

RES EXTENSA

Le materie prime come diversificazione e opportunità



Frans Hals.
Ritratto di Cartesio. 1649

Senza il cristianesimo, l'impero romano sarebbe probabilmente diventato zoroastriano. Tra il III e il IV secolo i legionari e i funzionari imperiali avevano abbracciato il mitraismo, mentre nelle élites andava contemporaneamente diffondendosi il manicheismo, al quale si era convertito anche Agostino. Mitraismo e manicheismo erano direttamente o indirettamente influenzati dal mazdeismo, originatosi in Persia un millennio prima.

Molto del nostro modo di pensare arriva da lì. Il dualismo tra spirito e materia, tra puro e impuro e tra trascendente e immanente parte da Zoroastro nel secondo millennio avanti Cristo e influenza il pensiero dell'Età Assiale in Asia e in Europa. Dal platonismo alla gnosi antica e moderna, dal dualismo cartesiano all'idealismo arriviamo, sempre seguendo lo stesso schema, alla nostra passione per l'intelligenza artificiale, la nuova *res cogitans*, e al nostro fastidio per la materia, la *res extensa*. Già, perché nel dualismo zoroastriano i due poli hanno un segno morale contrapposto. Uno è Mazda, lo spirito positivo creatore del pensiero, e l'altro è Ahriman, lo spirito del male, l'Arimane cui Leopardi dedicò un inno inquietante nella sua fase mentale più dark.

Anche le bolle dei mercati conservano questa polarità. Il primo tipo di bolla insiste sulla possibile apertura all'infinito, al sogno di un progresso benefico inarrestabile e illimitato, che siano le favolose terre australi del nuovo mondo agli inizi del Settecento o le magnifiche sorti che scaturiranno dalle ferrovie, da internet o da Claude. Sono le bolle dell'abbondanza e della luce.

Ci sono però anche bolle di segno opposto, quelle oscure della penuria, della carestia e dell'accaparramento. Sono le bolle della materia, che ha come caratteristica di essere finita come i minerali e le derrate agricole della crosta terrestre (almeno finché SpaceX non aprirà miniere nello spazio, come indica il suo prospetto di collocamento). Sono il mercato nero dei tempi di guerra, le domeniche a piedi degli anni Settanta o il blocco di Hormuz, gli shock negativi da offerta che fanno schizzare i prezzi del petrolio e dei beni di prima necessità verso l'alto.

In questo momento stiamo vivendo i due grandi rialzi dei titoli tecnologici e del petrolio, ma il nostro dualismo asimmetrico, che ci fa preferire il bene al male, fa sì che i portafogli siano pieni di intelligenza artificiale (e dintorni) e molto scarichi di energia e materie prime.



Mitra e il toro. 150 d.C.

Certo, se è vero, come stima Bessemer (un venture capital di San Francisco), che tra il 2025 e il 2031 saranno stati investiti 8 trilioni di dollari nell'intelligenza artificiale, questa epopea senza precedenti nella storia umana giustificherà la scalata al cielo delle azioni del settore.

Non dobbiamo però dimenticare che questi 8 trilioni destinati a produrre intelligenza saranno spesi in ultima analisi in materia. I coreani che in questi giorni riscattano la polizza vita per comprare titoli dei semiconduttori, ad esempio, comperano memoria e intelligenza, ma comperano anche le terre rare e l'elio senza i quali i semiconduttori non possono essere fabbricati. E i data center non vengono alimentati dalla forza di volontà, ma da centrali dedicate che divorano gas, derivati del petrolio e uranio.

Come nota elegantemente Jeffrey Currie, chi compra titoli legati all'AI è implicitamente al ribasso, anche se non sa di esserlo, sulle fonti di energia. Se infatti il prezzo dell'energia sale, il costo dell'AI cresce e i margini calano. Chi compra AI spera quindi che l'energia scenda di prezzo quando è però proprio l'AI che contribuisce al rincaro dell'energia.

Tanto vale allora comprare sia l'AI, sia i produttori e le fonti di energia. Tanto più che la redditività dell'AI e dei Magnifici Sette è più bassa di quella dei Munifici Sette, come Currie chiama le maggiori società petrolifere. I Munifici hanno un free cash flow di gran lunga superiore rispetto ai Magnifici e possono permettersi dividendi e buy-back senza ricorrere al debito.



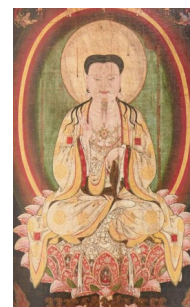
Sigillo di Mani. III sec.
Foto Alfgrn

E poi togliamoci dalla testa che solo la tecnologia fa guadagnare. Dall'inizio del 2020 a oggi Nasdaq e S&P 500 sono raddoppiati, ma l'indice delle materie prime è triplicato. Le singole materie prime sono salite ma anche scese (come ad esempio stiamo vedendo con l'oro in questa fase), ma considerate nel loro insieme sono andate molto bene. Quanto alle prospettive, l'eventuale riapertura di Hormuz farà scendere gradualmente il prezzo spot del greggio ma non il prezzo a 6-12 mesi, che già sconta la riapertura. In compenso, si preparano forti rialzi tra le derrate agricole per gli effetti devastanti del Niño.

Tutte queste considerazioni ci portano al tema generale della diversificazione dei portafogli, che in questa fase di guerra non sta funzionando come ci si potrebbe aspettare. Bond e azioni (e oro) scendono insieme quando la pace si allontana e salgono insieme quando la pace sembra avvicinarsi. Chi rimane inversamente correlato sono il petrolio e i suoi derivati.

In una fase di inflationary boom come l'attuale, una fase in cui gli stati non possono permettersi una recessione che farebbe esplodere i disavanzi pubblici e il debito, le materie prime sembrano quindi destinate ad avere sia un valore direzionale di fondo (verso l'alto) sia un valore di diversificazione.

In pratica, combinare nei portafogli bolle della speranza e bolle della paura, bolle dell'abbondanza e bolle della scarsità, bolle dell'intelligenza e bolle della materia è una scelta che merita considerazione per il prossimo periodo.



11Icona di Mani. Cina
XIV secolo

Alessandro Fugnoli
Strategist

Kairos Partners SGR SpA
Via San Prospero, 2
20121 Milano - Italia
T +39 02 77718.1
www.kairospartners.com



Disclaimer

Kairos Partners SGR S.p.A. Via San Prospero 2, 20121 Milano.

La presente pubblicazione è distribuita da Kairos. Il presente materiale non può essere in nessun caso interpretato come consulenza, invito all'investimento, offerta o raccomandazione per l'acquisto o la vendita di strumenti finanziari, né costituisce sollecitazione al pubblico risparmio. Le informazioni contenute nel presente documento non devono essere considerate come sufficienti per prendere una decisione di investimento. I dati e le informazioni contenute nel presente materiale sono ritenuti affidabili, ma Kairos non si assume alcuna responsabilità in relazione all'accuratezza e completezza degli stessi. Kairos potrebbe, a proprio insindacabile giudizio, operare anche in modo difforme dalle opinioni espresse nella presente pubblicazione.

Kairos è esonerata da qualsiasi responsabilità derivante da un uso improprio del presente materiale effettuato in violazione della presente avvertenza e delle disposizioni degli Organi di Vigilanza anche in materia di pubblicità.