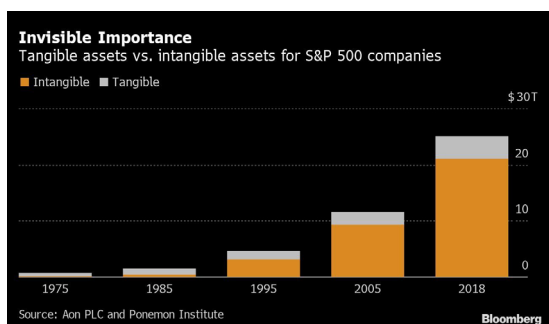
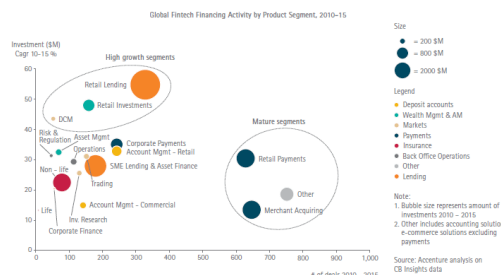


IL NUOVO MONDO DELL'IMMATERIALE

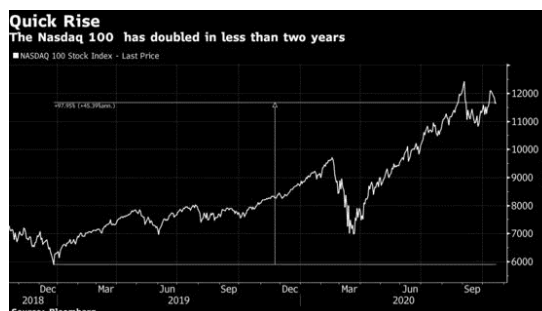
Proviamo a fare insieme un interessante esercizio mentale. Consideriamo le 500 aziende che sono quotate sullo S&P500, il più importante indice azionario mondiale. Ora prendiamo tutti gli asset fisici, materiali, tangibili: i terreni su cui le aziende sono collocate, gli edifici, i macchinari, le scorte nei magazzini, le materie prime accantonate per le lavorazioni, gli uffici con i loro arredamenti, e così via. Immaginate adesso di fare un'asta e di venderle. I ricercatori hanno stimato che non ricaveremmo neppure il 20% dell'indice che nel complesso vale 28 trilioni di dollari (<https://www.bloomberg.com/news/articles/2020-10-21/epic-s-p-500-rally-is-powered-by-assets-you-can-t-see-or-touch>). E il restante 80% di che cosa è fatto? E' fatto dal cuore delle aziende, il capitale umano di chi ci lavora, l'organizzazione, gli algoritmi che le mandano avanti, i big data relativi a clienti e mercati, i software aziendali, la reputazione, la notorietà dei marchi, e così via. Cioè tutto l'immateriale, l'intangibile. Il valore di questi fattori è preponderante. Ma non è sempre stato così.



Prendiamo tutti gli asset fisici, materiali, tangibili delle aziende dello S&P500: i terreni su cui le aziende sono collocate, gli edifici, i macchinari, le scorte nei magazzini, le materie prime accantonate per le lavorazioni, gli uffici con i loro arredamenti, e così via. Immaginate di fare un'asta e di venderle. I ricercatori hanno stimato che non ricaveremmo neppure il 20% dell'indice che nel complesso vale 28 trilioni di dollari. E il restante 80% di che cosa è fatto? E' fatto dal cuore delle aziende, il capitale umano di chi ci lavora, l'organizzazione, gli algoritmi che le mandano avanti, i big data relativi a clienti e mercati, i software aziendali, la reputazione, la notorietà dei marchi, e così via. Fonte: Bloomberg modificata, (<https://www.bloomberg.com/news/articles/2020-10-21/epic-s-p-500-rally-is-powered-by-assets-you-can-t-see-or-touch>).



Il mondo della tecnologia invade il mondo della finanza con il cosiddetto "fintech globale", al di là dei settori noti e maturi come acuiisti e pagamenti digitali. Fonte: Bloomberg modificata.



Il Nasdaq ha raddoppiato di valore in meno di due anni. Fonte: Bloomberg modificata.

La tendenza all'immateriale nel creare valore nel mondo delle aziende e in quello dei mercati si accompagna a un'altra tendenza di lungo periodo che caratterizzerà i prossimi decenni: la sostenibilità. La sostenibilità è strettamente collegata all'immateriale nel senso immediato ed evidente che lo sfruttamento del pianeta, e il conseguente disequilibrio di cui sto per parlare, è dovuto al ricorso smodato alle risorse materiali cumulatesi da milioni di anni, come il petrolio, e ora sempre più depauperate.



