

A gonfie vele



Pur tra mille timori il vecchio continente naviga bene

Fugati i timori legati al discorso di Mario Draghi (il Governatore della Banca Europea) i dati positivi sulla crescita economica dell'Eurozona sono stati perlopiù osservati sotto un'altra luce: l'inflazione subito dopo quel discorso sembra non preoccupare più nessuno (almeno per il momento, sino a quando non arriverà a mordere davvero il freno) e nel frattempo le revisioni al rialzo delle attese di crescita per l'anno in corso (poco meno del 2% di incremento del Prodotto Lordo) forniscono motivi di euforia ai mercati e alle quotazioni di banche, assicurazioni e servizi finanziari.

Draghi insomma è stato cauto ma ottimista ed è stato preso molto sul serio dai mercati, che hanno potuto celebrare così l'ennesimo successo di uno dei migliori banchieri centrali degli ultimi decenni.

I FATTORI DI OTTIMISMO

Questa volta sembra che oltre al dato (vero) sull'inflazione, anche un certo numero di ulteriori fattori positivi (da verificare) stiano congiurando per assicurarci una prima parte del 2017 relativamente in discesa, elezioni europee permettendo :

- Un Dollaro non troppo precipitoso (nonostante i ripetuti rialzi dei tassi annunciati) nel rivalutarsi sull'Euro;
- Un petrolio che difficilmente sfonderà soglie critiche, dato l'eccesso di offerta che ancora si riversa sulla relativamente scarsa domanda industriale ;
- Una moderata ripresa dei prezzi delle materie prime alimentari e il conseguente vantaggio per i Paesi Emergenti e i loro mercati finanziari;
- La miglior capacità degli stessi di pagare investimenti ed importazioni "made in Europe"

crea una dinamica più che positiva per le imprese esportatrici ;

- L'assimilazione delle nuove tecnologie nelle imprese europee crea efficienza e produttività (già verificate negli USA dove sono arrivate in anticipo);

- La speranza che venga varato un programma di investimenti in infrastrutture comunitarie;

- L'ipotesi che in Italia parta un programma "tagliadebito" che scongiuri il peggioramento del rating nazionale.

Non è eccessivo ottimismo. È semplicemente (nonché sorprendentemente) la realtà dei fatti: il barometro dell'Eurozona sta salendo, con buona pace per tutte le polemiche che impazzano e per i Paesi come la Grecia (e in parte anche l'Italia) che, gravati da una serie di problemi, rischiano di non accorgersene nemmeno!

I MOTIVI DI FONDO

La prima causa ovviamente è l'innestarsi di un nuovo e più robusto ciclo positivo a livello mondiale, dopo che l'esaurimento del precedente, più timido e incerto, sembrava condurre verso una nuova recessione globale.

Scongiurato il pericolo invece, ogni indicatore sembra oggi mostrare che siamo entrati in un nuovo periodo di crescita.

La seconda è la pesante eredità del recente passato: rispetto alle dinamiche economiche di Asia e America, l'Europa ha vissuto un ritardo che ora sta recuperando. Lo stesso vale per le borse e per i tassi di interesse. Meno per l'inflazione, dal momento che la forte tassazione continentale non può che limitare decisamente la ripresa dei consumi.

I "CAVEAT"

Ovviamente l'ottimismo che si registra tanto sui mercati finanziari quanto tra le imprese va soppesato: la storia ci insegna che non esistono le favole a lieto fine. Ci sono invece molti possibili eventi che potrebbero rovinarci la festa:

- Una bella crisi di fiducia nel mercato americano: gli indici di Wall Street sono sostenuti dal buon andamento di pochi fortissimi titoli. Non si può escludere alcuna sorpresa anche perché la borsa non può salire sempre. Le conseguenze in termini di fiducia nella ripresa si ripercuoterebbero in tutto il mondo;

- Una crisi politica U.S.A. potrebbe fare anche peggio: se si legge la stampa, si capisce che sono molti quelli che vorrebbero tendere una trappola a Donald Trump e bloccare sul

nascere le sue riforme;

- Il prevalere dei falchi tedeschi nel determinare le prossime politiche monetarie europee può ridurre o azzerare le prospettive di crescita e spaccare politicamente l'Unione;

