

undefined

Wall Street, l'80% delle società batte le stime di mercato

Conti. Rispetto agli anni '90 duplicate le trimestrali oltre le previsioni Pesano la migliore gestione delle attese e le società ad elevata crescita

Vittorio Carlini

Battere le stime del mercato. Un obiettivo cui molte società quotate ambiscono. E che molte aziende, in quel di Wall Street, sono sempre di più in grado di fare. In particolare, rispetto agli utili per azione trimestrali. La prova? È offerta dall'S&P 500 *positive surprises index*. Secondo l'ultima rilevazione (riferita al secondo trimestre del 2024) circa l'80% delle 500 maggiori capitalizzazioni Usa ha pubblicato la redditività migliore del consensus. Per il quarter in corso, invece, l'seg/ibex parla di una sorpresa positiva oltre il 76%. Si tratta di dati importanti. Soprattutto, se confrontati con il passato.

Storia di dati e consensus

Agli inizi degli anni '90, le imprese Usa capaci di fare meglio delle attese degli investitori erano il 40-50% del totale. Poi, tra alti e bassi, la percentuale è salita. In avvio dell'attuale millennio, il numero è arrivato oltre il 70% per - in scia allo scoppio della bolla da dotcom - crollare al 50% nel 2001. Successivamente, nel 2010, l'indice ha raggiunto - più o meno - l'attuale quota (80%) e - nuovamente - ha ritracciato intorno al 62-63% nel 2012. Poco meno di un decennio dopo l'S&P 500 *earnings surprises* ha toc-

cato il massimo storico (intorno all'87%) e ora, per l'appunto, si assesta sopra l'80%. Al di là dei singoli trimestri, il trend è chiaro: in trent'anni è raddoppiata la quota di società dell'S&P 500 capace di andare oltre le attese. Un andamento cui ha fatto da contraltare la diminuzione di chi stupisce in negativo. Cioè: delle società che pubblicano un Earning per share (Eps) trimestrale più basso delle previsioni. Queste, negli anni '90, valevano circa il 40% del totale e sono arrivate - ad oggi e anch'esse tra alti e bassi - a viaggiare intorno alla percentuale dell'8%. Più o meno costante, infine, il mondo delle aziende i cui profitti netti trimestrali coincidono con le aspettative. Qui la percentuale - nonostante ci siano momenti in cui questa sia salita al 30% (2001) - danza spesso intorno al 10% (soprattutto negli ultimi 15 anni).

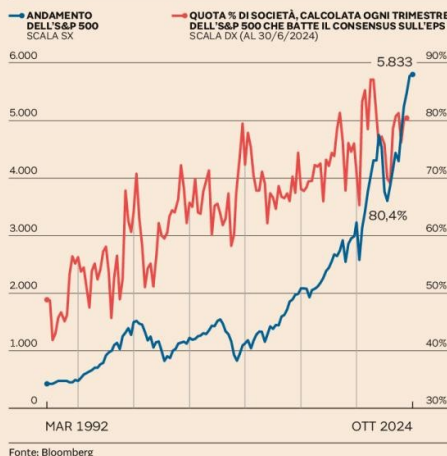
Le motivazioni

Fin qua alcuni numeri riguardo la storia del rapporto tra utili trimestra-

li e stime di mercato. Quali, però, le motivazioni alla base dell'incremento delle aziende in grado di fare meglio del consensus? La risposta è articolata. *In primis*, diversi richiamano l'accelerazione degli stessi utili aziendali. Così, ad esempio, nel 2018 (rispetto al 2017) il balzo del profitto dell'S&P 500 è stato del 23,5%. Ad esso ha corrisposto un bell'incremento delle società che hanno battuto le stime. Nel 2023 però - quando, a detta del terminale Bloomberg, la redditività rettificata rispetto all'esercizio precedente ha frenato - c'è comunque stata la salita di chi è andato oltre le previsioni. Vale a dire: il trend dei profitti è solo una parte della storia.

