

La stampella. I guai quando mancherà il doping Fed

E Wall Street fa i conti con gli utili in calo da sei trimestri consecutivi

Fabio Pavesi

MILANO

■ Non c'è stato, ma ci sarà. Solo rinviato. Quei tassi Usa sono rimasti fermi per ora, ma non sarà ancora per molto. Tanta attesa da parte degli operatori di Borsa per le mosse sui tassi della Fed si era vista poche volte in passato. Del resto come non comprendere l'atteggiamento dei mercati? Dopo otto anni consecutivi, un tempo che vale più di un intero ciclo borsistico, la Banca centrale americana muoverà prima o poi verso la normalità, uscendo di fatto da un periodo eccezionale per durata e intensità di politica monetaria ultra-espansiva. È il segno della fine dell'incubo Lehman che ha prodotto la più grave crisi finanziaria del dopoguerra e costretto la Fed e le altre banche centrali a inondare di denaro a costo zero l'economia e i mercati. Ecco perché la fine della stampella monetaria (o meglio il suo lento rientro alla normalità) preoccupa non poco le Borse. Salite fortemente in un ciclo rialzista che dura dal 2009 in buona parte proprio grazie al doping di denaro a costo zero in cerca di rendimenti. Quel paracadute ha reso gli asset a rischio (le azioni in particolare) assai meno a rischio e quindi ha indotto flussi di liquidità massicci sulle Borse. Con il solo S&P500 salito del 170% dal 2009 a oggi. Certo una mano l'ha data l'uscita dalla recessione, il ritorno anche se a ritmi più blandi della crescita dell'economia e con questo un ciclo dei profitti aziendali che ha sorretto la marcia verso l'alto delle quotazioni.

Gli utili del listino principale di Wall Street sono in effetti saliti. I profitti aggregati delle 500 aziende del listino più significativo erano di 571 miliardi di dollari, saliti fino al picco di 984 miliardi di fine

2014. Una marcia poderosa quasi un raddoppio. Questo il contributo che i fondamentali economici hanno fornito a quel rally di Wall Street, senza che nessuna parlasse (giustamente) di bolla. Ma c'è un ma. Da più di un anno e mezzo il ciclo degli utili americani si è fermato. Solo nel 2015 sono scesi di oltre il 10% rispetto al 2014 fermandosi a quota 870 miliardi. La locomotiva della profittabilità ha smesso di crescere e non da ieri e non crescerà in futuro.

Tutti gli osservatori stimano tassi di crescita declinanti nei prossimi mesi per la profittabilità. L'ultima revisione degli analisti di FactSet indica un calo degli utili attesi per l'S&P500 del 2% in questo trimestre. E questo mentre per il secondo trimestre chiusosi a giugno la frenata, calcolata da Thomson Reuters è stata del 2,2% con i ricavi di fatto fermi. Sempre gli analisti di Factset si aspettano un quarto trimestre in recupero che però non basterà a portare l'intero 2016 in territorio positivo rispetto al 2015. Di fatto segnalano gli analisti americani si tratta del sesto trimestre consecutivo di declino nel ciclo dei profitti della Corporate America.

E questo mentre i valori di P/e dell'indice viaggiano intorno a 17 sopra la media storica degli ultimi 10 anni, secondo gli analisti di Factset. Parlare di bolla può essere molto opinabile ma di certo se la marcia degli utili segnala il passo, mantenere il listino sui suoi massimi storici di sempre non sarà tanto agevole. Finora il mercato si è appoggiato alla munificenza delle banche centrali e alla politica accomodante della Fed. Ma quella manna sta per finire. E allora si vedrà se la spinta (ora ferma) dei profitti sarà in grado di far tenere Wall Street sui suoi massimi di sempre. O se una correzione diverrà inevitabile.

© RIPRODUZIONE RISERVATA



**LA PAROLA
CHIAVE****P/E**

-
- È il rapporto tra il prezzo di un titolo e l'utile per azione ed è l'indicatore più comunemente utilizzato per sintetizzare la convenienza di un'azione (o di un indice). Al denominatore può essere inserito l'utile realizzato nell'ultimo esercizio oppure quello come emerge dal consenso degli analisti. Quest'ultimo, quella degli utili attesi, è il parametro più utilizzato e più attendibile per avere una fotografia sulla valutazione che il mercato dà in un preciso momento a un titolo o un singolo listino.