

Richard Mercado, CFA®
Analista e gestore di portafoglio

Richard Mercado è entrato in Comgest, nel 2019, ed è analista e gestore di portafoglio, specializzato in azionariato globale. Prima di entrare in Comgest, Rick ha lavorato, a Londra, come gestore di portafoglio senior, responsabile di un fondo azionario nordamericano, presso USS Investment Management e, prima ancora, come Direttore, gestore di portafoglio dell'azionariato globale di F&C Investments. Dal 2001 al 2008, ha lavorato in Australia, con Capital Partners, come analista di investimento, e con AMP Capital Investors, come responsabile delle strategie di investimento. Ha conseguito una Laurea in Matematica e una Laurea in Finanza, presso la University of New South Wales. È, inoltre, accreditato CFA®.

GAMING: LA STORIA DI UN SETTORE IN RAPIDA CRESCITA



Costruire un franchise di gaming di successo è estremamente difficile, come dimostrato dalle sfide affrontate sia da Google sia da Amazon, nello sviluppare con successo giochi in house.

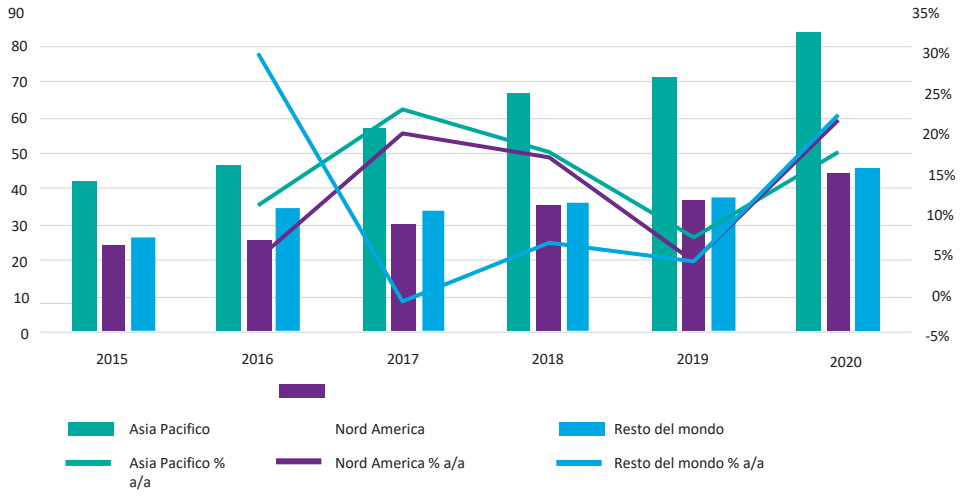
I pochi editori di giochi che sono riusciti ad avere giochi con lo status di hit o franchise, quali Tencent, proprietaria di parte del franchise Fortnite; Activision, proprietaria del franchise Call of Duty, e Nintendo[1], editore del franchise Super Mario, hanno visto le loro attività di videogame beneficiare di favorevoli fattori digitali e demografici, che hanno portato a una forte crescita pluriennale degli utili per azione[2] e a una visibilità degli utili apprezzata dagli investitori. Riteniamo che i leader del settore soddisfino i criteri di crescita qualitativa per l'inclusione nei nostri portafogli, grazie a contenuti molto validi, a franchise consolidati, alla competenza in materia di dati e alla forte capacità di monetizzare i consumatori, il tutto guidato dalla rara capacità di fondere cultura creativa ed imprenditoriale.

CAPIRE COME IL GAMING È CAMBIATO – I PRECONCETTI PERSISTONO

Il gaming è un settore di consumo in rapida crescita, con margini elevati, marchi globali e la capacità di raccogliere e monetizzare i dati, dalle sue reti, di molti milioni di giocatori. I ricavi da videogiochi, a livello mondiale, si avvicinano ai 200 miliardi di dollari, dopo diversi anni di forte crescita *(Grafico 1).* La misura in cui il gaming è cambiato, da settore imprevedibile e guidato da singoli successi a settore che ha dimostrato di essere in grado di apportare continui miglioramenti nel valore per i consumatori e che ha ampi margini di ulteriore crescita, è, a nostro parere, molto apprezzata. I pregiudizi nei suoi confronti hanno le loro radici, negli anni '80, e persistono fino ai primi anni 2000.

[1] Titoli discussi a puro titolo illustrativo e che possono essere o meno partecipazioni attuali, nei portafogli Comgest.
[2] Fonte: Bloomber

Grafico 1: Ricavi del gaming in miliardi di dollari e crescita % per regione



Fonte: Newzoo, Atlantic Equities

1° PRECONCETTO: IL GAMING È FATTO DI SUCCESSI E FALLIMENTI

Creare un franchise di gaming duraturo è frutto più di fallimenti che di successi. Il numero di giochi offerti è enorme, ce ne sono circa 280.000 disponibili sull'App store di Apple e altre migliaia sono sviluppati, ogni anno, e solo una piccola frazione diventa un successo.

Tuttavia, una volta raggiunto il successo o lo status di franchise, un titolo può generare vendite relativamente costanti e/o monetizzare la propria base di giocatori in modo duraturo nel tempo. I giocatori dei migliori giochi sono profondamente coinvolti e si riconoscono nella storia, nei personaggi e nelle comunità a questi associati, consentendo al franchise di mantenere la propria posizione di mercato per lunghi periodi e produrre un elevato lifetime value. I franchise Mario e Call of Duty, ad esempio, hanno vendite complessive intorno, rispettivamente, a 30 e a 20 miliardi di dollari.*

I maggiori editori lo hanno compreso e si sono mossi verso un modello di business che produce meno titoli, con ricavi più alti e persistenti. I giochi leader catturano una quota sproporzionata di ricavi del settore.

Ciononostante, le opinioni degli investitori sembrano ancora influenzate dal business model del passato. Agli albori del gaming, sia i giocatori sia gli investitori hanno dovuto fare i conti con cicli di console che non erano compatibili con le versioni precedenti e i giochi avevano vita breve, a causa della loro natura statica e non connessa. Una volta annunciate nuove console, le vendite di software ne risentivano perché i consumatori cercavano di evitare giochi che presto sarebbero diventati obsoleti. Una volta acquistato un gioco, i consumatori, dopo un po', vi perdevano interesse dopo aver completato tutti i livelli del gioco e passavano a un altro. Ciò ha rafforzato l'idea che la pubblicazione di giochi sia un'attività "hit and miss" e, talvolta, breve come un ciclo economico.

* Rapporto Jefferies, 2 ottobre 2019, Highest Grossing Entertainment IP (Opere di proprietà intellettuale di intrattenimento con i maggiori incassi)

2° PRECONCETTO: IL GAMING È SOLO PER I NERD

Il gaming si è trasformato, da un prodotto di nicchia con barriere relativamente elevate all'adozione, negli anni '80, a una delle forme di intrattenimento più economiche (per costo orario) e popolari di oggi.* Esso ha beneficiato di importanti cambiamenti tecnologici, in particolare la connettività digitale e l'adozione di dispositivi mobili, che hanno reso il gioco altamente accessibile e più attraente per una popolazione più ampia. Circa il 45%** dei giocatori mondiali sono donne e alcuni franchise possono essere visti come social network a pieno titolo. Lo stereotipo del giocatore solitario non vale più, poiché la proliferazione di dispositivi mobili e di altro genere ha reso ormai il gaming un'attività di partecipazione di massa.