- L'insorgere di nuovi conflitti in giro per il mondo o più semplicemente una recrudescenza del terrorismo può far rimandare gli investimenti previsti, pregiudicando le prospettive;

- Nuovi problemi del sistema bancario cinese, da tempo in situazione di precario equilibrio, potrebbe provocare una svalutazione del Renminbi e una riduzione della competitività delle imprese europee, oltre che innescare una nuova guerra delle valute;

- Il "contagio" di nuovi problemi economici nei Paesi Emergenti, vuoi per un Dollaro troppo forte, vuoi per un'eccessiva discesa dei prezzi di petrolio e materie prime, pregiudicherebbe anch'esso le esportazioni europee.

NESSUNA CERTEZZA DUNQUE MA SOLO UNA BUONA CONGIUNTURA

Il positivo momento congiunturale andrebbe colto per rinsaldare i bilanci pubblici, per ridurre i debiti, per riformare le normative eccessivamente burocratiche di tutta l'Unione. In fondo le politiche monetarie attuate dovevano servire a questo: guadagnare tempo per promuovere le riforme. Ma non v'è alcuna certezza che i governi in carica lo faranno davvero.

Ciò nonostante, anche grazie all'abbondante liquidità ancora immessa dalla Banca Centrale Europea, tra le borse si festeggia allo scampato pericolo di una nuova fiammata inflazionistica.

Poi nel prosieguo si vedrà meglio se sarà stato giusto dare credito al cauto ottimismo di Draghi.

E come si potrebbe -d'altronde - fare diversamente?

Stefano di Tommaso

Quale inflazione è davvero in arrivo?



Quando l'indicatore dell'aumento dei prezzi in Germania ha segnato un +2,2% a Febbraio (su base annua) sono stati in molti a fare un sussulto, non perché non se lo aspettassero, ma per la misura del balzo in avanti, superiore peraltro in Germania alla crescita del paniere dei prezzi in buona parte del resto d'Europa.



Le ultime proiezioni significative degli uffici studi a fine 2016 indicavano attese medie di inflazione nel 2017 per non più dell'1,3%, con una variazione massima attesa dell'1% (dallo 0,8% all'1,8%).

È chiaro che la misura dell'inflazione ha impatto su molte dinamiche economiche, da quelle salariali a quelle della politica monetaria europea. E scatena molti interessi. Ora ad esempio ci sarà da attendersi che i falchi della Germania si scaglino di nuovo contro il QE della Banca Centrale Europea.

L'INFLAZIONE PER CIASCUNA CATEGORIA DI BENI E SERVIZI

Ma per comprendere la dinamica dei prezzi al rialzo è illuminante andare a scomporre il paniere che viene usato per il calcolo, notando che buona parte del balzo inflazionistico di Febbraio è dovuto per il 10% all'aumento del 9,2% della componente "prezzo dell'energia", che dunque ha inciso da solo per uno 0,92% sul totale del 2,2% misurato.

Anche i prezzi delle commodities sono cresciuti in maniera considerevole a Febbraio: i soli prezzi dei beni alimentari non lavorati sono cresciuti del 5,2% e pesano nel paniere convenzionale dell'inflazione per il 7,5%, andando a comporre un altro 0,39% sul totale del 2,2% totale misurato pertanto.



Dunque i prezzi di prodotti energetici e alimentari non lavorati hanno contribuito a quel

2,2% per quasi il 60% del totale, spostando da soli l'indice complessivo al rialzo dell'1,31%. Come dire che la crescita dei prezzi di tutto il resto dei beni che compongono il paniere ha registrato in media un mero più 0,89% a Febbraio, ben al di sotto dunque del target del 2% che si era dato la BCE.

Per chi volesse saperne ancora di più su come è composto quel più 0,89% dei prezzi di tutti gli altri beni (al netto dell'incremento dei prezzi di derrate e energia) segnaliamo solo gli estremi della graduatoria : i prezzi dei beni industriali sono saliti solo dello 0,2% mentre quelli dei servizi (spesso erogati in regime protetto dalla concorrenza internazionale) hanno registrato un più 1,3%.

