

## Azionario Europa: l'effetto Draghi e le sfide di fine anno



[TORNA ALLA LISTA DEGLI ARTICOLI](#)

10 SETTEMBRE 2019 · GLORIA GRIGOLON

[SALVA](#)



Federico Trabucco - Portfolio manager European equity di Kairos



**Stabilità della crescita e chiusura del gap tra rendimento dei bond e comparto azionario; il tutto, riattivando l'appetito per il rischio. Il vero braccio di ferro del 2019, secondo Federico Trabucco, è quello tra le prospettive di ripresa economica e l'efficacia delle banche centrali, Bce di Mario Draghi in primis**

Da un lato, l'Europa, con una crescita debole molto esposta alle dinamiche del commercio; dall'altro, gli Stati Uniti, con una dinamica forte ma penalizzata dai conflitti internazionali; al centro, il messaggio di politica monetaria delle principali banche centrali, non più in grado di farsi carico da sole della totale ripresa economica, che necessita di politiche fiscali attive e di un approccio più positivo.

## Multipli azionari sotto esame: quando vale l'Europa?

Al netto dei movimenti di breve periodo, ha esordito **Federico Trabucco**, portfolio manager European equity di Kairos, "quello che è successo finora sul mercato dell'equity è soddisfacente, con gli indici del Vecchio Continente in crescita rispetto ai minimi di fine 2018". Se si guarda però a come questo è successo, il rapporto tra prezzo e utili attesi in Europa si attesta oggi a 13 volte, un valore storicamente non così caro; va rapportato però alla progressiva discesa delle stime di crescita degli utili, ora poco sopra lo zero (rispetto ad attese iniziali dell'+8%).

## Un divario equity-bond destinato a chiudersi?

Dopo la flessione di agosto che, sull'inasprirsi delle difficoltà di crescita e commercio, ha riacceso l'avversione degli investitori al rischio, lo **spread tra il rendimento dell'azionario americano e il rendimento del decennale** è tornato ai massimi da dicembre scorso. "Senza anticipare le mosse della BCE, penso che tale differenziale tenderà a chiudersi nei prossimi mesi. Da quale parte? Il modo più semplice sarebbe quello che i tassi a lunga scadenza risalgano un po' e che l'equity faccia un minimo di stabilizzazione verso l'alto".

## Draghi e le mosse della Bce: effetto sul settore bancario

"Il vero tema di oggi non è quanto impatteranno sugli investimenti un nuovo taglio dei tassi d'interesse (che potrebbe creare appetito per i settori a spread) o l'attuazione del tiering (l'azzeramento del costo di deposito sulla parte di riserve bancarie in eccesso presso la Bce); il tema è se questo servirà a far **cambiare la percezione degli investitori**, che tornerebbero a guardare con interesse ai titoli ciclici (anzitutto finanziari) abbandonando l'attuale posizionamento difensivo".

Qualche giorno fa, l'indice del settore bancario europeo è arrivato a toccare i minimi dai giorni della Brexit, sotto di 30 punti circa rispetto al resto dell'equity europeo. Per tal motivo, ha aggiunto Trabucco, "al momento sarei costruttivo sul settore".

## Trade-off tra politica monetaria e crescita: come uscirne?

In un clima non facile per la crescita mondiale, mentre gli Stati Uniti hanno ancora qualche cartuccia sul fronte della politica monetaria, in Europa l'unica strada ancora percorribile è quella della riforma fiscale.

"Fa riflettere" ha argomentato a riguardo Trabucco "l'impatto che ha avuto sul mercato azionario la dichiarazione del Ministro delle Finanze tedesco Olaf Scholz che ha ipotizzato un pacchetto da 50 miliardi di euro **per stimolare la propria economia**. Per un Paese tanto conservativo, anche solo pensarlo, è un messaggio importante.

In altre parole, se mi dovessero chiedere 'conta di più il prossimo meeting della Bce o un cambiamento nella politica fiscale simile a questa?' direi la seconda".

## L'azione di Draghi: quali opportunità? Quali rischi?

Come visto nel recente passato, le misure di stimolo monetario non risolvono di per loro il problema della crescita. Anzi, possono **creare arbitraggi nel mercato dei bond**. Quello che invece possono fare le Banche Centrali con la loro politica è far cambiare la percezione di crescita degli investitori ed il loro atteggiamento verso il futuro.

“L'opinione che mi sono fatto è che **Draghi farà ciò che ritiene opportuno fare**, per il semplice motivo che il mercato si attende un segnale. Il Governatore cercherà inoltre di definire il più possibile la strada prima della sua uscita di scena a fine ottobre, una sorta di eredità”.

Tra i sorvegliati speciali di Draghi e del suo successore, Christine Lagarde, la consistenza dell'euro e l'insieme di rischi che si legherebbero ad un suo apprezzamento. Nel suo primo discorso ufficiale a Bruxelles, Lagarde, futura Governatrice Bce, ha rinnovato la necessità di un **totale sostegno all'economia dell'Eurozona** per un prolungato periodo di tempo, ribadendo però la necessità di misure sul fronte fiscale.

## Il momento di una nuova crescita

In un mondo in cui la crescita europea è prossima allo zero e l'incremento degli utili è molto basso, “vi sono ancora centinaia di società europee che riescono a crescere con trend superiori alla media e che offrono **interessanti opportunità di investimento** nonostante prezzi un po' più alti rispetto a qualche anno fa”.



Le Voci di  
**KAIROS**

Federico Trabucco  
Portfolio Manager European Equity



### KAIROS PARTNERS SGR

Kairos nasce nel 1999 come un'iniziativa imprenditoriale nel settore del risparmio gestito, con l'obiettivo di diventare un'eccellenza indipendente dalle logiche della grande industria. Oggi Kairos, società controllata dal Gruppo Julius Baer, forte di una presenza strategica nei principali centri finanziari nazionali ed internazionali, rappresenta un punto di riferimento nel mondo dell'asset management e del private banking.

[www.kairospartners.com](http://www.kairospartners.com)