

METAVERSO DI TRAVERSO

L'incremento dei tassi mette la parola fine agli acquisti massicci e indiscriminati nella tecnologia, il metaverso è entrato nella storia dei mercati ma, almeno per il momento, per il verso sbagliato: la dimensione virtuale si è scontrata con la durezza del mondo reale.

Alessandro Baricco la definisce il "Game".

La rivoluzione digitale è il grande gioco che trasforma il mondo, la rivoluzione culturale che negli ultimi decenni continua a portare radicali cambiamenti nella vita di tutti.

In "The Game", pubblicato da Einaudi, Baricco ricorda il video di quando Steve Jobs presentò l'iPhone: "si diverte da pazzi ... si diverte a usarlo, tutto nel suo comportamento mira a passare l'informazione molto precisa che l'iPhone era divertente". Gli smartphone, i tablet e soprattutto le app sono pensati come un gioco, "schema fondativo di un'intera civiltà".

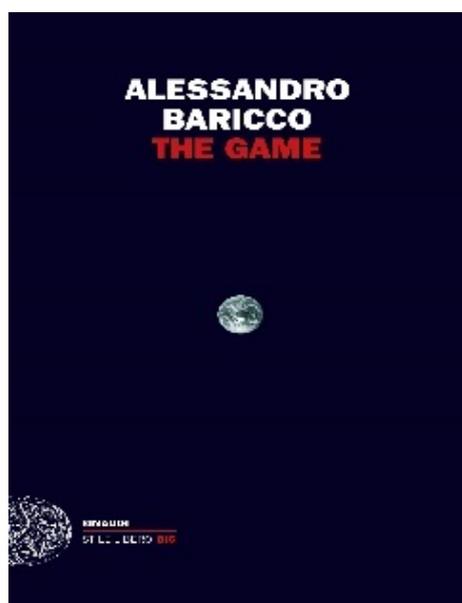
Raccolto nella postura del nuovo orante, l'uomo chino sul suo smartphone è in definitiva alle prese con un gioco, con uno smartphone "concettualmente costruito come un videogame".

Il Game, l'"insurrezione digitale", è il cambiamento totalizzante, la dimensione digitale che da parallela si fa progressivamente invadente a quella reale. Il libro di Alessandro Baricco è del 2018 e il termine "metaverso" non era ancora entrato nel lessico ordinario, confinato nella bizzarra comunità dei cyberpunk dove era stato coniato nel 1992. Ma l'"oltremondo" di cui scrive Baricco prefigura il metaverso, l'avvento di una realtà virtuale "molto più smart di quella che era dato di incontrare tutti i giorni".

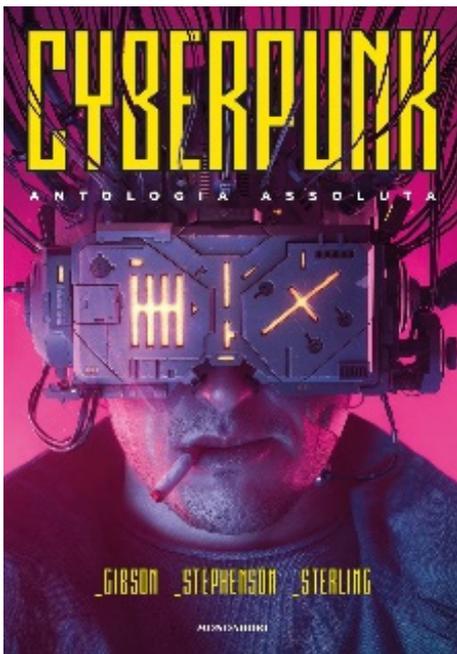
Il concetto è ancora vago, il metaverso prefigura una più stretta interconnessione tra i mondi virtuali e il mondo reale, è un'idea sempre meno fantascientifica, o distopica come nel Mondo Nuovo di Aldous Huxley. Il metaverso sarà l'estensione e il miglioramento della dimensione virtuale che conosciamo, nella futura piattaforma virtuale potranno essere assunte identità "avatar" in ambiti diversi, quelli del gioco, dell'istruzione, della socialità o del lavoro, dove con l'ausilio di visori si incontrerà un numero sempre più esteso di persone.



