

**INTERVISTA** La fine degli stimoli delle banche centrali e l'addio ai tassi zero? Avranno un impatto limitato sui listini, dunque le azioni restano l'investimento da preferire. Parola di Paramés, il Warren Buffett europeo

di Andrea Cabrini

I suoi ispiratori sono i maestri del value investing: da Peter Lynch a John Templeton e Benjamin Graham. Ma per capire i mercati consiglia di imparare il tedesco e leggere gli economisti della scuola austriaca: Friederich A. Hayek e Ludwig von Mises. Con i loro principi come bussola, e performance costanti a doppia cifra, Francisco Garcia Paramés si è costruito negli ultimi 25 anni la reputazione di Warren Buffett europeo, il campione degli investitori di lungo periodo. La sua carriera parte all'inizio degli anni 90, quando entrò come giovane analista nella Bestinvest, l'asset manager del gruppo Acciona. Dopo meno di due anni iniziò a gestire il fondo azionario spagnolo. Dal 1993 al 2014 realizzò un ritorno cumulato del 2.279% (il 15,7% annuo) contro il 410% dell'indice di riferimento. La sua ricetta da allora non è mai cambiata. È investito sull'azionario al 100%. Non fa mai previsioni su mercati ed economia, ma parte dalla analisi fondamentale e della posizione competitiva delle società. Così facendo ha battuto gli indici anche nelle gestioni internazionali, realizzando un ritorno del 10,5% l'anno con i suoi fondi globali fino al 2014. Quell'anno Paramés lascia Bestinvest e trascorre gli ultimi due anni di *non competing* a Londra dedicandosi alla scrittura di un libro che riassume il suo metodo («Inviertendo a largo plazo», edizioni Deusto). Da gennaio è tornato alla gestione lanciando cinque fondi con la sua nuova boutique di asset management: Cobas AM. *ClassCnbc* lo ha incontrato a Milano in occasione della presentazione della partnership con Azimut, che gli ha affidato in delega la gestione di un nuovo comparto che verrà lanciato dal gruppo



Francisco Garcia Paramés

**D. Quali sono le posizioni più importanti?**

**R.** Due esempi. Uno è Aryzta, società svizzera specializzata nel pane surgelato. Ha avuto dei problemi negli ultimi tre anni e il titolo ha perso il 60%, ma vi abbiamo visto valore. Secondo esempio: lo shipping, settore che negli ultimi anni ha sofferto molto per via della capacità in eccesso, dovuta in particolare ai trend del commercio cinese, e che adesso tratta a ottimi prezzi. Per questo siamo lunghi su Teekay Corp e Teekay Lng Partners.

**D. In passato avete investito su diversi titoli italiani, da Danieli a Beni Stabili. E oggi?**

**R.** Da quando abbiamo creato il fondo globale, nel 1998, abbiamo sempre avuto società italiane in portafoglio. Per lungo tempo una delle nostre cinque posizioni più importanti è stata Exor, che ho anche descritto come il nostro titolo ideale.

**D. Lo è ancora?**

**R.** Sì, ma è meno importante in portafoglio. Abbiamo comprato Exor sei anni fa, quando era sotto i 10 euro. Ora tratta a 50. John Elkann ha fatto molto bene per la società e per gli azionisti.

**D. Nel suo libro descrive il triennio '96-98, quando il mercato spagnolo triplicò di valore, come un «orribile mercato rialzista». Attualmente le borse salgono da nove anni e dai minimi del 2009 hanno triplicato il loro livello. Pensa che siamo alla vigilia di una crisi come quella seguì quel triennio?**

**R.** No, non credo. L'anno peggiore dei miei 25 di carriera è stato il '98, che rappresentò la fine del più lungo mercato Toro del ventesimo secolo, durato dal 1981 al 1998. Tutto trattava a 25 volte gli utili. Tutto era carissimo. Il futuro sembra

molto complesso per gli investitori. Warren Buffett scrisse un articolo proprio su questo pronosticando un decennio di rendimenti molto bassi. E aveva ragione. All'epoca ero molto spaventato. Siamo stati molto fortunati perché poi è arrivata la bolla tecnologica e siamo riusciti a trovare opportunità interessanti nel 2000 e ne siamo usciti bene. Ma dal '98 al 2012 il mercato è rimasto piatto. Nel 2008 è sceso del 50% ma poi ha recuperato velocemente. Ora siamo in una situazione



in cui il mercato tratta a 17 volte gli utili. Ma ci sono anche società come Amazon che trattano a 40 volte. Per cui ci sono dei punti nel mercato che sono sopravvalutati, ma in linea di massima

non è sopravvalutato e non siamo in una bolla. Si possono ancora trovare investimenti interessanti.

