‘Telco e automotive tra pandemia e necessità di rilancio’. Intervista a Francesco De Leo (Kaufmann)

Proponiamo anche oggi la consueta intervista del lunedì a **Francesco De Leo**, Executive Chairmann di **Kaufmann & Partners** con sede a Madrid e con un passato da direttore generale di TIM. Anche oggi facciamo con lui una valutazione d’insieme delle dinamiche economiche e finanziarie che incrociano le decisioni politiche del momento, con particolare riferimento ai settori delle telco e dell’*automotive.*

Key4biz. ***Stiamo entrando nell’ultimo trimestre dell’anno in corso. Quali sono i temi che, a suo parere, preoccupano maggiormente?***

Francesco De Leo. Sono sostanzialmente due. Innanzitutto la crescita del numero dei contagi da COVID in Europa, penso innanzitutto a grandi Paesi come la Francia, la Spagna e la Gran Bretagna. Secondariamente, l’accelerazione della crescita del debito sovrano e *corporate* nell’Eurozona, in una fase di contrazione così vistosa dell’economia.

Key4biz. ***Perché sono due segnali preoccupanti?***

Francesco De Leo. Perché l’attesa dei mercati è oggi orientata ai prevedibili *lockdown* parziali, che potrebbero manifestarsi già dalla fine di ottobre, e che potrebbero avere il loro picco in dicembre 2020/gennaio 2021. Non si può escludere che anche l’Italia debba fare i conti con uno scenario simile. Questo significa che, al di là delle dichiarazioni, è sempre

più probabile che la contrazione dell'economia dell'Eurozona si protragga anche nel 2021, con un impatto che tende a riflettersi, purtroppo inevitabilmente, su un ulteriore accumulo di debito sovrano e corporate, che rischia di mettere a repentaglio la stabilità dell'Eurozona. E i Paesi e le Corporation strutturalmente più deboli e con maggiore esposizione in termini di *leverage* saranno quelle destinate a soffrire di più.

Key4biz. ***Ma quali sono i settori che potrebbero emergere fra quelli più a rischio?***

Francesco De Leo. Una massima di **Mark Twain** dice che "*non è ciò che non conosciamo che ci mette nei guai, è quello che diamo per scontato e che alla prova dei fatti si dimostra non essere così*". È importante guardare oltre i settori che sono ora strutturalmente in crisi per l'impatto della pandemia, come il trasporto aereo e il *real-estate* commerciale. Temo che occorra essere molto più preoccupati delle implicazioni per il settore *automotive* e *telecom*.

Key4biz. ***E questo perché?***

Francesco De Leo. Forse in pochi hanno tenuto in conto che, nel complesso, i bond delle aziende *automotive* e *telco* sono fra quelli che sono stati oggetto di acquisto massivo da parte della **BCE** con il **CSSP** (*Corporate Sector Purchasing Program*). Nelle prime 20 posizioni troviamo nell'ordine: **BMW**, **Telefonica**, **Daimler AG**, **Deutsche Telekom**, **Orange**, **Volkswagen** e **Telecom Italia**. Nel complesso il settore automotive in Germania ha accumulato fra Volkswagen, Daimler AG e BMW nell'ordine, circa **450 miliardi di euro** di debito, e le telecom europee hanno quasi **480 miliardi di euro** di debito che dovrà essere rifinanziato, di cui il **64%** è prossimo ad essere classificato a livello di "*junk bonds*". Forse sarà sfuggito, ma stiamo parlando di quasi **1 trilione di euro** di debito, con prospettive negative a medio termine.

Key4biz. ***Quali sono le implicazioni?***

Francesco De Leo. È ancora presto per dirlo con esattezza. Ma è chiaro che ci sono 4 potenziali "bolle" speculative che, se dovessero innescarsi, potrebbero comportare una correzione significativa dei mercati e della qualità del debito, sia sovrano che corporate.

Key4biz. ***Quali sono?***

Francesco De Leo. Presto detto. Il primo elemento fondamentale da monitorare è la correzione dei valori dei portafogli di *real-estate* commerciale, che potrebbe assestarsi a un **-40%**. Il secondo elemento, è l'emergere, nell'*automotive*, di poste di debito non ancora contabilizzate nelle analisi, legate alle forme di finanziamento dell'acquisto di automobili che potrebbe mettere a rischio l'equilibrio finanziario del settore, nello specifico in Germania (ogni casa automobilistica si è fatta una sua banca, e come per le altre banche tendono a crescere gli **NPL** a bilancio). Il terzo elemento è l'eccessiva esposizione delle telecom europee ad un *leverage* di bilancio che difficilmente risulta sostenibile in presenza di un'ulteriore contrazione della domanda, con un inevitabile ritardo nella diffusione del **5G**. Infine, il quarto elemento è una ripresa della crescita degli **NPL** nei bilanci delle banche, in particolare nell'area Sud dell'Eurozona (**Spagna** e **Italia**), che è risultata maggiormente colpita dal COVID.

