

IL CANSLIM DI WILLIAM O'NEIL a cura di Emilio Tomasini

Sul primo numero dei Quaderni scrissi che il 90% dell'analisi tecnica è spazzatura e un lettore tra un insulto e l'altro mi avvertì di non disprezzare il lavoro degli altri. So quindi che mi sto addentrando in un campo minato e per quanto possibile cercherò di non disturbare la suscettibilità di nessuno.

Per spazzatura intendo una metodologia che non è stata testata nel passato con rigore. Mi spiego: da diverse settimane ricevo una email più volte al giorno dove mi si dice di comprare questo e quello. Io cerco di cancellarmi ma non ci riesco: le email arrivano come una maledizione. Continuo a riceverla ma non la leggo. Mi è capitato di vedere alcuni giorni or sono un grafico con delle frecce messe manualmente per indicare punti di entrata e di uscita. Per l'autore era un trading system. Allora: si dice trading system un codice di programmazione che permette di identificare punti di acquisto e di vendita e che produce un report statistico delle performance raggiunte. Qui casca l'asino, e forse anche Tomasini, perché si inizia a parlare di statistica. La maggior parte dei trader confonde un trading system con una metodologia discrezionale, che viene spiegata a parole e verificata con l'occhio rivolto al passato. Molti per esempio credono che un incrocio di medie mobili visualizzato come indicatore su Metastock sia un trading system. E a riprova di ciò fanno immancabilmente vedere le loro frecce messe a mano sul grafico. Niente di più fuorviante. Con il senno del poi tutti avremmo comprato sui minimi e venduto sui massimi.

Di solito si parla di trading system per quanto riguarda i futures, e in circolazione, per quanto io ne sappia, non esistono libri di analisi tecnica che parlino diffusamente di sistemi sull'azionario.

Nella mia modesta e breve esperienza di Borsa mi permetto di segnalare ai miei lettori il libro "How to make money in stocks" di William O'Neil, edito dalla McGraw Hill. L'autore, che negli Stati Uniti è un noto consulente di Borsa, ed è editore dello Investor's Business Daily, il secondo giornale finanziario USA, ha iniziato a sviluppare la sua strategia, chiamata C-A-N-S-L-I-M, partendo dallo studio dei 500 casi di azioni boom sul mercato USA dal 1953 al 1993. In pratica l'autore si è chiesto quali elementi avessero in comune le migliori azioni del mercato USA sia sotto il profilo dell'analisi tecnica che di quello dell'analisi fondamentale. Con il Canslim alcuni trader hanno ripetutamente vinto lo US Investing Championship, il campionato di trading USA.

O'Neil ha verificato che gli elementi in comune alle azioni boomers sono i seguenti:

C (Current Quaterly Earnings): gli utili del bilancio trimestrale debbono essere superiori di un 18-20% rispetto a quelli del bilancio trimestrale dello stesso periodo nell'esercizio precedente. E' meglio se esiste una tendenza rialzista degli utili di un trimestre sul trimestre dell'esercizio precedente;

A (Annual Earnings Increases): gli utili del bilancio annuale debbono essere superiori perlomeno del 25% sugli utili dell'esercizio precedente (se ovviamente sono superiori di un 100% è meglio). Questo perlomeno per 4 anni di fila;

N (New Products, New Management, New Highs: Buy at the right time): la società deve vendere un prodotto innovativo e concorrenziale, può avere un nuovo management, deve essere in breakout sui massimi relativi precedenti ed è questo il punto migliore per entrare sul titolo;

S (Supply and Demand): non comprare un titolo a larga capitalizzazione, perché gli incrementi di prezzo non sono mai esplosivi, e compra soprattutto quando esplodono i volumi.

