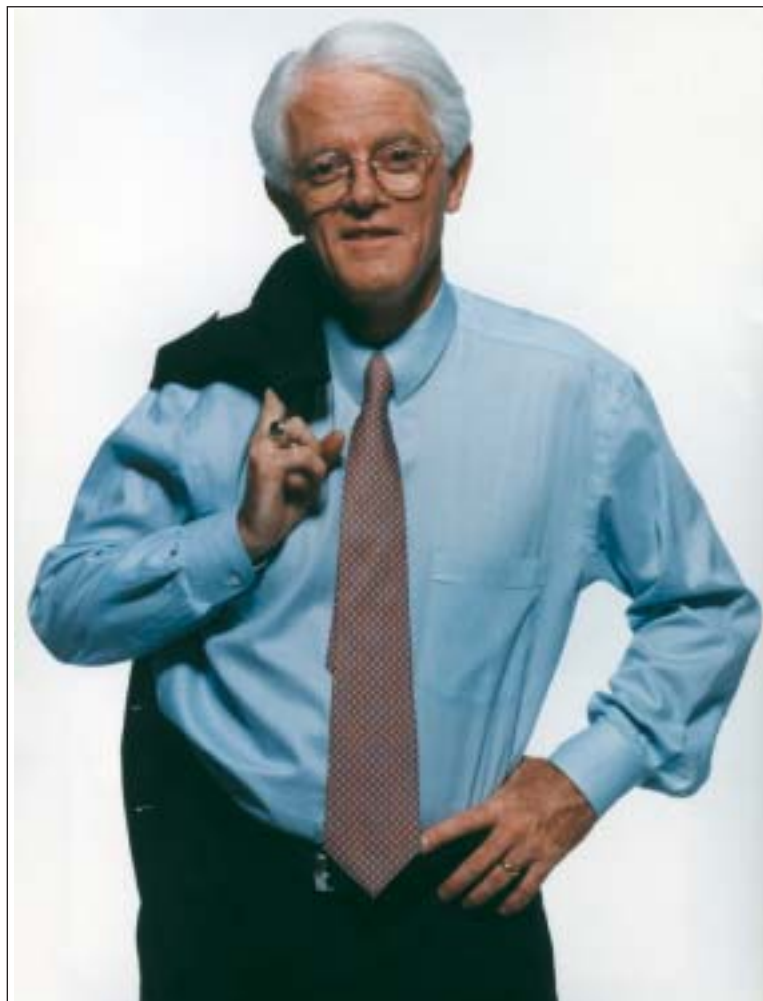


ACADEMY

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

I GRANDI INVESTITORI

**PETER
LYNCH**
IL PIU'
GRANDE
GESTORE
DI FONDI
DI TUTTI
I TEMPI



Una filosofia di investimento apparentemente semplice. Tanto che chiunque potrebbe facilmente seguirla. Ma...

■ di Ernesto Caggiano

Peter Lynch è pressoché unanimemente considerato il più grande gestore di tutti i tempi, perlomeno per quanto riguarda il comparto azionario, non essendosi mai occupato di valute, opzioni o derivati. Esaminiamo il suo stile di investimento.

Dal maggio 1977 al maggio 1990, ha gestito il Fidelity Magellan Fund, che, non-

**Peter
Lynch**

HA GESTITO PER 13 ANNI, DAL '77 AL '90, IL FONDO MAGELLAN DI FIDELITY, CON UN RENDIMENTO MEDIO ANNUO DEL 29,9%,

ostante l'enorme quantità di denaro in gestione - pari al prodotto interno lordo della Grecia - ha avuto un rendimento composto annuo del 29.9% per 13 anni, in un periodo in cui l'indice Standard & Poor è mediamente cresciuto del 15.1%. Diecimila dollari investiti nel 1977 nel Fidelity Magellan Fund nel 1988 erano diventati 178.200.

La filosofia di investimento di Peter Lynch è apparentemente semplice ed è stata mirabilmente sintetizzata nell'introduzione all'edizione per il nuovo millennio del suo ormai classico best-seller *One up on Wall Street*, che negli Stati Uniti ha venduto più di un milione di copie.

