

LEZIONE 8 DEL VIRUS: IL VIRUS È INTANGIBILE, GLI INVESTIMENTI PURE.

Il propagarsi del virus nei mesi di febbraio e marzo (oggi in ritirata), invisibile ai nostri occhi e quindi, percettivamente, immateriale permette di avanzare una considerazione più generale. Che cosa è intangibile?

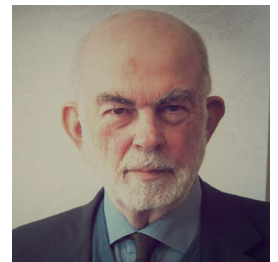
Le origini dell'immateriale e dell'intangibile risalgono a quando gli uomini hanno inventato la matematica e la logica. Dai tempi dell'antica Grecia e di Roma, fino alle classi privilegiate dell'Occidente cristiano, un fanciullo, nel corso della sua formazione, ha sempre dovuto imparare un po' di logica aristotelica per poter ragionare meglio, per esempio per sapere quale fosse una conclusione valida a partire da premesse vere.

Dal 1800 in avanti, il mondo ideale della logica e quello concreto della produzione di beni incominciarono a incrociarsi e, poi, ad andare a braccetto. Sistemi logici primitivi furono incorporati nelle macchine, per esempio nei primi telai meccanici per fornire automaticamente istruzioni su come fabbricare i tessuti. E tuttavia il vero salto avvenne con Alan Turing, un matematico e logico inglese che riuscì a costruire il primo computer allo scopo di decifrare i messaggi inviati ai sommergibili tedeschi durante la seconda guerra mondiale. Da allora le cose cambiarono sempre più rapidamente. Prima i computer erano delle grandi macchine alimentate da più persone, come il Colossus di Turing che molti avranno forse visto all'opera nel film americano del 2014: "The Imitation Game". Il film è basato sulla biografia di Andrew Hodges, con l'attore Benedict Cumberbatch che s'immerge nel personaggio di Turing in modo verosimile. Poi i computer diventarono dei "personal" portatili, grazie all'intuizione dei fondatori di Apple. Infine, sempre più piccoli e potenti, finirono nelle tasche di miliardi di persone.

Si è riusciti, un po' alla volta, a fare in modo che nulla di quanto creato dagli uomini sfuggisse alla possibilità di essere simulato con un sistema artificiale. Abbiamo così cominciato a spostare operazioni mentali fatte da quel computer naturale che è il cervello a delle protesi artificiali che teniamo a portata di mano. Oggi miriadi di persone non potrebbero farne a meno, sia per svolgere attività professionali sia nel tempo libero. Pensate a quante cose, così miniaturizzate, un computer tascabile può servire:

- Un orologio e una sveglia
- una enciclopedia universale, enorme istantanea;
- una memoria personale
- una macchina per inviare e ricevere messaggi
- un contenitore di film e altre opere artistiche
- una collezione di mappe per muoversi nel mondo
- un mondo miniaturizzato analogo al mondo vero
- un giornale radio o una TV sempre aggiornati
- e così via

Non è sorprendente che le società che producono i servizi immateriali offerti da queste protesi artificiali abbiano raggiunto una rilevanza enorme, negli USA e anche, seppure in secondo piano, in Asia: ormai è una corsa tra due cavalli.

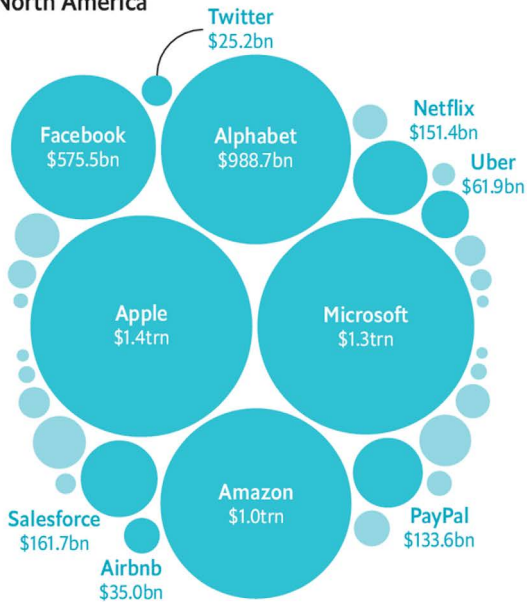


Prof. Paolo Legrenzi
Professore emerito di psicologia cognitiva presso l'Università Ca' Foscari di Venezia

