

# FENOMENOLOGIA DELLA SUPER LEAGUE

Il progetto di un super torneo tra le squadre europee più forti è durato appena due giorni ma ha avuto il merito di alzare il velo sulle reali condizioni finanziarie dei club. Non è l'unico disvelamento del mondo post Covid-19, la direzione dei tassi e i nuovi criteri ESG costituiscono due argomenti di interesse.

“Much ado about nothing”, molto rumore per nulla?

Davvero la guerra di secessione del calcio europeo si è scatenata ed esaurita in appena quarantotto ore, come nei titoli di certi film americani? Possibile che l'apostasia di un gruppo di ricchi eretici abbia scaldato gli animi per un paio di giorni, per afflosciarsi poi come un soufflé mal riuscito?

“La cosa più importante delle cose meno importanti”, per dirla con Arrigo Sacchi, ha sequestrato per giorni le cronache, la vicenda dell'Ammutinamento dei Dodici ha sovrastato tutto il resto, vaccini, passaporti sanitari, le condizioni di salute di Navalny, la Libia.

Ma è bastata una manciata di ore di sdegno unanime per sfiancare l'audace baldanza dei ribelli. Si sono trovati tutti d'accordo, presidenti di club e presidenti di stati, commissari tecnici e commissari europei, leader di curve e leader di partiti, divisi nella politica ma unanimi nella condanna. E' stata evocata la poesia del gioco, la trasversalità sociale del calcio che unisce giovani e anziani, poveri e ricchi, eppure l'unanimità è sempre sospetta e la realtà sempre più complicata di come appare.

Per comprendere quanto è accaduto non giova ragionare di romanticismo ma, piuttosto, della grammatica epistemologica dei bilanci, delle leggi della quadratura che li governano, dei costi e dei ricavi.



Fonte: Primaonline.it

L'anno di sospensione del gioco, e dei fatturati, ha portato alla luce le difficoltà finanziarie dei grandi club; in definitiva, la logica che ha animato il blitz dei Dodici Ribelli è stata quella della quadratura dei conti. La contrapposizione tra “popolo dei tifosi” ed “élite”, tra poesia e affari è stata sincera ma fuorviante, non sono stati il romanticismo o l'interesse dei tifosi ad aver prevalso nella decisione di giocare in Qatar la fase finale del campionato mondiale 2022.



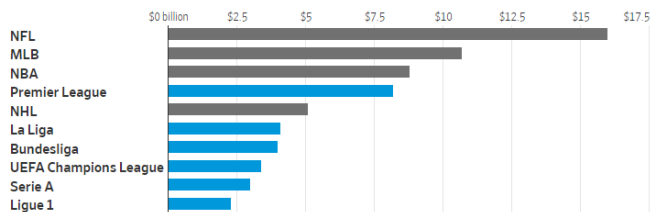
**Carlo Benetti**  
Market Specialist  
di GAM (Italia) SGR  
S.p.A.

I presidenti rivoltosi hanno guardato i numeri, per nulla lusinghieri: il calcio ha globalmente molti più tifosi di qualsiasi altro sport, eppure nel 2019 il football americano (National Football League), il baseball (Major League Baseball) e il basket (National Basketball Association) “hanno registrato ricavi superiori a quelli di qualsiasi competizione di calcio europea” scrive il WSJ “la NFL ha incassato sessanta milioni a partita, a confronto con i circa venticinque della Champion League”. Anche negli Stati Uniti oltre la metà dei ricavi deriva dai diritti televisivi, il format della Super League, un torneo di confronti diretti tra le squadre più forti ogni settimana, attirerebbe l'interesse delle televisioni, gli incassi dei club aumenterebbero e, alla fin fine, i tifosi avrebbero spettacolo assicurato.

European soccer makes less money than American sports

Total annual revenues

■ U.S. ■ Europe



Il calcio europeo genera meno profitti di quello americano. Fonte: Wall Street Journal, Deloitte, UEFA, dati relativi all'ultima stagione pre-Covid.

La questione è sul tavolo, lo sfregio alle liturgie del calcio europeo è stato consumato, è solo questione di tempo, o la UEFA si darà una governance diversa o il progetto di Super Lega prima o poi tornerà fuori. Le leggi della quadratura dei bilanci non sono aggirabili, l'alternativa è che in nome dei tifosi e dello sport “più bello del mondo”, a ripianare i bilanci e i super ingaggi ci pensino le pubbliche finanze con i denari dei contribuenti.

