

LA LOGICA DEL DIVENIRE

Nel fiume dell'incertezza scorre sempre diversa la complessità dei mercati finanziari: il sostegno indispensabile delle banche centrali, i volumi mossi dagli investitori individuali, la correlazione positiva tra azioni e obbligazioni, la liquidità in eccesso. Nel divenire trasformativo, l'industria del lusso è prima della classe anche nella frontiera digitale

“Lo sai che tutto cambia, nulla si può fermare... e intanto passa ignaro il vero senso della vita”.

Così canta Franco Battiato nella canzone “Di passaggio” che, poco oltre, prosegue “non ci si può bagnare due volte nello stesso fiume”, mirabile sintesi in pochi versi di Eraclito e del Leopardi della Ginestra.

Le acque del fiume “sempre diverse” di Eraclito evocano lo scorrimento che è divenire e il divenire è trasformativo. Platone, eracliteo pentito, trovava intollerabile l'idea di un mondo in continuo divenire, un concetto in aperta contraddizione con l'identità delle cose. Platone spiegò l'identità universale con il mondo delle idee, ma Eraclito non negava l'identità, semplicemente la spiegava con il cambiamento: l'identità del fiume è l'acqua che scorre, senza acqua non ci sarebbe il fiume, se l'acqua non scorresse non ci sarebbe il fiume ma qualcos'altro, uno stagno, un lago.



“Se si prova allora ad ascoltare e non a leggere, perché il testo di una canzone non va mai letto ma ascoltato, diventa chiaro il senso di quella parola, il perché di quella e non di un'altra. Per capire bisogna ascoltare, serve animo sgombro: abbandonarsi, immergersi. E chi pretende di sapere già rimane sordo” (Franco Battiato 1945-2021)

La trasformazione genera continuamente complessità e i mercati finanziari sono l'esempio perfetto di un eco-sistema complesso nel quale convivono e interagiscono sotto-sistemi che generano asimmetrie, azioni che innescano reazioni spesso non volute (eterogenesi dei fini), fiammate irrazionali innescate da previsioni. Negli ultimi anni la complessità è aumentata, si sono intensificate le interazioni tra economia reale e mercati finanziari, è accresciuta l'entropia del sistema.

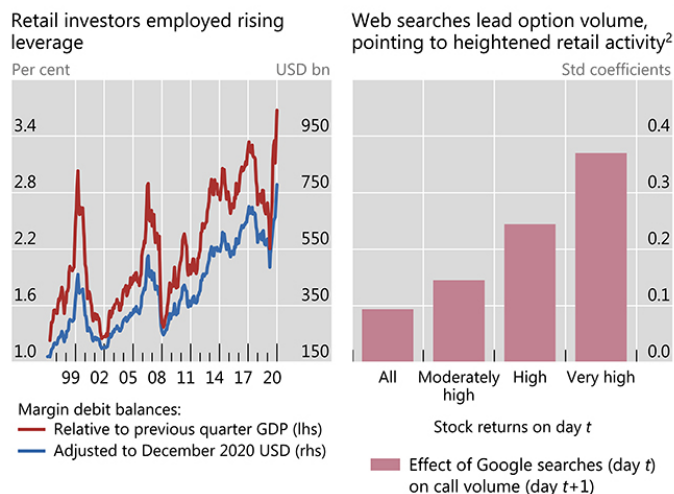
Nel 2008 l'epicentro del sisma globale fu il sistema finanziario, erano venuti a convergenza la de-regolamentazione nelle politiche macro-prudenziali, il mispricing dei rischi, gli eccessi nell'uso della leva, l'ingegneria finanziaria negli strumenti e nelle modalità di negoziazione (“High Frequency Trading”). Da allora il fiume dell'incertezza si è ingrossato, scorre sempre uguale ma l'acqua non è mai la stessa, non si bagnano mai nelle stesse acque i risparmiatori, costantemente alle prese con condizioni sempre diverse.

Una delle tante trasformazioni nell'anno della pandemia è la rilevanza degli investitori individuali nel mercato azionario. All'inizio sembrava semplicemente un fenomeno sociologico: nella solitudine dei confinamenti, il trading di titoli su piattaforme a basso costo è decisamente più eccitante della televisione o dei giochi di ruolo online. Ma le conseguenze del coordinamento delle azioni di questa moltitudine (“mamma mia che festa!”) sull'intero sistema sono state enormi: chiedere ai gestori professionali costretti a chiudere in perdita le loro posizioni “corte”, nonostante avessero dalla loro l'evidenza dei fondamentali.



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

Un fenomeno analogo si era manifestato alla fine degli anni Novanta, quando esplose l'impazzimento per le azioni della tecnologia, ma in quel periodo gli acquisti e le vendite dei singoli erano perlomeno coerenti con le informazioni della stampa, con le notizie relative a questa o quella società.



