

Lunedì 24 gennaio 2000

12

L'ECONOMIA

l'Unità

E-MAIL
DA WASHINGTON

Wall Street vola? Meglio allacciare le cinture

ANTONIO POLLIO SALIMBENI

Mai Wall Street ha sfidato per così tanto tempo gli scettici, mai la Borsa americana è arrivata dove è arrivata finora. Una quindicina di titoli tecnologici vale oggi più di quanto valeva l'intero mercato azionario all'inizio del decennio '90. Se si mettono insieme tutte le azioni quotate e si fa la somma del loro valore si scopre che la capitalizzazione di Wall Street equivale al 172% del valore della produzione americana di un anno, più del doppio dei livelli raggiunti poco prima del crack del 1987.

Secondo alcuni economisti, il mercato borsistico americano è sopravvalutato del 50%. Neil Williams, che di professione fa addirittura lo «stratega globale» per Goldman Sachs, ha calcolato che per giustificare le attuali valutazioni delle azioni la quota dei profitti delle imprese quotate sull'intera torta del reddito nazionale dovrebbe aumentare del 19% nei prossimi dieci anni.

Nonostante l'economia americana da qualsiasi lato la si prenda, dalla disoccupazione al 4%, all'inflazione per ora insensibile al barile di petrolio verso quota 30 dollari, all'incremento dei redditi, al lungo inarrestabile balzo della produttività, non c'è niente che giustifichi una ipotesi del genere. Per trovare una quota di profitti sul reddito nazionale più elevata bisogna tornare alla metà degli anni '60, ma il paragone regge poco. Oggi le pressioni sui margini di profitto delle imprese sono notevolmente superiori a quelle di quarant'anni fa a causa della globalizzazione, della feroce competizione su una scala vastissima, tanto che è ormai nata una teoria secondo la quale l'impresa non è più padrona dei prezzi.

Il rinvio agli anni '60 ha un certo interesse per i cultori della Nuova Economia. Così come è avvenuto negli anni '90, allora Wall Street ha vissuto anni di euforia trainata dai titoli delle imprese elettroniche, il boom era concentrato come oggi su un ristretto numero di ti-

toli (l'anno scorso 256 titoli dell'indice Standard & Poor's hanno perso terreno, tre sono rimasti stabili, solo 241 hanno incrementato il loro valore), fu la stagione dei «take over», le prime importanti acquisizioni di imprese del dopo guerra, e in giro c'era la stessa sensazione che i tempi d'oro sarebbero proseguiti senza interruzione.

Come andarono le cose successivamente è noto: alta inflazione, due shock petroliferi negli anni '70, caduta della Borsa.

Ciò che è identico è il clima psicologico degli investitori-risparmiatori con l'assoluta novità che oggi metà della popolazione ha a che fare con la Borsa e ne trae, nella peggiore delle ipotesi, quel minimo di reddito aggiuntivo che la rende meno ossessionata da un futuro che potrebbe essere peggiore. Al posto di Internet c'erano la tv a colori e i jet, al posto delle imprese «punto com» c'erano centinaia di società il cui nome finiva per «onica» e «tron», forza motrice dell'euforia borsistica.

Perché Wall Street, nonostante qualche sussulto degli ultimi giorni dovuto alle incertezze sul prezzo del petrolio e sul livello dei tassi di interesse, continui a forzare se stessa e perché l'economia americana riesca a far ingiallire i manuali di economia che imponevano una crescita dell'inflazione se la disoccupazione fosse calata drasticamente, resta tuttora un mistero. Bisogna dire grazie a Clinton perché ha raggiunto il surplus di bilancio o bisogna ringraziare Reagan perché gli americani beneficiano oggi dei tagli fiscali degli anni '80? O è l'esplosione della tecnologia informatica applicata a ogni processo di produzione ma che, comunque la si metta, pesa solo per il 10% del prodotto nazionale? O è il silenzio dei sindacati dovuto alla paura di perdere il posto di lavoro visto che fra il 1998 e il 1999 ci sono stati più licenziamenti che nei quattro anni precedenti, anche se sono stati seguiti da rapide assunzioni?