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

Spot the pattern

Real crude oil price*, \$ per barrel



Sources: BP; The Economist

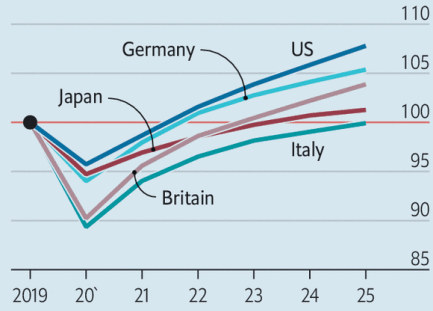
Contrariamente a un'opinione corrente diffusa presso i non addetti ai lavori il prezzo reale, cioè disinflazionato, del petrolio è salito nei momenti di crisi, ma è da sempre oscillato intorno ai 50 dollari. Non è quindi stato un buon investimento sui tempi lunghi. Per periodi lunghissimi, come dalla fine della prima guerra mondiale agli anni 70, è persino sceso di valore. Fonte: Bloomberg modificata.

Per molti anni si è dato retta a un ragionamento intuitivo: se le risorse naturali di energia erano limitate, allora il loro prezzo sarebbe cresciuto via via che si esaurivano. Non si era tenuto conto di due fattori cruciali: a) sono stati inventati nuovi modi di estrarlo e, b) è stato progressivamente sostituito come fonte di energia.

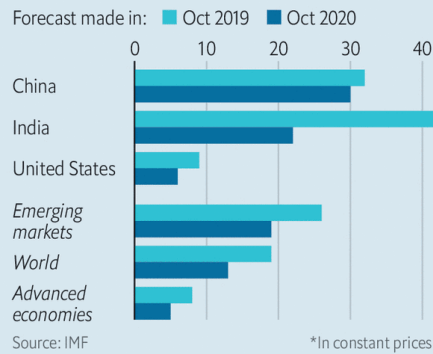
Il prezzo reale, cioè disinflazionato, del petrolio è salito nei momenti di crisi, ma ha sempre oscillato intorno ai 50 dollari. Non è quindi stato un buon investimento sui tempi lunghi. Per periodi lunghissimi, come dalla fine della prima guerra mondiale agli anni 70, è sceso di valore. Il disequilibrio riguarda invece altre fonti non rinnovabili. Il 29 luglio 2019 sono finite le risorse rinnovabili del pianeta disponibili per tutto l'anno. Dal 30 luglio 2019 abbiamo ricominciato a cumulare debito nei confronti del nostro futuro. Troppi alberi sono stati abbattuti, troppe superfici sono diventate coltivabili o sono state edificate. Ogni anno, ormai da molto tempo, la data cruciale arriva sempre prima. Nel 2018 eravamo in debito dal primo agosto, nel 1979 dall'inizio di novembre. I costi che dovremo pagare per lo sfruttamento materiale del globo aumentano: i ghiacciai si sfaldano, i mari salgono, gli uragani diventano più violenti. Quest'anno abbiamo guadagnato meno di tre settimane perché la pandemia ci ha costretto a consumare meno energia. Purtroppo è stato un vantaggio occasionale, destinato a erodersi rapidamente: il consumo di energia sta rapidamente risalendo con l'auspicata ripresa economica.

Long covid

GDP* forecast made in October 2020
2019=100



GDP*, cumulative % increase, 2019-24

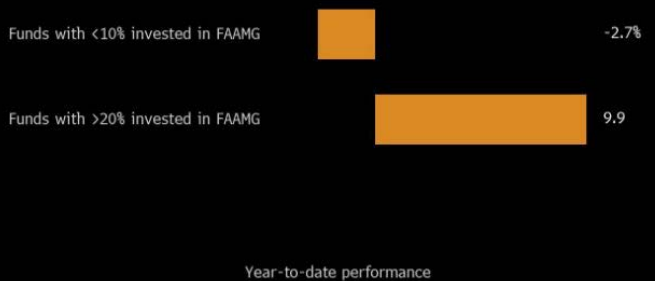


Source: IMF

The Economist
La crescita economica sta riprendendo il ritmo del passato. La Cina non ha mai avuto cali annuali, anche se nel 2020 la crescita sarà ridotta. Fonte: Economist modificata.

