



TENDENZE **FUND SELECTOR TALKS**

## GAP DI ATTRATTIVITÀ TRA USA E UE ECCO LE MOTIVAZIONI

Esistono numerose peculiarità che differenziano l'America dall'Europa, come la struttura del mercato dei capitali, la cultura finanziaria e la liquidità dell'azionario.

**C**i sono diverse motivazioni alla base del gap di attrattività tra America ed Europa: una delle più evidenti è la struttura del mercato dei capitali. Il mercato degli Stati Uniti è infatti più capital oriented rispetto a quello UE e di conseguenza è più sviluppato sul fronte del venture capital: secondo i dati diffusi da PitchBook, negli USA lo scorso anno gli investimenti in startup si sono attestati a 170,6 miliardi di dollari, un ammontare che corrisponde al 50% circa dei 345,7 miliardi di dollari che i venture capitalist hanno impiegato a livello globale. In questo contesto si inserisce la Silicon Valley, un terreno fertile per le nuove società e, più in generale, per le aziende tecnologiche. Proprio il comparto tech, cavalcando l'onda dell'intelligenza artificiale, ha dato una forte spinta alla Borsa americana la cui performance del 2023 è stata sostenuta principalmente dalla corsa dei Magnifici sette. Lo scorso anno l'S&P 500 ha realizzato un rendimento medio del 15%, mentre l'Euro Stoxx 50, che rappresenta le principali società dell'Eurozona, ha registrato un rendimento medio del 10 per cento. Fund selector e asset manager hanno sottolineato da un lato che la regolamentazione USA è più liberale di quella UE, che il mercato azionario statunitense è più efficiente e liquido rispetto a quello europeo e che il risparmiatore americano medio è più propenso a investire in borsa, dall'altro lato che in Europa

ci sono più opportunità dal punto di vista delle valutazioni.

### IL PRIMATO AMERICANO

Antonio Forte, International sales director Italy di Liontrust, riferendosi all'azionario, ritiene che "nei prossimi anni la supremazia degli Stati Uniti rispetto all'Europa continuerà. Volendo fare un paragone potremmo dire che l'America sta correndo come Pantani nel Tour de France del 1998, con un netto distacco rispetto al resto del mondo. Il Pil statunitense cresce a ritmi sostenuti, la disoccupazione è ai minimi, la partecipazione femminile al lavoro non è mai stata così alta, gli investimenti sono elevati e la tecnologia è fenomenale". In ogni caso, prosegue l'esperto, "bisogna considerare che l'Europa è ancora in grado di sfornare società caratterizzate da una leadership assoluta in alcuni settori importantissimi, come quello farmaceutico e agroalimentare. In questi contesti l'UE ha un vantaggio legato al know-how e alle capacità di ricerca e sviluppo". In generale, Forte pensa quindi che "tra America ed Europa non ci sia una vera e propria concorrenza poiché giocano partite diverse avendo eccellenze in comparti differenti". Così, prosegue l'esperto, nel processo di selezione degli investimenti azionari "non escluderei l'Europa. Penso che si agisca bene tenendoli entrambi in portafoglio".

### MAGGIORE EFFICIENZA

Federica Giuliani, fund research & alternative Investments di Fideuram AM SGR, afferma che "attualmente c'è un

gap di attrattività tra America ed Europa che porta molte aziende europee a quotarsi sui listini americani poiché riescono a ottenere delle valutazioni più elevate rispetto a quelle che avrebbero sulle piazze domestiche". Il mercato USA, prosegue l'esperto, "è più efficiente di quello europeo, vanta di una platea di investitori più ampia e quindi di una maggiore liquidità". Fatta questa considerazione, Giuliani evidenzia che per gli investimenti azionari il gruppo mantiene "un posizionamento a favore degli Stati Uniti. Le società americane sono redditizie, gli utili stanno crescendo e anche le attese per i prossimi trimestri sono positive; in questo contesto riteniamo, inoltre, che il settore tecnologico possa continuare a essere ancora un driver importante. In Europa, le valutazioni sono più contenute, ma la crescita dei profitti è più debole rispetto agli USA e permangono ancora incertezze sul fronte geopolitico; ci aspettiamo che lo scenario possa migliorare e, inoltre, guardando al di là dei titoli Granolas, il mercato europeo ha una grande attrattività legata alla posizione leader nell'ambito della sostenibilità e nel segmento delle medie e piccole capitalizzazioni che presentano un gap valutativo interessante".

### NORMATIVA PIÙ ELASTICA

Roberto Bianchi, PM di portafogli multi-asset globali e head of funds selector di Banor SIM, ritiene che "l'America non possa essere messa a confronto con nessun'altra area geografica a livello globale, considerando l'andamento dell'e-



**ROBERTO BIANCHI**  
BANOR SIM



**GABRIELE MONTALBETTI**  
CONSULTINVEST AM SGR



**FEDERICA GIULIANI**  
FIDEURAM AM SGR



**ANTONIO FORTE**  
LIONTRUST

conomia, la produttività eccezionale e decisamente più elevata rispetto al resto del mondo, l'innovazione e la possibilità di crescita che offre alle società. Un altro elemento che ha rinvigorito tantissimo gli Stati Uniti è stata l'intelligenza artificiale, che soprattutto recentemente ha dato una nuova spinta a tutto il comparto tecnologico dei listini americani. Su questo fronte l'Europa e più in generale il resto del mondo difficilmente riusciranno a colmare il divario con gli USA". Inoltre, prosegue il gestore, "anche dal punto di vista della regolamentazione mi sembra abbastanza evidente che l'America sia decisamente più liberale dell'Europa su diversi aspetti e che questo favorisca la crescita delle imprese. Si aggiunge a ciò l'attenta politica monetaria della Federal Reserve". In ogni caso, tiene a precisare Bianchi, "in Europa dal punto di vista delle valutazioni ci sono più opportunità, considerando anche che l'economia del Vecchio continen-

te sembra essere più resiliente rispetto al passato. Così, oggi all'interno di un portafoglio un bilanciamento tra Europa e Stati Uniti è più sensato rispetto a un anno e mezzo fa. Anni fa ero molto più sbilanciato sull'America, oggi ho incrementato il peso dell'azionario UE".

### SILICON VALLEY

Gabriele Montalbetti, gestore di Consultinvest, dichiara che "la struttura del mercato degli Stati Uniti è differente rispetto a quella dell'Europa. In America le società in genere per raccogliere capitale si rivolgono alla borsa mentre nell'UE le aziende privilegiano il finanziamento bancario. Il gap di attrattività tra USA ed Europa c'è anche perché gli americani sono stati bravi a creare un enorme laboratorio e contesto favorevole all'innovazione, la Silicon Valley, dove le aziende trovano le condizioni adatte per sperimentare nuovi business e gli investitori dispo-

sti a scommettere su di loro. In Europa, purtroppo, non c'è l'equivalente della Silicon Valley, ma piccole isole di innovazione e ricerca e sviluppo, non collegate tra di loro". L'esperto evidenzia inoltre che "il risparmiatore americano medio è più propenso a investire in borsa, mentre quello europeo generalmente è più orientato verso i titoli di Stato". Per quanto riguarda gli investimenti azionari, prosegue Montalbetti, "essendo basati in Europa, c'è una naturale tendenza ad avere una maggiore esposizione a questo mercato, rispetto al suo peso nel mercato azionario globale. Strutturalmente le valutazioni dell'azionario europeo sono più basse di quelle dell'equity americano, anche se la composizione dei due mercati azionari è ben diversa, con un minore peso del settore tecnologico, ma con numerose aziende del lusso, dei consumi e della salute che sono leader globali".