

# WEEKLY UPDATE

6 maggio 2024



## DALLA SOCIETÀ SOLIDA ALLA SOCIETÀ LIQUIDA: NUOVI PARADIGMI COMPORTAMENTALI PROIETTATI NEL METAVERSO

“Essere moderni venne a significare, così come significa oggi, essere incapaci di fermarsi e ancora meno di restare fermi”: questa la sintesi del pensiero di Zygmunt Bauman, il padre e massimo teorico di quel concetto così diffuso e popolare in tutto il mondo che va sotto il nome di società liquida. Ma cosa s'intende, esattamente, per società liquida? O meglio, quando una società può definirsi liquida?

Nella sua accezione più completa, *“una società può essere definita liquido-moderna se le situazioni in cui agiscono gli uomini si modificano prima che i loro modi di agire riescano a consolidarsi in abitudini e procedure. La vita liquida, come la società liquida, non è in grado di conservare la propria forma o di tenersi in rotta a lungo”*.

In passato già Max Weber e Alexis de Tocqueville avevano affrontato il tema della *“visione della modernità come processo di fusione dei corpi solidi”*, dunque il tema di fondo era già percepito come rilevante a cavallo tra Ottocento e Novecento, ma oggi quel che interessa è verificare come le dinamiche generazionali siano espressive di dogmi e valori diversi, con evidente e imprescindibile impatto sull'economia e sulle logiche consumistiche.

Premesso che è liquido ciò che assume forme diverse, dal punto di vista intrinseco la variabile chiave che tende a plasmare il “mondo liquido” è una sola: l'incertezza, nel senso più onnicomprensivo del termine, che va dall'ignoranza, all'impotenza dinanzi agli accadimenti futuri, alla paura liquida intesa come costante ricerca di punti fermi di riferimento. Ma attenzione: nella società liquida l'incertezza non rappresenta un concetto transitorio, ma si pone come elemento pervasivo da cui trarre profitto, diventa in buona misura l'“anima vitale” nella quale le forme prevalgono sui contenuti (così Zuckerberg,

**DOCUMENTO A CURA  
DEL TEAM GESTIONE  
PRODOTTI AZIONARI,  
OBBLIGAZIONARI E  
SOLUZIONI DI  
INVESTIMENTO di  
Fideuram Asset  
Management SGR**



**FIDEURAM  
INTESA SANPAOLO  
PRIVATE BANKING  
Asset Management**

ad esempio, ha fatto con Facebook, *“centrando il focus sul consumo rapido delle relazioni umane, piuttosto che sulla merce presente sugli scaffali”*).

Il baricentro della società liquida, all'opposto della società solida che poggia su punti fissi e cardini ben identificabili, non si fonda né sull'aver né sull'essere, bensì sul divenire: in qualche misura si richiama al noto principio di Eraclito del *“panta rei”* (tutto scorre), ovvero l'Universo è un continuo alternarsi di opposti, come il giorno e la notte, il caldo e il freddo.

