

I MERCATI

Wall Street a un passo dal record

La corsa. Nonostante i contagi e la correzione finale, la Borsa Usa è sui massimi: merito del tech, ma non solo

Il confronto. Negli Usa quasi tutti gli indici sono al top, ma non in Europa (-12% da gennaio) né in Giappone (-5,6%)

Andrea Franceschi

A metà maggio l'indice tecnologico Nasdaq si era riportato sui livelli di inizio anno cancellando le perdite da virus. Ai primi di giugno si era già riportato sui massimi storici. Ora tocca agli altri indici riguadagnare i livelli record toccati a fine febbraio. Ieri nonostante la correzione finale il Dow Jones si è riportato oltre i 28mila punti come non accadeva dallo scorso 21 febbraio mentre l'S&P500 è a un passo dal record di 3393 punti. I forti rialzi registrati sull'azionario sono arrivati in una giornata che ha visto gli investitori prendere profitto sulle classi di investimento "rifugio" come l'oro e i metalli preziosi o i titoli di Stato Usa.

Non solo tech

La tecnologia è stato uno dei settori usciti vincenti dalla pandemia e i rialzi consistenti di Apple, Microsoft, Amazon, Alphabet e Facebook, la cui capitalizzazione sommata ha superato i 6500 miliardi di dollari, hanno dato la spinta decisiva alla Borsa americana. Da inizio anno l'S&P500 mostra un rialzo di oltre il 4 per cento. Senza la tecnologia il saldo sarebbe negativo di un punto e mezzo percentuale. Una performance che resta decisamente buona se letta nella prospettiva di una recessione senza precedenti negli Stati Uniti (-8% la previsione del Fmi). Anche al netto di big tech insomma Wall Street corre. A ritmo molto più sostenuto di altri mercati sviluppati come l'Europa (-12% da inizio anno) o il Giappone (-5,6%). Il discorso vale anche fuori dal segmento delle società a maggior capitalizzazione. L'indice Russell 2000, che monitora l'andamento delle società a bassa capitalizzazione quotate a Wall Street e che a detta di molti è un miglior indicatore dello stato di salute dell'economia Usa, ha quasi azzerato le perdite da inizio anno (-3,9% il saldo) ed è a circa 8 punti percentuali dai massimi storici toccati ad agosto 2018. In Europa i numeri non sono altrettanto positivi: l'indice Stoxx Europe Small 200, che monitora le società europee a bassa capitalizzazione, è ancora sotto del 9% da inizio anno e del 12% rispetto ai massimi storici.

Cosa spinge i listini

La Borsa americana sembra quasi infiacchirsi di una crisi sanitaria che, nonostante il recente calo dei contagi, continua a registrare numeri drammatici. Questo succede perché il mercato, nonostante tutto continua a scommettere sul post-pandemia. Le notizie che arrivano sul fronte scientifico hanno contri-

buito ad alimentare un certo ottimismo. La registrazione del primo vaccino contro il Covid al mondo annunciata ieri dalla Russia è stata accolta con comprensibile scetticismo dalla comunità scientifica visti i tempi e una sperimentazione un po' troppo sportiva ma per il mercato ha comunque rappresentato un segnale di fiducia. Anche perché oltre al discutibile vaccino Sputnik ce ne sono altri in rampa di lancio la cui sperimentazione è già in fase molto avanzata. Si pensi all'immunoterapia sviluppata da Moderna negli Usa, al vaccino cinese dalla Cansino Biologics o a quello messo a punto dall'Università di Oxford con la multinazionale AstraZeneca che è stato prenotato anche dall'Italia insieme a Germania, Francia e Paesi Bassi.

Le notizie uscite in queste settimane sul fronte vaccini hanno alimentato ottimismo tra gli investitori anche perché sono andate di pari passo con dati macroeconomici migliori delle attese. I dati sul mercato del lavoro Usa pubblicati venerdì scorso sono stati sorprendentemente migliori del previsto. Anche in Europa poi il quadro è in deciso miglioramento come dimostra il balzo a sorpresa dell'indice Zew (vedi articolo in pagina 2) che ha contribuito in maniera decisiva al rally delle Borse europee (+2,84%) e al balzo dell'euro-dollaro risalito ieri oltre 1,18.

