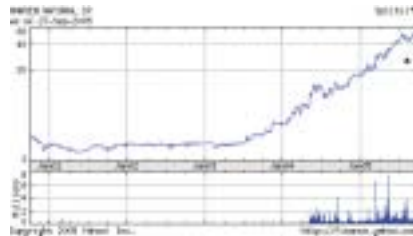


rdlea@libero.it

Scovare i titoli che aumenteranno di dieci volte (ten baggers) è difficile. I grafici non vi aiuteranno, ma alcuni parametri da seguire ci sono: il P/E, la conoscenza del business e soprattutto...

Hans, twenty-plus-bagger



Nessun analista, di fronte al grafico, avrebbe mai potuto prevedere che la quotazione di questo titolo, che non si era schiodata per tutto il 2001 e il 2002, si sarebbe impennata passando da circa 2 addirittura a 50 dollari, con un incremento di oltre 20 volte (twenty-plus-bagger).

FUGGITE I DEBITI COME LA PESTE

Sui metodi di trading è stato detto tutto e il contrario di tutto. Stimati guru internazionali hanno spacciato – e spacciano - per buone, delle popolari ricette destinate al fallimento. Qui vi diciamo come stanno davvero le cose

■ di Renato Di Lorenzo

Ogni promessa è debito. Vi avevo promesso nei numeri precedenti di Investire di spiegarvi i criteri per tentare di scovare il potenziale ten-bagger, il titolo che in un numero ragionevole di anni potrà decuplicare. Se ricordate, vi avevo dimostrato che anche sbagliando tutti gli altri titoli, scovare un ten-bagger significa battere tutti i gestori che sono sulla piazza, almeno la stragrande maggioranza di loro.

Vi avevo anche detto che i ten-bagger non sono affatto merce rara. Quello che è difficile è accorgersi del loro potenziale prima che decuplicino o anche solo raddoppino. Aggiungo adesso che un altro passaggio difficile è non venderli quando siano raddoppiati di prezzo, o anche solo quando siano aumentati del 15%. Credo siate d'accordo con me.

Bene, tanto per cominciare sarà opportuno mettere in chiaro che questo tipo di informazione non ve lo dà l'analisi tecnica. Guardate il grafico di HANS. Per tutto il 2001 e il 2002 ha

oscillato intorno ai 2 dollari, e il primo segnale tecnico di acquisto lo ha dato verso agosto 2003, quando era almeno raddoppiata di prezzo, ma già con gli oscillatori in ipercomprato. A quel punto il senso comune avrebbe suggerito il solito: ormai è già salita tanto... Niente di tecnico quindi poteva far presumere che nel 2005 sarebbe arrivata a 50 dollari facendone un twenty-plus-bagger. C'è quindi un solo modo per scovare i possibili ten-baggers: credere nel business e nell'azienda, oltre che avere pazienza.

Il grande Peter Lynch dice che quando si compera un'azione si compera un business. Come sapete io sono convinto che si comperi (o si venda) anche un grafico, ma ogni strategia deve avere una sua logica. Per il ten-bagger ci vuole l'analisi fondamentale. Punto. Allora, fra la miriade di parametri che si possono immaginare in analisi fondamentale, ce ne sono alcuni che occupano un posto di assoluta preminenza. Il primo indiscusso è il tasso di sviluppo degli utili per azione (EPS, o P/E). Il prezzo di un'azione può fare tutte le bizze che vuole, può essere sottoposto a tutte le speculazioni possibili, ma prima o poi (più prima che poi) deve tener conto di un tasso di sviluppo degli EPS alto, costante, e possibilmente in crescita. In genere, anzi, il mercato premia queste aziende ben gestite,

facendo crescere mediamente il prezzo dell'azione di più del tasso di sviluppo degli EPS.

Il secondo criterio da utilizzare è la conoscenza, anche approssimativa, del business. Non potete comprare un'azienda che si occupa di cellule staminali solo per il fatto che si spera che le staminali prima o poi sconfigureranno il Parkinson. Ce ne sono centinaia di quelle aziende, molto piccole o molto grosse, e non avete la minima idea di quante ne falliranno e quali e perché vinceranno la corsa. Però sapete giudicare molto bene una nuova bevanda gasata, o un nuovo forno a microonde, o una catena di negozi di abbigliamento: siete in grado di crederci o di non crederci da soli, senza bisogno dell'aiuto degli altri.

