

# Il Toro e gli utili indispensabili

Il dibattito sulla sostenibilità del rialzo di Wall Street, che continua a battere se stessa, non può arrivare a una conclusione vera se non si rivede una vera crescita dei profitti

di **Walter Riolfi**

Le stelle si stanno allineando», ha esclamato il gestore di una media società d'investimento americana. Il suo entusiasmo è condiviso e poggia sulla convinzione che la crescita globale «ritroverà vigore nel 2020». Di questa crescita non c'è al momento alcuna traccia: di certo non negli indici manifatturieri (ancora in peggioramento), non in quelli dei servizi (stazionari sopra la soglia dei 50 punti) e tanto meno nell'andamento degli utili societari che si preannuncia negativo anche per il trimestre da poco concluso. Ma nel vedere, martedì, i brillanti risultati trimestrali di JP Morgan, il nostro gestore deve aver trovato una conferma alla sua tesi. L'utile per azione della banca americana ha battuto le attese ed è cresciuto del 30%. Quello di Citi ha stracciato ogni previsione, migliorando del 31%. Peccato che l'utile aziendale vero, all'ultima riga del conto economico, sia in entrambi i casi cresciuto molto meno: circa la metà, non essendo drogato dagli acquisti di azioni proprie, compiuti in larga scala dalle banche americane. E peccato che i risultati di Wells Fargo siano stati, invece, un disastro: il 45% più bassi delle attese, con un utile più che dimezzato rispetto a un anno fa. Mercoledì, altre delusioni sono arrivate da BofA, Goldman Sachs e Us Bancorp.

La pubblicazione dei conti del quarto trimestre 2019, entrata nel vivo la scorsa settimana, si preannuncia contrastata. A consultivo, si scoprirà che gli utili avranno battuto le stime, segnando una piccola crescita, anziché il calo

indicato dal consenso (compilato da Refinitiv): come quasi sempre è accaduto, poiché tra le società dell'S&P500 impera il vezzo di comunicare, prima, stime ribassate per creare, poi, un artificioso effetto sorpresa. Per ora, l'ultimo trimestre del 2019 dovrebbe chiudersi con un calo dei profitti dello 0,5%, cosicché il bilancio dell'anno dovrebbe segnare un minuscolo rialzo (1%), se misurato sugli utili per azione, ma un consistente regresso (4% circa) se si guarda ai veri risultati societari.

L'allineamento delle stelle, se mai si verificherà, non potrà prescindere da un significativo miglioramento dei profitti. Con Wall Street salita del 31,5% dal 31 dicembre 2018 (e con le altre borse aumentate di quasi altrettanto), multipli di 20,4 (p/e) sugli utili realizzati (il massimo da 19 anni, quasi come ai tempi della bolla del 2000) non sono sostenibili. Ammesso che il 2020 si chiuda con profitti in crescita del 9,6%,

come suggeriscono i dati di consenso (Refinitiv), a 3.288 punti l'indice S&P varrebbe 18,6 volte gli utili attesi.

Nel dicembre 2017, Wall Street era altrettanto cara, sostengono gli ottimisti; con una differenza: tre anni fa ci si attendeva copiosi risultati societari e, con profitti cresciuti del 23%, il 2018 si rivelò migliore delle attese. Da tempo le cose sono cambiate: i tagli fiscali sono storia del passato, gli utili del 2019 sono 10 volte più bassi di quelli immaginati un anno prima e le continue revisioni al ribasso hanno già ridotto a +9,7% una crescita, che era stimata al 12% pochi mesi fa. E, probabilmente, anche questa rimane una previsione oltremodo ottimistica, poiché i margini reddituali sono in calo dal picco di 2-3 anni fa, il costo del lavoro è aumentato e i tassi d'interesse sono pressoché ai livelli dell'agosto 2012. Per sperare in una crescita degli utili attorno al 10%, occorre immaginare un altret-



**Il ceo è depresso?**

Mentre la fiducia dei consumatori americani è pressoché ai massimi storici, quella degli amministratori delegati (Ceo) sta precipitando ai minimi del 2000 e del 2008. Nulla di strano commentano gli analisti di Deutsche Bank: il sentiment dei Ceo è correlato agli indici Ism, quello dei consumatori è condizionato dai media e dalla borsa. Un altro sondaggio (Deloitte) tra i direttori finanziari (nella foto Sanford Cockrell, responsabile della ricerca) mostra che il 97% è convinto che il rallentamento economico sia già in corso

tanto grande balzo dei ricavi, quindi una forte ripresa economica e nessun aumento dei tassi d'interesse.

## I numeri

Goldman Sachs sostiene che la borsa «quota ad eque valutazioni se paragonata ai bassi rendimenti obbligazionari»: ragionamento circolare e assai poco rassicurante, se si pensa che i bond sono considerati da molti (tra cui Jeffrey Gundlach) in bolla speculativa, e che il loro rendimento può calare solo in presenza di un forte rallentamento economico o una recessione. E BofA, che s'era posta un provocatorio obiettivo di prezzo per l'S&P a 3.333 per il 3 marzo, dice ora che le vendite a Wall Street inizieranno solo quando l'indice sarà valutato 20 volte gli utili 2020. Immaginando che questi crescano come suggerisce il consenso, significa che l'S&P sorpasserà i 3.500 punti.

