

DIVAGAZIONI ESTIVE

È meglio investire negli imprenditori o nei manager?



Herbert Bayer.
Olivetti. 1959

C'era una volta, nei primissimi decenni del XIX secolo, il socialismo utopistico di Saint-Simon, Fourier e Proudhon. Marx ritenne di avere superato questi pensatori e proclamò scientifico il suo socialismo. Quando si provò a implementarlo, ci si accorse ben presto che le mille difficoltà di realizzazione e le variabili imprevedibili producevano società non conformi al modello cui si ispiravano. Per definirle, si coniò il termine di socialismo reale.

Qualcosa di simile succede con il capitalismo. Ci sono modellizzazioni positive, come quelle liberali classiche, che lo celebrano per la sua capacità di stimolare innovazione e crescita grazie a concorrenza e libera impresa. Ci sono modellizzazioni più articolate, come quella di Max Weber, che colgono l'evoluzione dall'ascetismo protestante al pensiero calcolante della razionalizzazione e delle regole per arrivare alla gabbia d'acciaio impersonale, burocratica e disumanizzante. Infine c'è il capitalismo reale, con le sue contraddizioni di ogni genere e con la convivenza di culture d'impresa e di relazioni sociali profondamente diverse tra loro.

Il concetto di capitalismo reale non va mai dimenticato quando si prova a immaginare l'effetto che avrà l'AI sull'occupazione e sull'assetto delle società future. Come è noto, ci sono diverse scuole di pensiero sul tema. Ci sono da una parte i teorici della Jobs Apocalypse, tra cui molti protagonisti del settore, che prefigurano l'utopia del superamento del lavoro e della fatica, ma anche la distopia di una divisione radicale tra i pochi detentori del sapere e le masse passive, mantenute da un reddito universale e dedite a futuri passatempi.

Dall'altra c'è la scuola di pensiero dei minimizzatori dell'impatto dell'AI sull'occupazione, vuoi perché si tratta solo di una bolla di sapone vuoi perché l'innovazione tecnologica è sempre stata assorbita con traumi limitati, perché ha creato spazio per nuovi mestieri mentre distruggeva quelli superati.

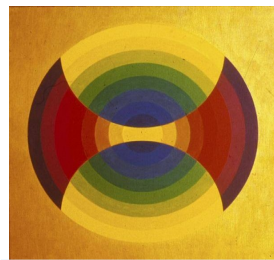
Chi ha provato a fare due conti, come Elsie Peng di GS, arriva alla conclusione che negli Stati Uniti, dalla fine del 2022, l'AI ha prodotto una riduzione netta media di 16mila posti di lavoro al mese. È un calcolo difficile

da fare anche perché non esistono statistiche specifiche e la Peng arriva alla sua conclusione attraverso l'uso di modelli. Ma in una discussione generalmente ideologica, è un passo avanti che mostra come, fino a questo momento, non ci sia niente di traumatico.

Steno Larsen, un gestore, avanza un'ipotesi semplice e concreta. Storicamente, dice, le aziende assumono quando fanno soldi e licenziano quando smettono di farne. Detto così sembra ovvio, ma Larsen aggiunge che, quando fanno soldi, le aziende assumono anche se non hanno bisogno di personale in più. Lo fanno perché nel Dna di qualsiasi istituzione c'è la pulsione a ingrandirsi. Chi taglia personale si ritrova con meno potere, chi gonfia la sua struttura viene visto come un costruttore e premiato. Se dunque l'AI produrrà un aumento dei margini di profitto (storicamente già molto alti), le imprese troveranno il modo di assumere non solo persone di cui hanno davvero bisogno, ma anche figure marginalmente meno utili, introducendo magari nuovi livelli gerarchici o nuove funzioni di coordinamento non strettamente necessarie. L'occupazione, alla fine, non subirà conseguenze negative, anzi.



H. Bayer.
Super Color Rinse. 1953



H. Bayer.
Chromatic Intersection. 1969

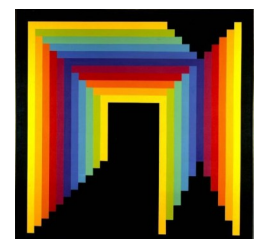
È chiaro che quello che ha in mente Larsen è il capitalismo manageriale, quello che, nella visione di Schumpeter o Burnham, già a cavallo tra gli anni Trenta e Quaranta sembrava destinato a sostituire quello imprenditoriale delle origini. Burnham, che pubblicò nel 1941 un libro che ebbe enorme fortuna, *La Rivoluzione Manageriale*, sosteneva che il capitalismo reale e il socialismo reale sovietico stavano procedendo verso un modello unificato tecno-

burocratico.

Viene allora da porsi una domanda. In un mercato finanziario che si chiede ogni giorno in che geografia o in quale settore investire, come mai non ci si chiede quasi mai in che tipo di governance allocare il portafoglio? Negli anni scorsi si è molto discusso di stakeholders vs shareholders, ma si è riflettuto poco sul rapporto tra governance, utili e crescita. Ma esiste davvero una correlazione? È meglio comprare il titolo di una società controllata e gestita da una famiglia o una società ad azionariato diffuso diretta dal management?

Ovviamente c'è un continuo tra i due poli e la presenza della persona o della famiglia fondatrice può essere diretta o appena avvertibile.

In generale osserviamo che i protagonisti delle migliori performance di questi anni (dalla tecnologia in America, al lusso in Europa, ai semiconduttori coreani) sono stati imprenditori visionari e spesso propensi al rischio. Se però guardiamo alle migliori società che crescono senza strappi, senza perdere mai un colpo e con un track record di lunga durata vediamo spesso società gestite da manager. Pensiamo ad esempio alle grandi

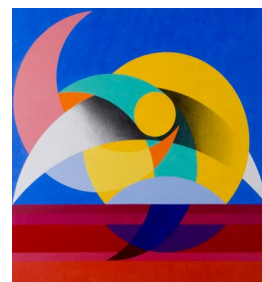


H. Bayer.
Egress. 1973

del petrolio, alle carte di credito, a certe banche o a società che occupano grandi nicchie industriali, tipicamente con alte barriere all'entrata.

Nella costruzione di un portafoglio, oltre alle diversificazioni classiche, si potrebbero dunque considerare anche diversificazioni di governance, con una parte dedicata a imprese gestite da imprenditori visionari e carismatici (incluse quelle piccole società che negli ultimi mesi hanno fatto così bene su tutti i mercati) e una parte a corazzate capaci di navigare in tutti i mari.

Per tornare sulla terra dopo queste divagazioni estive, osserviamo che dalla settimana prossima, superata la scadenza delle opzioni di domani, sarà possibile una ripresa di volatilità. Per ora i mercati adottano sulla guerra nel Golfo lo scenario di base per cui i belligeranti si fermeranno prima di rischiare troppo. È un atteggiamento razionale, ma va integrato considerando lo scenario di coda di un blocco yemenita dello stretto di Bab el Mandeb se l'America attaccherà, come ha in programma di fare, le infrastrutture iraniane. Il mondo, a quel punto, dipenderebbe in misura rilevante dalle scorte cinesi.



H. Bayer.
Moon Bridge

Lo scenario di fondo (crescita globale, utili trimestrali in arrivo) rimane molto positivo, ma un portafoglio orientato al rischio dovrà essere in grado di reggere a un eventuale nuovo capitolo della crisi energetica che abbiamo tutti, forse troppo presto, deciso di dimenticare.

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.