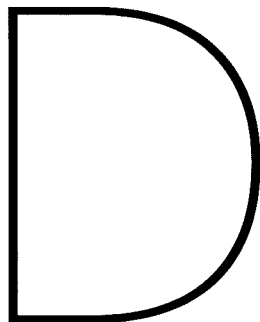


SpaceX in orbita fondi obbligati a comprare il titolo Come difendersi

L'ingresso dell'azienda di Musk negli indici fa scattare la corsa automatica agli acquisti da parte degli Etf. Ma i fondamentali sono deboli: le strategie per restare investiti mitigando i rischi

Chiara Ricciolini



Dopo il debutto in borsa di SpaceX è iniziata la corsa all'oro da parte degli emittenti di Etf. Di conseguenza, anche il piccolo risparmiatore che investe gran parte dei propri risparmi in un fondo passivo si ritroverà il titolo in portafoglio, che lo voglia oppure no. Quando un'azienda come SpaceX viene inserita in un indice, tutti gli Etf e fondi passivi che replicano quell'indice sono obbligati per statuto a comprare quel titolo. Questo acquisto avviene in modo del tutto automatico e indipendente dai fondamentali della società. L'iniezione di miliardi di dollari derivante dagli acquisti di massa dei fondi spinge artificialmente il prezzo verso l'alto. Una volta completato l'ingresso, il peso del titolo nel portafoglio dell'Etf si adegua da solo alle oscillazioni del mercato. Se il prezzo di SpaceX sale, aumenta la sua capitalizzazione e il suo peso nell'indice. Contempo-

aneamente, sale anche il valore delle azioni già custodite dal fondo, mantenendo la proporzione corretta in modo automatico.

L'azienda guidata da Elon Musk ha fondamentali deboli: una spesa in conto capitale mostruosa di oltre 14 miliardi di dollari destinata alla sola infrastruttura IA (dopo l'integrazione di xAI), che ha generato una perdita netta di 2,38 miliardi nel solo primo trimestre dell'anno. S&P Global ha rifiutato di modificare l'accesso ai suoi principali indici - tra i quali l'indice di riferimento per le aziende statunitensi S&P 500 - sbarrando l'accesso (per il momento) a SpaceX. Per essere inclusa nell'S&P 500 l'azienda deve risultare in utile nell'ultimo trimestre e nella somma degli ultimi quattro trimestri. Senza questo stop i fondi indicizzati passivi sull'S&P 500, avrebbero automaticamente acquistato azioni. Ma non è stata la strada percorsa dai più: i fondi indicizzati Nasdaq 100 saranno obbligati ad acquistare azioni di SpaceX dal 7 luglio, quando la società entrerà nell'indice. Il 25 giugno ha fatto il suo ingresso nelle tasche di chi investe nell'MSCI World.

«Parliamo di una società con circa 18,7 miliardi di dollari di ricavi, Eps negativo, margine netto intorno al -43% e oltre 30 miliardi di debito. Non c'è un P/E a cui aggrapparsi, non c'è ancora una redditività solida, e gran parte della valutazione dipende dalla narrativa e dall'euforia del mercato. Tematiche come spazio, difesa, satelliti, IA, connettività globale tengono in piedi il titolo. Motivo per il quale, la scarterei se dovessi sceglierla per un portafoglio di investimento» spiega a *Moneta* Alessio Garzone, portfolio manager di Gamma Capital.

