

Per prevedere la contrazione, bisogna sapere dove era l'espansione

Autore



Robert M. Almeida, Jr.
Portfolio Manager e
Global Investment Strategist

In breve

- I cicli del capitale sono imperfetti, poiché tendono a espandersi e contrarsi.
- Nella valutazione del rischio, l'ultimo anno gli investitori si sono concentrati sulla situazione economica e sui tassi di interesse.
- Ma tutta questa enfasi potrebbe essere mal riposta, perché non era lì che si concentrava l'espansione.

Il ciclo del capitale determina le espansioni e le contrazioni

Le economie capitalistiche investono le risorse in base all'utilità. Il settore privato sottrae capitale ai settori con valore sociale e redditività del capitale in calo per destinarlo a comparti con rendimenti crescenti e maggiore utilità.

Sebbene il ciclo del capitale sia alla base dell'innovazione, del progresso e del cambiamento, i cicli sono imperfetti, come dimostra la continua alternanza di periodi di contrazione ed espansione economica e industriale. Storicamente, si tende a inondare di capitali i progetti ad alto rendimento, innescando così un boom. All'inizio l'offerta soddisfa la domanda, ma a lungo andare finisce per superarla. Quando ci si rende conto che il settore o il progetto ha effettivamente raggiunto uno stato di saturazione, la redditività del capitale crolla e inizia la contrazione. Le forze di mercato spesso insistono nella direzione opposta finché, alla fine, viene ripristinata una situazione di equilibrio e i rendimenti si normalizzano.

Molte previsioni su una recessione degli Stati Uniti nell'ultimo anno si sono rivelate infondate, e questo ha incoraggiato la propensione degli investitori verso gli asset di rischio. Ma che si tratti di un atterraggio duro o morbido, l'enfasi degli investitori potrebbe essere mal riposta. A mio avviso, questa eccessiva esposizione a settori con un eccesso di offerta rappresenta un rischio ben maggiore per gli investitori. Al contrario, investire in settori dove l'offerta è strutturalmente contenuta e la redditività del capitale è sostenibile può offrire risultati migliori rispetto al tentativo di sfruttare i mercati sulla base di previsioni economiche e sui tassi di interesse altamente incerte.

In quest'ottica, in questa edizione dello Strategist Corner cerco di indicare dove si è verificata un'espansione e dove potrebbe esserci una contrazione.

Dove si è verificata un'espansione e perché?

Il ciclo economico successivo alla crisi finanziaria globale del 2008 è stato lungo ma debole per via della riluttanza delle banche a concedere prestiti e di quella dei consumatori e delle imprese a spendere. Quando non erano impegnate a riacquistare le loro azioni o a trasferire la produzione in Cina, le imprese occidentali allocavano risorse nel settore dei software. Di conseguenza, l'industria del software ha raddoppiato la sua quota di capitalizzazione di mercato nell'S&P 500.



Figura 1: L'industria del software ha raddoppiato la sua quota di capitalizzazione di mercato nell'S&P 500 rispetto al periodo successivo alla crisi finanziaria globale



Fonte: FactSet. Dati mensili dal 30 settembre 2005 al 30 agosto 2024.

La spesa è stata particolarmente accentuata nelle imprese più grandi, dove i benefici in termini di efficienza erano maggiori. Oggi, ad esempio, le aziende con più di 10.000 dipendenti contano in media 650 applicazioni software. Anche se è difficile da riconoscere nelle quotazioni azionarie aggregate, la spesa per i software è in calo da qualche anno. Perché?

Nonostante le numerose motivazioni addotte dalle aziende, dalle preoccupazioni economiche ai vincoli di bilancio, in generale esse si trovano in una fase di "digestione" dei software dopo anni di spese. Il fattore più acuto e potenzialmente cronico, tuttavia, è la quota di portafoglio destinata all'intelligenza artificiale.