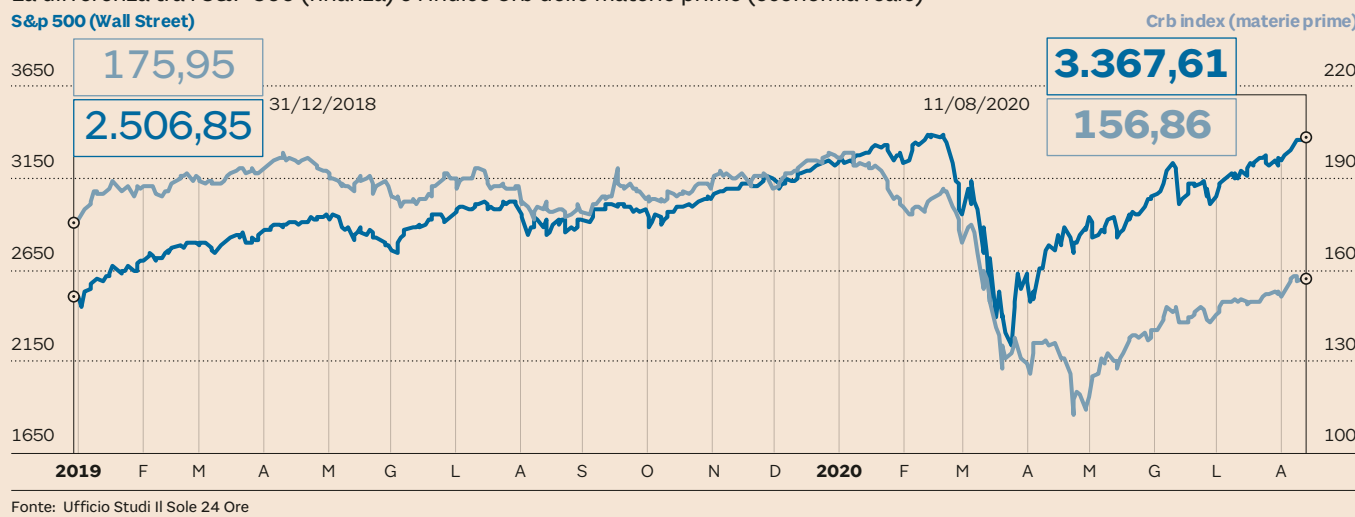
La spinta degli stimoli

Benché i motivi per essere positivi e rialzisti non manchino non si può ignorare il contributo decisivo dato dall'enorme stimolo fiscale e monetario messo in campo per contrastare gli effetti economico-finanziari della pandemia. In attesa del vaccino un'enorme dose di droga monetaria è stata erogata contribuendo a inflazionare le quotazioni di Borsa che appaiono sempre più distanti dall'economia reale (vedi grafico in pagina). E un nuovo regalo alla grande finanza è stato recentemente promesso dal presidente Trump. Frustrato dallo stallo al Congresso sul nuovo piano di stimoli fiscali l'inquilino della Casa Bianca sta cercando in tutti i modi di bypassare le camere facendo un utilizzo disinvolto degli ordini esecutivi. Nel corso di una conferenza stampa alla Casa Bianca, ha detto di stare «seriamente pensando» a un taglio della tassazione sul capital gain (le plusvalenze da trading). La misura può essere messa in atto senza il voto del Congresso seppur soggetta a possibili controversie legali. Le grandi banche, ieri tutte in netto rialzo, ringraziano.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

La distanza tra Wall Street e Main Street

La differenza tra l'S&P 500 (finanza) e l'indice Crb delle materie prime (economia reale)



Fonte: Ufficio Studi Il Sole 24 Ore

DA WALL STREET A MAIN STREET

Borsa lontana dal mondo reale Lo dice l'indice delle materie prime

Dal 2019 l'S&P 500 è salito del 33%, le commodity invece sono scese del 10%

Vito Lops

— Continua da pagina 1

Ma questo non sempre vuol dire che matematicamente ci troviamo di fronte all'affare del secolo (un multiplo troppo basso potrebbe essere il sintomo di una crisi profonda dell'azienda).

Un'altra tecnica che gli addetti ai lavori utilizzano per valutare se i prezzi di Borsa siano da considerarsi cari o meno è il confronto con i prezzi delle materie prime. L'indice Crb index - calcolato sulla base di un algoritmo di Reuters/Jeffries - sintetizza l'andamento dei prezzi delle commodities. Si tratta di un indice pesante, vale a dire non tutte le materie prime che lo compongono danno il medesimo contributo al calcolo finale (ad esempio l'oro pesa per circa il 7% mentre le materie prime energetiche per circa il 40%). Ma in ogni caso dà la dimensione sulle aspettative degli investitori sulle potenzialità di crescita dell'economia reale, a cui le materie prime sono direttamente agganciate (più aumenta la domanda di prodotti dei consumatori più le aziende devono acquistare materie prime). Quando l'econo-



Nuova Ipo. Airbnb scalda i motori per la quotazione in Borsa. Il colosso degli affitti si appresta a depositare alla Sec, la consob americana, la documentazione per la sua attesa initial public offering, spingendo così la strada a un suo sbarco a Wall Street entro fine anno

