

# RISPARMIO & INVESTIMENTI

SOLDI IN TESTA

AZIONARIO

*Nero e contante:  
i promossi  
e i bocciati*

di Marco lo Conte

È stagione di pagelle anche per gli attori finanziari, valutati in materia di analisi del rischio riciclaggio. Un rischio che serpeggia all'interno di quella massa di transazioni che per l'86% dei casi utilizza il contante. A stilare queste valutazioni il Comitato di sicurezza finanziaria del Ministero dell'Economia e delle Finanze (Direzione V), che negli ultimi giorni ha pubblicato «Analisi nazionale dei rischi di riciclaggio di denaro e di finanziamento del terrorismo elaborata dal Comitato di sicurezza finanziaria», che analizza nel dettaglio i percorsi off del denaro utilizzando dati di una serie di soggetti dal Ministero del Lavoro, all'Istat, oltre ovviamente all'attività dell'Uif. Lo studio offre uno score delle province italiane a maggior e minor rischio riciclaggio e prende in esame in maniera dettagliata tutti i fattori collegati con la reimmissione nel sistema economico dei proventi da riciclaggio. Centrale nello studio del Mef (aggiornato al 2018 della precedente edizione del 2014), l'analisi relativa all'efficacia dei presidi repressivi del fenomeno, nella quale si passano in rassegna i diversi soggetti economici obbligati, valutandone la maggiore o minore rischiosità rispetto a fenomeni patologici. Da rilevare la «vulnerabilità abbastanza significativa» delle banche e di Poste italiane, in linea all'incirca con la valutazione di gran parte delle fiduciarie; alcune di loro, tuttavia, mostrano una vulnerabilità «molto significativa». Promosse invece Sim, Sgr e Sicav, che mostrano presidi antiriciclaggio adeguati. Interessante, nel settore assicurativo, la distinzione tra imprese e intermediari: le vulnerabilità di questi ultimi restano «abbastanza significative», anche se è in corso un allargamento delle informazioni a disposizione. «Non adeguati», invece, i presidi antiriciclaggio dei professionisti, con note di demerito in particolare per la categoria degli avvocati («si rileva tuttora un livello basso di collaborazione attiva»), a differenza dei consulenti del lavoro e dei commercialisti. Allarme rosso invece per video lottery, compro-oro e per il settore immobiliare: «uno dei settori privilegiati per il reimpiego dei ricavi delle organizzazioni criminali e mafiose e dei capitali illeciti stranieri».

## I big della Rete rimbalsano Resta il distacco dal Nasdaq

Il recupero dei Fang non annulla il divario con gli altri tecnologici Pesano valutazioni alte e l'ombra antitrust

Andrea Gennai

Il rialzo borsistico degli ultimi giorni non ha del tutto allontanato le tensioni legate a possibili indagini antitrust da parte delle autorità Usa sui giganti di Internet.

Titoli come Facebook, Alphabet-Google e Amazon (che insieme a Netflix compongono i cosiddetti titoli Fang) hanno messo a segno performance stratosferiche soprattutto negli ultimi anni grazie ai piani di espansione e alla forte crescita degli utili. Da mesi però il rally è rientrato. Il timore è che questi gruppi siano cresciuti troppo e il rischio di abuso di posizione dominante si fa strada. Intanto sui fondamentali le azioni restano care.

«Limitandoci all'analisi dei 4 titoli Fang - spiega Corrado Caironi, strategista R & CA - spicca un *price earning* (p/e) prospettico sicuramente elevato, pari a ben 45,8 volte. All'interno della categoria ci sono due classi ben distinte. Facebook e Alphabet (Google) appaiono titoli più maturi, in linea con il resto del mercato con p/e poco sopra 20 mentre Amazon si attesta a 55 e Netflix ben a 77. Facebook è anche il titolo che macina più utili (ben il 39% tra tutti e 4)». Per avere un termine di raffronto l'indice Nasdaq ha un *price earning* prospettico di 17,6 volte. Questo divario di valutazione si è fatto sentire nell'ultimo anno. I titoli Fang stanno facendo peggio del Nasdaq: il mercato inizia a scontare

qualche nube all'orizzonte.

«I maggiori fattori di incertezza - continua Caironi - arrivano dall'intervento dei regolatori e dalle indagini antitrust anche se quest'ultimo aspetto è fumoso e al momento non sono stati accertati danni effettivi ai consumatori. Cresce comunque la concorrenza nei comparti dove operano i Fang. Alibaba, ad esempio, è un competitor di Amazon e tratta a multipli decisamente scontati».

Anche per Nicolò Nunziata, *research analyst* di Marzotto Investment House, «le multinazionali tecnologiche sono osservate speciali. Hanno enormi database con dati sensibili che mescolano con strategie di marketing vendendo tutto a tutti. Politicamente il tema è delicato perché rischia di destabilizzare molti settori. Oggi il rischio antitrust non è incorporato nei prezzi ma è una variabile da tener presente».

