

ACADEMY

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

STILE REGOLE E SEGRETI DI WARREN BUFFETT

Il secondo uomo più ricco del mondo (dopo Bill Gates) ha accumulato in cinquant'anni, partendo da zero, una fortuna di oltre 40 miliardi di dollari. Investendo con un unico credo: comprare aziende redditizie a prezzo conveniente. Senza mai speculare

I GRANDI INVESTITORI



■ di Ernesto Caggiano

In una rubrica dedicata ai più grandi operatori di Borsa di tutti i tempi non poteva certo mancare un articolo su Warren Buffett, l'uomo che nelle classifiche mondiali dei Paperoni è secondo per ricchezza solo a Bill Gates; essendo riuscito, nell'arco di cinquanta anni, ad accumulare partendo da zero una fortuna personale stimata oltre 40 miliardi di dollari. Buffett è stato colui che ha applicato con maggior successo le teo-

**Warren
Buffet**

HA TRASFORMATO UNA SOCIETÀ TESSILE IN DECLINO, LA BERKSHIRE HATHAWAY, IN UNO DEI PIÙ GRANDI FONDI DI INVESTIMENTO DEL MONDO.

rie di Benjamin Graham, famoso analista finanziario della prima metà del secolo scorso, il quale ha esposto le sue idee in un libro ancora oggi molto letto e studiato, *L'investitore intelligente*, la cui prima edizione risale al 1934 e la seconda al 1949.

Buffett incontrò Graham a 19 anni, quando era un giovane studente di economia alla Columbia University di New York, e ne rimase folgorato. Buffett apprese da Graham, più che specifiche tecniche operative, l'atteggiamento di fondo da assumere nei confronti dei mercati finanziari, la diffidenza, cioè, nei confronti delle speculazioni di breve termine posta in essere dalla maggior parte dei professionisti di Wall Street e la netta distinzione tra investimento e speculazione.

Da allora Buffett ha voluto essere esclusivamente un investitore, cioè

un uomo d'affari la cui attività è stata ed è tuttora soltanto quella di comprare aziende redditizie ad un prezzo conveniente.

Le caratteristiche delle imprese che interessano a Buffett sono state perfettamente sintetizzate nell'annuncio economico che la Berkshire Hathaway, l'ex società tessile in declino trasformata da Buffett in uno dei più grandi fondi d'investimento del mondo, fece pubblicare molti anni fa sul Wall Street Journal con il titolo "Ecco ciò che cerchiamo". Questo appello viene ripubblicato ogni anno nella famosa lettera agli azionisti senza la minima modifica.

IDENTIKIT DELLE AZIENDE DA COMPRARE

- DI DIMENSIONI DA CONSENTIRE GRANDI INVESTIMENTI (A PARTIRE DA UN MINIMO DI 38 MILIONI DI EURO DI UTILE LORDO)
- CHE ABBIANO DIMOSTRATO PER MOLTI ANNI UNA COSTANTE CAPACITÀ DI GENERARE PROFITTO
- CHE GARANTISCONO UN BUON RITORNO RISPETTO AI CAPITALI INVESTITI E CHE ABBIANO POCHI O ZERO DEBITI
- UN MANAGEMENT VALIDO CHE CONTINUERÀ A GESTIRLE ANCHE DOPO L'ACQUISIZIONE
- SETTORI SEMPLICE, IL CUI BUSINESS SIA FACILMENTE COMPRESIBILE
- UN PREZZO DI VENDITA FORMULATO IN MODO CHIARO, SE NON SI TRATTA DI UN'AZIENDA QUOTATA

Il criterio di selezione delle aziende da parte di Buffett è, quindi, apparentemente semplice: l'impresa deve esercitare un'attività facilmente comprensibile, stabile nel tempo e con buone prospettive di redditività a lungo termine.

Il primo criterio, come detto, è la

semplicità. L'attività deve far parte di quella che Buffett chiama la sua sfera di competenze: «Investite nella vostra sfera di competenze. L'importante non sono le dimensioni della sfera, ma il modo in cui avete definito i parametri». La sua sfera può sembrare assai eclettica, ma in realtà è ristretta ad un numero di prodotti concreti, toccabili con mano ed a servizi che riguardano la vita di tutti i giorni: stazioni di servizio, negozi di scarpe, dolci, banche, fabbriche di sigarette, canali televisivi, etc...

E' questo il motivo per il quale Buffett si è sempre tenuto alla larga, anche attirandosi molte critiche nel corso degli anni Novanta, dalle imprese hi-tech, in particolare da quelle legate ad Internet ed alle biotecnologie. Se non si è neppure in grado di capire i prodotti di un'azienda, a che cosa servono e come possono influenzare la vita di tutti i giorni di milioni o miliardi di persone, come è possibile formulare un fondato giudizio sulle prospettive di redditività dell'attività? «Cerco imprese», dice il miliardario di Omaha, «di cui mi sia possibile predire l'attività tra 15 o 20 anni. Quando penso a Internet, per esempio, mi preoccupa di sapere quale settore o impresa sarà da esso toccata. E mi tengo prudentemente alla larga. Certamente si può fare molto denaro con Internet. Semplicemente non sono io la persona adatta per questo».