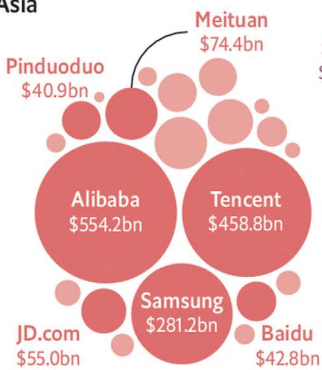
Two-horse race

Selected global platforms, market capitalisation*
February 1st 2020

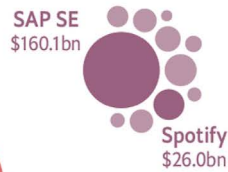
North America



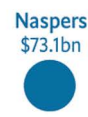
Asia



Europe



Africa



Sources: Bloomberg; CB Insights

The Economist

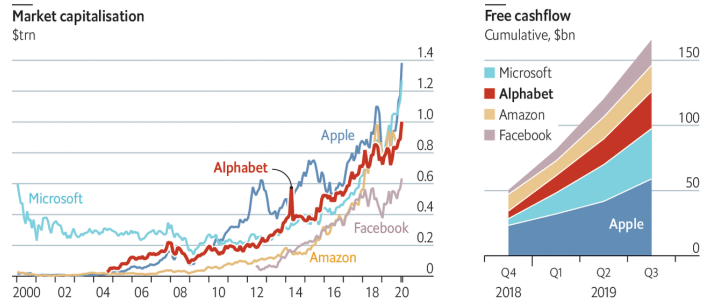
Le principali società del mondo dell'immateriale non hanno subito grandi contraccolpi dalle conseguenze della recente pandemia. E come avrebbero potuto? Sono immateriali e dominano nelle comunicazioni da remoto. Il listino tecnologico statunitense NASDAQ (acronimo di "National Association of Securities Dealers Automated Quotation") ha superato a metà aprile il valore che aveva all'inizio del 2020, prima della pandemia. Fonte: Bloomberg modificata.

Come si è giunti a questo stato di cose? E' importante capirlo perché è una tendenza latente da molti anni. Con l'ultima pandemia il processo in corso ha subito un'accelerazione, anzi ha fatto proprio un salto e si è incamminato verso un punto di non ritorno.

Il cammino è iniziato quando io avevo 40 anni, nel 1982 (per i dettagli cfr. Ugo Pagano, Maria Rossi, L'industria, ottobredicembre 2019, pp. 693-717). Allora il peso relativo dei beni tangibili e intangibili prodotti dalle società quotate sullo statunitense S&P500 era del 62% per i beni materiali, e, in secondo

ordine, del 38% per i beni materiali. Quando compii 50 anni, nel 1992, le proporzioni si erano già rovesciate: 38% per le società del tangibile e 62% per le società dell'intangibile. Alla fine del secolo, nel 1999, l'immateriale prevaleva con l'84%; oggi sapete bene come vanno le cose.

Trillion-dollar tech

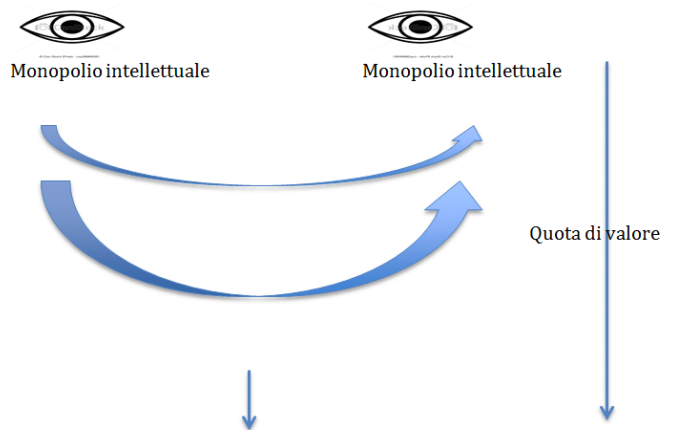


The Economist

La capitalizzazione delle società dell'intangibile, invulnerabili anche perché hanno molti soldi da parte. Fonte: Economist modificata.

All'inizio di questo secolo l'unica società importante era Microsoft, oggi le si sono affiancati pochi altri monopoli in una crescita vertiginosa.

Che cosa sta dietro a questa crescita? Un'immagine inventata nel 1996 dal taiwanese Stan Shih, fondatore e attuale presidente di Acer, rende bene l'idea. Per spiegare il futuro della sua azienda e del suo settore, Shih fece un disegno che qui sotto riproduco nella sua semplicità.



Idea⇒Ricerca⇒Progetto⇒Produzione⇒Marketing⇒Dopo-vendita

Le idee sono poche e inimitabili. Di petrolio se ne può estrarre quanto si vuole, di case se ne possono costruire sempre di più, così come le banche centrali possono stampare quanti più soldi vogliono. Non c'è nulla di creativo in tutto ciò. Il mondo dei monopoli delle idee e dei marchi si fa una risata sempre più grande alle spalle di ciò che è tangibile.