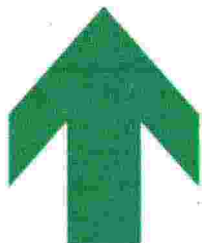
Tuttavia il rischio di possederla tramite investimenti passivi non deve - per il momento - allarmare. «Un investitore che possiede un fondo globale su MSCI World non sta facendo una scommessa secca su SpaceX. Sta comprando centinaia, se non un migliaio di altre società. Facciamo qualche esempio: nel Russell 1000 il peso stimato iniziale è intorno allo 0,13-0,14%, nel Nasdaq 100 si parla di circa lo 0,7%, anche per via degli aggiustamenti legati al basso flottante. Per tal motivo, non venderei un Etf/fondo passivo globale solo perché entra SpaceX nell'universo titoli. Se il titolo pesa poco, il destino del portafoglio dipenderà molto più dalle altre centinaia di società che da un singolo nome. Diverso sarebbe se, con lo sblocco del flottante nei prossimi mesi (si parla del 44% circa entro settembre), il peso negli indici dovesse salire sensibilmente. In quel caso il tema diventerebbe più rilevante». Il problema è che il meccanismo con cui oggi vengono costruiti gli indici oggi lascia perplessi anche gli operatori del mercato. «Negli ultimi anni sempre più capitale è confluito nella gestione passiva, ciò comporta che ogni nuova società a grande capitalizzazione riceve automaticamente miliardi di acquisti indipendentemente dal prezzo, dagli utili o dalla qualità dei fondamentali». Per questo l'inclusione in un indice non dovrebbe mai essere letta come un certificato di qualità. È semplicemente un evento tecnico. «SpaceX può essere un'azienda straordinaria dal punto di vista industriale e, allo stesso tempo, un pessimo investimento a certi prezzi».

Ma quali opzioni ha chi vuole evitarla? «Ci sono tre possibili strade» spiega Garzo-

ne. «In prima battuta, scegliere fondi equal-weight (in cui tutte le aziende hanno lo stesso peso percentuale *ndr*) o strategie factor (in cui i titoli vengono selezionati non in base alla loro dimensione ma secondo specifiche caratteristiche *ndr*), dove il peso delle mega-cap viene ridimensionato. In secondo, affidarsi alla gestione attiva, lasciando al gestore la libertà di sottopesare o azzerare il titolo. Non fare nulla, almeno

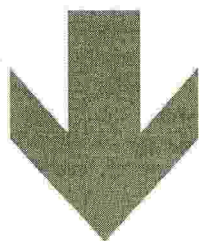
finché il peso resta marginale». C'è anche un'altra opzione. Ipotizzando di avere un'esposizione importante su un Etf sul Nasdaq 100, ma di non voler essere esposto al titolo SpaceX in proporzione al peso che il titolo SpaceX avrà all'interno dell'indice, è possibile prendere una posizione short su un Etf e un Etp a leva sul titolo e calibrarla in funzione di quanto vuole sottopesare il

titolo rispetto all'indice di mercato. «Questa strategia però ha un limite» spiega a Moneta Gianmarco Roncarolo, sales director Italy di GraniteShares. «Significa per chi investe ricalibrare quotidianamente l'esposizione in portafoglio dal momento che il calcolo del moltiplicatore della leva si applica al risultato del giorno prima, non al punto di partenza. Altrimenti l'effetto compounding sbilancia l'esposizione a seconda delle oscillazioni del mercato».



Scegliere fondi equal-weight è una delle strade percorribili per ridurre l'esposizione all'azienda guidata dall'inventore di Tesla, così come affidarsi a Etf strategia factor

La società ha una spesa in conto capitale di 14 miliardi di dollari destinata all'infrastruttura IA che nel primo trimestre dell'anno ha generato una perdita di 2,38 miliardi

