

SULL'OLIMPO DEGLI DEI



Dopo aver risalito la china di una perdita che superava un terzo del valore di capitalizzazione precedente alla crisi pandemica, wall street ieri ha brindato alla vetta raggiunta: +9% rispetto all'inizio dell'anno e dunque ben oltre il 40% dai minimi raggiunti a marzo. I dettagli non contano: l'euforia non è mai stata così alta! Ma -a parte la possibilità che venga rieletto Trump- cosa significhi esattamente questa euforia forse non lo sa nessuno. Lo spirito del branco è esattamente questo: le sensazioni sono contagiose come i virus! Però è impossibile starne alla larga: il turbine di mercato attrae irresistibilmente chi pensava di rimanerne fuori.

GLI INDICI (E LE VALUTAZIONI) SONO ALLE STELLE

Gli indici delle borse sono alle stelle, in particolare quelli delle borse asiatiche e americane, ma soprattutto chi vince ogni battaglia è la borsa telematica delle imprese innovative a New York: il NASDAQ, vittorioso dopo che i suoi cavalli di miglior razza (Apple: +3,6% e Tesla:+8,5%) hanno superato ogni record precedente. Tesla addirittura vale 4 volte e mezza quanto ai minimi di Marzo. Mentre Apple ha soltanto poco più che raddoppiato.

America Even More First

U.S. stocks hit a new all-time high relative to the rest of the world

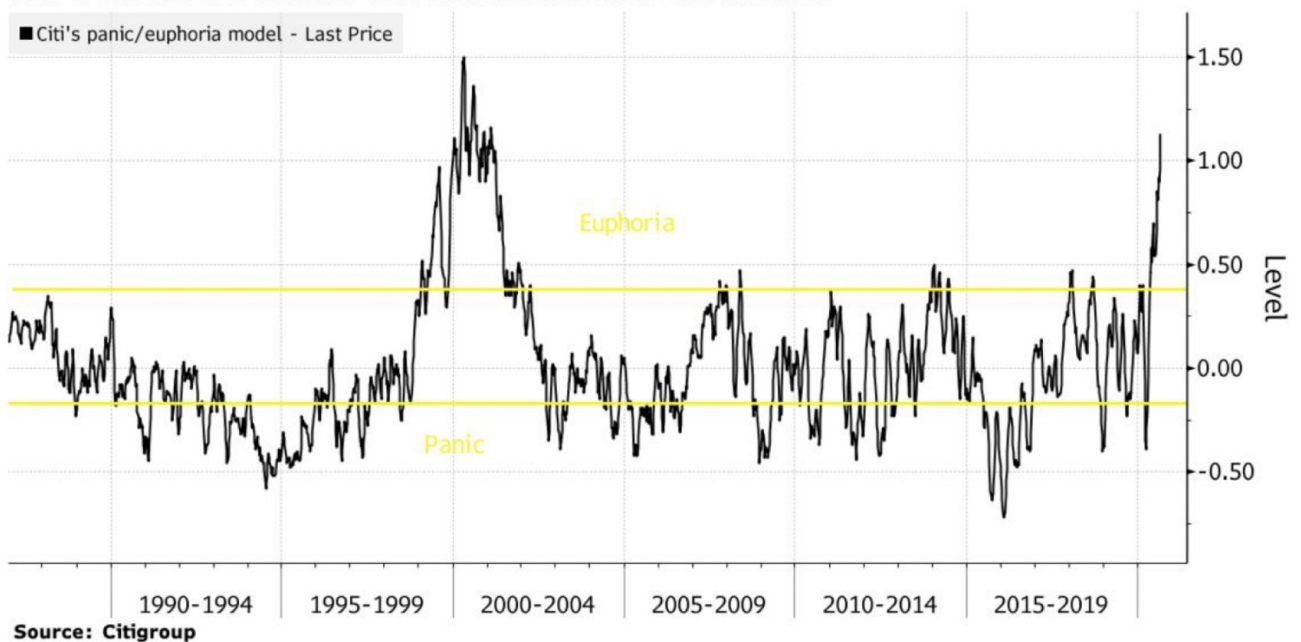
Normalized As Of 09/05/1995 ■ S&P 500 Index (USD) / FTSE All World Excluding United States Index (USD)



