



# La ripresa GLOBALE si consolida

L'inizio del 2017 sembra promettere bene per tutte le macroaree del mondo che paiono aver trovato una nuova sincronia nella loro crescita economica. Un segnale che fa ben sperare per il resto dell'anno

Che dipenda dalle manovre economiche seguite alle importanti trasformazioni politiche accadute nel 2016 in Gran Bretagna e negli Stati Uniti, o che dipenda invece da tendenze di lungo periodo derivanti da quelle precedenti (ognuno è libero di pensare ciò che preferisce), un fatto è certo: la prima parte del 2017 registra indici economici globali che tendono tutti - e per la prima volta sincronicamente - verso l'alto. Le ragioni per le quali il fenomeno della ripresa sembra essersi consolidato risiedono innanzitutto nella sincronizzazione dei vari indicatori economici mondiali.



20 MINUTI



AVANZATO



A cura di Stefano Di Tommaso

**N**onostante che il ciclo economico di ciascuna regione del pianeta risulti da tempo piuttosto sfalsato rispetto agli altri (ad esempio sono in molti a ritenere che il ciclo economico giapponese abbia preceduto di un anno o due quello americano, e che quest'ultimo sia costantemente rimasto avanti a quello europeo di circa tre anni), questa

volta è diverso: tutte le principali macroaree del mondo sembrano marciare all'unisono. Addirittura molti Paesi emergenti, che si temeva potessero subire ulteriori problemi conseguenti alla rivalutazione del dollaro e alla ripresa dei tassi di interesse, sembrano quest'anno impostati verso un ritorno alla crescita economica. Tra loro anche colossi come il Brasile e la Russia dovrebbero rivedere il segno positivo, dopo un anno o due di contrazione.

Discorso diverso, ma non troppo, per l'India e la Cina. I due giganti asiatici (1,3 e 1,4 miliardi di abitanti, rispettivamente) non hanno mai smesso di crescere, economicamente e demograficamente, a un ritmo poderoso, ma in molti momenti si è temuto che la loro marcia verso il benessere collettivo implodesse sotto il giogo di un potere politico eccessivamente centralizzato, o si arrestasse sotto il peso dei debiti e della dissoluzione dei loro instabili sistemi bancari e finanziari.

Tutto il contrario invece! Non-

futabile che l'insieme dei Paesi emergenti sembra essere molto rasserenato dalla congiuntura economica e politica mondiale e che questo si riflette sul loro andamento economico.

Lo scorso febbraio la Corea del Sud (un Paese piccolo, ma fortemente avanzato dal punto di vista culturale e tecnologico, spesso visto come indicatore avanzato dell'andamento complessivo delle economie del Sud-Est asiatico o addirittura del commercio mondiale) ha incrementato le proprie esportazioni di oltre il 20%. And-

Ciò che resta indietro è sicuramente la dinamica salariale, sotto pressione anche a causa dell'elevata disoccupazione e dell'immigrazione che incalza, come pure la spesa pubblica e privata per infrastrutture, limitata da molti fattori politici e di interessi lobbistici, ma anche e soprattutto dall'incombere dell'elevato debito pubblico complessivo, circa il quale l'Unione non può ignorare la necessità di una gestione collegiale "de facto" se vuole salvaguardare la sua sopravvivenza, sebbene quel debito sia più concentrato nella periferia dell'Unione stessa.

## **Molti Paesi emergenti sembrano quest'anno impostati verso un ritorno alla crescita economica. Tra loro anche colossi come il Brasile e la Russia dovrebbero rivedere il segno positivo, dopo un anno o due di contrazione**

stante l'elezione di Donald Trump possa aver creato qualche grattacapo ai rispettivi governi per l'aspro confronto che il nuovo presidente americano ha intrapreso sul tema della bilancia commerciale, essa è stata comunque salutata positivamente da quegli stessi governi che avrebbero dovuto temerla.

Al di là delle spiegazioni di tale fenomeno di carattere geo-politico che portano a conclusioni piuttosto diverse da quelle fornite dalla maggioranza dei grandi organi di informazione internazionali, ma che sarebbero troppo lunghe da riportare, resta il fatto incon-

menti simili hanno avuto Vietnam, Taiwan, eccetera.