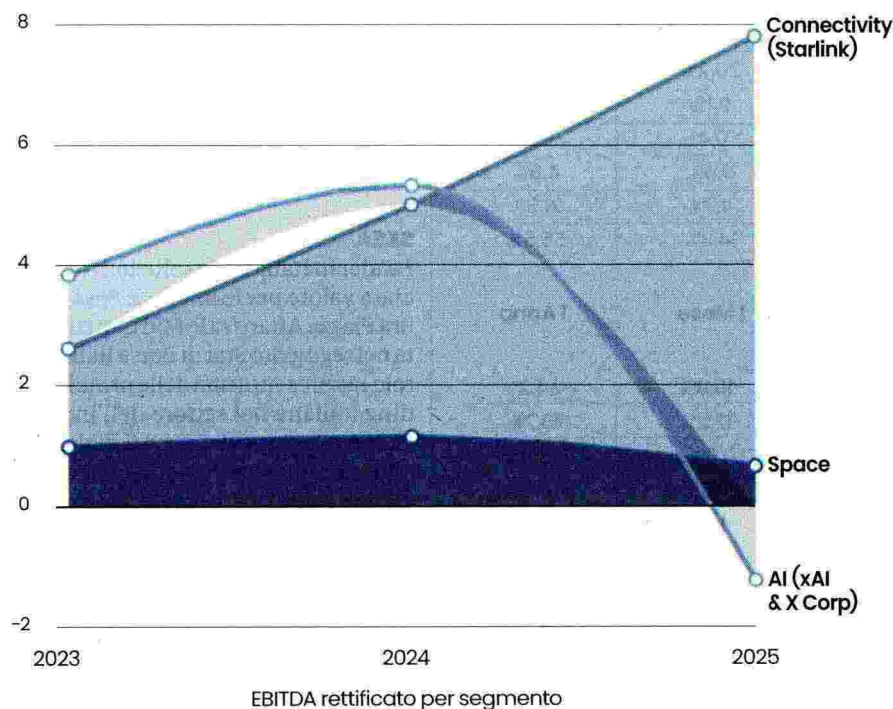


Il boom dei prodotti passivi spinge miliardi di ordini forzati su ogni nuova società a grande capitalizzazione ignorando gli utili

Starlink traina gli utili di SpaceX

Space X S-1 ha rivelato che la divisione Starlink ha generato gran parte della liquidità dell'azienda.

Dati in miliardi di dollari



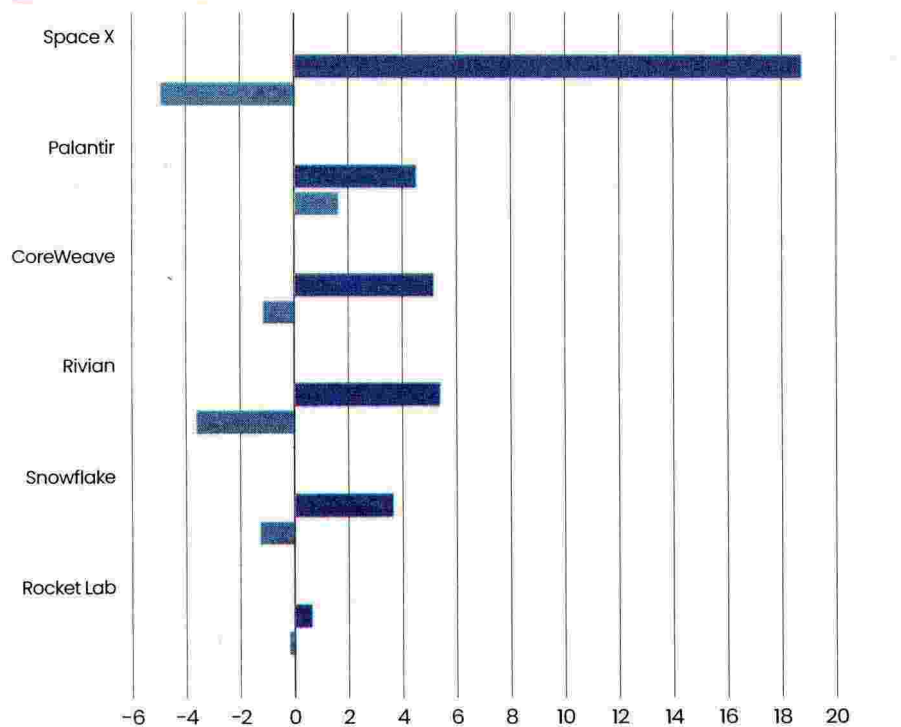
FONTE: MORNINGSTAR

Withub

I razzi costano caro

Dati in miliardi di dollari

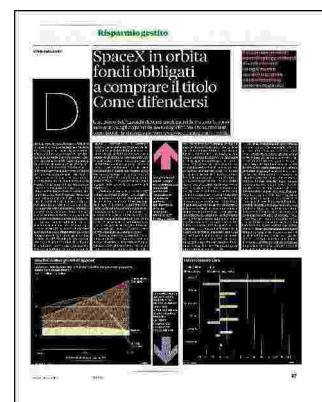
■ Ricavi totali ■ Utile/Perdita netta



FONTE: MORNINGSTAR

Withub

Ritaglio stampa ad uso esclusivo del destinatario, non riproducibile.



139308-ITONGI