



# Nella gara dei prezzi Wall Street è più cara Milano: Pmi da corsa

## Fondamentali e trend

Le Borse Usa hanno il P/e più alto tra i listini globali  
Oggi il nodo dell'inflazione

Vittorio Carlini

La merce costa di più? Non importa, continuo a comprarla. È un po' quel che accade, seppure con i recenti alti e bassi, a Wall Street. La Borsa Usa, a detta degli esperti, resta nel cuore degli investitori. E, questo, anche se è contraddistinta dai multipli maggiori. E sì perché, analizzando il rapporto tra prezzo e utili dei principali listini globali, salta fuori che l'indicatore "made in Usa" è il più elevato. Secondo il terminale Bloomberg, al 7/12/2021, il P/e del Nasdaq sul 2021 è di 33,5 volte (29,4 sul 2022). Quello dell'S&P 500, invece, si assesta a quota 21,8 (20,3 il prossimo anno). In Europa si viaggia a livelli inferiori: Londra si accontenta del 12,7 mentre Parigi e Francoforte valgono, rispettivamente, 15,8 e 14,5 volte i loro profitti. Piazza Affari, da canto suo, ha un P/e sul 2021 di 12,4 e di 11,1 nel 2022. Cambia la musica sugli altri mercati? No. In Asia, da un lato, il Nikkei giapponese è caratterizzato dal rapporto prezzo/utili di 16,9; e, dall'altro, Le Borse cinesi si barcamenano tra l'11,6 di Hong Kong e il 15,7 dello Shanghai-Shenzen Csi 300. Infine: l'America Latina. Qui il Bovespa brasiliano vanta un price-earnings ratio di 7,3. Insomma: Wall Street è la più cara e, però, resta la preferita. Certo: il P/e è un indicatore che racconta parte della storia. Così, tra le altre cose, sarebbe più utile confrontare il multiplo degli stessi settori nei diversi listini e non tra i vari indici. Non solo. «L'indicatore in sé non offre grandi indicazioni prospettiche - dice Lorenzo Batacchi,

capo portfolio manager di Bper Banca. Affiancato, invece, da altri dati, quali ad esempio le migliori stime - sui prossimi 12 mesi - degli utili per azione in Europa rispetto agli Usa», può consentire di prevedere un certo maggiore appeal per i mercati del Vecchio continente. Ciò detto, però, Wall Street è la patria dei buyback miliardari. Operazioni che, comportando l'annullamento delle azioni riacquistate, fanno salire l'utile per azione e riducono artificialmente il P/e. In altre parole: Le borse Usa sono in realtà ancora più care. Inoltre il rapporto prezzo/utili offre comunque la suggestione di quanto sia a premio, o a sconto, un listino. Di conseguenza l'indicazione di fondo resta valida.

Al che si domanda: perché, seppure con il P/e più alto, Wall Street piace tanto? «Una causa - risponde Antonio Cesarano, chief global strategist di Intermonte Sim - risiede nel metodo con cui gli investitori individuano quanto dovrebbe valere un titolo». Vale a dire? «Spesso si attualizzano i futuri flussi di cassa delle aziende». Cioè: se ne calcola il valore ad oggi. Più i cash flow sono distribuiti e crescenti nel tempo e più il valore attuale «dell'azione è influenzato dai tassi di lungo periodo». Nello specifico: se questi ultimi sono elevati il prezzo ne soffrirà; se, invece, sono schiacciati aumenterà. Ebbene: da un po' di tempo la curva dei rendimenti dei Treasury statunitensi si è appiattita. Il titolo a 10 anni, al 7/12/2021, ha uno yield dell'1,47% e il governativo trentennale è all'1,8%. Il bond a 5 anni, invece, ha un tasso dell'1,26%. «In un simile contesto è chiaro che l'hi tech, tipico settore con flussi di cassa distribuiti nel tempo, può vantare stime maggiori sui prezzi dei titoli». Al contrario le aziende più tradizionali, contraddistinte da cash flow più concentrati nel breve periodo, traggono meno beneficio dall'attuale contesto. La conclusione? Wall Street, imbottita di società ad alta tecnologia, si avvantaggia dello scenario descritto.

Ciò detto, quale in particolare la situazione a Piazza affari? Il Ftse mib, per l'appunto, ha un P/e basso rispetto alle altre Borse mondiali. L'indicatore peraltro, con riferimento al passato, si trova su livelli (ad eccezione del 2020 quando il multiplo, analogamente a quasi tutti gli altri mercati, è salito molto) più o meno in linea con gli esercizi precedenti. Nel 2017, ad esempio, il P/e è stato di 12,2 per, poi, scendere al 10,7 (2018) e risalire nuovamente a 16,9 nell'anno successivo. Al di là del trend del rapporto tra prezzo e utili è, tuttavia, interessante notare che, rispetto alle performance, c'è stato il risveglio delle medie e piccole capitalizzazioni. Il Ftse mid cap e il Ftse small cap, negli ultimi 12 mesi, sono rispettivamente saliti del 31,6% e 50,7%. L'Euronext star, infine, è aumentato del 47,4%. Il tutto a fronte dell'indice delle blue chip milanesi che è in rialzo del 21,6%. «La dinamica - spiega Carlo De Luca, capo dell'asset management di Gamma capital markets - non stupisce. In primis perché, nel 2020, questi titoli avevano sofferto». E, poi, perché «spesso si tratta di eccellenze che rappresentano il tessuto industriale italiano».

Tutto rose e fiori, quindi? Non proprio. Resta il nodo inflazione. «Nei Paesi industrializzati - riprende Cesarano - l'invecchiamento della popolazione, unitamente alla concentrazione della ricchezza tra i più anziani, porta a strategie d'investimento prudenti». Vengono maggiormente acquistate obbligazioni, il che «contribuisce a tenere schiacciati i tassi dei titoli di Stato sul lungo periodo». Quindi non è così facile mutare l'impostazione di fondo. «Ciò detto - ribatte Batacchi - l'eventuale punto di svolta, oltre all'incognita della Cina, è l'inflazione». Non tanto sulla sua temporaneità. Quanto, piuttosto, sui livelli che raggiunge. «A ottobre negli Usa era al 6,2%. Se il dato di oggi andasse ancora più su, la situazione diventerebbe rischiosa».

© RIPRODUZIONE RISERVATA

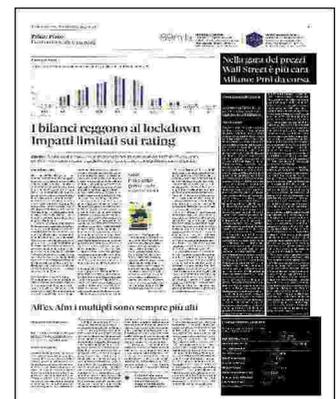
## I multipli delle Borse globali

Il rapporto tra prezzo e utili in unità  
Stime sul 2021 e 2022

	2022	2021
S&P 500 (New York)	20,3	21,8
Nasdaq (New York)	29,4	33,5
Ftse 100 (Londra)	11,7	12,2
Cac 40 (Parigi)	14,6	15,8
Dax (Francoforte)	13,8	14,5
Ftse Mib (Milano)	11,1	12,4
Nikkei (Tokyo)	15,7	16,9
Hang Seng (Hong Kong)	10,5	11,6
Shangai S. Csi 300 (Cina)	13,5	15,7
Bovespa (Brasile)	7,3	7,9

Fonte: Bloomberg al 7/12/2021

Ritaglio stampa ad uso esclusivo del destinatario, non riproducibile.



139308