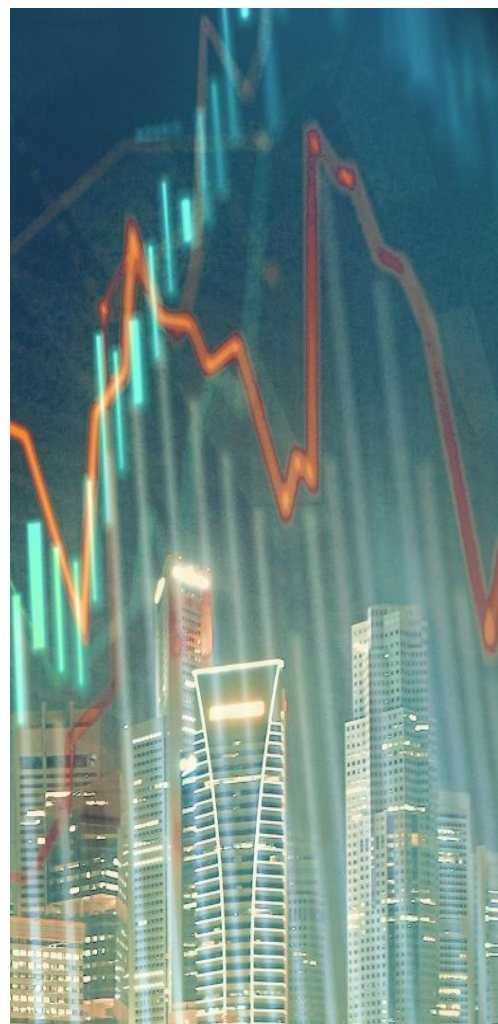
L'uomo liquido, dunque, è quello che evolve e muta in continuazione, in un contesto polivalente ben sintetizzato dal pinguino del noto biologo e naturalista Charles Darwin, laddove *“i pinguini sono indubbiamente uccelli, ma nuotano come pesci, si immergono nell'acqua come foche, saltano sopra le onde come delfini, scivolano sopra la neve come visoni e camminano eretti come l'essere umano”*.

Il mantra dei nativi liquidi (i nati a partire dagli anni Ottanta) non è il *“yes, we can”* (se vuoi puoi) di Obamiana memoria, ma evolve in *“se puoi, allora devi”*, con ciò significando che ogni possibilità di cambiamento diventa necessaria, ovvero una tappa obbligatoria da percorrere (in termini tanto esistenziali che professionali); in altri termini, se per la società solida essere moderni significava inseguire lo stato di perfezione e l'idea di progresso era intesa come *telos* (scopo, obiettivo), ovvero fine ultimo della modernizzazione, nella società liquida essere moderni significa alludere al miglioramento (privo di qualsiasi prospettiva di definitivo) e il concetto stesso di *telos* diventa un mezzo per ricercare sempre inesauribili e nuovi significati. In tal senso, quanto avviene nel mondo del lavoro in tempi liquidi è paradigmatico; mentre il cambiamento nella società solida era sinonimo di intervento temporaneo, una piccola variante propedeutica a un futuro di stabilità, nella società liquida, come indicato dal sociologo Richard Senner, *“il cambiamento si è trasformato da una sorta di fastidio temporaneo a una prova di vitalità”*: nel mondo liquido, cioè, non esiste più il concetto di certezza ma, anzi, il lavoro liquido significa ricerca costante e incessante di nuove e inaspettate fusioni capaci di creare profitti.

Posto che *“Le affinità elettive”* di Goethe si trasformano in *“affinità liquide”* fondate sulla connessione, ne discende che la società dei consumi esige e impone sempre nuove identificazioni in quanto l'individuo *“può (e deve) modificarsi più volte nel corso della vita”*: detto in altro modo, *“l'uomo liquido-moderno non è alla ricerca di un lavoro, ma del lavoro più redditizio di quello degli altri; essere liquidi oggi per affrontare il lavoro che cambia significa essere predisposti al mutamento, essere fieri delle proprie incertezze e delle proprie indispensabili ripartenze”*.

Lo psichiatra americano Abraham Twerski ha inquadrato bene il tema di fondo ricorrendo al paragone con l'aragosta: così come quest'ultima deve continuamente liberarsi dal proprio guscio (che sta stretto e fa pressione) e produrne uno nuovo, similmente il nativo liquido cerca sempre nuovi stimoli che lo liberino da una sensazione di disagio.

Ecco perché, alla luce di tutto quanto argomentato, il metaverso diventa un terreno fertile per l'affermazione del mondo liquido; il metaverso segue il flusso, non lo contrasta, e questo perché è una rete di mondi che si espandono in tempo reale, creando nell'utente





non solo più identità, ma soprattutto più “terre” in cui abitare e in cui fare emergere le identificazioni.