Anche in Europa si vede una ripresa superiore alle magre aspettative che erano seguite al voto della Gran Bretagna e alla crescente insoddisfazione politica dei cittadini dell'Unione, sfociata in una crescita generalizzata del voto di protesta.

Ma quest'anno la ripresa lambisce anche le sue periferie meno in salute come l'Italia e il Portogallo e la Germania addirittura fa registrare un attivo commerciale record che porta i risultati delle sue imprese in territori ampiamente positivi.

Di qui la reiterata tolleranza (talvolta sinanco insofferente nei Paesi germanici) nei confronti degli acquisti di titoli pubblici da parte della Bce, anche adesso che stanno scomparendo i timori di deflazione e stagnazione secolare, e la necessità di mantenere tassi bassi e relativamente deboli la divisa unica europea, contrariamente alla dinamica estremamente positiva della sua bilancia dei pagamenti con il resto del mondo.

Quanto durerà la "cuccagna" delle borse e di un nuovo ciclo economico positivo? È impossibile per chiunque oggi cercare di prevederlo, anche perché il mondo si muove in territori nuovi e inesplorati dal punto di vista della storia economica. Rimangono infatti molte imprescindibili perplessità, prima fra tutte la già pianificata progressiva riduzione della liquidità globale, che potrà essere rimpiazzata soltanto da una maggiore velocità della circolazione della moneta.

Ma i timori di nuove guerre commerciali e valutarie, conseguenti alle politiche (spesso riportate



dai principali "media" con forte o malevola imprecisione) dei nuovi conservatori inglesi e americani, sembrano oggi rassomigliare più a minacce evocate da slogan

barometro economico continua a volgere al bello, gettando qualche ombra in più sull'oggettività e l'indipendenza dei principali organi di informazione globalizzati.

## L'insieme dei Paesi emergenti sembra essere molto rasserenato dalla congiuntura economica e politica mondiale e questo si riflette sul loro andamento economico

giornalistici ed elettorali dei partiti tradizionali e della stampa loro vicina, che non a argomenti presi davvero sul serio dagli operatori finanziari e industriali.

Quale che ne sia la ragione e perché ne disputino gli intellettuali, il

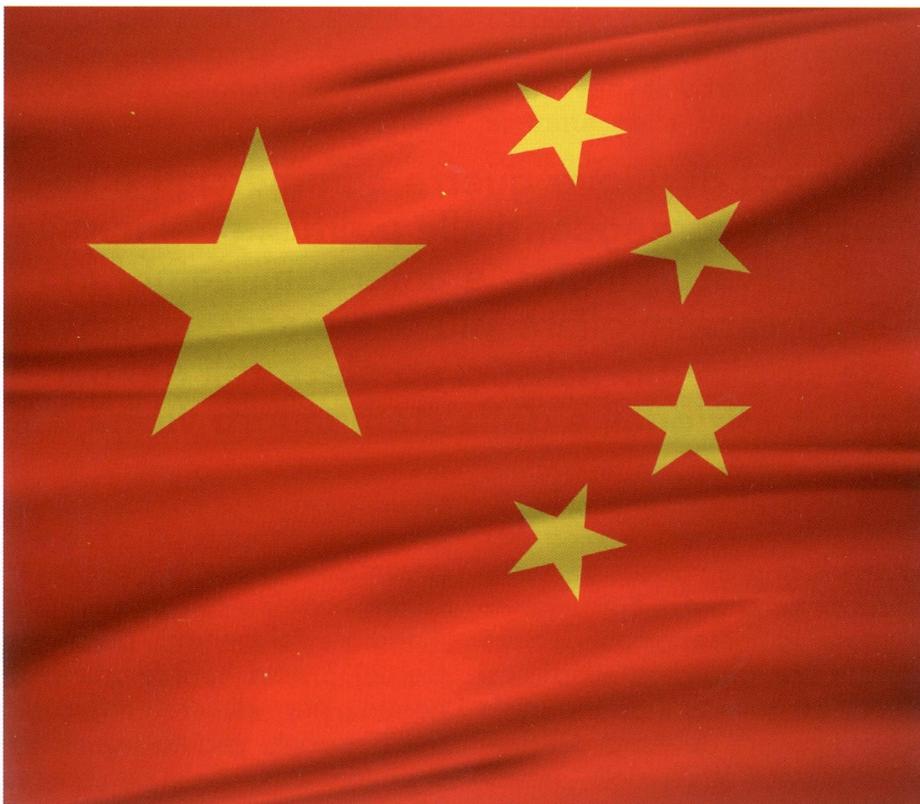
### La Cina mantiene la crescita e rafforza il proprio establishment ma deve fronteggiare sfide sempre più complesse

