

Hanno ragione i giornalisti o gli analisti finanziari?



Secondo gli analisti finanziari la crescita economica anche quest'anno ci sarà, nonostante tutto il clamore che fanno gli oppositori di Trump, gli europeisti incalliti, i detrattori del Brexit e gli ululatori televisivi della sciagura prossima ventura che si abatterà sull'intera Europa meridionale (a partire da una Francia che sembra destinata ad essere governata dal nuovo Trump in gonnella: Marine LePen).

Anzi, probabilmente nel 2017 la crescita sarà più copiosa e più ordinata di quella dell'anno bisesto che si è appena concluso, con minori timori di guerra termonucleare e forse anche minori focolai di terrorismo ora che l'Isis sembra orientata a una ritirata strategica.

Non è un peana indirizzato ai nuovi leader del mondo, bensì una constatazione razionale tratta dal comportamento dei mercati: in mezzo alla confusione politica che regna sovrana nel mondo ricordiamoci che però le borse non sono quasi scese, i sistemi bancari sembrano tenere meglio del previsto, il dollaro non è cresciuto e il Renminbi non si è quasi svalutato (e quest'anno c'è da scommettere che performerà bene perché in Cina ci sarà la riconferma (scontata) di Xi Jinping che vuole riuscire a farsi acclamare dal suo popolo. La produzione industriale tiene dunque un po' dappertutto e la disoccupazione non allarma più (anzi in America si è giunti al limite inferiore).

È possibile che un'America più forte e più efficiente come dovrebbe venire fuori in tempi ragionevoli dal nuovo corso politico possa addirittura trainare la crescita economica del resto del mondo, mentre il debito pubblico italiano è evidentemente tornato a preoccupare man mano che tornano sulle piazze finanziarie i timori di disgregazione della moneta unica europea.

Ma l'anno 2017 sembra destinato a contraddire ogni precedente correlazione tra fenomeni politici e accadimenti economici: più si teme per l'ordine costituito più l'economia sembra accelerare!

Si pensi ad esempio all'allarme disoccupazione che scaturiva dalla disgregazione

industriale conseguente alla digitalizzazione del pianeta: con l'avvento dell'Intelligenza Artificiale dovremmo essere ancora più preoccupati ma la verità è che invece oggi tutti si aspettano più ricchezza disponibile dalle innovazioni tecnologiche (e una parte di questa maggior ricchezza non viene conteggiata nel prodotto interno lordo, dal momento che risulta gratuita o condivisa sulla rete: c.d. "Sharing Economy").

Il vero problema politico dei prossimi anni dunque sarà quello di realizzare un nuovo patto sociale che permetta di redistribuire anche alle fasce sociali più basse il maggior reddito (esplicito o implicito) prodotto con le nuove tecnologie. Ma è altresì improbabile che se ne occuperanno i politici del passato e che restino valide le categorie sociologiche del novecento. L'avvento di internet ha probabilmente portato più voglia di democrazia diretta nelle case dei cittadini occidentali, dai giornalisti denominata spesso "populismo". Parola di cui invece io ho un gran rispetto, almeno sino a quando essa non si trasforma in assolutismo.

Anche su altri fronti gli analisti finanziari non sono mai stati meno allineati alla stampa prevalente circa i destini del mondo: gli stimoli monetari delle banche centrali lasceranno il posto a quelli fiscali e la spesa per le infrastrutture costituirà la nuova panacea per alimentare aspettative meravigliose oppure i timori per il debito pubblico globale spegneranno ogni entusiasmo e ci faranno cadere in una sorta di "Minsky Moment"?

Il momento della verità si avvicina perché la liquidità in giro per il mondo, cresciuta di oltre 10.000 miliardi di dollari dal 2009 ad oggi a seguito degli interventi delle banche centrali, sta iniziando a ridursi e il vecchio adagio che i mercati corrono perché altrimenti quell'eccesso di liquidità non saprebbe dove riversarsi sarà messo alla prova: l'entusiasmo dei mercati si propagherà agli investimenti produttivi che generano vero valore oppure imploderà insieme alla riduzione degli impieghi delle banche centrali?

Qui gli analisti finanziari divergono profondamente dai commentatori della maggior parte dei media: secondo i primi il mix di efficientamento delle pubbliche amministrazioni e di elevate ricadute delle nuove tecnologie ha una certa probabilità di aprire all'umanità nuovi orizzonti; secondo gli altri il rimescolamento dei poteri che sta consumandosi nel mondo aprirà le porte a maggiore instabilità e dunque ad un minor livello di investimenti, chiave di volta per la generazione di futuri maggiori livelli di reddito e di consumo.