DIETRO OGNI AZIONE C'È UNA SOCIETÀ

Ha scritto, infatti, lo stesso Lynch: «La storia di base rimane semplice e sempre uguale a se stessa: le azioni non sono biglietti della lotteria. Dietro ogni azione c'è sempre una società, e le società migliorano o peggiorano continuamente le loro performance. Se i risultati migliorano, i

prezzi delle azioni, in un arco temporale ragionevole, non possono che salire. Se i risultati peggiorano, le quotazioni inevitabilmente ne risentiranno. Se si possiedono azioni di società che, anno dopo anno, aumentano gli utili, il risultato finale non potrà che essere positivo. Nel 2000, rispetto alla fine della seconda guerra mondiale, gli utili complessivi delle società quotate a Wall Street erano aumentati di 55 volte e la capitalizzazione di mercato di 60. Quattro guerre, nove recessioni, otto presidenti e un impeachment non hanno potuto cambiare la situazione».

Tutto si riduce, quindi, a scegliere le azioni di grandi società che espandono le proprie attività, conquistano nuovi mercati, aumentano fatturato ed utili, in un circolo virtuoso che, se si protrae per anni, porta a crescita esponenziali dei prezzi delle azioni.



1 SLOW GROWERS (SLUGGARDS)

Sono le imprese attive in settori ormai maturi che crescono più o meno al ritmo del prodotto nazionale lordo (2% - 3% annuo, quando va bene). Sul grafico le Sluggards si individuano a colpo d'occhio dall'inclinazione del canale primario che è molto bassa.

Fare grandi affari con questa tipologia di imprese è praticamente impossibile e, pertanto, bisogna semplicemente lasciarle stare.

2 MEDIUM GROWERS (STALWARTS)

Sono i giganti buoni, come Coca Cola, Procter & Gamble, Johnson & Johnson, Kellogg's, etc.... Il profitto che si può trarre da queste aziende dipende da quando si compra ed a che prezzo. Se però si guadagna un 50% in uno o due anni ci si può accontentare. È buona norma avere sempre in portafoglio alcune stalwarts, perché offrono protezione in caso di improvvise tempeste sui mercati.

3 FAST GROWERS

Sono piccole, nuove, aggressive imprese che crescono ad un ritmo di almeno il 20% - 25% all'anno. È questo il dominio dei 10, 20 o anche 100 bagger, cioè di quelle società il cui prezzo, in un

Fate come Lynch: classificate così le società quotate

arco ragionevole di anni, può aumentare di 10, 20 o 100 volte.

■ Non è necessario che un'azienda in forte crescita appartenga ad un'industria in forte crescita, anzi è meglio il contrario. Ideale, ad esempio, è un'azienda in grande crescita in un settore maturo come l'alimentare o l'abbigliamento.

■ Ciò perché nei settori non glamour è più facile spuntare buoni prezzi di acquisto. Le azioni delle società dell'industria del momento, con alti tassi di crescita, di solito quotano, infatti, a prezzi molto alti. Basti pensare alle aziende Internet alla fine degli anni novanta del secolo scorso.

■ Yahoo ed Amazon, ad esempio, sono aziende formidabili e comprarle ad un dollaro nel 1996 sarebbe stato l'affare del secolo. Il mercato, tuttavia, si è accorto molto presto dell'enorme potenzialità delle stesse e già nel 1998 i prezzi erano a livelli tali da rendere l'investimento rischioso, come poi dimostrato dal crollo del 2001 e 2002.

4 CYCLICALS

Sono quelle aziende le cui vendite ed i cui profitti aumentano o diminuiscono regolarmente col ciclo economico. Sono gli automobilistici, l'acciaio, la chimica, i pneumatici, le linee aeree, etc... Se si indovina l'andamento del ciclo si possono fare grandi profitti, ma se si sbaglia si subiscono grandi perdite. Per nessun altro tipo di so-

cietà, pertanto, il timing, cioè la scelta giusta del momento di acquisto e di vendita, è così importante.