GRATIS PER VOI UN FOGLIO DI LAVORO

Infine: i debiti. Fuggite i debiti come la peste. Non tanto e non solo perché significano rischio finanziario, quanto perché significa che i managers non sanno gestire l'azienda, che il cash flow è insufficiente. Per finire: ho messo a punto un foglio di lavoro, **Industry Snapshot**, che vi aiuterà ad avere una diagnosi immediata semplice, ma molto importante, sullo stato di un intero settore industriale a vostra scelta. E' vostro gratis se me lo richiederete via e-mail. ■

È scritto chiaramente nelle tabelle che quotidiani o periodici inseriscono nelle pagine finanziarie, accanto alle quotazioni dei titoli governativi o delle obbligazioni societarie: rendimento effettivo lordo e netto. La suddivisione tra reddito lordo e netto è quasi corretta, la definizione del rendimento effettivo si presta a possibili controindicazioni. Perché è quasi corretto il cosiddetto rendimento netto? Perché esso dovrebbe tenere conto, titolo per titolo, anche del confronto tra prezzo di mercato e prezzo d'acquisto, riportandone il relativo guadagno o la relativa perdita in conto capitale, con calcolo di tassazione ulteriore, da sommare a quella applicata al flusso cedolare e all'eventuale disaggio d'emissione.

I PRESUPPOSTI

Ma il vero contraddittorio nasce dalla denominazione di effettivo assegnata al rendimento.

Vero, reale, tangibile: un rendimento, per essere effettivo, dovrebbe rispondere ai requisiti rappresentati dalle tre parole sopra indicate. In pratica, alla naturale scadenza dello strumento acquistato, la somma degli importi riscossi, compreso il rimborso finale, rapportato all'investimento iniziale, dovrebbe corrispondere al cosiddetto rendimento effettivo. In realtà, esso viene calcolato in forma assai diversa, perché detto calcolo viene effettuato a priori, all'atto dell'investimento, e non a posteriori, nel momento in cui l'investimento effettuato giunge a matura-

RENDIMENTO EFFETTIVO? MICA VERO

Perché non è corretto chiamarlo così, visto che è frutto di un calcolo a priori che non si concretizza quasi mai. Meglio definirlo 'rendimento teorico a scadenza' dell'obbligazione o del titolo di Stato

zione. E il presupposto su cui si basa il calcolo stesso è la somma dei flussi generati dallo strumento oggetto dell'investimento, le cedole e la differenza tra valore di rimborso e prezzo d'acquisto, attualizzati alla data in cui l'operazione ha luogo, con il metodo degli interessi composti, che prevede il reinvestimento, ad ogni fine anno, del montante (capitale di cui si dispone maggiorato degli interessi maturati) accumulato. Fin qui, nulla di particolarmente complesso o tale da far sorgere dubbi sulla validità dell'indicazione di rendimento effettivo.

DUBBIOTASSI

È il passaggio successivo che fa nascere dubbi e perplessità, perché agli addendi di cui sopra va aggiunta la somma che s'otterrebbe, reinvestendo nello stesso strumento le cedole via via matu-

rate, ipotizzando che il tasso di mercato sia quello odierno. Dal punto di vista teorico, nulla da eccepire, da quello pratico, tanto da eccepire: da un lato, gli attuali livelli di cedole non consentono di reinvestire la somma incassata in titoli della stessa tipologia, perché essa non raggiunge il taglio minimo sottoscrivibile, mille euro, se non disponendo di valori nominali elevati.

IL TAGLIO MINIMO

Ad esempio, con una cedola lorda pagabile semestralmente, pari al 2,75%, occorrono almeno 85 mila euro di valore nominale, per raggiungere il valore di mille euro, necessario per acquistare il taglio minimo sottoscrivibile. Dall'altro lato, è arcinoto che il livello dei tassi muta continuamente ed è quindi impossibile ipotizzare un tasso d'investimento stabile nel tempo,

al quale investire i flussi cedolari incassati trimestralmente, semestralmente o annualmente.

E A SCADENZA...

Ma c'è di più: chi utilizza mille o duemila euro per riacquistare lo stesso titolo che ha generato quella liquidità, tenendo conto che i costi per effettuare l'operazione finirebbero per gravare sensibilmente sulla redditività dell'operazione stessa? Meglio, a quel punto, destinare la somma ad altri scopi, quali consumi o pagamento di spese varie. Ragionamento analogo vale anche per chi ha somme ingenti, perché, spesso, la loro destinazione è diversa da quella prevista dal calcolo del rendimento a scadenza.

Ne consegue che, a scadenza, ben pochi, fra chi decidesse di controllare il risultato dell'investimento effettuato tempo prima, si ritroveranno nelle indicazioni fornite dal cosiddetto rendimento effettivo, calcolato all'atto dell'investimento stesso. Più corretto sarebbe definirlo rendimento teorico a scadenza lordo e netto, perché i presupposti sui quali si basa la metodologia di calcolo è giusta. È solo reinvestendo il flusso cedolare, ad ogni stacco, che s'incrementa il capitale nominale dello strumento oggetto d'acquisto, portandolo, a scadenza, ad assumere un valore tanto maggiore, quanto più lunga è la durata dello strumento scelto. In tale modo, si evita che, a scadenza, si riscuota lo stesso importo nominale sottoscritto inizialmente, il cui valore non è sceso numericamente,

ma il cui potere d'acquisto è stato inesorabilmente eroso dal costo della vita maturato nel corso degli anni.

