

# L'IMPROBABILE SHARING ECONOMY DELLE BICICLETTE ARRIVA A MILANO



Tutti abbiamo visto da qualche mese le prime bici colorate circolare per la città di Milano e venire parcheggiate più o meno ovunque, quasi a dire: rubatemi! Ho ancora davanti agli occhi lo spettacolo quotidiano (che vedo da quarant'anni) di ciò che resta di biciclette private parcheggiate in strada dopo che sono passati i ladri: il telaio ancora incatenato al palo della luce o del semaforo senza più la sella, le ruote e il manubrio.

✘ E non posso non stupirmi quando vedo quelle bici tutte arancione o tutte gialle (sono i colori del parco di circa 12.000 bici appartenenti ai due gestori cinesi già abilitati a Milano: MOBIKE e OFO) disseminate per le strade in attesa di qualcuno che ha scaricato l'App sul telefonino che gli consente di pagarne il noleggio e di sbloccarla. Queste bici non le ruba (quasi) nessuno: sono state progettate per essere difficili da smontare, avere componenti ancora più difficili da riciclare, e per essere trovate tramite il loro localizzatore. Magia della "sharing economy" !

## IL PRECEDENTE DI CLEAR CHANNEL

Mi viene pure in mente che prima che arrivassero loro il comune di Milano aveva sequestrato 280 aree di parcheggio auto per sostituirne lo spazio con rastrelliere dove le circa 5000 bici di Clear Channel (3650 a pedali e 1000 a pedalata assistita) si bloccano, si ricaricano e si connettono, concedendone l'utilizzo gratuito per i primi venti minuti a coloro che pagano un canone annuale di 36 euro (29 euro sotto Natale in promozione). In teoria però i due sistemi dovrebbero essere complementari, dato che probabilmente solo quando le bici "libere" disseminate in giro per la città saranno molte di più, il sistema di bici cinesi a parcheggio libero da individuare con l'App del telefonino (vedi immagini che seguono) darà la stessa probabilità di trovare un bici in poco tempo quanto l'aver (quasi) sempre disponibile una bici in una delle 280 rastrelliere.

## UN FENOMENO IN RAPIDA DIFFUSIONE

☒ D'altra parte la sola Mobike ha già disseminato in giro per il mondo oltre 30 milioni di bici. OFO invece è un po' in ritardo e per adesso ne ha piazzata qualcuna di meno (circa 12 milioni) ma, dal momento che ci sono ancora altri grandi competitor nel mondo, una stima indicativa dice che ci sono circa 50 milioni di biciclette nel mondo da noleggiare a libero parcheggio, tutte rigorosamente sfornate dall'industria cinese che in questa maniera ha trovato un altro modo di invadere il resto del mondo. Sono numeri da capogiro, indicativi di una nuova tendenza che in Italia ha solo iniziato a fare i primi passi (piazzando per ora 12.000 bici a Milano e 8.000 in Toscana).

OFO ha appena raccolto dai fondi di venture capital (più o meno tutti di provenienza ☒ anglosassone) oltre 1 miliardo di dollari (ed è stata valutata circa 3 miliardi), più o meno quanto MOBIKE che è partita prima nell'allargarsi ai mercati non cinesi. La prima poi è legata al sistema di pagamento online (tramite cellulare) di Alibaba (denominato Alipay), ai cui utenti concede priorità nella prenotazione, mentre MOBIKE ha fatto un accordo simile con il circuito WeChat Pay della rivale Tencent.

Il terzo operatore al mondo conosciuto in occidente (per aver recentemente raccolto 350 milioni di dollari da investitori di venture capital) si chiama HelloBike. Ma ci sono già almeno cinque grandi start-up nel settore del bike-sharing che hanno appena chiuso i battenti e portato i libri in tribunale, dal momento che, con tariffe pari a 15 centesimi per un noleggio di mezz'ora e un solo euro di cauzione per noleggiare una bici, non è facile far quadrare i conti!