La realtà è che la borsa americana quota già a multipli più alti dal 1929: 2,4 volte i ricavi, 14,3 l'Ebitda, 5,7 il pil (secondo gli stessi calcoli di Goldman e BofA), oltre che a 18,6 volte gli utili sperati. Una curiosità: tra le matricole di borsa, la percentuale di aziende in perdita ha superato l'80%, come a fine 1999. Le azioni dell'europeo indice Stoxx sono meno care: anzi sarebbero «sottovalutate», secondo lo strategista di Bny Mellon. Non si fatica a credergli. Ma l'Europa resta in condizioni di cronica debolezza e nelle ultime due settimane, mentre Wall Street inanelava record, gli investitori hanno venduto azioni sulle nostre borse.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

## Il barometro

I principali indicatori di mercato

	Valore 16/01/20	Var. % da inizio anno
S&P 500	3.316,8	2,7%
STOXX 600	420,5	1,1%
FTSE MIB	23.940	1,8%
EURO/DOLLARO	1,114	-0,7%
PETROLIO (Brent) \$	64,8	-1,8%

	Rendimento % attuale 16/01/20	Var. da inizio anno (punti base)
Treasury Usa 10 anni	1,81	-11
Btp 10 anni	1,44	5
Spread Btp-Bund	165	7

## Consumatori e amministratori: una fiducia controversa

Indice di fiducia consumatori | La fiducia tra i ceo (scala a dx) | Recessione



Mentre la fiducia dei consumatori americani si mantiene poco sotto i massimi storici, quella degli amministratori delegati è crollata ed è prossima ai minimi delle precedenti recessioni

Fonte: Real Investment Advice

L'Ego - Hub

## Il sondaggio

# Mutuo da pagare e pensione troppo bassa: gli incubi dei Millennial

di **Patrizia Puliafito**

Mutuo, affitto, utenze domestiche, pensione, sono le principali cause d'insonnia degli italiani. Le preoccupazioni economiche tengono svegli donne e uomini di tutte le età. In un contesto obiettivamente difficile, tuttavia, non sono le generazioni più adulte, ad accusare lo stress più forte, ma i più giovani. Secondo un sondaggio condotto dalla società di risparmio gestito Columbia Threadneedle Investments su un campione di duemila connazionali, i più afflitti per la fase economica che stiamo attraversando, sono i Millennial (i nati tra gli anni 80 e la metà del 90).

Ma vediamo nel dettaglio. Oltre la metà degli intervistati (53%) ha dichiarato di passare spesso notti in bianco alla ricerca di una soluzione per far fronte ai pressanti impegni economici. Tra questi, il 47% sono i Baby-Boomer (i nati tra il 1945 e il 1964), il 57% sono i nati tra il 1964 e il 1980 (Generazione X) e ben il 62% sono i Millennial. I quali si dichiarano preoccupati, non solo per le spese di breve periodo, ma anche per la pianificazione del loro futuro: l'acquisto di



**Gestore**

Alessandro Aspesi,  
country head Italia  
di Columbia  
Threadneedle

una casa; la costruzione di un piano pensionistico adeguato; l'assistenza socio-sanitaria dopo la pensione; su come accumulare risparmio per gli imprevisti della vita, la propria e quella dei propri cari. Il sondaggio, effettuato prima delle feste, ha rilevato inoltre che il 40% dei Millennial è già indebitato con parenti e amici e che il 26% di loro, quest'anno, ha incontrato difficoltà — più delle altre generazioni — ad affrontare le spese natalizie. Questo scarto è la conseguenza della fase economica contingente che per i Millennial risulta es-

sere più pesante di quelle affrontate dalle precedenti generazioni. Ma è proprio così? «Quando si tratta di risparmio e di come o dove spendere i propri capitali, le differenze generazionali esistono sempre — commenta Alessandro Aspesi, Country head Italia di Columbia Threadneedle — ma il fatto che dalla ricerca sia emerso che così tanti Millennial, quest'anno, siano angosciati è abbastanza preoccupante».

Quali le soluzioni? «È vero, oggi, si fa fatica a risparmiare, tuttavia, credo che iniziando dal controllo delle proprie fi-

nanze in un'ottica di lungo periodo, anche attraverso piccoli piani di investimento, si possano fare piccoli passi avanti verso la tranquillità», dice Aspesi.

Dal sondaggio, infatti, sembrerebbe che le preoccupazioni finanziarie dei Millennial, non dipendano solo dalla crisi economica (una realtà che tocca tutti), ma siano dovute anche a un'alta aspettativa di benessere e qualità di vita che si scontra con la consapevolezza delle maggiori incertezze che il ridimensionamento del welfare pubblico (pensioni, per esempio) sta scaricando sulle spalle degli ultimi arrivati. Un Millennial su cinque (22%) ha dichiarato che, negli ultimi 12 mesi, le preoccupazioni economiche hanno avuto un impatto negativo sulla qualità della propria vita (contro quanto percepito dal 15% della Generazione X e dal 12% dei Baby-Boomer). Il 16% della generazione più giovane, inoltre, sostiene che le ansie per le pressanti scadenze finanziarie, hanno avuto ricadute negative anche sulla relazione con il coniuge e con gli amici.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