Come spesso accade la verità sta nel mezzo, ma non è difficile immaginare quali giganteschi interessi economici vengano toccati dall'uno o dall'altro scenario...

Stefano di Tommaso

Piccole banche al bivio



Le nuove tecnologie potrebbero sancire la fine delle banche di limitate dimensioni?

La domanda non è oziosa dal momento che tutto il mondo sta commentando l'avvento delle nuove tecnologie informatiche nel settore bancario come l'unico sistema capace di riproporzionare i costi correnti con le magre prospettive di limitati margini nell'intermediazione del denaro e un futuro di maggior concorrenza online tra istituti di credito che mette a rischio quella voce del loro conto economico che sino ad oggi era sempre cresciuta: i ricavi da servizi e commissioni accessorie.

Le banche di piccole dimensioni tuttavia non soltanto potrebbero incontrare maggiori difficoltà (di quelle dotate di più ampi budget da investire) nel rivoluzionare le proprie tecnologie di "remote banking" e consulenza automatizzata agli investimenti basata sull'intelligenza artificiale. I veri problemi per le banche di piccole dimensioni stanno più spesso altrove.

Il primo punto da prendere in considerazione è che molte di esse hanno forti radici nel proprio territorio, cosa che negli ultimi anni si è tramuta in uno svantaggio per la qualità del credito concesso o per le pressioni politiche ricevute nel supportare determinati soggetti economici.

Ciò che infatti fino alla svolta del secolo poteva essere considerato un vero e proprio vantaggio (quello di conoscere bene le caratteristiche e la qualità degli operatori economici del proprio territorio), con l'arrivo di anni più turbolenti si è tramutato invece in una vera e propria iattura: molte delle aziende affidate (anch'esse di piccole dimensioni) non hanno retto l'impatto con la globalizzazione e non sono riuscite a stabilire buoni canali di distribuzione internazionale, finendo per vedere i propri costi sopravanzare i ricavi calanti.

In più gli interventi della politica e delle istituzioni locali a sostegno dell'occupazione hanno ispirato ristrutturazioni aziendali basate quasi esclusivamente sul sacrificio delle banche creditrici e troppo spesso si sono rivelate inopportune oltre che poco lungimiranti, causando soltanto il prolungamento dell'agonia di tali aziende, molte perdite per i creditori bancari e, alla lunga, l'incapacità di questi ultimi di continuare ad erogare credito.

Il secondo e più letale fattore che mina alla base le speranze di vita delle piccole banche risiede tuttavia nella loro capacità di raccogliere depositi bancari, vera e propria preziosa materia prima per gli tutti operatori finanziari, tanto per proseguire con l'erogazione del credito quanto per poter alimentare i ricavi da servizi accessori a quelli dell'intermediazione del denaro.

Nel sistema bancario la raccolta normalmente proviene da due diverse fonti : l'essere operatore

del sistema di pagamenti (che genera depositi “in transito” a favore di chi li opera) e, soprattutto, l’amministrazione delle eccedenze finanziarie (risparmi individuali e collettivi che si incanalano in strumenti di investimento).

Ora l’avvento tanto delle nuove tecnologie quanto della globalizzazione hanno chiaramente giocato a sfavore dell’intero sistema nella sua capacità di raccogliere depositi bancari, ma soprattutto hanno giocato a sfavore delle piccole banche: i pagamenti transitano sempre più dai sistemi online a partire dalle carte di credito, mentre la discesa costante del tasso di remunerazione dei depositi nonché la maggior facilità d’accesso per i pericoli operatori a opzioni di investimento provenienti magari dall’altro capo del mondo rendono sempre più improbabile per i soggetti minori la capacità di esprimere autorevolezza nella gestione del risparmio.

È dunque proprio il declino inesorabile dei depositi bancari il fattore critico che minaccia la sopravvivenza degli istituti di minori dimensioni, più delle perdite su crediti e più della ridotta capacità tecnologica che limita l’offerta di servizi finanziari ad elevato valore aggiunto o a costi competitivi.

Questo non significa che non potranno nascere (anche nelle periferie economiche) nuove istituzioni bancarie, magari anche di ridotte dimensioni ma capaci di formulare alla clientela potenziale proposte davvero innovative o di grande convenienza. Anzi le nuove tecnologie promettono meraviglie in tal senso senza nessun bisogno di eserciti di dipendenti per farle “girare” e i mercati finanziari premiano tali iniziative con valutazioni da capogiro.

È solo assai meno probabile che tali innovazioni possano vedere la luce a partire da soggetti tradizionali e di ridotte dimensioni patrimoniali. Per queste ultime le strade obbligate di strategie estreme per posizionarsi in particolari “nicchie” di mercato che consentano loro la sopravvivenza ovvero quella (più probabile) delle aggregazioni forzose per trovare economie di scala rappresentano forse l’unica alternativa alla bancarotta, a evitare la quale sarà sempre meno probabile che possano intervenire altri denari pubblici.