Premesso che tra le paure più diffuse tra le giovani generazioni un ruolo primario è giocato dall’ “invisibilità”, ovvero il timore di non essere visti e ammirati quale premessa per un’ esistenza in solitudine, il metaverso, all’ opposto, “è una versione immersiva di internet in cui invece di guardare qualcosa, lo stiamo vivendo di persona” (M. Zuckerberg): in altri termini, l’ uomo diventa avatar che vive in un preciso spazio temporale e , nella società liquida, visibilità è sinonimo di convincimento, ovvero se una terra digitale è desiderata da tanti, allora è quanto basta per convincere il mercato, alias le persone. Il metaverso è intimamente legato all’ idea che le persone saranno in grado di vivere e lavorare in mondi online persistenti e interconnessi e anche se, a detta degli esperti, la tecnologia sottostante è ancora limitata e verosimilmente sarà fruibile appieno intorno al 2028-2030, colossi del calibro di Meta e Microsoft, pur privilegiando ora il business dell’ intelligenza artificiale quale “gallina dalle uova d’ oro”, stanno tuttora finanziando aree di interesse strategico (per il metaverso stesso) come l’ hardware VR/AR, l’ infrastruttura cloud e l’ informatica in modo da raggiungere un punto critico in cui esperienze di alta qualità sappiano attirare i consumatori, che a loro volta attireranno più sviluppatori alimentando un circolo virtuoso di crescita.

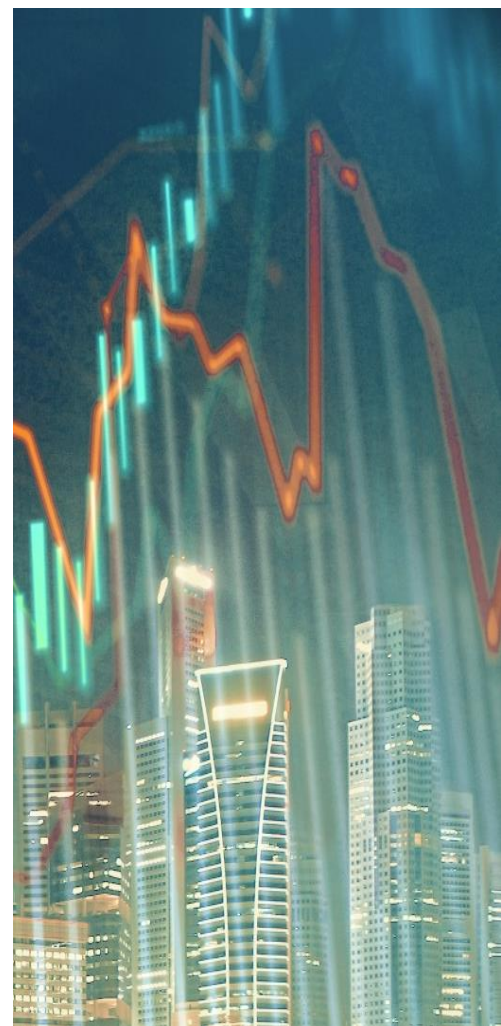
In ultima istanza, è innegabile che esistano ancora barriere culturali ed educative, il che implica che gran parte del pubblico abbia bisogno di comprendere meglio il valore e il significato dei mondi virtuali; inoltre, è un dato di fatto che la maggior parte delle piattaforme del metaverso faticano molto a supportare una crescita economica sostenibile: senza contare che i visori VR sono spesso ritenuti ingombranti e si surriscaldano con l’ uso prolungato, anche se di fatto il loro scopo non è tanto sostituire la vita reale, quanto piuttosto alimentare mondi virtuali che si integrino perfettamente con le dinamiche dell’ intrattenimento e dei social network.