L (Leaders and Laggards): debbono avere una forza relativa in percentile crescente e superiore a 87: vedremo poco sotto di cosa si tratta;

I (Institutional Sponsorship): se degli investitori istituzionali dagli occhi aguzzi hanno comprato il titolo è un buon segnale;

M (Market Direction): non comprare il titolo se il mercato scende;

Vediamo ora cosa significa "Leaders and Laggards". Sull'Investor's Business Daily tutti i giorni vengono pubblicate le tabelle della forza relativa in percentile. Il concetto della forza relativa compara il cambiamento percentuale di un titolo con il cambiamento percentuale di un indice di mercato: in questo modo è possibile stabilire se l'azione sta performando meglio del mercato, ovvero se la maggioranza degli investitori hanno lo stesso livello di fiducia sulle prospettive di quella azienda. In pratica la performance in termini di prezzo di una azienda esprime la il consensus del mercato sulla qualità dell'attività di quella azienda stessa. La performance dei prezzi di una azione può essere misurata o rapportandola ad un indice di mercato, che però ha l'inconveniente di solito (nel caso del MIB30) di essere pesato per capitalizzazione, oppure la si può paragonare a TUTTE le performance di prezzo di TUTTE le aziende che compongono il paniere. Possiamo quindi definire la forza relativa in percentile come un indicatore comparativo pesato temporalmente che mette in rapporto su un lasso di tempo di 200 giorni la variazione percentuale del titolo con la variazione percentuale di tutti gli altri titoli quotati su quel listino. I risultati sono classificati in una scala che fa da 1 a 99. Un valore della forza relativa percentile di 99, il più alto possibile, significa che la variazione percentuale di quella azione ha superato in ampiezza quella del 99% dei titoli del paniere di riferimento. Un valore della forza relativa di 57 significa che quella azione si è incrementata di prezzo di più del 57% delle azioni del

paniere di riferimento. Secondo lo studio di William O'Neil le 500 migliori azioni USA dal 1953 al 1993 prima dell'incremento esplosivo dei prezzi avevano un valore percentile medio di forza relativa di 87.

“C” COME CURRENT QUATERLY EARNINGS

Le azioni che occorre scegliere in vista di un acquisto sono quelle che mostrano un consistente incremento percentuale negli utili trimestrali in paragone ai precedenti utili trimestrali, ovvero allo stesso trimestre dell'anno precedente e non al trimestre immediatamente precedente (in soldoni il trimestre che finisce a dicembre 2000 va rapportato al trimestre che finisce al dicembre 1999). Occorre tuttavia fare attenzione a non paragonare un leggero incremento degli utili con un utile precedente pari a zero: in questo caso infatti è facile avere degli incrementi percentuali degli utili strepitosi quando in realtà la sostanza dell'attività economica di quell'azienda non è cambiata. Nel modello CNASLIM delle prime 500 azioni per rendimento su in periodo di 40 anni che va dal 1953 al 1993, tre azioni su quattro hanno mostrato un incremento medio degli utili trimestrali sul trimestre dell'anno precedente del 70% prima che l'azione stessa iniziasse a volare. Quell'azione su quattro che non ha mostrato un incremento degli utili trimestrali prima di iniziare la sua ascesa lo ha fatto nel trimestre immediatamente successivo e questo incremento degli utili si è rivelato in media del 90%. Lo studio di O'Neil ha dimostrato che tra le migliori azioni dal 1970 al 1982 l'86% ha riportato utili trimestrali in aumento nel bilancio precedente, e il 76% di queste azioni aveva un incremento degli utili del 10%. L'incremento mediano degli utili era di 34% e la media era del 90%. Purtroppo solo il 2% delle azioni quotate al NYSE o all'AMEX rispettano questi parametri. O'Neil sottolinea il fatto che quello che importa è l'utile per azione e non ad esempio altre voci dello stato economico quali il margine operativo o l'utile netto complessivo. Quello che l'azionista detiene non è infatti l'intero pacchetto azionario ma una singola o più singole azioni. Ad esempio a fronte di un incremento dell'utile netto come valore assoluto l'azienda ha emesso nuove azioni tali da compensare l'effetto positivo di conto economico con una diluizione dello stesso in capo ad ogni singola azione. O'Neil inoltre ricorda che è necessario leggere attentamente i bilanci per evitare che l'incremento di utile sia stato prodotto dalla attività aziendale e non da manovre eccezionali di bilancio (vendita di immobili ad esempio). O'Neil, come guida generale, suggerisce di non acquistare una azione che perlomeno non mostri un incremento degli utili trimestrale del 18-20%. Molti money managers USA richiedono un incremento del 25% o del 30%, ed in un mercato particolarmente Toro è possibile scegliere solo le azioni che hanno un incremento degli utili del 40 o 50%. Insomma la percentuale dell'incremento degli utili deve oscillare tra il 20 e il 50%.