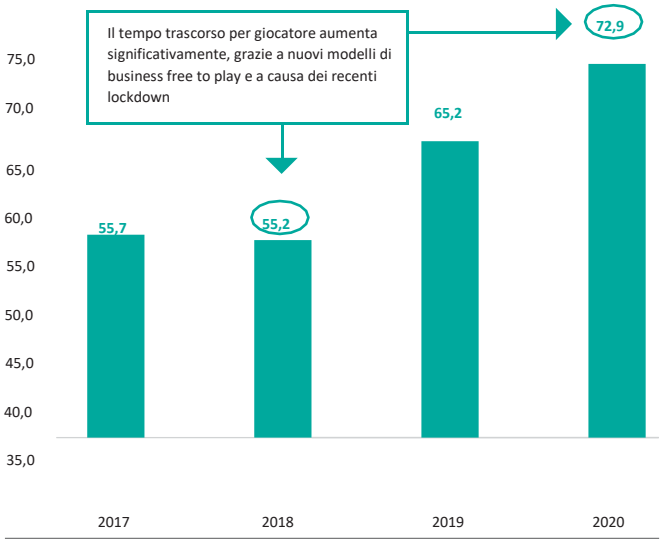


* Fonte: Ricerca Evercore ISI
** https://www.statista.com/statistics/722259/world-gamers-by-age-and-gender/

3° PRECONCETTO: IL COVID-19 HA AVVICINATO NUOVI GIOCATORI, MA SCOMPARIRANNO, UNA VOLTA CHE IL MONDO SI SARÀ NORMALIZZATO

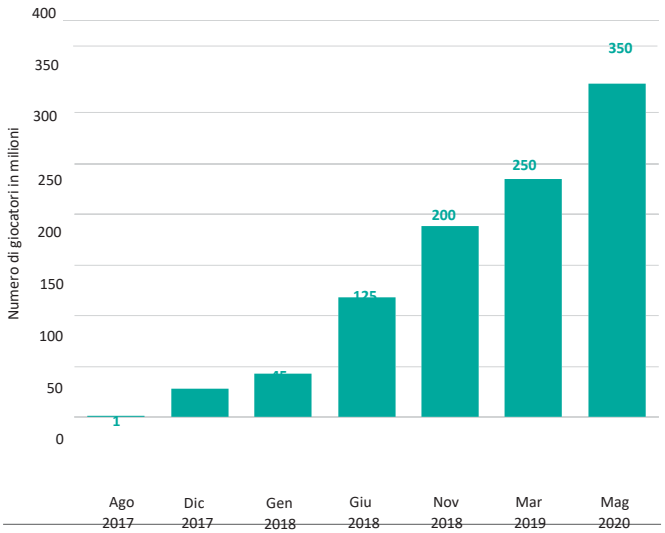
Nel 2020, al gaming è stato dedicato più tempo che negli anni precedenti *(vedere Grafici 2 e 3),* in quanto i giocatori, esistenti e nuovi, si sono rivolti ai giochi, per trascorrere il tempo, per evadere dalla realtà e per il senso di comunità e socializzazione che offrono. Si è sostenuto che questo aumento della domanda si invertirà una volta tolte le restrizioni legate al Covid-19 e ripristinate altre opzioni di intrattenimento e di interazione sociale. A nostro avviso, questo è solo in parte vero: il gaming è profondamente coinvolgente e, mentre alcune delle persone che hanno provato a giocare per la prima volta, durante la pandemia, lasceranno il mercato, pensiamo che una quota significativa di loro rimarrà come leali giocatori di lunga durata.

Grafico 2: Minuti giornalieri giocati per giocatore, USA



Fonte: Everscore ISI

Grafico 3: Utenti attivi mensili nel mondo di Fortnite



Fonte: https://www.statista.com/statistics/746230/fortnite-players/

I MIGLIORAMENTI DELLA QUALITÀ SONO ALLA BASE DEL NUOVO MODELLO DI BUSINESS

Crediamo che il passaggio a un modello di franchise con attenzione ad un numero inferiore di giochi, più costanti e caratterizzati da un'elevata capacità di ricavi, abbia ridotto la volatilità e il rischio del modello di business. I giocatori, che hanno giocato le iterazioni passate di un franchise, hanno visto il loro investimento nel gioco e il loro impegno con la storia aumentare, ad ogni release. In questo senso, la proprietà intellettuale (IP), al centro del gioco (ad es., la storia, il gioco, il modello di monetizzazione), si è arricchita anche degli insegnamenti tratti dalle versioni precedenti. La connettività digitale ha comportato un coinvolgimento ancora maggiore e ulteriori opportunità di generare ricavi e margini.

La connettività estende il ciclo di vita del prodotto

Senza connettività, il contenuto del gioco è intrinsecamente statico e, quindi, può essere giocato solo da un numero limitato di giocatori, sulla propria console o computer, o in un'arcade. C'è un rapporto a senso unico tra il giocatore e il gioco, che offre possibilità limitate e definite di evoluzione, man mano che il giocatore diventa più capace, mentre il contenuto rimane identico. Con il tempo, il coinvolgimento del giocatore diminuisce e il rischio di sostituzione aumenta quando il giocatore cerca giochi alternativi da giocare.

La connettività digitale ha cambiato questo modello. A partire dalla metà degli anni '90, diffondendosi sempre più negli anni 2000, la connettività digitale ha migliorato la capacità degli editori di prolungare il ciclo di vita dei loro franchise. La connettività accresce l'attrattiva e la durata nel tempo dei franchise, in tre modi:

- *Aggiungendo sfida e complessità.* Invece di giocatori solitari, che giocano contro se stessi o le loro console, o un consiglio di leader in un'arcade, i gamer connessi fanno parte di una rete di avversari in costante evoluzione e cambiamento, il che significa che i giocatori devono continuare a migliorare e ad investire nel proprio gioco.
- *Effetti di rete:* ci può essere un aspetto comunitario, nel gaming, che si traduce in gioco coinvolgente. I giocatori possono intraprendere un viaggio virtuale o una ricerca con il proprio personaggio, o unirsi ad altri giocatori online, e possono formare squadre (nel gergo dei gamer si chiamano clan, corporazioni o fazioni) a migliaia. Queste squadre forniscono motivazioni molto simili allo sport di squadra del "mondo reale" o ad altre attività di gruppo: ogni giocatore può assumere un ruolo specifico tramite il quale contribuisce allo sforzo della squadra, generando il desiderio di non deludere i compagni, di non perdere la partita o di non perdere l'interazione sociale. Quanto più ampia è la rete, tanto più i nuovi giocatori sono attratti dal gioco e rimangono

- *Release costanti di contenuti add-on:* rigiocare allo stesso livello diventa sempre più ripetitivo e, alla fin fine, noioso. Con la connettività bidirezionale e i contenuti scaricabili, gli sviluppatori di giochi mantengono la novità e fanno tornare i giocatori per i più recenti e migliori contenuti, all'interno di un ambiente di gioco esistente.

A nostro avviso, una profonda analisi dei consumatori, quasi in tempo reale, dovrebbe determinare una forte crescita dei ricavi

La connettività non ha soltanto esteso la vita dei giochi di successo, ma ha anche aumentato il loro lifetime value, poiché la monetizzazione è ora più strettamente legata al livello di consumo permanente, piuttosto che essere un pagamento una tantum quando un gioco viene acquistato. Secondo l'editore europeo Ubisoft, i giocatori collegati alla loro rete giocano cinque volte di più e spendono quattro volte di più di quelli che non lo sono[3]. Comprensione quasi perfetta del comportamento del consumatore, unita alla capacità di adattare rapidamente il prodotto: gli editori sono in grado di vedere in tempo reale il comportamento dei giocatori, con informazioni su chi sta giocando, dove si trova sulla mappa del gioco, cosa approfondisce il loro coinvolgimento e il loro stile di gioco *(vedere Grafico 4).* La capacità di modificare rapidamente il prodotto, per soddisfare la domanda dei consumatori attraverso nuovi contenuti scaricabili, storyline o dinamiche di gioco crescenti che siano in sintonia con i giocatori, può creare un valore significativo.

Grafico 4: Un'illustrazione, in tempo reale, di dove i giocatori gravitano all'interno di un gioco



Fonte: Ubisoft

La connettività facilita i meccanismi monetari, noti come "microtransazioni", in base ai quali i giocatori possono acquistare componenti aggiuntivi cosmetici, per i loro personaggi, o oggetti funzionali, come armi, vite aggiuntive o armature. Le motivazioni dei giocatori dietro questi acquisti variano, dall'accelerare l'"investimento" nei loro personaggi al riflettere i loro gusti personali nel loro aspetto.

[3] Fonte: Presentazione di Ubisoft, 2018.

Il grafico 5 illustra come la connettività incoraggi il gioco e una spesa maggiori.

