

Borse, perché Wall Street è sui massimi di tutti i tempi mentre le altre faticano? Il mistero dell'indice «truccato»



Più forte di tutto. Della bolla di Internet scoppiata nel marzo del 2000. Delle Torri Gemelle dell'11 settembre 2011 e della bolla supprime, esplosa nel luglio del 2007 con strascichi che mezzo mondo (Europa inclusa) sta ancora pagando. Wall Street con il suo indice Dow Jones si è messa alle spalle le tre più grandi crisi dell'ultimo decennio e si appresta a chiudere il 2012 al massimo storico, nella terra inesplorata che va oltre la soglia di quei 13.610 punti, toccati lo scorso 5 ottobre.

Dal 2000 l'indice Dow Jones ha guadagnato il 12%. Nello stesso arco temporale (guarda il grafico sulle [performance di Borsa del nuovo millennio](#)) il [Ftse Mib](#) di Piazza Affari ha lasciato sul terreno il 64% e il Nikkei 225 di Tokyo il 54%. È andata molto bene Shanghai (+49%) che però è lontana dal record del 16 ottobre 2007 (da allora l'indice, complice la bolla immobiliare e il rallentamento dell'economia cinese ha perso il 66%).

grafici

[Le borse mondiali dal 1999 a oggi](#)



andamento titoli

[Vedi tutti »](#)

Ma i numeri di Wall Street insospettiscono. Perché se si guarda l'altro grande indice rappresentativo della Borsa americana, ovvero l'S&P 500, il quadro cambia. Dal 2000 quest'altro paniere ha perso il 6%. Quindi è ancora in rosso, nonostante i tre quantitative easing (manovre di allentamento monetario del governatore della Federal Reserve [Ben Bernanke](#)) e il messaggio agli investitori di una banca centrale pronta a stampare moneta all'infinito pur di risollevare le sorti della finanza e dell'economia a stelle e strisce.

Quindi, dov'è la verità? Wall Street si è davvero messa alle spalle le grandi crisi che una finanza fuori controllo ha generato in appena sette anni? E come mai, nel mondo economico globalizzato, gli indici azionari dei Paesi industrializzati hanno reagito in modo così diverso? Proviamo a rispondere.

Il mistero dell'indice "truccato"

«È doveroso fare una premessa sulla composizione dell'indice Dow Jones che si trova sui massimi a differenza degli altri indici statunitensi come lo S&P500 - spiega Federico Mobili, responsabile equity di Bnp Paribas investment partners -. Il Dow Jones è un indice composto da 30 società pesato per il prezzo del titolo e non per la capitalizzazione di mercato. Questo implica che le società che hanno prezzi più alti pesano di più sull'indice indipendentemente dal numero di azioni in circolazione. Tale particolarità ha consentito all'indice di superare i massimi del 2000 perché le società con alti prezzi di mercato hanno sovraperformato, come ad esempio, Ibm, Chevron, 3M, Exxon, Caterpillar. Mentre l'indice S&P500, che comprende le più importanti società in termini di capitalizzazione non ha superato i massimi del 2000. La differenza risiede anche nella composizione settoriale degli indici. L'indice Dow Jones non è particolarmente esposto ai finanziari che hanno sottoperformato negli ultimi anni».

Conferma l'"arcano" anche Thomas Liebi, chief economist Swisscanto. «Essendo un indice ponderato in termini di prezzo, il Dow Jones non è realmente rappresentativo per il mercato azionario USA. Un quadro più fedele viene fornito dallo S&P 500, che non ha ancora raggiunto i livelli del 2000 in termini di prezzo, mentre li ha superati in termini di rendimenti totali, cioè calcolando la distribuzione dei dividendi. Lo stesso vale per il [DAX 30](#) di Francoforte e ancor più per il Ftse 100 nel Regno Unito (in tutti questi casi i picchi di rendimento totale si sono toccati nel 2007, ndr).

Perché tanta differenza tra Borse che operano in un'economia globale?

La differenza tra Dow Jones e S&P500 è quindi netta, frutto anche di tecnicismi del calcolo che evidentemente sembrano favorire la performance del primo paniere. Al di là di questo, con quel -6% (senza contare i dividendi) l'S&P500 ha comunque performato meglio dei listini europei e di Tokyo, dal 2000 ad oggi, dimostrando che i più importanti mercati azionari non sono correlati, pur in un contesto attuale di globalizzazione tanto dell'economia quanto delle crisi. Come mai?

