1) UNA STRATEGIA SULLE AZIONI Di Guido Bellosta

- ALLA LARGA DAL PARCO BUOI: UNA FILOSOFIA PRAGMATICA PER INVESTIRE IN BORSA.
- TERZO MERCATO: GIUSTA DEMONIZZAZIONE?

2) IL MIO METODO! LA MIA VERITA' … O PRESUNTA TALE! Di Riccardo Spinelli

- PARTE I
- PARTE II

ALLA LARGA DAL PARCO BUOI:
UNA FILOSOFIA PRAGMATICA PER INVESTIRE IN BORSA.

I proverbi sono la saggezza dei popoli. Nel settore della finanza dominano i seguenti adagi: "vendi, guadagna e pentiti" e "in borsa è facile guadagnare, difficile è non perdere". Questi due proverbi rispecchiano indubbiamente una filosofia spicciola, ma funzionano. L'approccio in borsa dev'essere effettuato basandosi su più analisi: studio dei fondamentali delle azioni da acquistare, situazione denunciata dall'analisi grafica, dal contesto nazionale ed internazionale. La decisione parte dall'ultimo punto, in quanto non si può andare contro un contesto di instabilità nazionale o internazionale. Successivamente bisogna selezionare i settori più promettenti e le relative azioni più sottovalutate. Scelti i titoli è necessario analizzarli graficamente in quanto l'esperienza insegna che solo in tal modo si sigilla una scelta importante senza troppi rischi. La ricerca che richiede maggior tempo è quella dei valori sotto quotati rispetto ai fondamentali. Non ci si deve basare sulla vetusta frase "il prezzo è basso" perché molte volte se il prezzo è basso ci sono buone ragioni per giustificarlo. Bisogna mettere a confronto le quotazioni di borsa con il valore intrinseco del titolo, valutare il p/e e paragonarlo a quello di analoghe aziende che prevedono simili risultati futuri. Spesso da queste analisi saltano fuori società neglette dal mercato. Chiaramente una situazione di palese sottovalutazione può durare a lungo. In Italia Sip e Stet – come allora erano chiamati – sono state bistrattate per molti anni dal mercato quando la caccia ai titoli telefonici internazionali era già partita nelle altre borse. Poi all'improvviso pochi anni fa le due azioni sono state finalmente riscoperte e sono salite del 3000% in pochi anni. Situazione analoga per taluni bancari: BNL, Comit e Credit per parecchi lustri offrivano solo un decente dividendo pur quotando la metà dei mezzi propri. Alla lunga la logica economica ha avuto partita vinta. Ma quanta pazienza è necessaria e ben pochi investitori sono disposti ad attendere molti anni. Molto meglio puntare su operazioni a breve termine, di spiccata caratteristica speculativa. E la borsa italiana ne offre in continuità. Non bisogna però solitamente osservare i titoli del Mib30 o quelli largamente diffusi tra il pubblico. Le perle sono solitamente ben più nascoste e si trovano spesso tra i titoli "sottili" (quelli trattati dalle 12.00 alle 15.30), quelli quotati al mercato ristretto (che fanno un solo prezzo alle 11.45) e le azioni trattate al "terzo mercato". Tra i titoli "sottili" non mancano valori che a mala pena capitalizzano i mezzi propri. Si tratta di società operanti nel settore delle aste, facilmente paragonabili a titoli similari quotati sul mercato inglese. Oppure di società armatoriali che quotano il 30% in meno del prezzo stabilito per l'ultimo aumento di capitale di due mesi fa (o il 70% in meno dei massimi di aprile) o di compagnie di assicurazione in odore di cessione che valgono il 40% in meno di tre mesi fa nonostante l'incremento di utile e premi incassati. Ci sono società farmaceutiche con i titoli risparmio che offrono ora rendimenti superiori ai Bot. Volutamente non specifichiamo i nomi, in

