

COVER STORY

MERCATI, COVID E PREVISIONI

Tre mesi di lockdown, la sfida delle Borse passa dagli utili

Azioni Usa a 25 volte gli utili come ai tempi della bolla Internet, giustificate solo con una rapida ripresa

Marzia Redaelli

■ Partenza buona, crollo improvviso, un'impennata sorprendente e poi ancora scossoni. Così sono andate le borse nella prima parte del 2020. Colpa del coronavirus, che ha fermato l'economia e i consumi. È naturale che le azioni oscillino molto, poiché riflettono immediatamente le prospettive dei profitti aziendali e dei redditi personali. Quello che sorprende è la salienza e anche la velocità dei saliscendi.

Sono i piccoli investitori, più di tutti, a rischiare di essere travolti dalle ondate di rialzi e ribassi, anche perché di solito si accendono tardi all'ottimismo e cedono malvolentieri al pessimismo, dopo aver tergiversato; quindi, è frequente che capitalizzano le perdite emanchino i guadagni. Il ritardo nelle decisioni di investimento è un errore comprensibile per chi non è un trader o un investitore professionale di lungo periodo, attrezzato per affrontare i mercati.

La stessa volatilità delle quotazioni, tra l'altro, si è vista anche nelle obbligazioni. La differenza è che la variazione dei prezzi obbligazionari ha preoccupato di meno risparmiatori, che in genere detengono i titoli di debito fino alla scadenza.

In ogni caso, la domanda fondamentale per chi investe non cambia: le valutazioni sono eque alla luce delle prospettive dell'economia reale e degli utili societari? O l'ottimismo dei listini ha disancorato i prezzi delle attività finanziarie dai valori corretti?

MERCATI DI VETRO

I mercati sono fragili se in poche ore giovedì 11 giugno sono scesi del 6%, come fa notare Michele De Michelis, responsabile investimenti di Frame Asset Management, che aggiunge: «Nulla di drammatico rispetto ai movimenti di marzo; ma se fosse successo un po' di mesi fa ci sarebbero titoli a nove colonne. Se consideriamo i 3 mila punti dello Standard & Poor's 500 di New York come un livello di riferimento e diamo per buone le stime degli utili aggregati per il 2020 a circa 120 dollari, noteremo che il rapporto prezzo/utigli si troverebbe intorno a 25, livello toccato durante la bolla internet del 2000».

Un livello elevato, considerato che i tassi sono a zero. Ancora più tirato il p/e a 36 del Nasdaq, se si considera

che è determinato dalla volata di poche azioni (le note Apple, Tesla o Amazon). La correttezza delle valutazioni, comunque, dipende dalla crescita futura: «Se crediamo nella ripresa a V o anche ad U - continua De Michelis - pensiamo che gli utili per il 2021 saranno di nuovo intorno ai 160 dollari, ecco che il multiplo si abbassa a circa 18 e allora i margini per ragionare (anche positivamente, perché no) ci sarebbero, perché saremmo in presenza di un bel "brodo primordiale" fatto di stimoli monetari e fiscali senza precedenti, per lo meno in tempo di pace». Un brodo finanziato dai deficit pubblici in cui si genera la redditività aziendale.

Il problema è che il fragile vetro del mercato è ancora opaco e non permette molta visibilità.

CONTI IN ALTALENA

I bilanci del primo trimestre mostrano già i segni della quarantena, che potrebbero essere ancora più pesanti sui conti a fine giugno. Refinitiv (gruppo Thomson Reuters) riporta che in Europa hanno utili in crescita i settori delle utilities (+18%), della salute (+17%) e delle telecomunicazioni (-2,5%). Viceversa, hanno patito di più i beni di consumo ciclici, cioè il cui acquisto è discrezionale (-82%), gli industriali (-63%) e l'energia (-58%). L'infografica a fianco mostra che l'utile per azione di molti comparti è stato stravolto dall'effetto Covid. Le stime Factset, infatti, evidenziano che i profitti per il 2020 delle società che operano nei servizi internet si sono ribaltati da molto negativi a più

che positivi. Al contrario, tutte le aziende attive nell'industria dei viaggi e del turismo hanno visto un peggioramento drastico dei margini, già critici prima dell'epidemia. Tuttavia, per il prossimo anno si prevedono rimbalzi (a parità di informazioni), non fosse altro perché si parte da un livello molto basso.

«Il periodo delle trimestrali in estate sarà cruciale, non tanto per verificare i danni inflitti dal lockdown, ma piuttosto per misurare la velocità della ripresa», afferma Nina Lagron, Head of Large Cap Equities di La Française Asset Management. Secondo Lagron, nell'ultimo trimestre le azioni potrebbero tornare a correre come a inizio anno, grazie all'atteggiamento cauto degli investitori e all'assenza di nuovi flussi sui mercati azionari nell'ultimo periodo. Ma bisognerà tenere in conto fattori di rischio quali le negoziazioni sulla Brexit, i piani di supporto lanciati dalla Francia e dalla Germania, le elezioni presidenziali statunitensi e il loro impatto sulle relazioni con la Cina. «Nel breve termine - suggerisce Lagron - riteniamo che l'Eurozona abbia più potenziale di recupero degli Usa e una ripresa ciclica più vicina grazie alla fase più avanzata di riapertura e a valutazioni più basse. Assisteremo a rialzi di pari passo con annunci positivi sul fronte sanitario».