È una sorta di viso stilizzato: due occhi e una bocca sorridente. I due occhi corrispondono alle fasi dell'immateriale nella catena del valore: all'inizio, con il mondo delle idee, e alla fine, con il dopo-vendita concentrato in pochi marchi monopolistici. A sinistra, in basso, si parte con il mondo delle idee, della ricerca e dei progetti: quando si traducono in beni da immettere sul mercato possiamo produrli. La piccola freccia in blu indica la sequenza e, in particolare, il mondo della produzione. A destra, in alto, il secondo occhio è costituito dai monopoli intellettuali di poche aziende corrispondenti a quei servizi/marchi conosciuti da miriadi di persone. I due occhi, a destra e a sinistra, simboleggiano due forme diverse di monopolio intellettuale. Questi due monopoli hanno sempre più peso nella catena del valore (freccia verticale a destra) via via che il sorriso diviene più smagliante. Il sorriso si abbassa progressivamente, e così facendo diminuisce il valore relativo della produzione (cfr. la freccia della quota di valore che si abbassa via via indicando la progressiva diminuzione della quota di valore). Oggi assistiamo, durante e dopo la pandemia, a quella che potremmo chiamare un'irridente risata. Teniamo presente che il segmento verticale di destra indica il progressivo decremento di valore del mondo di mezzo, quello del materiale. Esso perde di importanza a scapito dei due mondi posti agli estremi, il regno dei monopoli dell'immateriale.

Bouncing Back
TSMC has recovered some of its losses since the pandemic struck

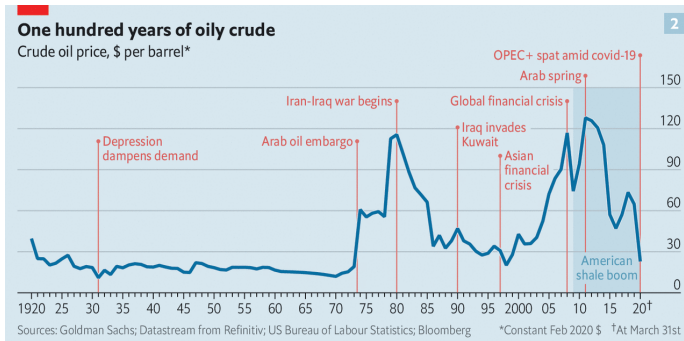


Source: Bloomberg

La società taiwanese TSMC, la più grande fabbrica di semiconduttori, produce supporti materiali per il software: è rimbalzata in marzo per il ben noto effetto molla. Ance l'intangibile ha bisogno di qualcosa di materiale per funzionare. Fonte: Bloomberg modificata.

Nella recente crisi pandemica l'unica società del mondo della materia che è prontamente rimbalzata con quell'effetto molla di cui ho parlato più volte è stata la taiwanese TMC, quella che produce i semi-conduttori per far funzionare i computer, ultima vestigia del tangibile nel regno dell'immateriale.

Tragico e paradossale è l'epilogo di questa storia. Turing, il grande mago all'origine del trionfo dell'immateriale, fu perseguitato, fino alla sua morte. Condannato dai pregiudizi nei confronti di ciò che appare come una delle manifestazioni più concrete e tangibili dell'agire umano: le preferenze sessuali.

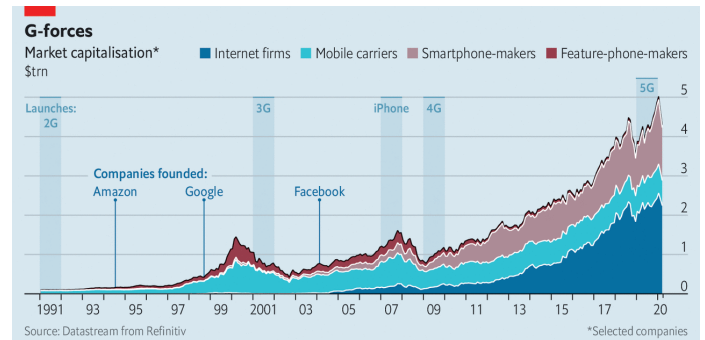


The Economist

Un secolo di petrolio: il materiale per eccellenza, la fonte energetica per la produzione, risente di ogni crisi ma finisce per valere come un secolo fa a dollari costanti 2020. Fonte: Economist modificata.

Non c'è monopolio nella costruzione di immobili, nella produzione dei beni di consumo, nella estrazione di petrolio, e così via. Solo l'immateriale concretizza idee inimitabili, proprio come era successo alle origini con Alan Turing.

Il paradosso dell'immateriale ricorda da vicino il paradosso dell'invulnerabilità: ciò che si tocca, si vede e si conserva come oggetto concreto è considerato meno vulnerabile perché ciò che è materiale non svanisce. E invece, con il sorriso sulle labbra, anzi la risata, il mondo delle idee intangibili e monopolizzate è sempre più il regno del valore.



The Economist

Ai salti tecnologici corrispondono salti nelle capitalizzazioni delle società. Fonte: Economist modificata.

Prof. Paolo Legrenzi

Laboratorio di Economia Sperimentale

Paolo Legrenzi (Venezia, 1942) è professore emerito di psicologia cognitiva presso l'Università Ca' Foscari di Venezia, dove coordina il Laboratorio di Economia Sperimentale nato dalla partnership con GAM. È membro dell'Innovation Board della Fondazione Università Ca' Foscari.

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.