

I multipli. Il valore di Wall Street sempre più distante dagli indicatori di bilancio. Il balzo degli utili futuri per effetto della «Trumpeconomy» - avvertono i gestori - è solo una scommessa

Quelle valutazioni esagerate del listino Usa

Andrea Franceschi

■ Chi si aspettava che la vittoria di Trump provocasse un crollo di Wall Street è stato ampiamente smentito. Non solo non c'è stato alcun crollo ma gli indici della Borsa americana hanno toccato livelli record questa settimana. C'è tuttavia più di un motivo per essere prudenti a fronte dell'euforia con cui il mercato ha accolto l'affermazione del controverso candidato repubblicano. Secondo Andrea Cuturi di Anthilia Capital Partners «si stascontando in maniera eccessiva la prospettiva di un piano di stimoli fiscali di cui, al momento, non si conosce nulla. Come poco o nulla si sa di chi guiderà i ministeri chiave della nuova amministrazione. Ho idea che, esaurita questa fase di iniziale euforia, bisognerà fare i conti con la realtà». Cioè verificare a conti fatti quanto saranno concrete le prospettive di un rilancio legato alla «Trumpeconomy» e se que-

ste prospettive saranno compatibili con le valutazioni di Wall Street. Stando alla banca dati S&P Capital IQ, oggi l'indice S&P 500 tratta mediamente ad un valore pari a oltre 24 volte gli utili per azione al netto degli extra. Rispetto alle valutazioni medie de-

PREMIO DEL 25%

Oggi l'indice S&P500 tratta mediamente ad un valore pari a oltre 24 volte gli utili per azione al netto degli extra

gli ultimi 5/10 anni questi numeri implicano un premio di circa il 25 per cento. E il dato oltretutto è viziato dai buyback (operazioni di riacquisto di azioni proprie) a cui molte società hanno fatto ricorso in questi anni. Un escamotage che, riducendo di fatto il numero

di azioni in circolazione, ha permesso a molti di gonfiare artificialmente gli utili per azione. Per capire quanto questo ricorso ai buyback abbia viziato le quotazioni del listino americano è sufficiente fare un confronto tra l'andamento degli utili per azione e gli utili aggregati del listino americano. Il Sole 24 Ore ha calcolato che, a fronte di una crescita del 20% degli utili per azione, i profitti aggregati siano calati dello 0,8% negli ultimi cinque anni. Tutto questo mentre la capitalizzazione è cresciuta del 72 per cento. Un'impennata, quella dei corsi azionari, che è sproporzionata anche tenendo conto dei ricavi aggregati che sono cresciuti nello stesso periodo dell'8,9 per cento.

«Wall Street non è un buon mercato da diversi mesi ormai - conferma Giovanni Brambilla, amministratore delegato di AcomeA - per questo non vedo grandi opportunità di acquisto ora come

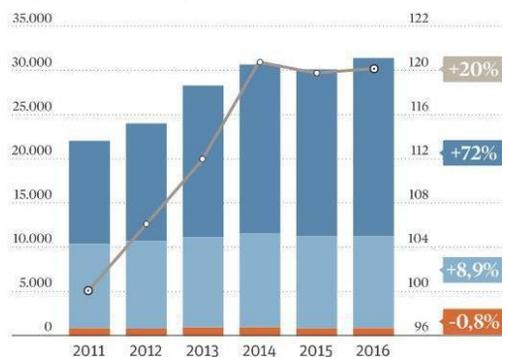
ora. Il banco di prova saranno le prossime trimestrali. Se ci saranno notizie positive da questo fronte il mercato potrà consolidare le proprie posizioni ma personalmente non mi attendo particolari exploit ma solo che gli utili per azione restino stabili».

Come su altri segmenti anche su Wall Street c'è forte speculazione mordi e fuggi dopo il voto. Perché la spinta rialzista si consolidi bisognerà vedere i risultati concreti sul conto economico. Che potrebbero essere positivi su alcuni fronti. Ad esempio le società più piccole che soffrono meno ad esempio il rafforzamento del dollaro (non è un caso che l'indice Russell 2000 delle small cap ha fatto meglio dell'S&P 500 guadagnando l'11% dal giorno del voto). Più incognite pesano sulle big a maggior vocazione esportatrice che hanno ben poco da festeggiare sia dall'eccessiva forza del biglietto verde, sia dalle ricette protezionistiche sbandierate in campagna elettorale dal candidato repubblicano.

La divergenza tra mercato e bilanci

Ricavi, utili aggregati, capitalizzazione dell'indice S&P 500 e utili per azione. **Dati in miliardi di dollari**

SCALA DX: ■ Marketcap ■ Ricavi aggregati ■ Utili aggregati
SCALA SX: — Utili per azione - Base 2011=100



Fonte: elaborazione Il Sole24 Ore su dati Thomson Reuters e S&P Capital IQ