Il messaggio per il sistema bancario italiano -che esprime in massima parte banche piccole- non potrebbe essere più chiaro: innovare (pesantemente) oppure tagliare, aggregare, o infine chiudere. “Pantalone” non pagherà in eterno per gli errori di gestione!

Stefano di Tommaso

I forti investimenti dei fondi di venture capital nelle start-up della nuova tecnologia “Hail & Ride” ne

accelerano la crescita nei paesi del Sud-Est Asiatico



La notizia che la piattaforma GRAB-A-TAXI più recentemente ribattezzata GRAB (concorrente online di UBER e di molte altre start-up tecnologiche basate su applicazioni di utilità per tablet e smartphone) investirà 700 milioni di dollari in un centro di ricerca a Giacarta e nello sviluppo del mercato indonesiano dei servizi online per la mobilità personale ha appena fatto il giro del mondo.

Si parla di assumere nel Paese nuovi 150 ingegneri per mappare tutto il territorio e soprattutto quello circostante la suddetta capitale del Paese, caratterizzata da uno dei sistemi viari più congestionati del sud-est asiatico, oltre che dell'assunzione dell'ex-comandante della Polizia Thailandese quale suo presidente.

L'indicazione che ne discende è che la competizione si accentua per conquistare la quota maggiore di un mercato stimato in crescita verticale (dai 2,5 miliardi di dollari nel 2016 a circa 13 miliardi nel 2025, con un numero di utenti che si stima passerà dagli attuali 7 milioni di persone a circa 29 milioni in otto anni).

GRAB è già attiva con analoghi centri di ricerca e sviluppo a Singapore, Pechino e Seattle e con questa mossa va a investire quasi tutti i 750 milioni di dollari da lei raccolti nell'ultimo round dello scorso Settembre e a insidiare la leadership locale di UBER, già fortemente presente nel Paese sud-asiatico e quella di una analoga piattaforma "indigena" chiamata GO-JEK che aveva anch'essa ricevuto, nello scorso mese di Ottobre, cospicui finanziamenti (550 milioni di dollari) da fondi di private equity e venture capital quali KKR e Warburg Pincus.

Perché la competizione è così accentuata e il mercato thailandese così interessante da far prevalere da parte dei colossi internazionali dei servizi online la scelta di investire su un mercato che non è il più popoloso al mondo sebbene la sua demografia sia in crescita verticale a quello americano, cinese o indiano?

Da un lato il bacino del sud-est asiatico è stimato in maggior crescita rispetto a molte altre

regioni del pianeta, ma dall'altro è la constatazione che quella di Giacarta è tra le aree più densamente popolate e inquinate, ragione per cui l'utilizzo di automobili di proprietà privata risulterà meno attraente per buona parte della popolazione.

D'altra parte il fenomeno UBER e le sue valutazioni implicite che hanno raggiunto livelli astronomici indicano una forte attenzione del mercato finanziario nei confronti di quei servizi internet che andranno, nel prossimo futuro, a rivoluzionare le abitudini della gente.

E i Paesi del sud-est asiatico sono caratterizzati da una popolazione giovane e desiderosa di crescere economicamente, ragione per la quale essi risultano solo più veloci di altri ad assumere i modelli di comportamento dettati dalle nuove tecnologie.

Stefano L.di Tommaso

Le boutiques finanziarie hanno cambiato (in meglio) il mercato delle fusioni e acquisizioni



Un recente articolo del Financial Times racconta, numeri alla mano, che negli ultimi tempi le boutiques di M&A (fusioni e acquisizioni) hanno migliorato le loro performances in paragone alle grandi banche d'affari internazionali, guadagnandoci e fornendo una serie di vantaggi anche alla loro clientela. Per chi volesse consultarlo, ecco il link all'articolo:

<https://www.ft.com/content/23221ff8-de2c-11e6-86ac-f253db7791c6>

Il loro numero è molto elevato (sono migliaia già solo in Europa) e molto spesso esse si caratterizzano per la fama di taluni professionisti di successo che provengono da importanti esperienze in realtà più grandi e più internazionali, desiderosi di privilegiare la

qualità del lavoro, l'impegno nei confronti della clientela, nonché il loro tornaconto personale e quello della clientela azzerando i cospicui costi generali delle grandi istituzioni internazionali che pesano sulla retribuzione come sull'ammontare complessivo delle fees.

