

# IL GRAN RIALZO VALE 80 MILA MILIARDI

I conti li ha fatti Goldman Sachs, sommando  
la capitalizzazione di tutte le Borse mondiali. Tra le più  
care Wall Street, che sale senza tregua dal 2009  
Prima o poi tornerà l'Orso del ribasso. E allora...

**Sam Stovall  
(Cfra research):  
«Per scatenare  
i crolli non conta  
l'età del Toro,  
ma la paura  
della  
recessione»**

di **Maria Teresa  
Cometto**

**O**ttanta mila miliardi di dollari: a questa cifra astronomica è arrivato il valore di tutte le società quotate nelle Borse di tutto il mondo. Un livello da capogiro. Come stellari sono le valutazioni delle più grandi aziende: Apple, il creatore dell'iPhone, e Alphabet, la holding del motore di ricerca Google, sono in corsa per diventare la prima società quotata da un trilione — mille miliardi — di dollari di capitalizzazione in Borsa.

Davanti a questi record, la banca d'affari Goldman Sachs ha lanciato un allarme: «Il prezzo di tutti i titoli finanziari, non solo delle azioni ma anche delle obbligazioni, è il più caro dal 1900», quindi nel medio termine c'è da aspettarsi l'arrivo dell'Orso, cioè un crollo delle Borse del 20%, che potrà essere veloce e violento oppure avvenire con una lunga agonia.

## L'alternanza

Il Toro — la fase di rialzo delle Borse — galoppa ormai da quasi nove anni, dal marzo 2009. Ma soprattutto quest'anno ha battuto tutte le più ro-

see aspettative, come si vede dal grafico che mostra una forte impennata del valore dei listini proprio negli ultimi dodici mesi. A Wall Street, per esempio, gli indici Nasdaq (titoli tech), Dow Jones (30 blue chip) e S&P500 (le 500 principali azioni Usa) da inizio 2017 sono saliti rispettivamente del 25%, 22% e 17%.

«Le condizioni favorevoli macroeconomiche hanno spinto all'insù i rendimenti di tutti gli investimenti, scatenando un mercato Toro su tutto, mentre c'è poca inflazione nell'economia reale — commenta l'analista internazionale di Goldman Sachs Christian Mueller-Glissman —. Ma il risultato è che le valutazioni sono storicamente care, il che riduce il potenziale di futuri guadagni e le opportunità di diversificazione. È vero che le azioni erano più sopravvalutate durante la Bolla tecnologica, ma le obbligazioni erano più attraenti a quell'epoca. I livelli attuali sono piuttosto confrontabili con quelli dei Ruggenti Anni Venti del secolo scorso, che finirono nella Grande Depressione».

## L'ambiente

Eppure non si sente un umore da euforia a Wall Street e dintorni. Il sentiment degli investitori — secondo l'Indice *sell side* di BofA Merrill Lynch global research, basato sulle raccomandazioni di acquisto o vendita di azioni da parte degli strateghi della Borsa americana — è solo moderatamente ottimista. Questo indice a inizio dicembre è salito a 56,1 ma è ancora in zona neutra, lontano dalla soglia di 62,4 che rappresenta un se-

gnale di vendita. All'attuale livello, fanno notare gli analisti di Merrill Lynch, di solito il rendimento dell'indice azionario S&P nei successivi dodici mesi è del 13% (variazione del prezzo più i dividendi). Un risultato niente male, in contraddizione con il rischio di un crollo imminente.

«In effetti questo Toro è vecchio e caro — conferma Sam Stovall, capo delle strategie di investimento di Cfra research —. Io credo che l'indice S&P 500 sia attualmente sopravvalutato di circa il 10%, sulla base degli utili stimati per il terzo trimestre 2017 e dell'inflazione.

Ma penso che i mercati Orso siano scatenati dalla paura di recessione, non dalla loro vecchia età». Secondo Stovall, inoltre, non è vero che tutti gli investimenti siano in zona Toro: l'oro e le materie prime, per esempio, non si sono rivalutati come le azioni. «In ogni caso credo che gli investitori non debbano avventurarsi troppo su investimenti rischiosi — continua Stovall —, ma restare fedeli alla diversificazione del portafoglio decisa secondo il loro orizzonte temporale e il loro livello di rischio. Anche perché nessuno ha ancora scoperto la formula magica del market timing, quella che direbbe qual è il



momento giusto per entrare o uscire dalla Borsa».

Per prepararsi al peggio, comunque, Stovall raccomanda di puntare su azioni di alta qualità, che possano vantare profitti e dividendi in crescita negli ultimi dieci anni, con una bassa volatilità. Come queste sette: la catena di fast food Yum! brands (marchi Jfc, Pizza Hut), il produttore di tabacco Altria, l'azienda di prodotti per la casa Church Dwight, il gigante delle bollicine Pepsico, la catena di ipermercati Wal-Mart stores, il gruppo della difesa e aerospazio Lockheed Martin, e la società elettrica Scana.

## Pareri diversi

Scettico sulle previsioni catastrofiche è invece Jason Trennert, titolare della società di ricerca finanziaria indipendente Strategas. «Ovviamente ci sarà un altro mercato Orso e, per definizione, i mercati Orso sono dolorosi — dice Trennert —. La grande domanda è quando arriverà e quali investimenti colpirà». Secondo Trennert, il Toro nei bond è già finito e le loro quotazioni peggioreranno mentre aumenta il tasso nominale di crescita dell'economia. Allo stesso tempo cominceranno ad andar peggio le azioni di settori che offrono rendimenti più stabili come le telecom, le utilities e i beni di largo consumo. «Un grande Orso — conclude Trennert — non arriverà fin a quando la Fed, la banca centrale Usa, non penserà seriamente di combattere l'inflazione. Probabilmente succederà in un paio d'anni. Intanto, per ora, gli investitori dovrebbero comprare azioni del settore finanziario e industriale».

 @mtcometto

© RIPRODUZIONE RISERVATA

## Euforia globale

La capitalizzazione complessiva delle Borse mondiali. Dati in miliardi di dollari. I valori comprendono anche la capitalizzazione della Borsa inflazionata di Caracas, senza il Venezuela il valore scenderebbe a 80.000 miliardi di dollari

