

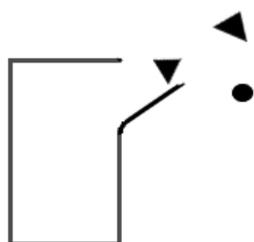
PANDEMIE, NARRAZIONI E PORTAFOGLI

La diversificazione del portafoglio può affrancarsi dal tiro alla fune tra il “Reflation Trade” e l’inflazione ancorandosi al lungo termine con due diverse e potenti narrazioni

Per Jean Paul Sartre l’uomo “è sempre un narratore di storie, vive circondato dalle sue storie e dalle storie degli altri, attraverso quelle storie vede tutto quanto gli accade; e cerca di vivere la sua vita come se stesse raccontando una storia”.

L’uomo ha sempre avvertito l’esigenza di dare forma alle emozioni, di rappresentare ciò che vive, di raccontare e di essere ascoltato. All’inizio della Storia furono rudimentali disegni incisi sulla roccia, come gli animali riprodotti nelle grotte di Lascaux o le incisioni rupestri a Grosio in Valtellina; poi vennero le raffigurazioni rituali, primitive forme di teatro, i racconti dei miti nella tradizione orale e, in ultimo, fu la parola scritta.

Abbiamo talmente bisogno di narrazioni che si tende a dare un senso anche a figure geometriche che si muovono a caso su un piano. Negli anni Quaranta due psicologi mostrarono a un campione di osservatori due triangoli e un cerchio in movimento casuale attorno a un rettangolo aperto, la maggioranza del campione reinterpretò quei movimenti alla luce di una storia, alle figure geometriche vennero attribuiti sentimenti e personalità. L’esperimento dimostrò l’innata pulsione dell’uomo a vedere storie e nessi anche dove non ci sono.

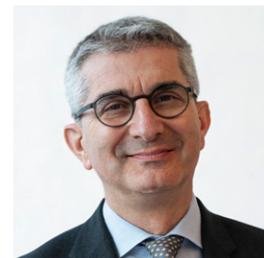


Francesco De Gregori, “Alice non lo sa”, 1973. E’ il secondo alNel 1944 Fritz Heider e Marianne Simmel mostrano a gruppo di osservatori l’animazione di figure geometriche in movimento. La maggioranza del campione interpretava la scena come quella di due innamorati inseguiti da un terzo soggetto “cattivo” (qui la riproduzione del filmato originale: <https://www.youtube.com/watch?v=sx7IBzHH7c8>)

L’impressione che il quindicenne Richard Wagner ricavò dall’ascolto della Settima Sinfonia fu indimenticabile, da allora il compositore nutrì per Beethoven una devozione che sarebbe durata tutta la vita. Da adulto Wagner raccontava che un certo passaggio della Terza Sinfonia lo portava a pensare all’immagine di “un uomo amabile che passeggia nei campi”.

Spesso nella forza della narrazione si nasconde la chiave del successo di una nuova idea. Prendiamo la storia del trolley, la familiare valigia con le ruote. Nonostante nelle stazioni e negli aeroporti i bagagli vengano da sempre trasportati su carrelli, a nessuno venne in mente di applicare lo stesso principio direttamente alle singole valigie. O meglio, come racconta Robert Shiller nel suo Narrative Economics, la prima intuizione di valigie con le ruote risale all’Ottocento ma ci volle un secolo, e una narrazione efficace, per farla diventare un’idea di successo. Ci riuscì Robert Plath, un pilota della Northwest Airlines che nel 1991 brevettò il primo trolley, una valigia compatta, maneggevole, con due ruote e un manico estraibile.

L’idea gli era venuta osservando l’instabilità delle valigie con quattro ruote e una cinghia per il trascinarsi ideate negli anni Settanta. La valigia compatta con il manico estraibile piacque ai suoi colleghi e Plath cominciò a vendere le sue “Rollaboard”. I piloti, le hostess e gli steward che trascinarono senza fatica il loro bagaglio suscitarono la curiosità dei passeggeri che a loro volta cominciarono a desiderare quelle valigie così “cool”. Plath lasciò l’aviazione civile, fondò la sua società di produzione e si dedicò alla vendita dei suoi trolley.



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

L'idea del pilota era tutt'altro che originale, Shiller racconta che la prima intuizione risale al 1887, seguì un nuovo tentativo nel 1932 ma all'idea di valige con le ruote "la gente rideva". Ci voleva il glamour di piloti e hostess nelle loro immacolate divise, a passo svelto negli aeroporti con al seguito un bagaglio maneggevole per far smettere le risate. L'eleganza degli equipaggi con il trolley costruì una narrazione decisiva per il successo di un'idea che, negli anni Trenta, faceva ridere.