Lo stesso presidente della Federal Reserve Alan Greenspan ha ammesso

qualche giorno fa di non poter dare una risposta fondata: «Ne sapremo di più quando ne riparleremo nel 2010 e allora potremo dire che l'economia americana negli anni '90 ha vissuto un periodo unico di accelerazione dell'innovazione che ha spinto in avanti la crescita della produttività, della produzione, dei profitti e dei prezzi delle azioni a un ritmo mai visto per generazioni. O diremo, invece, di aver vissuto uno dei tanti episodi di euforica speculazione che hanno punteggiato la storia. E non possiamo escludere che entrambi i fenomeni abbiano giocato un ruolo». Se le cose stanno così, non c'è «stratega globale» della finanza di cui ci si possa fidare molto a lungo anche se tutti dicono che i mercati sono efficienti. Infatti Greenspan, vecchio volpone, dice sempre che «la storia ci ricorda che e mutamenti nella fiducia avvengono bruscamente e che la previsione dei valori nel futuro lontano è insignificante». Meglio allacciarsi le cinture. (apollios@mailexcite.com)

Megafusione Emi-Time Warner

Nasce oggi a Londra la più grande casa discografica

ROMA Ad appena due settimane dalla sua fusione con il gigante di Internet, America online (Aol), la statunitense Time Warner sta pianificando un'altra fusione miliardaria con il gruppo britannico Emi allo scopo di creare la più grande società mondiale di dischi. L'intesa del valore di 20 miliardi di dollari, circa 40 mila miliardi di lire - è pronta per la firma finale e anzi dovrebbe essere annunciata già oggi nella City. La nuova società disporrà delle etichette discografiche Elektra, Atlantic e Warner Brothers della Time Warner, mentre la Emi porterà in dote la Virgin, la Priority e la Capitol. Insomma, l'operazione darà vita al più grande catalogo musicale del mondo e ad un gigante con un fatturato annuo stimato in 8,3 miliardi di dollari (circa 16.000 miliardi di lire). Il tutto pronto ad essere rigettato via Internet nel più grande canale video-telematico tramite il colosso America Online Time Warner.

«Il gruppo Emi conferma - è il comunicato della Emi dopo le indiscrezioni di giornali inglesi e californiani come il Sunday Times e il Los Angeles Times - di essere nella fase finale dei colloqui relativi alla fusione delle sue attività discografiche con le attività discografiche della Time Warner in una joint-venture paritetica».

IL PUNTO

Dai Beatles alle Spice, su internet senza rivali

MICHELE ANSELMI

Che cosa c'è dietro la fusione tra l'americana Time Warner e la britannica Emi? Magari non proprio di fusione si tratta, viste le dimensioni planetarie del colosso



Il nuovo gruppo dovrebbe portare il nome di Warner Emi Music e sempre secondo indiscrezioni per farlo nascere Warner Music sborserà ai soci Emi oltre un miliardo di dollari, pari a 1,65 dollari per azione. La settimana scorsa la Emi hanno registrato un'impen-

statunitense, appena reduce dall'accordo con «America on Line», ma certo la gloriosa casa della «Voce del padrone» (negli anni il marchio è rimasto immutato: il cognolino seduto accanto al grammofono) deve essersi fatta pagare bene: e infatti si parla di qualcosa come un miliardo

di dollari, pari a 1,65 dollari per azione. Anche se stamattina saranno resi noti i dettagli dell'operazione, una joint-venture paritetica al 50%, non è esagerato dire che sta per nascere «la più grande società discografica del mondo». Un gigante musicale che secondo gli analisti potrà vantare un fatturato annuo stimabile in 8,3 miliardi di dollari (circa 16 mila miliardi di lire). Facciamo alcuni nomi, per dare l'idea dell'affare. La Emi si porta dietro il catalogo dei Beatles, ancora oggi tra i più redditizi in termini di diritti, e dei Pink Floyd, oltre ad alcune cospicue del tipo: Queen, Tina Turner e Joe Cocker. In più, attraverso la Virgin, già acquistata dalla Emi qualche tempo fa insieme alla Capitol e alla Priority, finiscono nella fusione i gruppi più in voga tra i giovani di tutto il mondo: dalle Spice Girls al Back Street Boys, da Robbie Williams agli Smashing Pumpkins. Per non parlare dei Rolling Stones, che saranno pure «bolliti», ma sono sempre una garanzia. La Time Warner, invece, getta sul piatto tre etichette influenti (Elektra, Atlantic e Warner Bros) più un catalogo di artisti nel quale primeggiano Madon-