Grafico 5: Perché giocare e perché pagare?

	Competizione leale	Gioco di ruolo sleale	Mini casual game
Carattere	Leale, più giocatori contro	Sleale, più giocatori contro ambiente	100% giocatore contro ambiente
Sottotipi	Arena di battaglia multigiocatore online (MOBA), Sparatoria in prima persona (FPS), Strategia in tempo reale (RTS)	Gioco di ruolo multigiocatore online di massa, Gioco di simulazione di vita reale	Eliminazione, Puzzle, Coltivazione
Esempi	Honor of Kings, League of Legends, Players Unknown Battleground, Fortnite, StarCraft, King of Fighter	Fantasy Westward Journey, World of Warcraft, Dungeon Fighter Online, Clash of Clans	Candy Crush
Approssimazione – Perché giocare	Fare sport con altri	Costruire un personaggio virtuale o nutrire un bambino	Un giocattolo LEGO. Vuoi passare del tempo da solo
Maggiori metodi di monetizzazione	Interfaccia, Abbonamento	In-game elemento virtuale che ti può rendere più forte	In-game elemento virtuale che rompe il limite giornaliero, pubblicità
Approssimazione – Perché pagare	Acquistare una maglietta di Messi	Investire nell'educazione del tuo bambino	Acquistare un giocattolo LEGO e passare metà giornata per montarlo
Incentivi a monetizzare	Positivo – Perché voglio avere un aspetto migliore	Negativo – Pago perché non voglio rimanere indietro	Entrambi
Fossato decisivo per gli sviluppatori	Arricchire il gioco di contenuto mantenendo la lealtà	Mantenere l'equilibrio troppo generoso e troppo punitivo	Arricchire il gioco di contenuto e conservare il piacere

Fonte: Comgest, 2020

Queste microtransazioni comportano, generalmente, piccole somme di denaro e, poiché i dettagli di pagamento possono essere memorizzati sulla piattaforma di gioco, ci sono poche difficoltà nel completare un acquisto. Sebbene non tutti i giocatori effettuino acquisti "in-game", molti lo fanno, distinguendosi in tre categorie principali: balene, delfini e pesciolini. *(Grafico 6).*

Grafico 6: Il settore del gaming divide i clienti in tre ampie categorie

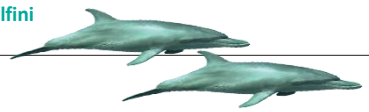
I grandi spendaccioni – Balene



Spendono almeno 100 dollari al mese per un gioco

~2 – 5% di giocatori

Delfini



Spendono fino a 20 dollari al mese per un gioco

~10 – 20% di giocatori

Pesciolini



Dopo l'acquisto iniziale, è improbabile che spendano in aggiornamenti.

~fino al 70% di giocatori

Fonte: gameanalytics.com/blog/best-practices-in-game-purchases/

Gli editori cinesi, in particolare Tencent, hanno dimostrato una forte competenza in questo ambito, grazie alla loro più lunga esperienza di giochi free-to-play, che monetizzano attraverso acquisti in-game.

Il Grafico 7 mostra il valore delle microtransazioni e le altre fonti di ricavi a disposizione degli editori[4]. Call of Duty è una release annuale, che genera ricavi attraverso l'acquisto iniziale del gioco e le microtransazioni. Ha circa 70 milioni di giocatori attivi, al mese, sui suoi diversi titoli, un terzo dei quali spende in-game; il ricavo medio annuo, per questi giocatori, è di circa 60 dollari. Candy Crush, invece, è free-to-play ed attrae un pubblico molto più ampio, ma stimiamo che solo il 4% dei circa 267 milioni di suoi utenti mensili fa acquisti in-game. Tuttavia, quelli che lo fanno sono "balene", con un significativo ricavo medio annuo per utente. Gli editori possono anche vendere pubblicità in-game.
La varietà dei flussi di ricavi disponibili per gli editori fa sì che questi siano più elevati e meno volatili rispetto al passato e più corrispondenti alla quantità di tempo che un giocatore trascorre all'interno di un gioco.

Grafico 7: Un esempio di titoli USA e diversi profili di monetizzazione

	COD	Fifa	King/Candy Crush	WoW	Grand Theft Auto V
Modello dei ricavi:					
Sottoscrizione				X	
Gioco completo	X	X			X
Microtransazioni	X	X	X	X	X
Contenuto scaricabile				X	
Utenti attivi mensili (arrotondati al milione più vicino)	70	20	**260**	10	40
Attach rate MTX	Medio	Medio/Alto	**Basso**	Medio	Medio
Totale prenotazioni 2020 (miliardi $)	3,6 $	1,8 $	**2,1 $**	1,2 $	0,9 $

Fonte: stime Comgest

Una piccola coorte, alla quale ci si riferisce come account balene, vale una quantità sproporzionata di spesa complessiva.

Piccole transazioni, grandi margini – Variazioni del mix di margine

Oltre ad incrementare i ricavi, le opzioni di monetizzazione, favorite dalla connettività, hanno portato a un'espansione dei margini. Gli editori possono vendere download di giochi completi direttamente ai consumatori, eliminando la necessità di pagare i costi di distribuzione al rivenditore o i costi dei materiali relativi agli imballaggi. Stimiamo che il margine lordo sui download di un gioco completo sia di circa il 70%, rispetto a circa il 55% di un gioco "fisico" in scatola. Il contenuto scaricabile genera margini lordi dal 70%

[4] Tutti i dati di questo paragrafo e del Grafico 6 si basano su stime di Comgest

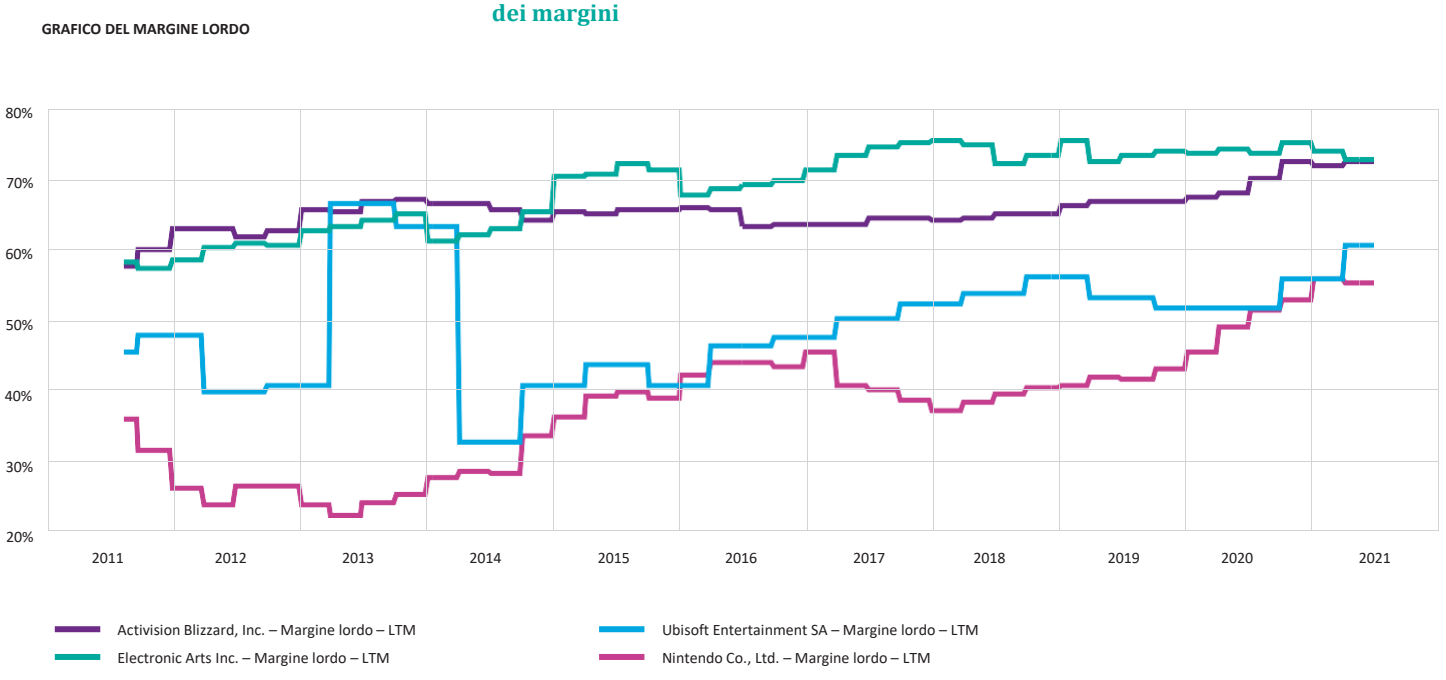
al 90%, e le microtransazioni dal 90% al 95%; in entrambi i casi, i margini sono elevati in quanto i costi di sviluppo per storia e gioco sono già stati sostenuti e l'aggiunta di funzionalità incrementale può essere semplice come progettare un costume o "skin" per il giocatore.

