto agli ultimi tempi.

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 doveste 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.