na, i Rem, Eric Clapton, Cher, Alanis Morissette, solo per dirne alcuni. La posta in gioco, naturalmente, è Internet, ovvero lo sfruttamento on line della musica: uno scenario tutt'altro che futuribile, visto che nei prossimi anni - ma già ora avviene con le piccole etichette indipendenti - la principale forma di diffusione sarà legata alla rete. Ma perché il ciberspazio risulti davvero produttivo e fonte di guadagni sempre più ingenti occorre «governare» Internet, presidiare la Rete, e cosa c'è di meglio di «America on Line» per fare il buono e cattivo tempo?

È probabile che alcune indiscrezioni dei giorni scorsi in merito alla possibile fusione della Emi con il gruppo tedesco Bertelsmann abbia finito con lo spingere Time Warner ad accelerare le trattative, nella preoccupazione di restare fuori da un'operazione che - solo in sinergie - dovrebbe fruttare 1500 miliardi di lire all'anno. Di sicuro non sarà facile d'ora in poi per i pur agguerriti rivali (Sony, Mca-Universal e Bmg Ariola, che s'è già mangiata la Ricordi) tenerla testa alla nuova società. Anche nella musica rock, ormai, non si fanno prigionieri...

Un impiegato di un ufficio postale e sopra la sede a Londra della Emi Records



Paolo Sasso

BIANCA DI GIOVANNI

ROMA La stampa l'ha messa più o meno così: guerra tra Poste e banche. Allo stesso modo, però, si potrebbe dire che tra i due mondi per la prima volta si tenta un dialogo. Il fatto è che sono due organismi dal Dna completamente diverso: l'uno pubblico, l'altro privato, l'uno tutto centrato sul «sociale» (tariffe abbordabili anche a nuclei familiari meno abbienti), l'altro sull'utile, visto che in perdita non si può certo andare. Quindi, inevitabili le «crisi di rigetto». L'amministratore delegato di Viale Europa Corrado Passera ha bell'e pronto un piano di sviluppo dell'area finanziaria, in cui qualche prodotto comincia già a riscuotere successo (come le polizze Poste Vita) e che tra qualche settimana vedrà la nascita del nuovo conto corrente, con assegni, carte di credito e Postamat.

Ma il vero «Independence day» non arriverà che con la possibilità di versare assegni bancari alle Poste e viceversa. Ed è qui che sorgono i contrasti, con le banche che temono una sorta di «operazione dumping», visto che il loro avversario ha potuto contare fino a tre anni fa di aiuti pubblici (oggi non è più così), e Poste Spa che grida all'arroccamento del sistema del credito. Vediamo come in Viale Europa si sta mettendo a punto la regia di questo rilancio finanziario.

Modello Francia. Passera pensa a Parigi per questa «avventura» nel

mondo del credito. Oltralpe l'hanno già fatto un decennio fa (nel '91), e dall'operazione sono uscite più forti sia le Poste che le banche. Come? Semplice: definendo con precisione i target di riferimento. Le Poste sono il player dominante per le famiglie meno abbienti, mentre agli istituti di credito resta il mercato dei cosiddetti «affluenti» (che non è certo poco). Il modello transalpino piace tanto all'amministratore delegato, che in un'intervista a «Le Monde» di sabato scorso ha anche ipotizzato un'alleanza internazionale con «La Poste». Al quotidiano francese Passera ha rivelato che nel 2003 (dopo il pareggio di bilan-

cio fissato per il 2002) l'azionista pubblico potrebbe pensare a un ingresso in Borsa.

I punti di forza. Più che sui prodotti finanziari, Poste contano di differenziarsi rispetto alle banche su altri elementi. Primo tra tutti l'accessibilità, visto il poderoso numero di sportelli di cui dispongono: 14mila. Una cifra che equivale a più della metà dell'intero sistema bancario italiano, che conta in tutto 26mila sportelli. Poste fa appello alle esigenze dei cittadini, ricordando che nel 30% dei Comuni italiani esiste solo uno sportello postale, e in un ulteriore 30% un ufficio postale e un solo sportello bancario.

