

METODO R. C. M.

La tua analisi fondamentale a portata di un click

Introduzione

Mentre sto scrivendo questo ebook, nel mese di ottobre 2.009, le principali borse internazionali sono salite parecchio, dopo il minimo di marzo di quest'anno.

Verrebbe da pensare, considerando un grafico che ricomprenda solo questo periodo, che investire in borsa sia facile, ma allargando lo sguardo ai grafici un po' più indietro nel tempo, ci si accorge che pesanti ribassi sono sempre in agguato.

Cosa fare, dunque, per districarsi nei "labirinti" borsistici?

Come sappiamo, è possibile ricorrere all'analisi tecnica, che indica segnali operativi long e short, in ottica di trading.

Ma è possibile approcciare la borsa anche in un'ottica completamente diversa, cioè secondo la prospettiva di chi in borsa non intenda effettuare delle operazioni in un arco temporale di breve e medio termine, seguendo strategie e tecniche di trading, ma investire per un periodo più o meno duraturo, valutando l'effettivo valore dei titoli quotati.

Come il lettore potrà facilmente intuire, si tratta di una filosofia completamente diversa.

E non a caso, l'investitore utilizza strumenti diversi dall'analisi tecnica, per prediligere, invece, l'analisi fondamentale.

Potremmo considerare l'analisi fondamentale, in sintesi, come la disciplina dei bilanci e dei valori aziendali, ma cosa significa tutto ciò?

In effetti, questa disciplina si occupa, per un verso, di compiere analisi di bilancio, soprattutto al fine di valutare la solidità economica di un'azienda, e per altro verso di comprendere quale sia il suo corretto valore, o giusto prezzo, quello che gli anglosassoni chiamano fair value dell'impresa.

La logica, infatti, è quella di acquistare quando un titolo azionario sia sottovalutato, e di rivenderlo quando sia sopravvalutato, il famoso acquistare basso e vendere alto, di cui molti parlano.

Per la verità, questa disciplina non è rilevante solo per l'investitore di medio/lungo termine, il cosiddetto cassetista, ma anche per le imprese, quando vogliono acquisire un'altra azienda, sia essa quotata in borsa o meno.

E' infatti evidente che quando si negozia la compravendita di un'azienda, è sempre importante comprendere se il prezzo sia conveniente, o meno.

Ma quand'è che un titolo ha un prezzo realmente basso, e quando, invece, il suo prezzo è alto, eccessivo?

Questo ebook prende quindi le mosse da un interrogativo, che spesso coloro che si affacciano per la prima volta, o hanno approcciato da poco questa materia, si pongono: ma è possibile compiere un'analisi fondamentale semplice, stimare senza difficoltà, e senza necessità di particolari conoscenze di tipo economico-finanziario, quale sia il corretto valore di un'impresa, di un'azione quotata in borsa?

A prima vista si direbbe di no, pensando a bilanci, tecnicismi, formule finanziarie, e via dicendo.

Ed è proprio questo lo scopo del presente ebook.

Mettere a vostra disposizione dei metodi semplici, per comprendere il corretto valore di un titolo azionario, anche se non siete esperti di economia e di finanza.

Allegato al presente ebook trovate, infatti, una suite di software che in modo molto semplice ed intuitivo, direi quasi in automatico, compiranno per voi questo compito.

Voi dovrete solo seguire delle facilissime istruzioni, immettendo qua e là qualche dato (praticamente effettuando qualche click sul vostro pc), ed...il gioco è fatto.

Un modo e mezzo per utilizzare questo ebook

Sicuramente, qualcuno di voi sorriderà nel leggere un titolo curioso ed un po' enigmatico. Ma vengo subito alle spiegazioni, così da soddisfare la vostra curiosità.

Avrei potuto intitolare questo paragrafo "due modi per...", ma mi pareva, come dire, un po' eccessivo parlare di due modi.

In pratica, voi potete leggere questo ebook, imparare i principi di analisi fondamentale che vi sono contenuti, ed applicando i software, non limitarvi a prendere atto dei risultati, dei valori da essi calcolati, ma comprendere pienamente il significato economico-finanziario di tutto ciò, oppure....

Se andate di fretta (è questa la mia promessa, che spero di aver mantenuto), no problem... potete anche solo applicare i software e prendere atto dei valori dai medesimi calcolati, in pratica arrivare al risultato finale, che poi per voi è quello che conta.

Ho quindi parlato di un modo e mezzo, intendendo per mezzo modo quello di prendere subito atto del risultato finale, in quanto non vi soffermerete, in questo caso, a comprendere il pieno significato dei calcoli, ma vi limiterete ad applicarli alle vostre strategie.

Come?

Molto semplicemente, dopo aver calcolato il giusto prezzo di un titolo azionario, voi potrete raffrontarlo con i prezzi di borsa, e capire, quindi, se questi prezzi siano sottovalutati, sopra quotati, e via dicendo, ovviamente al fine di acquistare se il prezzo di borsa è sottovalutato, rispetto al prezzo calcolato dai software, e viceversa, se è sopra quotato.

Mediamente, una strategia molto diffusa tra gli investitori, è quella di acquistare quando i prezzi di borsa siano in genere sottovalutati di almeno un 30% e di rivendere in caso di sopravvalutazione, in genere, di almeno il 30%.