«Un confronto fra i rendimenti totali di Usa, Germania e Italia mostra che gli andamenti sono stati analoghi fino al 2009, quando hanno cominciato a divergere realmente - continua Liebi -. Mentre ha tenuto il passo degli Stati Uniti fino al 2011, la Germania ha cominciato recentemente a perdere terreno. Il motivo di questi andamenti differenziati sta evidentemente nella crisi dell'euro e l'Italia è fra i mercati più decisamente all'attenzione degli investitori. I mercati Usa sono riusciti a riprendersi rapidamente da tutte le crisi degli ultimi dieci anni anche grazie a una politica monetaria determinata ed estremamente aggressiva, un elemento che l'Eurozona ha visto emergere solo di recente».

Secondo Luca Trabattoni, responsabile per l'Italia e il Mediterraneo di Union bancaire privée «le ragioni che spiegano l'andamento positivo di Wall Street sono prima di tutto legate al fatto che le società americane continuano a generare utili elevati mentre non è così negli altri mercati, compresi quelli emergenti dove proprio recentemente i margini si sono contratti. Questo fatto dipende da una buona gestione delle aziende che in questi anni hanno saputo continuare ad investire nella ricerca tecnologica che, unita a una flessibilità del mercato del lavoro maggiore rispetto ad altri paesi nel mondo, hanno permesso di mantenere elevata la redditività. Non solo, questa situazione ha consentito alle società americane di conquistare quote di mercato in altri Paesi compresi quelli emergenti diventando leader mondiali, si pensi ad Apple o a Caterpillar. Questo discorso vale solo per pochi altri Paesi come ad esempio la Germania».

A parer di Pier-Alberto Furno, ceo di Nemesis Am «se osserviamo bene, la grossa differenza nelle

performace dal 2000 a oggi tra gli Usa ed Europa avviene dopo la crisi finanziaria del 2008 col fallimento Lehman ed in particolare con i minimi raggiunti nel marzo 2009. Fino a tale data il trend tra i mercati era molto simile. Da quel momento in poi la Fed ha iniziato i suoi programmi di quantitative easing Qe1-Qe2-Qe Infinity che hanno creato il cosiddetto Bernanke Put, manipolando i mercati al rialzo e creando un wealth effect in un lasso di tempo breve. L'Europa, invece, è entrata nel tunnel della crisi del debito sovrano dapprima con la Grecia, l'Irlanda, il Portogallo, la Spagna e adesso con il cuore dell'Europa, ovvero con Francia e Germania che denotano gravi segni di contagio. La Bce ha preso solo due misure paragonabili a quelle della Fed, dapprima Ltro1 e poi Ltro2 con quasi tre anni di ritardo agli Usa. La classe politica, poi, non ha fatto altro che parlare di misure definitive per il risolvere il problema del debito sovrano ma si è trattato solo di parole. Se a questi punti essenziali associamo la capacità corporate americana nel rendersi "lean and mean" nei momenti necessari, possiamo capire meglio le differenze esistenti».

Ma c'è anche altro. «Prima di tutto bisogna ricordare che il mercato azionario statunitense ha dei punti di forza strutturali che, ceteris paribus, lo favoriscono - spiega **Edoardo Chiozzi Millelire**, responsabile per l'Italia **Convictions Am** -. A partire dall'organizzazione: il mercato Usa è il più importante, liquido e profondo al mondo. L'impalcatura giuridica, l'insieme delle regole che lo disciplinano e la loro applicazione, che sono il presupposto per l'esistenza di un mercato, è probabilmente la più garantista o in ogni caso fra le più efficaci a garantire i diritti degli investitori minoritari. Su quest'ultimo fronte inoltre, la presenza dei grandi, potenti e attivi investitori istituzionali come i fondi pensione, le grandi fondazioni e i grandi fondi che hanno larghe partecipazioni azionarie offre un baluardo relativamente efficace a difesa del rispetto delle regole e dei diritti dei piccoli investitori».

Inoltre, secondo Gabriele Roghi, responsabile gestioni patrimoniali di Invest Banca i mercati Usa hanno il vantaggio che il Paese «ha tagliato pesantemente sul costo del lavoro e delocalizzato in modo del tutto insensibile il mercato del lavoro intern, dando la possibilità di aumentare la produttività, ma adesso questo meccanismo segna il passo sia perché non ci sono spazi di ulteriore contrazione sia perché ha impoverito un numero enorme di persone che hanno meno capacità di spesa e quindi consumano di meno. Non vanno dimenticati i salvataggio e la successiva tenuta in vita di un comparto bancario che era fallito e che senza gli aiuti non solo economici ma anche di normativa (dare il valore che si vuole agli asset anche tossici, così come quella di far pulizia mettendo fuori bilancio o trasferendo a società possedute le partite più imbarazzanti, o calcolare un fantomatico valore netto delle posizioni in derivati sono degli enormi vantaggi che per tutte le altre aziende sono preclusi) sarebbe fallito».

