

ACADEMY

Tecniche, metodi, strumenti: conoscere di più per investire meglio

I GRANDI INVESTITORI



STEVE WATSON, SCOPRITORE DI 'PICCOLE' IN RIPRESA

Steve Watson

GESTORE DI FONDI HEDGE
ORIGINARIO DELL'ARKANSAS,
NEGLI ANNI NOVANTA
HA AVUTO UN RENDIMENTO
MEDIO ANNUO COMPOSTO
DEL 60% SENZA PERDERE
MAI PIÙ DEL 4% IN UN MESE.

■ di Ernesto Caggiano

Steve Watson è un trader originario dell'Arkansas, il cui hedge fund, per tutti gli anni Novanta, ha avuto un rendimento medio annuo composto del 60%, con un livello di perdita mensile mai superiore al 4%. Performance questa che ha fatto di Watson uno dei migliori gestori di Wall Street quanto alla massimizzazione del rapporto rendimento/rischio netto.

Nel trading ritiene che l'atteggiamento psicologico giusto sia accettare un certo livello di rischio, non prendersi

Nessuno guadagna come lui tenendo così basso il rischio. La sua specialità? Aziende minori che stanno per riprendersi da una fase di difficoltà. Per scegliere i titoli su cui puntare (anche al ribasso) segue alcune semplici regole. E si preoccupa di non perdere

dei rischi inutili. E' fermamente convinto, infatti, che uno dei requisiti più importanti per avere successo sui mercati finanziari sia il ferreo controllo del rischio. I suoi investimenti al rialzo, di regola, non superano il 50% del capitale gestito ed in certe situazioni di mercato sono molto meno.

Watson viene da una famiglia che non si è mai interessata ai mercati finanziari. Ha scoperto il fascino della finanza durante il college, frequentando un corso di investimenti azionari. Il corso prevedeva, tra l'altro, che gli studenti, come esercitazione, dovessero scegliere un'azione e scrivere un report sulla stessa. Il gruppo di Watson scelse un'utility che attraversava un periodo di difficoltà. Studiando i bilanci si fecero l'opinione che fosse un'azienda terribile.

FIDARSI DI SE STESSI

Prima di consegnare la relazione al professore, uno dei suoi compagni ebbe però l'idea di andare presso un broker locale per vedere cosa ne pensasse. Gli consegnarono un report pieno di giudizi positivi sull'azienda e con la raccomandazione "buy" dell'azione. Portò il report ai compagni di corso, i quali, credendo che i giudizi dei professionisti della finanza fossero più attendibili, cambiarono totalmente la relazione e la presentarono al professore. Il professore valutò molto negativamente la relazione, sostenendo che si trattava di un'azienda molto mal messa e motivando detto giudizio sulla base delle medesime ragioni che Watson e compagni avevano anch'essi individuato nella prima versione della relazione stessa. Dopo pochi giorni l'azione cominciò a crollare. Watson riferisce che grazie a quella esperienza imparò definitivamente la prima e più importante lezione sul mercato azionario: credi soltanto al giudizio che maturi tu stesso attraverso il tuo studio e la tua ricerca personale.

Le prime esperienze lavorative, che Watson fece a Dallas, furono, come per quasi tutti i grandi trader, deludenti, in quanto il ruolo di broker di azioni era più un'attività di vendita che di studio dei mercati e gestione del denaro. Nella speranza di trovare un'attività più confacente alle sue

aspettative, Watson si trasferì a New York, pur non avendo alcuna conoscenza né alcuna proposta lavorativa concreta. Anche il suo curriculum di studio, una semplice laurea in economia dell'università dell'Arkansas, non era certo tale da poter competere con chi aveva un master ad Harvard ed esperienze lavorative da Goldman Sachs o Morgan & Stanley. Riuscì, tuttavia, a trovare un posto di lavoro alla BankersTrust, nel dipartimento che si occupava delle cosiddette small caps, cioè le piccole società a bassa capitalizzazione. Da allora quello delle piccole società è sempre stato il settore prediletto da Watson. Egli è infatti fermamente convinto che è pressoché impossibile avere detto vantaggio competitivo con riferimento ai giganti che compongono i maggiori indici di borsa. Coca Cola, Microsoft, Intel, General Electric, etc... sono continuamente vivisezionate da decine, per non dire centinaia di analisti delle maggiori banche di investimento mondiali e, pertanto, è praticamente impossibile riuscire a battere il mercato.

Le piccole società, invece, sono spesso trascurate dalle grandi banche d'investimento e, pertanto, studiandone approfonditamente i dati fondamentali, analizzando il loro posizionamento competitivo, i loro prodotti e mercati è possibile anticipare le buone notizie che, quando diventeranno di pubblico dominio, determineranno una notevole accelerazione dei prezzi.

LA SCELTA DEI TITOLI

Detta convinzione è talmente profonda in Watson che, allorché fondò la propria società di investimento, non avendo neppure i soldi per affittare un ufficio e pagare le necessarie attrezzature, divise immediatamente i propri investimenti in due fondi: il Microfund, che investe in società con una capitalizzazione inferiore ai 350 milioni di dollari e lo Small cap fund che investe in società con una capitalizzazione compresa tra i 350 milioni ed il miliardo e mezzo di dollari.