Ma questo riconduce, ancora una volta, al quesito di fondo.
Qual'è il giusto prezzo?

Per rispondere a tale quesito, entriamo nel vivo dei nostri studi.

Modelli econometrici e valori d'azienda

Per stimare il giusto prezzo di un'impresa, sia essa quotata o meno in borsa, si fa ricorso a cosiddetti modelli econometrici, cioè metodi economico-finanziari, che cercano di quantificare il corretto valore di un'impresa.

Nel tempo si sono susseguiti diversi metodi, non tutti di facile applicazione, né tutti attendibili. Il mio compito è stato quello di sceglierne alcuni, tra quelli di maggior utilizzo presso gli analisti finanziari, e di semplificarne l'applicazione, così da permettervi un'analisi fondamentale a...portata di un click!

Metodo della capitalizzazione di una rendita tramite l'utile netto ed il reddito medio prospettico.

Personalmente, ho sempre molto apprezzato le cose pratiche, e penso che un esempio possa farvi meglio comprendere il significato di quanto segue.

Immaginatevi nei panni di un investitore: intendete acquistare un titolo obbligazionario, come un titolo di stato, o un titolo obbligazionario emesso da una società privata. Cosa considerate, a cosa guardate, innanzi tutto?

Certo, alla solidità dell'ente che ha emesso quel titolo, ma poi anche alla rendita, cioè a quanto quel titolo, o meglio, l'investimento in quel titolo vi possa rendere.

Ed ecco l'esempio pratico, che vi ho promesso:

titolo di stato, acquistato a prezzo 100, con cedola netta del 3% annuo.

Ora, a parte costi accessori, come commissioni, ecc., qual'è il rendimento di quel titolo?

Appunto il 3%, poiché rende 3 su 100.

Se il titolo lo acquistassimo, invece che a 100, ad 80, il rendimento crescerebbe, perché non renderebbe più 3 su 100, ma 3 su 80.

E quanto fa 3 su 80?

E' presto detto: 3,75%.

Fin qua, penso che sia tutto chiaro, mi pare.

Ma con questi dati si può anche pervenire al calcolo inverso:

cioè, intendo sapere quanto capitale devo investire, per ottenere una certa rendita.

Ad esempio, intendo sapere quanto capitale debbo investire se, con rendimenti al 3%, desidero ottenere 3 euro.

In questo caso, il calcolo è evidente, cioè debbo dividere 3 euro per il tasso del 3% espresso in forma decimale.

Cosa significa in forma decimale?

Significa $3/100$, e quindi 0,03.

Quindi devo fare: $3/0,03$, ed ottengo appunto 100.

Questo mi permette di sapere che, con tassi al 3%, per ottenere un risultato di 3, debbo investire 100.

Ma proseguiamo con un altro esempio.

Se, invece, intendo ottenere un rendimento di 3,75 euro, sempre con tassi al 3%, quanto debbo investire?

Ancora una volta, dividiamo la rendita per il tasso, e quindi:

$3,75/0,03=125$.

Generalizzando, possiamo considerare la seguente formula:

$\text{rendita}/\text{tasso}=\text{capitale}$

Chiaro, no?

Ma tutto questo, inizierà a domandarsi qualcuno di voi, cosa c'entra con la borsa, con il valore delle azioni?

Ebbene, su tali concetti si basa uno dei principali metodi utilizzati dagli analisti, e denominato metodo reddituale, tramite capitalizzazione di una rendita.

OMISSIS

Uso del software

Metodo dei flussi di cassa futuri attualizzati

Sinora abbiamo visto metodi di stima che fanno leva sull'elemento reddituale dell'impresa, considerano cioè l'utile la componente realmente essenziale, quella che consente di stimare il giusto prezzo, o fair value, di un'impresa, sia essa quotata o meno.

Ma esistono scuole di pensiero alternative, che ritengono sia preferibile ricorrere, invece che ai cosiddetti flussi reddituali, a quelli finanziari.

Che differenza c'è?

Ebbene, si osserva, a tale riguardo, che in realtà l'utile, come risultante dai dati di bilancio, sarebbe un valore in realtà da correggere, in quanto non terrebbe conto di alcune particolari caratteristiche del modo in cui un bilancio viene redatto, formalità che impediscono al vero valore aziendale di emergere, valore che è rappresentato dai flussi finanziari o flussi di cassa.

Più precisamente, l'utile, come risultante da un bilancio, sarebbe solo una parte dei flussi che rimangono in azienda, e che ne costituiscono il vero valore.

Infatti, esiste tutta una serie di cosiddette uscite non monetarie, che nei bilanci sono appunto considerate costi, uscite, ma che invece rimangono in azienda.

La componente più cospicua di tali uscite non monetarie è rappresentata dagli ammortamenti. Cos'è un ammortamento?

Immaginate di possedere un'autovettura, pensate di poterla usare per tutta la vostra vita? Penso proprio di no, ed il motivo è molto semplice.

La vettura dopo un po', divenendo sempre più obsoleta e meno funzionante, non rende conveniente sostenere la sua eccessiva manutenzione, ed a causa di frequenti guasti, sarebbe spesso ferma, ecc.

Di qui la necessità di sostituirla con un'altra.