Insomma, da un punto di vista prettamente antropologico l’ essere umano vive in un mondo tridimensionale e l’ evoluzione di internet in un metaverso immersivo e 3D rappresenta una naturale evoluzione tecnologica: come avrebbe detto Giulio Cesare, “*alea iacta est*”, cioè ormai *il dado è tratto*, la direzione è tracciata, ragion per cui “*se il vostro target sono i ventenni o i trentenni, conviene iniziare a comprendere i meccanismi sociali che stanno plasmando le nuove generazioni*”, anche perché saranno Millennials, Generazione Z e Generazione Alfa a dettare tempi e modi per l’ industria consumistica dell’ imminente futuro e le aziende dovranno saper recepire i messaggi di fondo della domanda per continuare a far profitti o per non soccombere.

La nostra posizione sullo specifico settore è costruttiva, pur nella consapevolezza che i tempi del metaverso non siano ancora pienamente maturi per essere recepiti come fenomeno di massa e pertanto che l’ attuale fase di massicci investimenti non sia ancora pienamente in grado di tradursi in utili da conto economico.

## L’ ANDAMENTO DEI MERCATI

Prima settimana di maggio iniziata (lunedì 29) all’ insegna dell’ ottimismo sui mercati azionari globali, grazie al contestuale concorso di molteplici fattori, ben assortiti e distribuiti nei due emisferi



orientale e occidentale; in merito al versante asiatico, sicuramente le banche centrali si sono distinte per un approccio conciliante e verosimilmente condivisibile da parte della comunità internazionale. In Cina, la *People's Bank of China* ha confermato i tassi LPR a 1 anno e 5 anni incentivando lo Shanghai Composite al recupero di quota 3100 (anche grazie al buon supporto dei dati Caixin, che hanno confermato i PMI manifatturiero e servizi in fase espansiva).

La Bank of Japan, come da attese, ha confermato all'unanimità il range dei tassi nell'intervallo 0%-0.1%, senza alimentare alcuna spinta speculativa sulla dinamica dei tassi, pur in un contesto in cui dal report è emersa chiaramente una revisione al rialzo delle aspettative inflazionistiche nel lungo periodo.

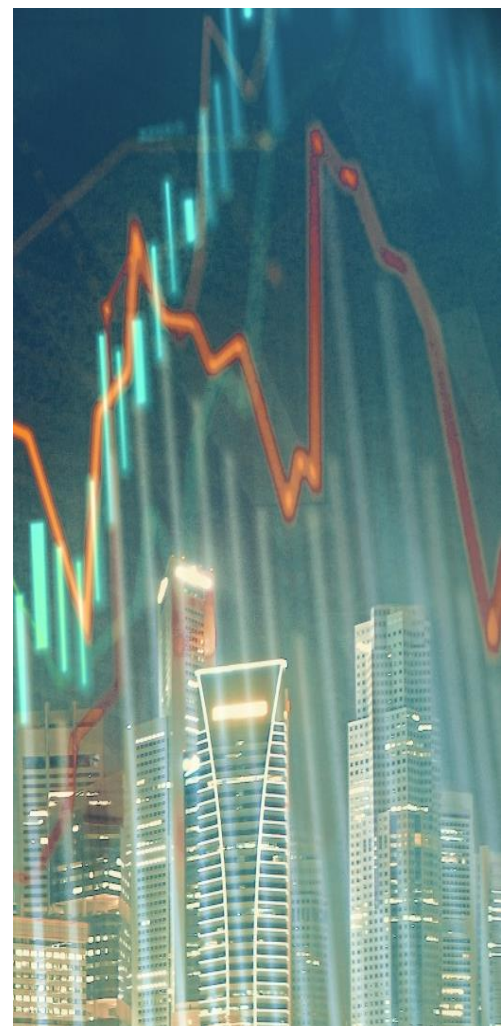
Il risultato finale è stato quanto di più gradito agli investitori, con uno yen sempre manifestamente debole in direzione 160 (per la prima volta dagli anni '90) e il Topix di nuovo brillantemente oltre la soglia 2700 (in effetti, per quanto gli analisti si ostinino (da tempo) ad alimentare un'aspettativa da "*un imminente intervento di Tokyo per ricalibrare la valuta*", quest'ultima pare del tutto refrattaria ai nuovi indirizzi di politica monetaria, con buona pace del potere politico e, soprattutto, delle aziende nipponiche votate all'export: in pratica, aspettarsi uno yen più forte sembra un grande atto di fede, anche se nelle ultime due sessioni qualche timido tentativo di rafforzamento c'è stato grazie soprattutto all'intervento attivo della banca centrale).