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 finan-



### LI KEQIANG IL RIFORMISTA

È il Primo ministro cinese, membro del Comitato permanente del politbu-ro del partito comunista. Noto per le sue posizioni riformiste, è impegnato in progetti di ristrutturazione dell'economia cinese, soprattutto in campo sociale (con la concessione di diritti e l'aumento dei salari), dove il modello economico eccessivamente sbilanciato sulle esportazioni, ha compresso i diritti dei cittadini, costringendoli a regimi di lavoro insostenibili.

ziare a buon mercato la sua crescita;

- e infine i danni che ulteriori svalutazioni del Renminbi possono arrecare alla fiducia degli operatori economici interni.

importante del totale del prodotto interno lordo, con ovvie ricadute anche nell'indotto dell'industria civile.

Non sembra possibile infatti controbilanciare il rallentamento

ce 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).

Per quest'anno la crescita economica della Cina 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

## Ciò che resta indietro è sicuramente la dinamica salariale, sotto pressione anche a causa dell'elevata disoccupazione e dell'immigrazione che incalza, come pure la spesa pubblica e privata per infrastrutture

### 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). 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

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.

## I timori di nuove guerre commerciali e valutarie, conseguenti alle politiche dei nuovi conservatori inglesi e americani, sembrano oggi rassomigliare più a minacce evocate da slogan giornalistici ed elettorali dei partiti tradizionali e della stampa loro vicina

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 provin-

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 finan-

### **La magia della quotazione in Borsa di Snapchat**

Dopo cinque mesi di corsa furibonda di Wall Street e di tutte le altre borse del mondo verso livelli mai raggiunti prima dell'elezione

**Un'offerta iniziale di titoli per la quotazione in Borsa come quella di Snapchat c'è già stata ed è andata anche molto meglio del previsto. Come si comporterà tuttavia il titolo dal primo giorno di quotazione in poi è difficile prevederlo**

ziarie non ufficialmente riconosciute come banche, ma che di fatto svolgono la medesima attività nel settore privato.

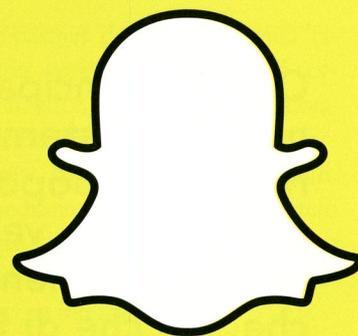
Le banche ombra sono assai poco regolamentate ma, di fatto, tollerate perché contribuiscono a sostenere buona parte della crescita economica nazionale.

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.

di Donald Trump, con le valutazioni giunte a vertici mai toccati nemmeno prima della crisi del 1929, non poteva mancare all'appello degli eventi conseguenti a tanta follia anche la magia di un Ipo (Initial public offering – offerta di titoli in occasione della quotazione in Borsa) con i fiocchi.

Si tratta della classica "internet company" iperspeculativa, una società valutata per il suo debutto in Borsa qualcosa come quasi sessanta volte i suoi ricavi del 2016 e, come se ciò non bastasse, con l'assoluta novità di voler collocare ai sottoscrittori dell'offerta praticamente soltanto "azioni di risparmio", dal momento che le medesime non avranno diritto di voto in assemblea dei soci.

