

17 novembre 2008

[Stampa l'articolo](#) | [Chiudi](#)

Borse mondiali a sconto, ma l'Orso resiste

di **Vittorio Carlini**

L'Orso non va in letargo, di questo sono più o meno tutti convinti. Ma a quando altre "zampate"? E poi: verso fine anno si riposerà un po' o morderà i listini senza tregua? Per tentare la risposta una strada è guardare al p/e delle varie Borse e valutare se sono sopravvalutate o meno. Confrontando il price/earning stimato sul 2008 con quello degli anni precedenti, salta fuori un dato preciso: i listini non sono cari.

Borse in saldo.

Il rapporto **prezzo/utili dell'S&P500**, per esempio, nell'esercizio in corso si assesta a **12,9**. Si tratta del valore più basso nell'ultimo decennio. Siamo ben lontani, cioè, dal p/e del 1999 (il valore era di 30) ma anche dal più recente 16,9 dell'anno scorso. Analogo discorso può farsi sfogliando i numeri del Nasdaq. L'indice tecnologico, in piena orgia da internet, aveva raggiunto p/e siderali: 198 nel 1999 e 141,5 nel 2000. Sul 2008 si deve, invece, accontentare di un misero 15,5 mentre le previsioni sull'anno prossimo indicano un p/e di 14.

Il discorso si ripete, anche più marcato, da questa sponda dell'Oceano Atlantico. Il **price earning del Mibtel stimato sul 2008 è 8,6** contro il 14 dell'anno scorso e il 15,9 del 2006. Lo stesso Cac40 di Parigi ha messo alle spalle i tempi da primato per il p/e (32,3 in fine millennio): sul 2008 il consensus stima 8,9. Anche al Ftse 100 della City gli anni necessari per recuperare il prezzo pagato con l'utile d'esercizio sono 8,4: il valore più basso, nel 2008, tra le principali Borse mondiali. Alla fine, l'Europa è meno cara del resto del mondo.

LA VALUTAZIONE DELLE BORSE MONDIALI

L'andamento storico del P/E dei principali indici

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008*	2009*
S&P 500 (Usa)	27,4	30,0	23,8	23,7	17,8	20,2	18,5	16,9	16,6	16,9	12,9	11,3
NASDAQ Composite (Usa)	77,2	198,0	141,5		137,2	56,6	38,3	31,7	28,5	26,8	16,5	14,0
Dow Jones (Usa)	29,3	29,9	22,6	23,0	17,2	18,5	16,6	15,0	15,2	15,3	12,8	11,3
Nikkei 225 (Giappone)	60,7	111,5	42,9	63,3	47,8	32,7	19,0	22,2	19,2	15,8	11,7	11,4
S&P/MIB (Italia)						16,8	15,8	14,6	14,5	13,1	8,2	7,9
Mibtel (Italia)		35,1	33,8	27,7	27,0	22,0	18,7	16,1	15,9	14,0	8,6	8,3
All Stars (Italia)								21,8	21,4	15,6	11,5	9,7
CAC 40 (Francia)	22,9	32,3	23,4	22,1	18,4	18,1	11,9	12,9	13,7	13,7	8,9	8,7
DAX Price (Germania)	24,4	33,5	25,9	38,1	21,7	20,3	14,2	14,5	14,5	14,3	11,7	10,2
Ibex 35 (Spagna)	24,4	26,4	18,7	16,6	14,0	14,8	14,4	14,6	16,0	14,6	9,1	8,7
FTSE 100 (Inghilterra)	23,2	24,7	20,1	17,3	14,1	14,6	13,5	13,1	12,7	12,9	8,1	8,4

Fonte: elaborazione Analisi Mercati Finanziari su dati Facset

* stime

[Guarda il pdf](#)

«Un dato che non stupisce - afferma **Giulio Baresani Varini**, responsabile del wealth management di Banca Mb - Storicamente è sempre stato così. Nella ricerca della stabilità si guarda all'America: un'unica moneta, un'unica lingua, un'unica economia. Una sola politica monetaria che, con più velocità e aggressività, ha sempre sostenuto i listini newyorkesi». «Questa situazione - sottolinea **Sergio Pigoli**, presidente di Pigoli consulenza - è confermata anche dall'analisi del price/book value (prezzo sul patrimonio netto, ndr) che, in fasi di mercato come l'attuale, è un indicatore meno grezzo del p/e. In generale le società europee, pur tenendo conto dei diversi metodi contabili, hanno un rapporto tra prezzo e mezzi propri più basso di quelle americane. Eni, per esempio, ha un P/book di 1,37 mentre quello di Exxon è di 2,87». Ciò non toglie che negli Stati Uniti ci siano molte società con questo multiplo molto basso: «Il che conferma - dice Pigoli - che l'S&P/500 non è certo sopravvalutato».