Il tema della dinamica degli utili - comunque - echeggia in un'altra motivazione. Quella che ricorda come «la quota di titoli ad alta crescita sull'S&P 500 sia aumentata rispetto al passato» sottolinea Jonathan Tagliatela, ricercatore di Finanza Aziendale alla School of Management del Polimi. Si tratta di una condizione dove, per la natura stessa del business e in un contesto di cambio di paradigma quale quello dell'Intelligenza artificiale, «flussi di cassa e profittabilità propendono ad accelerare». Un habitat techno-finanziario che permette alle imprese di andare,

La corsa di S&P 500 e società che battono le stime



con più facilità, oltre le stime. Vero: importanti società, ad esempio Nvidia nel secondo quarter del 2024, hanno deluso il mercato e sono crollate in Borsa nel giorno successivo. «Tuttavia, il discorso di fondo - ribadisce Tagliatela - resta valido: le azioni high growth, per loro stessa natura e quando lo scenario è favorevole, battono più facilmente il consensus». Ciò detto, però, quella dei profitti è - per l'appunto - una causa insufficiente.

La digitalizzazione

«Un'altra motivazione - spiega Giuseppe Sersale, Partner e Portfolio Manager di Anthilia Capital Partners - va ricercata nel fatto che i mercati, come l'economia, hanno subito un processo di digitalizzazione». Un contesto «in cui le imprese, avendo maggiore interlocuzione con investitori ed analisti, sono state in grado di

“gestire” in maniera più efficiente le aspettative di mercato». E, di conseguenza, anche di limitare le «sorpresa negative nelle trimestrali». «Le aziende - fa da eco Maurizio Dallochio, professore di corporate finance alla Bocconi - pongono molta attenzione nel sottrarsi a ciò che, di fatto, può assomigliare ad un “profit warning”». Dal che, più che nel passato, «tengono in conto la comunicazione finanziaria ed evitano - se possono - di ritrovarsi in situazioni negative». Di nuovo un contesto il quale rende «maggiormente probabile il battere, o eguagliare, il consensus, piuttosto che risultarne al di sotto». Non solo. Un ulteriore elemento importante è rappresentato dai buy back miliardari messi in campo dalle società. Soprattutto, a Wall Street. Questi, implicando l'annullamento delle azioni, inducono - a fronte del medesimo utile consolidato - l'incremento del-

l'Eps, facilitando così l'andare oltre le stime. «Senza dimenticare, inoltre - dice sempre Tagliatela -, come spesso le aziende usino i numeri cosiddetti non GAAP». Cioè: dati rettificati, non aderenti ai principi contabili internazionali, i quali «agevolano la pubblicazione di una redditività tendenzialmente più elevata» e superiore alle stime. Già, le stime. Queste vengono battute anche perché - «nonostante il maggiore interesse per la Borsa - aggiunge Dallochio - gli investimenti nella ricerca sono, in relazione al numero di società, diminuiti. Il che, aumentando la standardizzazione dei report, rende più facile l'avverarsi del fenomeno in oggetto».

Le stime che calano

Sennonché, non ci sono solo profitti e investimenti. Bisogna anche ricordare come esista una tendenza che riguarda le stesse stime. Quale? Quella che con l'approssimarsi della pubblicazione dei dati - alle volte - le previsioni calano. Vero! Non esiste regolarità nella dinamica. Inoltre, può accadere che, invece, le stime salgano. Al di là di ciò, però, può rilevarsi che proprio in riferimento all'attuale valzer di trimestrali (terzo quarter del 2024) l'seg/ibex indicano come, ad inizio anno, le previsioni parlassero dell'incremento dell'8,4% degli utili dell'S&P 500. Via via, nel corso dei mesi, la percentuale è scesa, arrivando all'attuale 5%. Il risultato? Che a fronte di un'asticella situata più in basso, il salto - da parte delle società - per superare l'ostacolo è più facile. Sarà che - nell'arco di tempo considerato - gli operatori hanno affinato la conoscenza delle potenzialità delle imprese. Sarà che, avvicinandosi alla scadenza trimestrale, è più facile comprendere il trend reddituale. Fatto sta che la contrazione delle stime è spesso nei numeri.

Quei numeri i quali, rispetto all'andamento di Borsa di ieri, hanno visto in Europa i principali listini chiudere in rialzo. Piazza Affari ha guadagnato lo 0,7%, il Cac 40 lo 0,8%, l'Ibex lo 0,77% e il Dax lo 0,34%. Il petrolio, invece, era in rosso di oltre il 5%.

©BIPRODUZIONE RISERVATA