Key4biz. ***Non è certo un quadro rassicurante. Quali sono gli aggiustamenti che prevede siano allo studio?***

Francesco De Leo. Occorre dire che non si è perso tempo. Le banche in Italia come in Spagna stanno affrontando lo scenario attuale di COVID-Economics, accelerando verso il consolidamento. **Intesa** ha chiuso con successo a fine agosto l'OPS su **UBI Banca**, e i consigli di amministrazione di **Caixa** e **Bankia** in Spagna hanno approvato la loro fusione la scorsa

settimana. A Madrid vi sono voci ricorrenti di una possibile fusione fra **Santander** e **BBVA**: qualcosa di impensabile solo pochi mesi fa. E se le voci che danno **Angela Merkel** a sostegno di uno sbarco di **Deutsche Telekom** in Cina dovessero essere confermate, è chiaro che il processo di selezione darwiniana delle telco in Europa segnerà un cambio di passo. Se ne sono accorti in **Telefonica**, che oggi è sotto pressione da parte dei mercati, con il titolo che ha chiuso venerdì scorso sotto la soglia psicologica dei 3 euro, in discesa dai 7 euro del 30 Settembre di un anno fa.

Key4biz. ***E da noi in Italia, che cosa ci dobbiamo aspettare?***

Francesco De Leo. Temo che sia necessaria maggiore prudenza e che sia fondamentale osservare con attenzione quello che sta avvenendo in Europa, sia in termini di diffusione dei contagi che di riassetto finanziario. È notizia di oggi che due premi Nobel per l'economia, **Esther Duflo** e **Abhijit Banerjee**, hanno suggerito al presidente francese **Macron** di provvedere ad un *lockdown* per i primi 20 giorni di dicembre: sembra una mossa azzardata, ma potrebbe non essere così. E dal momento che non si può credere alle coincidenze, fra qui e dicembre può ancora succedere di tutto. Ma se a dicembre anche da noi il Governo optasse per un *lockdown*, anche parziale, allora è chiaro che occorrerebbe rivedere al ribasso le attese di un'eventuale ripresa dell'economia. Si stima che il rapporto debito/Pil potrebbe salire al **156%**.

Key4biz. ***E quindi, nel caso di TIM, cosa comporterebbe un peggioramento dello scenario nell'Eurozona?***

Francesco De Leo. La sfida per **TIM** è quella di uscire dal *cul de sac* in cui è finita sul tema della **Rete Unica**. È più che probabile che molto presto il Governo italiano si troverà a dover affrontare altre priorità, più importanti e più stringenti: il tema della **Rete Unica** scivolerà, inevitabilmente, in secondo piano. I mercati avranno quindi bisogno di una nuova *equity story*: le operazioni di cessione

di *asset* (*asset disposal*) sono per loro natura *one-off*, non si potranno ripetere il prossimo anno. Ma la contrazione dell'economia nell'ultimo trimestre potrebbe essere più significativa del previsto e più impattante sulla generazione di cassa e sui margini di **TIM**. L'eccessivo *leverage* di bilancio ha determinato una crescente preoccupazione degli analisti sulla sostenibilità del debito, che potrebbe innescare una rivalutazione al ribasso della qualità del debito complessivo delle telco europee. È per questo che **TIM** si trova oggi nella poco invidiabile posizione di essere un "*osservato speciale*".

Key4biz. ***Ma TIM come potrebbe uscire da questo stato di crisi?***

Francesco De Leo. Questo è un compito dell'*executive team* e del consiglio di amministrazione insieme con i propri azionisti. È chiaro che saranno chiamati a dare risposte ed offrire soluzioni chiare, concentrandosi in primo luogo sul miglioramento della gestione operativa, che ad oggi non c'è stato. Si potrebbe dire "*back to basics*", auspicabilmente con una visione meno "provinciale". È stato notato da molti osservatori che venerdì scorso quando si inseguivano le voci di un appoggio di **Angela Merkel** ad un ingresso di **Deustche Telekom** in Cina, **TIM** annunciava di avere siglato un accordo con l'**Università di Cassino** sul tema del **5G** e della **Smart Mobility**. È pur vero che manco dall'Italia da 5 anni, ma come a me è sfuggito anche a molti analisti che a Cassino fossero così avanti sul 5G. Forse, in prospettiva, anche il Governo italiano, come fatto dalla cancelliera tedesca, potrebbe chiedere di più per innescare, si spera, un rilancio credibile del nostro Paese. Ma è chiaro che occorre un cambio di passo e una nuova *equity story*, per stare al passo delle sfide che dobbiamo affrontare in Europa.

Per saperne di più: 5GTIM

> *'Telco e automotive tra pandemia e necessità di rilancio'. Intervista a Francesco De Leo (Kaufmann)*