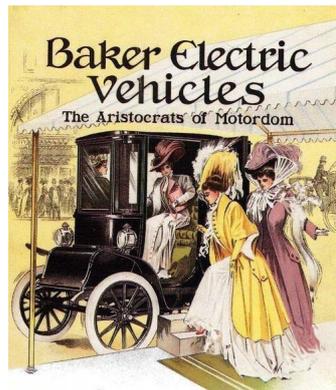


LA CARROZZA E L'AUTO ELETTRICA

È il momento dei bassi multipli e del pricing power



Auto elettrica Baker. Pubblicità. 1899

L'innovazione, specialmente se rivoluzionaria e dirompente (la disruption), è un concetto che molti investitori trovano irresistibile. Stare lunghi di disruption è sposare una filosofia della storia, significa stare dalla parte della modernità e delle sue magnifiche sorti e progressive. I cantori più radicali di questa visione vanno oltre l'ottimismo della Belle Époque e vivono nell'attesa messianica di quella che il visionario von Neumann chiamò la Singularity, il momento in cui la crescita tecnologica diventerà incontrollabile perché sarà governata autonomamente dall'intelligenza artificiale e dalle macchine.

Tornando indietro nel tempo, del resto, avreste voluto avere in portafoglio, a cavallo tra Ottocento e Novecento, i titoli di società produttrici di carrozze, calessi e landò oppure quelli di società produttrici di automobili?

E tuttavia la distruzione creatrice del capitalismo non divora solo il vecchio ma, come tutte le rivoluzioni, divora spesso anche i suoi figli, ovvero i portavoce del nuovo. Gran parte dei produttori di auto dei primi del Novecento fallirono quasi subito. Un secolo più tardi, nel 2009, si trovarono sull'orlo della bancarotta quasi tutti i pochi produttori rimasti e l'amministrazione Obama dovette stanziare 85 miliardi di dollari per salvarli.

E i produttori di carrozze? Ci sono ancora e, quelli rimasti, godono di buona salute e di un mercato in crescita. Gli Amish, gli anabattisti radicali che rifiutano le distrazioni della modernità e si muovono solo in carrozza o in calesse, erano 177mila nel 2000 e sono oggi più di 370mila. E le carrozze di oggi sono confortevoli e hanno i freni a disco.

Già, si dirà, ma ora ci sono le auto elettriche. Bene, la prima carrozza elettrica risale al 1832, mentre i giornali americani del 1899 ospitano la pubblicità dell'auto elettrica Baker. Silenziosa e pulita, dice il messaggio, è dotata di una batteria che le permette 70-100 miglia di autonomia e si impara a guidarla in 20 minuti. Il 29 aprile 1899 la Cita 25 elettrica stabilisce il primato mondiale di velocità e raggiunge i 105 chilometri all'ora.

Dopo questa magnifica falsa partenza l'elettrico quasi scompare. Passerà più di un secolo confinato nella modesta nicchia dei filobus e dei carrelli da magazzino. Certo, fra trent'anni dominerà il mondo, ma dopo un percorso tortuoso e un'esperienza di quasi morte.

In vista del trionfo dell'auto elettrica e dell'uso universale delle batterie per la transizione energetica, i mercati hanno spinto al rialzo il cobalto, il litio e il nickel. Una tonnellata di litio, scambiata nel 2020 a un prezzo medio di 8mila dollari, è arrivata a 21mila l'anno scorso e a 60mila quest'anno. Con una domanda che cresce del 30 per cento l'anno, hanno pensato molti investitori, il litio è una scelta da fare a occhi chiusi.



Auto elettrica. 1913. Costo equivalente a 60mila dollari attuali

È successo però che, in uno dei rarissimi casi di elasticità dell'offerta che abbiamo potuto vedere in questo nuovo superciclo della domanda gonfiata e dell'offerta bloccata, la produzione di litio sta crescendo più delle necessità dell'industria. Goldman Sachs vede quindi una brusca discesa nei prossimi mesi e ipotizza un prezzo di 16mila nel 2023.

In compenso le vecchie energie fossili, date per morte, vivono una nuova giovinezza per effetto di una domanda robusta e di un'offerta bloccata. I Verdi tedeschi accettano che, in caso di taglio delle forniture di gas da parte della Russia, si faccia di nuovo ricorso al carbone.

L'energia fossile è parte del generale risveglio delle vecchie industrie e della loro riscoperta da parte del mercato. La dinamica dell'energia è però particolare. Ancora più interessante è quella di altri settori tradizionali, soprattutto industriali, quasi dimenticati in questi anni di trionfo della tecnologia e della crescita.