Oltreoceano, poi, Wall Street, già da venerdì 26, ha mostrato apprezzamenti per i recenti dati macro-societari rimuovendo, di fatto, l'informativa di giovedì 25 su un PIL inaspettatamente più debole (in contestuale con un deflatore dei consumi core più alto) e esaltando, al contrario, il dato sull'inflazione Pce (depurata da energia e alimentari) che ha confermato una crescita (come da attese) del 2.8% su base annuale.

Tanto è bastato per ripristinare ottimismo tra gli operatori, unitamente al fatto che, ancora una volta, le trimestrali delle Big Tech USA hanno ribadito la loro forza d'urto in termini di capacità di sostegno per i listini. In effetti, mentre Meta ha pagato lo scotto per i suoi costosi ed incerti investimenti sull'intelligenza artificiale (laddove le eccellenti performance precedenti erano figlie di massicci tagli di costi), c'era molta attesa per i numeri di Microsoft e Alphabet che, di fatto, sono considerate le due *big driver* nel campo dell'AI.

Ebbene, Alphabet, grazie a entrate pubblicitarie e AI, ha polverizzato le attese con profitti e vendite ben oltre le aspettative, elargendo anche il primo dividendo della sua storia. Microsoft, a sua volta, ha riportato un bilancio trimestrale decisamente brillante e anche qui la spinta della GenAI è risultata determinante (per quanto poi riguarda Apple, ultima big a rilasciare i numeri riassuntivi del precedente trimestre, il mercato ha apprezzato utili e fatturato in calo ma pur superiori alle stime di consenso, oltretutto l'annuncio di un buyback "monstre" da 110 miliardi).

Al di là dei numeri delle società dell'universo Hi-Tech, comunque, a livello aggregato le quotate nell'indice S&P 500 hanno riportato utili superiori dell'8.4% rispetto alle stime, confermando di fatto uno stato di salute corporate decisamente lusinghiero per la sponda americana,





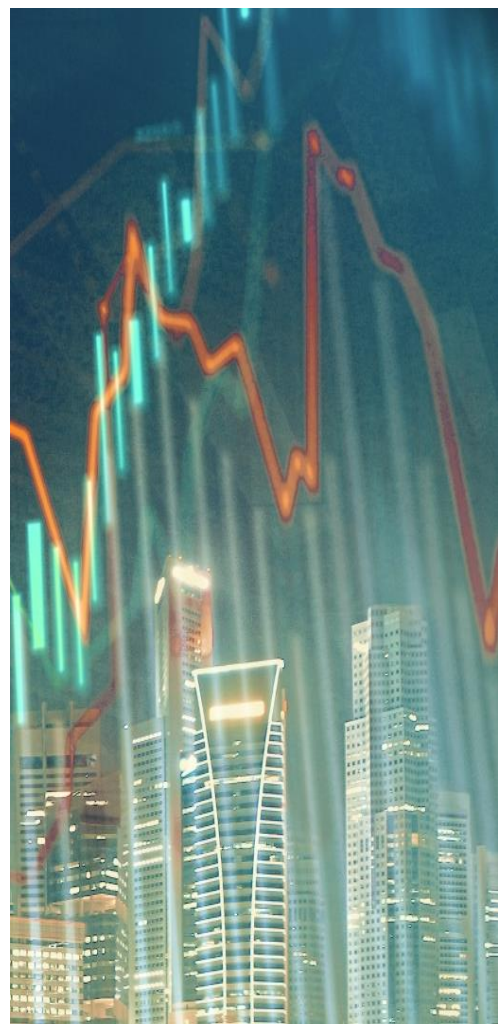
al punto che un recente sondaggio ha fatto crollare al 7% la percentuale di coloro che si aspettano un *hard landing* dell'economia, privilegiando di fatto uno scenario atteso in cui il termine recessione compare a livelli minimali: come dire, il mercato non crede affatto ad un'ipotesi di rallentamento congiunturale, anche se l'inflazione continua a rappresentare di gran lunga su scala globale l'insidia maggiore percepita dagli investitori.