L'argomento centrale del libro di Shiller è che le narrazioni orientano buona parte delle oscillazioni del mercato, per capire dove va l'economia è importante valutare i tassi di interesse e le altre maggiori grandezze economiche ma sarebbe un errore trascurare il modo in cui le dinamiche economiche vengono semplificate in narrazioni e, quindi, come tali narrazioni condizionano ad esempio la propensione al risparmio o le scelte di investimento.

"Le oscillazioni del mercato" scrive l'economista di Yale "sono guidate in buona sostanza dal contagio di narrazioni economiche estremamente semplificate" per cui si può comprendere la volatilità analizzando come cambino le opinioni prevalenti, "anche le idee diventano virali, proprio come il Covid-19".



Robert Shiller, "Economia e Narrazioni, come le storie diventano virali e guidano i grandi eventi economici", Franco Angeli 2020.

Nel lungo, durissimo anno di emergenza sanitaria non sono mancate le narrazioni. Nei mesi del confinamento più duro la narrazione prevalente si sviluppava sul duplice piano del racconto degli spazi urbani deserti e dell'intimità domestica. Le immagini di strade e piazze solitarie si sovrapponevano a quelle di case abitate da persone private dei consueti ritmi della giornata, scanditi dalla scuola e dal lavoro. Le case e i loro arredi (ah, il fascino discreto della libreria) diventavano spazio pubblico nei collegamenti televisivi.

L'immagine iconica di quei mesi, che rimarrà impressa nella memoria di molti, è Papa Francesco che celebra i riti pasquali davanti alla piazza deserta. La solitudine del papa veniva risaltata dal colonnato attorno a lui, concepito dal Bernini come architettonico abbraccio alla piazza colma di gente. Le persone non erano in piazza eppure c'erano, confinate in casa ma in continuo collegamento con l'esterno, tramite la televisione e internet.

L'esserci senza esserci, la dimensione consentita dalle connessioni digitali, è stata l'altra grande narrazione del 2020. I confinamenti, il lavoro da casa (incautamente definito "smart", in fastidiosa opposizione a un presunto lavoro "dumb" svolto in ufficio), la didattica a distanza e l'home entertainment sono stati gli ingredienti alla base del successo in borsa dei titoli della tecnologia.

La scoperta dei vaccini nello scorso novembre costituì il vero e proprio cambio di gioco delle prospettive e, nei listini, segnò l'inizio della rotazione settoriale. A fine febbraio la rotazione di stili e settori ha avuto una brusca accelerazione, le performance dei titoli "value" sono state superiori a quelle dei titoli "growth", in-contrastati signori dell'anno precedente.

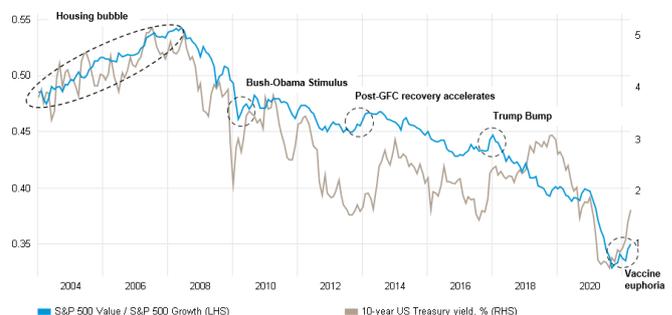
Nel primo trimestre di quest'anno la narrativa prevalente è stata quella della reflazione. L'accelerazione delle campagne vaccinali avvicina il ritorno alla normalità e le riaperture in sicurezza. Una volta approvato il pacchetto di stimoli di 1,9 trilioni di dollari, Biden sta proponendo lo stanziamento di ulteriori tre trilioni di dollari da diluire in investimenti nei prossimi anni. I membri del Board della Federal Reserve hanno intensificato i riferimenti all'obiettivo della piena occupazione, anche di quella fuori dei radar delle rilevazioni, e promettono il proseguimento di politiche ultra-accomodanti.

Questi tre elementi alla base del "Reflation Trade" alimentano nello stesso tempo il passaggio ad una nuova narrativa, quella del ritorno dell'inflazione mentre l'aumento dei tassi di interesse mostra la fragilità delle valutazioni azionarie.