Una fonte di potenziale crescita futura dei margini è che gli editori raccolgano ulteriori margini dai distributori. Le piattaforme prendono attualmente tra il 30% e il 50% del fatturato degli sviluppatori come compenso per la distribuzione, ma ci sono segnali di una pressione al ribasso quando la distribuzione diventa più frammentata. Stanno emergendo nuovi distributori terzi, come, ad esempio, Mistore di Xiaomi, e gli editori possono avere i propri canali di distribuzione, come WeChat di Tencent o Game Store di Nintendo. Mark Zuckerberg ha recentemente annunciato che i creatori sulla loro piattaforma prenderanno "meno del 30% di Apple".

Forse riconoscendo questa tendenza, Epic Games ha cercato di modificare i pagamenti in-game, nel suo gioco Fortnite, in modo da bypassare Apple. In risposta, Apple ha rimosso Fortnite dal suo Appstore e Fortnite ha, quindi, replicato, avviando una causa antitrust. Il giudice ha recentemente stabilito che Apple dovrebbe consentire agli sviluppatori di comunicare su altre opzioni di pagamento, all'interno dell'app. Da notare anche che Apple ha ridotto la sua quota di distribuzione, anche per i piccoli sviluppatori, al 15%, subito dopo la sfida di Epic Games, il che può indicare il cambiamento delle dinamiche di potere tra editori e distributori e la futura direzione di marcia. L'eventuale riduzione dei diritti di distribuzione sarebbe in linea di massima per l'editore.

Il Grafico 8 illustra il significativo aumento dei margini lordi di cui godono gli editori occidentali grazie al passaggio del mix alle vendite digitali.

Grafico 8: i flussi di nuovi ricavi stanno alimentando gli spostamenti della combinazione dei margini



Fonte: Factset, al 30 giugno 2021

Un raro rialzo dei prezzi

Un altro segno che gli editori possono essere pronti per l'espansione dei margini è che stanno iniziando ad attuare aumenti di prezzo, dopo 20 anni di diminuzione reale dei prezzi. C'è un precedente per questo: nel 2005, Activision ha aumentato il prezzo per Call of Duty, da 49,99 a 59,99 dollari. Ci sono voluti alcuni mesi prima che il settore seguisse l'esempio, dopodiché il nuovo prezzo di vendita è diventato la norma. Activision e Take Two Interactive hanno recentemente comunicato che il diciassettesimo capitolo di Call of Duty e di NBA 2K21 costerà 69,99 dollari, per le console di nuova generazione, con un aumento del 17%, che si ripercuoterà anche sui ricavi.

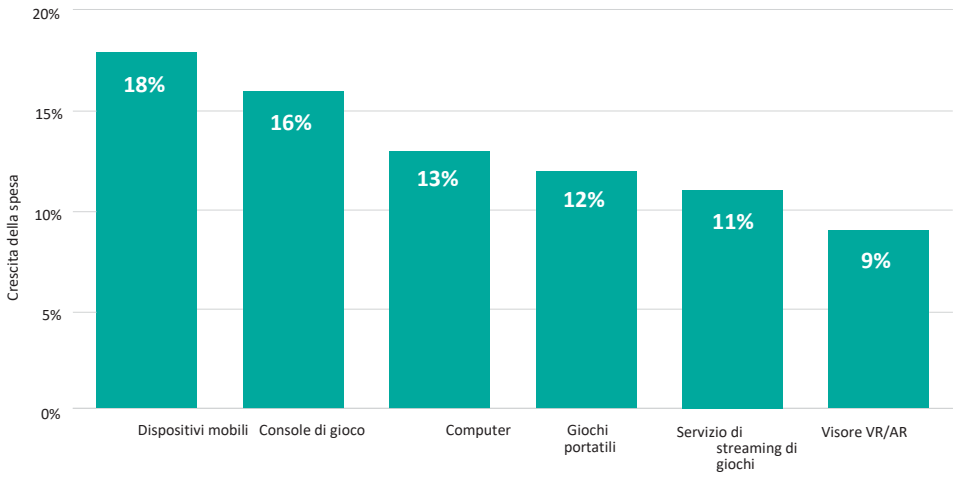
DRIVER TOP-DOWN

Ci aspettiamo che questi driver bottom-up, l'aumento del numero di giocatori, più tempo trascorso a giocare e maggiori importi spesi per giocatore, alimentino la crescita degli utili. La nostra fiducia in queste prospettive positive è rafforzata dalla presenza di forze top-down altrettanto forti per la crescita.

Un numero crescente di giocatori

L'iPhone, in vendita per la prima volta, nel 2007, ha reso il gioco onnipresente. Ha eliminato le barriere al gaming ed avviato una percentuale più ampia della popolazione verso i giochi casuali. Mentre, in altri mercati digitali, i dispositivi mobili cannibalizzavano i canali di consumo esistenti, nel gaming agivano da loro punto di ingresso. *Il Grafico 9* evidenzia una forte crescita del settore mobile e una crescita continua in altre forme. Nel 2019, il mobile rappresentava circa il 40% della spesa al consumo mondiale, Cina esclusa, per il gaming (100 miliardi di dollari), con PC e console a rappresentare circa, il 30% e il 25%, rispettivamente.

Grafico 9: Aumento della spesa per i videogiochi, nel mondo, nel 2020, per categoria



Fonte: MatthewBall.vc https://www.statista.com/statistics/1181455/spending-video-gaming-category/

L'economia dell'editoria di giochi di successo può essere immaginata come un imbuto: molti potenziali nuovi giocatori entrano dall'ampia apertura in cima all'imbuto, una parte cadrà attraverso il fondo dell'imbuto, ma molti rimarranno. Anche se non tutti coloro che cercano un gioco diventeranno giocatori impegnati, quante più persone provano a giocare, entrando nell'imbuto, tanto maggiore sarà il potenziale per gli editori per promuovere l'impegno, monetizzare questa base e costruire dinamiche di rete.

La probabilità che una persona venga catturata nell'imbuto varia a seconda della fase della vita. In generale, le persone iniziano a giocare quando sono più giovani, e, successivamente, abbandonano quando invecchiano. Le tendenze demografiche sono decisamente a favore del gaming, in quanto i millennial sono più propensi, rispetto ad altre coorti, ad adottare il gioco quando sono giovani e meno propensi ad abbandonarlo, man mano che invecchiano *(Grafico 10),* e rappresentano una coorte particolarmente ampia della popolazione *(Grafico 11).* Questi due fattori suggeriscono che il numero di giocatori continuerà a crescere, ossia, poiché la quota di "età di gioco" è aumentata e il gaming è diventato mainstream, una percentuale maggiore di ogni generazione entra e rimane nell'imbuto.