CERTEZZE REALI

Si naviga a vista finché la pandemia non sarà sotto controllo. L'incertezza come unica sicurezza è un mantra ossessivo per chi frequenta le borse.

Di sicuro, gli interventi straordinari di banche centrali e Governi per arginare la recessione hanno dato una spinta all'oro e alle attività reali che proteggono il potere d'acquisto. La moneta abbondante immessa nel sistema economico dalle banche centrali e il denaro pubblico in arrivo sotto forma di bonus e incentivi fiscali (per ora promessi, in gran parte) potrebbero risvegliare la volatilità dell'inflazione, che si manifesterebbe a ondate nel breve, per effetto della minore capacità di offerta, e diventerebbe più consistente a partire dal prossimo anno.

«Gli investitori di lungo termine - si legge in un report di Amundi A.M. - che incontreranno più cicli di inflazione, potrebbero coprire il rischio con attività reali o ad esse collegate. La repressione finanziaria per tenere bassi i tassi di interesse, infatti, minerà la capacità dei titoli di Stato di dare rendimenti reali positivi in caso di ripresa dell'inflazione». Tra le attività consigliate da Amundi ci sono le materie prime, le obbligazioni inflation linked, i settori dell'immobiliare, delle infrastrutture e dell'agricoltura.

Le attese su Borse e settori

I LISTINI MONDIALI

Andamento degli indici azionari e valutazioni

LEGENDA Var. % dal 19/2/20	Borsa/settore		New York - Nasdaq		Shanghai Composite	
	Anti-Covid19*	Attuali*	Anti-Covid19*	Attuali*	Anti-Covid19*	Attuali*
	--	--	-0,9	--	-2,9	--
Pe 2020	--	--	29,2	36,9	18,6	18,5
Pe 2021	--	--	24,9	26,7	15,4	15,6
Var. % utile per azione '20	--	--	1,9	17,5	16,8	19,8
Var. % utile per azione '21	--	--	17,5	38,3	20,9	18,2
Var. % dal 19/2/20	Tokyo Nikkei 225		Seul Kospi		New York S&P 500	
	-8,0		-8,1		-9,4	
Pe 2020	15,8	18,9	16,4	14,4	20	24,4
Pe 2021	14,7	15,1	11,5	10,2	18,3	18,9
Var. % utile per azione '20	-6,1	-7,4	-36,9	26,6	0,5	-21,1
Var. % utile per azione '21	+7,2	+25,7	+42,1	40,9	9	+29
Var. % dal 19/2/20	New York - Dow Jones		Francoforte Dax 30		Hong Kong - Hang Seng	
	-12,2		-13,6		-14,0	
Pe 2020	19,8	23,2	15,2	19,7	10,9	11,7
Pe 2021	17,6	17,5	13,9	13,6	10,3	10
Var. % utile per azione '20	-11,1	-21,3	1,9	-26,7	7,1	-9,6
Var. % utile per azione '21	+12	32,6	8,6	+45,2	6,1	17,1
Var. % dal 19/2/20	Londra Ftse 100		Mumbai S&P Bse 100		Lisbona Psi 20	
	-18,7		-18,7		-20,4	
Pe 2020	14,3	19,1	25,6	22,3	18,3	22,2
Pe 2021	13,6	13,6	19,1	17,1	16,4	16,5
Var. % utile per azione '20	-2,4	-36,1	11,9	6,6	-6,3	-31
Var. % utile per azione '21	+5,7	40,4	33,9	31,4	11,6	35,5
Var. % dal 19/2/20	San Paolo Bovespa		Rts Russia		Parigi Cac 40	
	-20,7		-20,8		-21,2	
Pe 2020	16,9	22,4	7,2	10,9	16,8	22
Pe 2021	13,7	12,7	6,8	7,7	15,2	15,6
Var. % utile per azione '20	-0,9	-29,6	-11,4	-44,9	0,1	-34,6
Var. % utile per azione '21	23,3	-76,1	5,9	42,4	10,8	41,7
Var. % dal 19/2/20	Milano Ftse Mib		Madrid Ibx 35		Atene Composite	
	-25,5		-28,0		-29,3	
Pe 2020	12,1	20,5	14,4	24,1	19,8	19,5
Pe 2021	11,5	12,8	12,8	13,9	13,3	12,4
Var. % utile per azione '20	9,7	-48,9	-1,5	-54,8	44,6	-34,9
Var. % utile per azione '21	5,2	60,3	12,4	73,5	48,7	+57,7

PROFITTI, USA VS EUROPA

Le società europee sono entrate prima nel tunnel del coronavirus. I profitti del primo trimestre, infatti, mostrano un calo del 37% a fronte del -13% di quelli delle imprese Usa. La distribuzione settoriale, invece, è simile: tengono utilities, salute e beni di consumo, mentre patiscono consumi discrezionali, industria, energia e finanza. La parabola degli utili è discendente su entrambe le sponde dell'Oceano fino a fine 2020, più accentuata per l'Europa, che dovrebbe toccare il fondo nel secondo trimestre, con diminuzioni di oltre il 50%. A partire dal prossimo anno, però, il balzo stimato dei profitti delle aziende europee è quasi il triplo di quello delle società americane (+34% vs +12%).