**D. Negli ultimi dieci anni tutto è cambiato. A fare le regole sono le banche centrali. La liquidità è padrona. Come può pensare che la vostra strategia possa restare uguale?**

**R.** Lo pensiamo perché è la filosofia che ha avuto successo da sempre. Alla fine si tratta di comprare titoli sottovalutati e aspettare che salgano. Da questo punto di vista quello che fanno le banche centrali non è rilevante. Certo, sono in grado di creare crisi e, anzi, lo hanno fatto in alcune occasioni. Ma come possessore di asset devi convivere con questo e non cambiare strategia. Il nostro

investimento ideale è sempre azionario al 100%.

**D. Che cosa intende dire?**

**R.** Faccio un esempio. In Argentina il sistema è collassato 17 anni fa. Se fossi stato un creditore del governo, avrei perso il 70%. Se avessi avuto soldi nel sistema bancario, non avrei potuto toglierli dal conto corrente. Invece, se avessi investito nell'indice azionario argentino oggi avrei 15 volte il capitale iniziale.

**D. Intanto però il mercato è nervoso, perché dopo quasi dieci anni di droga monetaria si inizia a parlare di normalizzazione delle politiche delle banche centrali. Si aspetta un forte impatto?**

**R.** No. Nonostante il Qe l'evoluzione dei prestiti in Europa è stata nulla. Non c'è stato alcun incremento dei prestiti. Quindi vuol dire che i soldi non sono andati alle persone o alle aziende. Dunque l'impatto non sarà eccessivo.

**D. Ma quella liquidità ha sostenuto i prezzi delle azioni. E ora?**

**R.** Li ha sostenuti solo in parte. La quota più significativa è rimasta nei bilanci delle banche, senza finire sul mercato. E non penso ci sarà un impatto così forte quando la liquidità inizierà a diminuire nel sistema. Anzi, alcuni stanno aspettando proprio quel momento per investire. Infatti molti in questi anni sono rimasti paralizzati dall'anomalia dei tassi negativi. Normalizzando i tassi le persone inizieranno a beneficiarne.

**D. Lei afferma che la principale virtù dell'investitore di successo è la pazienza, ma è anche la più rara. Quanta pazienza chiede a un suo investitore?**

**R.** L'aspetto più affascinante del value investing è che il tempo gioca sempre a tuo favore. Le azioni sono l'asset migliore per arricchirsi nel lungo periodo. L'importante è non arrendersi quando l'incertezza diventa una compagna scomoda. La borsa americana ha dato ritorni positivi a cinque anni nel 97% dei casi. Il mercato ricompensa l'investitore fedele che si mantiene coerente con le sue scelte. Da questo punto di vista penso che dieci anni siano una giusta finestra temporale per investimenti di successo. (riproduzione riservata)

**Domanda. Paramés, questa settimana gli indici americani hanno toccato nuovi massimi storici. Dove cercate valore in queste condizioni?**

**Risposta.** Oggi abbiamo in portafoglio 53 titoli, di cui otto spagnoli. Una volta eravamo focalizzati sull'Europa, che era il nostro mercato naturale, mentre ora rappresenta meno del 50% del nostro fondo e stiamo sviluppando altre zone. Il 21,4% del portafoglio è investito negli Stati Uniti su società esposte alla crescita globale, mentre il 21,7% è rappresentato dall'Asia, dove ci sono paesi che ci piacciono, come la Corea. Poi un 3% del fondo è in Brasile. Abbiamo investito anche in Gran Bretagna comprando alcuni titoli scontati del 50% nel periodo post-Brexit.

## In regalo i segreti dell'analisi tecnica

Questa settimana nelle principali città italiane i lettori di MF-Milano Finanza hanno in regalo Guida pratica all'analisi tecnica. I contenuti provengono dal libro *L'analisi tecnica e i mercati finanziari*, pubblicato da Hoepli in partnership con Class Editori. Il volume, scritto da Gianluca Defendi (analista tecnico di MF-Milano Finanza), descrive i principi di base delle tecniche utilizzate per analizzare l'andamento dei vari mercati finanziari. Dopo la spiegazione delle varie tecniche di rappresentazione dei prezzi (bar chart, candele giapponesi, point&figure, Kagi, Heiken Ashi) sono approfondite le principali figure grafiche (testa e spalle, doppi massimi e doppi minimi, triangoli, flag). La parte quantitativa si concentra invece sulla



spiegazione dei vari oscillatori tecnici e sul loro utilizzo operativo (l'individuazione delle aree di ipercomprato e di ipervenduto, la ricerca delle divergenze, i segnali di entrata e di uscita dal mercato). Dopo un approfondimento dedicato agli strumenti che si possono utilizzare per monitorare il sentiment degli operatori istituzionali (Cot Report, Vix, Open Interest, Margin Debt) c'è una sezione relativa al trading automatico (trading system) e un capitolo dedicato all'analisi intermarket che illustra i rapporti che legano i vari mercati finanziari. Nella parte finale sono descritti gli ordini che possono essere inseriti nelle piattaforme di trading, il funzionamento dei future (con il relativo effetto leva), un'analisi del mercato Forex e un'appendice con numerosi esempi grafici.