quanto la situazione potrà mutare tra alcune settimane e questi appunti fotografano una situazione all'inizio di settembre del 1998. Ma perle ancora più allettanti si possono trovare al mercato ristretto ove almeno due banche dovrebbero passare di mano entro un anno a prezzi superiori a quelli di borsa. Si tratta di saper attendere. Nel frattempo le azioni capitalizzano poco più dei mezzi propri e offrono dei rendimenti discreti. Al terzo mercato serie e solide Casse di Risparmio attirano l'attenzione per le voci di possibili unioni mentre scambi attivi si intrecciano in talune sedute su taluni titoli assicurativi ed alberghieri assurdamente dimenticati dagli investitori. Un ultimo campo di investimento è rappresentato dalle piccole banche popolari e dalle Casse di Risparmio non quotate. Si tratta della tipica "banchetta" sotto casa. Tra pochi anni ben poche piccole banche rimarranno aperte. Saranno tutte fagocitate dagli istituti di maggior mole. La maggior parte di questi valori è trattata internamente alla stessa banca attorno a quotazioni che riflettono il solo patrimonio dell'istituto. Se il risparmiatore riesce a ottenere questi titoli non mancherà di avere buone soddisfazioni, nel caso l'azione sia acquistata sulla base dei mezzi propri. Non basta però aver deciso di acquistare un titolo quotato dopo aver trovato conforto nella situazione nazionale, internazionale e nei fondamentali. Bisogna che sia l'indice del mercato che la quotazione dell'azione risultino superiori alla media mobile a medio termine. L'analisi tecnica si è sviluppata enormemente negli ultimi anni. I software sono sempre più complicati e promettono utili consistenti. Chi scrive si accontenta invece della classica indicazione che proviene dalla media mobile a breve che perfora all'insù la media mobile a medio termine. Un classico segnale rialzista che poche volte inganna. Massima attenzione naturalmente nel caso che avvenga lo sforamento della media mobile a medio termine da parte della media breve. Il messaggio è inequivocabile. E va seguito. Vogliamo inoltre soffermarci sulla triste necessità: la vendita di un titolo anche se in perdita. Non sempre si riesce a chiudere le operazioni in utile. La capacità di un operatore si mostra perciò anche nella sua coraggiosa vendita in perdita nel caso che tale perdita superi il 10%. La presenza di **stop loss** è necessaria per qualsiasi investimento. Non si può acquistare un'azione senza automaticamente dare l'ordine di vendita in caso di crolli nelle quotazioni. Un particolare monito va rivolto nei confronti della maggior parte dei gestori di fondi azionari e monetari. Tutti seguono pedissequamente la marea cercando a mala pena di duplicare le performance dell'indice. Vi ricordate tutti gli articoli di quest'estate del 1998 nei quali questi Soloni, con la Borsa italiana sui massimi storici, spingevano ad investire nelle borse europee? Facevano a gara nel prevedere target sempre più elevati, mentre il temporale era dietro l'angolo. Il Lombard Report è stata l'unica voce che si è levata contro questa uniformità di giudizio. Fare il contrarian paga quasi sempre. Se tutti consigliano un'operazione è perché l'hanno già fatta ed i prezzi risultano perciò elevati per tali acquisti. Occhio! La situazione è vergognosa per i fondi monetari. Si pagano commissioni di

gestione che sfiorano l'1% quando il rendimento supera a mala pena il 4%. Un quarto del vostro rendimento è dato ai "gestori" che a loro volta comperano quei Bot e quei Cct acquistabili anche direttamente dagli investitori! Ricapitolando questa breve esposizione ricordiamo:

- Si acquista solo quando i fondamentali ne giustificano la necessità, l'analisi tecnica conferma la buona situazione ed il contesto nazionale ed internazionale è positivo.
- Si può fare uno strappo al "contesto" se si pensa che le quotazioni abbiano toccato livelli irrisori rispetto ai fondamentali, ma bisogna prepararsi a una lunga attesa.
- Si devono sempre scegliere titoli che – per voci di OPA – possiedono un qualcosa in più rispetto a similari valori. Tra le banche non puntare **MAI** sui grandi nomi, ma sulle piccole banchette che possono essere acquistate all'improvviso. In tal caso, anche in un contesto generalmente ribassista per i mercati azionari, si possono ottenere imprevisti sostanziosi profitti. Centinaia di migliaia di soci di piccole banche popolari hanno ricevuto macroscopiche soddisfazioni negli ultimi anni grazie a OPA o alla quotazione in borsa delle azioni.
- Non cascare nella rete dei fondi monetari per le suddette ragioni. Bot e CCT possono essere acquistati dal singolo investitori dopo aver discusso con la banca le commissioni.
- Non aver paura di star tranquilli per un po'. Il contante non ha mai fatto perdere soldi! Cash is King. Specialmente dopo che il mercato ha toccato livelli assurdi come in aprile. Lasciate che siano gli altri a giocarsi l'ultimo rialzo del 5%. Non rischiate di tenere il cerino acceso in mano.
- Ricordarsi che gli utili sulla carta possono scomparire in pochi giorni. Solo a vendita effettuata si potranno contare i profitti.
- Occhio alle privatizzazioni ed alle OPV. L'esperienza insegna che la sottoscrizione di molti valori (ultimamente abbiamo consigliato AEM e Bayerishe assicurazioni) e l'immediata vendita al terzo mercato risulta spesso una strategia vincente. Un mordi e fuggi profittevole.
- Leggere i bilanci e cercare di capirli è un'attività che richiede tempo. Ma necessaria per programmare gli acquisti. Mai comprare senza sapere utili, fatturato e previsioni della società. Anche se purtroppo troppi bilanci non dicono il vero. Come per i bikini la parte migliore è sempre nascosta, alla faccia della certificazione effettuata da note società di revisione.

TERZO MERCATO: Giustificata demonizzazione?

Un settore del mercato mobiliare è sfacciatamente demonizzato dagli operatori: il terzo mercato. Il più venduto quotidiano economico-finanziario ha deciso di non pubblicare la quotidiana rilevazione dei prezzi. Come se il malato decidesse di rompere il termometro per non vedere la febbre. Questa presa di posizione è giustificata? I detrattori del terzo mercato ricordano talune speculazioni su titoli fantasma. Le famose azioni della Lombricus, trattate all'inizio degli anni '80 e altre similari disavventure. Citano la mancanza dei controlli della Consob e la scarsa trasparenza dei prezzi. I due rilievi sono esatti. Ma la Consob non è riuscita ad evitare i tracolli di Finrex, Tripcovich, e le peripezie di una Premafin data in sottoscrizione a L. 17.000 e scesa un paio d'anni fa ad un centesimo di tale valutazione! Situazione analoga per Olivetti crollata in un decennio a quota 15.000 a poche centinaia di lire, prima del piacevole forte rimbalzo avvenuto dopo la modifica dell'attività sociale. L'occhio della Consob non può perciò impedire totalmente bilanci falsi, stranamente certificati da primarie società di revisione. La verità è che se la società è buona sale al mercato ufficiale come al terzo e se è marcia crolla dappertutto.

- Luogo dove avvengono le trattazioni. Le azioni trattate al terzo mercato erano negoziate fino a due anni fa letteralmente in strada davanti a Piazza degli affari. Da alcuni mesi le trattazioni avvengono in una saletta riservata di un bar milanese.
- Ora di trattazione: dalle 10 alle 12.30, ogni giorno. Gli operatori sono una quindicina e rappresentano le principali SIM e le banche più importanti. Tutti lavorano con almeno un telefonino urlando, come ai vecchi tempi, le proposte di acquisto e vendita.
- Azioni negoziate. Le azioni trattate sono quelle a discreta diffusione di società che non hanno ancora deciso la quotazione ufficiale. Si tratta di solide banche (Cassa di Risparmio di Parma e Piacenza, Cassa di Risparmio in Bologna, Cassa Risparmio di Pisa, Deutsche Bank), lussuosi alberghi (Villa d'Este), compagnie di assicurazione (Norditalia, Carnica Assicurazione), società industriali (Electrolux, Kariba). A queste società, si aggiungono talora nomi meno diffusi tra il largo pubblico (Alinor, Eurosviluppo, Data Base etc). Una attività importantissima riguarda i titoli di società, offerti in pubblica sottoscrizione, in attesa della quotazione ufficiale. Queste azioni, negoziate per il breve periodo compreso tra OPV e quotazione ufficiale, movimentano il mercato e danno luogo, come recentemente accaduto per AEM, a scambi turbinosi, spesso superiori a quelli del mercato ristretto.
- Codice deontologico. Gli operatori si sono dati un codice deontologico e trattano soltanto azioni di società che hanno provveduto a distribuire loro copia dell'ultimo bilancio certificato. Tutti i prezzi "fatti" sono segnati e pubblicati su tutti i giornali, escluso proprio il Sole 24 Ore per le suddette ragioni.