A New York tutti parlano del miglior Agosto dal 1986, e non certo riferendosi alla salute o alla meteorologia. Il fatto è che oramai gli investimenti azionari sono divenuti autoreferenziali: il mondo sottostante non è più così importante. Una sensazione chiamata in gergo: “Compiacenza”. Mai stata così alta in precedenza se non tra il 1999 (la bolla della “new economy” e delle “dot-com”) e il 2001:

Market Complacency

Citi's model has shown extreme bullishness for months



Possiamo parlare di eccessi di mercato? Di piena bolla speculativa? Certamente sì, e si sa bene come finiscono le bolle, di qualunque tipo. Ma oggi però gli

investitori istituzionali e professionali, per quanto possano strillare l'allerta per i profitti che scendono e la recessione che imperversa,, hanno due grossi problemi: 1) come fare a starne fuori se tutto va su e la loro performance scende rispetto agli indici di borsa, e: 2) cosa fare della liquidità in eccesso.

Non ci sono quasi alternative all'investimento azionario, soprattutto in America, dove la recessione ha danneggiato le prospettive di quasi tutte le altre categorie di investimento (o "asset class" come si dice oggi) salvo l'oro, l'argento e pochi altri beni-rifugio. E se gli indici di borsa continuano ad andare al rimorchio di qualche pazzo o improvvisato investitore online che dalla sua piattaforma "Robin Hood" la spara sempre più grossa, nessun fondo di investimento può starne impunemente alla larga senza essere tacciato di aver "perso un grande treno".



Ed è anche per questo che alcune "rockstar" della nuova economia, come "The Hut Group" (alla lettera: il gruppo "la capanna") che aveva cominciato col vendere in rete i compact disc e oggi propone principalmente integratori alimentari e prodotti di bellezza, ha deciso di quotarsi in borsa. Basato a Manchester ma con forti propaggini americane, europee e nel resto del mondo, ha giudicato impossibile resistere ad una valutazione pari a 35 volte l'Ebitda atteso (non quello storico, bensì quello prospettico, in un anno eccezionale).

THG che ha da poco annunciato di aver superato il miliardo di sterline di

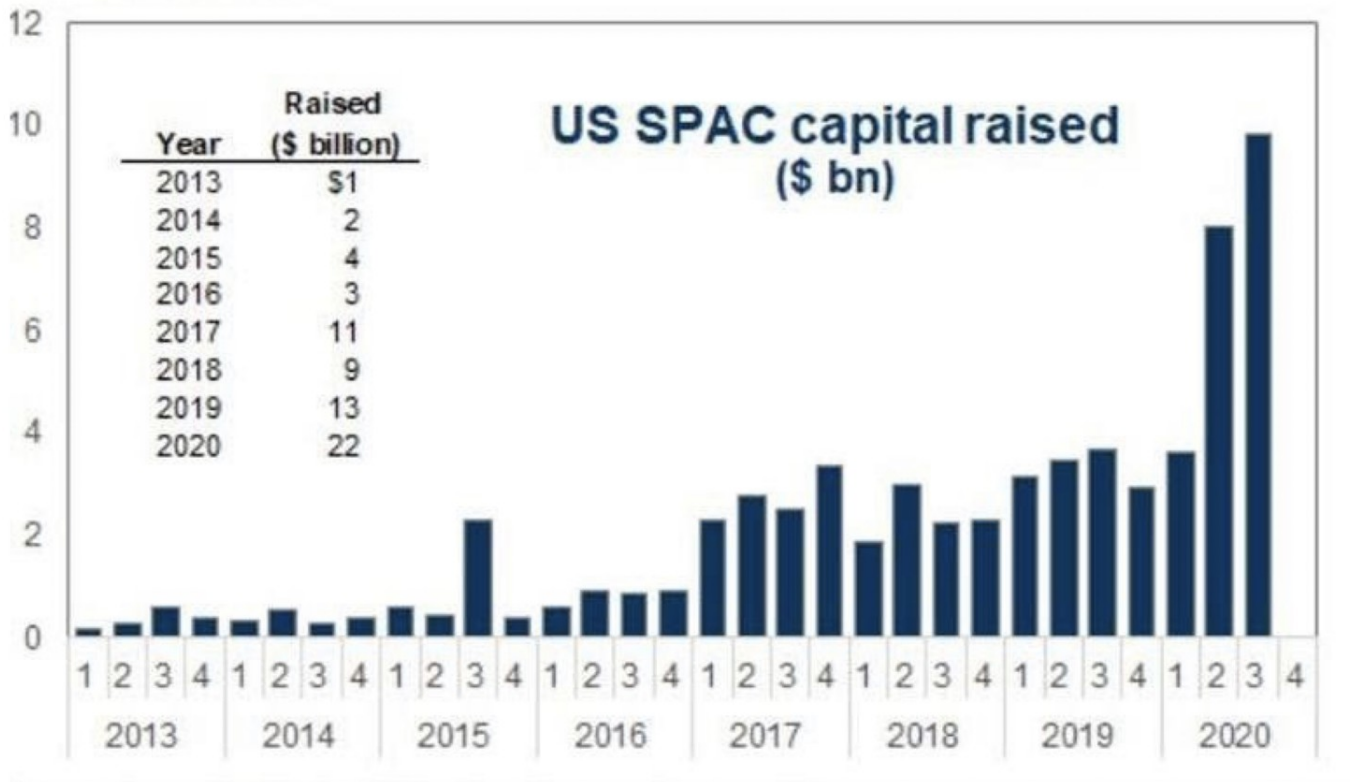
fatturato, punta a una capitalizzazione di borsa di 4,5 miliardi e punta a raccogliere mezzi freschi per oltre un miliardo. Per non parlare di alcune altre catene che stanno cavalcando la concorrenza della rete ai negozi tradizionali: il titolo azionario del gruppo Ocado, ad esempio, viene scambiato in borsa a più di 160 volte l'Ebitda dell'anno passato!