La stessa cosa, ovviamente, avviene per le cosiddette immobilizzazioni materiali in un'azienda. Queste immobilizzazioni sono rappresentate da macchinari, da tutto quello che va soggetto a decadimento ed obsolescenza e, necessariamente, va prima o poi sostituito.

Talora può anche capitare che un macchinario possa ancora, dopo un certo periodo, svolgere la sua funzione, ma potrebbe rendersi comunque opportuna la sua sostituzione, in quanto un altro macchinario potrebbe avere un funzionamento con minori costi gestionali, o potrebbe consentire la realizzazione di un prodotto con caratteristiche migliorate, rispetto a quello realizzato con il vecchio macchinario.

Tutto questo rende opportuna, e spesso anzi necessaria, la sostituzione di tali apparati, e l'azienda cosa fa?

Praticamente ammortizza questi elementi, in altri termini realizza degli accantonamenti, che servono, dopo un po', a rimpiazzare tali apparecchiature.

Ma questi ammortamenti, sono realmente un costo?

Ad essere precisi, ovviamente il costo, come uscita di denaro dall'azienda, cioè uscita monetaria, si realizza solo all'atto della sostituzione ed acquisizione della nuova apparecchiatura, del nuovo impianto, ma certo questi ammortamenti non vengono realizzati tutti in una volta, ma nel tempo.

In pratica, si accantona ogni anno una quota di quanto servirà poi all'impresa, per la sostituzione.

Credo di aver indicato un concetto facilmente comprensibile e che, appunto, trova applicazione anche nella nostra vita quotidiana.

Immaginate, infatti, di prevedere, dopo un po' di tempo, l'acquisto di una nuova vettura.

Probabilmente, anche voi metterete da parte, un po' per volta, quanto servirà poi per l'acquisto.

Da quanto appena esposto, risulta quindi evidente che, finchè non viene realizzata l'acquisizione del nuovo apparecchio, della nuova immobilizzazione, ecc., questo denaro rimane in azienda, rappresenta cioè una cosiddetta uscita non monetaria, ossia un'uscita fittizia, e non dovrebbe, quindi, essere considerato come un costo.

Questo è un concetto molto importante, per comprendere cosa significhi flusso finanziario.

Ma procediamo con ordine.

OMISSIS

L'uso del software

OMISSIS

I multipli di mercato

Abbiamo esaminato, nei precedenti paragrafi, metodi di valutazione del fair value, incentrati su modelli analitici, cioè metodi che utilizzano dati desunti dai bilanci aziendali, prescindendo dalle quotazioni di mercato.

Ma quanto conta il mercato azionario, nel determinare un certo prezzo?

Ebbene, questo elemento, cioè il mercato, è fondamentale.

Non avrebbe infatti senso cercare di comprendere il reale valore di un titolo azionario, se poi non lo si confrontasse con le quotazioni di borsa.

Intanto, perché il livello di sopra o sottovalutazione di un titolo, si determina proprio confrontando il prezzo di mercato con il fair value stimato, ma non solo.

Lo stesso mercato azionario contribuisce a fornire elementi di stima del corretto fair value. Come?

Tramite il sistema cosiddetto dei multipli.

Probabilmente, molti tra i lettori di questo ebook sanno già di cosa si tratta, ma per chi ancora non lo sapesse, lo spieghiamo di seguito.

Un multiplo borsistico non è nient'altro che il rapporto che intercorre tra il prezzo di borsa, ed alcune componenti del bilancio aziendale.

In particolare i multipli borsistici prevalentemente utilizzati sono tre, il P/E, o rapporto prezzi/utile, il P/C.F., o rapporto prezzo /cash flow, ed il P/M.P., o rapporto prezzo /mezzi propri.

Consideriamoli ora uno da uno.

OMISSIS

Il procedimento semplificato

Abbiamo detto che il metodo dei multipli si basa sul concetto di una media dei multipli giornaliera, cioè il fair value corrisponde al multiplo medio, calcolato in un certo arco temporale.

Un valore che può facilmente sostituire quello desumibile dalla media è costituito dal multiplo mediano.

Il multiplo mediano si calcola nel seguente modo:

OMISSIS

L'utilizzo del software.

Le istruzioni d'uso del software relativo al metodo dei multipli, sono come sempre indicate nel
OMISSIS

Quale metodo?

La media ponderata.

Abbiamo esaminato alcuni dei principali metodi, che consentono la stima del fair value, o corretto valore di un'impresa.

Abbiamo scelto metodi di facile applicazione, anche per coloro che non abbiano approfondite conoscenze in materie economico-finanziarie, ed abbiamo semplificato molto i metodi applicativi, tanto che basta fare qualche click sul pc, ed abbiamo il risultato a portata di mano, anzi, a portata di click!

I metodi considerati sono in parte analitici, valorizzando componenti del bilancio aziendale, ed in parte cosiddetti empirici, cioè basati sull'andamento delle quotazioni di borsa.

Ma metodi diversi, come abbiamo indicato altre volte, non portano necessariamente allo stesso risultato, o a stime vicine.

Quale metodo, quindi, scegliere?

OMISSIS

Note metodologiche

I seguenti accorgimenti sono importanti, per applicare correttamente il metodo, e riguardano la corretta individuazione dei dati da usare per il software.

OMISSIS

Come organizzare i dati ed esempi pratici.

Per analizzare un titolo quotato, necessitiamo, quindi, di alcuni dati per azione.

