

A Wall Street attenti ad auto e oil&gas

Le attese di rialzo dei tassi Usa sono già incorporate nei corsi ma possono incidere anche sui consumi

Laura Magna

Il rialzo dei tassi Usa è ormai inevitabile. Tre settimane entro il 2017, di cui la prima a dicembre, in una manciata di giorni. Se la politica monetaria si fa restrittiva perché riconosce solida la ripresa Usa, ci sarà un effetto collaterale — negativo — sulle imprese più indebitate, in alcuni settori sensibili ai tassi come *utility*, *automotive* e *oil&gas*. «I Fed Funds entro il 2017 arriveranno all'1,25% — dice a Plus24 Paolo Geuna, analista di TenderCapital — e le ragioni sono semplici: il mercato del lavoro è in piena occupazione, al 62,7%. Secondo punto: l'inflazione Usa è cresciuta negli ultimi mesi, ora è a 1,7% e raggiungerà nel primo trimestre il *target* implicito della Fed a 2-2,5%. Infine gli indici manifatturieri sono cresciuti sopra le attese, spinti dall'export nonostante il rafforzamento del dollaro e sono stati rivisti al rialzo anche i consumi interni». I tassi si alzeranno pur con le incognite petrolio e Trump: il primo su cui pende l'incertezza sulla dimensione reale del taglio di produzione annunciato, il secondo che lascia nel dubbio sulle politiche annunciate in campagna elettorale.

«Il giorno seguente al risultato delle elezioni Usa la rotazione settoriale è stata molto evidente — afferma Manlio Bonafede, gestore azionario Usa di Banca Leonardo —. In ragione del programma elettorale di Trump, focalizzato sui tagli delle tasse e rilancio della crescita attraverso investimenti nelle infrastrutture, sono riviste le previsioni di una ripresa dell'inflazione e questo ha fatto riposizionare velocemente gli investitori sia su azioni sia su bond in base al nuovo scenario. Storicamente i settori azionari che subiscono maggiormente il rialzo dei tassi sono quelli difensivi quali *utility*, *tlc*, *tabacco*, *alimentari* e *l'immobiliare* (come si evince dalla forte sensibilità del settore finanziario, composto soprattutto da *Reit*, *ndr*). Inoltre, indipendentemente dal settore, le società più indebitate e/o con valutazioni eccessive possono subire nel breve periodo forti correzioni anche in relazione alla

velocità del rialzo dei tassi».

Un'analisi sul rapporto debito/*ebitda* conferma la presenza di alcuni settori più sensibili al rialzo dei tassi. «Nella *top 50* e la *top 100 oil&gas* e *utility* sono evidentemente le più esposte perché tipicamente usano in maniera più intensa la leva finanziaria — dice Alessandro Balsotti, *portfolio manager* Jci Capital Ltd — escludendo i finanziari che per leva e struttura tipica dello stato patrimoniale non hanno *ratio* paragonabili agli altri settori. Tra i nomi più conosciuti sono vulnerabili al rialzo dei tassi General Electric e Deere (industriali), Chesapeake (*oil&gas*), Ford e Molson Coors (beni di largo consumo), Netflix (servizi)». Perché? «Con i tassi bassi erano in voga titoli *bond-like* simili al reddito fisso che pagano un dividendo, come appunto *utility* — continua Balsotti —. Se cambia regime e i tassi si alzano, gli investitori tornano sui Treasury». I cui rendimenti sono destinati a crescere, seguendo i Fed Funds. «Per ciò che riguarda il bond decennale c'è la possibilità che nei prossimi tre/sei mesi possa arrivare vicino al 3%, ora è circa al 2,4%», spiega Bonafede. Un settore che soffre la salita dei tassi è l'*automotive*. «In particolare Ford — afferma Balsotti — è molto indebitata e la capacità di vendere auto è legata al credito al consumo, intaccato da tassi elevati». Infine, l'*oil&gas*: «Sono aziende con uno stato patrimoniale con debiti elevati che devono essere continuamente rifinanziati per investire in *asset* importanti nel lungo periodo».

