

# Il parere dell'economista capo di Raiffeisen

## Gli onnipotenti



I contrasti non potrebbero essere maggiori. Proprio il giorno in cui è stata resa nota la drammaticità del crollo dell'economia statunitense nel secondo trimestre 2020, quattro delle società multinazionali con la più elevata capitalizzazione di borsa al mondo hanno pubblicato i loro risultati trimestrali. Il timing perfettamente sincrono è stata una prima assoluta, ma rispecchia in qualche modo il periodo pazzesco che stiamo vivendo (o meglio che siamo costretti a vivere) in questo momento. Amazon, Apple, Facebook e Google (Ordine alfabetico delle holding) confermano nel complesso la loro forza e il loro predominio. Amazon e Apple hanno superato le stime degli analisti in termini di cifra d'affari e utili. La pandemia ha inferto una scalfitura tangibile solo presso Google, dato che il settore pubblicitario così rilevante per la multinazionale ha dovuto accusare perdite dovute alle contrazioni a loro volta derivanti presumibilmente dal business delle vacanze. Ciononostante, il titolo di Google quota tuttora in borsa a un livello superiore di quasi il 15% rispetto a inizio anno. Dal canto suo, Facebook non ha brillato come un tempo, ma considerato che gli oltre 2,5 miliardi di utenti hanno utilizzato la piattaforma in maniera più intensa, la borsa ha reagito con toni più concilianti alla leggera flessione degli utili trimestrali.

Includendo anche Microsoft oggi sono chiamate le "Big five" o "GAFAM", dall'acronimo di Google, Apple, Facebook, Amazon e Microsoft. Dietro questa abbreviazione apparentemente innocua si cela un potere gigantesco sotto forma di una capitalizzazione di borsa complessiva pari a ben pressoché 7'000 miliardi di dollari. Per far comprendere un po' meglio questa cifra, qui di seguito alcuni valori a titolo di raffronto: il prodotto interno lordo di tutta l'UE si è attestato nel 2019 a quasi 14'000 miliardi di euro, il PIL della Germania a circa 3'400 miliardi e quello della Svizzera a quasi 700 miliardi di franchi. In nessun ciclo delle onde lunghe, dette altresì supercicli (finora ve ne sono stati quattro), dell'economista sovietico Nikolai Kondratiev (anche scritto Kondratieff) le industrie innovative hanno dominato in tale misura il "resto dell'economia" mondiale come i giganti della tecnologia nell'odierno quinto ciclo di Kondratieff, che è iniziato all'inizio del 2000 ed è ben lungi dall'essere terminato. Né nell'era delle macchine a vapore e del cotone (ovvero nel primo ciclo Kondratieff dal 1790 al 1840 circa), né nel superciclo dell'acciaio, delle strade ferrate e dei battelli a vapore (secondo ciclo di Kondratieff dal 1840 al 1895 circa), e neppure nel periodo dell'eletrotecnica o della chimica (terzo ciclo di Kondratieff dal 1900 al 1950 circa) o nell'epoca della petrolchimica o delle automobili (qua-

to ciclo dal 1950 al 2000 circa) così tanto potere di mercato è mai stato detenuto da così pochi attori.

### Facebook e i titoloni negativi di prima pagina

Anche se per quanto riguarda la capitalizzazione di borsa Microsoft resta tuttora il numero due degli USA, seguito di poco da Amazon, negli ultimi dieci anni Apple e Amazon hanno messo a segno un andamento esemplare sovrapassando, come si dice in gergo borsistico, nettamente Microsoft. Il raffronto decennale con Facebook o Google non risulta invece così drastico per Microsoft, ma negli ultimi cinque anni entrambe le holding hanno superato e lasciato chiaramente indietro Microsoft, anche malgrado il fatto che sia Google sia Facebook hanno dovuto far fronte ripetutamente a titoloni negativi di prima pagina. Per Google le cose sono andate male con un drone a energia solare, che avrebbe dovuto portare l'Internet mobile nelle zone più remote e isolate del mondo. Google TV non è diventato l'auspicato prodotto di punta e la Commissione europea ha inflitto tre multe salate alla holding per abuso della posizione dominante sul mercato. Nel frattempo Facebook si è trasformato in un vero e proprio "attira scandali" della scena come una calamita e di conseguenza ha dovuto subire ripetutamente contraccolpi. L'abuso di dati nel 2016 nell'ambito della società Cambridge Analytica in occasione dell'elezione presidenziale negli Stati Uniti è stato solo l'inizio di tutta una serie di prassi operative di Facebook considerate problematiche. Ad esempio con l'ingaggio di aziende di PR all'unico scopo di minare la credibilità degli oppositori di Facebook, oppure con la messa a disposizione dei messaggi privati degli utenti per altre società tech quali Netflix o Spotify. E chiunque creda che si sia trattato solo di servizi prestati a titolo di favore amichevole pecca alquanto di ingenuità. A fine settembre 2018 Facebook ha dovuto ammettere una fuga di dati, in seguito all'hackeraggio di 30 milioni di profili Facebook. Sei mesi prima a metà marzo era già scoppiato un caso con Cambridge Analytica, che aveva violato le informazioni personali di circa 50 milioni di utenti di Facebook per fare politica, ossia indirizzare messaggi mirati all'elettorato al fine di manipolarlo indirettamente. Il tutto nella fase in vista alle elezioni del Congresso USA. A livello economico qui si accompagna a un pizzico di potere politico, giusto quanto basta. E ciò che pesa ancor di più è evidentemente anche il rispettivo abuso. Ciò ha spinto il Senato statunitense nell'aprile 2018 ha invitare il CEO di Facebook Marc Zuckerberg a sottoporsi a un interrogatorio, da cui ne è in qualche modo uscito, anche se con più infamia che lode, malgrado non si sia mai mostrato padrone della situazione e anche se sarebbe stato opportuno approfondire la questione. Se questo non è accaduto è anche perché vari membri del Senato americano non hanno messo in discussione in modo serio e critico il modello operativo di Facebook, dato che non lo comprendono