## CHI CI GUADAGNA È IL SINDACO

Clear Channel che si è aggiudicata una concessione di 15 anni e che ha piazzato meno di 5000 bici nelle 280 rastrelliere spende circa 6 milioni di euro l'anno per gestione e manutenzione, pagando al Comune di Milano il 23% dei propri incassi dalle mille bici elettriche e mantenendo un esercito di 90 persone che lavorano alle bici. Dal momento che i 61.000 abbonati annuali e i 55.000 utenti che sfruttano le tariffe di utilizzo giornaliero versano in totale meno di 2 milioni di euro, Clear Channel copre gli altri 4 milioni con gli spazi pubblicitari che il Comune di Milano le ha concesso gratuitamente.

☒

Dunque Clear Channel fa quadrare i conti in altro modo, pur con un certo successo nelle sottoscrizioni, perché un totale di 116.000 utenti su poco più di un milione di cittadini residenti non è affatto male (ma ogni giorno viene a lavorare in città almeno il doppio di persone in arrivo dai comuni limitrofi) . Figuriamoci quanto sarà difficile per gli altri

gestori farli quadrare, dal momento che il Comune di Milano pretende un contributo fisso di 30 euro per ciascuna delle 12.000 biciclette disseminate sul suo territorio.

Tuttavia il fenomeno delle bici in condivisione è in rapida espansione e si calcola che sino ad oggi sia cresciuto di 46 volte in dieci anni. La stessa Clear Channel denuncia un incremento dei ricavi nell'ordine del 27% annuo. È uno dei motivi per i quali gli investitori si sono lanciati nell'iniziativa delle bici "a libero parcheggio" (che in più pagano lo scotto di un certo numero di furti e atti vandalici), accettando di fare perdite per alcuni anni prima di vedere il pareggio.

## **IL VERO OBIETTIVO È LA PUBBLICITÀ**



Tuttavia c'è quasi la certezza che il modello di business di società come Mobike, Ofo e HelloBike sia in realtà basato anch'esso sull'Advertising, cioè sulla possibilità di catturare il profilo utente dei milioni di persone che si registrano anche solo per un giro di prova nella vita e che, direttamente o indirettamente, forniscono loro informazioni sulle loro abitudini, sul loro stile di vita, sui luoghi frequentati eccetera. Questi profili utente hanno un loro valore intrinseco non trascurabile, riconosciuto da tutti gli operatori che vendono qualcosa al "largo consumo" e costituiscono probabilmente il medesimo incentivo che ha ottenuto Clear Channel dalla convenzione con il Comune di Milano .

**Stefano di Tommaso**

---

## **FOCUS ENERGIA**



***Il prezzo del petrolio ha sorpreso quasi tutti gli analisti nel corso del 2017, molti dei quali ritenevano che il canale di oscillazione di 50/60 dollari al barile sarebbe***

***rimasto valido molto a lungo a causa dell'eccesso di offerta potenziale di greggio che si sarebbe riversata sui mercati non appena i livelli di prezzo fossero divenuti più interessanti, calmierandoli.***



In effetti per un bel po' di tempo è andata così ma, ancora oggi, nonostante gli ultimi accordi dell'organizzazione dei produttori di petrolio (OPEC), la sua estrazione sta aumentando i propri ritmi senza riuscire a limarne le quotazioni.

Anche il sub-settore dello "Shale Oil" (il petrolio estratto con il "fracking", un metodo di pompaggio forzoso che permette di accedere anche a piccoli anfratti che in passato non sarebbero stati considerati giacimenti veri e propri) che fino a qualche tempo fa ha conosciuto una crisi formidabile a causa dei cali del prezzo di mercato dell'output, oggi invece sta conoscendo una bonanza che quasi nessuno avrebbe mai previsto, anche perché, nonostante i livelli altissimi di quantità estratta di quest'ultimo siano giunti a nuovi record (per la sola America si parla di 9,3 miliardi di barili al giorno dello scorso Ottobre e un record atteso di 10 miliardi di barili al giorno nel 2018, più di quanto ne veniva estratto negli anni '70), quell'incremento di produzione non ha sortito effetti calmieratori sul prezzo di mercato del petrolio.