“A” COME ANNUAL EARNINGS INCREASES

Gli utili annuali per azione di ciascun esercizio per cinque esercizi di fila debbono mostrare un incremento sull'esercizio precedente. E' possibile accettare una azione che per un anno solo mostra un utile per azione decrescente a patto che l'utile per azione dell'anno successivo sia in decisa crescita. In soldoni il tasso medio di crescita degli utili per azione deve essere tra il 25% e il 50%, o anche il 100% o più negli ultimi 5 anni. L'esperienza empirica di William O'Neil ha provato che tra il 1970 e il 1982 il tasso medio di crescita annuale degli utili delle migliori azioni era il 24%. Il valore mediano, o più ricorrente, era il 21%, e 3 azioni su 4 dimostrarono una crescita degli utili per azione costante nel corso degli ultimi 5 anni. Una azione su 4 si trattava di turnaround. La stima della crescita degli utili per azione dell'anno successivo deve inoltre essere anch'essa positiva: comunque ricordate che le stime sono opinioni, e le opinioni possono essere errate mentre gli utili effettivi di bilancio sono fatti che di solito sono meno dipendenti dalle chimere degli analisti. Nella prima fase di un mercato Toro le società ad alta crescita degli utili sono quelle che guidano il rialzo mentre le industrie dei beni ciclici di consumo quali carta, alluminio, macchinari sono quelle che seguono. William O'Neil nel suo giornale 'Investor' Business Daily esprime tutti i giorni gli utili per azioni ordinati in percentile come la forza relativa dei prezzi. Ma O'Neil guarda anche a quella che è la stabilità del trend di crescita degli utili, con la stabilità misurata come deviazione dalla retta di regressione dei minimi quadrati. Quando utilizzate questo criterio, sostiene O'Neil, eliminate tutta la robbaccia che c'è nel listino. Un altro aspetto sul quale O'Neil richiama l'attenzione sono i price /earning, ovvero prezzo diviso utile, un indicatore che perseguita noi italiani su tutti i giornali, dal blasonato Sole 24 Ore a Milano Finanza (anche se la verità è che sono tutti diversi e quando guardo qualcuno in un borsino che li considera mi scappa da ridere). Secondo la opinione comune quando c'è un P/E alto il titolo è sopravvalutato mentre quando c'è un P/E basso il titolo è sottovalutato. La verità, secondo O'Neil, è che la verità fattuale è che non esistono delle prove concrete a livello statistico per cui il P/E conti qualcosa. Anzi, non esistono assolutamente delle relazioni tra P/E e il successo di una azione. Infatti durante i 33 anni che vanno dal 1953 al 1985 il P/E medio delle azioni meglio performanti allo stadio di partenza era 20 (la media del Dow era 15). Poi mentre queste azioni crescevano di valore, il loro P/E è salito fino ad approssimativamente 45 (con una espansione del 125%). In soldoni se un investitore non era disponibile a pagare dalle 20 alle 30 volte l'utile di una azione

avrebbe eliminato nei 40 anni che arrivano fino al 1993 la maggior parte dei migliori investimenti azionari del mercato USA. I P/E erano alti in media dal 1953 al 1970, e più bassi tra il 1970 ed il 1982. Dal 1974 fuino al 1982 il P/E medio era di 15 e si è espanso fino a 31 vicino al massio dell'azione. I P/E delle azioni vincenti di questo periodo tendevano ad essere solo leggermente superiori al P/E generale del mercato. Insomma elevati P/E sembrano dovuti esclusivamente al rialzo generalizzato dei prezzi durante i mercati Toro. Con la eccezione delle azioni cicliche i P/E bassi generalmente avvengono perché il mercato è Orso. Il consiglio è quello di non comprare una azione solo perché il P/E è basso, ci sono infatti sempre delle ragioni per le quali un P/E è basso. E soprattutto secondo O'Neil bisogna sempre ricordare che le opinioni personali sono generalmente errate: solo i mercati hanno ragione.

