

"Siamo in una bolla dell'IA?" è la domanda sbagliata

Autore



Robert M. Almeida
Portfolio Manager e
Global Investment Strategist

In breve

- La domanda da porre non è se l'intelligenza artificiale (IA) sia una bolla, ma se stiamo perdendo di vista il quadro generale.
- La vera questione potrebbe risiedere in una cattiva allocazione del capitale e nell'esistenza di vincoli fisici.
- Il boom dell'IA sta facendo emergere le conseguenze di anni di sottoinvestimenti nell'economia fisica.

La domanda sbagliata

Tutti si chiedono se l'intelligenza artificiale (IA) sia una bolla, ma probabilmente si tratta della domanda sbagliata. Domandarsi se l'entusiasmo attorno all'IA sia eccessivo distoglie l'attenzione dalla questione più rilevante e cruciale: la cattiva allocazione del capitale e i vincoli fisici che limitano la crescita.

I tassi d'interesse sono il meccanismo tramite cui le società allocano capitali e risorse. Ogni decisione finanziaria deve tenere conto del tasso privo di rischio. Un'allocazione del capitale non basata sulla sua utilità economica può creare inefficienze, determinando distorsioni a livello dell'economia e dei mercati finanziari che alla fine si manifestano come bolle.

La riduzione artificiale dei costi del capitale, cominciata all'inizio degli anni 2010, ha accelerato lo spostamento del capitale dall'economia reale, fisica, a un "economia di carta" (*ad esempio buyback azionari ed ingegneria finanziaria*). La delocalizzazione della produzione e i minori investimenti fissi hanno generato un'immensa ricchezza per i proprietari del capitale, ma la loro reale utilità economica è stata minima. Oggi il costo di questi orientamenti emerge chiaramente: l'insufficienza di strutture fisiche adeguate negli Stati Uniti, nonché la carenza di beni e manodopera specializzata necessari per costruire le infrastrutture di base richieste dalla rivoluzione dell'IA.

Una storia di due economie

Lo sviluppo dell'IA sta proseguendo ad un ritmo straordinario, eppure il contesto macroeconomico più ampio mostra segnali recessivi. La Federal Reserve sta tagliando i tassi d'interesse in risposta a un deterioramento del mercato del lavoro. Carte di credito, prestiti auto e debito privato evidenziano la debole dinamica del credito. I prezzi del petrolio, un indicatore comunemente utilizzato della crescita, registrano ribassi a due cifre da inizio anno, segnalando un eccesso di capacità economica.

Tuttavia, il settore dell'IA racconta una storia diversa, fatta di gravi vincoli di capacità. I produttori di componenti fondamentali, come chip di memoria ad elevata larghezza di banda, turbine a gas avanzate, trasformatori elettrici di grandi dimensioni e impianti di interconnessione alla rete elettrica, non hanno scorte disponibili e i tempi di consegna si misurano in anni, con consequenti ritardi nella costruzione.



Il mutamento delle dinamiche di finanziamento e il percorso verso la redditività

Fino a qualche tempo fa, le fonti di finanziamento degli investimenti nell'IA erano sostanzialmente due: 1) gli enormi cash flow degli hyperscaler (per esempio Alphabet, Amazon, Microsoft), e 2) il capitale privato, che ha sostenuto i fornitori di modelli e i neo-cloud.

Tuttavia, il panorama di finanziamento è chiaramente cambiato, con un ricorso crescente ai mercati del debito pubblico, ai veicoli garantiti da attività e al vendor financing. Quest'ultimo, in cui i fornitori svolgono essenzialmente il duplice ruolo di venditore e finanziatore degli acquisti del cliente, può talvolta offuscare la reale solidità finanziaria e l'effettivo rischio di default.

Tali mutamenti evidenziano due aspetti cruciali del paradigma dell'IA:

1. L'entità degli investimenti nell'IA è superiore alle previsioni: anche i maggiori hyperscaler registrano una diminuzione del free cash flow sulla scia dell'immenso fabbisogno di investimenti richiesto dallo sviluppo dell'IA. Il ricorso deliberato ai finanziamenti tramite debito potrebbe rappresentare una mossa strategica per contenere questa diminuzione ed alleviare le pressioni sulle valutazioni azionarie.

2. L'adozione dell'IA cresce, ma i prezzi diminuiscono: come si è visto in passato per altre tecnologie con finalità generali, e come abbiamo spiegato [in un recente Strategist's Corner](#), l'IA segue dinamiche competitive che riflettono trend storici già osservati in settori come i viaggi aerei, le automobili e i personal computer.

L'IA comincerà a generare ricavi ed utili nel momento in cui la tecnologia offrirà un valore crescente e dimostrabile agli utenti, ma, alla luce dei colli di bottiglia infrastrutturali, i tempi potrebbero allungarsi rispetto a quanto scontato nelle valutazioni. La bolla dell'IA potrebbe rivelarsi semplicemente una bolla dovuta alle aspettative e alle tempistiche, come spesso accade.

Un altro aspetto, forse più importante, è rappresentato da una sfida chiave che molti operatori di mercato non sembrano riconoscere, ossia che i modelli di IA operano con economie di scala negative. Ogni domanda complessa posta dall'utente innesca processi computazionali onerosi, in cui i costi operativi iniziali possono spesso superare i ricavi generati dalle singole interazioni. Ciò è in netto contrasto con i colossi di Internet 2.0, che hanno fatto leva su potenti effetti di rete per raggiungere posizioni monopolistiche e margini di profitto storici. I servizi basati sull'IA, che sono altamente commoditizzati a livello di utility, potrebbero non beneficiare di questi effetti di rete intrinseci e presentare profili di utile meno convessi rispetto alla precedente generazione di colossi tecnologici, richiedendo più capitale, investimenti e fiducia da parte degli investitori.

Opportunità e vincoli

Nonostante queste sfide, crediamo che il boom dell'IA offra agli investitori opportunità significative. I colli di bottiglia dell'economia fisica possono creare un potenziale di profitto sottovalutato per i fornitori che operano in queste particolari aree. Siamo entusiasti delle potenziali opportunità per i migliori operatori di settori come le apparecchiature elettriche, i macchinari e strumenti, i prodotti chimici speciali, i beni strumentali per semiconduttori e le apparecchiature di rete, le soluzioni di gestione del consumo energetico, ecc.

Conclusioni

Considerando il rapido sviluppo e l'elevata intensità di capitale dell'IA, è fondamentale esaminare come i vincoli fisici e finanziari possano comportare sia rischi che opportunità per gli investitori.

Crediamo che occorra puntare sulle società esposte alla realizzazione delle infrastrutture fisiche richieste dall'IA che presentano anche vantaggi competitivi sostenibili. Naturalmente, è fondamentale evitare l'investimento in aziende che offrono una differenziazione limitata della gamma di prodotti e un rischio elevato di rapida obsolescenza. ▲

Strategist's Corner

Dicembre 2025

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 contravenga 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 dovreste 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.