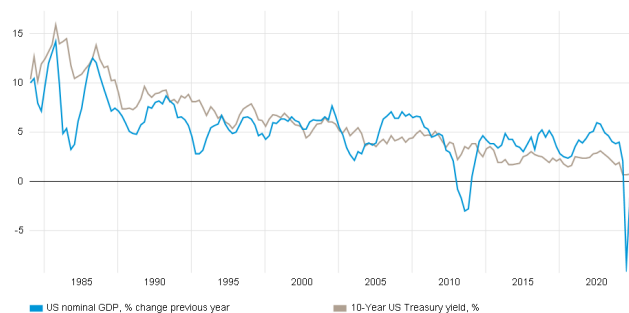
"The rising influence of retail investors" di S. Aramonte e F. Avalos. Fonte: BIS, Quarterly Review March 2021.

Oggi il trading sulle piattaforme e sui blog dedicati è svolto sulla base di informazioni del tutto slegate dai fondamentali, i volumi sono amplificati dall'uso della leva, agevolato dai bassi costi di finanziamento. A dicembre 2020 negli Stati Uniti il "margin debt" degli investitori individuali ammontava a 750 miliardi di dollari, il livello più alto dal 1997 "sia in termini aggiustati per l'inflazione che per percentuale di PIL" informa la Quarterly Review della BIS dello scorso marzo. L'articolo informa anche della pericolosità delle scommesse tutte nella medesima direzione, un effetto rivelato dal "margin debt" che aumenta nelle fasi di declino degli indici azionari. Il coordinamento tra piccoli ma numerosi operatori individuali genera effetti sostanziali sui prezzi e costituisce un nuovo fattore di entropia di cui tenere conto, almeno nelle valutazioni di breve termine.

Ma il nuovo ruolo degli investitori individuali nei mercati azionari non è la sola novità con cui l'investitore metodico deve fare i conti.

Le conseguenze economiche della pandemia hanno costretto le banche centrali a giocare in prima squadra, i loro interventi, indispensabili, sono però anche all'origine dell'anomala convergenza di azioni e obbligazioni. La correlazione positiva tra azioni e obbligazioni ostacola la costruzione di portafogli diversificati.

Il ruolo attivo delle banche centrali è un'anomalia che ci accompagnerà ancora per un bel pezzo, le politiche ultra-accomodanti sono necessarie ma, come un farmaco potente, non sono prive di effetti collaterali, ad esempio la dislocazione dei capitali e l'alterazione delle valutazioni dei rischi. Azioni e obbligazioni reagiscono nello stesso modo ai segnali dei banchieri centrali, la liquidità della Fed alimenta i listini azionari e nello stesso tempo i suoi massicci acquisti di titoli abbassano artificialmente i rendimenti obbligazionari. Viene così tolta dal tavolo la tradizionale alternativa al rischio azionario, la Federal Reserve è il croupier che dà le carte e detta le regole del gioco ma è anche pericolosamente diventata il maggiore sostegno dei mercati.



Restano bassi i rendimenti del Treasury decennale. Fonte: GAM Investments, Bloomberg.

Nel fiume dell'incertezza si è formata nell'ultimo periodo anche un'ansa di liquidità ristagnante nei conti correnti, "inagita" direbbe Bernardino da Feltre. Una delle possibili vie d'uscita dalla correlazione tra azioni e obbligazioni e dalla "trappola del presente" che favorisce l'eccesso di liquidità, è la diversificazione nel settore dei consumi di alta gamma.

Se la Fed si trova nel crocevia delle valutazioni azionarie e dei prezzi delle obbligazioni, il settore del lusso si trova felicemente collocato in uno "sweet spot", al crocevia dei maggiori "mega-trend", ottime ragioni che lo rendono un efficiente strumento per diminuire gli effetti dell'entropia sui portafogli. Anche l'industria del lusso non si bagna nell'acqua dello stesso fiume, si trova a beneficiare della formazione di una imponente classe media dalla forte capacità di spesa nelle economie emergenti, della accresciuta sensibilità ambientale dei nuovi consumatori ("buy less, buy better"), delle dinamiche demografiche e, soprattutto, si sta avvantaggiando della rivoluzione digitale.



Il settore del lusso al crocevia dei maggiori mega-trend. Fonte: GAM Investments.

Il settore dei consumi di beni di alta gamma esce profondamente trasformato dall'anno della pandemia. Il 2020 è stato un "annus horribilis", il blocco della mobilità e le chiusure dei negozi hanno dato un colpo durissimo ai fatturati ma nel 2021 lo scenario è affatto diverso: il Reflation Trade è vivo e lotta assieme a noi, i grandi gruppi del lusso hanno messo a segno record storici nelle loro capitalizzazioni di borsa.