La tecnologia è deflazionistica nel tempo perché elimina le frizioni dalla società. Sostituire una vecchia tecnologia con una nuova permette non solo di risparmiare sui costi, ma anche di ottenere una produzione maggiore e più efficiente, aumentando il valore per la collettività. Generalmente, quando si pensa all'IA, si pensa ai benefici e all'impatto positivo sulla produttività. Questo è vero. Ma che dire dei flussi di ricavi legati alla tecnologia che l'IA sta sostituendo? Molte di queste società sono le principali responsabili dell'andamento indicato nella figura precedente e sono alle prese con un crollo dei rendimenti.

Cercate nei posti giusti

Gli investitori seguono le indicazioni degli economisti e delle autorità monetarie, i cui modelli guardano nello specchietto retrovisore per valutare l'attività economica futura e i livelli dei tassi di interesse. Credo che stiano cercando nei posti sbagliati. Così come i generali tendono a combattere con gli stessi metodi dell'ultima guerra, la prossima contrazione non avverrà nel punto in cui è avvenuta l'ultima. Avverrà dove c'era espansione.

L'espansione non era nel PIL, nel mercato del lavoro, nella spesa delle famiglie, ecc. L'espansione era nel software. E mentre quel boom era giustificato da un interessante redditività del capitale e da efficienze per le imprese, l'IA può potenzialmente fare di più, a una frazione dei costi. Ci aspettiamo che i budget informatici si spostino dal software all'IA e che il numero di applicazioni software diminuirà. Non vi sono dubbi sulla direzione di marcia, ma solo sulla velocità.

Mentre il software è saturo di troppa concorrenza, l'IA potrebbe non essere in grado di duplicare le applicazioni essenziali. Software e IA lavoreranno insieme, ma l'eccesso di fornitori su piccola scala in categorie indifferenziate deve "rientrare". Evitare le aziende in crisi di valore e puntare su fornitori di software essenziali può rivelarsi una ricetta efficace per ottenere performance superiori. Ecco perché ritengo che la gestione attiva riacquisterà importanza dopo anni di inattività. ▲



"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.

L'S&P 500 Index misura la performance dell'ampio mercato azionario statunitense. Non è possibile investire direttamente in un indice.

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.