Li possiamo trovare già predisposti come tali, ad es. tramite servizi di schede a pagamento, oppure nei siti delle società quotate.

Talora, possiamo trovarci nell'esigenza di calcolarli da noi.

Parto quindi subito con un esempio pratico, dove indico come ottenere questi dati per azione, partendo dai bilanci, per far quindi seguire una stima dei fair value ed infine andremo a vedere cos'è successo sul mercato.

Il primo titolo che vi presento è Buzzi Unicem.

E' un titolo caratterizzato da una certa crescita media sia dell'utile, che del cash flow.

Vediamo, quindi, come organizzare i dati.

Immaginiamo di essere all'inizio del 2.009.

Quindi non ci sono ancora a disposizione dati trimestrali o semestrali, pubblicati solo più avanti dalla società.

Utilizzeremo, quindi, per la stima dei multipli, gli ultimi dati, quelli dell'esercizio 2.008 o, se non ancora approvato, le relative stime, diffuse ad esempio da più analisti.

Per applicare i vari metodi, dobbiamo risalire almeno al bilancio 2.004, in quanto ci servono i bilanci sino a cinque anni fa, per i metodi analitici, ed andiamo a vedere se questi dati sono disponibili.

I dati ci sono, e li organizziamo in questo modo:

realizziamo, per ogni annualità di bilancio, uno schema come segue:

OMISSIS

Consideriamo il bilancio 2.004 di Buzzi.

Buzzi presenta due bilanci, ed a noi, come vi ho spiegato, interessa il consolidato.

OMISSIS

Ora, usiamo queste stime in rapporto al mercato, e quindi calcoliamo i tre fair value come segue:

A: 100% metodo multipli: 18,35

B: $(0,90) \text{ multipli} + (0,05)(\text{cash flow} + \text{multipli})$: 21,01

C: $(0,4) \text{ multipli} + 0,3(\text{cash flow}) + 0,3(\text{reddito medio prospettico})$: 34,45.

Andiamo ora a vedere la Buzzi sul mercato:

ecco i minimi e massimi raggiunti sinora nel corso del 2.009: 6,79 e 13,4.

Dove si collocano rispetto alla stima di 18,35?

Il minimo individua un livello di sottovalutazione del titolo piuttosto consistente, e quindi un'occasione consistente....

All'inizio dell'anno, ovviamente, non potevamo sapere sino a che punto si sarebbe spinto al ribasso il prezzo, ma trattandosi di trend ribassista, potevamo pensare ad acquistare, in ottica annuale, più o meno considerando un livello di sottovalutazione del titolo, rispetto al fair value indicato dai multipli, nell'ordine del 30/40%, cioè un prezzo intorno a 11/12,8 euro.

Avremmo sbagliato?

Non pare, visto che il titolo si è già riportato anche attorno a 13,4 euro.

Quindi, anche se avessimo acquistato attorno a 12,8 euro, ecco che ci troveremmo, a parte i costi di transazione, una plusvalenza del 4,68%.

Ma dobbiamo domandarci se il titolo abbia già espresso il suo potenziale, e verrebbe di dire di no, visto gli altri obiettivi stimati, 23 euro e 34,45.

Sono obiettivi realistici?

Calcoliamo quale differenza percentuale intercorre tra il possibile obiettivo di 34,45 ed il minimo raggiunto a 6,79.

Si tratterebbe di una rivalutazione di circa il 407%.

Domandiamoci, quindi, se il titolo sarebbe in grado di conseguire una tale performance.

Per fare questo, consideriamo il massimo cui è arrivato nel corso di quest'anno, e quale performance ha conseguito rispetto ai minimi, quindi: $13,4/6,79 = 197,34\%$, cioè il titolo è salito, nel corso dell'anno, del 97,3% rispetto ai minimi.

In quanto tempo è stata realizzata questa performance?

Ebbene, tale performance è stata realizzata nel corso di circa 7 mesi, da metà marzo a metà ottobre, e quindi, sulla base di tale incremento, quanto tempo statisticamente impiegherebbe tale titolo per arrivare intorno a 34, 35 euro, o anche intorno a $34,35 + 30\%$, cioè il prezzo obiettivo rivalutato con un 30% in più?

Ebbene, basta fare due calcoli:

$34,35/6,79$ corrisponde ad una rivalutazione di circa il 405%, e considerando una crescita media mensile del 13,9% ($97,3/7$) otteniamo: $405/13,9 =$ circa 29 mesi dai minimi, mentre se consideriamo quel prezzo, rivalutato di un 30%, otteniamo un prezzo di circa 44,65, che dal minimo di 6,79 vuol dire una crescita del 557%, che mediamente potrebbe raggiungersi nell'arco di 40 mesi dai minimi.

Nel primo caso, raggiungeremmo l'obiettivo verso l'estate del 2.011, nel secondo caso verso l'estate dell'anno dopo.

In altri termini, possiamo ipotizzare che un'eventuale prosecuzione di quello che, allo stato attuale, pare a tutti gli effetti un mercato rialzista di lungo termine, possa portare agli obiettivi proposti, nell'ambito di un trend che potrebbe durare dai minimi sino al 2.011/2.012.