Una bella scommessa, senza dubbio, nonostante ciò arrivi in un momento di mercato estremamente favorevole, non solo per l'entusiasmo e la liquidità che abbondano, ma anche per il fatto che di recente di Ipo in giro non ce ne sono quasi state, e dunque che ci



### **SNAPCHAT**

Un'"ap p" che consente ai suoi utenti di postare dei videomesaggi che hanno la caratteristica di scomparire dopo un certo periodo di tempo. Ideata per telefonini cari e molto smart (sui non-iPhone recenti e su quelli con poca potenza di calcolo non funziona bene), si rivolge a utenti benestanti e molto giovani (la fascia di età tipica è 18-35 anni) e residenti quasi solo in America del nord e in centro Europa (già in Italia è meno diffusa).

sia - tra gli operatori del mercato - più domanda che offerta di titoli in Borsa.

Snapchat è un'"app" che consente ai suoi utenti di postare dei videomessaggi che hanno la caratteristica di scomparire dopo un certo periodo di tempo. Ideata

camente foto e video personali), Twitter (la prima vera applicazione della storia recente di instant-messaging per telefonini, tanto diffusa tra il grande pubblico quanto poco redditizia per i suoi azionisti) e MySpace (un vero e proprio disastro finanziario).

**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**

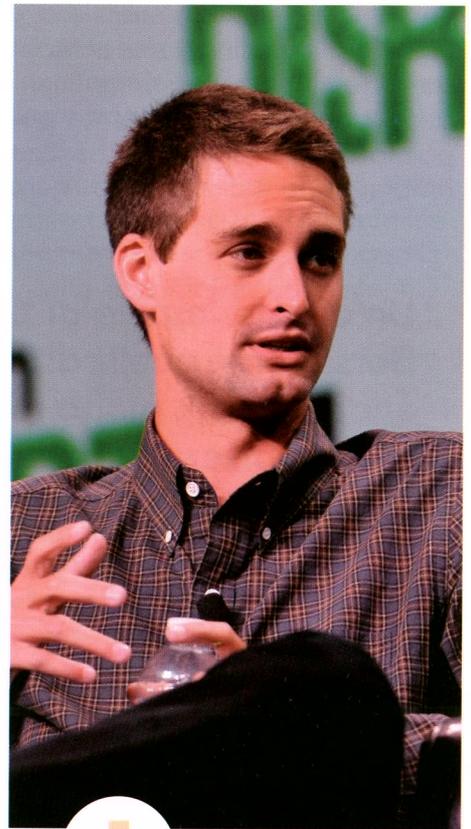
per telefonini cari e molto smart (sui non-iPhone recenti e su quelli con poca potenza di calcolo non funziona bene), si rivolge a utenti benestanti e molto giovani (la fascia di età tipica è 18-35 anni) e residenti quasi solo in America del nord e in centro Europa (già in Italia è meno diffusa). Snapchat è classificabile perciò come una sorta di "social network" d'élite, una "app" tanto sofisticata quanto, al momento, strettamente ludica, che al suo debutto attirava i teenager perché permetteva loro di diffondere solo per qualche istante dei video dei quali avrebbero dovuto vergognarsi, o che per qualche altro motivo era meglio non restassero in rete a lungo.

I paragoni più prossimi che sono stati fatti per "classificare" la tipologia di applicazione riguardano Instagram (che diffonde tipi-

Ed è proprio da questi paragoni che gli analisti finanziari hanno tratto i maggiori dubbi circa la mirabolante valutazione finale di ciascuna azione (senza voto) di Snapchat in offerta: 17 dollari l'una per un totale di 3,2 miliardi di dollari raccolti nel collocamento, che portano ad una capitalizzazione di borsa della società prima dell'ammissione al listino di Wall Street di ben 24 miliardi di dollari. Una cosa che poteva succedere quasi solo a New York!

Eppure la domanda di titoli in sottoscrizione è stata pari a circa dieci volte l'offerta. E la forchetta iniziale di 14-16 dollari è stata superata di slancio alzando l'asticella del primo prezzo di quotazione un dollaro al di sopra della massima.