E il fenomeno-bolla riguarda ovviamente non soltanto le Initial Public Offers (IPO) delle grandi realtà digitali, bensì anche il boom delle IPO da assegno in bianco (o black check IPOs) o le Special Purpose Acquisition Vehicles (SPAC) che sono costituite e quota in borsa senza alcun contenuto industriale, come un salvadanaio che viene rotto da un'altra azienda, di solito non quotata, che si fonde con la SPAC allo scopo di ritrovarsi i mezzi freschi e l'onore della quotazione in borsa. Dall'inizio del 2020 sono state 51 le SPAC quotate a Wall Street, con una raccolta che ha superato i 20 miliardi di dollari. Ben più del doppio dell'anno precedente. Era dal 2007 che non succedeva.

Exhibit 1: US SPAC capital raised has surged YTD

as of July 30, 2020



Source: Dealogic, Goldman Sachs Global Investment Research

Dunque siamo arrivati ad una vetta nemmeno immaginabile pochi mesi fa, quando il panico prese l'avvento sui mercati, soprattutto a causa del fatto che le dichiarazioni delle banche centrali vanno a senso unico: continueranno a immettere liquidità almeno sino a quando l'economia reale (e l'occupazione) non miglioreranno significativamente. In pratica ogni peggior notizia per l'economia globale è un toccasana per i mercati azionari, i quali beneficiano di ulteriori interventi delle banche centrali!

Insomma la giostra sembra aver trovato il suo moto perpetuo, sino a quando... non lo sarà più. È di totale evidenza che sulla giostra di chi investe bisogna restarci con un piede solo, pronti a scendere al minimo segnale di scricchiolio per l'eccesso di peso a bordo. Ma quando ciò avverrà non è dato di sapere, perché l'intero establishment si sta abbeverando a questa fonte inesauribile che sono le banche centrali che alimentano la fonte dei quattrini. E dunque chi li ottiene dal mercato è come se avesse vinto mezzo giro gratis: per una bella parte paga pantalone!



In altre parole è come se il mondo si dividesse in due: chi sta sull'Olimpo degli Dei (le società quotate o che possono emettere titoli di mercato) e che, da quelle vette, quasi quasi gode delle disgrazie dell'umanità perché significano ottenere ancor più liquidità. Non per niente Zeus, che sedeva al vertice dell'Olimpo, veniva rappresentato con una Cornucopia in mano. La macchina da stampa delle banconote delle banche centrali può vantare una funzione assai simile.

E dall'altra parte nel mondo c'è chi invece sta sotto (cioè tutti gli altri). Molto ma molto più in basso: a fare i conti con le banche che non erogano crediti, i clienti che non pagano e con quelli che ti raccontano che hanno problemi ancora peggiori. In pratica il mercato dei capitali appare oggi come un biglietto per il paradiso della liquidità a go-go e delle valutazioni da capogiro.

Per chi può permetterselo dunque non è così difficile scegliere da che parte stare in questi casi, ma occorre farlo in fretta, prima che suoni la campanella di fine ricreazione!

Stefano di Tommaso