Il mondo post Covid-19 ha disvelato la scarna nudità dei numeri e le reali condizioni dei bilanci delle squadre di calcio, ma il velo di Maya sollevato dalla Super Lega non è il solo, la pandemia segna, più del 2008, il passaggio tra un “prima” e un “dopo”.

Accadde qualcosa di analogo nel XIV secolo; la peste raccontata da Boccaccio nel Decamerone segnò la fine del Medioevo e pose le premesse del Rinascimento. L'epidemia che sconvolse l'Europa tra il 1347 e il 1350 fu una delle più devastanti che la storia ricordi, quando venne finalmente debellata l'Europa non era più la stessa, un terzo della popolazione era morto, la scarsità di offerta di lavoro mise in moto cambiamenti radicali.



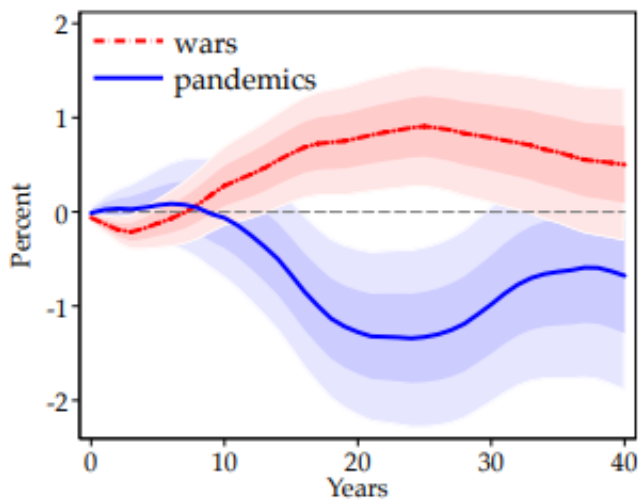
Pieter Bruegel (1525-1569) Il trionfo della morte (Museo del Prado, Madrid)

I lavoratori si spostavano in cerca di terre e salari migliori, la mobilità costrinse i latifondisti a competere al rialzo nell'offerta di condizioni più vantaggiose. L'aumento dei salari favorì la formazione della classe media, persone che non provenivano da famiglie nobili proprietarie di terre ma con sufficiente disponibilità di denaro per acquistarle: gli appezzamenti più piccoli dovevano però essere resi più produttivi, migliorarono così anche le tecniche di coltivazione. Mobilità sociale e maggiore disponibilità di denaro diedero nuovo impulso all'artigianato e all'arte.

Anche la scienza medica fece un salto paradigmatico, venne abbandonata per sempre la medicina scolastica, un insieme di saperi astratti tramandati da Ippocrate e Galeno misti a interpretazioni astrologiche, si affermò il metodo sperimentale, i medici cominciarono a fidarsi solo dell'osservazione empirica, studiarono la fisiologia dei corpi e delle malattie. Non sarebbe più accaduto che i medici rispondessero al Re di Francia che a causare la peste fosse stata “la congiunzione astrale di Saturno, Giove e Marte nella quarta casa dell'Acquario”, come racconta la storica Gianna Pomata.

Tre economisti americani sono partiti proprio dalla Grande Peste del 1348 per studiare quali siano stati nel corso dei secoli gli effetti a lungo termine delle pandemie sui tassi di interesse.

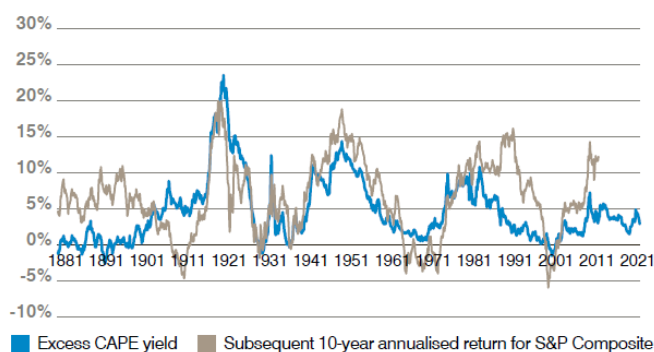
Le pandemie hanno effetti molto diversi dalle guerre, non distruggono il capitale ma rendono scarsa l'offerta di lavoro e incrementano la propensione al risparmio. Due macro-condizioni che tendono a deprimere i tassi per molto tempo scrivono i tre economisti nelle loro conclusioni, coerenti con il modello neo-classico della crescita.



