

LE AZIONI CON UN BASSO RAPPORTO PREZZO/UTILI HANNO PERFORMANCE SUPERIORI ALLE AZIONI (CARE) A RAPIDA CRESCITA

Perché i titoli «value» sono meglio

Andare contro l'opinione dominante e scegliere soluzioni d'investimento fuori moda spesso conviene. Infatti...

di John Dorfman, Bloomberg News

Tutte le settimane distribuisco consigli da una prospettiva di un investitore "value" (valore) e magari voi vi chiederete cosa sia questo approccio "value". Eccovi serviti. Gli investitori "value" comprano titoli che costano poco relativamente a diverse misure di valore. In pratica valutano un titolo in base agli utili, ai ricavi, agli asset, al book value, al cash flow o ai dividendi. Se il titolo azionario è poco costoso in relazione ad uno di questi parametri, preferibilmente a più di uno, si tratta di un titolo value. Di solito questi titoli sono impopolari, ecco perché costano poco. Un titolo "growth" (crescita), al contrario, ha mostrato una rapida crescita relativamente a uno o più di questi parametri e la gente è convinta che continuerà ad avere una crescita consistente. Quella growth e la value sono le due contrapposte scuole di pensiero per quanto riguarda gli investimenti. Di solito i titoli value non sono anche growth, appunto perché diventano economici dato che crescono poco o ci si attende che crescano poco. Cosa si intende

per titolo economico? Negli ultimi decenni il costo medio di un'azione è stata di 15 volte gli utili, di 1,7 volte il book value (valore netto aziendale) e di 0,9 volte i ricavi. Oggi un titolo costa di media 23 volte gli utili, 3,4 volte il book value e 1,4 volte i ricavi. Se un titolo costa meno di questi multipli, può essere considerato economico? Dipende.

Per quello che mi riguarda preferisco investire in titoli che costano meno di 15 volte gli utili, meno di due volte i ricavi e meno di due volte il book value. Tanti investitori negli ultimi decenni hanno utilizzato la metodologia value, ma solo negli ultimi 40-50 anni l'efficacia di tale metodologia è stata documentata. Decine di studiosi hanno dimostrato, definitivamente, almeno secondo me, che i titoli value hanno performance superiori rispetto a quelli growth e in generale rispetto al mercato mondiale. Questo non è vero tutti gli anni, ma è vero nella maggior parte degli anni e nella maggior parte dei periodi di cinque o dieci anni.

Benjamin Graham era un gestore di hedge fund a New York e professore alla Columbia University. Graham, morto nel 1976,

insegnava alla Columbia insieme a **David Dodd**, coautore del suo libro "Securities Analysis". Dire "Graham e Dodd" significa definire l'approccio value nella scelta dei titoli. Nel '49 Graham scrisse «The Intelligent Investor», definito il migliore libro mai scritto sulle tecniche d'investimento. Descrivendo i titoli che sono degli affari, scrisse che «è vero che gli attuali utili e le immediate prospettive possono essere modeste, ma un'analisi equilibrata sulle prospettive future può individuare valori molto al di sopra dei prezzi dominanti». In un'edizione del libro «The intelligent investor» Graham presentò uno studio che comparava le dieci azioni del Dow Jones Industrial Average con il più basso rapporto prezzo/utigli (P/E) e le dieci con il più alto P/E. Le azioni a bassi multipli hanno fatto sempre meglio di quelle con il P/E più alto. In molti casi la differenza è stata di oltre il 10%. Meno conosciuto di Graham ma altrettanto importante nella storia degli investimenti value è stato **Francis Nicholson**. Il suo studio pubblicato nel '60 dal *Financial Analysts' Journal* è stato uno dei primi a mostrare i vantaggi di investire in titoli

con un basso P/E. Dopo Graham e Nicholson, molti altri accademici e gestori hanno elaborato simili studi utilizzando tecniche di calcolo sempre più elaborate. Fra gli anni 50 e 90 i tre più famosi personaggi che hanno utilizzato la metodologia value sono stati **John Templeton**, gestore di numerosi fondi Templeton, **John Neff**, gestore del fondo Windsor, e il mio mentore **David Dreman**, gestore dello Scudder Dreman high return equity fund. Ma il più famoso non c'è dubbio che sia **Warren Buffett**, unanimamente considerato il più brillante gestore value vivente. Buffett scrisse di non avere mai guadagnato popolarità fra gli investitori. Il mondo accademico, scrive Buffett, «si è ormai allontanato dagli insegnamenti dell'investimento value». E conclude: «Ci sono ancora enormi differenze fra i prezzi e i valori di mercato e quelli che seguono gli insegnamenti di Graham e Dodd continueranno a guadagnare».



Benjamin Graham



John Templeton

www.advisory.it