

23 Marzo 2022

IL VALORE CONTA

Nella primavera del 2020, dopo il crollo iniziale dei mercati azionari a seguito dello scoppio della pandemia da Covid19 abbiamo assistito ad un veloce e forte recupero delle borse, trainate principalmente dai titoli tecnologici. Con i cittadini rinchiusi in casa a causa del lockdown molti settori economici sono andati in grossa difficoltà: pensiamo al settore del turismo, della ristorazione ma anche di tante industrie che producono beni che all'improvviso non vengono più acquistati come prima della pandemia. D'altro canto ci siamo accorti che altri prodotti o servizi non si sono arrestati con il Covid, anzi: Amazon ha aumentato il proprio giro d'affari, l'uso dei social media è aumentato, i pagamenti digitali legati al commercio online sono saliti e così via. La piattaforma per videoconferenze Zoom, ad esempio, è diventata all'improvviso popolarissima. Le aziende legate al mondo della tecnologia hanno visto pertanto un forte interesse da parte degli investitori: i prezzi in borsa sono saliti in maniera importante, a volte vertiginosa, portando alcune aziende del settore a quotare multipli di 10x, 15x o addirittura 20x il fatturato. Noi sappiamo che pagare in borsa un multiplo di 10x il fatturato significa pagare in anticipo la crescita futura (che potrebbe non arrivare oppure arrivare in forma ridotta).

Cosa succede quando la crescita attesa non si materializza e l'innamoramento del mercato svanisce?

Guardiamo l'esempio di Zoom Video Communications: da 66 \$ di inizio 2020 è cresciuta fino a 568 \$ di ottobre 2020 per concludere con gli attuali 119 \$.

Altri esempi eclatanti di calo dei mesi scorsi sono stati i "profit warning" di Facebook (ora Meta Platforms) e di Netflix: entrambe hanno vissuto un calo di circa -25% il giorno dell'annuncio, vanificando decine di miliardi di capitalizzazione. Paypal è passata da 300 \$ a poco più di 100 \$ in pochi mesi.



Zoom Video: il suo valore di mercato ha toccato i 160 miliardi di dollari ad ottobre 2020; oggi vale poco meno di 36 miliardi di dollari, un calo del -77%

Fonte: Bloomberg Professional

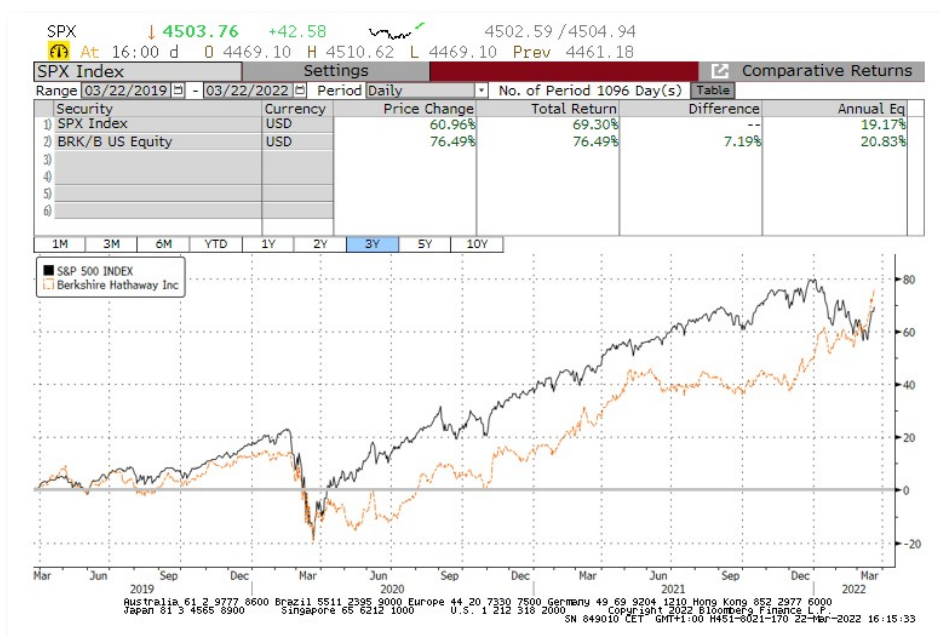
Gli investitori si sono appassionati alla tecnologia e ai futuri "megatrend", pronti ad investire nei prossimi "disruptor" delle aziende tradizionali.

Nel frattempo è rimasto un po' nell'ombra un "vecchio" stile d'investimento, quello che invece di pagare 15x il fatturato cerca di pagare 15x gli utili o il cash flow. Parlo del *value investing*.

Negli ultimi mesi del 2021 la Federal Reserve ha fatto intendere che il termine della politica monetaria espansiva, fatta di tassi di interesse bassi e di Quantitative Easing, era ormai prossimo facendo così vacillare il mercato azionario, posizionato sui massimi storici, soprattutto nella parte di mercato che aveva le valutazioni più elevate.

