

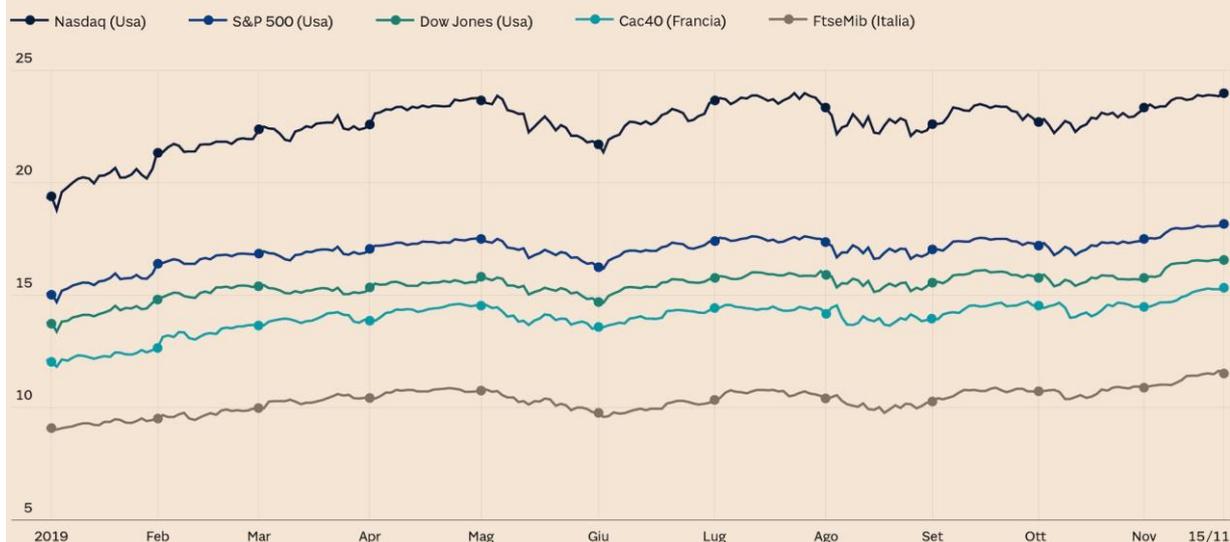
Le Borse sono care ma la bolla è sui bond. Così investire è diventato un enigma

Per valutare se una Borsa è cara o meno gli analisti utilizzano soprattutto il multiplo che misura il rapporto tra il prezzo delle azioni e gli utili attesi. Questo rapporto ci dice che oggi i listini non sono a sconto ma le valutazioni non sembrano esagerate. A patto che le aziende continuino a macinare utili

di Vito Lops

BORSE CARE O NO?

Il rapporto tra prezzo e utili dei listini azionari (Fonte: Ufficio Studi Sole 24 Ore)



4' di lettura

L'indice S&P 500, il più importante al mondo del mercato azionario, è salito da inizio anno al 15 novembre del 26% portandosi oltre i 3.100 punti. Si tratta di livelli inesplorati, così come per il tecnologico Nasdaq (che ha superato gli 8.000 punti, oltre 3.000 in più rispetto a quei 5.000 da cui capitombolò fino a 900 punti negli anni 2000 quando scoppiò la bolla dei titoli Internet) e il Dow Jones (+20% da inizio anno e vicinissimo ai 28mila punti).

Dai minimi di periodo, che risalgono al 6 marzo del 2009 quando l'**S&P 500** scivolò nella soglia doppiamente funesta dei 666 punti (è anche il numero indicato nella Bibbia, Apocalisse capitolo 14, come il numero del diavolo) la Borsa americana è cresciuta del 367% (quindi ha più che quadruplicato il valore) senza contare i dividendi distribuiti nel frattempo (che seppur più magri di quelli distribuiti in Europa perché negli Stati Uniti prevale una logica di buy backs rispetto a quella delle cedole, rappresentano comunque un altro 2,5% annuo da inserire nel computo finale).