-3,9%

SMALL CAP SULLA CRESTA DELL'ONDA
L'indice Russell 2000, che monitora le piccole società di Wall Street, ha quasi azzerato le perdite da inizio anno (-3,9%)

Il differenziale tra la performance del Nasdaq e dell'S&P 500 a luglio ha superato i record della bolla dot.com del 2000

Le materie prime sono un buon indicatore per capire l'andamento dell'economia, perché quando accelera vengono consumate di più

L'ANALISI

Il motivo? Non ci sono alternative alle azioni

Con i tassi a zero o negativi e la super liquidità, l'equity è una scelta obbligata

Giovanni Brambilla

mercati finanziari e la Borsa americana in particolare continuano ad evidenziare un crescente disallineamento tra le dinamiche dei prezzi degli asset finanziari e quelle dell'economia reale. Questa apparente dicotomia, nota in gergo come contrapposizione tra Wall Street e Main Street, va però analizzata alla luce delle risposte che i policymakers hanno saputo dare a fronte della pandemia. Negli Usa sia il Governo, sia la Fed hanno agito prontamente ed in modo incisivo per contrastare gli inevitabili effetti negativi del lockdown mettendo in atto uno stimolo fiscale e monetario senza precedenti. Dall'inizio della pandemia, il bilancio della Fed è aumentato di 3 trilioni di dollari e si attende oggi a circa 7 trilioni (32% del Pil).

In questo contesto gli operatori non solo hanno potuto ritrovare la fiducia necessaria per investire, ma si sono trovati in un certo senso "costretti" ad aumentare la componente azionaria del loro portafoglio, a fronte di tassi d'interesse in picchiata (il cosiddetto effetto "Tina", acronimo inglese per "there is no alternative" - non ci sono alternative). Alla luce di queste considerazioni si può quindi iniziare a comprendere come mai l'indice S&P500 abbia sostanzialmente ripianato le perdite e sia oggi sui massimi. Quello che forse è non addetti ai lavori ignorano però è la performance relativa tra i vari titoli e settori. In un contesto di bassi tassi d'interesse e di crescita non particolarmente robusta nelle economie occidentali, molti titoli del settore tecnologico sono stati fortemente premiati grazie alla loro naturale esposizione a trend strutturali di crescita. Questa dinamica ha però raggiunto proporzioni estreme, come si può verificare analizzando il differenziale di performance tra l'indice Nasdaq 100 (rappresentativo della cosiddetta "new economy") e lo Standard & Poor's 500 che invece è utilizzato come riferimento del mercato nel suo insieme. A luglio questo rapporto ha raggiunto e superato i livelli del 2000, durante quella che fu definita come «la bolla delle dot-com». L'altro lato della medaglia è che di conseguenza i settori più ciclici, che soffrono un contesto macro caratterizzato da bassa inflazione e bassi tassi d'interesse, come ad esempio il settore finanziario, hanno fatto registrare una performance negativa da inizio anno. È inoltre interessante notare come la performance dello S&P500 sia stata condizionata da un numero limitato di titoli: basti pensare che i primi 5 titoli rappresentano oltre il 22% dell'indice.

Se Wall Street è sui massimi, altrettanto però non si può dire per gli indici del Vecchio Continente, che hanno recuperato solo parte delle perdite. Anche nell'Eurozona il supporto della banca Centrale è stato fondamentale e per la prima volta nella storia dell'Unione è stata introdotta, pur non senza alcune difficoltà, una misura rivoluzionaria come il Recovery Fund per dare finalmente uno stimolo fiscale all'economia. Questa svolta di Bruxelles, che potremmo definire storica, rappresenta un'opportunità unica di ripresa per le economie e le borse del Vecchio continente.

In questo contesto di mercato siamo consapevoli dei timori degli investitori nei confronti dell'investimento nel mercato azionario, tuttavia dobbiamo prendere atto di come il basso livello dei tassi sui titoli governativi renda le azioni particolarmente interessanti rispetto al passato, ed è come un approccio attivo e altamente selettivo permetta di cogliere interessanti opportunità proprio tra quei titoli e settori che ancora non hanno beneficiato appieno del rally delle borse.