Per Renzo Moretti, presidente Gwa Sim «il differenziale dei corsi delle Borse europee e americane riflette la differente "ricetta" che è stata proposta per superare la crisi economico-finanziaria sulle due sponde dell'Atlantico: politiche economiche prevalentemente restrittive in Europa - con la rilevante eccezione della Gran Bretagna - ed espansive negli Stati Uniti. In particolare l'Europa ha cercato di intervenire in modo diretto sul debito, mentre gli Stati Uniti e la Gran Bretagna ritengono che la riduzione del debito pubblico debba passare attraverso la ripresa economica. Conseguentemente, le politiche monetarie espansive attuate negli Stati Uniti dalla Fed hanno sostenuto i prezzi dei beni reali consentendo al mercato immobiliare ed azionario una notevole ripresa».

Quali sono le prospettive per Wall Street e le altre Borse europee?

«Il mercato americano è destinato a restare la bussola per gli altri mercati ancora per i prossimi anni, questo anche grazie anche all'importanza alla Fed nell'economia mondiale, e quindi al Dollaro che resta la divisa di riferimento - spiega Trabattoni -. L'ultimo aspetto è legato alla maggior competitività che gli Stati Uniti riusciranno ad avere per una loro sempre minor dipendenza dal petrolio nei prossimi anni. Questo fattore perché la tecnologia scoperta di recente consente ad un paese ricco di risorse naturali come il Gas di sfruttarne in modo nuovo i propri giacimenti, cosa che fino ad ora non era possibile. Le borse europee restano correlate anche se con differenze importanti come nel caso del mercato tedesco che presenta caratteri simili a quello americano. Nell'immediato restiamo prudenti sul mercato Usa almeno fino a quando non si capirà a quale livello si troverà un compromesso sul fiscal cliff, ma le prospettive del mercato Usa restano buone».

Secondo Paolo Federici, country head per l'Italia di Fidelity worldwide investment «gli Stati Uniti, si

trovano alle prese con il problema del fiscal cliff e mostrano valutazioni sull'azionario vicine ai massimi storici. In un contesto come questo occorre essere molto selettivi, dove a nostro avviso le opportunità si concentrano sulle società capaci di staccare in maniera sostenibile dividendi in crescita. Queste aziende sono spesso multinazionali con una solida esposizione alle aree di maggior crescita a livello mondiale e caratterizzate da flussi di cassa e fondamentali solidi. Le aziende capaci di aumentare continuamente i dividendi tendono infatti a sovraperformare i mercati, in particolare nelle fasi di maggiore volatilità. Guardando poi all'Europa, anche qui sono le più grandi e solide società quelle che offrono in questa fase le migliori prospettive di apprezzamento, in particolare le blu chips dell'area euro che risultano più

convenienti in termini di valutazioni. Queste aziende sono spesso proprietarie di marchi globali, con una buona esposizione in termini di ricavi alle aree con i migliori ritmi di crescita. A differenza delle controparti di altre regioni del mondo, le aziende europee beneficiano in questo momento delle basse valutazioni che caratterizzano il mercato azionario europeo nel suo complesso. Pensiamo quindi che il potenziale di apprezzamento delle migliori società europee sia particolarmente elevato per il 2013, in un contesto in cui l'Europa potrebbe beneficiare della ritrovata fiducia degli investitori».

Per Furno «la prospettiva principale che caratterizzerà i mercati Usa e Europa è una forte volatilità guidata e legata dall'evoluzione dei problemi che riguardano l'Europa. I due temi forti sul tappeto sono il rischio che la Francia sia la prossima vittima e la capacità degli Usa (con Obama riconfermato Presidente) di risolvere il problema del fiscal cliff. In ogni caso, Bernanke resterà a garanzia di un Qe all'infinito. A mio avviso, le performance tra Usa e Europa non saranno correlate in virtù dei maggiori dubbi che pesano sulla capacità dell'Europa di risolvere il problema del debito sovrano senza che un "tail event" accada».

twitter.com/vitoloops

<http://feeds.ilsole24ore.com/c/32276/f/566673/s/2593058c/l/0L0Silssole24ore0N0Cart0Cfinanza0Fe0Emercati0C20A120E110E120Cborse0Eperche0Ewall0Estreet0E1650A570Bshmtl0Duuid0FAbSzfH2G/story01.htm>