Considerando che l'ultimo trend rialzista di lungo, dai minimi del 2.002/2.003 è durato sino al 2.007, la cosa appare tutt'altro che improbabile, insomma basta dar tempo al tempo.

MA....

Torniamo indietro di qualche anno, rispetto al 2.007, ed andiamo a vedere cosa quotava il titolo ai minimi del 2.003, una situazione molto probabilmente analoga a quella dei minimi di quest'anno, cioè minimi da cui si sviluppa un trend di lungo al rialzo.

Ebbene, il titolo quotava attorno a 4,6 euro.

Domandiamoci, ora, quale rivalutazione ha conosciuto il titolo, rispetto a quel minimo.

Il trend di borsa, anche per la Buzzi, si è esaurito nel 2.007 attorno ad un massimo di 26,44, con una crescita dal minimo del 470%.

Ora, quindi, era evidente che sul lungo termine non era tanto il prezzo definito dai multipli, da solo, a poter avvicinare all'obiettivo di lungo, quanto un'indicazione prossima anche ai metodi analitici.

Consideriamo, quindi, le seguenti analogie tra il periodo 2.003-2.007 e l'attuale prospettiva, determinata dagli obiettivi di prezzo più elevati.

Nel periodo 2.003-2.007 il titolo si è rivalutato del 470%, e se noi applichiamo una tale rivalutazione al minimo raggiunto a marzo di quest'anno (attorno ai 6, 7) otteniamo un prezzo di 38,19, che esprime una sopravvalutazione del 10% rispetto all'obiettivo di prezzo C, come indicato sopra.

Questo vuol dire che, analizzando non solo i dati di bilancio e le stime basate sull'analisi fondamentale, ma anche caratteristiche del titolo, come la velocità di crescita media, ben ci si può accorgere come un titolo esprima, nel lungo termine, obiettivi che incorporano parte essenziale delle stime basate su metodi analitici.

Del resto, pare ancora più impressionante la seguente analisi:

da marzo 2.003 al mese di dicembre 2.003 il titolo Buzzi è salito del 113%, con una crescita media del 13,2% al mese.

Il massimo di lungo termine è stato raggiunto a 26,44, ad inizio giugno 2.007, quindi il trend è durato da metà marzo 2.003 ad inizio giugno 2.007, per un totale di 50,5 mesi, ed una crescita media, quindi, di circa il 70% della crescita media nei primi mesi.

Proviamo ad applicare analoghi parametri al trend in corso: dal minimo di quest'anno all'attuale massimo, il titolo ha avuto una crescita del 97,9% in sette mesi, e quindi una crescita media del 13,98% su base mensile.

Ipotizziamo che continui il trend di lungo al rialzo, ma che, parimenti a quanto verificatosi dal 2.003 al 2.007, il trend assesti la propria crescita, attorno, ancora una volta, al 70% della crescita media dei primi mesi, quindi attorno al 9,7% mensile.

Ipotizziamo una durata del trend analoga al precedente:

quindi da minimo a massimo circa 50,5 mesi, ebbene, avremmo un valore di crescita pari a 489,8%, ed un prezzo attorno ai 40 euro, che corrisponde ad un prezzo con un livello del 16% circa superiore all'obiettivo di 34,45, definito dal fair value C, ma anche, guarda caso, quasi corrispondente alla stima ottenuta con il metodo della regressione dell'utile netto.

Puro caso?

Domandiamoci anche se ad inizio 2.007, si poteva prospettare un culmine attorno ai prezzi delineati dalla media ponderata C, che tiene conto in gran parte anche dei metodi analitici:

Consideriamo, quindi, di trovarci ad inizio 2007, e di voler applicare i diversi metodi al titolo Buzzi.

Ebbene, troviamo le seguenti indicazioni di fair value:

A: 14,6

B: 16,87

C: 28,25.

Per tutto il 2.007 i corsi si tengono al di sopra dei due fair value A e B, indicando una situazione bullish, cioè una tendenza alla sopravvalutazione, ed il massimo, come si è detto, viene raggiunto a 26,44.

Cosa si doveva fare? Evidentemente, le prime due valutazioni, A e B, esprimevano prezzi ormai tipici di fasi di mercato diverse dalla prima metà del 2.007, cioè una fase toro dichiaratamente rialzista, ma ecco che si raggiunge un massimo che praticamente centra l'obiettivo, trovandosi solo a circa il 6% di distanza rispetto al fair value C.

Ci si poteva senz'altro accontentare di vendere attorno a 26,44, e chi l'avesse fatto, avrebbe trovato conferma delle sue motivazioni nei corsi borsistici, che hanno poi visto il titolo incanalarsi in un ribasso di lungo termine.

E chi avesse voluto utilizzare solo il metodo dei multipli, ne avrebbe tratto vantaggio, e come avrebbe potuto operare?

Consideriamo, quindi, i multipli dei prezzi mediani borsistici relativi agli anni 2.004, 2.005, 2.006, inseriamo i prezzi minimi e massimi del titolo, raggiunti nel corso di ognuno di questi anni e, sulla base degli stessi dati per azione dell'anno 2.006, applichiamo il metodo dei multipli all'anno 2.007.

Otteniamo un fair value del 14,65.

Per inciso, ricordiamo che ad inizio anno, non essendo ancora disponibili i dati ufficiali di bilancio dell'anno appena concluso, ci si basa su stime della società o di analisti.

