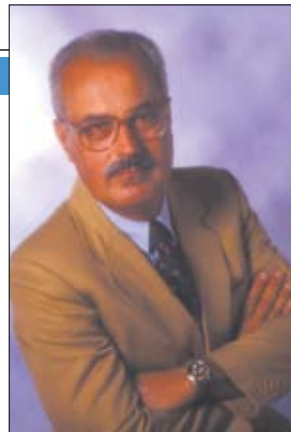


ITALY, L'INDUSTRIA CHE NON CRESCE



Renato Di Lorenzo

rdlea@libero.it

Ma quale rapporto debito/Pil, il problema è la produttività! Perché il modello di produzione ha fatto il suo tempo, e ora... Il titolo? Una big: la vendono allo scoperto, ma si sbagliano

Di che cosa ci parla Sam?

Il *Corriere della Sera* del 17 Ottobre titolava in prima pagina: "Assedio Ikea ai piccoli produttori".

Non è difficile immaginare i dettagli.

L'Ikea costruirà a Villesse, in Friuli, con un investimento di 65 milioni, il più grande megastore in Italia, destinato a servire anche la Slovenia e parte della Croazia, mandando a bagno i produttori di sedie di Manzano (che è a soli 19 chilometri di distanza), attualmente leader mondiali del settore.

Che cosa ne vuole concludere?

Che i distretti italiani, che molti vi

invidiano, sono maledettamente deboli da difendere quando il prodotto non è supportato da una unique selling proposition, cioè da una qualche caratteristica che lo rende unico.

Articoli un po' il discorso.

Fino a poco tempo fa le sedie di Manzano era discretamente belle e costavano abbastanza poco. Fra l'altro uno sloveno non è che può andare a Milano per comperarsi una sedia. Ma l'Ikea, grazie alla sua dimensione, può far produrre a costi più bassi degli artigiani di Manzano e sotto il profilo estetico... be', francamente, questa è stata proprio

la carta vincente di Ikea: i suoi architetti hanno disegnato in maniera che un vostro artigiano, con tutto il rispetto, non è capace di fare.

Siamo dei provinciali, è questo che vuole dire?

Che lo vogliate o no, il vostro modello di produzione ormai fa acqua.

Continui ad articolare, per piacere.

L'azienda piccola, osservata con un occhio benevolo sotto il profilo fiscale e contributivo (sennò addio azienda), riesce a sopravvivere – magari anche molto bene – se si specializza in un settore particolare (ad esempio meccanico di precisione) in cui, grazie alla specializzazione, raggiunge l'eccellenza mondiale. Però la fabbricazione di quel particolare non deve essere di interesse per una grande impresa, sennò è finita: le economie di scala vi sotterrano.

Dunque?

Secondo me non volete prendere coscienza del fatto che se la vostra produttività non cresce a livello dei vostri concorrenti diretti è per molti motivi (pubblica amministrazione che si crogiola nel suo potere burocratico, ad esempio; classe politica di destra e di sinistra, Lega o non Lega, che su questo aspetto non ce la fa proprio ad incidere, etc. etc.) ma anche, e forse ormai soprattutto, perché il vostro modello di produzione ha fatto il suo tempo. Warren Buffett, l'uomo più

Lontana dai massimi, ma ha un Roe del 25%



L'andamento in Borsa di Automatic Data Processing.

ricco al mondo (in competizione con Bill Gates) a ottobre 2009 ha dichiarato che ha buttato alle ortiche tutti i suoi bei vestiti italiani per comperare quelli cinesi fatti da un'impresa che si chiama Trands. E' un sintomo. Buffett non è un fesso: ha sempre sniffato i trend. Non fai tutti quei soldi se non sai sniffare i trend.

Va be', ma le grandi imprese noi non ce le abbiamo.

E' vero: a parte la Fiat, in gran parte siete riusciti a distruggerle. Devo dire però che anche la Fiat, ci sono stati momenti che ci avete provato, a metterla al tappeto. Per fortuna non ci siete riusciti.

Come se ne esce?

Credo che non ci sia un modello standard per voi, a questo punto. Non potrete mai più competere nel farmaceutico con Merck o Pfizer: la distanza è incolmabile; lo stesso dicasi per l'elettronica di consumo, o la chimica... insomma la grande industria ve la potete scordare.

Però...?

Però nel panorama mondiale si formano sempre nicchie che con un po' di fortuna sono percorribili. Vedi la Nokia, o la stessa Ikea... E poi che impedimento ci sarebbe stato a che un vostro ingegnere elettronico concepisse l'i-Pod? Ormai spesso non ci sono più barriere tecnologiche tra voi e gli Usa, tanto per dirne una.

Però l'i-Pod l'ha fatto Steve Jobs.

Perché una piccola azienda italiana che lo avesse concepito, ingegnerizzato e prodotto in piccola quantità non avrebbe avuto i mezzi per lanciarlo su scala mondiale, e questo perché nessuno in Italia si sarebbe accorto del suo potenziale. Tutti a preoccuparsi – sacrosantamente sotto molti aspetti – per le sedie di Manzano. Che vuole...

Dica.

A vedere le discussioni che fanno alcuni pezzi da novanta a *Ballarò* e in altre trasmissioni di intrattenimento, c'è da rabbrivire. E' evidente che molti non sanno di che

si sta parlando, perché ripetono pedissequamente la linea editoriale di *Repubblica* o di *Liberò*, a seconda della loro tendenza politica. Possibile che per sentire una fresh view sulla situazione italiana si debba sperare in un collegamento con Luttwak da New York?

Ma è anche questione di risorse. Noi abbiamo un debito pubblico...

Questa è una bufala. L'ho già scritto in passato proprio su questo giornale.

Ce lo spieghi meglio.

