

Tassi contro utili, chi vincerà la partita a Wall St? la view di Pharus

LINK: <https://www.bluerating.com/mercati/878769/tassi-contro-utili-chi-vincerà-la-partita-a-wall-st-la-view-di-pharus>



Tassi contro utili, chi vincerà la partita a Wall St? la view di Pharus

Redazione

Sui mercati famericanì, secondo il team di gestione di Pharus, si sta giocando una partita tra due forze opposte. Da una parte c'è un costo del denaro salito ai massimi da oltre vent'anni, con il rendimento del decennale passato dal 4,2% di fine 2025 a circa il 5,3%. Dall'altra c'è la crescita dei profitti aziendali.

La forza degli utili dietro i record di Wall Street

Come spiegano gli esperti di Pharus, "immaginate un tiro alla fune: da una parte ci sono i tassi, che spingono verso il basso le valutazioni e quindi i prezzi; dall'altra ci sono gli utili, che invece li spingono verso l'alto".

Scomponendo il rendimento dell'S&P 500 da inizio anno, circa il 15% dividendi inclusi, il quadro diventa chiarissimo: "La crescita delle aspettative sugli utili ha portato 29 punti percentuali, la contrazione dei multipli ne ha tolti quasi

15, i dividendi hanno aggiunto un punto". In altre parole, i tassi hanno fatto esattamente ciò che ci si aspettava, tanto che il rapporto prezzo/utili è sceso da 22 a poco più di 19 volte, ma gli utili hanno tirato più forte. "Dal 2020 a oggi l'aumento dei multipli ha contribuito ai rendimenti per appena 5 punti percentuali, contro i 137 arrivati dagli utili. Non siamo davanti a un mercato gonfiato dall'euforia, ma a un mercato sostenuto dai profitti".

Margini record e il rovescio della medaglia

Secondo l'analisi del team Pharus, la forza non arriva tanto dai ricavi, che pure crescono a un ritmo superiore al 12%, quanto dai margini. "Il margine di profitto atteso per le aziende dell'indice ha raggiunto il 17%, un record, e nei primi nove mesi dell'anno è salito più che nei tre anni precedenti messi insieme".

Tuttavia, avvertono gli esperti, "qui bisogna

guardare anche il rovescio della medaglia: margini che si allargano significano, in parte, aziende che riescono ad alzare i prezzi più in fretta dei costi. È ottimo per i profitti, meno per l'inflazione". Ed è proprio questo il punto di contatto con la Fed: "la stessa forza che regge le Borse tiene alta l'inflazione, e quindi alti i tassi. Alcuni economisti arrivano a sostenere che, perché i rialzi della Fed abbiano davvero effetto, potrebbe servire un raffreddamento dei mercati azionari".

La Fed conferma la sua linea e le attese sui tassi. La Fed, intanto, ha confermato la sua linea. I verbali della riunione di settembre descrivono un'economia resiliente, un mercato del lavoro vicino alla piena occupazione e un'inflazione ancora troppo alta. La maggioranza dei membri ritiene probabile un altro rialzo entro fine anno, e alcuni hanno alzato la stima del tasso neutrale. Il mercato ha reagito con

calma. Un dato sull'occupazione di settembre più debole del previsto ha ridotto le probabilità di una mossa a fine ottobre, a ridosso delle elezioni di metà mandato, e l'attesa prevalente è per un rialzo a dicembre.

Sul tema tassi, gli esperti di Pharus citano la lettura di Ed Yardeni, "una sorta di ventaglio che va dal buono al brutto". Dalla parte buona c'è un'economia che cresce più del previsto e un tasso neutrale più alto, spinto dalla domanda di capitale per l'intelligenza artificiale, dai baby boomer che smettono di risparmiare e da una produttività in aumento. Nel mezzo c'è lo shock energetico legato al Medio Oriente. All'estremo opposto c'è la crisi del debito, con i bond vigilantes che spingono i rendimenti oltre la crescita dell'economia. Secondo Yardeni gli Stati Uniti restano dalla parte buona, mentre chi si avvicina alla zona di pericolo è la Francia. "Non è una profezia di crisi, ma un osservato speciale per chi investe in Europa, perché il rischio è il contagio".

Trimestrali al via, aspettative alle stelle. Partono le trimestrali con le grandi banche, a cominciare da JP Morgan. "Le premesse sono notevoli", sottolineano gli esperti di Pharus. "Di solito, nel corso di un

trimestre, gli analisti limano le stime al ribasso. Questa volta le hanno alzate, portando la crescita attesa degli utili del terzo trimestre dal 27,6% al 30%, una delle revisioni al rialzo più ampie degli ultimi trent'anni". Tutti gli undici settori dell'indice dovrebbero mostrare crescita sia dei ricavi sia degli utili, cosa successa una sola volta negli ultimi venticinque anni, nel 2021. In testa c'è l'energia, con utili più che raddoppiati grazie al petrolio, ma la forza si estende anche alle medie e piccole aziende. Per le banche i segnali sono incoraggianti: i prestiti alle imprese crescono di quasi il 10% annuo, gli accantonamenti per le perdite sui crediti sono stabili da due anni e le emissioni di obbligazioni e azioni hanno toccato un record di 3.100 miliardi di dollari. Eppure quest'anno i titoli bancari sono rimasti indietro, frenati dai tassi a breve più alti e da un mercato delle IPO meno brillante.

Le tre cose da guardare nelle prossime settimane. Ed è qui che serve equilibrio, avvertono dal team di gestione di Pharus. "Proprio perché le aspettative sono salite così tanto, l'asticella è alta, è molto alta. Con un mercato a oltre 19 volte gli utili, chi delude verrà punito, e non

basterà battere le stime: conterà la qualità delle previsioni". A questo si aggiungono il Medio Oriente, con gli attacchi degli Houthi all'Arabia Saudita che tengono alta la tensione sul petrolio, e un mercato ancora poco partecipato fuori dalla tecnologia, dove diversi titoli sono vicini a cali del 20% dai massimi, anche se il quadro sta lentamente migliorando.

In sintesi, "in questo momento la partita si gioca su un lato della fune. I tassi hanno già fatto il loro lavoro sulle valutazioni, e una parte del rischio è già nei prezzi. Ora tocca agli utili continuare a tirare". Nelle prossime settimane, più dei numeri del trimestre, gli esperti di Pharus guarderanno a tre cose: "la tenuta dei margini, le indicazioni delle aziende sul 2027 e la capacità della crescita di allargarsi oltre i soliti nomi. Finché gli utili tirano più forte dei tassi, il mercato può reggere anche un decennale sopra il 5%. Il giorno in cui la forza degli utili dovesse allentarsi, quello sarebbe il vero segnale da non ignorare".