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; **Bahrein** - Il presente documento non è stato approvato dalla Banca centrale del Bahrein, che non si assume alcuna responsabilità per i relativi contenuti. Non verrà effettuata alcuna offerta al pubblico nel Regno del Bahrein e il presente documento deve essere letto esclusivamente dal relativo destinatario e non deve essere trasmesso, rilasciato o mostrato al pubblico in generale. La Banca centrale del Bahrein non si assume alcuna responsabilità in merito all'accuratezza e alla completezza delle dichiarazioni e delle informazioni contenute nel presente documento e declina espressamente ogni responsabilità per qualsiasi perdita derivante dall'affidamento sulla totalità o su una parte del contenuto del presente documento. Il Consiglio di amministrazione e la direzione dell'emittente si assumono la responsabilità delle informazioni contenute nel presente documento. Per quanto a conoscenza del consiglio di amministrazione e della direzione, che hanno esercitato ogni ragionevole precauzione necessaria, le informazioni contenute nel presente documento sono corrispondenti ai fatti e non omettono alcun elemento suscettibile di influire sull'affidabilità di tali informazioni; **Kuwait** - Il presente documento non è destinato alla diffusione al pubblico in Kuwait. Le informazioni non sono state autorizzate per l'offerta in Kuwait dalla Kuwait Capital Markets Authority o da altre agenzie governative kuwaitiane competenti. Nessuna offerta privata o pubblica delle informazioni viene fatta in Kuwait e nessun accordo relativo alle informazioni verrà concluso in Kuwait. Per offrire o commercializzare le informazioni in Kuwait non viene fatto ricorso ad attività di marketing, sollecitazione o incitamento.; **Oman** - Per i residenti del Sultanato dell'Oman: le informazioni contenute nel presente documento non costituiscono un'offerta pubblica di titoli nel Sultanato dell'Oman, come previsto dalla Legge sulle società commerciali dell'Oman (Decreto reale 4/74) o dalla Legge sul mercato dei capitali dell'Oman (Decreto reale 80/98). La diffusione di queste informazioni è limitata alle persone giuridiche che rientrano nella categoria degli investitori sofisticati (articolo 139 del Regolamento esecutivo della Legge sul mercato dei capitali). Il destinatario riconosce di essere un investitore sofisticato con esperienza in materia commerciale e finanziaria e di essere in grado di valutare i meriti e i rischi di un investimento.; **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; **Emirati arabi uniti** - Il presente documento e le informazioni in esso contenute non costituiscono né intendono costituire un'offerta pubblica di titoli negli Emirati arabi uniti e di conseguenza non devono essere interpretati come tali. Le informazioni vengono offerte solo a un numero limitato di investitori esenti negli Emirati arabi uniti che rientrano in una delle seguenti categorie di investitori qualificati non naturali: (1) un investitore in grado di gestire autonomamente i propri investimenti, vale a dire: (a) il governo federale, i governi locali, le autorità e gli enti governativi o le società interamente controllate da tali organismi; (b) gli enti e le organizzazioni internazionali; o (c) un soggetto autorizzato a svolgere un'attività commerciale negli Emirati arabi uniti, a condizione che l'investimento sia uno degli obiettivi di tale soggetto; o (2) un investitore rappresentato da un gestore di investimenti autorizzato dalla Securities and Commodities Authority (SCA), (ciascuno un "Investitore qualificato non naturale"). Le informazioni e i dati non sono stati approvati dalla Banca centrale degli Emirati arabi uniti, dalla Securities and Commodities Authority, dalla Dubai Financial Services Authority, dalla Financial Services Regulatory Authority o da altre autorità di autorizzazione o agenzie governative competenti degli Emirati arabi uniti (le "Autorità"). Le Autorità non si assumono alcuna responsabilità per eventuali investimenti che il destinatario specificato effettua in qualità di Investitore qualificato non naturale sulla base dell'accuratezza delle informazioni relative ai titoli. Se non dovete comprendere il contenuto del presente documento, consigliamo di rivolgersi a un consulente finanziario autorizzato.; **Arabia Saudita** - Il presente documento non può essere distribuito nel Regno dell'Arabia Saudita ad eccezione dei soggetti autorizzati ai sensi dei Regolamenti sui fondi d'investimento emanati dalla Capital Market Authority. La Capital Market Authority non rilascia alcuna dichiarazione in merito all'accuratezza o alla completezza del presente documento e declina espressamente ogni responsabilità per qualsiasi perdita derivante da o sostenuta facendo affidamento su qualsiasi parte del presente documento. I potenziali acquirenti dei titoli offerti con il presente documento sono tenuti a effettuare le dovute verifiche in relazione all'accuratezza delle informazioni relative ai titoli. Se non dovete comprendere il contenuto del presente documento, consigliamo di rivolgersi a un consulente finanziario autorizzato.; **Qatar** - Questo materiale/fondo viene offerto solo a un numero limitato di investitori che sono disposti e in grado di svolgere un'indagine indipendente sui rischi connessi a un investimento in tale materiale/fondo. Il materiale non costituisce un'offerta al pubblico ed è destinato all'uso esclusivo del destinatario specificato e non deve essere consegnato o mostrato ad altri soggetti (ad eccezione di dipendenti, agenti o consulenti autorizzati dal destinatario). Il fondo non è stato e non sarà registrato presso la Banca centrale del Qatar o ai sensi del diritto dello Stato del Qatar. Nessuna operazione sarà conclusa nella vostra giurisdizione e qualsiasi richiesta relativa al materiale/fondo dovrà essere effettuata al vostro contatto al di fuori del Qatar.