EFFETTI POSITIVI E NEGATIVI DELL'INFLAZIONE

Ora, se da un lato il risveglio dell'inflazione è un segnale di vitalità dell'economia e quindi va salutato positivamente quando si manifesta in modo limitato e dopo un lungo periodo di deflazione reale, dall'altro lato dobbiamo proprio notare che questo concetto si applica soprattutto ai beni lavorati e alle produzioni industriali e in generale laddove nell'aumento dei prezzi vi sia un sufficiente livello di valore aggiunto che possa comportare una dinamica positiva sui redditi disponibili .

Se invece l'aumento dei prezzi riguarda solo gli "altri beni" (cioè quelli quasi privi di valore aggiunto), allora non possiamo che notare l'effetto opposto: la dinamica inflazionistica di quei prezzi affligge negativamente la salute economica dell'Euro-Zona, dal momento che riduce i redditi disponibili, oltre che ridurre la competitività delle sue esportazioni (che nel mese di Febbraio non è quasi peggiorata solo perché parallelamente si è svalutato l'Euro sul Dollaro).

Dunque se ne può dedurre che il segnale positivo per l'economia Europea si limita ad un mero +0,89% su base annua, ben al di sotto del livello atteso e getta un'ombra sulle reali prospettive di crescita della medesima oltre le attese iniziali.

LA GERMANIA CORRE DI PIÙ

Tornando quindi all'inflazione registrata e ai suoi effetti, guarda caso è in Germania che essa è cresciuta maggiormente, in parallelo con i rendimenti dei titoli di stato tedeschi: il Bund decennale è arrivato allo 0,25%, salendo più dei BTP italiani e, per una piccola frazione di punto, riducendo lo spread a "soli" 184 punti base (cioè allo 0,184%).

L'inflazione media registrata ci rende perciò una fotografia molto nitida delle faticose

“due velocità” dell’Europa di cui parlano i politici ed è per noi tutto sommato una buona notizia il fatto che non cresca davvero molto nei suoi fattori meno congiunturali, cosa che ci fornisce la speranza di una maggior durata dell’ “ombrello” della BCE sulle emissioni di nuovi titoli pubblici italiani.

UN PICCOLO FUOCO DI PAGLIA O PIÙ SEMPLICEMENTE UN SEGNALE POSITIVO PER L’EUROPA

Ma soprattutto l’inflazione registrata a Febbraio sarà probabilmente da archiviare negli annali futuri come un piccolo fuoco di paglia, strettamente congiunturale, dal momento che per numerosi motivi non sono probabili nei prossimi mesi ulteriori forti impennate dei prezzi di commodities e materie prime energetiche.



Non c’è quindi ragionevolmente da attendersi un gran polverone dei prezzi nei prossimi mesi.

Resta viceversa il dato positivo: l’impostazione al rialzo (seppur limitata) dei prezzi è comunque un segnale robusto della buona salute dell’economia mondiale nel 2017, dopo gli annunci catastrofici che invece erano seguiti alla Brexit e all’elezione di Donald Trump, oltre che un campanello d’allarme relativo alle “deviazioni” di certa stampa e di taluni uffici studi quando si proiettano previsioni e scenari (che si ripetono adesso che c’è il rischio che venga eletta Marie Le Pen).



La crescita economica può riservare anzi buone sorprese proprio al continente europeo, che a partire dalla crisi del 2009 fino all’anno scorso aveva invece arrancato nei confronti di Asia e America!



Stefano di Tommaso

La rivoluzione digitale alla base dell'ondata di fusioni e acquisizioni nelle imprese dell'Information & Communication Technology



Non tutti sanno che l'industria italiana dell'informatica (Information e Communication Technology, ovvero ICT) è uno degli ambiti d'eccellenza delle imprese italiane.

Rappresentato da circa 100.000 imprese che danno lavoro a circa 400.000 addetti, di cui circa il 95% è composto piccole aziende con limitati investimenti e forte specializzazione, è forse uno dei settori economici più frammentati presenti nel nostro territorio e ciò nonostante esso rappresenta uno dei più importanti poli dell'ICT in Europa.

UN MERCATO IN FORTE CRESCITA

Il mercato cresce ogni anno in modo significativo perché cresce e cambia la domanda.