Grafico 10: Stilizzato – Rapida adozione, poi lento abbandono con fasi della vita

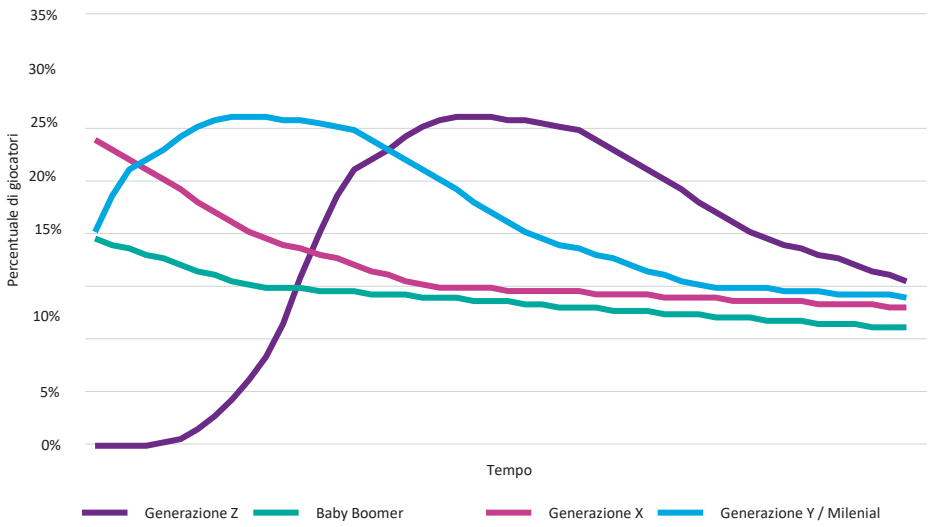


Grafico 11: coorti

Baby Boomer	1946 – 1964
Generazione X	1965 – 1980
Generazione Y / Millenial	1981 – 1996
Generazione Z	1997 – 2012

Fonte: Comgest

Penetrazione del mercato

Nonostante la recente crescita del numero di attori, vi sono ancora molti margini per ulteriori sviluppi del mercato. *Il Grafico 12* illustra come i livelli di penetrazione nei Paesi con una consolidata cultura di gaming, quali la Corea del Sud, siano prossimi al 60%, mentre i grandi mercati, quali la Cina, arrivano a circa il 45%. *(Grafico 13).*

Grafico 12: Maggiore penetrazione dei gamer

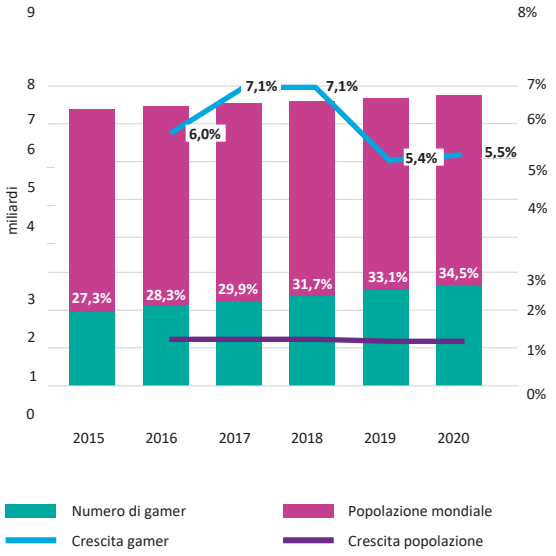


Grafico 13: 10 principali mercati mondiali dei giochi - Ricavo medio per utente

				Giochi	Totale		Giochi
2019	**Abitanti (mln)**	**Giochi (mln)**	**Giocatori % abitanti**	**Software Ricavo medio x utente (US $)**	**Ricavo medio x utente x giocatore (US $)**	**PIL pro capite (US $))**	**Ricavo medio x utente x giocatore % PIL pro capite**
USA	332	185	56	148	193	64.557	0,30
China	1.400	640	46	54	55	10.696	0,51
Giappone	126	65	52	228	**250**	39.724	0,63
Corea del Sud	52	30	58	430	**456**	28.521	1,60
GB	67	35	53	140	188	40.958	0,46
Francia	65	34	52	109	150	42.655	0,35
Germania	83	43	52	63	103	46.059	0,22
Australia	25	14	56	155	208	55.307	0,38
Russia	144	65	45	32	38	9.976	0,38
Italia	60	34	56	61	81	33.690	0,24
Altri	5.687	1.552	27	31	41	9.200	0,44
Mondo	**7.710**	**2.512**	**33**	**51**	**61**	**11.411**	**0,53**

Fonte: CLSA, Statista Global Consumer Survey, worldometers.info, Comgest

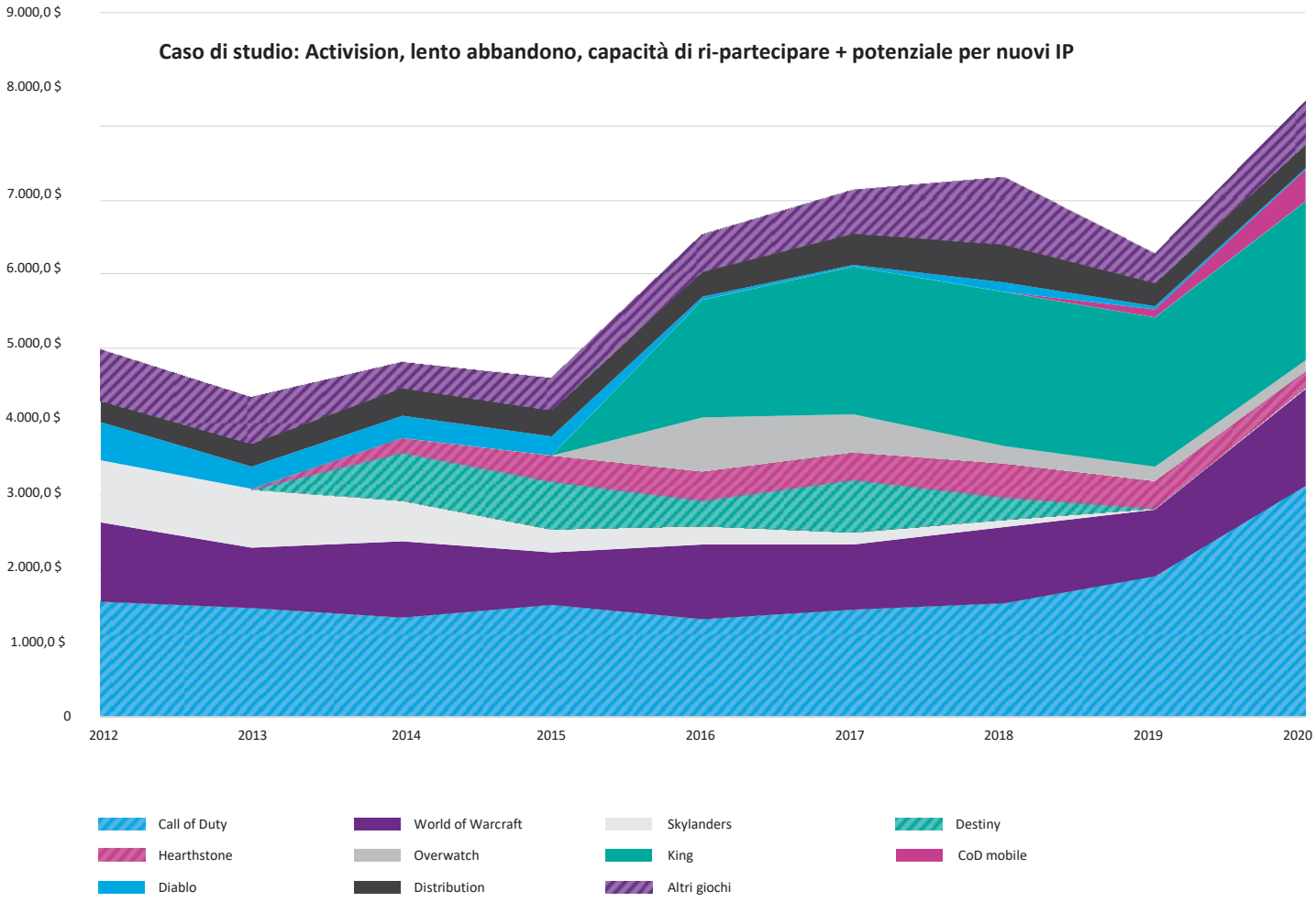
I FRANCHISE DI SUCCESSO POSSONO CONTINUARE A GUADAGNARE TERRENO?