Ma cosa succede, quindi, nel 2.007?

Il prezzo massimo raggiunge, abbiamo detto, all'apice di un trend rialzista di lungo termine, i 26,44 euro, e poi un minimo attorno a 17,2 euro.

Attorno a 17,2 euro era evidente che il titolo era sovra quotato, e non rappresentava una occasione d'acquisto.

Viceversa, il prezzo di 26,11 era al di sopra del fair value di oltre il 50%.

Anche solo seguendo il metodo dei multipli, si sarebbe comunque potuto vendere attorno ad un prezzo di 19/20, cioè un prezzo pari al fair value più un 30/40 % di sopravvalutazione, da cui, comunque, i prezzi si sarebbero portati a valori ben più contenuti.

Quindi, comunque, un'operatività sicuramente vincente.

Vediamo, quindi, di applicare questo metodo all'anno 2.008.

Ancora una volta, dobbiamo inserire massimi e minimi, oltre i dati di bilancio, dei precedenti tre anni, quindi 2.005, 2.006 e 2.007.

Alla fine, otteniamo il seguente fair value, stimato con il metodo dei multipli: 19,97.

Nel 2.008 è continuato il trend ribassista iniziato l'anno prima, e utilizzando il fair value, dianzi indicato, avremmo ancora una volta avuto una potente bussola a nostra disposizione.

Trattandosi di un mercato evidentemente ribassista, certo, non avremmo pensato per l'anno in corso ad obiettivi di sopravvalutazione, e ci saremmo accontentati di vendere (magari allo scoperto o assumendo qualche put?) in prossimità del prezzo indicato dal fair value.

E nel 2.008 dove si colloca il massimo del titolo?

Ebbene, si colloca a 19,50, ad un livello incredibilmente prossimo al fair value da noi stimato, cioè a meno del 3% di distanza.

Ma naturalmente, avremmo utilizzato il fair value anche per valutare possibili acquisti: su quali livelli?

Ebbene, direi livelli attorno a fair value -30/40%, quindi livelli attorno a: 13,97-11,92.

In pratica, veniva individuata un'area strategica di acquisto, in ottica di analisi fondamentale, tra 12 e 14 euro all'incirca.

E' senz'altro vero che poi il titolo è sprofondato a livelli ancora inferiori, comunque ipotizziamo di aver acquistato attorno a tali prezzi, raggiunti nel settembre del 2.008.

Praticamente in questo periodo, ad ottobre 2.009, mentre sto scrivendo questo ebook, a circa un anno di distanza, il titolo si sta nuovamente riportando su tali livelli di prezzo, e quindi in ottica di lungo termine (lungo termine poi neanche tanto, considerando la logica pluriennale del cassetista) non si è certo trattato di investimenti sbagliati.

Passiamo ora a vedere il 2.009, sulla base del fair value stimato con il metodo dei multipli per inizio anno.

Come abbiamo già detto, viene stimato un prezzo obiettivo attorno a 18,35, ed ancora una volta, vediamo come tale indicazione potesse servire nel 2.009, sino ad ottobre, mese in cui sto realizzando questo ebook.

Si poteva ipotizzare un interessante livello di acquisto nell'area ricompresa tra uno sconto del 30 e del 40% rispetto al fair value, quindi attorno a 11/12,8 euro.

Il titolo ha realizzato sinora, nel corso dell'anno, un massimo di 13,44 euro, e con la precedente griglia dei prezzi, come riferimento, si poteva quindi acquistare a Gennaio attorno a 11,7.

Considerando il prezzo massimo di 13,44, il titolo avrebbe quindi realizzato una performance di quasi il 15% nell'arco di alcuni mesi.

Come vediamo, si può evidenziare che per un arco temporale breve/medio (più o meno annuale), in molti casi basta servirsi del prezzo indicato dal metodo A (cioè solo il prezzo indicato dal metodo dei multipli), mentre chi si ponga obiettivi di prezzo più ambiziosi, e necessariamente più lontani nel tempo (quindi in un arco di tempo necessariamente pluriennale), può usare il metodo B, per indicazione di obiettivi intermedi, ed il prezzo C, quale indicatore di obiettivi di più lungo termine, generalmente tipici delle fasi dei massimi, o comunque di fasi avanzate nell'ambito di trend rialzisti di lungo termine.

Ma andiamo ora ad esaminare un titolo, con caratteristiche ben diverse, quanto a crescita media percentuale di utile/cash flow.

Parliamo, cioè, del titolo Snam rete gas.

Ancora un volta, come già per Buzzi Unicem, eseguiremo diversi tipi di analisi.

In particolare analizzeremo i seguenti punti:

definizione, ad inizio 2.009, dei diversi obiettivi di prezzo A, B e C.

Confronto tra i diversi prezzi-obiettivo, ed analisi dei relativi scostamenti.

Analisi di precedenti fasi di mercato, con caratteristiche potenzialmente analoghea all'attuale, per verificare se tali caratteristiche del titolo determinino uno scenario di compatibilità, con i prezzi_obiettivo più ambiziosi.

Analisi delle indicazioni fornite dal solo metodo dei multipli, ed applicabilità di anno in anno.

Analisi, ad inizio 2.007, del fair value stimato quale obiettivo raggiungibile al culmine del trend rialzista di lungo termine.

