

MATERIALE E VIRTUALE

Cambia sui mercati la correlazione tra tecnologia e materie prime



Pierre Huyghe.
Border Deep.

La transizione energetica è il passaggio dalle energie inquinanti alle energie pulite. L'intelligenza artificiale è il trionfo della *res cogitans* sulla *res extensa*.

Due dei tre grandi driver del nostro tempo (il terzo lo vedremo dopo) ci elevano dalla rivoluzione industriale, sporca e materiale, a qualcosa di pulito e di virtuale. Il sole e il vento sono fatti di atomi, non di bit, ma nella sfera simbolica la luce e il soffio sono vissuti come immateriali. La metafisica della luce dei francescani del Duecento e lo spirito che soffia vengono dal neoplatonismo. Il petrolio e il carbone sono unti e sporchi e nella nostra antropologia sono parte dell'impuro, che contrapponiamo al puro. Quanto all'AI, nel transumanesimo che ispira molti dei suoi protagonisti saremo tutti, un giorno non lontano, trasformati in software e fluttueremo nell'etere fino alla fine dei tempi.

Storicamente, questa tendenza a vivere l'intangibile come superiore al tangibile e la storia come trionfo dello spirito è stata ogni tanto contestata. Identificando la scienza con la materia e la modernità si è in certi periodi immaginato il progresso come una liberazione dalla metafisica, fino ad arrivare al fisicalismo di chi nega il mentale e sostiene che i pensieri sono atomi in movimento.

Sulla lunga durata, tuttavia, l'imprinting antropologico che ci fa aspirare al virtuale tende a prevalere.

Anche nei mercati. Nell'ultimo mezzo secolo abbiamo avuto due grandi rialzi legati al virtuale (Internet e l'AI) e due cicli di rialzo legati alle nuove energie pulite. La superiorità dell'economia dei bit rispetto a quella degli atomi è stata il tema conduttore di questi rialzi. Lunghi di Internet e corti di miniere è stata la parola d'ordine della seconda metà degli anni Novanta. Alla fine, la bolla è scoppiata, l'IT è crollata e i minerari sono esplosi al rialzo, ma non ci siamo mai innamorati di loro. Abbiamo subito il loro rialzo degli anni Duemila, trainato dalla Cina e dal suo insaziabile bisogno di cemento e di rame per inurbare centinaia di milioni di contadini, ma non è stata una cosa nostra.

Abbiamo poi provato a fare partire dei rialzi sulle stampanti 3-D e sulle nanotecnologie, temi materiali, ma si sono sgonfiati subito, anche perché non davano grandi emozioni.

L'AI ha però portato una importante novità. Se ai tempi di Internet la tecnologia e le miniere erano viste sui mercati azionari come inversamente correlate, oggi la visione è più equilibrata. Jeffrey Currie sostiene che il 60 per cento degli investimenti classificati come AI finiscono in realtà in hardware e in materie prime. I data center sono enormi opere di edilizia industriale e richiedono materiali da costruzione, macchine movimento terra e diesel che alimentano gli impianti di raffreddamento e tutti i macchinari. Terre rare, argento e rame concorrono alla produzione di semiconduttori. I data center richiedono poi enormi quantità di energia, che a loro volta richiedono nuove centrali e un radicale ripensamento delle reti elettriche.

In questo nuovo contesto, le energie rinnovabili, che richiedono comunque energie fossili come backup, hanno uno spazio di crescita limitato dalla difficoltà di gestirle sulle reti elettriche. Il risultato è che non solo cresce la domanda complessiva di energia ma anche, in particolare, quella di combustibili fossili.

Il terzo driver di crescita della domanda di materie prime sono le guerre, tanto quelle già in corso quanto quelle cui ci si prepara.

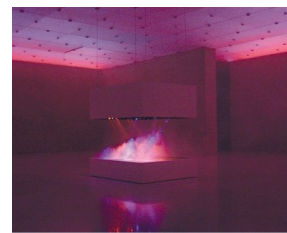


Pierre Huyghe.
2004

A fronte di questo aumento su tre fronti della domanda, l'offerta di materie prime non solo non tiene testa, ma diventa vittima della guerra. Possiamo forse avere trovato il modo di contenere le conseguenze sulle esportazioni di petrolio dal Golfo, ma abbiamo trasferito il problema sui derivati del greggio. Un terzo delle raffinerie russe sono fuori uso, mentre la ripresa della guerra all'Iran mette di nuovo a rischio gli impianti della penisola arabica.

La guerra, d'altra parte, sta riducendo drasticamente le esportazioni di grano che passano attraverso il Mar Nero proprio mentre un Super El Niño si prepara a colpire i raccolti di ampie regioni del pianeta.

Tradizionalmente, il grande nemico di ogni rialzo delle materie prime è il rialzo stesso, che produce distruzione di domanda e aumento di offerta. Quando questo non basta, le banche centrali alzano i tassi e, se necessario, frenano l'economia fino a rischiare, nel caso, la recessione. L'eccezione che annulla l'efficacia di questi contrappesi è lo stato di guerra, che riduce o azzerla la sensibilità della domanda rispetto al prezzo. Non si riduce la produzione di droni, in tempo di guerra, se il prezzo dei componenti sale. Si produce lo stesso, si lascia crescere il disavanzo pubblico e a finanziarlo ci pensa la banca centrale.



Pierre Huyghe.
Unfilled. 2002

L'esistenza di tre driver per il rialzo delle materie prime riduce il rischio legato al venir meno di uno dei tre. Questo significa che una decelerazione nella corsa all'AI farebbe più danni ai titoli del settore, sui quali sarebbe inevitabile un repricing, che ai titoli legati alle materie prime.

Un mondo che ha deciso che deve crescere a tutti i costi (per non perdere il consenso interno, per riarmarsi e per vincere sull'AI) non è il mondo ideale per i bond lunghi ma è invece strutturalmente favorevole alle materie prime, soprattutto quando alla domanda in crescita si aggiungono strozzature nell'offerta.

Alla fine degli anni Novanta si era creata nel mercato una frattura tra gli investitori giovani e aperti al nuovo e i tradizionalisti che compravano i bassi multipli per vederli scendere ulteriormente. Oggi questa frattura è meno visibile. Le materie prime hanno ora una certa correlazione con l'AI, ma questa correlazione è inferiore a uno. Spostare una parte del portafoglio nella loro direzione può dunque creare diversificazione e, al tempo stesso, migliorare la performance.



Pierre Huyghe.
Sun Rise Sun Set. 2021

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.