FAAMG Effect

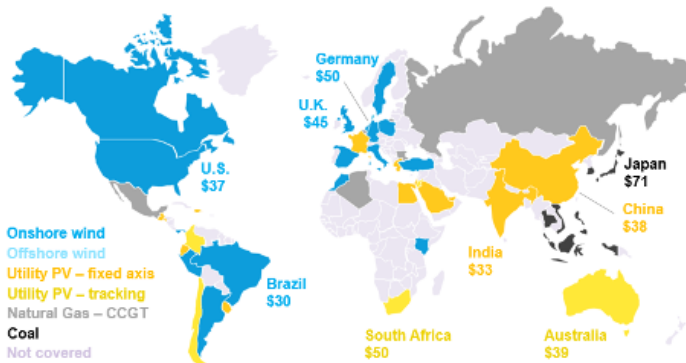
Funds with heavy tilt toward tech megacaps outperform peers



Source: Bloomberg

Bloomberg

I fondi sovraesposti sulle FAAMG, cioè sull'immateriale, vanno meglio degli altri. Fonte: Bloomberg modificata.



I paesi stanno lentamente passando a fonti energetiche rinnovabili abbandonando il carbone. Fonte: Federal reserve modificata.

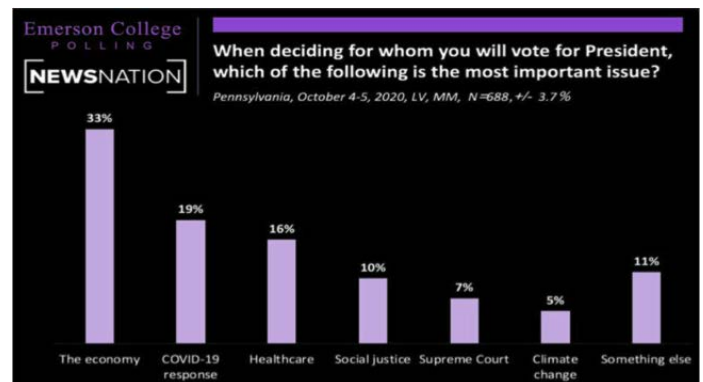
Le responsabilità dei consumi energetici non sono distribuite in ugual modo. Se la popolazione mondiale vivesse come quella degli Stati Uniti, ci vorrebbero le risorse di cinque pianeti. Sarebbe invece sufficiente lo 0,7% della Terra se ci comportassimo tutti come gli abitanti dell'India.

Il punto di partenza, fondamentale, è l'asimmetria tra la terra e l'umanità: la terra non ha bisogno di noi, noi abbiamo bisogno della terra. Siamo noi che dobbiamo cambiare perché la terra c'era prima di noi e potrebbe vivere senza di noi. Conclusione: siamo noi che dobbiamo diventare più frugali. E tuttavia non più poveri, c'è una bella differenza. Come ho mostrato nel mio libro "Frugalità", essere frugali non vuol dire essere poveri, perché la povertà è una costrizione. Al contrario la frugalità è una scelta, e cioè rinunciare al superfluo e, soprattutto, al dannoso.



Paolo Legrenzi, il Mulino (2014).

Se la specie Homo Sapiens scomparisse, le tracce della presenza umana gradatamente svanirebbero. Faremmo quindi bene a sparire tutti? No! E tuttavia faremmo bene a considerare come sarebbe il mondo se noi sparissimo. Questa sorta di esperimento mentale farà forse diminuire l'egocentrismo e insegnerà un po' di umiltà e la capacità di ragionare sui tempi lunghi. La specie Homo Sapiens è l'unica colpevole del male fatto alla Terra, ma la maggioranza delle persone non lo sa o non se ne preoccupa. Come cambiare le cose? Limitarsi a cercare di suscitare paure nei confronti del nostro futuro può essere controproducente. Si alzano gridi di allarme: non c'è più tempo! Aiuto! La nostra casa è in fiamme, per usare il titolo del libro di successo di Greta Thunberg, la giovane paladina della lotta contro il cambiamento climatico. Chi legge il libro di Thunberg si commuove. Poi però si guarda intorno e non vede nessuna casa in fiamme. Molti governanti sanno che Greta ha ragione. E tuttavia sanno altrettanto bene che questa non è una paura diffusa tra quelli di cui cercano il consenso. Le preoccupazioni quotidiane sono oggi altre: economia e salute.

