

## IL CAMPO DEI MIRACOLI

Nel mondo degli investimenti ci si imbatte spesso in situazioni che ricordano il "Campo dei Miracoli" della favola di Pinocchio "dove se fai una piccola buca e ci metti dentro uno zecchino d'oro, la mattina dopo trovi un bell'albero carico di tanti zecchini d'oro".

Ma il Campo dei Miracoli, ovviamente, non esiste e Cordella - con le sue riflessioni, analisi, commenti - ti aiuta a comprendere come funzionano veramente le cose e come custodire al meglio i tuoi "zecchini d'oro".



di **Filippo Cordella**  
**Private Banker & Analista Finanziario**

**Anno XX - n. 2**  
**8 settembre 2019**

[Leggi questa newsletter in PDF](#)

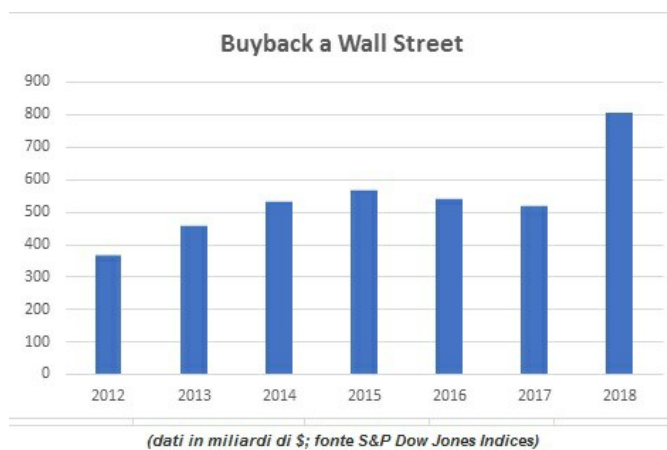
## WALL STREET ED IL GIOCO DELLE 3 CARTE: I BUYBACK

Vietata fino a qualche decennio fa perché illegale, la pratica del buyback (cioè il riacquisto sul mercato da parte delle aziende delle proprie azioni) ha registrato negli ultimi anni a Wall Street un'impennata clamorosa.

Dal 2009 ad oggi le aziende Usa hanno fatto buyback per 4.644 miliardi di dollari: un importo doppio rispetto agli acquisti per investimenti fatti da fondi pensione, investitori esteri, famiglie statunitensi, fondi comuni e compagnie assicurative.

Solo nell'anno 2019 si spenderanno circa 1.000 miliardi di dollari, più di quanto le stesse aziende investono per sostenere e sviluppare il proprio business.

Si stima che una percentuale compresa tra il 40 e il 60 per cento dei tagli fiscali targati Trump anziché essere usati per accelerare l'economia, la Corporate America li abbia usati proprio per riacquistare le proprie azioni e spingere così più in alto il loro prezzo.



C'è, oltretutto, da aggiungere che spesso questi piani di acquisto sono attuati anche quando alle aziende manca la liquidità: sono cioè fatti a debito !! Nel recente passato più del 30% delle operazioni di buyback sono state fatte tramite il canale del debito. Non è difficile capire quanto appesantire il bilancio di una azienda con nuovo debito, al solo scopo di sostenere le quotazioni dei propri titoli, sia un'azione a dir poco discutibile. Uno tra i tanti casi eclatanti è quello dell'Harley Davidson che dal 2015 ad oggi ha speso quasi 3 miliardi di \$ per riacquistare azioni proprie: una scelta che, non solo, non ha impedito il tracollo del titolo (che ha perso circa metà del suo valore nell'ultimo quinquennio) ma ha anche contribuito ad appesantire ulteriormente la posizione debitoria dell'azienda: nel 2015 il suo debito valeva 4,7 volte l'Ebitda, oggi è 7,4 volte tanto!

Ma non sarebbe meglio che tutti questi miliardi fossero stati utilizzati per fare investimenti in azienda con prospettive di lungo termine o al massimo per ridurre il debito e risanare i bilanci ??

Veniamo, adesso, a capire il perché di questa folle "mania" per i buyback.