Adesso tutti gli economisti sono preoccupati per l'incidenza del debito pubblico sul Pil, che gira intorno al 120%.

Dunque?

Un Paese in fondo è come una grande impresa, come una grossa cooperativa in cui i dipendenti – anche se non solo loro, perché ci sono anche le esportazioni – consumano in gran parte il proprio prodotto.

E allora?

In un'impresa quotata in Borsa il debito è il debito, ma l'analogo del Pil è circa il valore aggiunto. Lei ha mai sentito qualche analista di Borsa preoccupato per il rapporto debito/valore aggiunto di un'impresa?

Direi proprio di no.

Se ci sono imprese al mondo che sono highly regarded, cioè giudicate inaffondabili, quelle sono le farmaceutiche americane. Bene, la Pfizer ha 75.400 dipendenti e al momento di scrivere fattura circa 46 miliardi di dollari. Una stima per difetto colloca il valore aggiunto (che non è neppure riportato nelle cronache, perché non gliene frega niente a nessuno) intorno a 29 miliardi di dollari, ma ha debiti intorno a 40 miliardi di dollari, il che fa una incidenza dei debiti sul valore aggiunto intorno al 135%. Eppure è highly regarded.

Altri esempi?

Un caso, sebbene forse in parte patologico, è quello della più grande impresa al mondo, la General Electric.

“ Se una piccola azienda italiana avesse concepito, ingegnerizzato e prodotto in piccola quantità l'i-Pod, non avrebbe avuto i mezzi per lanciarlo su scala mondiale, e questo perché nessuno in Italia si sarebbe accorto del suo potenziale...”

“ Si combatte con il rapporto debito/Pil e con altri rapporti analoghi del tutto inutili perché l'economia è una materia troppo seria per essere lasciata agli economisti... ”

Numeri?

Ha 300.000 dipendenti e al momento di scrivere fattura circa 161 miliardi di dollari. La solita stima per difetto colloca il valore aggiunto intorno a 154 miliardi di dollari, ma ha debiti intorno a 518 miliardi di dollari, il che fa una incidenza dei debiti sul valore aggiunto intorno al 337%.

Dove ha preso questi dati?

Su Yahoo.

Va detto che ci sono imprese highly regarded che hanno incidenza debito/valore aggiunto inferiore, tipo Philip Morris...

A che livello siamo?

Ha una incidenza del 93%.

Be', non è che sia poco comunque.

Ma la cosa più rilevante è che, come ho detto, non gliene frega niente a nessuno. Quel che importa per valutare una impresa è la capacità di generare utili, la sua facilità di crescita, è da questo che dipende la valutazione di Borsa e quindi la fiducia che ne hanno gli investitori, istituzionali e non. Quella tra crescita del prezzo di Borsa e tasso di sviluppo degli utili è l'unica correlazione significativa che si trova quando si analizzano questi fenomeni.

Lo stesso dovrebbe essere per un intero Paese.

Due domande: 1. Perché allora combattiamo con il rapporto debito/Pil? 2. Però con la capacità di sviluppo, per quel che ha detto prima, non ci siamo, in Italia intendo.

Due risposte: 1. Si combatte con il rapporto debito/Pil e altri rapporti analoghi del tutto inutili, perché l'economia è una materia troppo seria per essere lasciata agli economisti. Ho già scritto su questo giornale che gli economisti adoperano modelli e formule troppo semplici per essere vere. 2. Quel che lei dice è esatto: il problema dell'Italia è la scarsa capacità di crescita dell'industria; ho detto anche che questo è in relazione soprattutto col vostro modello produttivo; è su questo problema – che ha anche molto a che fare con lo stato della ricerca universitaria – che la politica dovrebbe concentrarsi, non sul fantasmatico rapporto debito/Pil.

Ma ci sono le agenzie di rating; essere downgradati significa aumento del carico di interessi...

Purtroppo le agenzie di rating esistono. Però il mercato sa sempre cosa fa. Se cala il rating perché vengono usate formulette troppo semplici per essere vere, ci sarà una scossa momentanea ai tassi, ma poi, se si è messo in ordine la casa sotto il profilo della capacità di sviluppo, il mercato ne prenderà atto ben volentieri.

Avventure e misteri



Samuel Monk è il protagonista dei romanzi di Renato Di Lorenzo *L'Assalto* (Mondadori), *Evidenze*, *Tara e Katarina* e *il Pericolo della Neve* (Foschi Editore), *I Trafficanti* (Hobby & Work), fino all'ultimo: *Penombre* (Hobby & Work), e di altri a venire con ritmo serrato. Apparve per la prima volta in un manuale di finanza: *Tecniche di Previsione* (Il Sole 24 ORE).

In queste storie, Sam è coinvolto, suo malgrado, in avventure e misteri. Ne viene a capo grazie alle sue personalissime intuizioni e ricette sul successo, per scoprire le quali è spesso necessario rileggere più volte i testi, onde dischiuderne tutti i diversi livelli di lettura. L'autore è uno dei più noti trader italiani. Ha scritto una serie di best seller sulla Borsa e l'analisi tecnica pubblicati da Il Sole 24 ORE. Le interviste sono virtuali, gli argomenti assolutamente reali.

Il titolo adesso.

Mi piace molto Automatic Data Processing (ADP), 45.000 dipendenti; è il momento delle imprese grandi. Ha un ROE di oltre il 25% e al momento di scrivere è venduta allo scoperto abbastanza pesantemente; se i venditori si accorgeranno di sbagliarsi ci sarà la corsa alle ricoperture.

Ricordiamo che il suo foglio per il calcolo del fair value di un'azione sarà spedito via e-mail a chiunque lo richiederà?

Con molto piacere.

Grazie Sam.

In bocca al lupo.

Crepi