Come vedete, non ci siamo accontentati di stimare il fair value di alcuni titoli, ma abbiamo svolto anche una serie di analisi statistiche, per verificare la compatibilità degli obiettivi con le caratteristiche storico-statistiche delle quotazioni azionarie.

Iniziamo ancora un volta, quindi, ad analizzare il titolo partendo dall'anno in corso, e calcolando i diversi obiettivi di prezzo.

Non sto a ripetere la metodologia che dovete usare, avendo già fornito le relative indicazioni per Buzzi.

Otteniamo, quindi, queste indicazioni:

A: 4,28

B: 5,04

C: 5,27.

Come notate, i tre prezzi sono assai meno distanti, di quanto non lo fossero i prezzi obiettivo di Unicem

Questo si verifica, in quanto la crescita media percentuale dell'utile/cash flow procede su ritmi decisamente inferiori, rispetto a Buzzi, e questa è appunto una prima importante indicazione che possiamo ottenere, cioè prezzi obiettivo vicini = crescita media bassa.

Come abbiamo fatto per Buzzi, andiamo ora ad esaminare l'andamento di borsa di Snam nel corso dell'anno.

Il titolo ha realizzato un minimo a 2,95 a fine Aprile ed un massimo a 3,33, a Maggio, livello che non è ancora riuscito a superare.

Una percentuale, tra minimo e massimo, quindi, del 12,88%, e quindi una percentuale di crescita media del 2,34% su base mensile.

Consideriamo ora la differenza percentuale tra il prezzo obiettivo C di 5,27 ed il minimo di 2,95.

Una percentuale di crescita del 78,64%.

Consideriamo ora quello che potrebbe rappresentare un periodo di borsa analogo al presente, cioè il mercato toro dal 2.002 al 2.007.

Nel 2.002 il titolo ha realizzato un minimo a 2,65 il 23 luglio ed un massimo a 3,3 l'11 dicembre, quindi una crescita del 24,5% nell'arco di circa 5 mesi, per una crescita media percentuale mensile del 4,9%.

Il titolo ha proseguito sulla strada del rialzo, nell'ambito di un mercato toro, sino a raggiungere un massimo, ancora non superato, a 5,18 nel settembre 2.005.

Quindi, la distanza percentuale tra 5,18 ed il minimo di 2,65 è del 95,47%, per una percentuale di crescita media, su base mensile, del 2,51%.

Ma questo vuol anche dire che la crescita media mensile è stata pari al 51% della crescita media mensile realizzata nel corso dei primi mesi, dal minimo del 2.002, dato del tutto normale, statisticamente parlando, in quanto, come noto, un trend al rialzo inizia spesso più veloce, per poi ridurre progressivamente la propria velocità di crescita.

Proviamo ora a rapportare questi dati alla situazione attuale.

Abbiamo detto che nel corso di quest'anno il titolo è cresciuto mediamente del 2,34%.

Ipotizziamo, quindi, di applicare a tale velocità di crescita la percentuale di crescita, pari al 51%, già dimostrata nel periodo 2.002-2.005.

Ipotizziamo che continui il trend di lungo al rialzo, ma che, parimenti a quanto verificatosi dal 2.002 al 2.005, il trend assesti la propria crescita, attorno, ancora una volta, al 51% della crescita media dei primi mesi, quindi attorno all'1,2% mensile.

Per raggiungere l'obiettivo del prezzo C di 5,27, il titolo realizzerebbe una crescita del 78,64%, e mediamente potremmo quindi ipotizzare tali prezzi tra alcuni anni, nel 2.014, se la velocità di crescita media rimane la stessa.

Occorre a tale riguardo osservare che, dal minimo del 2.002, i successivi massimi furono poi toccati, nell'ambito di un trend di lungo al rialzo, prima nel 2.005 e poi quasi nuovamente raggiunti nel 2.007.

Possiamo quindi, ancora una volta, ritenere che anche in caso di modesta velocità di crescita, un trend sufficientemente rialzista darà al titolo senz'altro modo di esprimere questi valori di prezzo (obiettivo C) in conformità alle caratteristiche della volatilità stessa dell'azione.

Compriamo ora un'ulteriore analisi, domandandoci se all'inizio del 2.007 poteva ipotizzarsi, come già verificatosi con Buzzi, un prezzo obiettivo, quanto meno come ipotesi di lungo, attorno ai massimi poi effettivamente raggiunti.

Notiamo che in questo caso gli obiettivi di prezzo B e C, sono inferiori rispetto ad A.

Questo si verifica in quanto sono stati ipotizzati trend discendenti negli utili e nel cash flow della società, come da andamento degli anni precedenti.

I prezzi obiettivo sono quindi ricompresi tra 3,06 e 3,58.

In questi casi, però, cioè quando il prezzo obiettivo indicato dal metodo dei multipli è superiore al prezzo obiettivo B o C, esso si considera, in un'ottica di lungo rialzista, al posto dell'obiettivo C ed ancora un volta avremmo ottenuto un'indicazione vincente.

Il prezzo massimo raggiunto infatti da Snam nel corso del 2.007 è di 4,92 euro, un prezzo che supera del 37% circa il prezzo obiettivo di 3,58.

Abbiamo quindi un prezzo che esprime una tipica quotazione da fase rialzista finale, un prezzo superiore al maggiore dei prezzi obiettivo.