Guardare solo il debito/*ebitda* è tuttavia fuorviante. «Se estendiamo l'analisi anche ad altri *ratio* — precisa Geuna — come il livello *free cash flow* sugli interessi, che misura la cassa disponibile per ripagare gli interessi, e poi l'*ebit* sugli interessi, che dà un'idea dell'*interest coverage ratio*, un parametro usato dalle agenzie di *rating* per dare un giudizio sulla rimborsabilità del debito, si apprendono maggiori dettagli sulla situazione patrimoniale dei singoli nomi». Si scopre, per esempio, che Murphy, nel settore *oil*, è super indebitata «a 16 volte l'*ebitda* — dice ancora l'analista di TenderCapital — e mostra flussi di cassa ed *ebit* su interessi entrambi negativi: continua a generare debito e non è in grado di pagare neppure gli interessi». Situazione molto simile per Newell Brands, nel settore *consumer* o per Concho Resources «che ha un debito netto di 40 volte l'*ebitda*, o Marathon Oil e Noble Energy, tutte

petrolifere. Infine — conclude Geuna — la farmaceutica Endo International ha un debito di 13 volte l'*ebitda* e gli altri due valori in negativo».

© RIPRODUZIONE RISERVATA

L'indebitamento delle società dell'S&P 500

Rapporto total debt / Ebitda

	2015	I TRIM 2016	II TRIM 2016	III TRIM 2016
Leucadia National Corporation	67,97			73,85
CarMax, Inc.	13,25	13,82	15,38	
Autodesk, Inc.	12,63	465,10		
General Electric Company	11,10	9,36	8,84	9,71
Charter Communications, Inc. Class A	10,51	10,74	13,05	8,29
Chesapeake Energy Corporation	10,17	11,59	21,63	29,42
Alliance Data Systems Corporation	9,37	9,70	9,84	9,86
Range Resources Corporation	9,35	17,44		
Wynn Resorts, Limited	9,33	9,91	10,21	10,78
Allergan plc	9,00	6,89	6,85	5,01
Ford Motor Company	8,54	7,87	8,29	9,57
Deere & Company	8,29	8,29	9,41	9,11
Endo International Plc	8,28	7,61	7,06	6,62
Williams Companies, Inc.	7,44	7,46	7,57	7,26
TransDigm Group Incorporated	7,07	6,79	6,40	7,46
Frontier Communications Corp.	6,91	7,05	6,65	5,83
Kinder Morgan Inc Class P	6,80	6,78	6,79	6,47
ONEOK, Inc.	6,66	6,18	6,03	5,84
Netflix, Inc.	6,52	0,76	0,68	0,61
NRG Energy, Inc.	6,37	6,48	6,45	6,52
Global Payments Inc.	6,26	6,89		
AutoNation, Inc.	6,11	6,73	6,48	6,34
Noble Energy, Inc.	6,10	6,54	6,37	5,95
Zimmer Biomet Holdings, Inc.	6,09	5,53	5,10	5,09
CSRA, Inc.	5,92	5,10	4,55	
Lennar Corporation Class A	5,87	5,60	5,51	5,11
Spectra Energy Corp	5,85	6,07	6,01	6,34
Dominion Resources, Inc.	5,77	6,12	6,17	7,12
Kraft Heinz Company	5,62	4,58	4,61	4,11
Freeport-McMoRan, Inc.	5,54	6,52	9,25	7,56
AES Corporation	5,46	5,75	6,14	6,12
Becton, Dickinson and Company	5,34	4,85	4,25	3,62
WEC Energy Group Inc	5,28	4,45	4,07	4,00
Celgene Corporation	5,25	4,95	4,18	3,97
NiSource Inc	5,24	4,94	5,25	5,56
PPL Corporation	5,24	5,30	5,19	4,84
Harley-Davidson, Inc.	5,18	5,44	5,53	5,74
Fidelity National Information Services, Inc.	5,17	5,87	5,38	4,84

FONTE: FACTSET

Mettere al primo posto i tuoi paragrafi ed ha fatto nascere il primo piano.

ANIMA