Questi settori hanno dovuto mangiare polvere per vent'anni. Concorrenza cinese, regulation ambientale sempre più stretta, costo del capitale elevato per effetto dei multipli compressi e tassazione meno eludibile che per i colossi della tecnologia hanno prodotto una feroce selezione naturale, lasciando in vita pochissimi soggetti in ogni nicchia ecologica.

Uno studio pubblicato nei giorni scorsi dalla Fed di Boston (Cost-Price Relationships in a Concentrated Economy) è molto illuminante in proposito.



L'auto elettrica italiana Dora

La concentrazione dell'industria americana continua a salire. L'indice Herfindahl-Hirschman che la misura (sommando il quadrato della quota di mercato delle singole imprese) è cresciuto del 50 per cento dal 2000 a oggi. Secondo i calcoli dello studio questo aumento di concentrazione permette alle imprese sopravvissute di scaricare sui loro

clienti un 25 per cento in più degli aumenti dei costi per componenti e materie prime.

In altre parole molti settori tradizionali sono hanno oggi un pricing power, in tempi di inflazione galoppante, non inferiore a quello dei semimonopoli della tecnologia. Buoni margini, costi sotto controllo, crescita costante, pricing power elevato e multipli molto bassi li rendono particolarmente interessanti in un momento impegnativo per l'economia globale e per i mercati finanziari.



Auto elettrica in ricarica

Ovviamente la disruption continuerà ad avere uno spazio importante nel cuore degli investitori. Andrà però tenuto in mente che l'innovazione sarà nella prossima fase storica trainata soprattutto da investimenti o sussidi pubblici. Questo renderà più sicura la crescita dei settori interessati (semiconduttori, energie rinnovabili, digitalizzazione), ma più incerta la marginalità. I portafogli azionari dovranno quindi mantenere un equilibrio, conservando il meglio di quello che ci ha lasciato in eredità il decennio scorso e cercando le occasioni offerte da quello che il decennio scorso ha invece trascurato.

Venendo ai mercati, il recupero in corso è dovuto al sovrapporsi di un nuovo paradigma su quello che aveva guidato la discesa. L'idea che ha dominato il bear market è stata quella di una stagflazione che può trasformarsi in recessione se le banche centrali decidono di combattere l'inflazione a tutti i costi (come dicono di volere fare).

Il paradigma del recupero in corso guarda, invece che a un futuro prossimo ipotizzato piuttosto fosco, a un presente che mantiene aree importanti di crescita (in particolare nei servizi) e a un futuro più lontano in cui l'inflazione sarà tornata su livelli accettabili grazie a una frenata monetaria che è già scontata nei prezzi di mercato.

Poiché è decisamente presto per stabilire quale dei due paradigmi rifletterà meglio la realtà sottostante (anche se il secondo sembra più equilibrato), è probabile che li vedremo convivere e alternarsi al comando per tutto il resto di quest'anno. Nell'immediato, una volta completata la correzione ora in corso degli eccessi di pessimismo, i mercati potranno legittimamente fermarsi e aspettare settembre insieme alla Fed. A settembre, con i tassi di policy americani al 2 per cento e il Quantitative tightening già avviato, faremo tutti il punto della situazione.

Alessandro Fugnoli
+39 02 777 181





Disclaimer

Gruppo Kairos. Via San Prospero 2, 20121 Milano.

Tutte le opinioni espresse sono basate sulle valutazioni e sulla strategia di Kairos Partners SGR S.p.A. (“Kairos”) alla data di redazione e sono suscettibili di variazione senza preavviso o successiva comunicazione.

Le informazioni e le opinioni qui riportate non costituiscono un’offerta al pubblico, né una raccomandazione personalizzata, non hanno natura contrattuale, non sono redatte ai sensi di una disposizione legislativa e non sono sufficienti per prendere una decisione di investimento. Le informazioni e i dati sono ritenuti corretti, completi e accurati. Tuttavia, Kairos non rilascia alcuna dichiarazione o garanzia, espressa o implicita, sull’accuratezza, completezza o correttezza dei dati e delle informazioni e, laddove questi siano stati elaborati o derivino da terzi, non si assume alcuna responsabilità per l’accuratezza, la completezza, correttezza o adeguatezza di tali dati e informazioni, sebbene utilizzi fonti che ritiene affidabili. I dati, le informazioni e le opinioni, se non altrimenti indicato, sono da intendersi aggiornati alla data di redazione, e possono essere soggetti a variazione senza preavviso né successiva comunicazione. Eventuali citazioni, riassunti o riproduzioni di informazioni, dati e opinioni qui fornite da Kairos non devono alterarne il significato originario, non possono essere utilizzati per fini commerciali e devono citare la fonte (Kairos Partners SGR S.p.A.) e il sito web www.kairospartners.com. La citazione, riproduzione e comunque l’utilizzo di dati e informazioni di fonti terze deve avvenire, se consentito, nel pieno rispetto dei diritti dei relativi titolari.