

## CAPITALIZZAZIONE DI BORSA E TASSO DI CRESCITA DELL'ECONOMIA

Ci sono diversi metodi per la stima del tasso atteso di crescita dell'economia. Uno di questi è la quotazione di borsa e, più precisamente, il rapporto tra prezzo delle azioni e utili. Se facciamo riferimento alle due più importanti società al mondo in termini di capitalizzazione di borsa, cioè, Apple e Google, vediamo che la somma delle loro capitalizzazioni è di circa 1.000 miliardi di dollari, pari a ben il 60% del pil italiano. Il rapporto prezzi/utili di Apple è di circa 15 e quello di Google il doppio.

Naturalmente, più alto è il rapporto tra prezzi di borsa delle azioni e utili, maggiore è l'aspettativa di crescita futura dell'azienda. Questa aspettativa di crescita può essere usata come proxy dell'aspettativa del tasso di crescita generale dell'economia. L'assunzione è naturalmente forte perché si suppone una significativa correlazione positiva tra i tassi di crescita di tutte le imprese che formano l'economia di un Paese, in questo caso di quelle americane.

Sotto tali ipotesi, la relazione tra prezzi delle azioni e utili è la seguente:  $P/U = D/U \cdot 1 / (r - (t-v))$ ; dove P è il prezzo delle azioni; U gli utili; D i dividendi; r il tasso di interesse reale; t il tasso di crescita atteso come proxy di quello dell'intera economia; v la variabilità del tasso di crescita atteso.

Applichiamo la formula all'economia americana, con riferimento a Apple e Google, e vediamo i risultati. Cominciamo con il rapporto tra prezzi e utili di Apple, pari a circa 15, supponendo un rapporto tra dividendi e utili pari al 50%, un tasso di interesse reale del 3% e una variabilità del tasso di crescita atteso dell'1%. Risolvendo la relazione si ottiene un tasso di crescita atteso dello 0,67%. Il tasso di crescita atteso utilizzando il rapporto tra prezzi e utili di Google è invece del 2,33%. Possiamo fare una media ponderata con le rispettive capitalizzazioni per ottenere come proxy il tasso di crescita atteso dell'economia americana. Il risultato è dell'1,33%.

Stimiamo infine la crescita attesa dell'economia italiana sulla base del rapporto tra prezzi azionari e utili di Telecom Italia. Il Rapporto è pari a 12 e, ferme restando le altre ipotesi, otteniamo una crescita attesa per l'economia italiana pari a -0,17%. La capitalizzazione di borsa di Telecom è di 18 miliardi, con un rapporto tra prezzi e utili di 12. Si tratta di una capitalizzazione inferiore a Yahoo, pari a 43 miliardi. Il rapporto tra prezzi delle azioni e utili di Yahoo è pari a 37.

Ci sono altri metodi per la stima del tasso di crescita atteso dell'economia, tra cui quello del ciclo-trend. Quello delle quotazioni di borsa e del rapporto tra prezzi e utili ci sembra interessante, anche se la sua attendibilità è sottoposta ad una serie di condizioni di rappresentatività del settore dove opera l'azienda di riferimento. Oltre ai problemi di rappresentatività ci sono naturalmente quelli della significatività della quotazione di borsa, per problemi sia speculativi in mercati molto finanziarizzati e globalizzati, sia di politiche dei dividendi dell'impres.

Giovanni Scanagatta