In questo universo di possibili investimenti Watson sceglie le azioni con due criteri apparentemente semplici: deve trattarsi di società che quotano

“ Le piccole società sono spesso trascurate dalle grandi banche di investimento. Pertanto, studiandone in modo approfondito i dati fondamentali, analizzando la loro posizione competitiva, i loro prodotti e mercati, è possibile anticipare le buone notizie che quando diventeranno pubbliche faranno salire i prezzi ”

L'APPRENDISTATO PER DIVENTARE TRADER È LUNGO E FATICOSO, UN PERCORSO FORMATIVO IRTO DI OSTACOLI E DELUSIONI. NON È SUFFICIENTE LEGGERE DECINE O CENTINAIA DI LIBRI CONTENENTI PRESUNTE RICETTE VINCENTI, MA È INEVITABILE OPERARE PER ANNI, SPESSO PAGANDO DI TASCA PROPRIA, PRIMA DI INTRAVEDERE L'ORDINE SEGRETO CHE PUR ESISTE NELL'APPARENTEMENTE CAOTICO MOVIMENTO DEI PREZZI. MOLTO UTILE, COME IN TUTTE LE ATTIVITÀ, È ATTINGERE ALL'ESPERIENZA VISSUTA DI CHI LA SFIDA L'HA GIÀ VINTA, OPERANDO PER ANNI CON STRAORDINARIO SUCCESSO SULLA PIÙ GRANDE PIAZZA FINANZIARIA DEL MONDO, CIOÈ LA BORSA DI NEW YORK.

a sconto, con un P/E (rapporto prezzo/utigli) compreso tra 8 e 12 ed in relazione alle quali la percezione del mercato è in procinto di cambiare. Solitamente si tratta di società la cui attività sta attraversando un periodo di difficoltà e, per questo, sono state penalizzate dal mercato in termini di prezzo, ma la cui situazione sta tornando ad essere positiva.

Si tratta dei cosiddetti *turnarounds*: tutta la ricerca di Watson consiste soltanto nel cercare di capire, prima che il mercato se ne accorga e che il prezzo sia già triplicato, che i problemi sono ormai alle spalle e che le prospettive di redditività dell'attività sono sul punto di tornare interessanti.

Per cercare di ottenere dette informazioni i collaboratori di Watson hanno un filo diretto con le società, sono in continuo contatto con gli amministratori ed i direttori finanziari delle stesse. Naturalmente ciò non è sufficiente. E' umano e comprensibile che qualsiasi imprenditore tendi ad abbellire, più di quanto sia nella realtà, la situazione della sua azienda, e, per questo, le sue affermazioni vanno sempre verificate. Lo staff di Watson effettua detta verifica parlando con i distributori, i clienti ed i concorrenti, con tutti coloro cioè che sono in grado di valutare, per così dire, di prima mano, lo stato di salute di una società ed il gradimento dei suoi prodotti da parte del mercato.

OCCHIO AGLI INSIDER

Un ulteriore elemento al quale Watson presta molta attenzione sono gli acquisti da parte degli *insider*. Se chi gestisce un'azienda sta comprando azioni a mani basse ciò non significa di per sé che il titolo di lì a poco aumenterà di prezzo, ma è comunque un indizio importante circa il fatto che le prospettive della società, nel giudizio di chi la conosce meglio di chiunque altro, stanno ricominciando a tornare interessanti.

Nessuna importanza viene, invece, data da Watson all'analisi grafica, per il semplice fatto che pressoché la totalità degli operatori di mercato la utilizza ed una tecnica di dominio comune non dà alcun vantaggio competitivo rispetto agli altri investitori. Le stime degli utili da parte degli ana-

listi, invece, vengono analizzate molto attentamente per poterle comparare con le previsioni che emergono dalle ricerche fatte direttamente dallo staff di Watson. Ciò che fa aumentare notevolmente i prezzi dei titoli, infatti, sono le cosiddette sorprese positive, il fatto cioè che gli utili trimestrali siano superiori a quelli stimati.

P/E A 20? SI VENDE

Comprare *turnarounds* costituisce anche un ottimo metodo di controllo del rischio, dal momento che le posizioni vengono solitamente liquidate abbastanza presto, molto prima che raggiungano il massimo delle quotazioni. Mediamente, cioè, un'azione viene comprata con P/E (rapporto prezzo/utigli) di 10 e venduta quando si sta avvicinando ad un P/E di 20. Ciò comporta, talvolta, la perdita di una considerevole parte del rialzo, ma fa anche sì che il portafoglio soffra molto meno nelle fasi di correzioni dei mercati, durante le quali, di norma, i titoli con alti P/E vengono pesantemente penalizzati. Per controllare il rischio Watson ritiene altresì importante una notevole diversificazione del portafoglio. Nessun titolo pesa più del 3% del totale degli assets gestiti e, di norma, il portafoglio è costituito da un centinaio di azioni.

Come già ricordato sopra, l'esposizione al rialzo di Watson difficilmente supera il 50% del totale del denaro gestito ed è sempre bilanciata da una parte del portafoglio investita al ribasso, in una proporzione che di norma è di 2 a 1. Le azioni da *shortare* (vendere allo scoperto puntando al ribasso) vengono scelte con criteri che sono opposti e speculari rispetto a quelle al rialzo. Watson va, cioè, alla ricerca di titoli con un P/E (rapporto prezzo/utigli) molto alto, compreso tra i 30 ed i 40, o di società che non producono utili. All'interno di questo gruppo vengono scelte le azioni di aziende il cui business plan si presenta più debole. Ideali per essere vendute allo scoperto sono le società monoprodotto. Infatti, se quel prodotto va male, la società è pressoché spacciata e, inoltre, è molto facile verificare l'andamento delle vendite. ■