Dai privati, alle imprese, alle banche, alle assicurazioni, sinanco alla sanità, alla pubblica amministrazione e alle onlus, non c'è un'azienda o una comunità che non abbia programmato di investire sempre di più in tecnologie che necessitano di sistemi hardware e software.

Negli ultimi anni sta poi anche cambiando la qualità della domanda, ora decisamente più attenta che in passato alla digitalizzazione dei documenti e dei processi, all'automazione industriale e della logistica, alle nuove potenzialità tecnologiche per rinnovare i servizi offerti o per migliorare il controllo di prodotti e processi, in particolare attraverso l'utilizzo dei data center (il Cloud), l'internet delle cose (IoT), le applicazioni in Mobilità (App), l'analisi dei dati statistici di massa (Big Data), le piattaforme per il web e gli innumerevoli temi che riguardano la sicurezza dei dati e delle informazioni.

CRESCERE LA NUMEROSITÀ DELLE APPLICAZIONI

Dunque quel che si vede è che, con l'avanzata delle nuove tecnologie, si moltiplicano anche i campi nei quali la presenza di operatori specializzati nell'ICT e di competenze informatiche.

Non più soltanto sistemi contabili e gestionali, non più soltanto tecnologie per il controllo della produzione e dei magazzini fisici, ma anche sistemi di esternalizzazione e controllo remoto di funzioni operative di ogni genere (Business Process Outsourcing, BPO), sistemi di produzione, gestione e archiviazione dei documenti: dagli estratti conto alle bollette fino alle fatture e agli scontrini (Document management, ovvero DM), la cui automazione diviene fondamentale per chi necessita di gestire grandi flussi di documenti, sistemi di archiviazione e calcolo remoto (Cloud Computing), sistemi di commercio elettronico nonché di acquisizione e gestione delle informazioni su piattaforma mobile (Mobile/Web) ivi compresi i nuovi sistemi di pagamento, di scansione e messa al riparo dagli attacchi informatici e di virus (Cyber Security), sistemi di stampa tridimensionale (3D Printing), eccetera eccetera...

Sono tutti ambiti numerosissimi e relativamente nuovi, dove spesso la personalizzazione delle grandi piattaforme realizzate altrove nel mondo è altrettanto importante quanto la validità del software di base, come pure il riconoscimento legale di taluni sistemi può fare la differenza. Nel Document Management per esempio un ruolo importante lo ricopre chi può offrire servizi di archiviazione legale sostitutiva, che presumibilmente diventeranno sempre di più importanti sia in ambito di business che in quello privato/quotidiano.

COME CAMBIANO LE AZIENDE ICT

In un mercato così vasto, frastagliato e in movimento, non stupisce che il panorama delle aziende che vi lavorano possa cambiare alla velocità della luce!

Come in molti altri settori la progressiva maturità del prodotto induce la progressiva concentrazione del mercato in un minor numero di attori più grandi e più efficienti, l'avanzamento tecnologico butta fuori dall'arena competitiva le imprese che non riescono ad adeguarsi alla massima velocità, la necessità di far incrementare gli investimenti in tutte le direzioni comporta inoltre una selezione naturale tra le imprese che riescono a produrre più risorse finanziarie (ovvero ad accedere a quelle di terzi).

Ad esempio chi era leader nel settore della stampa di documenti ha visto ridurre la propria domanda di mercato a causa delle nuove tecnologie di archiviazione digitale e da qualche anno ha cominciato a rivedere il proprio modello di business ampliandone il perimetro al Document Management dai meri sistemi di Archiviazione Ottica alla cosiddetta Document Composition: Canon ha acquisito infatti il controllo della società IDM (Integra Document

Management) e Ricoh ha acquisito NPO Sistemi che offre servizi documentali avanzati.

Il Cloud Computing è invece di fatto un nuovo modo di pensare l'IT. Basato sulla fruizione anziché sul possesso delle risorse, può portare vantaggi in termini di risparmio e di efficienza ed offrire l'opportunità di innovare prodotti e servizi, tramite modelli scalabili e misurabili che si prestano allo sviluppo di nuovi business.

Big Data e Analytics crescono di importanza al crescere della disponibilità di informazioni, per dedurre delle tendenze e poterle anticipare. La capacità di raccogliere grandi masse di informazioni, trattarle e interpretarle, sta diventando una leva di vantaggio competitivo, perché aumenta la capacità di leggere in filigrana i mercati e le abitudini, focalizzarsi sulle esigenze della clientela e di conseguenza di prendere decisioni più rapide ed efficaci.