- Tassazione. Fino al 30 giugno 1998 la vendita di titoli non quotati ufficialmente era soggetta alla tassazione del 2,1% sul controvalore totale negoziato. Ora invece, con la riforma di Visco, eventuali plusvalenze sono soggette all'aliquota del 12,5% come per le azioni quotate.
- Futuro del terzo mercato. Questo mercato permette la liquidazione di titoli non altrimenti vendibili. Sulle nuove emissioni limita il tempo necessario per vendere le azioni ricevute in assegnazione, oltre a permettere a chi non abbia ricevuto le azioni e le volesse disperatamente, di acquistarle. Sono trattati anche molti warrant in attesa di quotazione ufficiale e taluni prestiti. Se davvero si volesse tagliare le gambe a questo mercato basterebbe procedere all'immediata quotazione delle azioni ricevute con OPV o dei warrant sottoscritti senza attendere molte settimane. Se questo non avviene significa che il disprezzo di questo mercato è forse solo di facciata. Per le altre azioni negoziate basterebbe procedere alla quotazione d'ufficio in borsa. Non sarebbe la prima volta.
- Come eventualmente operare. Gli ordini sui titoli trattati al terzo mercato vanno passati a SIM e banche con una precisa indicazione del prezzo di vendita o acquisto. Evitare tassativamente di passare ordini "al meglio" le commissioni sono solitamente le stesse caricate per le azioni quotate ufficialmente. Con queste premesse il terzo mercato perde l'aureola di "luogo maledetto" per riconquistare taluni meriti: permettere l'incontro tra domanda ed offerta su azioni di primarie banche, facilitare la liquidazione di azioni "dimenticate", intervenire sul mercato in caso di OPV. Non pensiamo che si faccia un favore ai risparmiatori evitando di pubblicare le quotazioni derivanti da una libera attività di compravendita di titoli mobiliari.

PARTE I

Non mi aspettavo grandinasse a questo modo, non quando sul mercato si liberavano (al 31/12) grosse fette di liquidità dai titoli di Stato, solo parzialmente reinvestiti in essi. Ammetto che anche impegnandomi non riesco a trovare un filo logico, un qualcosa, un appiglio, che mi indichi la strada da seguire. Debbo essere prudente o speculativo; devo seguire il Nasdaq o rimanere liquido; devo usare Gann o seguire W.O'Neill? Francamente tutte le strategie, col mercato che procede "a tentoni", sono valide o meno; tutte sono criticabili o elogiabili oggi; però su di una cosa voglio puntare l'indice: al di là degli Strong buy o Strong sell lanciati ad arte, è evidente la attuale sottovalutazione di moltissime società rispetto ai loro valori fondamentali e rispetto all'economia Europea sulla quale dovrebbero confluire a breve molti investitori da oltreoceano. Oggi poi, che gli indici mostrano timidi segnali di risveglio guidati "dai soliti noti", mi fido ancora di meno coi dubbi di ogni genere che continuano ad assillarmi. "Nokia, primo al mondo nel costruire telefonini, ha fatto sapere di avere venduto l'anno scorso 128milioni di cellulari, il 64% in più del 99, ma meno dei 140milioni previsti inizialmente…A dire il vero non è poi che Nokia stia andando così male; cresce ad un tasso superiore a quello del mercato (45%), anche se meno del previsto. Secondo Merrill Lynch la quota di mercato del gigante finlandese si attesta al 31,5% contro il 33% previsto." (fonte il Resto del Carlino). Questa evidente contraddizione ha portato l'ennesimo, recente, sconvolgimento alle borse europee che prendono Nokia a riferimento, producendo così una occasione di acquisto affidandosi alle capacità del management di raggiungere comunque gli obiettivi prefissati. Come è possibile, mi domando, che una palese contraddizione come questa scuota tutti i mercati? Che ne sanno i signori analisti se io, il padrone di Nokia, ha sbagliato (volutamente o meno) le previsioni? Conta più la certezza di un dato rispetto alla fondatezza aleatoria di una previsione? Sono interrogativi che dovrebbero assillare qualsiasi investitore di buon senso, qualsiasi persona che "abbia a cuore" i propri sudati risparmi. Che la Borsa non sia affare per tutti, solo gli stolti e i presuntuosi non l'hanno ancora capito: persino io stesso, con quotidiani-notizie-grafici e quant'altro, non riesco a stare al passo di questa logica. Credo però che i momenti di lunga debolezza del mercato vadano sfruttati dal risparmiatore oculato nella convinzione che l'investimento azionario (a parità di periodo) paga sempre più degli altri. Per verificare la fondatezza dell'acquisto (grafico alla mano in un palese momento di debolezza delle quotazioni) ho pensato di mettere a confronto due indicatori fedeli della vita economica/finanziaria di ogni impresa: il ROE e il P/E, l'assenso o il dissenso di questi due numeri può indicare in qualsiasi momento la validità della impresa e del lavoro che la stessa sta svolgendo.