L'INFLAZIONE

A questo tende, o dovrebbe tendere, la strategia dell'investitore: difendere il patrimonio dall'incedere dell'inflazione, per evitare che un rendimento troppo basso finisca per far aumentare il valore del patrimonio, diminuendone, per contro, il potere d'acquisto, situazione, questa, che se si verifica, porta inevitabilmente il risparmiatore ad impoverirsi. L'indicazione che si ricava dalla percentuale del rendimento è, comunque, il luminante, per l'investitore, perché se il suo valore è uguale o inferiore a quello attribuito al costo della vita, non v'è dubbio che egli svaluterà il proprio capitale, mentre se sarà molto superiore, egli lo rivaluterà ulteriormente. Molto superiore, perché il rendimento teorico, come s'è anticipato, si basa su condizioni di calcolo che ne enfatizzano il risultato, attribuendogli un valore che, in pochissimi casi, verrà ottenuto anche dal risparmiatore più attento.

TEORICO, SÌ

Definendolo rendimento teorico, anziché effettivo, si comunica all'investitore una sorta di messaggio d'attenzione e di trasparenza, perché egli saprà, leggendolo, che lo si ottiene, rispettando canoni assai rigidi.

Meglio saperlo a priori, all'atto della scelta dello strumento, che successivamente, per evitare sorprese e malumori! ■

MINISTORIA DEI FONDI HEDGE

Il primo italiano è stato lanciato nel 2001, dopo l'introduzione della normativa che li ha istituiti ponendo un limite minimo all'investimento per i privati

IFondi Hedge nascono in Italia dopo che, sul finire degli anni 90, fu definitivamente varato l'impianto normativo specifico, che prevede per tali fondi la istituzione di società di gestione specializzate (le cosiddette sgr "speculative"), un taglio minimo per l'investimento di un milione di euro (poi abbassato all'attuale livello di 500 mila euro) ed un numero massimo di 200 sottoscrittori per ogni fondo.

LO SVILUPPO

Il primo fondo fu lanciato nel 2001. Da allora l'offerta di strumenti alternativi in Italia ha avuto un'importante sviluppo, sostenuta da una forte domanda da parte di clientela privata italiana con elevate disponibilità, alla ricerca di valide alternative di investimento a fronte di tassi di interesse ormai ben lontani dagli elevati livelli a cui gli investitori italiani si erano abituati per molti anni e di un mercato azionario che, dopo lo scoppio della bolla speculativa, non sembrava più in grado di dare soddisfazioni.

Una spinta importante è stata, inoltre, l'"efficienza fiscale" offerta dai fondi italiani. Prima della loro esistenza, il privato italiano che desiderava investire in un fondo hedge doveva necessariamente rivolgersi a veicoli esteri per i quali il prelievo fiscale sul capital gain all'atto della vendita è pari alla aliquota di tassazione personale. Sui fondi hedge italiani, alla pari dei fondi di investimento tradizionali, la tassazione è, invece, alla aliquota fissa del 12.5%, indipendentemente dal livello complessivo di reddito del percipiente, ed è totalmente anonima.

IN ITALIA 131 FONDI

fine 2004, a soli quattro anni dalla nascita della "industria dei fondi hedge" in Italia, la massa gestita dai fondi hedge italiani è arrivata a 11.8 miliardi di Euro, con 25 sgr speculative oggi attive, che gestiscono un totale di 131 fondi. Rispondendo ad una domanda che considera fattori importanti la diversificazione del rischio e una buona liquidabilità dell'investimento, la maggior parte (114 su 131) dei Fondi Hedge istituiti in Italia è rappresentata da fondi di fondi Hedge, con assoluta preminenza dei fondi Multistrategy ed un numero per ora contenuto di fondi long/short equity. Vi sono, poi, otto fondi di fondi misti, che combinano l'investimento in fondi hedge con quello in fondi tradizionali. Rimanono, infine, nove fondi hedge puri (ovvero fondi che investono direttamente negli strumenti finanziari, secondo le strategie prescelte) una posizione di assoluta minoranza che è diretta conseguenza della novità dello strumento.

CONSULENTI ESTERI

Se la gestione diretta di fondi hedge è ancora agli albori in Italia, anche la attività di selezione di fondi hedge, nel caso dei fondi di fondi, è un mestiere nuovo nel nostro Paese. Questo spiega perché, salvo rarissime eccezioni, le sgr italiane utilizzano consulenti esterni internazionali. ■

In collaborazione con
Banque Syz & CO