5 TURNAROUNDS

Sono le aziende che stanno andando male, ma che invece di fallire si spera tornino ad andare bene. Queste sono aziende che se vengono correttamente ristrutturate e tornano a generare profitti, recuperano il terreno perduto molto rapidamente ed inoltre il loro andamento è poco correlato con l'andamento del mercato in generale.

■ Clamoroso, di recente, è stato il caso di Apple.

■ Nel 2002 il prezzo era crollato a 12 dollari per azione, anche se la situazione aziendale non era disastrosa. Semplicemente l'azienda faceva fatica a fare utili ed era più o meno in pari. Il rischio di fallimento era pressoché inesistente, avendo Apple oltre 11 dollari di liquidità per azione e, più in generale, una solida struttura patrimoniale.

■ Chi avesse avuto il sangue di freddo di investire in un momento in cui le Borse non facevano altro che crollare, sarebbe stato ripagato con un sostanzioso guadagno. Infatti, non appena l'azienda ha ricominciato a produrre utili significativi il prezzo dell'azione è letteralmente decollato, crescendo di 6, 7 volte nell'arco di un anno.

6 ASSET PLAYS

Sono aziende che posseggono degli assets di grande valore che non sono adeguatamente valorizzati dai prezzi di mercato. L'asset nascosto può essere una grande liquidità, degli immobili, dei titoli oppure dei brevetti non ancora pienamente sfruttati.

Quando il mercato si accorge di questi valori nascosti il prezzo sale notevolmente.

■ Una volta capito quale tipo di azienda abbiamo fronte, si tratta di stabilire se nei prossimi tre - cinque anni gli utili potranno aumentare ad un tasso significativo e se il prezzo che andremmo adesso a pagare per questo flusso di utili futuri sia basso, cioè l'acquisto possa essere considerato un affare.

■ Lynch, ovviamente, non ci dice che questo è un compito facile. Migliaia di analisti strapagati dalle migliori banche d'affari mondiali si cimentano in questo compito e, sovente, i risultati ai quali giungono, lungi dal convergere verso una comune opinione, sono radicalmente diversi.

■ Quello che si può ragionevolmente capire dalle informazioni ormai facilmente accessibili a tutti è innanzitutto se l'attuale prezzo sconta in modo corretto o esagerato la possibile crescita futura. Un rapporto prezzo/ utili molto alto è al riguardo sempre un importante campanello d'allarme.

■ E' possibile, poi, esaminare quali siano le concrete decisioni operative con le quali il management sta cercando di aumentare la redditività.

■ Se sono stati programmati

notevoli investimenti, le quote di mercato crescono e/o la società sta espandendosi in nuovi mercati, se molta attenzione è posta sull'innovazione di processo e di prodotto ed i costi sono tenuti sotto rigoroso controllo, tutto è ovviamente possibile e nessuno può ipotizzare il futuro, ma le probabilità di avere grandi soddisfazioni sono molto significative.

CONCLUSIONI

■ Bisogna mettere in conto, come parte ineliminabile del gioco, che si commetteranno degli errori e che, pertanto, non tutte le decisioni si riveleranno vincenti.

■ Ma questo non deve preoccupare eccessivamente. Una percentuale di investimenti corretti del 60% è più che sufficiente per garantire un guadagno più che soddisfacente.

■ Insomma affrontare la Borsa con buone probabilità di successo non è un'impresa riservata a pochi eletti: indispensabili sono però flessibilità mentale, indipendenza di giudizio, volontà di studiare ed applicarsi, il buon senso, la saggezza e l'equilibrio che dovrebbero contraddistinguere chi è abituato ad affrontare la sfida di vivere contando solo sulle proprie forze e capacità.

■ Come ha scritto ancora Lynch, con rara efficacia: "E' la preparazione personale, cioè la conoscenza e la ricerca continua, che distingue l'investitore vincente dal perdente cronico. In ultima analisi, ciò che determina il destino di un investitore non è il mercato e nemmeno le singole società che lo compongono: è l'investitore stesso."

