

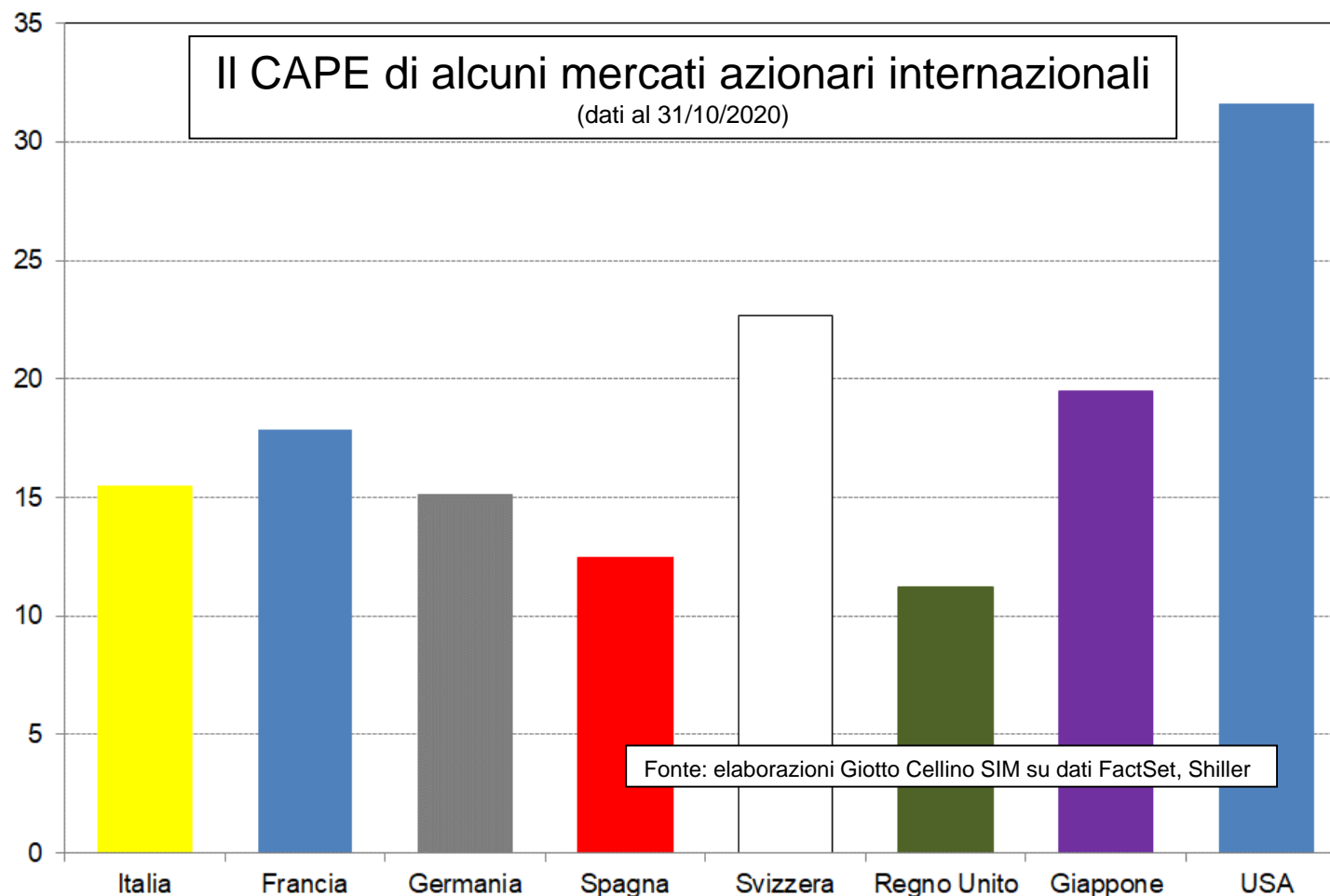


Il CAPE di alcuni mercati azionari internazionali

Aggiornamento al 31/10/2020 e confronto con il dato di inizio anno

Novembre 2020

Il CAPE a fine ottobre 2020



Gli istogrammi rappresentati in figura misurano, per alcuni fra i principali indici azionari internazionali, il CAPE, ossia il *Cyclically Adjusted Price Earnings*, indicatore ideato dal premio Nobel Robert Shiller che, diversamente dal più comune rapporto Prezzo/Utili calcolato ponendo al denominatore gli utili correnti o quelli attesi, utilizza la media degli utili degli ultimi 10 anni corretti per l'inflazione. Il ricorso alla media consente di ottenere un valore dell'utile che tenga conto sia degli anni particolarmente favorevoli, sia di quelli negativi, giungendo così ad una stima dell'utile che può essere considerato «normale».

