



Borse: Eurozona e Pechino allargano lo spread con Wall Street

Mercati

Le valutazioni dei listini Ue e cinesi ai minimi da 30 anni rispetto a quelli americani

Vito Lops

Dopo una correzione del 6% all'interno del mese di aprile la Borsa di Wall Street si sta nuovamente riavvicinando ai massimi storici. L'indice S&P 500 ieri ha chiuso oltre i 5.160 punti e dista un 2% dal top assoluto in chiusura (5.243 punti). A questi livelli però l'azionario Usa risulta più caro della media storica. Vale 20 volte gli utili attesi nel prossimo anno (contro una media di 18,6 degli ultimi 5 anni e di 16,9 degli ultimi 10) e presenta un premio al rischio bassissimo rispetto all'investimento nel mercato obbligazionario governativo. L'earnings yield forward dell'indice S&P 500 - che si ottiene dividendo gli utili attesi per il prezzo delle azioni - è intorno al 4,8%, non lontano dal 4,5% offerto dall'ambiente free-risk dei governativi Usa a 10 anni e in linea con il rendimento dei titoli a 2 anni. In pratica, investire oggi nelle azioni di Wall Street (ambiente risk on) non offre un premio rispetto a "rifugiarsi" in un bond sovrano della prima economia al mondo.

Le azioni Usa non sono però care solo rispetto ai bond di casa. Ma risultano essere molto care anche se confrontate alle azioni di altre aree. Nonostante i recenti rialzi le valutazioni delle Borse europee e cinesi sono ai minimi da 30 anni rispetto al mercato azionario americano. Sia ben chiaro: uno spread è storicamente giustificato dal fatto che Wall Street è la piazza più liquida, quella più equipaggiata di

titoli growth che incorporano i megatrend del futuro. Nonché il sistema solare dei mercati finanziari in generale. Ma un differenziale del genere inizia ad essere eccessivo, considerando una potente legge dei mercati finanziari: quella del mean revert, ovvero quella tendenza che il tempo ha a riportare le valutazioni fuori dalle deviazioni standard e più in linea con le medie storiche. Un divario che non sta passando inosservato agli esperti. «In un'ottica di medio termine, tre anni, molte azioni europee e cinesi hanno quotazioni che potrebbero facilmente salire di oltre il 50% - spiega Luca Riboldi, direttore investimenti di Banor -. Nel breve termine il rischio è che arrivi verso la fine del 2024/inizio del 2025 una recessione in America, che è stata l'economia finora trainante, causando una recessione globale. Ci sono già molti segnali dietro le quinte di un indebolimento del mercato del lavoro e il tasso di risparmio è ai minimi degli ultimi anni. Se verrà meno, come è probabile, il so-

stegno della spesa pubblica, l'economia Usa frenerà sostanzialmente - prosegue Riboldi -. E dall'altra parte dell'oceano né l'Europa né la Cina hanno in programma massicci interventi di sostegno all'economia. Ma dopo le elezioni europee, come suggerisce Mario Draghi, l'Europa potrebbe decidere un massiccio piano d'investimenti in settori strategici come il digitale, la transizione energetica e le nuove tecnologie (chip per intelligenza artificiale, ma anche cloud e materiali innovativi). Per questi motivi è probabile che nel breve periodo difficilmente le azioni europee e cinesi vadano troppo in controtendenza rispetto alla Borsa Usa. Ma nel medio termine possiamo essere molto fiduciosi, soprattutto se l'Europa cambierà passo, iniziando una competizione non intra Ue (basti pensare al settore delle telecomunicazioni, dove ci sono 35 operatori di telefonia mobile europei) ma extraUe, creando campioni globali. Quanto alla Cina - prosegue Riboldi - è molto probabile che sia gli Usa che l'Europa mettano forti dazi alle importazioni cinesi, costringendo la Cina a puntare sulla crescita dei consumi interni, che oggi pesano solo per il 30% del proprio Pil rispetto all'80% del Pil Usa dei consumi americani. Inoltre, la competizione in Cina per le aziende occidentali sta diventando alquanto complessa: le carte di credito occidentali sono difficilmente accettate, i produttori locali di auto elettriche stanno mettendo a dura prova il successo di Tesla, molte industrie sono sussidiate dal governo e hanno margini così bassi da sbaragliare i concorrenti stranieri. Negli ultimi mesi diverse aziende italiane ed europee stanno infatti valutando di abbandonare il mercato cinese. Nel lungo termine riteniamo dunque molto interessante investire nel mercato azionario cinese».

● **In pratica, investire oggi in azioni Usa non offre un premio rispetto a rifugiarsi in un bond sovrano degli States**

© RIPRODUZIONE RISERVATA