Wall Street rischia una bolla finanziaria?

La domanda che ci si pone in casi come questi, quelli in cui la fase espansiva delle Borse sembra non aver fine, è appunto se ci troviamo in presenza di una bolla finanziaria. Se così fosse entrare a questi livelli potrebbe essere estremamente pericoloso perché poi quando le bolle scoppiano fanno male. E chi rimane con il cerino acceso in mano rischia di perdere gran parte del capitale investito.

Per valutare se una Borsa è cara o meno gli analisti utilizzano soprattutto il multiplo che misura il **rapporto tra il prezzo di Borsa e gli utili**. Come evidenzia il grafico d'apertura dell'articolo, l'indice S&P 500 ai valori attuali (che come ricordato sono i massimi di tutti i tempi) vale 18,1 volte gli utili attesi per i prossimi 12 mesi. A inizio gennaio 2019 il multiplo era più basso (15 volte). Ciò vuol dire che con il rialzo di quest'anno il più importante indice borsistico al mondo è diventato certamente più caro.

BORSE CARE O NO?

Il rapporto tra prezzo e utili dei listini azionari (Fonte: Ufficio Studi Sole 24 Ore)

Ciò che colpisce però è che, in ogni caso, non si tratta di un multiplo che indica la presenza di una bolla finanziaria. Non siamo lontani dalla media storica (compresa tra i 15 e i 16 punti per questo indice). Quindi, dati alla mano, Wall Street è oggi cara ma non sembra - purché le attese di crescita degli utili per l'anno prossimo vengano confermate - che ci siano i presupposti per lo scoppio di una bolla finanziaria.

16 novembre 2019

La situazione a Piazza Affari

Lo stesso ragionamento vale per Piazza Affari. Il Ftse Mib ai valori attuali - e nonostante il +30% messo a segno da inizio anno - prezza 11,5 volte gli utili attesi per il 2020. Lo scorso gennaio il multiplo era pari a 9. Parabola simile per la Borsa francese, che è passata da una valutazione di 12 a una di 15 volte. Valori più alti, certamente, ma non insensati.

Il trend dei mercati azionari

Il valore delle Borse globali, del resto, è elevato ma non stratosferico. Siamo lontani 6mila miliardi di dollari dal picco raggiunto a inizio 2018 quando la capitalizzazione mondiale dei listini raggiunse il picco a 88mila miliardi.

BORSE, CAPITALIZZAZIONE GLOBALE

Dati in miliardi di dollari (Fonte: Bloomberg)

Ci sono poi altri grafici che indicano che le azioni non sono certo a buon mercato. Come ad esempio il dato che mette in relazione l'andamento delle Borse con i dividendi stimati nel 2021. Tanto in Europa (si veda grafico in basso) quanto negli Stati Uniti (si veda [Grafinomix](#)) negli ultimi mesi l'accelerazione delle Borse è stata ben più consistente rispetto alle stime sui dividendi. E questo deve far riflettere.

LO SPREAD TRA DIVIDENDI ATTESI E VALORE DELLE AZIONI IN EUROPA

Confronto tra indice Eurostoxx 50 e i future sui dividendi a dicembre 2021. Fonte: Bloomberg