Se dunque nonostante si incrementino i livelli di estrazione il prezzo del petrolio non scende, cosa se ne può dedurre se non che la domanda di petrolio cresce più dell'offerta?

## **PREVISIONI PREZZO DEL PETROLIO BRENT**

A voler essere pignoli ci sono anche altri fattori da tenere presenti nel considerare le attese del mercato, come l'intesa raggiunta a Vienna lo scorso 30 novembre fra Paesi Opec e  non Opec per prorogare fino alla fine del prossimo anno i tagli dell'offerta, così come le attese di un dollaro americano più forte nel corso del 2018. E dal momento che il prezzo al barile è normalmente espresso in dollari, questo significa tanto che il prezzo del petrolio in termini assoluti è atteso al rialzo per buona parte dei consumatori nel mondo, quanto che i rating dei titoli azionari di aziende che operano nel settore dell'energia sono attesi al rialzo.

I titoli delle aziende che operano nello "Shale Oil" ad esempio risentono anche degli effetti della crisi del settore durante gli anni del petrolio a prezzi bassi, che si sono trasformati in

una riduzione del numero di nuovi entranti nel settore e in cospicui incrementi di efficienza raggiunti oggi, che consentono loro di incrementare la marginalità in modo più che proporzionale all'andamento del petrolio.

Un altro fattore che sta incidendo non poco nelle aspettative di rialzo del prezzo del petrolio è quello delle temperature registrate all'inizio della stagione invernale, che si sono mostrate più basse di quelle medie facendo innalzare la domanda di energia a scopo di riscaldamento. Questo fattore ha contribuito ad una risalita anche più che proporzionale nel prezzo del gas (di solito fortemente correlato a quello del petrolio) e di quello dell'energia elettrica, sul quale incidono non poco i costi di vettoriamento e il "peso" degli incentivi forniti al settore delle energie ottenute da fonti rinnovabili, che si sommano alla normale bolletta energetica.

☒ Le prospettive di un prolungato periodo di elevata domanda di energia derivano non soltanto alimentano attese di ottime performance dei bilanci delle aziende nell'intero comparto energetico, ma fanno ben sperare nell'andamento globale dell'economia che sembra marciare anche meglio di quanto le statistiche ancora non tradiscano.

Sebbene infatti la recente volatilità nei prezzi dell'energia dovrebbero mettere in guardia dal lasciar vomitare agli analisti delle facili quanto effimere previsioni, non si può non tenere conto di una crescita costante nella domanda che non era così scontata alla luce degli importanti efficientamenti energetici dell'intero comparto manifatturiero nel mondo.

Due (e non necessariamente alternative tra loro) le conseguenze pratiche che se ne possono dedurre :

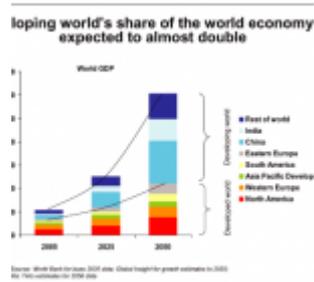
- la produzione industriale globale è cresciuta più di quanto si potesse prevedere, e/o
- la necessità di individuare ulteriori efficienze nel consumo di energia resta elevata.

Dunque, se anche i prezzi del petrolio, del gas e dell'elettricità non cresceranno ulteriormente rispetto ai livelli attuali, entrambi i casi sopra segnalati indicano ottime notizie per l'andamento economico in generale come pure per i titoli azionari legati al settore energetico !