Inflazione o meno, comunque, almeno due "cartucce" USA "potrebbero ancora sostenere la tenuta dei listini; in effetti, se nel breve la liquidità gioca meno a favore, in realtà nei prossimi mesi potrebbe ripartire offrendo nuova linfa vitale all'azionario, in quanto potremmo assistere a due forme di espansione della liquidità sui mercati. La prima potremmo definirla una sorta di «quantitative easing fiscale» poiché il Tesoro USA potrebbe utilizzare una buona parte dell'attuale tesoretto da 1000 miliardi per continuare a stimolare l'economia, fermo restando che nell'anno elettorale Biden cercherà di essere convincente sul piano degli incentivi economici": senza contare che al "qe fiscale" potrebbe aggiungersi quello della FED e, in tale ottica, osservata speciale è la liquidità effettiva nel *reverse repo market* (pronti contro termine), ovvero la liquidità parcheggiata da banche e fondi monetari presso la banca centrale.

Premesso che a inizio 2023 tale liquidità ammontava a 2300 miliardi e ora staziona intorno ai 400 miliardi, in caso di ulteriore discesa non è da escludere che la FED (come si è visto nell'ultimo *meeting*) possa intervenire a più riprese sul piano di *quantitative tightening*, lasciando dunque intendere di voler rimettere altri soldi in circolazione: il che, peraltro, era emerso chiaramente nelle ultime minute della FED, alla luce del fatto che un prosciugamento della liquidità nel *reverse repo* potrebbe mettere in difficoltà non poche banche regionali alle prese con un doppio problema, ovvero da un lato le perdite non realizzate sui *treasury* acquistati anni fa a tassi molto più bassi rispetto agli attuali e, dall'altro lato, le svalutazioni dei crediti al settore immobiliare commerciale crescenti in uno scenario di tassi alti e uffici semivuoti da post pandemia.

In ultima istanza, dunque, non si dimentichi che se gli utili sono il cibo del mercato, la liquidità in circolazione ne rappresenta l'aria e quest'aria è stata particolarmente salubre e abbondante almeno negli ultimi 15 anni. Ciò detto, nella scorsa ottava tutte le antenne degli operatori erano sintonizzate sulla riunione periodica della FED, da cui sono emersi i seguenti punti salienti:

1. I tassi, come da attese, sono rimasti invariati ma la FED ha segnalato che un taglio non è più imminente, perché sarà necessario più tempo perché vi sia "*maggiore confidenza*" riguardo al fatto che l'inflazione stia effettivamente rientrando verso l'obiettivo del 2%;
2. La tempistica di questo processo risulta al momento piuttosto incerta e quindi la FED è più che mai "*dipendente dai dati*", fermo restando che la banca centrale al momento non prospetta rialzi dei tassi e non ha al momento un "*bias restrittivo*";
3. Nel corso della conferenza stampa Powell ha rimarcato più volte che i recenti dati sull'inflazione non possono certamente



fornire ora questa “*maggiore confidenza*” e i termini *incertezza* e *dipendenza dai dati* sono stati enfatizzati a più riprese;