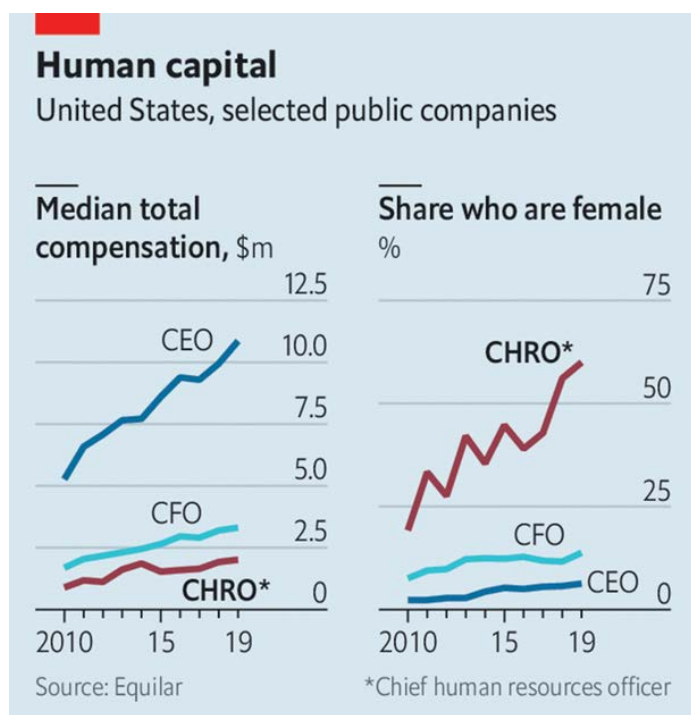


Le preoccupazioni degli statunitensi nell'ottobre 2020 in occasione dell'elezione del nuovo presidente. Economia: 33%. Pandemia: 19%. Salute: 16%. Giustizia sociale: 10%. Corte suprema: 7%, Cambiamento climatico 5%. Altre preoccupazioni: 11%. Come si vede il cambiamento climatico, che agisce sui tempi lunghi, è in ultima posizione. Fonte: Bloomberg modificata.

Per accorgersi della presenza dei veri pericoli bisogna considerare non il presente, bensì quello che io preferisco chiamare il "presente esteso", cioè il presente proiettato in un futuro lontano. Il presente è un punto, quello dei nostri risparmi in un dato momento. Il "presente esteso" è un segmento che parte da ora e si proietta nel futuro, anche lontano: questi sono i tempi dei nostri investimenti. Investire con l'ottica del breve respiro può fare sì che il nostro portafoglio non sia "sostenibile", e cioè adeguato e coerente con quello che accadrà in futuro. Fare questo è facile a dirsi, ma non a farsi, perché è necessario andare oltre le intuizioni spontanee. Per esempio, perché l'innalzamento della temperatura della Terra di pochi gradi dovrebbe fare paura? Siamo abituati a passare dal caldo al freddo, e viceversa. Inoltre il cambiamento climatico non è un caso speciale. Anche nel campo della salute o del denaro tendiamo a basarci sulle nostre esperienze dirette e personali mentre ci vorrebbero misure oggettive, spazi e tempi lunghi, riflessioni ponderate.

I rischi oggettivi sono noti agli specialisti, sono misurabili e si possono prevenire assicurandoci. E tuttavia l'assicurazione comportamentale, cioè le capacità di prevenzione effettive, è altra cosa dalla teoria statistica, soprattutto perché i comportamenti dipendono dai rischi percepiti e non da quelli oggettivi. E i rischi oggettivi, come nel caso del cambiamento climatico, sono spesso impercettibili e lontani. La teoria evuzionista spiega i cambiamenti della vita sulla Terra e spiega anche perché le nostre paure sono circoscritte a quello di cui abbiamo esperienza diretta. Il nostro cervello è erede di un passato lontano quando vivevamo cacciando e raccogliendo il cibo in un mondo ostile e pericoloso. Poi le cose sono cambiate rapidamente. Oggi dobbiamo incrementare l'istruzione per superare i limiti del cervello "ereditato" dal passato arricchendo così il capitale umano. L'arricchimento del capitale umano porta alla frugalità, al risparmio, a investimenti sostenibili e fruttuosi nel tempo. Si passa così dal globale al collettivo e, infine, al personale.

In passato la nozione di "sostenibilità" è stata introdotta non come concetto riferito agli individui o alle singole aziende e, quindi, a specifici titoli azionari. Fu nel corso della prima conferenza ONU sull'ambiente nel 1972 che fu definito con chiarezza l'obiettivo dello sviluppo sostenibile in termini globali. Un ecosistema in equilibrio è sostenibile. Questo oggi avviene se solo in modo debole, o al limite nullo, gli interventi "materiali" non alterano irreversibilmente la terra. Oggi è insostenibile sui tempi lunghi l'attuale sfruttamento del globo da parte del sistema antropico, dovuto cioè all'invadente presenza umana.



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.

The Economist

Se educazione e istruzione aumentano il capitale umano, quest'ultimo si traduce in migliori investimenti perché ci permette di evitare le consuete trappole cognitive e emotive. Le donne sono ancora penalizzate da una forte asimmetria rispetto agli uomini. Questa differenza non è sostenibile. Fonte: Economist modificata.

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.