**Stefano di Tommaso**

---

# A GLOBAL SHIFT



***Era parecchio tempo che non mi capitava di commentare una situazione economica globale tanto positiva quanto contrastata come quella attuale. Se pensiamo ai mercati finanziari sembra di guardare il mondo dalla cima di una montagna: non si potrebbe essere più in alto ma è anche questo il problema, visto che adesso potrebbe iniziare la discesa. Se invece guardiamo alla crescita dell'economia reale, non si può che prendere atto dei decisi miglioramenti a livello globale, con un andamento positivo uniforme un po' in tutto il mondo. Se vogliamo infine riferirci alle variabili che più interessano l'uomo della strada (reddito disponibile, debiti, uguaglianza sociale, sicurezza e previdenza) allora notiamo se non dei passi indietro comunque non grandi progressi dopo la crisi del 2008. Eppure sono solo facce diverse del medesimo mondo che stiamo vivendo.***

## **LA RIMONTA DEGLI EMERGENTI**

Un mondo per molti versi migliore e nel quale iniziano a divenire attori globali molti Paesi Emergenti che sino a ieri costituivano solo una piccola parte dell'economia globale. D'altronde sono loro i veri protagonisti dell'impennata dello sviluppo economico che stiamo vivendo. Senza la loro avanzata il mondo occidentale si sarebbe probabilmente addormentato in una sorta di "stagnazione secolare", principalmente a causa della flessione demografica.



Una macro-tendenza globale invece di portata storica come quella in corso sta cambiando il panorama finanziario e persino gli equilibri geopolitici. In testa la Cina, ovviamente, che si prepara ad essere la più grande economia del pianeta (lo sarebbe già stata dal 2012 se la sua divisa -il renminbi- non si fosse ripetutamente svalutata nei confronti del dollaro). Ma in generale l'intero continente asiatico è quello con maggior slancio, forte innanzitutto della crescita demografica (quasi cinque miliardi di abitanti, nove volte la somma dei cittadini d'America ed Europa) e poi del pesante interventismo di stato, che spinge da anni sugli investimenti produttivi e sulla ricerca tecnologica. In Asia è poi anche il Giappone, la

terza potenza economica mondiale e la più avanzata del continente dal punto di vista tecnologico.

Se le tendenze in corso continueranno immutate ci avviamo a vivere un periodo di “contro-colonialismo”, nel quale il vecchio continente (e forse anche quello americano) saranno presi d’assedio da ricchi immigranti e colossi commerciali.

Oggi gli indici dello sviluppo delle piccole e medie imprese, quelli della produzione industriale, degli ordinativi all’industria e persino quelli del commercio globale sono tornati ai massimi da molti anni addietro. L’accesso al credito e il suo costo limitato hanno spinto gli investimenti e la nuova ondata di digitalizzazione ha sorpreso per quanto si sia introdotta meglio nei Paesi Emergenti che non avevano le sovrastrutture occidentali. Ma soprattutto sono gli investimenti che sembrano essere letteralmente decollati in quei Paesi. ✘

### ***IL SUCCESSO DEL QUANTITATIVE EASING***

✘ Gli ultimi otto anni hanno visto i Paesi Anglosassoni avventurarsi con un certo successo nelle politiche di espansione monetaria operate dalle banche centrali dopo la recessione innescata nel 2008 dal collasso dei mercati finanziari, quantomeno nel far tornare a crescere le quotazioni e la liquidità di quei mercati finanziari. Hanno avuto invece minor successo nel trasmettere tale impulso all’industria e ai commerci, e hanno registrato un’indubbia tensione a livello sociale perché quelle operazioni di acquisto di titoli sul mercato aperto hanno favorito i grandi detentori di capitale finanziario e indirettamente alimentato la disuguaglianza sociale senza essere accompagnate da politiche di perequazione dei redditi da parte dei governi di praticamente ogni paese OCSE, che anzi hanno perseguito impostazioni neo-liberiste.

Anni dopo che quasi il mondo intero aveva perseguito politiche di espansione delle masse monetarie anche i Paesi dell’Eurozona e la sua banca centrale si sono finalmente avventurati in manovre simili e il risultato sembra essere estremamente positivo anche qui.