Evoluzione del tasso naturale di interesse in Europa. Fonte: Óscar Jordà, Sanjay R. Singh, Alan M. Taylor "Longer-run Economic Consequences of Pandemics", WP 26934 April 2020.

La questione centrale del mondo post Covid-19 è proprio la direzione che avranno i tassi reali, decisiva per le politiche monetarie e per i prezzi degli asset.

I tassi reali sono in costante discesa da trent'anni: parte da questa considerazione l'ipotesi di stagnazione secolare formulata da Larry Summers. I tassi al pavimento sono anche l'argomento più forte a sostegno degli attuali livelli delle valutazioni azionarie, il motivo per cui lo stesso professor Shiller esita a parlare di bolla nonostante i livelli elevati del suo indicatore, il rapporto prezzi utili nel lungo termine (attorno a 37,5, del 46% più alto della media degli ultimi vent'anni di 25,6, vedi anche L'Alpha e il Beta del 29.3.2021).



Il rendimento in eccesso del CAPE indica il favore al rendimento azionario reale. Fonte: GAM Investments, Robert Shiller. Dati da gen 1881 ad apr 2021.

Per Summers, una volta terminata l'emergenza sanitaria riemergeranno le medesime dinamiche di lungo termine che hanno favorito la discesa dei tassi reali: l'eccesso di risparmio, l'invecchiamento della popolazione, le disuguaglianze economiche costituiranno un formidabile ostacolo all'avvento dei "Ruggenti anni Venti" del nuovo secolo. Tre forze strutturali che nei prossimi anni terranno bassi i tassi reali, affiancate dagli effetti di lungo termine della crisi finanziaria e della pandemia. Il comportamento dei mercati finanziari dovrebbe ricalcare, di conseguenza, quello del mondo pre-Covid.

Si tratta però di considerazioni che non tengono conto della novità degli stimoli fiscali negli Stati Uniti, l'imponenza degli investimenti previsti è tale da poter invertire la direzione imboccata dai tassi reali trent'anni fa.

Un altro velo di Maya sollevato nel mondo post Covid 19 è quello della consapevolezza di consumatori e aziende in merito al cambiamento climatico e alla responsabilità sociale. E' diventata celebre e fortemente divisiva la frase di Milton Friedman nell'editoriale pubblicato dal New York Times il 13 settembre 1970: "l'unica responsabilità delle aziende è quella di fare profitti".

Ma Friedman aggiunge anche "nel rispetto delle regole basilari della società, sia quelle incorporate nelle leggi e quelle incluse negli standard morali", parole spesso tralasciate eppure decisive. Non è una questione di rispetto filologico del testo quanto di corretta comprensione del pensiero del grande economista: se si prende la frase nella sua interezza si risolve la presunta opposizione tra perseguimento del profitto e governance ispirate alla responsabilità sociale e ambientale.

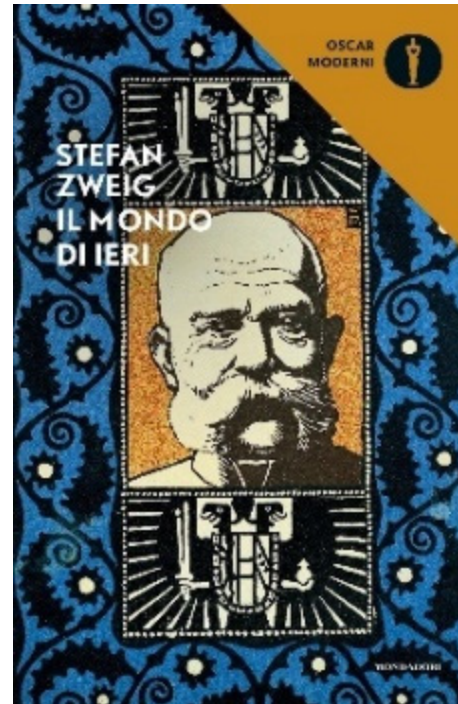
Se cambiano le sensibilità delle pubbliche opinioni, se il comune sentire diventa più attento al rispetto delle pari opportunità, dell'inclusione, del rispetto dell'ambiente e del consumo responsabile, quelle società che orienteranno governance e processi produttivi al "rispetto degli standard morali" ridurranno i rischi reputazionali e creeranno le premesse per l'incremento dei profitti.