Dopo quindici anni di lavori e 750 miliardi di euro investiti dal Gruppo LVMH, ha riaperto a Parigi, sulla riva destra della Senna, La Samaritaine, storico grande magazzino e icona dell'architettura art déco

Le grandi maison del lusso, gelose custodi delle loro storie e tradizioni, non scendono a compromessi con la qualità ma sanno distinguersi nell'innovazione: non solo investimenti nell'e-commerce, nel contatto diretto con i consumatori o le relazioni interessate con gli influencer. Il settore si sta avvicinando al mondo crypto, si tentano i primi esperimenti di capi di abbigliamento non solo esclusivi ma unici, presenti solo nel mondo digitale e con titolo di proprietà certificato da token digitali.

L'idea di prodotti impalpabili sembra antinomica al concetto stesso di possesso di oggetti di lusso. La dimensione digitale, come scrive la nostra Swetha Ramachandran, riguarda principalmente l'affermazione e la comunicazione dell'identità e dei valori della Casa che vuole "ingaggiare le community dei social, curare la fedeltà e la lealtà al marchio attraverso la partecipazione attiva alla blockchain".



"Iridescence", primo abito digitale venduto per 9.500 dollari. Fonte: <https://www.thefabricant.com/iridescence>.

In queste colonne abbiamo spesso ricordato il valore del tempo, l'insidia cognitiva che rischia di schiacciare il risparmiatore in un continuo presente e che fa sottovalutare la potenza dei cambiamenti nel lungo termine. La rivoluzione digitale del lusso, settore dai forti legami con la storia e la tradizione, sembra profilare all'orizzonte la formazione di un ibrido mondo "phygital", fisico e digitale assieme.

Guardano al futuro e cavalcano la rivoluzione dei token digitali i grandi gruppi che si sono consorziati nell'Aura Blockchain Consortium, l'innovazione destinata a cambiare il consumo degli oggetti di alta gamma. Aura è la blockchain di grandi marchi che, in competizione nel mondo reale, si sono alleati nello spazio digitale.

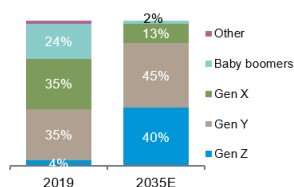
La blockchain Aura associa l'unicità di un prodotto al suo acquirente, certifica il processo di produzione dell'oggetto e la sua autenticità in tutti i passaggi, consente al cliente di verificare la qualità della materia prima, le fasi della lavorazione svolte dai vari addetti fino alla vendita finale. Aura "rappresenta il nuovo stile con cui i marchi del lusso comunicano direttamente con i consumatori, raccontano l'unicità della storia che riguarda la qualità del materiale, la lavorazione e la creatività artigianale, rafforzano la relazione tra cliente e marchio".

La blockchain garantisce la tracciabilità, la sostenibilità e l'autenticità di ogni prodotto, un modo intelligente per intercettare e conquistare la fedeltà delle figlie e dei figli dei vecchi clienti "boomer", nativi digitali (la Generazione Z) o con elevata familiarità con il digitale (Millennial): saranno loro i consumatori che nel giro di pochi anni rappresenteranno due terzi della spesa globale in prodotti di lusso.

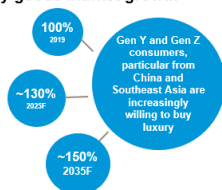
I cambiamenti nel settore del lusso e nei mercati finanziari scorrono rapidi come l'acqua del fiume di Eraclito, il risparmiatore immerso nelle acque sempre diverse del fiume dell'incertezza è alle prese non con il caos ma con la complessità e, spiega il filosofo Mauro Bonazzi "la complessità può essere spiegata se si ragiona correttamente. Con buona pace di Platone, c'è una logica (Eraclito è il primo a fare uso sistematico del termine logos) nella 'follia' del divenire".

Il settore dei beni di consumo di alta gamma si presenta all'investitore con un ulteriore argomento di forza, non solo ha dalla sua le prospettive di crescita nel lungo periodo, non è solo protezione dall'inflazione (vedi L'Alpha e il Beta del 14 giugno 2021), ma costituisce un elemento di stabilità del portafoglio in un ambiente complesso.

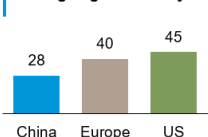
Share of luxury spend by generation



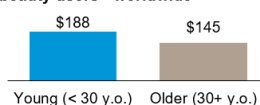
Gen Y and Gen Z contribution to personal luxury goods market growth



Average age of Luxury consumers



Average annual spending of prestige beauty users - worldwide



Millennial e Gen X costituiscono il 40% della domanda totale e saranno determinanti nei prossimi anni. Fonte: GAM Investments, Bain, Estee Lauder.

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.