STABILITÀ & PROSPETTIVE

Se l'attività rientra nella sua sfera di competenza, Buffett passa al secondo criterio: la stabilità. Si è sempre sforzato di evitare le imprese con un passato tormentato, quelle la cui attività ha subito importanti cambiamenti nel tempo. Evita le ristrutturazioni e le diversificazioni.

Terzo criterio: prospettive favorevoli a lungo termine. Qui la scelta diventa molto più complicata. Solo un ristrettissimo numero di imprese riesce a superare quest'ultimo esame. Per il padrone della Berkshire le aziende, in ultima analisi, si dividono in due categorie, enormemente diverse tra loro: da una parte c'è la

Due regole semplici

DUE SONO LE SEMPLICISSIME REGOLE AUREE CHE BUFFETT APPRESE DA GRAHAM:

1

Considerare le azioni come pezzettini di aziende.

2

Vedere i mercati finanziari e le loro fluttuazioni come alleati e non come nemici. Ciò significa comprare quando gli altri vendono e non farsi prendere dal panico quando la Borsa va male.

“ Se non si è neppure in grado di capire i prodotti di un’azienda, a che cosa servono e come possono influenzare la vita di tutti i giorni di milioni o miliardi di persone, come è possibile formulare un fondato giudizio sulle prospettive di reddito di una attività? ”

L’APPRENDISTATO PER DIVENTARE TRADER È LUNGO E FATICOLO, 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, CIÒÈ LA BORSA DI NEW YORK.

sterminata massa delle imprese ordinarie, che fabbricano prodotti interscambiabili e la cui redditività è continuamente messa sotto pressione dall’operare aggressivo della concorrenza, e dall’altra un piccolissimo gruppo di aziende che egli chiama “franchigie”. Naturalmente soltanto queste ultime gli interessano. Per “franchigia” Buffett intende un’impresa i cui prodotti o servizi sono unici, senza concorrenti diretti ed il cui mercato non deve sottostare a regole o imposizioni.

DAL PONTE A PEDAGGIO A COCA-COLA E GILLETTE

E’, chiaro, che, in quest’ottica, l’impresa ideale è quella monopolistica, per la quale i margini di profitto non possono essere progressivamente erosi dall’operare dei concorrenti. Molto significativo è il fatto che, all’inizio della sua carriera, Buffett ha detenuto per un certo periodo un quarto del capitale di un ponte a pedaggio, tra Detroit e Windsor, sul lago Erie: l’unico ponte degli Stati Uniti quotato in Borsa! Oggi questo ruolo nel portafoglio della Berkshire è svolto da leader mondiali come Coca Cola, con i suoi soft drink, e da Gillette, con i suoi rasoi.

E’ molto difficile dire cosa ne sarà tra quindici o vent’anni della maggior parte delle imprese hi-tech che hanno dominato il grande rialzo di borsa degli anni Novanta. E’, al contrario, del tutto ragionevole ritenere che gli uomini continueranno a bere soft-drinks ed a radersi e che Coca Cola e Gillette saranno ancora i numeri uno mondiali. Entrambe detengono una quota del 30% - 40% dei rispettivi mercati mondiali ed ogni anno, per mantenere o aumentare la loro posizione dominante, investono miliardi di dollari in nuovi

prodotti e/o pubblicità. Chi ha una realistica possibilità di metterle in seria difficoltà?

Oltre a questi giganti mondiali, la Berkshire Hathaway ha nel suo portafoglio un grande numero di imprese familiari ben gestite e molto redditizie, come il Nebraska Furniture Mart, il più grande discount di mobili del Nebraska, fondato e diretto fino a quasi 100 anni di età dalla mitica Rose Blumkin, la catena di gelaterie Dairy Queen, che possiede ben 5700 gelaterie sparse su tutto il territorio degli Stati Uniti, la Clayton Homes, ditta produttrice di mobile homes, con base nel Tennessee e più di trenta fabbriche disseminate per tutti gli Stati Uniti, la Helzberg Diamonds, la più redditizia catena di gioiellerie americana.

Una volta stabilito che un’azienda rientra nella sua sfera di competenza e che ha le caratteristiche di stabilità nella redditività che gli interessa, l’unica ulteriore variabile che determina o meno la decisione di acquisto è il prezzo.

L’AFFARE SI FA ALL’ACQUISTO

Buffett non ha mai dimenticato il vecchio adagio, proprio di qualsiasi buon commerciante, secondo il quale l’affare si fa al momento dell’acquisto e non a quello della vendita. Aspettare il momento giusto, cioè che sia possibile comprare roba buona a buon prezzo è un esercizio che può richiedere la pazienza di Giobbe. A volte non bastano anni, servono decenni.