### ***IL LENTO TRAVASO DAI MERCATI FINANZIARI ALL’ECONOMIA REALE***

La speranza è che però la risoluzione del problema sociale, in ritardo ma alla fine arrivi nella catena di trasmissione della liquidità dai mercati finanziari all’economia reale. Questa speranza deriva dalla constatazione che un po’ dappertutto la disoccupazione è in deciso ribasso mentre la dinamica salariale è in moderato aumento.

✘



Ma soprattutto essa deriva dalla crescita industriale in corso, che avviene quasi in assenza di inflazione e con la prospettiva di un deciso incremento della produttività del lavoro a causa del diffondersi dei processi di automazione industriale e della progressione della digitalizzazione, con la riduzione dei costi e dei ritardi della distribuzione di beni, servizi e informazioni.

Ovviamente non fila tutto così liscio come potrebbe apparire leggendo frettolosamente una sintesi estrema come quella appena delineata, per esempio a proposito dell'inflazione, dal momento che non è così chiaro per quali motivi essa si è mantenuta bassa. Al di là delle arcinote motivazioni relative all'avanzamento dell'economia digitale e dell'intelligenza artificiale, esistono anche questioni più prosaiche circa i prezzi della manodopera, delle materie prime e dell'energia.



I prezzi in questione per esempio adesso stanno salendo anche oltre le aspettative più recenti, sebbene siano in molti a giurare che non ci saranno gravi tensioni per gas e petrolio e che, di conseguenza, nemmeno i prezzi delle altre principali commodities potranno correre troppo

Sicuramente però le tensioni superficiali di quei prezzi riflettono la crescita del prodotto globale lordo, così come ci si chiede pure quando è che i mercati finanziari inizieranno a tenere conto (ridimensionandosi) delle innegabili tensioni geopolitiche che emergono un po' dappertutto. L'esplosione anche solo di qualche conflitto locale può oggettivamente rovinare la festa della crescita economica generalizzata e interrompere quella lenta trasmissione all'economia reale dei benefici effetti della liquidità dei mercati finanziari. Sono questi i motivi di cautela dei banchieri centrali nel fare marcia indietro dopo la stagione del Quantitative Easing, insieme alla necessità di attendere ancora per riuscire a vedere annacquato il potenziale esplosivo dell'eccesso di indebitamento globale attraverso la progressione dell'espansione economica e della monetizzazione dei debiti pubblici.

### ***UN FUTURO POCO AGITATO PER I MERCATI FINANZIARI***

Questa necessità di attendere è anche un'ottima notizia per i mercati borsistici: se la liquidità in circolazione non farà marcia indietro tanto in fretta allora i mercati troveranno qualche ostacolo in più verso la discesa, mentre molti investitori professionali si riposizionano sul reddito fisso abbassando i tassi impliciti dei titoli che comperano e dunque in contrasto con il rialzo dei tassi d'interesse che invece si prepara da parte di 

principali banchieri centrali. Storicamente l'appiattimento della curva dei tassi (normalmente inclinata positivamente per le scadenze più lontane) è stato un segnale di inversione del ciclo economico, ma questa volta non è detto che succeda ancora, almeno non così presto.

Ci vorrà probabilmente tutto il 2018 perché qualcosa cambi davvero sui mercati. Una pacchia per chi ha già investito in borsa, ma non c'è nemmeno da attendersi grandi progressi per i listini globali, a causa delle molte nuvole all'orizzonte, seppure lontane e probabilmente assai depotenziate.

Se al tempo stesso in cui i mercati tenderanno a flettere l'economia globale e soprattutto i Paesi Emergenti avranno continuato a correre, di crisi vere e proprie sui mercati finanziari non si parlerà ancora per lungo tempo!