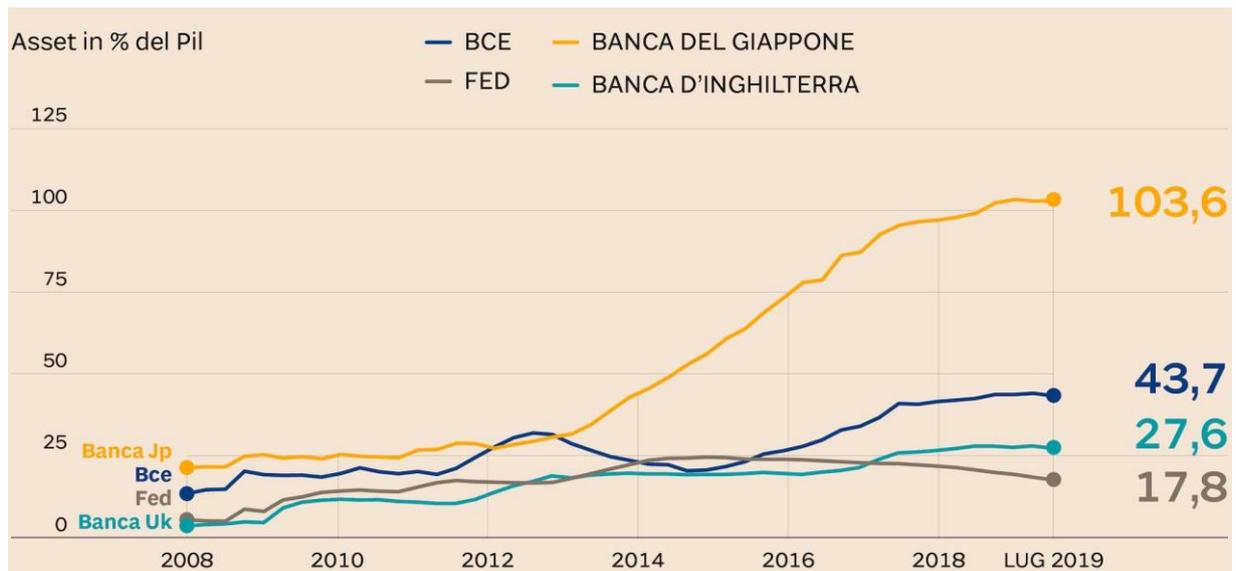
Tuttavia, gli esperti concordano che sui mercati azionari le valutazioni non rispecchino una bolla. Quindi chi teme un crollo dei mercati azionari quantomeno nell'immediato probabilmente si sta preoccupando troppo. Allo stesso tempo bisogna essere consapevoli che entrare a questi prezzi potrebbe essere, senza una valida strategia, comunque pericoloso perché le valutazioni non sono certo scontate.

Una delle **strategie consigliate** dai professionisti è quella degli acquisti graduali, investendo ad esempio ogni mese una quota del budget per tre anni. Solo in questo modo si riesce a evitare il rischio di "entrare" nel momento sbagliato con tutto il capitale.

Secondo Marco Piersimoni, strategist di Pictet, «le Borse «rappresentano l'unica classe di investimento oggi valida come alternativa alla liquidità. E in questo caso ci sono solo **due strade per evitare errori**: la prima consiste nell'effettuare acquisti graduali, investendo ad esempio ogni mese una quota del budget per tre anni. La seconda nel privilegiare fondi flessibili a bassa volatilità».

Del resto i mercati finanziari stanno vivendo una fase particolare. Negli ultimi anni le banche centrali più grandi del mondo hanno iniettato circa 20mila miliardi di dollari di liquidità.

IL PESO DEI BILANCI DELLE BANCHE CENTRALI



Questo ha certamente creato una bolla finanziaria sui **mercati obbligazionari globali** - dove gli esperti sconsigliano un ingresso ai piccoli risparmiatori - e ha reso il mercato azionario come sostanzialmente l'unica - ma cara - alternativa per provare a estrarre un rendimento accettabile dal mondo della finanza.

Lo dimostra la progressione dei bond che esprimono tassi negativi che nel corso del 2019 hanno addirittura superato quota 17mila miliardi di dollari.

IL VALORE DEI BOND GLOBALI A TASSO NEGATIVO

Valore in miliardi di dollari. (Fonte: Bloomberg)

Questa situazione paradossale spiega anche perché nei conti correnti dei Paesi europei ci siano circa 10mila miliardi di euro parcheggiati nei conti correnti (circa 1.500 solo in Italia). **Obbligazioni in bolla e azioni care.** Di fronte a questo quadro in molti preferiscono mantenere i **soldi nel conto corrente**. Un vero peccato (finanziario) perché l'inflazione, seppur bassa e intorno all'1%, ogni anno erode il capitale.