I buyback servono a spingere in alto il prezzo delle azioni (quanto meno nel breve termine) e a migliorare (anche se solo in apparenza) i ratios borsistici delle società:

- 1) con un buyback si aumenta la domanda di una azione e quando la domanda di una azione aumenta, il suo prezzo sale (questo vale anche per i bond, le valute, l'oro, gli immobili, ....il pesce, .....le patate, ecc;
- 2) con un buyback si riduce il capitale in circolazione di una società, cioè si riducono le azioni a disposizione sul mercato: e, si sa, più una cosa è scarsa e più il prezzo tende a salire.....
- 3) con un buyback si migliorano i ratios borsistici delle società, in particolare l'Earning per Share EPS (il rapporto utile/azione), il Dividend Yield (il rapporto dividendo/prezzo) ed il Price Earning P/E (il rapporto prezzo/utile). Mostrando (seppur formalmente) un valore intrinseco maggiore, si stimolano ulteriormente acquisti e quindi si spingono ulteriormente in alto i prezzi....

Per comprendere meglio questo 3° punto è bene sapere che le azioni oggetto di un buyback - diventando di proprietà della società - non vengono più prese in considerazione nel calcolo dei multipli di borsa: quindi, voilà, il gioco è fatto.

Facciamo l'esempio di una società "Alfa" con un capitale diviso in 1.000.000 di azioni negoziate in Borsa a 850 \$ ciascuna; un utile complessivo di 60.000.000 \$ e di dividendi complessivamente distribuiti per 30.000.000 \$.

I ratios di questa società sarebbero: EPS pari a 60 \$ (60.000.000 \$ / 1.000.000 azioni), Dividend Yield pari a 30 \$ per azione (30.000.000 \$ / 1.000.000) ed in % al 3,5% (30\$ / 850\$ \*100), P/E pari a 14,2 (850\$ / 60\$)

Ipotizziamo che poi la società Alfa effettui un buyback di 200.000 azioni.

Il numero delle azioni che compongono il capitale resterebbe, ovviamente, pari ad 1.000.000 ma il numero delle azioni circolanti scenderebbe a 800.000 (e su queste 800.000 azioni si calcolerebbero i nuovi multipli): l'EPS da 60 salirebbe a 75 \$ (60.000.000 \$ / 800.000 azioni), il Dividend Yield da 30\$ per azione salirebbe a 38\$, percentualmente, dal 3,5% salirebbe al 4,4% (38 / 850 \*100), il P/E da 14,2 scenderebbe a 11,3.

EPS e Dividend Yield migliorerebbero del 25% ed il Price/Earning del 20% !!

SOCIETA' ALFA	A	B	C	D		E	F	G	H	I
	N° azioni emesse	N° azioni in circolazione	Quotazione azione	Utile		complessivo	Dividendo		P/E	
				totale	x azione (EPS)		x azione	Divid.Yield (%)		
				( D / B )	( E / B )	( F / B )	( G / C * 100)	( C / E )		
PRIMA del buyback	1.000.000	1.000.000	850	60.000.000	60	30.000.000	30	3,5	14,2	
DOPO il buyback di 200.000 azioni	1.000.000	800.000	850	60.000.000	75	30.000.000	38	4,4	11,3	
					25			25	20	
					Variazione %			Variazione %	Variazione %	

Ed infatti secondo i calcoli di Artemis Cm (società statunitense di analisi e consulenza registrata alla SEC) la crescita degli utili per azione delle aziende Usa dal 2012 al 2017 è stata per il 72% frutto della sola politica di riacquisto di azioni proprie !!

Quindi non è difficile affermare che questi buyback sono una vera e propria "manipolazione delle quotazioni". Questo, ovviamente, non è solo un'opinione di Cordella: c'è chi li chiama "una dipendenza dalla cocaina aziendale" (L'Economist), chi "auto-cannibalizzazione" (Reuters), chi "un conflitto d'interessi travolgente" (Il Financial Times), chi "una manipolazione del prezzo delle azioni" (L'Harvard Business Review).