Sinora, quindi, abbiamo potuto valutare l'ottica di lungo termine, con cui confrontarsi con le quotazioni di mercato della Snam, considerando quindi l'apporto di tutti i metodi di stima del fair value.

Passiamo quindi ad esaminare se utilizzando solo il metodo dei multipli, e quindi in un'ottica più limitata nel tempo, si sarebbero presentate occasioni di operare con la Snam.

Per il 2.006 il metodo multipli di mercato ci indica un fair value attorno a 3,4, ed i prezzi minimi e massimi del titolo si collocano, nel corso dell'anno, rispettivamente, a 3,36 ed a 4,37.

Partendo dal fair value di 3,4, si potevano fare le seguenti considerazioni.

Calcolare una sottostima del titolo attorno ad un 30% di sconto sul fair value, quindi attorno a 2,38.

Il titolo, però, non presenta mai tale occasione d'acquisto, nel corso del 2.006, e quindi il minimo del titolo si colloca, comunque, guarda caso, attorno al valore di fair value, cioè attorno a 3,36.

Però il titolo offre una importante occasione di vendita.

I prezzi massimi si collocano, infatti, attorno a 4,37, con un livello di sopravvalutazione del 28,5% circa rispetto al fair value.

Un'indicazione di vendita decisamente attendibile.

Nel corso del 2.007, infatti, il titolo raggiunge un minimo di 3,89, con una potenzialità di guadagno del 12% circa.

Nel 2.007 il prezzo massimo raggiunto è di 4,92 euro, un prezzo che supera del 37% circa il prezzo obiettivo di 3,58, stimato per l'anno in corso.

Anche vendendo a 3,58 non si sarebbe sbagliato, in quanto il titolo ha fatto raggiungere quotazioni anche inferiori a 3 euro nell'aprile 2.009.

Sottraendo dal prezzo di 3,58 un 30%, si ottiene un'indicazione di titolo potenzialmente sottovalutato, attorno ai 2,5 euro, che consente di evitare qualsiasi acquisto, durante il 2.008, e per nostra fortuna, vista la discesa continua del titolo sino al 2.009.

E per il 2.009?

Si ottiene un prezzo obiettivo A attorno a 4,2.

Ci troviamo, nella prima parte dell'anno, in un trend ancora ribassista, e vediamo dove si collocano minimi e massimi del titolo.

Massimo: 4,11, a meno del 3% dal fair value.

Minimo: 2,95, attorno ad un 30% di sconto dal fair value, quindi ancora un volta il metodo ci ha dato chiare indicazioni di quella che poteva essere una griglia di prezzi, nell'ottica dell'investitore, indicando possibili livelli di prezzo, su cui vendere ed acquistare.

Ed ora?

Sempre applicando il metodo obiettivo A, dobbiamo riconoscere che ad oggi per tutto il 2.009, dopo il minimo a 2,96, i prezzi si sono tenuti al di sopra di tale livello, non andando successivamente sotto i 3,02 euro, con un risultato minimo attorno al 2% sopra quel prezzo.

Riassumendo, ho voluto dimostrare come, sul lungo termine, i prezzi esprimano quotazioni, che risentono delle stime condotte con metodi analitici, poi ovviamente è chiaro che nel tempo le valutazioni mutano, se nell'anno del massimo di un trend di lungo al rialzo, sono ad esempio previste stime in crescita o meno degli utili e dei cash flow, se i tassi sono al rialzo o al ribasso, e via dicendo, ma intanto, dati statistici alla mano, è possibile individuare livelli di equilibrio delle quotazioni, verso cui i prezzi si dirigono nell'arco annuale ed in un più lungo arco di tempo.

Abbiamo quindi considerato la possibilità di considerare almeno due distinti prezzi-obiettivo, quelli di più lungo termine, e quelli più a medio termine, basati sul metodo dei soli multipli.

In mezzo, obiettivi intermedi, indicati con la lettera B.

E' chiaro che le alterne vicende dei corsi borsistici non sempre consentiranno di trarre utili indicazioni, da siffatte analisi, ma per chi ha intenzione di dare.... tempo al tempo....il risultato, come si è visto, arriva.

Anche solo seguendo un'ottica mediamente annuale, si può senz'altro verificare che se, nel corso dell'anno, non si sono realizzate operazioni particolarmente rilevanti, statisticamente, comunque, queste arrivano l'anno successivo.

Il software "obiettivi di prezzo".

OMISSIS

Conclusione

Ho preso le mosse, in questo ebook, dall'intenzione di realizzare metodi di analisi del fair value aziendale, facili da applicare anche per non esperti della materia.

Ho quindi individuato alcuni possibili metodi per indicare prezzi obiettivo, espressione dei vari metodi utilizzati.

Spero di essere riuscito nell'intento, rendendo alla portata di tutti le operazioni da compiere, anzi, alla portata di click.

Non mi resta che spiegarvi il significato di "metodo R. C. M."

Il nome è una sigla, derivante dall'acronimo, cioè dalle prime lettere di:

reddito

cash flow

multipli mercato.

In pratica, ho utilizzato le iniziali dei termini con cui iniziano le denominazioni dei diversi metodi.

Vi auguro, quindi, buone analisi e, soprattutto, buoni investimenti.

