

FINANZA

GRAFINOMIX

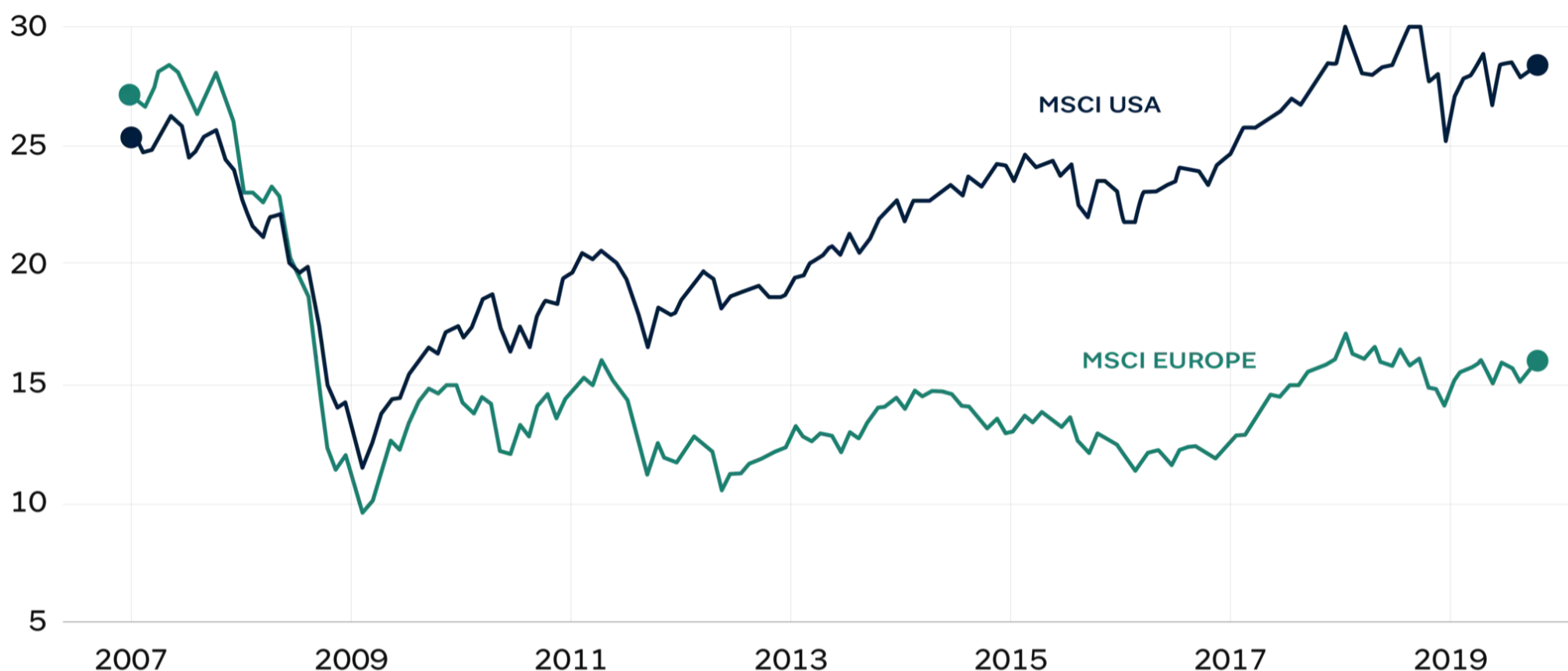
Borse, perché le azioni europee sono a sconto del 60% rispetto a quelle Usa

Negli ultimi 10 anni il rapporto prezzo/utigli tra i mercati delle due aree geografiche si è disallineato. Una differenza che in questa fase di fine ciclo rende più “affascinante” il Vecchio Continente

di Vito Lops

LO “SCONTO” DELLE BORSE EUROPEE RISPETTO A QUELLE USA

Rapporto prezzo/utigli (P/e) corretto per il ciclo su indici S&P 500 e Msci Europe



Fonte: elaborazione Capital group su dati Thomson Reuters Datastream

Paese che vai, Borsa che trovi. Tra Stati Uniti ed Europa nell'ultimo decennio l'andamento delle azioni ha seguito la stessa traiettoria rialzista. Tuttavia il *capital gain* (la rivalutazione delle azioni rispetto al prezzo d'acquisto) è stato di gran lunga superiore dalle parti di Wall Street. La Borsa Usa (sintetizzata nell'andamento del suo indice principale, ovvero l'S&P 500) è salita del **214%**. Mentre le Borse europee (prendendo a riferimento l'indice Msci Europe) del **71%**.