4. Powell ha indicato che al momento la FED considera due scenari (“*paths*”) per i prossimi mesi, uno con persistenza dell’inflazione, l’altro più accomodante in tema di variazioni dei prezzi e dei salari, dunque compatibile con un possibile intervento sul taglio dei tassi;
5. La FED ha inoltre deciso di modificare i parametri del processo di riduzione del proprio attivo (il cosiddetto “*Quantitative Tightening*”) che, a nostro avviso, dovrebbe completarsi nella prima parte del 2025;
6. In base alle citate argomentazioni, non modifichiamo pertanto il nostro scenario centrale che prospetta un taglio dei tassi di 25 pb nella riunione di fine luglio, seguito da un altro taglio in dicembre, nell’ipotesi che la dinamica dei prezzi *core* rallenti nel corso dei prossimi mesi.

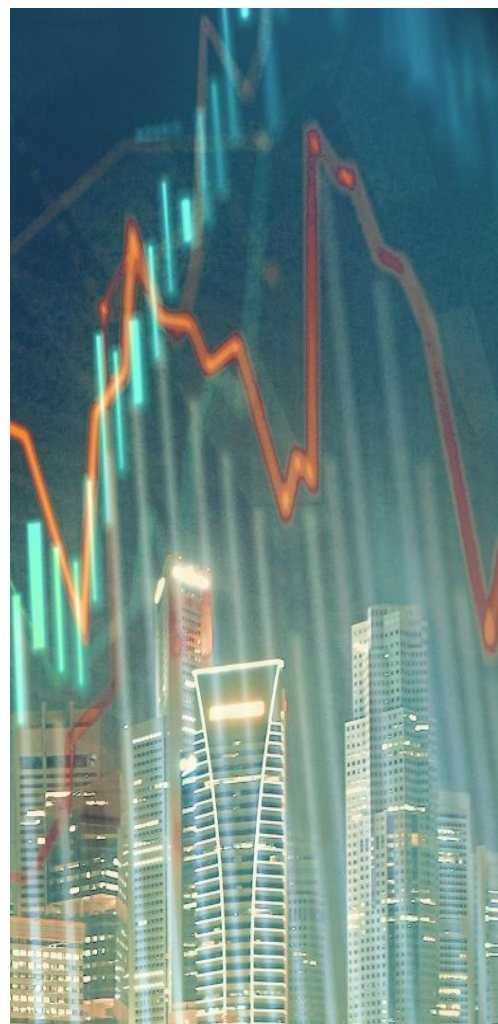
Venerdì 3, poi, vi erano forti aspettative in merito al rilascio dei dati sul mercato del lavoro USA (*NonFarm Payrolls*) e la nuova informativa ha certificato, con soddisfazione dei mercati, una minor pressione sia in termini occupazionali che salariali; nello specifico, a risultare particolarmente debole è stata la crescita degli addetti nel settore pubblico, per cui ne consegue che l’andamento degli addetti nel settore privato è stato in realtà meno debole dell’occupazione totale rispetto alle attese di consenso.

In merito alla dinamica dei salari, poi, il dato di aprile sovrastima a nostro avviso la decelerazione dei medesimi, ma è importante segnalare che la dinamica tendenziale dei salari (totali e al netto delle mansioni manageriale) intorno al 3.5% annualizzato non risulta molto distante dal ritmo che appare compatibile con l’obiettivo d’inflazione del 2% della FED.

Il saldo settimanale dei principali listini azionari ha evidenziato una diffusa fase di tangibile consolidamento, con l’S&P 500 di nuovo (ampiamente) sopra 5100, l’Eurostoxx 600 solido oltre quota 500 e, sul versante orientale, Topix e Shanghai Composite rispettivamente in difesa dei livelli 2700 e 3100.