Infine qualche parola sulla Cyber Security: sebbene il mercato ICT riservi ottime opportunità di crescita, mano mano che si sviluppa esso d'altra parte costituisce uno dei maggiori temi di discussione per quanto concerne le intrusioni informatiche. Da un recente studio promosso da Kroll e Banca d'Italia si evidenzia come nonostante si diffonda l'impiego di sistemi anti-intrusione da parte di un crescente numero di società, continuano a crescere i casi di attacchi di hackers, di intrusione in ambiti protetti e di furto di dati.

Il progresso dell'IT non può essere rallentato, ma probabilmente nei prossimi anni assisteremo a crescenti investimenti nell'ambito della cyber-security.

L'ONDATA DI FUSIONI E ACQUISIZIONI

In generale, quando l'esigenza del cambiamento è più sentita,, le operazioni di Fusione e Acquisizione (ovvero Mergers and Acquisitions, M&A), rappresentano un significativo acceleratore per importare dall'esterno lo sviluppo di tecnologie digitali o per accelerare la crescita dimensionale acquisendo competenze e quote di mercato.

Nell'ICT tutti coloro che hanno potuto hanno agito anche in questa direzione: a partire ad esempio dai grandi Player internazionali come Google, che tra il 2005 e il 2015 ha effettuato 185 acquisizioni e ha investito in oltre 300 startup attraverso il proprio fondo di Venture Capital.

Ma anche in Italia, la progressiva concentrazione della fascia alta del comparto tra i principali attori ha dato luogo alla nascita di soggetti di caratura internazionale e alla creazione di altre opportunità per la nascita di nuovi sub-settori che nuove e micro-imprese hanno provveduto a servire, in attesa di ulteriori aggregazioni.

LE MOTIVAZIONI DELL'M&A NELL'ICT

Spesso le operazioni di M&A che si registrano avvengono non per necessità bensì sono dettate da vincoli dimensionali o per raggiungere significative quote di mercato, anzi possiamo affermare che sono dettate principalmente da tre motivazioni:

- Il mercato è molto frammentato con crescenti opportunità di crescita che le attuali aziende, prese individualmente, non sono in grado di perseguire. Le acquisizioni servono quindi per consentire una crescita esogena altrimenti non realizzabile solo con le proprie forze;
- Acquisizioni di tecnologia, know-how e competenze. In questo caso osserviamo anche grandi colossi comprare delle piccole società (si pensi alle “App”);
- Supporto alla digitalizzazione di aziende tradizionali.

Le operazioni di M&A Digital possono avere ad oggetto imprese simili con i medesimi obiettivi di crescita, piuttosto che aziende operanti in ambiti digitali diversi ma che vogliono integrare la propria offerta, fino ad arrivare ad acquisizioni da parte di aziende tradizionali che vogliono innovare il proprio modello di business grazie alle nuove ed innovative tecnologie digitali.

Gli ambiti nei quali si è visto il maggior numero di operazioni sono tuttavia quelli più nuovi: il mondo del software per la gestione dei sistemi documentali e l’E-Commerce. Viceversa operazioni di M&A nel comparto dei produttori di hardware “tradizionali” registrano una contrazione, mentre cresce l’interesse verso soluzioni applicative Cloud e Mobile, oltre ad una crescente attenzione verso ambiti innovativi quali Internet of Things, Wearable e 3D-Printing.

Sebastiano Signò

La Cina mantiene la crescita e rafforza il proprio establishment ma deve fronteggiare sfide sempre più

complesse



Il congresso del partito unico cinese (aperto il 5 Marzo) ha visto ancora una volta il presidente Xi rafforzare la propria leadership sul sistema e sono in molti a preoccuparsi di una possibile svolta autoritaria.