Il Grafinomix di giornata mette in confronto il rapporto prezzo/utigli dei due indici corretto per il ciclo (si ottiene dal prezzo dell'indice diviso per la media degli utigli corretti in base all'inflazione sui 10 anni precedenti). Si tratta di uno dei multipli di Borsa più utilizzati dai gestori per valutare se azioni specifiche (o in questo caso un indice) siano cari o a sconto rispetto alle medie del passato. È molto utile anche per confrontare le valutazioni di due aree geografiche differenti.

Dal confronto emerge che **tra il 2007 e il 2009** (fase ribassista del mercato) **le valutazioni, in termini di multipli, tra Usa ed Europa erano piuttosto simili**. Dopodiché c'è stato un progressivo **disallineamento** che ha portato oggi il prezzo/utigli (price earnings in inglese) corretto per ciclo **oltre quota 25** negli States a fronte di valutazioni che prezzano **15 volte i profitti in Europa**. Tra 25 e 15 lo sconto è forte, se calcolato in termini percentuali **si arriva al 60%**.

Come si può spiegare questa enorme differenza? “Sono varie le ragioni per cui nell'ultimo decennio i rendimenti degli indici delle azioni Usa sono stati superiori a quelli delle loro controparti europee: un dollaro Usa forte, turbolenze politiche e dazi commerciali, solo per citarne alcuni. Un altro fattore è il modo in cui vengono tipicamente misurati i rendimenti dei mercati azionari – spiega Richard Carlyle, investment director di Capital group -. Gli indici europei hanno generalmente una maggiore concentrazione di titoli in settori della “vecchia economia” come finanziari, materiali ed energia, rispetto agli Stati Uniti dove dominano tecnologia e sanità. Questi ultimi settori hanno registrato un forte rally che ha portato a valutazioni più elevate”.

I mercati europei non presentano sovrappesi in titoli tecnologici di grande successo, ma non mancano di società a grande capitalizzazione. “Una parte significativa del settore sanitario ha sede negli Stati Uniti – prosegue Carlyle - ma le grandi società farmaceutiche Novartis, AstraZeneca e Novo Nordisk risiedono tutte in Europa. Nel settore dei beni di consumo discrezionali, le francesi Lvmh e Kering e la svizzera Richemont possiedono alcuni dei marchi di lusso più noti al mondo”.

E poi c'è il fattore dividendi. Le società europee distribuiscono dividendi più elevati rispetto a quelle statunitensi. Quando una società stacca il dividendo la quota viene decurtata dal valore dell'azione. Quindi è chiaro che se il calcolo della performance non è total return (ovvero tiene conto solo della variazione nel tempo del prezzo delle azioni e non anche dei dividendi che difatti vengono accreditati nei conti correnti degli azionisti nel momento in cui vengono sottratti al valore dell'azione) la curva delle azioni europee risulti penalizzata. Inserendo nel calcolo anche i dividendi distribuiti (passando quindi da una performance capital gain a quella total return) i titoli europei recuperano terreno, passando nell'ultimo decennio da +71% a +142%. Mentre quelli Usa crescono proporzionalmente meno, da +214% a +283%.

Proprio il fattore dividendo, alla luce del fatto che ci troviamo (probabilmente) alla fine dell'espansione dell'attuale ciclo economico (che dura ormai da 10 anni) potrebbe essere un fattore di maggiore “fascino”, a detta dell'esperto, in questa fase per le azioni europee. “Rispetto ai titoli azionari statunitensi, le azioni europee hanno un rendimento da dividendo medio più elevato e valutazioni più basse – conclude Carlyle -, caratteristiche interessanti per gli investitori che preferiscono essere più difensivi in un contesto economico di fine ciclo”.

(Questo articolo non costituisce sollecitazione al risparmio. Le informazioni sono fornite a scopo puramente informativo e non costituiscono un'offerta, né una sollecitazione di offerta o una raccomandazione all'acquisto o alla vendita di alcun titolo o strumento ivi indicato)

Riproduzione riservata ©