IL CASO

Banche e Poste, tra guerra e tattiche di avvicinamento

Passera pronto a varare il nuovo conto corrente postale

Altra linea di attacco, questa volta di tipo «psicologico», riguarda l'atteggiamento delle Poste verso i clienti. Da indagini fatte realizzare dalla società guidata da Passera, risulta che uno degli elementi di maggior disturbo per un cliente bancario è la consapevolezza di essere trattato in modo ineguale rispetto agli altri. In molti si chiedono se sono riusciti ad ottenere le condizioni migliori che potevano strappare, e tutti sanno che più aumenta la somma che si deposita in banca, più salgono le probabilità di ottenere trattamenti migliori. Insomma, la differenza tra ricche e poveri significa molto in un istituto di credito. Diversa la strategia delle Poste, dove sono tutti uguali quanto a trattamenti e a condizioni.

Il conto corrente. È il prodotto

che dovrebbe cambiare di più, se i desiderata di Passera verranno accolti. Al momento Poste ha ottenuto solo l'ok dell'Abi ad effettuare bonifici dalla propria rete a quella bancaria e viceversa. Quando il via libera diventerà operativo è ancora da vedersi. Attualmente, quindi, un vero confronto è impossibile. È vero che Poste assicura ai correntisti un interesse lordo del 2%, contro l'1,5% assicurato in media dagli istituti di credito (dati Abi). Ma è anche vero che il «regime» postale è molto più rigido. Non si possono versare assegni bancari intestati a terzi, proprio perché la rete interbancaria è sbarrata. L'ultimo caso è il vincolo più grande che Passera cerca di sciogliere, visto che molti piccoli operatori commerciali e professionisti ricevono pagamenti in

assegni. Esistono altri vantaggi, oggi, per il correntista postale, come la gestione pressoché gratuita, o il pagamento delle utenze anch'esso senza commissioni. Infine, la gestione e l'amministrazione del deposito titoli (Bot, Btp o Cct), attualmente gratuita, ma che a domani è probabile che non resti tale.

Postamat e Revolving. Sono le due carte che Passera ha già «testato» con l'offerta ai dipendenti e che saranno pronte per il pubblico tra qualche settimana, quando partirà il nuovo conto con il libretto degli assegni postali.

Postamat («omologo» di Pagobancomat) è collegato al circuito Cirrus-Maestro, che ha 23mila sportelli in Italia (contro i 25mila di Pagobancomat) e 200mila negozi in convenzione (contro i 300mila dell'altro fronte). La differenza, dunque, non sembra molta. Ma il Maestro è molto più costoso, quindi più difficile per Poste mantenere costi concorrenziali con quelli bancari. «Revolving» è la carta di credito del circuito MasterCard che consente la rateizzazione delle spese ed anche la possibilità del fido carta con un addebito diretto sul conto corrente.

Cambiavolute e trasferimenti all'estero. Sono circa 1.100 gli uffici

postali dove è possibile acquistare o vendere valuta straniera. Per le monete dell'area euro la commissione fissa è di 5.000 lire. Per quelle extra-euro resta la somma fissa di 5.000 lire, più una commissione variabile dell'1,1% per la vendita e dell'1,5% per l'acquisto. Quanto ai viaggi internazionali, Poste risulta assai vantaggioso per i Paesi extraeuropei, dove si possono inviare somme in 4 giorni con una spesa tra le 10 e le 20mila lire. Il Marocco è uno dei Paesi su cui lavora di più, con circa 250mila transazioni all'anno. Per i cittadini immigrati è allo studio un prodotto con trasferimento immediato.

Poste Vita. È il prodotto di maggior successo. Attualmente la polizza si vende in 1.500 uffici, ma si conta di arrivare a 5.000 a fine giugno. L'investimento minimo è di 5 milioni, con commissioni di carico del 4% più 50mila lire. Il rendimento minimo garantito è dell'1,50% lordo.

I buoni postali. Quelli ordinari sono molto flessibili per durata (da 1 a 20 anni), ma l'utilizzo medio registrato dalle Poste è di 3-4 anni. Il rendimento lordo in un quinquennio (cambia con il passare degli anni) è di circa il 3,25%. Sono adatti per chi non ama il rischio, in quanto consentono la crescita del capitale costante e sicura. In qualsiasi momento il capitale è rimborsabile al 100%, a differenza, ad esempio, dei Btp, che hanno anche un rischio tassi che può intaccare il capitale.