affatto. Non c'è da stupirsi considerata l'età media dei Senatori di quasi 60 anni. Gli "heavy user" delle piattaforme social media hanno infatti qualche anno in meno, a parte Donald Trump che rappresenta piuttosto un'eccezione in questo ambito. In ogni caso nel quadro di un raffronto con le autorità antitrust USA a Facebook è stata inflitta una multa di cinque milioni di dollari.

### Crescente necessità di spiegazioni

A fine luglio 2020 Apple, Amazon, Facebook e Google si sono presentate congiuntamente davanti al Congresso, o meglio a causa del coronavirus si sono sottoposte virtualmente a un "hearing", ossia a un'audizione parlamentare, che verteva sul sospetto di abuso del potere di mercato. Da ben un anno la Commissione della Camera che si occupa di libera concorrenza sul mercato (antitrust) ha indagato sulle pratiche operative delle quattro multinazionali per quanto riguarda il cosiddetto comportamento dannoso per il mercato. Nelle loro dichiarazioni quasi presumibilmente altruistiche i dirigenti delle holding hanno fatto notare il numero ingente di posti di lavoro che avrebbero creato e l'uomo più ricco del mondo, il fondatore di Amazon Jeff Bezos, ha dimostrato come nell'attuale crisi la sua società abbia preso sotto la propria ala innumerevoli piccole imprese, consentendo loro di continuare a vendere i loro prodotti nonostante il lockdown. A differenza dell'udienza del Congresso di Mark Zuckerberg, i Parlamentari si sono mostrati meglio preparati e in parte più aggressivi e irriverenti. La conclusione di questo hearing è probabilmente che l'aria diventa più rarefatta per le grandi multinazionali tecnologiche e che per l'avvenire dovranno essere più previdenti. Divorare in un sol boccone i concorrenti, "vendere" i dati o quanto meno proteggerli in misura insufficiente, abusare per il proprio tornaconto di piattaforme come App Store, ad esempio per sbarazzarsi della fastidiosa concorrenza oppure per sfruttare percentuali di fatturato, questo genere di pratiche ha messo a dura prova e probabilmente anche esaurito la pazienza del Congresso.

### Il mito della concorrenza...

Nell'immediato non cambierà tuttavia quasi nulla, visto che ora ci si concentrerà dapprima sulle elezioni e l'attuale Congresso non dovrebbe più intervenire prima del suo scioglimento. Anche il nuovo Congresso dovrebbe avere inizialmente altre priorità. Ciononostante la lotta contro i giganti tecnologici è stata avviata anche negli USA. In Europa sono notoriamente già da tempo sotto critica osservazione. Si constata però che i mulini delle autorità antitrust procedono alla macina in maniera estremamente lenta in generale e ovunque, anche alle nostre latitudini. Meno comprensibile è invece che proprio nell'era della globalizzazione il grado di concentrazione dell'economia sia aumentato nel complesso, il che risulta in ultima analisi dannoso per la concorrenza. Ma dove si dice tuttora che la concorrenza si è inasprita sulla