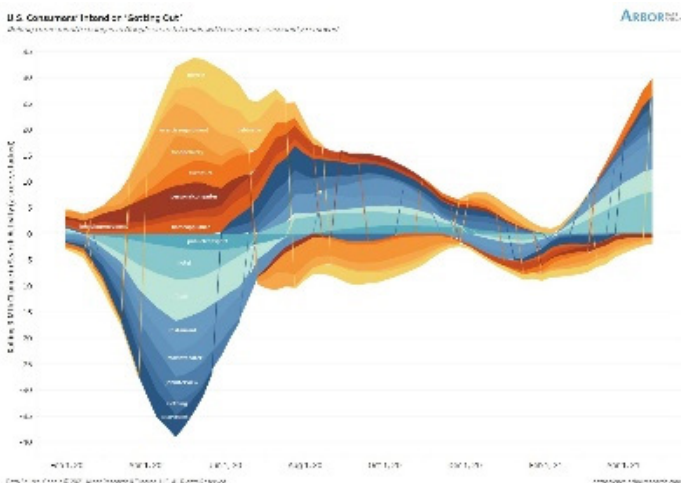
La rappresentazione della peste, manoscritto Fr. 239 Decamerone, conservato presso la Bibliothèque Nationale di Parigi

Entrare in sintonia con il sentire diffuso di consumatori e potenziali clienti è una condizione win-win: l'attenzione ai portatori di interessi (stakeholder) coincide con i vantaggi degli azionisti (shareholder). Si supera la contrapposizione tra "shareholder value" e "stakeholder value" mantenendo rapporti corretti con clienti e fornitori e dimostrando attenzione al territorio e alle sue comunità. Per gli analisti e i gestori, l'adozione dei criteri ESG nella valutazione delle società comporta l'estensione delle metriche tradizionali di valutazione alla governance, alle politiche con i dipendenti e gli stakeholder, all'impatto ambientale dei processi produttivi. In definitiva, gli investimenti finanziari che adottano i criteri ESG cercano e valutano società che accettano la competizione "in un mondo dove le risorse naturali possono esaurirsi, l'impianto regolatorio è sempre più pesante, la popolazione aumenta e il clima sta cambiando" (Franco De Benedetti).

Non torneremo al mondo di ieri, così come nel secolo scorso non tornarono al "mondo di ieri" i contemporanei di Stefan Zweig che lo raccontò in modo mirabile: "era un mondo ordinato ... era un mondo senza fretta", spazzato via dagli orrori delle due guerre mondiali e dell'Olocausto. Zweig sapeva che quel mondo sarebbe rimasto per sempre cristallizzato nei ricordi e nella storia. Il nostro "mondo di ieri" è molto diverso da quello dell'esule Zweig ma, come quello, prossimo ad essere consegnato alla storia. Torneremo a parlarne.



Stefan Zweig (1881-1942), "Il mondo di ieri, ricordi di un europeo", Mondadori 2017



Il mondo post Covid 19 è qui, le analisi delle ricerche in rete dei consumatori americani mostrano il completo rovesciamento degli argomenti di ricerca rispetto all'estate scorsa. Tornano le ricerche di ristoranti, teatri, voli e vestiario, inabissatesi nella primavera del 2020, si affievoliscono quelle di attrezzi sportivi e arredi per casa. Fonte: Ben Breitholtz, Google 2021, Arbor Research&Trading LLC

Per maggiori informazioni visitate il sito [GAM.com](http://GAM.com)



**Importanti avvertenze legali:**

I dati esposti in questo documento hanno unicamente scopo informativo e non costituiscono una consulenza in materia di investimenti. Le opinioni e valutazioni contenute in questo documento possono cambiare e riflettono il punto di vista di GAM nell'attuale situazione congiunturale. Non si assume alcuna responsabilità in quanto all'esattezza e alla completezza dei dati. La performance passata non è un indicatore dell'andamento attuale o futuro.