Confronto con il dato di inizio anno

	CAPE al 31/12/2019	CAPE al 31/10/2020
Italia	17,9	15,5
Francia	19,8	17,9
Germania	15,8	15,1
Spagna	15,0	12,5
Svizzera	24,0	22,7
Regno Unito	14,1	11,2
Giappone	20,2	19,5
USA	30,9	31,6

Fonte: elaborazioni Giotto Cellino SIM su dati FactSet, Shiller

Come c'era da attendersi, la correzione osservata sui mercati in primavera, solo parzialmente recuperata dal rimbalzo successivo, ha determinato una riduzione generalizzata del CAPE rispetto ai valori che avevamo osservato ad inizio anno.

Unica eccezione, ovviamente, il mercato USA il cui rapporto, già elevato al 31/12/2019, è oggi ulteriormente cresciuto.

Rendimenti reali di lungo periodo storici e prospettici

	CAPE al 31/10/2020	Rendimento reale annuo <u>atteso</u> di lungo periodo (1/CAPE)	Rendimento reale annuo <u>storico</u> (ultimi 40 anni)
Italia	15,5	6,5%	5,5%
Francia	17,9	5,6%	7,6%
Germania	15,1	6,6%	7,1%
Spagna	12,5	8,0%	7,8%
Svizzera	22,7	4,4%	7,8%
Regno Unito	11,2	8,9%	5,7%
Giappone	19,5	5,1%	4,0%
USA	31,6	3,2%	8,4%

Fonte: elaborazioni Giotto Cellino SIM su dati FactSet, Shiller

Lo stesso Shiller ha verificato che il CAPE, oscillando attorno alla propria media di lungo periodo per effetto delle variazioni del prezzo (e non dell'utile, come avverrebbe se l'ipotesi di efficienza del mercato fosse verificata), consente di discriminare fra mercati sottovalutati e sopravvalutati, utilizzando come spartiacque il valore medio pari a circa 17 (valido per il mercato USA; per i mercati europei, escluso il Regno Unito, le medie storiche risultano generalmente superiori).

L'inverso del CAPE, il cosiddetto *earnings yield*, rappresenta una buona *proxy* del rendimento atteso di lungo termine che, se confrontato con quello storico, può fornire un ulteriore metro per valutare l'appetibilità dell'investimento in un dato mercato in un'ottica di lungo termine. Come si può osservare nel grafico della pagina precedente e nella tabella sopra, il mercato americano, osservato con la lente del CAPE, risulta piuttosto sopravvalutato. **Più interessanti risultano essere invece alcuni mercati europei ed il Giappone.**

La presente pubblicazione è stata prodotta da Giotto Cellino SIM S.p.A. è indirizzata ad un pubblico indistinto e viene fornita a titolo meramente informativo. Essa non costituisce attività di consulenza da parte della stessa SIM né, tantomeno, offerta o sollecitazione ad acquistare o vendere strumenti finanziari. I dati utilizzati per l'elaborazione delle informazioni ivi riportate sono di pubblico dominio e sono considerati attendibili, tuttavia la Giotto Cellino SIM S.p.A. non è in grado di assicurarne l'esattezza. Tutte le informazioni riportate sono date in buona fede sulla base dei dati disponibili, ma sono suscettibili di variazioni anche senza preavviso in qualsiasi momento dopo la pubblicazione. I dati per i quali non è indicata una fonte sono frutto di valutazioni effettuate dalla SIM stessa. Si declina ogni responsabilità per qualsivoglia informazione esposta in questa pubblicazione. Si invita a fare affidamento esclusivamente sulle proprie valutazioni delle condizioni di mercato nel decidere se effettuare un'operazione finanziaria e se essa soddisfa le proprie esigenze. La decisione di effettuare qualunque operazione finanziaria è a rischio esclusivo dei destinatari della presente informativa.

La Giotto Cellino SIM S.p.A. è un soggetto autorizzato dalla Consob alla prestazione dei servizi di investimento di cui al Testo Unico della Finanza.