- ✓ **ROE**: Letteralmente "return on equità". E' forse uno degli indicatori più fedeli sulla bontà dell'operato dell'azienda; ed esprime la % di remunerazione della società nei confronti del suo azionista, in pratica il Roe esprime la bontà degli investimenti effettuati e del relativo "ritorno quantitativo". Questo valore viene calcolato dividendo REDDITO NETTO per il PATRIMONIO NETTO AZIENDALE e può essere condizionato direttamente e sensibilmente dalla scelta della struttura finanziaria che l'azienda stessa mette in campo cercando di indovinare la politica dei tassi delle banche centrali (tassi di interesse). Anche la congruità (vedasi la recente esperienza della Banca Popolare di Milano) delle operazioni straordinarie effettuate può essere altrettanto influente. Chiaramente il valore deve essere crescente.
- ✓ **P/E**: Letteralmente Price earning. Dare una definizione di P/E è un po' più complicato ma potremmo avvicinarci dicendo che "riflette il tempo col quale l'azienda arriva a conseguire un utile". Mentre il Roe è espressione diretta del bilancio , il P/E è rapportabile ad un grafico che rappresenta la "convenienza" dell'azione e il pensiero del mercato circa la capacità dell'azienda di produrre guadagni crescenti (a multipli interessanti e crescenti nel tempo). Ovviamente in questo caso il valore deve essere forzatamente decrescente. Per una completezza del discorso in atto, e tenendo ben presente i cicli di Borsa, posso dire che il titolo di una azienda che ascriva un RSI attorno a 30, o meglio sotto, con un Roe crescente ed un P/E decrescente è senz'altro un segnale affidabile di sottovalutazione di quel titolo rispetto al mercato (evitando immobilizzi del capitale per periodi di tempo lunghi grazie alla solidità dimostrata dal titolo attraverso la convergenza di questa situazione). Ho sempre definito la Borsa italiana speculativa, ma un acquisto così mirato offre senz'altro una certa tranquillità nell'ottenere un riscontro concreto in un tempo ragionevolmente breve (legato sempre ai cicli di Borsa).

PARTE II

Vediamo di capirci: "siamo uomini o caporali"? La battuta è evidente, ma quando decisi di giocarmi la "carta borsa" nove anni fa (mese più mese meno) non ero (ovviamente) ben conscio di quello che stavo facendo, e anche il semplicissimo "MF analisi" mi sembrava il "non plus ultra" dei software; pensavo di avere in mano il segreto per interpretare il mercato salvo accorgermi qualche mese più tardi della mia troppa esuberanza e che, avere un archivio incentrato sul prezzo ufficiale, era scarsamente attendibile. Gli stadi emotivi attraverso i quali passa il risparmiatore prima di trovare, forse, una sua logica, che gli permetta di distaccarsi dall'incauto "compro quel titolo perché va su", sono diversi e a tratti molto sofferti. Nello scrivere alcune mie elucubrazioni ho provato a tracciare la mia idea, il mio concetto, un modo attraverso il quale selezionare i titoli. Parto da un presupposto,