All'asta dei Treasury della scorsa settimana la domanda dei titoli americani è stata robusta eppure a fine giornata, nonostante qualche notizia negativa, il rendimento del decennale era attorno a 1,6%. Il mercato sta prezzando un livello di inflazione attorno a 2,5% nei prossimi cinque anni ma non una corsa fuori controllo dei prezzi.

La crescita di 2,6% nei prezzi al consumo negli Stati Uniti è stata superiore alle attese ma, alla fin fine, non ha turbato nessuno: con la forte crescita dei prezzi alla produzione e dei costi dell'energia il dato avrebbe potuto essere peggiore. La "narrativa prevalente", per usare l'espressione di Shiller, è ancora quella di una ripresa ragionevolmente equilibrata, con un aumento dell'inflazione nei prossimi mesi ma non un vero e proprio cambio di scenario.

L'incertezza e il tiro alla fune tra diverse narrative è origine di volatilità, le borse corrono veloci, forse "troppo veloci" scrive qualcuno ma questa, in definitiva, è la condizione naturale dei portafogli di investimento, vulnerabili alle oscillazioni di breve termine, resistenti nel lungo periodo.



Fonte: GAM Investments, Bloomberg.

Per adottare le metriche del lungo termine, per acquisire la nozione di "presente esteso" di cui scrive il professor Legrenzi, può essere utile ricorrere a narrazioni altrettanto efficaci, storie di cui si conosce l'ancoraggio nel lungo periodo.

La prima narrazione è quella della rivoluzione digitale. E' difficile provare emozioni forti nel leggere di nuovi progressi tecnologici, dopotutto ci siamo assuefatti alle novità che rendono obsoleti prodotti innovativi appena pochi anni fa (qualcuno usa ancora il fax?), ci adattiamo in fretta a nuovi strumenti e a nuove abitudini.

Eppure, anche nella rivoluzione digitale ci sono storie che catturano la curiosità perché rischiano di essere "disruptive" nella vita di molte persone, di cambiare le loro prospettive di lavoro. Una di queste storie è l'avvento dei "telemigranti", come li definisce Richard Baldwin nel suo "The Globotics Upheaval", i nuovi lavoratori a distanza.

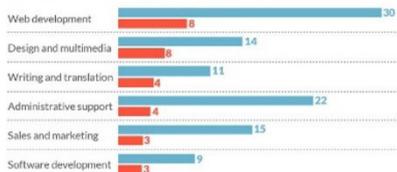
Cinque anni sono un intervallo di tempo trascurabile nell'interezza di una vita ma nel calendario digitale equivalgono a un'era. Fino al 2015 la globalizzazione e la tecnologia avevano messo a rischio i lavori nel settore della manifattura e, grazie alla conoscenza della lingua inglese, in qualche servizio come l'assistenza telefonica o processi semplici di back office. Cinque anni hanno cambiato quasi tutto, oggi i "telemigranti" sono una minaccia anche per i lavoratori più qualificati.

Là fuori c'è una moltitudine di informatici, ingegneri, statistici freelance che offrono le loro competenze online e "on demand". Non si muovono da casa, forniscono consulenze o soluzioni a elevato contenuto specialistico, costano poco. Nelle sole università cinesi si laureano ogni anno otto milioni di giovani, la gran parte di loro parla un buon inglese, la tecnologia fa sì che questi ragazzi lontani non siano poi così lontani. Baldwin scrive che "molte persone speciali nei paesi ricchi scopriranno di non essere così speciali".

Working from home

Global data for both jobs and applicants on Upwork, 2004-2016

Job applicants, in millions Job postings, in millions



Source: John Horton, William R. Kerr and Christopher Stanton, "Digital Labor Markets and Global Talent Flows", NBER Working Paper 23398

La piattaforma Upwork mette in connessione lavoratori freelance ad elevata specializzazione, la tecnologia digitale rende il lavoro a distanza sempre meno distante (fonte: MarketWatch, J. Horton, W. R. Kerr, C. Stanton "Digital Labor Markets and Global Talent Flows", NBER Working Paper 23398).

Quella dei "telemigranti" è una storia paradigmatica, un esempio tra tanti delle enormi prospettive "disruptive" del settore tecnologico. Riadattando un vecchio motto, potremmo dire che la rivoluzione digitale corre sul machine learning, l'auto-apprendimento dei computer apre potenzialità e scenari che metteranno sottopiede tutti i settori.