Rally a fine anno?

Fin qui il passato prossimo: ma quale il futuro immediato? Se le Borse mondiali non sono care, si può ipotizzare un rally di fine anno? Su questo passaggio l'unanimità viene meno. Ferma restando una generale impostazione di fondo negativa, alcuni fanno fede d'ottimismo altri esprimono pessimismo. «Il rally di fine anno - spiega **Carlo**

Gentili, fondatore di Nextam partners - non è affatto un evento "normale", basta ricordare cosa è successo lo scorso esercizio. Di più: non sono convinto che l'approssimarsi della fine anno porti un miglioramento dei mercati. Temo che la chiusura dei bilanci, soprattutto delle banche, e i riscatti sui fondi hedge diano un'impronta negativa». «Sono d'accordo – aggiunge **Giuseppe Romano**, direttore ricerca di Consultique – Anche perché non ci sono le condizioni macroeconomiche per sostenere un rally».

Diverso il parere di **Gregorio de Felice**, presidente Aiaf: «Io il rally lo credo possibile. In condizioni di normalità, peraltro, tale ipotesi sarebbe rafforzata anche dalle elezioni presidenziali americane che di solito sono seguite da mesi positivi per gli indici. Sotto i governi democratici, poi, i mercati hanno sempre sovraperformato». Ma nella situazione attuale? «L'S&P500, mercato di riferimento da tenere sott'occhio – risponde de Felice - sta formando una base di supporto in area 840. L'eventuale perdita di questa zona potrebbe riportare l'indice verso l'area 800-769 che rappresenta il forte supporto, sui minimi del 2002, da cui era partito il movimento al rialzo di lungo periodo. Su questi livelli penso che il mercato ha la possibilità di invertire la tendenza ribassista e innescare un recupero che, se non dovesse coincidere con la fine anno, potrebbe avvenire nei primi mesi del 2009». Tra le file degli ottimisti anche **Antonio Tognoli**, head of equity research di Abaxbank: «Se le tensioni sui tassi del mercato interbancario diminuiscono potremmo assistere da una ripresa».

Tassi europei? Al 2% nel 2009

Già, i saggi interbancari. Nell'ultimo periodo l'Euribor, indubbiamente, ha subito minori pressioni. Tuttavia, al di là del costo cui le banche si prestano (o dovrebbero prestarsi) il denaro, l'attenzione è focalizzata sul saggio di rifinanziamento. Attualmente quello della Bce è al 3,25 per cento e lo stesso governatore di Francoforte, Jean Claude Trichet, ha già detto che darà un'altra bella sforbiciata. «Visto anche il peggiorare delle previsioni sulla crescita – afferma **Patrizio Pazzaglia**, direttore Area finanza di Bank insinger de Baufort – , il tasso ufficiale potrebbe arrivare al 2 per cento». «E' il mio stesso target – dice Romano –. Il livello potrebbe assestarsi sui livelli mantenuti tra il 2003 e il 2005 che hanno permesso la ripresa dell'economia». Più articolata la previsione di Baresani Varini: «A dicembre il Refi rate scenderà di un altro 0,5 per cento. Successivamente, nel primo trimestre 2009, ci saranno altri tre tagli, con tassi al 2% in aprile. Anche se non è da escludere un ulteriore calo fino all'1,5 per cento». Insomma gli esperti concordano, nel 2009, su un costo del denaro in Euroolandia al 2%. Anche se c'è chi pone l'accento su un altro aspetto: «Più che il tasso di rifinanziamento - dice Gentili - è importante assicurare la fluidità degli scambi, sia tra le banche sia tra le banche e le imprese. La crisi che stiamo vivendo nasce proprio dal "credit crunch" ovvero da una diminuzione del credito a disposizione dell'intero sistema. Bisogna prendere provvedimenti tali da restaurare la fiducia e la fluidità originaria del sistema». E a qualcuno, in tal senso, potrebbero fischciare le orecchie proprio dalle parti di Francoforte. A fronte del calo del tasso di rifinanziamento, infatti, è necessaria la discesa del *deposit rate* (cioè l'interesse pagato dalla Bce agli istituti che depositano presso di lei denaro): fin quando quest'ultimo rimarrà troppo alto, le banche saranno tentate di affidarsi a Trichet, piuttosto che affrontare il rischio di controparte dei colleghi. E la gelata nell'interbancario continuerà e persistere.

vittorio.carlini@ilsole24ore.com

17 novembre 2008

Redazione Online | Tutti i servizi | I più cercati | Pubblicità |

> Fai di questa pagina la tua homepage |

P.I. 00777910159 - © Copyright Il Sole 24 Ore - Tutti i diritti riservati

partners **elEconomista**  Blogosfere