

## **Duemila miliardi di valore di borsa per cinque miliardi di perdite: Elon porta SpaceX a Wall Street (e cosa rivela dell’America)**

*di Federico Fubini*

*La scalata della prima banca italiana su un'altra banca a cui fa capo la quota più grande della prima compagnia italiana di assicurazioni, ha già avuto un primo, insignificante effetto collaterale: meno tempo e spazio per me per raccontarvi il colpo del secolo. In realtà l'ho già raccontato oltre un anno e mezzo fa, quando era già chiaro che Elon Musk mirava a quotare in borsa quanto prima la sua attività spaziale. Lo farà a partire da questa settimana: da venerdì parte la più grande offerta pubblica iniziale di una parte delle azioni di SpaceX per circa 75 miliardi di dollari (la più grande di sempre), che dovrebbe portare il gruppo spaziale di Elon Musk a un valore complessivo di quasi duemila miliardi di dollari e lui stesso a diventare il primo uomo con un patrimonio personale da oltre mille miliardi di dollari.*

*Ripeto subito quanto già scritto a novembre scorso: non è in discussione il valore tecnologico, l'innovazione e la straordinaria capacità visionaria di Musk di vedere delle possibilità che tutti noi comuni mortali non sospettavamo neppure esistessero. È in discussione in resto, cioè la struttura dell'operazione a Wall Street. Perché essa ci dice qualcosa dei mercati finanziari oggi e della stessa distribuzione dei poteri nell'America di oggi. E queste sono notizie molto meno rassicuranti. Vediamo*

### **Il business in rosso**

Per dare un'idea delle valutazioni in gioco cerco di dare alcuni ordini di grandezza. SpaceX nel 2025 ha 18,7 miliardi di dollari di giro d'affari e una perdita netta notevole di 4,9 miliardi di dollari. In altri termini perde oltre due dollari e mezzo ogni dieci dollari che riesce a fatturare. Guadagna bene con i servizi di connettività dei satelliti Starlink, anche se i margini sono in lieve calo e nei documenti della quotazione non si spiega bene quanto costi rimpiazzare i satelliti ogni cinque anni. Ha qualche ricavo, ma perdite ancora maggiori nella divisione dei lanci spaziali (che, per esempio, opera anche per la Nasa). Invece ha ricavi per poco più di tre miliardi di dollari, ma perdite addirittura doppie rispetto a questi, nella sua terza linea di attività: l'intelligenza artificiale e i data center. A discolpa di quest'ultima divisione si può dire che sta investendo molto sul futuro, ma va notato un aspetto: Elon Musk l'ha integrata dentro SpaceX con un atto d'imperio qualche mese fa, per far assorbire un centro che perde a bocca di barile dentro un'entità più grande. Gli altri azionisti di SpaceX non saranno stati d'accordo ma Musk non li ha consultati, semplicemente perché poteva non farlo.

### **Governance assiro-babilonese**

Si tratta di un aspetto rilevante oggi, visto che la governance con cui l'imprenditore sta quotando SpaceX ricorda più una satrapia assiro-babilonese che un'azienda di mercato in una società democratica.

Cosa voglio dire? Non solo Musk con il 42% del capitale avrà l'85% del potere di voto totale, grazie alle sue azioni di "classe B" che valgono in assemblea dieci volte più di quelle ordinarie. Sempre grazie a questi super-poteri, Musk non è neanche obbligato a nominare degli indipendenti in consiglio d'amministrazione e elegge chi vuole nei comitati che decidono il suo stesso stipendio; inoltre, lui stesso ha diritto di voto anche con azioni da stock option che non si è ancora guadagnato (lo farà solo se porta una colonia umana su Marte). E per avere diritto di fargli causa a causa di una cattiva gestione aziendale, un azionista deve possedere quote che oggi come minimo valgono 52 miliardi di dollari. Impossibile. In sostanza, Elon Musk non è un fondatore o un Chief Executive Officer qualunque. È il sovrano assoluto di SpaceX, e ne farà tutto ciò che vuole. Anche contro gli interessi di tutti gli altri azionisti (come già fatto infilandoci dentro l'altra società in perdita nell'intelligenza artificiale).

### **La 250esima di Wall Street**

Sulla base di queste considerazioni, si va verso una quotazione che venerdì dovrebbe dare un valore di mercato di SpaceX di poco inferiore ai duemila miliardi di dollari. Il gruppo sarebbe così il settimo per capitalizzazione nel mondo dopo Nvidia (4,9 mila miliardi di dollari), Apple (4,5 mila), Alphabet-Google, Microsoft, Amazon e il gruppo taiwanese dei microchip Tsmc. E' un'ottima notizia, specie per Musk. C'è un dettaglio tuttavia: se SpaceX è settima per valore di borsa, è circa 250esima a Wall Street per fatturati (di utili non parlo neanche, appunto perché è in perdita). In sostanza SpaceX fattura come PulteGroup, un costruttore di villette a schiera. La sola differenza è che il valore di borsa di SpaceX venerdì prossimo sarà di circa mille volte superiore a quello PulteGroup, anche se Pulte guadagna e SpaceX perde soldi alla fine dell'anno.