**Stefano di Tommaso**

---

## **QUANDO SCENDE LA TASSAZIONE DELLE IMPRESE**



***La proposta di riforma fiscale che si è consolidata al Congresso Americano (il parlamento degli Stati Uniti d'America) comporta una drastica riduzione dell'aliquota di tassazione del reddito imponibile (dal 35% al 20%) e con ogni probabilità non rimarrà un fenomeno isolato e legato alla parabola politica di Donald Trump. Esiste una tendenza generale al ribasso della tassazione delle imprese che trae fondamento dall'interesse un po' di tutti a far sí che il maggior numero possibile di***

***soggetti investa, intraprenda e faccia assunzioni di personale, affinché l'economia cresca e tutti possano trovarsi in una condizione di maggior benessere.***

In Europa come al solito arriveremo un po' più tardi a metabolizzare il concetto ma  ritengo sia altrettanto probabile, in quanto la prima nazione che muoverà in tal senso è il Regno Unito, adesso che è finalmente fuori dell'Unione Europea e che ne ha toccato con mano di recente i benefici osservando da vicino lo sviluppo economico che ha avuto l'Irlanda, ancor oggi quasi un paradiso fiscale.

### ***COME CAMBIANO LE CONVENIENZE***

La riforma fiscale americana tuttavia non arriva in maniera generalizzata a migliorare indistintamente le aspettative di profitto di tutte le imprese. Si porta dietro invece una serie di cambiamenti e novità che non è difficile presumere verranno adottati anche da molte altre nazioni, quali la riduzione della deducibilità degli oneri finanziari e in generale una semplificazione del sistema di tassazione che ridurrà il numero e l'ammontare delle spese deducibili ai fini del reddito imponibile.

Che tali riduzioni di beneficio porteranno nuovo slancio alle borse è facile intuirlo (sebbene le quotazioni stratosferiche che queste esprimono di fatto ne incorporino già le aspettative).

Ma le misure collaterali che vengono varate accanto alla riduzione delle aliquote (che hanno per molti versi un gran senso, al fine di rendere sostenibili le riduzioni di aliquota per le casse pubbliche), cambieranno senza dubbio le cose man mano che il processo suddetto si espanderà. La riforma americana prevede ad esempio che gli oneri finanziari restino deducibili sono alla soglia del 30% del Margine Operativo Lordo (ebitda).

### ***SARANNO DISINCENTIVATE LE SITUAZIONI AZIENDALI AD ELEVATO INDEBITAMENTO***

In generale possiamo quindi immaginare che ciò che verrà disincentivato maggiormente sono le situazioni di elevato indebitamento (e dunque si può desumere che ciò sospingerà le compravendite, fusioni e aggregazioni di imprese, come pure le operazioni di acquisizione con la leva finanziaria, per le quali la convenienza evidentemente si riduce. E insieme a queste ultime subiranno una riduzione della redditività gli operatori che più ne hanno beneficiato in passato: i fondi di private equity.

L'impatto peraltro è stato stimato che sarà piuttosto lieve, quantomeno sintantoché i ✖  
tassi di interesse si manterranno bassi. Se invece dovessero volgere decisamente al rialzo le cose cambieranno parecchio.

È facile intuire perciò che la tendenza fiscale accompagnerà e sosterrà il processo di ricerca di nuove fonti di capitale (e dunque la tendenza a quotarsi in Borsa) e il consolidamento/la concentrazione dei settori economici più maturi e meno redditizi, ma d'altro canto non potrà che favorire un'ulteriore concentrazione della ricchezza in poche mani forti e in generale a favore dei detentori di capitale liquido.

I fondi di private equity peraltro troveranno un incentivo intatto nell'effettuazione degli investimenti produttivi, ma non avranno la medesima convenienza a comprare imprese fortemente "capital intensive", dal momento che avranno un beneficio fiscale solo se effettuano "nuovi" investimenti.

Niente male dal punto di vista dell'incentivo alla creazione di nuovi posti di lavoro e allo sviluppo delle nuove tecnologie. Un po' meno positiva la cosa se osservata dal punto di vista di chi pensa di cedere la propria impresa: la riduzione delle aliquote di deducibilità della leva finanziaria non potrà che limarne le valutazioni.

***Stefano di Tommaso***