Anche se ci sono nuovi giocatori e nuove regioni geografiche da conquistare, vale la pena considerare per quanto tempo qualsiasi IP di successo possa continuare ad attrarre giocatori e prolungare il tempo di gioco. Esistono diversi potenziali ostacoli al successo permanente:

- Il franchise si trasferisce in altri mercati? Mentre alcuni personaggi, come Super Mario, hanno un'attrattiva in tutto il mondo, altri IP hanno una trasferibilità più limitata. Ad esempio, giochi che vedono glorificare disordini sociali non sarebbero trasferibili in determinati mercati di Paesi socialisti.
- Una buona IP non basta. Una buona IP è un fattore importante per attirare il pubblico a provare un gioco, ma non è sufficiente, di per sé, a tenerlo nell'imbuto; i giocatori devono essere costantemente intrattenuti, per rimanere fedeli a un gioco. Gli editori devono camminare su una linea sottile tra il conservare l'aspetto e dare una sensazione di freschezza dei propri giochi, e garantire che gli aggiornamenti non siano così significativi da alterare l'equilibrio del gioco e causare la perdita dei clienti più impegnati. Activision, l'editore di Call of Duty, ha mantenuto la rilevanza del franchise, per quasi 20 anni, attraverso nuovi contenuti, novità e community management.

Il Grafico 14 mostra come Activision sia riuscita a mantenere, nel tempo, i ricavi per gioco, grazie alla nuova definizione del genere Call of Duty, che ha sperimentato una nuova crescita, dopo sedici anni sul mercato. L'editore ha una forte scuderia di marchi e ha sostenuto quei franchise che generano il più alto ROI, investendo in King, nel 2016, e terminando il suo supporto per il franchise Destiny, che aveva un margine ridotto.

Grafico 14: Ricavi di Activision per gioco



Fonte: Comgest, modello ATVI proprietario, stime al 30 giugno 2021

- Il Gioco si trasferisce su dispositivi mobili? Il "trasferimento sullo schermo" di Call of Duty è avvenuto con successo e ha dato ulteriore slancio al suo mondo: molti di coloro che lo conoscevano nella versione per dispositivi mobili hanno poi adottato la versione console o PC. Quando Comgest ha analizzato i ricavi attesi del franchise Call of Duty, per il 2021, rispetto ai ricavi dovuti a metodi di distribuzione precedenti, ha stimato un incremento del 100% e del 200%, a dimostrazione del potenziale di efficacia del cross platform. Altri contenuti, come Dungeon e Fighters, di Nexon, che richiedono combinazioni di tastiera complicate, potrebbero essere più difficili da adattare per il gioco su dispositivi mobili.

LIVELLAMENTO VERSO L'ALTO

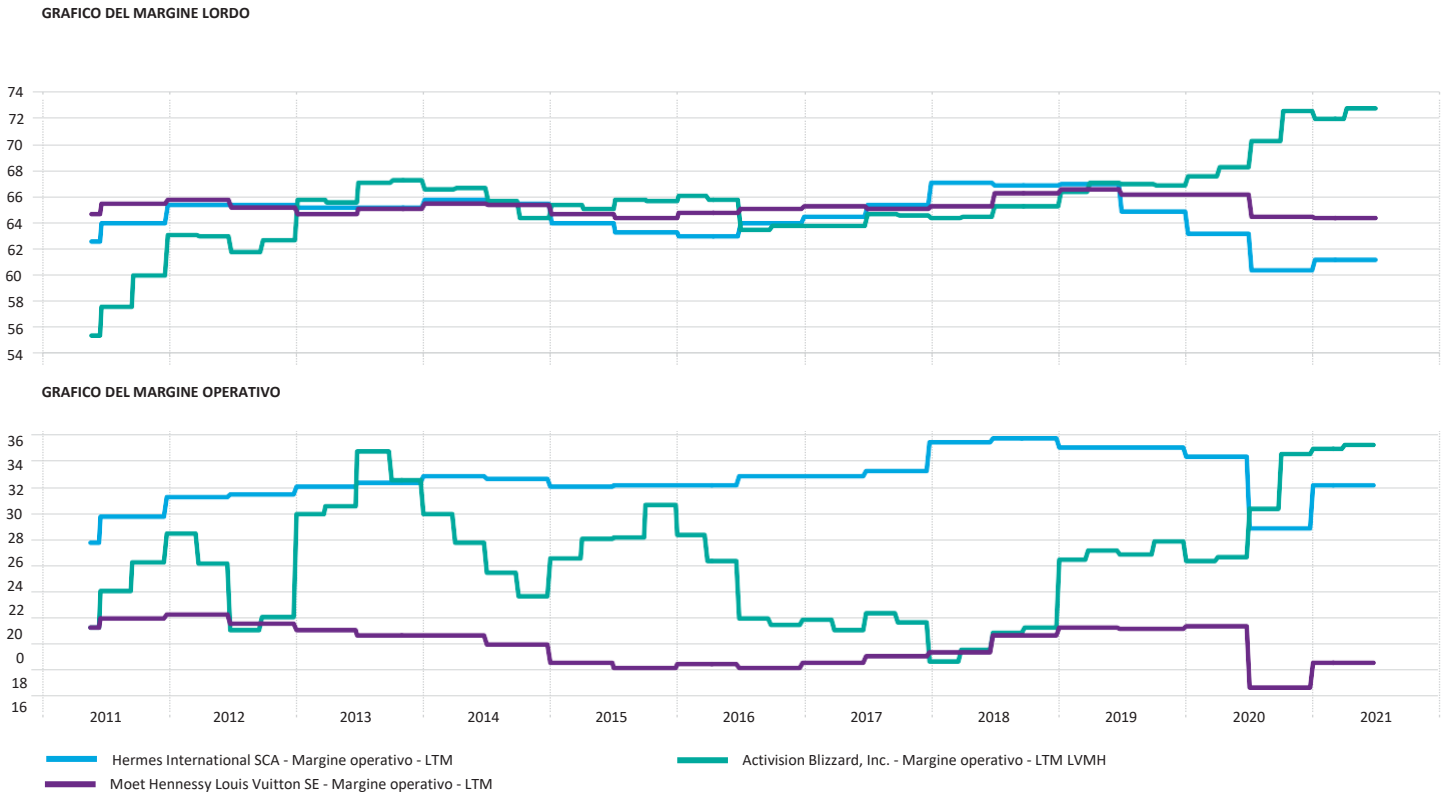
Guardando al futuro, a nostro avviso, il gaming e la relativa tecnologia continueranno ad evolvere, con un notevole potenziale di crescita costante, nel consumo di videogiochi in quanto tali, e come tecnologia che introduce ad altre forme di intrattenimento

- I giocatori di cloud gaming, con una connessione internet abbastanza veloce, saranno in grado di trasmettere i giochi. Il costo di una console diventerà una barriera meno restrittiva alla sua adozione, con conseguente maggiore consumo ed adozione del gioco come mezzo di intrattenimento.
- Realtà virtuale: questa tecnologia è stata promessa per anni ed è troppo presto per determinare quale potrebbe essere il suo pieno impatto. Tuttavia, essa promette di agire come un formato o dispositivo aggiuntivo, per ampliare l'attrattiva dei contenuti di alta qualità.
- I gamer competitivi di E-sport giocano con folle da tutto esaurito, sia nella vita reale sia virtualmente, creando grandi opportunità di marketing per i giochi. Nel 2019, il NetEase's League of Legends World Championships ha attirato oltre 100 milioni di spettatori, un numero quasi identico ai 100,7 milioni di spettatori del Superbowl di quell'anno.
- Metaverso: il gaming potrebbe essere nelle fasi iniziali di una significativa evoluzione a lungo termine, verso il "metaverso". Questo concetto di mondo virtuale persistente, in cui si svolgono commercio, intrattenimento ed altri aspetti della vita quotidiana, può, in ultima analisi, sostituire una serie di interazioni fisiche. Per esempio, Fortnite ha tenuto anteprime cinematografiche e concerti dal vivo, all'interno del suo regno virtuale, che hanno attirato oltre 12 milioni di spettatori. Giochi open world, come Animal Crossing, esibiscono abiti di Marc Jacobs e Valentino, mentre Peacekeeper Elite offre ai giocatori l'opportunità di acquistare la propria Tesla virtuale, con un prezzo premium, naturalmente. Abbiamo l'intenzione di approfondire l'argomento, in un prossimo documento di ricerca: analizzare quale potrebbe essere il gioco finale e dove, nella catena di approvvigionamento, potrebbero emergere le migliori opportunità merita seria attenzione, poiché il Metaverso potrebbe essere una tecnologia che definisce la fine degli anni '20 del 2000.