scia della globalizzazione: quantomeno questa è la dottrina vigente dell'economia politica più fedele al mercato e "imperniata al liberalismo". Non pochi studi giungono alla conclusione che sia invece piuttosto il contrario e che il potere di mercato non sia più da tempo solo un tema dei giganti dell'Internet. Ad esempio da un'analisi del Politecnico federale di Zurigo sulla base di dati del 2007 è emerso che 147 società multinazionali esercitano un influsso (s)corretto sull'economia mondiale, per così dire controllandola nella misura del 40%, misurato sulle cifre d'affari multinazionali. Anche se nel frattempo qualche banca può aver perso delle posizioni nella graduatoria del potere in seguito alla crisi finanziaria – Barclays Bank si è collocata al primo posto, UBS al nono e Credit Suisse al quattordicesimo – la concentrazione del potere è piuttosto incrementata, non da ultimo a causa delle garanzie statali implicite e del crescente accorpamento dei grandi gruppi societari e i complessi rapporti di partecipazione. È probabile che la concorrenza abbia luogo perlopiù laddove i margini sono più magri e non nell'ambito a due cifre come per Google, Apple o Facebook o comunque elevato nella consuetudine settoriale come per Amazon. Numerose PMI ne sanno qualcosa, anche nel nostro Paese.

### ... e la rispettiva teoria opportunistica

Solo che le PMI non hanno alcuna lobby, né per sradicare i cartelli né per smascherare la dottrina alla base della legittimazione accademica tuttora esistente del potere di mercato. Negli Anni Ottanta la teoria della concorrenza è stata ammorbidente in misura tale da cadere persino nell'assurdo. Lo stesso dicasi altresì per la classica economia politica, la cui definizione dei mercati liberi è stata attenuata progressivamente e infine formalmente castrata da Milton Friedman e dalla sua Scuola di Chicago. Un monopolio di per sé non è affatto così male come si presume comunemente, poiché secondo la teoria un monopolio si guadagna bene dai mercati contendibili, sfruttando appieno il suo margine di manovra nella determinazione dei prezzi. Altrimenti rischia per l'appunto la concorrenza, grazie alla "contendibilità" (o all'attaccabilità). Pertanto è quasi un monopolio altruistico allora - ma quanto è lontana dalla realtà questa tesi? A livello scientifico questa teoria non è in ogni caso kosher, dato che fondamentalmente è stata una sorta di perizia accondiscendente nei confronti di AT&T, per appellarci a basi accademiche nei confronti delle autorità antitrust e dunque continuare a sfruttare il mercato. Staremo a vedere quale rinomato economista di punta si metterà prossimamente al servizio dei "Big five" legittimando così il loro potere di mercato con un contributo al benessere generale.

**Martin Neff, Economista capo di Raiffeisen**

### **Importanti note legali**

#### **Esclusione di offerta**

I contenuti della presente pubblicazione vengono forniti esclusivamente a titolo informativo. Essi non costituiscono dunque né un'offerta agli effetti di legge né un invito o una raccomandazione all'acquisto, ovvero alla vendita, di strumenti di investimento. La presente pubblicazione non rappresenta né un annuncio di quotazione né un prospetto di emissione ai sensi dell'art. 652a o dell'art. 1156 CO. Le condizioni complete applicabili e le avvertenze dettagliate sui rischi relativi a questi prodotti sono contenute nel rispettivo prospetto di quotazione. A causa delle restrizioni legali in singoli paesi, tali informazioni non sono rivolte alle persone la cui nazionalità o il cui domicilio si trovi in un paese in cui l'autorizzazione dei prodotti descritti nella presente pubblicazione sia soggetta a limitazioni.

La presente pubblicazione non ha lo scopo di offrire all'investitore una consulenza in materia d'investimento e non deve essere intesa quale supporto per le decisioni d'investimento. Gli investimenti qui descritti dovrebbero essere effettuati soltanto dopo un'adeguata consulenza Clientela privata e/o dopo l'analisi dei prospetti informativi di vendita vincolanti. Decisioni prese in base alla presente pubblicazione avvengono a rischio esclusivo dell'investitore.

#### **Esclusione di responsabilità**

Raiffeisen Svizzera società cooperativa intraprenderà tutte le azioni opportune atte a garantire l'affidabilità dei dati presentati. Raiffeisen Svizzera società cooperativa non fornisce tuttavia alcuna garanzia relativamente all'attualità, all'esattezza e alla completezza delle informazioni contenute in questa pubblicazione.

Raiffeisen Svizzera società cooperativa non si assume alcuna responsabilità per eventuali perdite o danni (diretti, indiretti e consecutivi), causati dalla distribuzione della presente pubblicazione o dal suo contenuto oppure legati alla sua distribuzione. In particolare, non si assume alcuna responsabilità per le perdite derivanti dai rischi intrinseci ai mercati finanziari.

#### **Direttive per la salvaguardia dell'indipendenza dell'analisi finanziaria**

La presente pubblicazione non è il risultato di un'analisi finanziaria. Le «Direttive per la salvaguardia dell'indipendenza dell'analisi finanziaria» dell'Associazione Svizzera dei Banchieri (ASB) non trovano pertanto applicazione in questa pubblicazione.