

Chi vince e chi perde a Wall Street con il Treasury al 3,7%

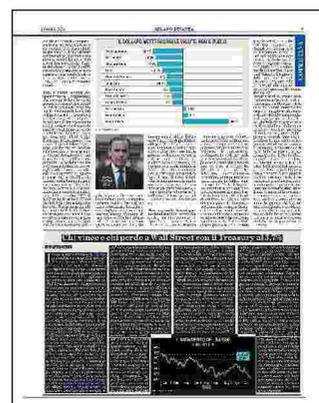
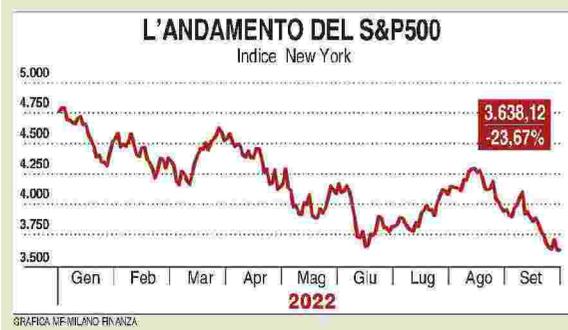
di Ester Corvi

In uno scenario dei mercati già molto complesso a causa delle tensioni internazionali e della corsa dell'inflazione, i rendimenti dei Treasury Usa, saliti mercoledì 28 al 4% per la prima volta da più di un decennio, per poi scendere venerdì al 3,7%, aggiungono un'ulteriore pressione ribassistica su Wall Street. Le azioni, che per loro natura incorporano un premio al rischio, subiscono infatti la concorrenza dei titoli di stato. Non solo sul T-Bond ma anche sul titolo a 2 anni, perché la cui scadenza a breve lo rende uno strumento ancora più competitivo rispetto al decennale quando si vanno a confrontare i ritorni con i titoli azionari. Con quali conseguenze sulle prospettive della borsa Usa? «Se l'inflazione rientrasse di un 2%, scendendo da 8 a 6%, i listini potrebbero mettere a segno dai minimi attuali un guadagno del 15%. Al contrario, se l'inflazione restasse all'8%, gli indici potrebbero scivolare anche del 20%. Infatti, solo se si riuscisse a ridurre significativamente l'inflazione, il mercato tornerebbe a vedere una Fed più libera di tagliare tassi, perché i dati recessivi avrebbero la priorità. Se invece il quadro fosse diverso, la Fed avrebbe le mani legate» dice Carlo De Luca, responsabile Am di Gamma Capital Markets. A lungo termine, il gestore è positivo sulle blue chip growth (cioè a forte crescita ndr) del mercato Usa, mentre nel medio periodo occorre vedere se saranno rotti gli attuali minimi, lasciar passare la tempesta e aspettare che il mercato si

stabilizzi, o perché interviene la Fed oppure perché l'inflazione scende e il mercato inizierebbe a quel punto a privilegiare i dati recessivi anziché quelli inflattivi e ad aspettarsi una Banca centrale Usa più accomodante. Michele de Micheli, cio di Fame Am, ritiene invece che potremmo andare incontro a nuovi minimi, «che possono anticipare un mini-rally di fine anno per poi tornare a scendere nel 2023». Quando c'è una recessione in corso, spiega De Micheli, statisticamente i multipli si contraggono del 5-15%. Pertanto se i multipli che sono stimati a 226 dovessero contrarsi a 200, con un rapporto prezzo/utile di 15, il fair value dell'indice sarebbe più basso. «Con questi numeri il mercato americano potrebbe scendere anche nel 2023. L'intensità della discesa di Wall Street dipenderà poi dal tipo di recessione che ci troveremo ad affrontare: se sarà di breve durata, il listino Usa anticiperà la ripresa, ma se dovesse prolungarsi potremmo vedere livelli non piacevoli. A quanto pare, siamo in un bear market» sottolinea De Micheli. Anche Fabrizio Quirighetti, cio e responsabile multi-asset di Decalia, pensa che nel breve termine sia meglio essere cauti e sottopesati sulle azioni. In base alle sue stime, ipotizzando un p/e (prezzo/utile) di 15 per il mercato azionario statunitense, un utile medio 2023 dello S&P500

compreso tra 210 e 230 dollari si traduce in un target dell'indice a quota 3150-3450, contro un livello attuale intorno a 3.642 punti. «Questo è puramente teorico e i mercati azionari potrebbero essere inferiori - in caso di un atterraggio duro dell'economia - o superare questi obiettivi - se il rallentamento fosse più graduale e contenuto grazie all'allentamento delle pressioni inflazionistiche», mette in guardia il money manager. Mentre il quadro macroeconomico globale si sta innegabilmente deteriorando, la grande domanda rimane, a suo parere, in che misura le cattive notizie siano già scontate. Con così tante variabili interconnesse in gioco (crescita, inflazione, politica monetaria, prezzi dell'energia, valuta, e così via), il livello di incertezza rimane alto. Ma per chi cerca una nota positiva? «Le azioni statunitensi hanno sempre registrato rendimenti positivi nei 12 mesi dopo le elezioni di mid-term (che si terranno l'8 no-

vembre prossimo), indipendentemente dal risultato. Il problema? Dobbiamo prima lasciare passare ottobre, che tra l'altro segnerà il 35° anniversario del crash del 1987. Siamo quindi forse vicini a una capitolazione che aiuterà a ripulire definitivamente tutte le nuvole, con valutazioni abbastanza depresse da attirare gli investitori in qualsiasi contesto» dice Quirighetti. Se si scende poi più in dettaglio, per capire in questa fase quali settori privilegiare e quali invece evitare, secondo De Luca i comparti favoriti sono la tecnologia innovativa, la biotecnologia, l'energia alternativa e China ADR Technology, perché hanno già scontato tantissimo l'aumento dei tassi, tagliato le previsioni sugli utili e il fatturato futuro e trattano a multipli che, secondo i sistemi classici, sono oltre il 50% sotto il fair value (cioè il valore corretto), che per titoli di crescita indica un'opportunità di acquisto. Al contrario quelli che rischiano di essere più penalizzati sono i titoli ciclici area euro. Il gestore di Decalia preferisce un approccio difensivo, che privilegia i titoli farmaceutici e quelli dei consumi non discrezionali. Infine, aldilà dei settori, il cio di Fame Am pensa che siano meglio posizionare «tutte quelle aziende che hanno cash flow importanti e price power, con business solidi e in crescita, oltre naturalmente a trattare a multipli bassi». (riproduzione riservata)



Ritaglio stampa ad uso esclusivo del destinatario, non riproducibile.

139308