Il bello è che, se di un'esagera-



## EVAN SPIEGEL

Evan Spiegel, il Ceo 26enne di Snap, la società dietro a Snapchat, è l'Ad miliardario più giovane al mondo. La sola Ipo gli è fruttata 1,5 miliardi in un giorno. All'università di Stanford, dove hanno studiato anche i fondatori di Yahoo!, Google, PayPal, YouTube, WhatsApp e Instagram, incontra Bobby Murphy, con il quale lavora a quattro mani per creare un nuovo social network. Nel luglio del 2011 esce la versione iOS che è un insuccesso, bastano però pochi mesi, fino alla riapertura delle scuole, per farla decollare.



zione del mercato si tratta, è pur sempre una più che "lucida follia" di chi ha accettato la sfida, dal momento che un indubbio successo ha arriso nel collocamento al mercato agli abilissimi manovratori (e principali sottoscrittori a fermo) di Morgan Stanley e Goldman Sachs, con quest'ultima nel contesissimo ruolo di "agente per la stabilità del titolo" (da noi si chiamerebbe "specialist").

Le voci tra gli addetti ai lavori riferiscono di una stragrande maggioranza di investitori istituzionali orientati al lungo periodo e di fondi comuni di investimento, tra i principali sottoscrittori, per giustificare tale successo, nonché della deriva iper-ottimista del mercato, ma qualche calcolo prima di convincersi i medesimi lo hanno pur fatto e non sono nemmeno in pochi.

è interessante perché quel vi viene pubblicato sono quasi solo brevi video e con la sua tecnologia può dunque vantare un vantaggio su Instagram, più usata per le fotografie, sebbene quest'ultima appartenga alla galassia di Facebook, che con il suo miliardo e oltre di utenti farà sicuramente la parte del leone nell'aggiudicarsi la fetta più importante di quel denaro.

Sul fronte dei dubbiosi sulla valutazione finale viceversa circolano i dati più recenti di diffusione di Snapchat tra gli utenti, sempre in crescita dopo tre anni di vita ma con un ritmo che tende a ridursi, data anche la sua limitata popolarità nei paesi a maggiore crescita demografica. Riuscirà dunque a non deludere chi ci scommette sopra?

Qui i calcoli tra gli investitori divengono molto più sofisticati,

## I calcoli dicono che il budget mondiale di spesa per la pubblicità sulla telefonia mobile è destinato a quadruplicare in quattro anni, dai poco più di 60 miliardi di dollari attuali a circa 200 nel 2020

E i calcoli dicono che il budget mondiale di spesa per la pubblicità sulla telefonia mobile è destinato a quadruplicare in quattro anni, dai poco più di 60 miliardi di dollari attuali a circa 200 nel 2020, ed è quella la più grande opportunità -per i gestori delle applicazioni più diffuse per i cellulari- di riuscire a monetizzare la popolarità e il gradimento raggiunti. Da questo punto di vista Snapchat

perché parlano di una valutazione attesa di almeno 40-50 miliardi di dollari nel 2020, quando il mercato della pubblicità sul mobile avrà raggiunto la sua maturità (affinché valga la pena di averci scommesso oggi, con tutti i rischi ancora presenti). Obiettivo non facile da raggiungere ma possibile, ipotizzando una valutazione per quella data basata sugli attuali moltiplicatori di Instagram.



**Stefano  
DI TOMMASO**



Senior partner de La Compagnia Finanziaria, svolge anche attività di corporate finance, dottore commercialista, consulenza aziendale, mergers & acquisitions, consulenza di investimenti, intermediazione. È inoltre specializzato in analisi fondamentale, organizzazione consorzi creditizi, consulenza di investimenti ed intermediazione.



Un'offerta iniziale di titoli per la quotazione in Borsa come quella di Snapchat c'è già stata ed è andata anche molto meglio del previsto. Come si comporterà tuttavia il titolo dal primo giorno di quotazione in poi è difficile prevederlo.

Se la Borsa mantiene il suo slancio attuale non potrebbe andare meglio. Ma la vera domanda è cosa succede dopo. E la risposta da questo punto di vista è ardua: da un lato il titolo apparterrà alla categoria di quelli più volatili in assoluto, ma dall'altro buona parte degli attuali sottoscrittori si è impegnato a tenerlo in portafoglio almeno per un anno e sono quasi tutti investitori pazienti.

Che succeda quel che è avvenuto con Facebook è oggi relativamente improbabile...