IL BENE ULTIMO DEI CONSUMATORI?

Come i produttori di beni di lusso, gli editori di giochi puntano a costruire un marchio iconico e a mantenere il coinvolgimento e la fedeltà dei clienti attraverso modifiche periodiche (come, ad esempio, Rolex con il suo orologio Submariner). Tuttavia, gli editori hanno un notevole vantaggio, in termini di dati, rispetto ad altri marchi di consumo: possono valutare e, se necessario, adeguare il prodotto per soddisfare meglio la domanda dei consumatori, in tempi brevi. Sia i marchi del lusso sia gli editori di giochi sono in competizione con i loro distributori per la "proprietà" dell'utente finale, ma gli editori possono più facilmente moltiplicare i loro canali di distribuzione. Questi fattori aiutano a spiegare perché i margini del gaming stanno superando quelli dei beni di lusso *(Grafico 15).*

Grafico 15: Perché i margini del gaming stanno superando quelli dei beni di lusso



Fonte: Factset

CONSIDERAZIONI ESG

L'analisi ESG è pienamente integrata nell'approccio di ricerca e investimento di Comgest. Quando alle partecipazioni in portafoglio viene attribuito un livello di qualità ESG, esso influisce direttamente sulla valutazione della società e sulla dimensione della posizione che siamo pronti a detenere su tale titolo.

Gli argomenti economici in favore del gaming sono convincenti, ma, come per molti altri settori e prodotti, può esserci un percorso per abusare della fiducia dei clienti, che può incidere sulla sostenibilità, a lungo termine, del settore.

Nel caso del gaming, si dibatte sulle preoccupazioni sulla dipendenza, sugli effetti negativi sulla salute mentale e sull'equilibrio tra soddisfazione della domanda dei consumatori e manipolazione delle abitudini dei consumatori, mentre gli studi scientifici, su entrambi i fronti, sono ancora inconcludenti.

Alcuni studi hanno dimostrato che i videogiochi possono aiutare a sviluppare le capacità cognitive e la neuroplasticità. Una ricerca dell'Università di Oxford ha riscontrato che il tempo trascorso a giocare è associato positivamente al benessere[5]. Nintendo ha anche giochi che vengono utilizzati in ambienti educativi.

[5] https://www.ox.ac.uk/news/2020-11-16-groundbreaking-new-study-says-time-spent-playing-video-games-can-be-good-your-well

Tuttavia, ci sono altri studi che mostrano che i videogiochi possono avere effetti negativi sulla salute mentale. I governi e le autorità di regolamentazione stanno cercando delle modalità di intervento. Ad esempio, il governo cinese limita gli orari e la durata di gioco, per i minorenni, oltre a decidere quali giochi sono permessi ed autorizzati a monetizzare i loro giocatori. Le autorità di regolamentazione di 19 Paesi europei hanno anche studiato l'impatto delle "gacha" o delle "loot box", nelle quali i giocatori pagano la possibilità di ottenere un oggetto di valore da un colpo di fortuna. Abbiamo osservato che Activision ha ridotto la sua dipendenza da questi meccanismi di monetizzazione, sostenendo che l'autoregolamentazione da parte degli editori svolgerà un ruolo nella riduzione dei rischi relativi agli ESG.

Altri modi, con cui gli editori stanno rispondendo alle preoccupazioni di protezione dei consumatori, comprendono dispositivi che offrono controlli parentali, per limitare il tempo di gioco per i più giovani, e che forniscono le probabilità di successo in modo che il consumatore possa operare con piena conoscenza. I consumatori informati hanno, da parte loro, la responsabilità di controllare il loro tempo di gioco e quanto spendono.

Tuttavia, nell'ambito del settore, un emergente movimento "me too" rappresenta un rischio essenziale dal punto di vista delle risorse umane. Il settore dei videogiochi è stato afflitto da molestie sessuali, salari ineguali e ritorsioni, e questo potrebbe impedire alle aziende di attirare e trattenere talenti creativi femminili. La più recente controversia di alto profilo riguarda Activision Blizzard, accusata di discriminazione sistemica nei confronti dei dipendenti di sesso femminile in termini e condizioni di impiego, compresi retribuzioni, incarichi, promozioni e licenziamenti.

Questo, ovviamente, è un elemento su cui gli investitori e i Consigli di Amministrazione devono impegnarsi attivamente e garantire che un ambiente dominato dagli uomini comprenda la cultura e i comportamenti appropriati per raggiungere una forza lavoro aziendale più equilibrata a tutti i livelli.

In ultima analisi, un settore del gaming sano e sostenibile richiederà una combinazione di etica nel comportamento delle aziende e di responsabilità dei consumatori, all'interno di un quadro normativo appropriato.
Capire come le diverse aziende di gaming affrontano le questioni degli standard di contenuto e della dipendenza ci aiuta a costruire il nostro livello di convinzione sulla sostenibilità del loro modello di business. Ci impegniamo con le società, presenti nella nostra watchlist, per comprenderne l'esposizione a prodotti o pratiche "tossici" e come reagiscono alle minacce ESG. Ad esempio, il comportamento di Tencent in materia di profilazione dei dati e di monetizzazione degli utenti è, a nostro avviso, meno aggressivo di quello di Facebook e di Google, e il suo modello di business è meno dipendente dalla manipolazione dei dati individuali. Pertanto, attribuiamo a Tencent un livello di qualità ESG più elevato rispetto a Facebook, perché il rischio per i suoi futuri ricavi, derivante da potenziali nuove normative sulla privacy, è inferiore. Allo stesso modo, ci stiamo impegnando con NetEase, per comprendere le misure che la società sta adottando per affrontare il rischio di gioco d'azzardo intorno ai suoi giochi.

CHI HA IL PUNTEGGIO PIÙ ALTO?

Il settore dei videogiochi ha subito cambiamenti significativi, negli ultimi decenni, ed è ancora in evoluzione. Gli sviluppi digitali, tecnologici e culturali hanno aiutato i franchise consolidati a generare valori elevati lifetime value e ci attendiamo che i ricavi del settore continuino a beneficiare di guadagni di margine e di opportunità di monetizzazione. Ulteriori potenzialità vengono dallo streaming, dalla realtà virtuale e dall'evoluzione del metaverso.

Nonostante questo quadro favorevole, la selezione dei titoli rimane fondamentale. Non è facile creare un gioco di successo ed alimentare il franchise. All'inizio di quest'anno, CD Projekt ha rilasciato prematuramente il suo tanto annunciato gioco, Cyberpunk 2077; difetti nel software, alla fine, hanno portato al richiamo del prodotto e al ritiro del gioco dall'App store Sony, nonché a rimborsi ai consumatori. Gli editori devono bilanciare i propri obiettivi finanziari con le loro ambizioni creative; in caso contrario, si possono verificare superamenti dei costi, rilasci ritardati, indebolimento del motore creativo (uscite di personale) o, addirittura, rovina del franchise.

A nostro avviso, sono pochissimi gli editori in grado di mantenere questo equilibrio. Questi sono caratterizzati da franchise consolidati, da un motore creativo efficace, da forti competenze sui dati e dalla leadership nella strategia e nell'esecuzione. Tali capacità fanno sì che siano ben posizionati per beneficiare, in futuro, dei fattori favorevoli del settore. Noi crediamo che NetEase, Tencent ed Activision soddisfino tutti questi criteri. Tencent si distingue per la portata e la qualità dei suoi contenuti, i suoi punti di forza nella monetizzazione e i vantaggi nella distribuzione, di cui gode attraverso le sue piattaforme, quali WeChat. Riteniamo che Activision abbia alcuni dei franchise più forti e con una valida strategia ed esecuzione da parte di un collaudato management, che è stato pioniere nell'evoluzione del settore del gaming, in Occidente.