Il tema dei rischi di concentrazione è complesso e al momento non ci sono effetti concreti. «Le indagini dell'antitrust - commenta Amit Kumar, gestore azionario Usa di Columbia Threadneedle Investments - possono richiedere molto tempo, perciò potrebbe volerci parecchio prima di vederne l'effettivo impatto. Nel frattempo, è probabile che gli Stati Uniti elaborino una propria normativa Gpdr; la California è all'avanguardia nell'elaborazione di normative sulla privacy dei dati. Tutte le aziende tecnologiche subiranno un impatto più o meno marcato, con Google e Facebook che, per il momento, dovrebbero risentirne più di altri».

Per strategie di diversificazione il caso Amazon è quello più rilevante. «La strategia aziendale di Amazon è quella di colpire i margini di profitto», spiega David Ross, gestore del fondo Echiquier World Equity Growth di La Financière de l'Echiquier. Tra i settori di espansione c'è anche quello alimentare, ma secondo l'esperto «l'acquisizione di Whole Foods e l'investimento in Deliveroo non dovrebbero essere visti come un fattore di disturbo per settori notoriamente a basso margine di profitto».

Ben diverso l'impatto sul comparto sanitario dove il gruppo di Bezos si sta espandendo. «L'assistenza sanitaria - aggiunge Ross - potrebbe essere un'area di vera e propria *disruption* futura, poiché ha ampi margini di profitto. Molto è stato fatto l'anno scorso con l'acquisto da parte di Amazon di PillPack, una farmacia online, mal'iniziata più grande è la loro iniziativa con Jp Morgan e Berkshire Hathaway, chiamata Haven. I primi report di questa iniziativa indicano che si tratterà di una rete di medici e istituzioni sanitarie medicalmente integrate. Amazon è stata, e continua ad essere, una macchina per il trasferimento dei profitti, spostando i profitti dall'industria ai consumatori».

### Il termometro

#### I FANG FANNO PEGGIO

L'andamento dell'indice Nasdaq 100 e l'indice Nyse Fang+ nell'ultimo anno  
Dati ribasati a 100



#### SVETTA AMAZON

Andamento dei titoli Facebook, Alphabet, Netflix e Amazon nell'ultimo anno  
Dati ribasati a 100



Fonte: Ufficio studi Sole 24 Ore

## Torna lo spettro della web tax Quale l'impatto sui profitti

Simulazione Eurizon:  
tassa del 21% in Europa  
riduce gli utili dell'8,5%

■ Torna in primo piano il rischio web tax globale per i giganti del web. Dall'ultimo G20 è uscita una bozza che potrebbe colpire i giganti di internet: potranno essere tassati i ricavi derivati da gestione dati e advertising nel Paese dove vengono venduti e non semplicemente in base alla sede legale e, in seconda istanza, viene definita una global minimum tax per limitare i vantaggi derivanti dall'operare in Paesi a tassazione agevolata. Il G20 si è riservato entro il 2020 di far entrare a regime questi meccanismi che poi saranno regolati dagli stati.

«Come Eurizon - spiega Marco Mossetti, co-responsabile Equity Research di Eurizon Capital Sgr - abbiamo realizzato una simulazione sui giganti americani del web che da soli rappresentano il 90% del mondo social. Queste società realizzano tra il 20 e il 30% del loro giro di affari in Europa dove la tassazio-

ne a cui sono sottoposte è, secondo i nostri calcoli, prossima allo zero».

Per alcune di loro la marginalità nel Vecchio Continente sfiora anche il 70 per cento. «Ipotizzando - aggiunge Mossetti - un'aliquota fiscale in Europa simile a quella americana al 21% dei profitti, i giganti internet americani si troverebbero tassati globalmente al 19% dall'attuale 12%, con un impatto negativo sugli utili per azione pari a circa l'8,5%. Con tutta probabilità questo comporterebbe, a parità di altre condizioni, un movimento negativo di simile entità sui corsi azionari di questi titoli. Ad oggi, in mancanza di elementi normativi definiti, non prevediamo particolari effetti ma forse già a fine anno, quando si comincerà a parlare di aliquote fiscali in vista della scadenza del 2020, le azioni potrebbero iniziare a scontare questo scenario».

La pubblicità digitale globale vale circa 330 miliardi di dollari, con una crescita a due cifre ogni anno. Alibaba, Facebook e Google gestiscono oltre la metà di questo mercato e forte e continua espansione. — An.Gen.

### SENTIMENTI DI MERCATO E DINAMICHE DEI TITOLI

#### QUALI RISCHI

Secondo indiscrezioni dei giorni scorsi la Federal Trade Commission si appresta a indagare sulle pratiche per la concorrenza di Facebook mentre il Dipartimento di Giustizia Usa ha messo nel mirino le pratiche di Google (Alphabet) relative alla ricerca sul web e ad altre attività commerciali. Lo scorso marzo la Commissione Ue per la terza volta in pochi anni ha multato Google per pratiche anticoncorrenziali e abuso di posizione dominante. Già lo scorso anno un report di Goldman Sachs aveva lanciato l'allarme sui rischi regolatori ai danni dei big di internet, preferendo le aziende hardware e software nel settore tech.