Poi, ahimè, è scoppiata la guerra e le incertezze ad essa legate hanno ovviamente peggiorato le condizioni dei mercati.

Alcune azioni però sono andate in controtendenza: grazie alla loro sicurezza ed intrinseca qualità hanno attirato l'interesse degli investitori. E' tornato in voga il *value investing* e la regina della categoria è l'azione **Berkshire Hathaway (BRK)**: da inizio anno l'indice S&P500 perde il 5% mentre BRK guadagna il 18%; si è chiuso così un periodo di sottovalutazione da parte di BRK che era iniziato con il boom della tecnologia da marzo 2020.



**Chiuso il gap fra
Berkshire e S&P500**

Fonte: Bloomberg Professional

La buona performance del titolo è stata supportata nell'ultimo trimestre dell'anno scorso e l'inizio di quest'anno dai buoni risultati operativi e dal buyback sulle azioni proprie (9% del capitale acquistato negli ultimi due anni). In questi giorni si è aggiunta la notizia di un'importante acquisizione di una società assicurativa statunitense per circa 12 miliardi di dollari¹, un evento che non capitava da diversi anni.

¹Berkshire ha lanciato un'offerta di acquisto su Alleghany al prezzo di 848,02 dollari per azione. Per capire il personaggio Buffett, il prezzo d'offerta è di 850 dollari ma sono state sottratte dal prezzo di acquisto le commissioni che Alleghany pagherà a Goldman Sachs in qualità di advisor, circa 27 milioni di dollari, e che Buffett ritiene immeritate.

Per concludere riporto alcuni passaggi della lettera agli azionisti che è stata pubblicata poche settimane fa.

“Vorrei sottolineare un ulteriore elemento che trasforma il nostro compito in divertimento e soddisfazione: lavorare per voi. Non c’è niente di più soddisfacente per Charlie e me che godere della fiducia degli investitori di lungo termine che, per molti decenni, si sono uniti a noi con l’aspettativa che saremmo stati custodi affidabili dei loro fondi.

[...] Berkshire ha come proprietari un insieme molto grande di individui e famiglie che hanno scelto di unirsi a noi con un’intenzione che si avvicina al “finché morte non ci separi”. Spesso ci hanno affidato una grande porzione – qualcuno direbbe eccessiva – dei loro risparmi.

*Questi azionisti talvolta riconoscono che Berkshire potrebbe essere distante dalla migliore scelta che avrebbero potuto fare. Ma aggiungerebbero che Berkshire è tra le scelte con le quali si sentono maggiormente a proprio agio. **E le persone che si sentono a proprio agio con i loro investimenti otterranno, in media, risultati migliori rispetto a coloro che sono spinti da notizie, chiacchiere e promesse in continuo cambiamento.**”*



Concludo riportando due frasi pronunciate da Charlie Munger (98 anni compiuti da poco):

“Berkshire è meglio dell’S&P500”

“Spero che i miei eredi non saranno così sciocchi da vendere le azioni Berkshire”

RACCOMANDAZIONI GENERALI

Le presenti informazioni sono state redatte con la massima perizia possibile in ragione dello stato dell’arte delle conoscenze e delle tecnologie. Il presente documento non è da considerarsi esaustivo ma ha solo scopi informativi. La pubblicazione del presente documento non costituisce attività di sollecitazione del pubblico risparmio. Le informazioni ed ogni altro parere resi nel presente documento sono riferiti alla data di redazione del medesimo e possono essere soggetti a modifiche. Davide Vivian non deve essere ritenuto responsabile per eventuali danni, derivanti anche da imprecisioni e/o errori, che possano derivare all’utente e/o a terzi dall’uso dei dati contenuti nel presente documento. Davide Vivian non assume responsabilità in merito al trattamento fiscale degli strumenti illustrati. I pareri espressi da Davide Vivian prescindono da qualsiasi valutazione del profilo di rischio e/o di adeguatezza e sono da intendersi come “Ricerche in Materia di Investimenti” ai sensi dell’art. 27 del Regolamento congiunto Consob e Banca Italia del 29 ottobre 2007 redatte a titolo esclusivamente informativo e non costituiscono in alcun modo prestazione di un servizio di consulenza in materia di investimenti, il quale richiede obbligatoriamente un’analisi delle esigenze finanziarie e del profilo di rischio specifici del singolo utente/cliente, né costituiscono un servizio di sollecitazione in genere all’investimento in strumenti finanziari. Nel caso in cui l’utente intenda effettuare qualsiasi operazione è opportuno che non basi le sue scelte esclusivamente sulle informazioni indicate nel presente documento, ma dovrà considerare la rilevanza delle informazioni ai fini delle proprie decisioni, alla luce dei propri obiettivi di investimento, della propria esperienza, delle proprie risorse finanziarie e operative e di qualsiasi altra circostanza.