

Borse, tanti buoni utili (già compresi nei prezzi)

Wall Street sta scontando con un anticipo di 18 mesi i profitti del 2018

E tutti sperano di nuovo in una Fed accomodante, che frena sul rialzo dei tassi

di **Walter Riolfi**

Alle parole pronunciate mercoledì da Janet Yellen alla Camera dei deputati americana («Il tasso Fed non dovrebbe fare molta strada per raggiungere un livello ritenuto neutrale»), Wall Street ha reagito con un tripudio: è salito tutto, dalle azioni ai titoli di Stato al dollaro. Pareva d'essere tornati indietro di 8 mesi, all'indomani delle elezioni presidenziali, quando l'euforia per Donald Trump aveva fatto crescere, come una marea, tutte le attività finanziarie.

La differenza

A differenza di allora, è salito pure l'oro ed è calato il petrolio: e le due cose suggeriscono che il clima è opposto al reflation trade (scommessa sulla ripresa dell'inflazione) di novembre. Ai mercati, che da qualche mese hanno ormai dismesso ogni illusione sulle virtù taumaturgiche di Trump, la nuova (presunta) piccola dose di stimolo monetario è parsa rassicurante; e agli operatori non è sfuggito che le parole della Yellen ricalcavano quelle del giorno prima proferite dal governatore della Fed, Lael Brainard, secondo la quale sarebbe azzardato procedere nella stretta monetaria, alzando i tassi d'interesse e riducendo contemporaneamente la quantità di titoli acquistati nei quantitative easing.



Leader

Lael Brainard, governatore della Fed. Il suo discorso ha non poco tranquillizzato i mercati. Ed è stato in qualche modo «ripreso» dal presidente Janet Yellen davanti alla Camera. Wall Street ha gioito supponendo che i tassi d'interesse non dovrebbero (quasi) più salire. Le scommesse su un prossimo rialzo a dicembre sono cadute dal 59% al 49%. Tuttavia due giorni dopo erano già risalite al 55%.

O una cosa o l'altra, hanno interpretato i mercati, forse non realizzando che il cosiddetto *quantitative tightening* (ossia la stretta quantitativa) è forse peggio di tassi in crescita. Quello che con enfasi era stato definito rialzo Trump è durato forse due mesi. E quella che appare come la sua continuazione è, al di là della tardiva euforia dei piccoli investitori, il risultato di una più consapevole spinta esercitata dalla crescita degli utili societari, in America, come in Europa.

I conti in tasca

I profitti dell'S&P500 sono balzati del 15% nel primo trimestre e, soprattutto, sono parsi decisamente migliori delle attese: il che è vero se li si confronta con le stime di due o tre mesi prima, ma non con quelle dell'anno precedente. In ogni caso, dopo oltre due anni in cui gli utili non sono cresciuti, e sono anzi calati se li si depura dall'artificioso effetto dei *buy back* (acquisto di azioni proprie), Wall Street e le borse europee hanno trovato finalmente un solido motivo per salire.

Si individua una sorta di coerenza nel comportamento di Wall Street, poiché, tra il 2015 e il novembre 2017, l'indice S&P è rimasto sostanzialmente invariato. Poi, ha iniziato a decollare e, in poco più di 8 mesi, ha guadagnato il

Il barometro

	Valore 14/07/2017	Var. % da inizio anno
S&P 500	2.448	9,3%
STOXX 600	386	6,8%
FtseMib	21.530	11,9%
EURO/DOLLARO	1,14	8,4%
PETROLIO (Brent) \$	48,4	-16,6%
	Rendimento % attuale	Var. da inizio anno in centesimi
Treasury Usa 10 anni	2,34	-5
Btp 10 anni	2,29	47
Spread Btp-Bund	1,71	10

19%: circa il doppio di quanto consentisse la crescita degli utili (previsti) nel 2017 rispetto al 2014 (+10,6%), ma in linea con quelli stimati nel 2018 che aumenterebbero del 24% rispetto a 4 anni prima.

La Borsa, con un anticipo di 18 mesi, starebbe dunque scontando anche i profitti del prossimo anno, la cui crescita (+12%) più che una stima è una speranza.

L'argomento è di cruciale attualità perché la scorsa settimana si è aperta la stagione dei risultati del secondo trimestre: gli utili per l'S&P 500 (consenso Thomson Reuters) dovrebbero salire del 7,9% e quelli dello Stoxx 600 del 9,1%. Non c'è dubbio che anche questa volta si attiverà l'ozioso ritor-

nello delle «attese battute», poiché le società, per far più bella figura, comunicano dati più prudenti nelle settimane che precedono le trimestrali.

Il balletto

Se si pensa che ad ottobre gli analisti immaginavano una crescita del 13%, non dovrebbe lusingare troppo se i risultati eccederanno un poco quel +7,9% stimato per l'S&P. Secondo Morgan Stanley, questa volta non dovremmo attenderci troppe sorprese positive, specie in Europa, e nemmeno possiamo aspettarci i grandi numeri visti nel primo trimestre (+23% nel Vecchio Continente), perché c'è una decelerazione della crescita, prezzi del petrolio in calo e perché l'euro s'è rafforzato sul dollaro e continuerà a salire nei prossimi mesi (1,19 a marzo 2018, secondo la banca d'affari).