basilare per interpretare ciò che scrivo, non sono e non sarò mai né un day-trader né uno speculatore, non credo a quel genere di interpretazioni della Borsa perché (soprattutto in una Borsa come quella milanese) la reputo troppo condizionata da fattori extra Borsa ad appannaggio di pochi eletti che solo per serie matematiche e cicliche trovano conferma nei grafici. Con questo non voglio sparare sulla attendibilità dell'analisi tecnica, ma penso che il sapere leggere i giornali, collegando le notizie e valutandone l'impatto in aggiunta alle strategie sui dati di bilancio sia una conferma più attendibile ai "saliscendi" influenzabili di cui sopra. In una mia precedente nota ho messo in stretta correlazione ROE e P/E legandoli ad un RSI vicino o sotto la fatidica soglia di ipervenduto: un dato di fatto per l'analista fondamentale e per il cassettista, perché se l'RSI in ipervenduto potrebbe fare pensare ad una qualche manovra speculativa o di segno similare (peraltro non nuova come le cronache insegnano) solamente un Roe crescente ed un P/e decrescente sanzionano la solidità dell'azienda esprimendo quindi chiarezza sul perché quell'investimento sia azzeccato e quel titolo sia destinato COMUNQUE, prima o poi, a rivalutarsi. Sicuramente più capillare è l'informazione a cui si attinge, più precisa è la risposta: oltretutto la vita contabile e strategica dell'azienda, a parte alcuni siti Internet interlocutori, è a disposizione di tutti presso la stessa società CHE DEVE FORNIRLA a chiunque ne faccia espressa richiesta via email-lettera-telefono. Riflettendo meglio su di una casistica che mi ha portato a felici scelte, devo ammettere l'alto quoziente aleatorio del P/e, fin troppo influenzabile da alchimie finanziarie alle quali spesso si ricorre. Per questo (su giusta obiezione di un lettore del Lombard) ho pensato ad una ulteriore conferma chiamando in causa alla contrapposizione accennata il Peg.

- ✓ **PEG** è il rapporto fra prezzo/utili (P/e) e tassi di crescita attesi dei profitti (g). Correttamente valutata è una azienda con un PEG compreso fra 1 e 2, mentre PEG bassi (sotto l'unità) fanno intravedere come gli utili corrano più dei prezzi facendo intendere una possibile rivalutazione delle quotazioni (un esempio che seguo da tempo, in questo senso, è Merloni). Ci sono comunque sempre variabili di ordine psicologico, o da shock finanziario, ma comunque viene mediamente rispettato un criterio base per l'investitore oculato che è il grado di rischio dell'investimento, da tenere costantemente sotto controllo correlato ai possibili e realistici presupposti di apprezzamento delle quotazioni.

Così impostato: Roe = P/e basso = Rsi<30 = peg<1, il tutto dovrebbe fornire sufficienti garanzie di scelte oculate laddove la pazienza, e laddove l'indebitamento (parificato o diretto nella direzione della politica dei tassi in auge o presunti futuri) sia tenuto sotto controllo da un cash flow consistente. Chiunque, se umile e paziente, può essere un buon analista laddove sia in grado di reperire e dotarsi di notizie e strumenti che gli consentano valutazioni reali e non teoriche. Parlando di teoria, a proposito di P/e, non va mai dimenticato il carattere speculativo/volatile della Piazza

milanese dove a cicli si fa riferimento ai fondamentali e ad altre mille verità spesso contorte. Tengo marginalmente conto dei tp degli analisti, le cui molteplici verità (tutte differenti e tutte valide) mettono a rischio serio il sistema nervoso. La verità inconfutabile è che il P/e è un valore che deve essere il più basso possibile (ovviamente confrontato all'interno di uno stesso settore); ogni altra affermazione è lesiva e tendenziosa. Laddove ad esempio un P/e alto sia accompagnato da un calo del fatturato, credo occorra liberarsi del titolo in quanto la logica porterebbe ad un aumento della volatilità (dapprima) e dello stesso P/e (seguente) preannunciando quindi la discesa delle quotazioni.