Carlo Benetti
Market Specialist
di GAM (Italia) SGR
S.p.A.



A. Baricco, "The Game" Einaudi Stile libero, 2018



L'antologia Cyberpunk raccoglie tre romanzi di culto per gli appassionati di realtà virtuale. Il termine metaverso appare per la prima volta in uno dei romanzi contenuti nella trilogia, "Snow Crash" di Neal Stephenson del 1992 (Mondadori, 2021)

Intanto, in attesa che entri nelle nostre vite, il metaverso è entrato nella storia dei mercati ma, per il momento, per il verso sbagliato, la dimensione virtuale si è scontrata con la durezza del mondo reale. La dispersione di oltre 230 miliardi di capitalizzazione di una sola società è stata la perdita giornaliera più grave nella storia di Wall Street, per quanto condivisa con qualche altro grande nome della Silicon Valley, tutti parimenti coinvolti nel re-rating delle valutazioni innescato dall'inflazione e dai tassi più alti ai quali si scontano utili e cashflow futuri.

La causa prima del movimento al ribasso è stata la prospettiva dell'inversione della politica monetaria (vedi L'Alpha e il Beta della scorsa settimana "Curve pericolose"), da dietro la curva la Fed corre per recuperare: l'aumento dei rendimenti, l'interruzione degli acquisti dei titoli e la conseguente diminuzione della liquidità fanno scendere la marea e tutte le barche che erano salite nel movimento opposto.

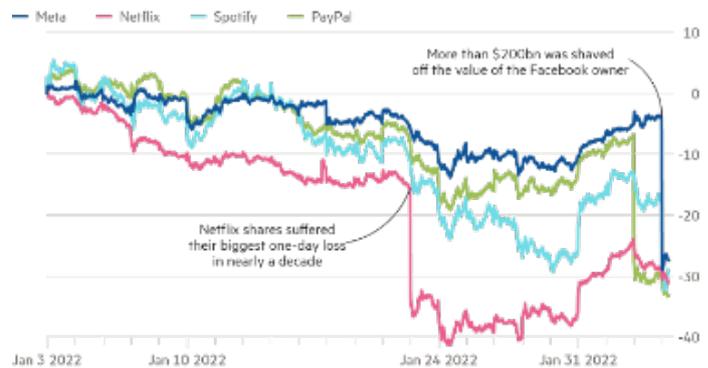
Le nuove condizioni di scenario sono come le lampade utilizzate nelle sale chirurgiche, il loro potente fascio di luce neutralizza le ombre degli ostacoli e illumina in profondità. La lampada scialitica puntata sullo scenario globale evidenzia con nitore il rallentamento della crescita, rischio più temibile dell'inflazione e dell'aumento dei tassi perché minor crescita vuole dire minori ricavi e minori utili.

Non eravamo, non siamo, abituati ai "vuoti d'aria" dei prezzi delle società tecnologiche, le performance dei Big Five erano state spinte dalle prospettive degli utili, poi amplificate dalle condizioni imposte dalla pandemia, i tassi di interesse al pavimento hanno fatto la loro parte riducendo il costo del capitale e facendo salire le valutazioni.

Nelle travagliate giornate della settimana scorsa si è deteriorata anche la liquidità dei titoli, fattore distintivo del mercato azionario americano: si sono allargate le differenze tra i prezzi di acquisto e di vendita e, puntualmente, la minor liquidità ha favorito i "vuoti d'aria" delle ampie correzioni.

Shares of big tech companies have hit 'air pockets'

Year-to-date performance (%)



Source: Bloomberg

© FT

Fonte: Financial Times del 4 febbraio, Bloomberg

Non mancano coloro che evocano il rischio delle bolle o delle superbolle da tre sigma. Circa quattrocento anni fa, il 5 febbraio 1637, nella piccola città di Alkmaar, nelle Province Unite, sette ragazzi orfani passarono dalla povertà alla ricchezza. Erano andati all'asta le decine di pregiati bulbi di tulipani appartenuti al loro padre, Wouter Winkel, un commerciante morto l'estate precedente. Quel 5 febbraio la "febbre dei tulipani" toccò il culmine, i bulbi più rari toccarono le quotazioni massime, mezza libbra della varietà "Oudenaers" venne battuta a 1.430 fiorini. Per avere un termine di paragone, la Ronda di Notte di Rembrandt venne venduta a 1.600 fiorini. L'asta totalizzò un valore di 90.000 fiorini, pari a grossomodo cinque milioni di euro, i sette figli di Winkel passarono dalla condizione di poveri orfani a giovani ricchissimi. Furono anche molto fortunati, nei giorni successivi i prezzi precipitarono, la bolla dei tulipani si stava sgonfiando.