Analizzare i momenti in cui Buffett ha acquistato è come ripercorrere la storia della borsa americana degli ultimi 30 anni: 1973, 1979, 1990, 2002, ad ognuno dei periodi di recessione dell’economia americana

e di estrema debolezza di Wall Street, corrisponde un grande successo per la Berkshire Hathaway. Al 1973, anno del primo shock petrolifero che parve mettere in ginocchio le economie occidentali, risale l'acquisto del 16,5% del Washington Post per 9 milioni di euro; oggi il valore di questa quota è non meno di un miliardo di euro. Nel 1979, quando si verificò la seconda impennata dei prezzi del petrolio e Wall Street conobbe un altro momento di vistoso crollo delle quotazioni, Buffett arricchì il suo carnet con un'altra serie di importanti acquisizioni: General Foods nel campo agroalimentare, Knight - Ridders Newspaper e la televisione ABC nel campo dei media, etc... Nel 1990, lo scoppio della prima guerra del Golfo portò di nuovo scompiglio sui mercati finanziari. A quell'epoca risale l'acquisto da parte di Buffett del 10% della Wells Fargo, la grande banca di San Francisco, che era in momentanea difficoltà ma che, a giudizio di Buffett, aveva basi patrimoniali molto solide e, pertanto, si sarebbe presto ripresa, come poi regolarmente avvenne.

Nel corso di tutto lo spettacolare rialzo degli anni Novanta Buffett si è praticamente astenuto dall'acquistare azioni di società quotate, ritenendo che il prolungato mercato toro avesse spinto i prezzi al di là di ogni ragionevolezza. Nel 1993, osservando l'irresistibile ascesa della Borsa, notava: «Proveremo a resistere alla tentazione di comprare soltanto perché abbiamo i soldi per farlo. Corriere non serve a niente se non si è sulla strada giusta».

IL GRAN COLPO DELL'ARGENTO

Il suo colpo da maestro degli anni Novanta fu l'acquisto, tra il luglio 1997 ed il gennaio 1998, di un quarto della produzione mondiale di argento. All'epoca l'argento aveva toccato la quotazione minima dal 1990 e le riserve avevano cominciato a diminuire. Pochi mesi dopo l'acquisto il prezzo dell'argento passò da 4,3 all'oncia a 6 euro portando a Buffett una plusvalenza stratosferica.

In generale, comunque, i pur strabilianti guadagni realizzati da alcuni speculatori finanziari nel corso degli anni 1990 non hanno in alcun modo scalfito le certezze e la filosofia di investimento di Warren Buffett. Le sue analisi nei confronti della Internet mania della fine degli anni Novanta sono rimaste, come sempre, lucidissime. Al riguardo ha avuto occasione di scrivere: «Ho avuto l'impressione che si fosse propagato un misterioso virus capace di produrre allucinazioni collettive che hanno avuto l'effetto di scollegare completamente il prezzo delle azioni dal valore intrinseco delle imprese».

DA ANNI IN BORSA È QUASI INATTIVO

E' questo il motivo per il quale Warren Buffett negli ultimi anni non ha fatto praticamente nulla in Borsa. A parte la vendita della quota in Disney nel 1999 e l'acquisto di un ulteriore piccolo pacchetto della Wells Fargo nel 2003, non si segnalano altre operazioni significative. Per quanto riguarda le partecipazioni più importanti, per trovare acquisti significativi bisogna tornare indietro di anni, se non di decenni. L'ultima volta che la Berkshire Hathaway ha comprato un'azione di Coca Cola risale al 1994; per American Express al 1998, per Gillette addirittura al 1989. Il record assoluto è però detenuto dal Washington Post per il quale, dopo l'acquisizione del 16% del capitale nel 1973, non si segnalano alcun altro acquisto di azioni. Secondo i suoi criteri di valutazione, i prezzi delle aziende, continuano, nonostante il violento mercato orso del 2001 e del 2002, a rimanere troppo alti e, pertanto, ritiene ulteriori, pesanti ribassi non solo possibili, ma probabili. Quando gli si domanda come vede l'evoluzione dei mercati per i prossimi anni, la sua risposta è brutale: «Il cerchio alla testa sarà proporzionale all'entità della sbornia». Il mestiere dell'investitore, ama ripetere Warren Buffett, presuppone che chi lo esercita sappia a volte rimanere inattivo. ■

Per conoscerlo
più a fondo



Per chi vuole approfondire ulteriormente la conoscenza di Warren Buffett e dei suoi metodi di investimento c'è un libro che racconta con ricchezza di dettagli e aneddoti la vicenda straordinaria del più grande investitore vivente. Lo ha scritto una giornalista francese di Geo, Hélène Constanty analizzando la vita e le opere (finanziarie) del cosiddetto saggio di Omaha, la città dalla quale Buffett guida la Berkshire Hathaway, società quotata che riunisce le sue partecipazioni.

Hélène Constanty
Warren Buffett
l'investitore intelligente

Edizioni, Lindau
176 pagine