Gli esempi, sul mercato americano, si sprecano e non si tratta di azioni di piccole, sconosciute società: **Dell Computers** quotava 6 centesimi all'inizio degli anni Novanta (riparamentando il prezzo con gli split) ed è arrivata nel 2000 a 50 dollari. **Best Buy**, il più grande rivenditore nord americano di prodotti di elettronica di consumo, quotava 0.25 centesimi nel 1990 e 80 dollari nel 2000; Microsoft, alla fine del 1990 quotava un dollaro ed ai massimi del 2000 oltre 100 e così via, passando per Coca Cola, Merck, Mc Donald's, e tante altre che nel corso degli anni Novanta hanno all'incirca decuplicato il loro prezzo.

BASTA IL BUON SENSO DEL CONSUMATORE

Si potrebbe obiettare che con il senso di poi è tutto molto semplice e tutti possiamo sognare di diventare milionari. Il difficile è, però, capire con il necessario anticipo quali saranno i campioni di domani.

Secondo Lynch, tuttavia, formulare questo giudizio non è poi un'impresa così impossibile. Non è necessario essere raffinati analisti finanziari, è sufficiente la curiosità ed il buon senso del comune consumatore; il quale, nello svolgersi della sua vita quotidiana, vede inevitabilmente alcune aziende espandersi e svilupparsi ed altre entrare in crisi e sparire. Basta qualche esempio per convincersi della profonda verità di questa semplice constatazione: chiunque, anche in Italia, nel corso degli anni Novanta,, poteva facilmente accorgersi dell'esponenziale crescita dei punti vendita di Mc Donald's o della diffusione in tutti gli uffici dei software di Microsoft.

Non era, in fondo, sufficiente accertarsi che questa crescita di fatturato si traducesse in corrispondente crescita degli utili, per investire in queste società e fare affari grandiosi? La risposta, a giudizio di Lynch, per quanto apparentemente semplice e banale, è sì.

Ma se tutto è così facile, come mai sono così rari coloro che hanno brillanti performance in Borsa e, al contrario, la maggior parte degli investitori, tranne che in particolari periodi in cui tutto va bene, sui mercati perde

soldi invece che guadagnarne?

Il problema è che la maggior parte dei piccoli investitori, invece di fare diligentemente "il compito a casa", analizzare cioè con propria testa le società nelle quali intende investire, si affida ai giudizi dei cosiddetti esperti, della pletera di commentatori, analisti, opinionisti che alimentano indefinidamente il perenne talk-show sui mercati finanziari. Confidando nel giudizio degli altri, l'investitore privato non ha alcuna intima certezza circa la bontà dell'acquisto e, pertanto, è in balia delle oscillazioni di breve termine, spesso anche violente, dei mercati. Capita così che si compra un titolo perché suggerito dalla banca o da un articolista su un giornale specializzato ed in poco tempo quel titolo perde il 20% o il 30%. Il panico si impossessa immediatamente dell'investitore, che smarrisce qualsiasi lucidità operativa e si precipita a vendere per la paura di veder aumentare le perdite oppure resta paralizzato e tiene per anni un titolo che ha perso ogni attrattiva.

NON SPAVENTARSI PER I RIBASSI A BREVE

L'approccio giusto alla Borsa è invece esattamente quello della massaia che va al supermercato a fare la spesa: bisogna acquistare soltanto nel momento in cui si ha l'intima certezza che si sta comprando roba buona a buon prezzo, non spaventandosi per i ribassi di breve termine ed anzi considerando quelli i momenti migliori per fare buoni affari. Suggerisce Lynch: «Se non riesci a convincerti che quando il mercato o un titolo perde il 25% tu sei compratore e quando guadagna il 25% tu sei un venditore non farai mai buoni affari con le azioni».

Fare il compito a casa, analizzare cioè le società nelle quali si intende investire, è un compito sicuramente alla portata dell'uomo medio, soprattutto ora che, grazie a Internet, i dati fondamentali di tutte le società quotate a Wall Street sono gratuitamente disponibili su molti siti, quale ad esempio, <http://finance.yahoo.com> (vedere guida a pagina 88).

“ Se non riesci a convincerti che quando il mercato o un titolo perde il 25% tu sei compratore e quando guadagna il 25% tu sei un venditore non farai mai buoni affari con le azioni ”

ernesto@caggiano.it