Nonostante tutto, sarebbe consolante archiviare il 2017 con crescita degli utili attorno all'11% per l'S&P 500 di Wall Street e addirittura del 17% per lo Stoxx dei mercati europei, come stima la solita Thomson-Reuters. Ma, con rapporti prezzo/utigli di 18,5 per Wall Street e di 16 per il vecchio Continente, non si può dire che le Borse abbiano poi così tanti motivi per gioire ulteriormente.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

Il rapporto Aim Italia Ir Top

E Piazza Affari aspetta 59 nuovi titoli da Pir

Se il lancio dei Pir ha un merito, su tutti, è di aver spinto le piccole e medie imprese nei radar di una gamma assai più ampia di investitori. Tra le condizioni poste dal regolatore per avere accesso alle agevolazioni fiscali, infatti, c'è l'obbligo di investire almeno il 21% del patrimonio complessivo in strumenti finanziari emessi da imprese diverse da quelle inserite nell'Ftse Mib.

Non è un caso, insomma, se il lancio dei nuovi contenitori fiscali ha messo il turbo al segmento Aim, dedicato alle piccole imprese che guardano alla Borsa come canale alternativo per finanziare la propria crescita: secondo l'Osservatorio Aim Italia Ir Top, che sarà presentato mercoledì 19 luglio a Palazzo Mezzanotte — e di cui *L'Economia* è in grado di anticipare alcuni numeri — lo scorso giugno, il controvalore medio giornaliero si è attestato a 139mila euro, vale a dire sei volte i valori medi scambiati nel 2016. A livello aggregato, la prima metà dell'anno ha visto transitare un volume di 851 mi-

lioni di euro, in crescita del 189%. L'ingente liquidità filtrata dai Pir ha sostenuto inevitabilmente le performance: il 78% delle società, infatti, ha registrato un rendimento positivo, pari in media al 57%, con una crescita a doppia cifra, più 24%, per l'indice Ftse Aim Italia. «Il miglioramento della liquidità e delle performance si deve in buona parte al lancio dei Piani individuali di rispar-

mio — chiosa Anna Lambiase, amministratore delegato di Ir Top Consulting —. Questi strumenti dovrebbero stimolare lo sviluppo del mercato, favorendo un incremento del numero di Ipo: secondo le nostre stime, potremmo assistere ad almeno 59 nuove operazioni entro la fine del 2018».

Un numero considerevole, se si pensa che oggi l'Aim accoglie 80 no-

mi. Le pmi italiane, del resto, sono caratterizzate da un fenomeno strutturale di bassa patrimonializzazione, premette Lambiase. «È auspicabile che si generi un circolo virtuoso, volto a canalizzare nuovi capitali a favore dei piccoli e medi imprenditori che, attraverso la quotazione su Aim Italia, puntano a migliorare la diversificazione delle fonti di finanziamento, mantenendo il controllo

della propria azienda». A fine maggio 2017, in seguito alla revisione al rialzo delle previsioni del governo sulla raccolta dei Pir, l'Osservatorio Ir Top ha aumentato a 3,3 miliardi le stime sull'impatto che i Piani potrebbero generare sul mercato Aim, nei prossimi cinque anni: sarebbe un risultato incoraggiante, visto che l'intero segmento oggi capitalizza 4 miliardi.

Intanto, i settori che hanno registrato le migliori performance sono industria (+123%), servizi (+102%) e telecomunicazioni (+95%). Sul podio, nella classifica delle società che mostrano una crescita più marcata per controvalore medio giornaliero da inizio anno, salgono Clabo, società attiva nella produzione e commercializzazione di vetrine espositive, Safe Bag, specializzata nei servizi di protezione e rintracciamento bagagli e S.M.R.E, focalizzata sullo sviluppo di soluzioni tecnologiche nei settori automazione e green mobility. Le tre aziende, dice l'Osservatorio Ir Top, figurano nella classifica delle dieci società più scambiate da inizio anno (in termini di volume giornaliero medio), insieme a Bio-on, Orsero, Digital 360, Finlogic, Siti B&T Group, Giglio e WIIT.

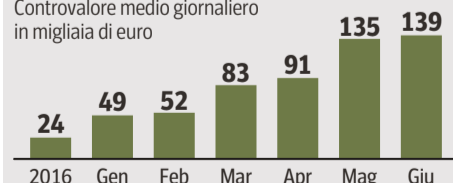
Pieremilio Gadda

@gadda

© RIPRODUZIONE RISERVATA

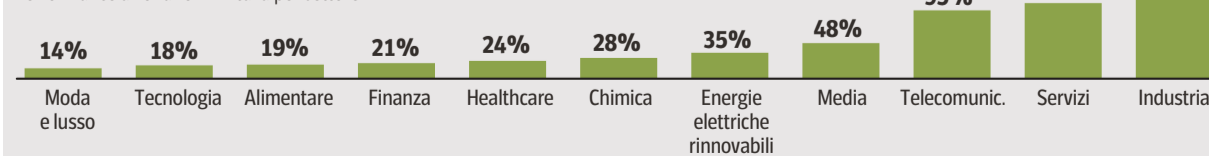
L'accelerata

Controvalore medio giornaliero in migliaia di euro



Chi corre di più

Performance azionarie Aim Italia per settore



Fonte: elaborazione osservatorio Aim Italia - IR Top su dati Factset al 30-06-2017

La top ten

I primi 10 titoli dell'Aim Italia per controvalore medio giornaliero in euro

	2017	2016		2017	2016
Bio-on	652.939	139.949	Finlogic	295.026	-
Orsero	545.608	91.175	S.M.R.E.	287.344	14.287
Safe Bag	470.292	21.274	SITI B&T Group	271.453	25.801
Clabo	360.519	12.486	Giglio Group	265.791	30.746
Digital360	296.722	-	WIIT	243.669	-