

Borse, la bussola per il lungo termine

L'indicatore Cape Shiller è il più utilizzato per le strategie a lungo termine. Le prospettive premiano più l'Europa che gli Usa

Andrea Gennai

È tempo di vacanza anche per gli investitori, un momento importante di riflessione. Viviamo in un'epoca schizofrenica da un punto di vista finanziario: i tassi a zero, l'alternativa di cercare guadagni facili, la cattiva ponderazione del rischio fanno perdere spesso l'orizzonte di un investimento nel medio e lungo periodo (cinque-dieci anni).

La pianificazione finanziaria è un tassello fondamentale, spesso dimenticata sull'onda di logiche di corto respiro. Calibrare le esigenze previdenziali, le necessità della famiglia in base alla propria propensione al rischio richiede attenzione soprattutto oggi con i rendimenti dei bond molto compressi. Servono scelte strategiche di fondo per la parte azionaria da correggere poi ovviamente in chiave tattica (ogni tre-sei mesi ad esempio). Capire cosa accadrà da qui a cinque-dieci anni è impossibile, ma chi fa pianificazione finanziaria sa che non può prescindere da un prezioso indicatore: il Cape Shiller.

L'indicatore misura il rapporto prezzo utili di un indice azionario, ad esempio, prendendo una media dei profitti negli ultimi dieci anni. I valori occupano un range temporale ampio. Dati alla mano, nell'ultimo secolo sulla Borsa Usa valori elevati di questo indicatore hanno preannunciato ritorni modesti delle azioni nei dieci anni successivi e viceversa. «L'esposizione all'azionario — commenta Fulvio Marchese, consu-

lente finanziario — è appannaggio di clienti che hanno un'elevata propensione al rischio e possono permettersi oscillazioni di prezzo anche nell'ordine del 40-50% in un orizzonte di dieci anni. Nessun indicatore è infallibile, ma il Cape Shiller è un valido strumento per fare pianificazione. Oggi ci dice che la Borsa Usa è cara e che in futuro dovremmo attenderci ritorni (*total return*) intorno al 4-5% nominale annuo nei prossimi 10 anni ipotizzando poi un'inflazione al 2,5%. Le stime per il ritorno dell'azionario globale sono nell'ordine del 5%. Applicando questo indicatore ad altri mercati azionari, si vede che le prospettive più interessanti di rendimento si hanno in Spagna, in Italia (con un rendi-

mento annuo atteso intorno al 9% circa), in Brasile e in Cina. In quest'ottica la diversificazione non può prescindere da un sovrappeso di Europa ed Emergenti in prospettiva».

Anche per Consultique il Cape Shiller è un indicatore interessante per capire le evoluzioni nell'*equity*. «Lo monitoriamo spesso — commenta Rocco Probo, analista Consultique — e non solo per gli Usa, sia a livello geografico che settoriale. Lo consideriamo un indicatore utile perché quando è particolarmente alto, come ora negli Usa, è stato un buon predittore di periodi con rendimenti più bassi della media. Devono però essere tenute in considerazione altre variabili. Innanzitutto bisogna valutare i bassi tassi di interesse e di conseguenza i bassi rendimenti dei titoli obbligazionari, di conseguenza in un'ottica di pianificazione di lungo periodo resta comunque più vantaggioso l'investimento in titoli azionari».

Alla Borsa di Milano sono quotati anche due Etf di Ossiam che replicano indici (in Europa e negli Usa) ispirati allo stile di gestione del Cape Shiller e realizzati da Barclays in collaborazione con stesso professor Shiller. L'Etf legato all'Europa guadagna oltre il 5,6% da inizio anno mentre quello legato agli Usa sale di circa l'1,35% (per effetto della valuta). «Tra tutti gli indicatori previsionali — commenta Carmine De Franco, *portfolio manager* di Ossiam — il Cape Shiller è sicuramente il più potente. Per quanto riguarda i nostri Etf applichiamo questa metodologia ai settori andando a inserire in portafoglio quelli che ogni mese mostrano un indicatore basso e quindi hanno maggiori potenzialità di crescita in Borsa. La cosa importante è che il Cape Shiller non è un indicatore di *timing*. Offre delle indicazioni sui fondamentali di un indice o di un settore».

LA PAROLA CHIAVE

Cape Shiller

Si tratta di un indicatore che sta per *cyclically-adjusted price-earnings ratio* (Cape), ovvero rapporto prezzo utili aggiustato per i cicli, creato dal professor Shiller. In pratica viene preso il prezzo di un titolo o il valore di un indice e viene confrontato invece che con l'ultimo andamento degli utili, con un media a 10 anni degli stessi utili. La fotografia del mercato viene estesa a un arco temporale molto lungo capace di cogliere le varie fasi di mercato; valori bassi intorno a 10-15 indicano prospettive interessanti. Questo indicatore infatti viene utilizzato per formulare previsioni di attesa dei rendimenti nei 10 successivi alla rilevazione. Negli Stati Uniti ad esempio in passato ha fornito scenari realistici.

Il cruscotto

LA CAVALCATA

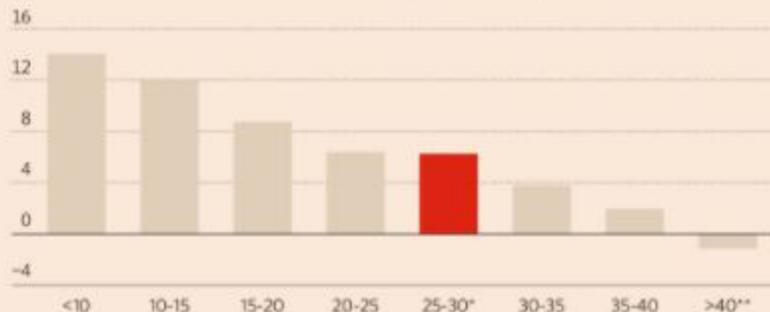
Andamento nell'ultimo decennio degli indici azionari total return relativi a Milano (Mib), Francoforte (Dax), New York (S&P 500) e Tokyo (Nikkei) in valuta locale. Base 01/08/2007 = 100



Fonte: elaborazioni ufficio studi Il Sole 24 Ore

IN PROSPETTIVA

Attese di rendimento % total return annuo nominale sull'indice azionario Usa a 10 anni in base alla dinamica del rapporto prezzo/utigli Cape Shiller



(*) Cape attuale; (**) Cape nel 2000

IN EUROPA LE MAGGIORI POTENZIALITÀ

Andamento del rapporto prezzo/utigli Cape Shiller (in punti) rilevato a giugno 2017 in alcune piazze borsistiche europee e in Usa



Fonte: elaborazioni su dati Ossiam, Barclays e Shiller