### **Tappeti rossi**

Logico? È talmente logico che la banca JpMorgan, poiché offre i suoi servizi alla quotazione di SpaceX, ha appena rimosso un analista di mercato che si ostinava ad assegnare un "prezzo-obiettivo" del titolo di Tesla (altra società di Musk) inferiore al valore di mercato e l'ha sostituito con un altro che lo ha alzato molto sopra il valore di mercato.

Logico? È talmente logico che il maxi-gestore Fidelity ha ridotto le abituali soglie minime per comprare azioni al debutto, nel caso di SpaceX, da pacchetti di 500 mila dollari a mini-pacchetti da duemila dollari: quasi che si sentisse obbligato a reclutare il parco-buoi di Wall Street per sostenere il titolo.

Logico? È talmente logico che il Nasdaq e il Ftse-Russell, due listini azionari di New York, hanno cambiato le regole per accomodare l'arrivo di SpaceX ed attrarre compratori su di essa. Come hanno fatto, è semplice. Il Nasdaq ha introdotto una regola di "fast entry" (ingresso rapido). Di solito un'azienda normale doveva attendere almeno tre o quattro mesi prima di poter entrare nel paniere. Con la nuovissima norma ad hoc, invece, adesso le grandissime imprese per valore possono entrare dopo soli 15 giorni di scambi (addirittura solo cinque per il Russell). Di solito si aspetta a far entrare le neo-quotate negli indici, perché il loro prezzo nei primi mesi può oscillare di molto. Invece per SpaceX si sono piegate le regole, pur di averla dentro. Non è un dettaglio: è sostanza e danneggerà il valore delle azioni che tu, lettore, detieni nel tuo portafoglio.

Il perché è presto detto. Se il titolo entra nei panieri, i gestori dei fondi indicizzati con dentro tutte le azioni (quegli indici come gli Etf che i comuni mortali comprano) non hanno scelta: per contratto, l'unico lavoro di questi gestori è copiare l'indice in modo millimetrico. Il fondo *deve* comprare miliardi di dollari di azioni SpaceX non appena questa entra nell'indice. E per trovare i soldi necessari, il gestore *deve* vendere una piccola percentuale di tutte le altre azioni già presenti nel fondo (come Apple, Microsoft, Amazon o aziende più piccole). Questo genera un'ondata di vendite simultanee sui mercati finanziari sugli altri titoli, che dunque perdono in borsa; non ha alcuna rilevanza se quelle aziende stiano andando bene o male.

Insomma, in tutti i modi tappeto rosso per Musk. Ma perché?

### **Qualche ipotesi su Elon (e Donald)**

Un'ipotesi è che Elon Musk sia lo stesso Musk che ha versato 288 milioni di dollari nella campagna elettorale dell'attuale presidente degli Stati Uniti. Oppure che sia lo stesso Musk che è stato poi nominato in una funzione di tagliatore della spesa pubblica (ricordate il Doge?) grazie alla quale ha subito cercato di smantellare l'Ufficio di Protezione dei Consumatori di Servizi Finanziari. Quell'ufficio era stato creato per impedire frodi su pagamenti digitali e carte di credito, come quelle di X Money o Tesla Financial che Musk stesso vende. O per evitare i raggiri ai piccoli investitori a Wall Street.

Ma un'altra ipotesi è che l'America trumpiana sia ormai così dipendente dai prezzi di borsa e dal loro continuo aumento - indipendentemente dai fondamentali delle imprese - che non si può certo permettere un fallimento in una quotazione simbolica e colossale come SpaceX.

Ecco cosa voglio dire per "dipendente":

\* nel 1999, al picco della bolla di Internet, il mercato azionario americano valeva il 153% del prodotto lordo del Paese

\* nel 2007, al picco della bolla dei subprime, valeva il 137% del Pil del Paese

\* nel 2026 vale il 238% del Pil del Paese.

In altri termini, se gli indici perdessero circa il 20% (meno di quanto persero nel 2000 e nel 2008), il crollo di borsa spazzerebbe via patrimoni pari a circa la metà del fatturato dell'economia americana. Il colpo sui consumi delle famiglie sarebbe durissimo, perché esse hanno circa metà dei loro risparmi in azioni. Il solo 1% dei più ricchi ha un terzo di tutti i patrimoni netti in volume e rappresenta una parte fondamentale e crescente dei consumi. Se cade male la borsa, questi americani smettono di fare shopping, sprofondando gli Stati Uniti in recessione. E questo no, non ce lo possiamo proprio permettere.

Dunque benvenuta SpaceX con l'85% dei poteri di voto a Elon Musk. Alla democrazia economica in una società libera, magari, ci pensiamo un'altra volta.