Bolla archetipale, la follia per i bulbi di tulipani nell'Olanda del XVII secolo è ricordata nei manuali di storia finanziaria, evocata da Gordon Gekko in "Wall Street: Money never sleeps", citata non sempre a proposito quando i prezzi sfidano le leggi della gravità, ad esempio nel settore tecnologico e i suoi aumenti percentuali a tre cifre nel 2021.

Circa un anno fa ("Bolle di sapone, 29 marzo 2021) L'Alpha e il Beta ricordava la difficoltà a riconoscere il momento in cui una crescita dei prezzi si trasforma in bolla e quanto sia rischioso mettersi contro un mercato dai prezzi incongruenti. Come ammoniva Keynes, "il mercato può rimanere irrazionale più a lungo di quanto tu possa rimanere solvente".

Lo stesso Robert Shiller è prudente sull'utilità predittiva del CAPE, l'indicatore che ha contribuito a elaborare e che elimina la ciclicità nel rapporto prezzi/utigli: i suoi valori sono storicamente alti, ma le politiche monetarie e i pacchetti fiscali alterano lo scenario. I tassi resteranno su livelli storicamente bassi anche dopo gli aumenti, basterà il passaggio dalla condizione di ultra-bassi a bassi per rendere meno interessanti le azioni?



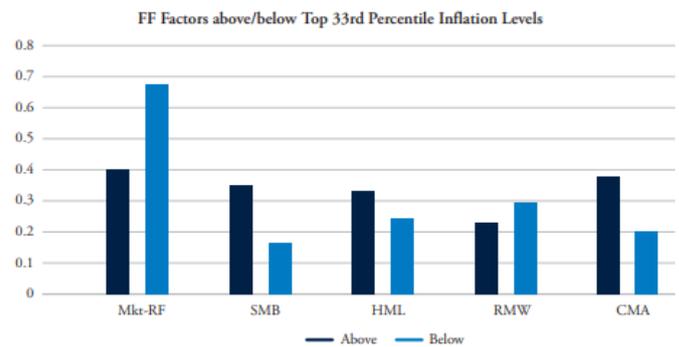
H. Gerritsz Pot (1580-1657) "Il carro dei folli", 1637 (Frans Hals Museum, Haarlem)

Le correzioni, dolorose e utili, spazzano via la tentazione a credere che le meravigliose sorti e progressive dei mercati, o magari proprio della tecnologia, facciano crescere gli utili aziendali e tengano fermi tassi di interesse per un tempo indefinito. Nella concretezza del mondo reale è il turno della tecnologia a entrare nello scrutinio delle attese di crescita, e più aumenta la volatilità tanto più si torna ad apprezzare l'importanza della selezione e della gestione attiva che, ricordavamo poche settimane fa, è soprattutto gestione dei rischi, non dei rendimenti.

Lo scenario cangiante, le rapide rotazioni settoriali e di stile esigono elevati standard di attenzione e flessibilità: la stagione degli utili è positiva, circa un terzo delle società dello S&P 500 hanno reso noti i risultati del quarto trimestre e la grande parte, grossomodo il 75%, sono superiori alle attese. Ma questo è anche un mercato che non esita a punire le società che deludono sugli utili e sulle prospettive. Niall Gallagher di GAM Investments ha ricordato pochi giorni fa un principio basilare del manuale delle valutazioni: il presupposto alla creazione del valore, per una società, è la sua capacità di ricavare un rendimento del capitale superiore al suo costo ($RoCE > WACC$). Ma in alcuni settori "value", ad esempio nelle utility e nelle comunicazioni, il rendimento del capitale può essere inferiore al suo costo: condizioni che esigono l'osservazione e il giudizio dei gestori attivi.