Rendimenti decennali governativi tendenzialmente laterali (con la componente americana stretta tra 4.5% e 4.7% e la corrispettiva tedesca tra 4.5% e 4.6%, entrambe in prevalente flessione proprio in chiusura di ottava), a fronte di uno spread Btp-Bund sempre in salute e oscillante intorno ai 130 punti base; moneta unica “adirezionale”, con minimo a 1.0650 e tentativo (non riuscito) di evolvere oltre 1.08, mentre lo yen, dopo aver testato la soglia psicologica 160, si è rafforzato in direzione 152 senza comunque impensierire il mercato azionario nipponico.

In tema di commodities, infine, il petrolio, scendendo sotto quota 80, ha registrato il maggior calo settimanale da febbraio sulla scia dei segnali di allentamento dei rischi geopolitici e dell’indebolimento del mercato dei combustibili.



## **DISCLAIMER**

*Il presente documento, è pubblicato da Fideuram Intesa Sanpaolo Private Banking Asset Management SGR S.p.A. ("Fideuram Asset Management SGR" o "SGR"), società iscritta all'albo delle Società di Gestione del Risparmio tenuto dalla Banca d'Italia ai sensi dell'articolo 35 del d.lgs. 58/1998 (TUF), al n. 12 nella sezione gestori di OICVM e al numero 144 della sezione gestori di FIA e sottoposta alla direzione e coordinamento di Intesa Sanpaolo S.p.A. e appartenente al Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo, iscritto all'Albo dei Gruppi Bancari ed è destinato alla distribuzione al pubblico.*

*Il presente documento è stato predisposto sulla base di dati elaborati da Fideuram Asset Management SGR (ed eventualmente da altre società del Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo) e sulla base delle informazioni pubblicamente disponibili o di altre fonti di terze parti ritenute affidabili e in buona fede, tuttavia nessuna dichiarazione o garanzia, esplicita o implicita, è fornita dalla SGR relativamente all'accuratezza, completezza, affidabilità e correttezza delle stesse. Le informazioni, le opinioni e i dati contenuti in questo documento o in eventuali documenti allegati non costituiscono in alcun modo ricerca in materia di investimenti o comunicazione di marketing, raccomandazione o suggerimento, implicito o esplicito, né sollecitazione o offerta, né consiglio di investimento, consulenza in materia di investimenti, consulenza legale, fiscale o di altra natura.*

*Se non diversamente specificato, tutte le informazioni contenute nel presente documento sono aggiornate alla data che appare sulla prima pagina e non vi è alcuna garanzia che i risultati o qualsiasi altro evento futuro saranno coerenti con le opinioni e le previsioni qui contenute.*

*Le informazioni sono soggette a modifiche. Tali informazioni non intendono sostituire in alcun modo le autonome e personali valutazioni che il destinatario è tenuto a svolgere prima della conclusione di una qualsiasi operazione attinente a strumenti e prodotti finanziari. Prima di qualunque investimento, è necessario prendere attenta visione della documentazione relativa allo strumento finanziario oggetto dell'operazione.*

*I dati, ove non diversamente specificato, non tengono conto del regime fiscale applicabile.*

*Questo documento non costituisce un'offerta di acquisto o vendita, né una sollecitazione all'investimento in alcun prodotto finanziario citato e non costituisce un messaggio promozionale o sollecitazione all'investimento rivolto a persone residenti negli USA, in Canada o a soggetti residenti in paesi in cui i prodotti non sono autorizzati o registrati per la distribuzione o in cui Prospetto non è stato depositato presso le competenti autorità locali.*

*Si declina qualsiasi responsabilità in caso di qualsivoglia perdita diretta o indiretta, derivante dall'affidamento alle opinioni o dall'uso delle informazioni ivi contenute; la SGR e i propri dipendenti non sono altresì responsabili per qualsiasi errore e/o omissione contenuti in tali informazioni.*

*La presente comunicazione e i relativi contenuti (ivi compresi quelli di eventuali documenti allegati) non potranno essere riprodotti, ridistribuiti, direttamente o indirettamente, a terzi o pubblicati, in tutto o in parte, per qualsiasi motivo, senza il preventivo consenso scritto da parte della SGR.*