I VANTAGGI DELLA PICCOLA DIMENSIONE

Tipicamente le piccole banche d'affari possono assicurare alla clientela indipendenza e discrezione, oltre alla disponibilità ad occuparsi anche di operazioni di minor dimensione. Ma il vero vantaggio riscontrato nell'indagine promossa riguarda la passione e l'impegno profuso sul cliente che esse possono assicurare, a causa della prevalenza del fattore personale su quello "aziendale" nel rapporto con gli imprenditori, a volte anche a scapito dei profitti (per esempio quando le cose, strada facendo, si complicano ed esse tengono duro indipendentemente dalla ridotta convenienza).

LA FASE DI INTEGRAZIONE POST-DEAL

La cosa è ancora più evidente nella fase di integrazione successiva al vero e proprio "closing" di una qualche operazione straordinaria, meno strombazzata dai titoli dei giornali e nella quale l'intuitus personae fra professionista e cliente fa sì che le c.d. Boutiques possano avere interesse a continuare ad erogare la loro assistenza. Accade poi spesso che quest'ultima si riveli particolarmente efficace in un segmento di attività (la fase post-merger) la cui importanza viene spesso sottovalutata dalla maggior parte degli imprenditori.

L'INTUITUS PERSONAE

Perché ciò accade? Innanzitutto bisogna notare che il "brand" più noto delle grandi organizzazioni internazionali le aiuta molto ad ottenere mandati di prestigio, ragion per la quale tutti gli altri mandati sono vissuti da queste ultime come "di serie B".

In secondo luogo la prevalenza della grande organizzazione sull'individualità di chi ci lavora dentro non è un fattore oltremodo motivante per il singolo professionista a "dare l'anima" per riuscire a trovare soluzioni ai problemi più complessi. È ovvio ma succede ugualmente e questo significa minor attenzione alle esigenze specifiche di ciascun cliente.

Il fenomeno peraltro non riguarda soltanto le imprese familiari e/o di prima generazione, attente più alla fiducia che si instaura tra le persone di quanto possano contare gli standard e le interconnessioni internazionali che le grandi case possono vantare. Negli ultimi tempi sono state soprattutto le società di gestione dei fondi di private equity che si sono rivolte alle "boutiques", alla ricerca di un miglior rapporto qualità prezzo e, spesso, di una più accentuata specializzazione per singoli settori economici. Nemmeno da trascurare

è l'approfondita conoscenza delle logiche di chi investe denaro altrui, che fa sì che si preferiscano professionisti ben capaci di comprenderle a coloro che magari hanno fatto tutta la loro carriera nei principali dipartimenti di una grande banca generalista.

LA CONSULENZA STRATEGICA E L'ESPERIENZA NEGOZIALE

Ma la vera differenza sta nel contenuto di consulenza strategica che le piccole banche d'affari possono inserire nel "pacchetto" di servizi che vengono forniti all'impresa cliente, molto spesso di maggior valore per quest'ultima di quanto possano valere le grandi connessioni internazionali che esaltano la capacità di ricerca della società-target ideale.

La strategia non è soltanto quella "sulla carta" relativamente all'analisi di mercato e del posizionamento competitivo, ma soprattutto quella che può essere immediatamente utilizzata per trovare le leve giuste che aiutino a concludere l'affare.

Spesso l'esperienza negoziale di chi è seduto alla regia dell'affare, unita alla conoscenza storica di taluni attori di uno specifico mercato possono fare la differenza, contribuendo non solo alla riuscita del deal, ma soprattutto alla corretta impostazione della società che risulterà dall'integrazione con la target, che non può che derivare da un duro lavoro di pianificazione strategica e di analisi delle singole fasi attuazione della medesima.

È in questo lavoro che prevalgono l'esperienza pratica e l'attenzione personale prestata dal professionista che si trova a lavorare nelle realtà più piccole e più esposte direttamente al rapporto diretto con il cliente. Per costui un eventuale fallimento dell'operazione da lui seguita sarebbe vissuto come una vera e propria disfatta personale, con la quale egli dovrebbe convivere per molti anni.

LA CONTINUITÀ DEL RAPPORTO NEGLI ANNI

In un mondo che continua a veder consolidare ogni settore economico che giunge ad una relativa maturità di prodotto, la vera sfida nel mercato delle fusioni e acquisizioni sta proprio nella riuscita delle unioni tra aziende più piccole e meno internazionalizzate, molte delle quali non hanno alcuna valida alternativa al percorso di progressiva crescita dimensionale.

Spesso per quegli imprenditori che si trovano di fronte ad un tale dilemma strategico il trovare professionisti entusiasti e dedicati ad una strategia di collaborazione con il cliente impostata sul medio-lungo periodo non è nemmeno praticabile senza aver individuato una banca d'affari che esprime talenti ma al tempo stesso anche calore umano!

Stefano di Tommaso