Compreso meglio che cosa sono e che effetto hanno avuto questi buyback sui mercati, spero che - quando qualcuno Vi verrà a raccontare che "oggi i prezzi a Wall Street non sono affatto cari grazie al fatto che i multipli borsistici delle aziende sono in linea ai valori medi storici....." - qualche dubbio Vi sorga (anche sulla correttezza, serietà e professionalità dell'interlocutore).

Comunque, al lato pratico, è innegabile che questi buyback hanno fatto finora la felicità di tutti:

- degli azionisti: che hanno visto salire il valore della loro partecipazione;
- dei top manager delle aziende: che hanno fatto soldi a palate (grazie al fatto che hanno i bonus che scattano quando il titolo o l'utile per azione supera determinate soglie)

- di chi è alla guida politica/economica/monetaria degli Stati Uniti perché una Wall Street che brilla è una delle migliori carte che si possano giocare per mantenere la leadership a livello nazionale ed internazionale;
- di chi lavora e vive nel mondo della gestione dei risparmi (banche, intermediari, sgr, assicurazioni, operatori, consulenti finanziari) che, indirettamente, guadagnano molto meglio con strumenti legati all'equity che non rispetto ad altre asset class.

Tutti quindi felici ma ricordiamo che tutto questo resta, comunque, solo un giochino, un'illusione, un "Campo dei Miracoli" da cui, prima o poi, saremo costretti ad uscire per tornare ad una realtà un po' diversa.

Ma adesso non allarmateVi: chi ha un Private Banker d'Eccellenza al suo fianco (che gli avrà nel frattempo suggerito tutta una serie di contromisure da adottare vista l'attuale "particolare" situazione dei mercati) non ha nulla da temere: quando comincerà il temporale probabilmente si bagnerà le scarpe, i calzini ma nulla di più.

E chi un Private Banker d'Eccellenza non ce l'ha (e magari credeva pure di averlo) ?? Beh, che si compri almeno un buon ..... shampoo per i capelli !!!

## COMUNICAZIONE IMPORTANTE

**Verificato che alcune persone non hanno ricevuto il 1° numero di questa newsletter (in realtà è stata archiviata dal proprio server di posta nella cartella "spam / indesiderata") cliccando nel tasto qui sotto puoi recuperare il documento e gustarti l'articolo: "L'investimento del secolo.....". DA NON PERDERE).**

[Leggi "il Campo dei Miracoli" n. 1](#)

**Cordella Filippo**

**Private Banker & Analista Finanziario**

Cell: 3200222185

Email: [fcordella@fideuram.it](mailto:fcordella@fideuram.it)

Sito: [www.cordellafilippo.it](http://www.cordellafilippo.it)

Uffici: Ancona, Civitanova, Jesi, Senigallia, Pesaro

### **DISCLAIMER**

*La presente pubblicazione è stata redatta da Filippo Cordella - Private Banker di Fideuram-Intesa Sanpaolo Private Banking, iscritto all'Albo Unico dei Consulenti Finanziari (OCF) con delibera Consob n. 13096 del 24/4/2001, iscritto al Registro IVASS - Sez. "E" come Collaboratore di Fideuram-Intesa Sanpaolo Private Banking. Le informazioni contenute in questo report sono frutto di notizie e opinioni che possono essere modificate in qualsiasi momento. La presente pubblicazione viene fornita per meri fini di informazione ed illustrazione, a titolo meramente indicativa, non costituendo in alcun modo una proposta di conclusione di contratto o una sollecitazione all'acquisto o alla vendita di qualsiasi strumento finanziario.*

*Qualsiasi decisione di investimento che venga presa in relazione all'utilizzo delle presenti informazioni ed analisi è di esclusiva responsabilità dell'investitore ed in ogni caso né Filippo Cordella, né Fideuram-Intesa Sanpaolo Private Banking possono essere ritenuti responsabili di eventuali danni diretti o indiretti dovuti ad un uso improprio delle informazioni fornite o da eventuali inesattezze delle medesime.*

Non vuoi più ricevere messaggi da questa Newsletter? [Disiscriviti](#)

Problemi di visualizzazione? [Apri questa newsletter con il tuo browser.](#)