Ad e Responsabile Investimenti di Acomet Sgr

© RIPRODUZIONE RISERVATA

VERSO LE PRESIDENZIALI

La Borsa Usa si scopre fan di Biden: donati 44 milioni

Nonostante i tagli delle tasse, preoccupa l'instabilità di Trump

Marco Valsania
NEW YORK

Wall Street "vota" per Joe Biden. Può sembrare paradossale, ma con il proprio consenso che più conta, quello del portafoglio per foraggiare campagne elettorali dai costi record, l'alta finanza dà oggi credito al portabandiera democratico. Nonostante la marcia della Borsa e l'alleggerimento di tasse e regole sotto l'amministrazione di Donald Trump che il Presidente celebra anche tra le rovine economiche del coronavirus. Le cifre parlano chiaro: 44 milioni rastrellati quest'anno a Wall Street a favore di Biden, solo 9 per Trump. Neppure stime allargate all'universo dei servizi finanziari, da assicurazioni a real estate corte-

sia di Open Secrets, sovvertono la matematica: la campagna democratica ha incassato oltre 66 milioni contro 36 degli avversari.

La finanza non è l'unico settore a tradire Trump: comunicazioni ed elettronica, compreso molto hi-tech, vedono a loro volta in vantaggio Biden dall'alto di 18 milioni rispetto a 2,4. Ma lo squilibrio nel tesoro dei salotti di Wall Street è influente per le dimensioni assolute, oltre che per la storica tendenza a oscillare fra i due partiti e a mostrare semmai preferenze repubblicane.

L'avanzata di Biden non significa affatto che Trump sia a corto di capitali, tantomeno di veri voti. A luglio ha in realtà superato Biden nel duello delle donazioni mensili complessive, 165 contro 140 milioni, e i due candidati sono appaiati nelle risorse da spendere durante il conto alla rovescia verso le urne: circa 300 milioni. Né celebri sostenitori a spada tratta del Presidente si sono delegati: il leggendario Stephen



Numeri alla mano. Su 44 milioni rastrellati quest'anno a Wall Street a favore di Biden, Trump ne ha raccolti solo 9. Anche il settore tech vota per il Democratico: 18 milioni contro 2,4 per il Presidente

Shwarzman di Blackstone ha versato a Trump 3,7 milioni nel 2020. I convertiti alla leadership del Presidente adesso più di quattro anni o sono punteggiano la Gold Coast del Connecticut, la cosiddetta Costa d'Oro (data la concentrazione di hedge fund attorno a Greenwich) un tempo patria di conservatori aristocratici e talvolta illuminati quali il banchiere e patriarca di dinastie politiche Prescott Bush.

Sono però le denunce rivolte a Trump, alla sua instabilità e incompetenza durante le crisi, a trovare maggior eco. Anche tifosi della prima ora quali i Mercer del fondo Renaissance Technologies, che sponsorizzò l'ideologo della destra populista Steve Bannon, hanno compiuto passi indietro: le loro donazioni si sono fermate a 365.000 dollari contro i due milioni del 2016. Non preoccupa troppo invece lo spettro di impennate delle tasse o brusche strette di regolamentazione sotto un'eventuale amministrazione Bi-

den - anche se banchieri e grandi investitori non hanno fatto mistero dell'avversione alla scelta di un vicepresidente del calibro di Elizabeth Warren, bestia nera di banche e fondi. Biden è considerato un moderato naturalmente allergico alla retorica contro i "ricconi". Wall Street si sente rassicurata da sue posizioni volutamente generiche sull'alta finanza e soprattutto dall'apertura dei suoi comitati di consulenti a esponenti vicini al settore come ai colossi tech, fatto che a controprova innervosisce non poco i progressisti.

Investitori di spicco hanno così alzato di recente le loro scommesse. Per il candidato democratico hanno organizzato raccolte fondi (virtuali) Alan Leventhal di Beacon Capital e Jonathan Grey, chief executive di Blackstone uscito allo scoperto agli antipodi rispetto al fondatore Schwarzman. Il flusso di appoggi in arrivo è tale da aver spinto Biden a stabilire che, per la sua partecipazione di persona a un evento, serve una

donazione minima da un milione. L'esempio forse più rivelatore degli umori è la diserzione di Seth Klarman, del fondo Baupost. Era in altre epoche il più generoso finanziatore dei repubblicani negli stati del New England, ora ha sborsato 3 milioni per Biden. Qualcuno non è timido anche a parole: James Attwood, managing director del private equity Carlyle, invoca davanti ai media la necessità di «licenziare» Trump.

Un altro veterano del private equity, il co-presidente di Bain Capital Josh Bekenstein, è diventato gran donatore del Biden Action Fund, veicolo creato per attirare Wall Street e che in due mesi ha ricevuto 11,5 milioni. Senza contare che Biden può far leva su una pattuglia di storici fiancheggiatori della sua lunga carriera politica quali Marc Lasry di Avenue Capital: non l'hanno abbandonato oggi che tenta la difficile missione di strappare la Casa Bianca a Trump.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

I due candidati sono comunque appaiati nelle risorse da spendere da qui al voto: circa 300 milioni di dollari