

di Carlo Massironi*

«**M**olte di quelle cadute rinasceranno e molte cadranno che ora sono in onore». Così scriveva nel 17 a.C., nella sua *Ars Poetica*, Quinto Orazio Flacco. E parecchio tempo dopo gli faceva eco John Pierpont Morgan, il banchiere angioamericano che tra fine Ottocento e primi del Novecento giunse a controllare un terzo del sistema ferroviario americano: «I mercati finanziari oscillano, è nella loro natura». Apprendere il giusto atteggiamento verso le oscillazioni dei mercati è un passaggio fondamentale nella formazione di qualunque investitore di successo, professionale o meno che sia.

E questo atteggiamento è ben descritto dal padre della *security analysis*, l'economista americano Benjamin Graham, nella sua metafora di Mr. Market (*The Intelligent Investor*, 1949). Immaginate, dice Graham, di possedere una piccola quota di 10 mila euro in una qualsiasi srl di vostra conoscenza. Uno degli altri soci della srl, che chiameremo Mr. Market, è una persona veramente molto,

Strategie di investimento È ancora d'attualità la metafora sulle borse mondiali dell'economista Graham

Attenti ai consigli di Mr. Market

L'investitore intelligente, secondo il guru Usa, non insegue i rally ma individua il valore della società. Per poi capire, per esempio, perché Tiscali vale quanto Buzzi

molto gentile. Ogni giorno alle cinque vi telefona per dirvi quanto pensa che valga la vostra quota e chiude la telefonata offrendosi di rilevarla o di vendervi delle altre quote sulla base del valore che vi ha indicato. Talvolta la sua idea del valore della vostra quota vi sembra plausibile e giustificata dall'andamento dell'attività della srl e dalle sue prospettive future. Altre volte invece Mr. Market si lascia prendere dal proprio entusiasmo, o dal proprio pessimismo, e il prezzo che vi propone vi sembra un po' ridicolo. Da prudenti investitori e sensibili uomini d'affari che siete, lascereste che la telefonata quotidiana di Mr. Market influenzi l'idea che avete sul valore della vostra quota della srl? Probabilmente solo nel caso in cui vi trovaste d'accordo con la sua valutazione, o in quello in cui foste intenzionati a incrementare o liquidare la vostra quota. Sareste felici di vendere qualora vi proponesse un prezzo ridicol-

mente alto, e ugualmente felici di acquistare da lui quando vi proponesse un prezzo consistentemente basso. Per il resto del tempo sareste così saggi da formarvi da voi la vostra idea del valore della vostra quota sulla base dell'andamento della società e della sua posizione finanziaria. Il vero investitore si trova nella stessa posizione quando possiede i titoli di una società quotata. Può trarre vantaggio dalla quotazione del giorno del suo titolo o non prestarci affatto attenzione in base a quanto gli suggerisce il suo giudizio e i suoi obiettivi. Non ha molto senso che egli consideri l'eventuale discesa del prezzo del suo titolo come un segnale per venderne le azioni, quanto piuttosto come un'opportunità per comprare ancora o vendere nel caso il prezzo invece salga spropositatamente. L'investitore intelligente, piuttosto che prestare attenzione all'umore del mercato, si concentra sul raggiungere una propria valutazione

del valore della società di cui possiede i titoli e, pro quota, del valore di una singola azione. Solo a quel punto, presta attenzione alla telefonata di Mr. Market ed è capace di decidere se il prezzo che gli viene proposto è un affare o una assurdità. Per quanto approssimativa (in base alla sua preparazione) possa essere la sua valutazione, questo atteggiamento lo metterà in grado di chiedersi perché Mr. Market o, per venire alla realtà italiana, piazza Affari valuti per esempio un'azienda come Tiscali (con una capitalizzazione intorno ai 1.400 milioni di euro) all'incirca come il cementiero Buzzi Unicem (1.500 mln) o la società Autostrade Torino-Milano (1.300 mln) e se egli possa trovarsi d'accordo o meno con questa valutazione. O ancora se la valutazione fatta da piazza Affari per esempio su Seat Pagine Gialle (2.800 mln) sia coerente con quella fatta su Benetton (1.700 mln), sulla utility Aem (2.700 mln) o sul

produttore di gioielli Bulgari (2.500 mln). Invece di interrogarsi sulla direzione che prenderanno i mercati nei prossimi mesi, se sia da aspettarsi un rally toro o uno scivolone orso, l'investitore impegnato a conoscere il valore intrinseco di tutto quello che compera si chiederà piuttosto se ci siano veri affari in questo momento e se ci siano occasioni per sfruttare l'instabilità emotiva di Mr. Market e la sua sovente frettolosità di giudizio. E in momenti come questi, in cui grossi affari tanto sui mercati europei quanto su quello americano non sembrano essercene, si concentrerà su quei pochi che ci sono senza preoccuparsi di tenere anche una parte consistente del suo patrimonio in liquidità. Con la consapevolezza che anche dalla miglior società del mondo è impossibile trarre un profitto se la si acquista a un prezzo troppo caro. (riproduzione riservata)

*consulente finanziario