Molti titoli "value", interessanti in uno scenario di inflazione e tassi più alti, sono ancora scambiati a sconto rispetto ai titoli "di qualità" ma non esistono automatismi o reazioni deterministiche, lo abbiamo visto nel corso del 2021 con il susseguirsi nel corso dei mesi delle diverse preferenze settoriali e di stile.

Rischioso anche prendere al valore facciale il modello dei "cinque fattori" di Fama-French, che suggerisce a sua volta la superiorità dei titoli "value" nelle fasi di più alta inflazione. Meglio essere prudenti perché la grande inflazione registrata nelle serie storiche è quella degli anni Settanta, lontanissimi e diversissimi per condizioni economiche generali e, soprattutto, per la struttura dei mercati azionari. I fenomeni e le condizioni che si stanno susseguendo in questi anni non hanno precedenti nella storia, sarebbe vacuo, prima ancora che rischioso, cercare nel passato qualche utile indizio.



I cinque fattori del modello Fama French: Mkt-RF: Market return minus T-bill rate (market premium); SMB: Small minus big (size premium); HML: High minus low (value premium); RMW: Robust minus weak (profitability factor); CMA: Conservative minus aggressive (investment factor). Fonte: PGIM, Fama-French Data Library (solo per scopi illustrativi)

L'incremento dei tassi mette la parola fine, o perlomeno interrompe, l'ondata degli acquisti massicci e indiscriminati nel settore tecnologico. "Il miglior modo per investire non è prevedere in che misura un settore crescerà o avrà un impatto su tutta la società, ma determinare il vantaggio competitivo di ogni azienda e, soprattutto, la durata di tali vantaggi" scriveva Warren Buffett nel 1999. Un consiglio ancora valido per orientarsi nella tecnologia, settore che comprende un ampio spettro di ambiti e di specializzazioni. I nuovi livelli di valutazione spazzano via l'euforia ma non interrompono il momento, l'avanzamento tecnologico resta il perno dello sviluppo di società e aziende di tutti i settori.

Il successo delle società sarà anche funzione del valore che sapranno ricavare dai dati e là fuori, ad esempio, c'è una quantità enorme di dati inutilizzati, nonostante decine di studi e di rapporti attestino che i modelli di business di successo saranno quelli basati su ampie masse di dati e sulla capacità di sfruttarli con intelligenza. Questi anni di straordinario cambiamento sono anche quelli dell'ulteriore avanzamento del Game, il driver del successo di lungo termine delle aziende sarà la loro capacità di stare sulla frontiera della conoscenza.

In GAM investments ci riferiamo all'intelligenza artificiale, all'Internet delle Cose, al machine learning con l'espressione "Digital 4.0", strumenti, applicazioni, tecniche avanzate di analisi dei dati orientate a rendere i processi più semplici e più efficaci, migliorare la gestione, i business model e le relazioni con clienti e consumatori. Fare previsioni a breve termine è temerario, probabilmente la correzione non è finita e magari si attenuerà ancora l'appetito per il rischio, ma non ci sono dubbi sulla rilevanza della tecnologia nel medio lungo termine, lo stesso orizzonte temporale, guarda un po', dell'investimento azionario.

“Sarebbe un ben miserabile dottore chi curasse una malattia provocandone un'altra” scriveva Tommaso Moro nato il 7 febbraio 1478, arguzia che ben si attaglia anche a noi, alle prese con la gestione del denaro.



La mappa del Game. Fonte: A. Baricco, The Game, Einaudi 2018.

Per maggiori informazioni visitate il sito GAM.com



Importanti avvertenze legali:

I dati esposti in questo documento hanno unicamente scopo informativo e non costituiscono una consulenza in materia di investimenti. Le opinioni e valutazioni contenute in questo documento possono cambiare e riflettono il punto di vista di GAM nell'attuale situazione congiunturale. Non si assume alcuna responsabilità in quanto all'esattezza e alla completezza dei dati. La performance passata non è un indicatore dell'andamento attuale o futuro.