Con la fine dei lockdown e la riapertura di altre attività di intrattenimento, alcuni investitori si chiedono se le recenti performance del settore del gaming saranno durature. A nostro avviso, ciò riflette un'errata concezione del futuro del gaming e del potere del modello di franchise. Siamo fiduciosi che i driver bottom-up, che sostengono i ricavi e i margini, e i driver top-down, che incoraggiano un maggior numero di persone a impegnarsi nei giochi, continueranno a fornire un forte sostegno alla crescita degli EPS del gaming, ben oltre la fine della pandemia.

RISCHI PRINCIPALI

- l'investimento comporta dei rischi, compresa la possibile perdita di capitale
- il valore di tutti gli investimenti e del reddito da essi derivante è soggetto a oscillazioni al ribasso e al rialzo
- le variazioni dei tassi di cambio possono influire negativamente sia sul valore dell'investimento, sia sul livello di guadagno percepito
- Investire su un numero limitato di titoli può comportare rischi più elevati rispetto ai portafogli con una maggiore diversificazione degli investimenti

INFORMAZIONE IMPORTANTE – RISERVATO ESCLUSIVAMENTE AGLI INVESTITORI PROFESSIONALI/QUALIFICATI

Dati al 31 maggio 2021, salvo altrimenti indicato.

Il presente documento è rivolto soltanto agli investitori professionali/qualificati ed è a loro riservato.

Non si tratta di una consulenza di investimento

Questo documento ha scopo puramente informativo e non costituisce una consulenza in materia di investimenti. Esso non deve essere considerato una sollecitazione all'acquisto o un'offerta di vendita di un titolo. Esso non tiene conto dei particolari obiettivi di investimento, delle strategie, della situazione fiscale o dell'orizzonte di investimento di ciascun investitore. È da considerarsi incompleto senza le informazioni fornite a voce dai rappresentanti di Comgest.

Il presente documento non è una raccomandazione di investimento

Nessuna citazione di specifiche società deve essere considerata una raccomandazione di acquisto o vendita di un particolare titolo o investimento. Le società citate non rappresentano tutti gli investimenti passati. Non si deve presumere che gli investimenti citati siano stati o saranno redditizi, né che le raccomandazioni o le decisioni adottate in futuro saranno redditizie.

Comgest non fornisce consulenza fiscale o legale ai propri clienti e tutti gli investitori sono vivamente invitati a rivolgersi ai propri consulenti fiscali o legali in merito a qualsiasi potenziale investimento.

Il presente documento non è una ricerca in materia di investimenti

Le informazioni contenute nella presente comunicazione non consistono in una "ricerca in materia di investimenti" e sono classificate come "comunicazione di marketing" ai sensi della direttiva MIFID II. Ciò significa che la presente comunicazione di marketing (a) non è stata preparata in conformità ai requisiti giuridici volti a promuovere l'indipendenza della ricerca in materia di investimenti e (b) non è soggetta ad alcun divieto di negoziazione prima della diffusione della ricerca in materia di investimenti.

Esclusione di responsabilità riguardo ai risultati

I rendimenti storici non sono indicatori affidabili dei risultati futuri. Le affermazioni prospettiche, i dati o le previsioni possono non avverarsi.

Informazioni fornite con riserva di modifiche senza preavviso

I pareri e le stime riportati sono forniti sulla base del nostro giudizio alla data di pubblicazione del presente documento e sono soggetti a modifiche senza preavviso. Le partecipazioni in portafoglio alle quali il presente documento si riferisce potrebbero non essere detenute al momento del ricevimento della presente pubblicazione e sono soggette a modifiche senza preavviso.

Limitazioni all'uso delle informazioni

Il presente commento e le informazioni ivi contenute non possono essere riprodotti (in tutto o in parte), ripubblicati, distribuiti, trasmessi, visualizzati o altrimenti sfruttati, in alcun modo, da terzi, senza il previo consenso scritto di Comgest.

Limitazione di responsabilità

Alcune informazioni contenute nel presente documento sono state ottenute da fonti ritenute affidabili, ma non può esserne garantita l'accuratezza. Comgest non si assume alcuna responsabilità in relazione all'accuratezza o alla completezza delle informazioni.

Informativa sulle persone giuridiche

Comgest Asset Management International Limited è una società di investimento regolamentata dalla Central Bank of Ireland (banca centrale irlandese) e registrata come Consulente per gli Investimenti presso la *Securities Exchange Commission* statunitense. La sua sede legale è al 46 St. Stephen's Green, Dublino 2, Irlanda.

Comgest S.A. è una società di gestione di portafoglio regolamentata dall'Autorité des Marchés Financiers, con sede legale al 17, square Edouard VII, 75009 Parigi, Francia.

I professionisti degli investimenti di Comgest sono impiegati da Comgest S.A., Comgest Asset Management International Limited, Comgest Far East Limited, Comgest Asset Management Japan Ltd. e da Comgest Singapore Pte. Ltd.

Comgest Far East Limited è regolamentata dalla Hong Kong Securities and Futures Commission.

Comgest Singapore Pte. Ltd., è una società di gestione di fondi in licenza e consulente finanziario esente (per investitori istituzionali ed accreditati), regolamentata dalla *Monetary Authority of Singapore*.

SOLTANTO PER IL REGNO UNITO:

Il presente documento non è distribuito, né è stato approvato ai sensi dell'articolo 21 del *Financial Services and Markets Act 2000* (FSMA) da una persona autorizzata ai sensi della suddetta legge. Il presente commento viene comunicato solo ai professionisti dell'investimento ai sensi dell'articolo 19, paragrafo 5, *Financial Services and Markets Act 2000 (Financial Promotions) Order 2005* (FPO). Gli Investimenti sono disponibili soltanto per i professionisti dell'investimento e qualsiasi invito, offerta o contratto d'acquisto sarà rivolto unicamente a professionisti dell'investimento. Chiunque non sia un professionista dell'investimento non dovrebbe farvi affidamento o agire sulla base di questo commento o dei suoi contenuti. I soggetti in possesso del presente documento sono tenuti a informarsi in merito ad eventuali restrizioni applicabili. Nessuna parte del presente commento deve essere pubblicata, distribuita o altrimenti resa disponibile, in tutto o in parte, a qualsiasi altro soggetto.

SOLTANTO PER HONG KONG:

Questa divulgazione non è stata esaminata dalla Securities and Futures Commission di Hong Kong.

SOLTANTO PER SINGAPORE:

Questa divulgazione non è stata esaminata dalla Monetary Authority di Singapore.

SOLTANTO PER L'AUSTRALIA:

Comgest Far East Limited è regolamentata dalla Securities and Futures Commission, ai sensi della legislazione di Hong Kong, che differisce dalla legislazione australiana. Comgest Far East Limited è esente dall'obbligo di possedere un'autorizzazione australiana per i servizi finanziari, ai sensi dell'Australian Corporations Act, con riferimento ai servizi finanziari forniti. Il presente commento è destinato esclusivamente ai "clienti all'ingrosso" e non è rivolto agli "investitori al dettaglio" (come definiti nell'*Australian Corporations Act*).

Comgest Singapore Pte. Ltd. è regolamentata dalla *Monetary Authority* di Singapore ai sensi della legislazione di Singapore, che differisce dalle leggi australiane. Comgest Singapore Pte. Ltd. è esente dall'obbligo di possedere un'autorizzazione australiana per i servizi finanziari ai sensi dell'*Australian Corporations Act* con riferimento ai servizi finanziari forniti. Il presente commento è destinato esclusivamente ai "clienti all'ingrosso" e non è rivolto agli "investitori al dettaglio" (come definiti nell'*Australian Corporations Act*).

comgest.com

AMSTERDAM
BOSTON
BRUXELLES
DUBLINO
DÜSSELDORF
HONG KONG
LONDRA
MILANO
PARIGI
SINGAPORE
SYDNEY
TOKYO