Che una svolta sia arrivata o meno, la nazione ha ben donde di rafforzare la propria leadership politica interna, viste le gigantesche sfide cui è sottoposta:

- da quella geopolitica nei confronti dei propri vicini nel sud-est asiatico
- a quella economica nel mantenere la crescita abbastanza a lungo per vedere migliorare le condizioni di vita della popolazione meno benestante,
- sino a quella finanziaria, che vede la possibilità di implosione dell'enorme crescita registrata dal sistema bancario interno,
- il maggior costo che l'aumento dei tassi previsto dalla Fed può comportare per un Paese che deve continuare a finanziare a buon mercato la sua crescita
- e infine i danni che ulteriori svalutazioni del Renminbi possono arrecare alla fiducia degli operatori economici interni.

LA SPESA MILITARE

Innanzitutto la sfida lanciata dalla Corea del Nord, che rivela la necessità per la Cina di continuare a spendere cifre molto importanti del proprio prodotto interno lordo per consolidare la leadership militare nel bacino del sud-est asiatico.

Nell'anno passato il budget militare si è ancora una volta incrementato (sebbene nel complesso la crescita della spesa per armamenti sia in riduzione). Oggi il budget militare della Cina è il secondo più grande del mondo, a poco più di un terzo di quello americano ma comunque pari a quasi quattro volte quello della Federazione Russa e a quello del Regno Unito, due tra i maggiori del mondo dopo l'Arabia Saudita (terza nell'ordine dopo America e Cina).

MANTENERE ALTO IL LIVELLO DEGLI INVESTIMENTI

Qualcuno ha scritto che la montagna di spesa per armamenti in realtà è una mossa molto furba per mantenere il piede sull'acceleratore degli investimenti, che in Cina sono una componente molto importante del totale del prodotto interno lordo, con ovvie ricadute anche nell'indotto dell'industria civile.

Non sembra possibile infatti controbilanciare il rallentamento del commercio internazionale e conseguentemente anche delle esportazioni cinesi con il solo incremento nella spesa per consumi, che non dipende solo dalla volo del governo centrale.

La strada di una crescita del tenore di vita dei cittadini è sicuramente stata imboccata con decisione, ma non può dare effetti così immediati quando il divario tra le regioni povere del nord del Paese cresce con quello delle province più industrializzate e una parte consistente della popolazione vive ancora nelle comunità rurali a stretto ridosso della povertà di alimenti.

La Cina nel 2017 potrebbe sicuramente beneficiare del miglioramento che si prospetta per la crescita economica mondiale, ma ciò nonostante l'obiettivo di un +6,5% è comunque il più basso degli ultimi anni.

Forse è mantenuto prudentemente basso anche per evitare nuovi scossoni sul fronte della svalutazione del Renminbi (qualora esso fosse disatteso).

IL PIÙ GRANDE SISTEMA BANCARIO AL MONDO

La crescita economica della Cina anche quest'anno è prevista ancora una volta posizionarsi al di sotto di quella dell'India, l'altro grande Paese Emergente, con una popolazione molto vicina a quella cinese (quasi 1,3 miliardi di abitanti, solo 100 milioni in meno di quella cinese, giunta a ridosso di 1,4 miliardi), ma finanziata molto più pesantemente che in India dal sistema bancario (di gran lunga il maggiore del mondo).

Nel 2016 esso ha addirittura superato per dimensioni quello dell'Eurozona, caduto in una crisi profonda ma che in precedenza deteneva il primato mondiale.

Oggi le principali banche al mondo sono cinesi e il sistema finanziario cinese è ulteriormente popolato dalle cosiddette "banche ombra", vale a dire società finanziarie non ufficialmente riconosciute come banche ma che di fatto svolgono la medesima attività nel settore privato.

Le banche ombra sono assai poco regolamentate ma di fatto tollerate perché contribuiscono a sostenere buona parte della crescita economica nazionale.

L'intero sistema bancario cinese è inoltre fortemente sussidiato dalla liquidità erogata dalla Banca Centrale del paese, spesso con modalità poco trasparenti, sebbene il credito al consumo sia ancora relativamente poco sviluppato.

Non stupisce dunque la “svolta” dirigista che Li Keqiang ha annunciato al recente congresso del partito, ricordando più volte che il Paese ha una sola leadership: quella del suo Presidente XI Jinping. La Cina non può permettersi in questo momento così delicato per il mondo di vanificare anni di propri sforzi nel mantenere un equilibrio politico, economico e finanziario.

La democrazia, quella vera, può attendere ancora.

Stefano di Tommaso