Le trasformazioni digitali cambiano il marketing e le tecniche di vendita, quello che scriviamo sui social e i nostri acquisti online rivelano i nostri orientamenti e preferenze, l'enorme massa di dati accumulata in questi anni ora può finalmente essere organizzata e sfruttata con il machine learning. Le società di consumo fanno tutto di noi e si preparano a campagne pubblicitarie mirate.

La geolocalizzazione e il riconoscimento del volto non ci mettono molto distanti dalla pubblicità personalizzata del film Minority Report, passeremo sotto un pannello pubblicitario digitale e magari ci sentiremo chiamare per nome "Ehi Carlo, ti va una birra? Prova la nostra Diecimila Luppoli". Minority Report è ambientato nel 2054, ci stiamo arrivando molto prima.



Sempre più rapida la diffusione dell'e-commerce negli USA (fonte: GAM Investments, Bank of America, Forrester Analytics, ShawSpring Research, US Department of Commerce; McKinsey Analysis).

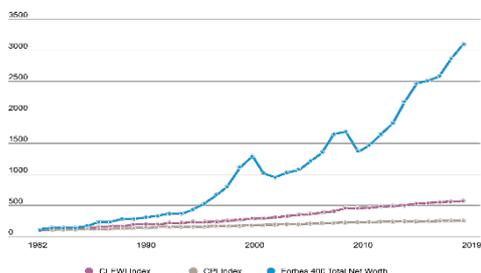
Un settore che sta investendo pesantemente nelle tecniche di marketing digitale è quello dei prodotti di lusso, uno dei favoriti dalla narrazione del Reflation Trade. Gli acquisti dei prodotti di alta gamma sono tornati negli Stati Uniti e in Cina, più indietro ma orientati nella medesima direzione in Gran Bretagna e in Europa.

L'Intelligenza Artificiale aiuta le grandi griffe a valutare il grado di efficacia delle diverse campagne pubblicitarie, quanti più dati della clientela vengono acquisiti tanto più raffinata sarà la ricerca di correlazioni, ripetizioni o anomalie nei comportamenti di acquisto. I social media sono vere e proprie miniere di informazioni e "campi di gioco" per le aziende: quasi l'80% dei consumatori sono influenzati dai social media nelle loro decisioni di acquisto, poco meno della metà ammette che gli acquisti sono stati condizionati dalle recensioni e commenti letti sui social.

Sono almeno cinque gli argomenti che corroborano la narrativa dell'investimento di lungo termine nel settore dei prodotti di alta gamma:

1. bilanci solidi e ampia liquidità delle aziende, favorevoli prospettive di aumento della domanda: fino ad ora è stata trattenuta dalle restrizioni alla mobilità e, d'altro canto, verrà spinta anche dall'eccesso di risparmio;
2. ampliamento della platea dei consumatori cinesi, autentici protagonisti dei fatturati dell'industria del lusso;
3. ripresa dei viaggi, prima della pandemia il 40% degli acquisti di beni di lusso era legato al turismo;
4. "compra meno, compra meglio" è lo stile di acquisto dei giovani consumatori destinato a rimanere. I giovani sono più sensibili dei loro genitori alla sostenibilità ambientale;
5. la velocità e l'ampiezza del recupero dei profitti non è ancora scontata nelle stime attuali, è appena cominciata la nuova stagione degli utili e le prime informazioni confermano il quadro molto positivo

Un ultimo buon argomento a favore del settore del lusso è la sua capacità di imporre il prezzo, la possibilità di adeguare costantemente i listini senza temere un calo delle vendite; il “pricing power” fa del settore del lusso uno strumento che protegge anche dal rischio di inflazione.



Nel lungo termine i prezzi del lusso superano ampiamente l'inflazione (fonte: GAM Investments, Forbes, <https://www.forbes.com/sites/andreamurphy/2019/11/26/what-it-costs-to-live-like-the-richest-people-in-the-world/?sh=59ad60cc3aae>)

Warren Buffett, discepolo eminente dell'approccio “value” elaborato da Benjamin Graham, ha ricordato più volte che investire in azioni vuol dire investire nei business delle società, condividerne le sorti, l'investimento “funziona” se le abilità del management portano le società al successo.

Per quanto riguarda il settore della tecnologia, i prezzi sono lontani dall'assicurare il “margine di sicurezza” di cui scrive Graham, restano dunque decisive le valutazioni delle prospettive di crescita. Sono numerose le storie “disruptive” della rivoluzione digitale che attraversa trasversalmente tutti i settori: la frontiera della conoscenza costituisce il “digital divide” che definirà i winner e i loser, una narrativa decisamente convincente.

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.