“N” COME NUOVI MASSIMI O NUOVO MANAGEMENT O NUOVI PRODOTTI

Questa parte del CANSLIM è sicuramente familiare ai lettori del Lombard Report in quanto si parla proprio di massimi. Con alcuni distinguo di analisi fondamentale. William O'Neil sostiene che è necessario scegliere delle aziende che abbiano dei prodotti innovativi, o dei settori che siano in forte crescita in seguito a modificazioni strutturali della domanda o dell'offerta. Nello studio di O'Neil delle migliori azioni dal 1953 al 1993 è stato appurato che più del 95% delle azioni che hanno mostrato un incremento incredibile delle quotazioni avevano o un nuovo prodotto o servizio, o un nuovo management, o un particolare cambiamento per quella industria.

A questo punto O'Neil inizia a raccontare la favoletta dei massimi e dei minimi, anche se lo fa in maniera davvero originale. Lui parla del “grande paradosso”, ovvero del fenomeno per cui alla rottura dei massimi si sviluppi una tendenza. Non è questa la sede di spiegare come questo fenomeno imitativo abbia luogo. O'Neil rileva che nei seminari che lui periodicamente tiene e nel corso del tempo ha verificato come la maggior parte degli investitori e privati e professionali abbia la tendenza a comprare sulla debolezza e non sulla forza dei prezzi. La massima è che ciò che sembra sui minimi di solito scende al di sotto di quei minimi e ciò che sembra sui massimi di solito supera quei massimi. In soldoni, ciò che è salito salirà ciò che è sceso scenderà. Per questo una delle colonne più importanti nel giornale di O'Neil, l'Investor's Business Daily è quella che segnala quando un titolo supera il massimo segnato nell'arco delle ultime 52 settimane: è questo un segnale ulteriormente rialzista mentre l'opposto, la rottura del minimo segnato nelle ultime 52 settimane, è un segnale particolarmente ribassista.

Ma quando iniziare a comprare una azione ? Per William O'Neil una azione dovrebbe essere vicina a segnare un nuovo massimo dopo essere stata intrappolata in una congestione lunga perlomeno da 7 settimane a 15 mesi. Una congestione non è altro che un movimento orizzontale dei prezzi, dove i prezzi stessi costruiscono una specie di base da cui ripartire. Un accorgimento tuttavia è quello di non comprare una azione che si è estesa di più del 5% al di sopra del tetto di questa congestione.

“S” COME SUPPLY AND DEMAND

La legge della domanda e dell'offerta regola ogni aspetto della vita. Anche il mercato azionario non fugge da questa regola. La legge della domanda e dell'offerta è infatti più importante di tutte le opinioni degli analisti di Wall Street. Il prezzo di una azione ordinaria con 300 miliardi di flottante è difficile da muovere al rialzo a causa della consistente offerta di azioni disponibile. Per muovere il prezzo dovrebbe esserci una tremenda domanda di azioni. D'altra parte se una società ha solo poche azioni flottanti sul mercato, un ragionevole ammontare di domanda può spingere il prezzo dell'azione al rialzo. Se quindi dovete scegliere tra due azioni da comperare, una con un largo flottante ed un'altra con un flottante limitato, a parità degli altri fattori quella con meno azioni flottanti vi potrebbe permettere di godere di una esplosione dei prezzi. Un altro consiglio di William O'Neil è quello di considerare positivamente se il top management dell'azienda ha una larga percentuale di azioni in proprietà. Una dimensione gigantesca di una azienda può creare una falsa aspettativa di potere e di influenza, ma le grandi dimensioni in una azienda possono anche produrre mancanza di immaginazione da parte di un management avverso ai rischi e conservatore (della propria carriera e dei propri privilegi), poco incline alle sfide dell'innovazione e dell'aggiornamento. Nelle grandi aziende infatti troppi livelli diversi di dirigenti separano il top management dai problemi concreti della realtà aziendale, dai bisogni dei consumatori e dalle esigenze dei fornitori. Questo quando nel mondo reale alla fine il vero capo di una azienda è il cliente finale. La maggior parte dei nuovi prodotti e dei nuovi servizi sono creati da aziende giovani, snelle, affamate di soldi, con un management di impronta imprenditoriale e non burocratico. Di conseguenza sono proprio queste piccole aziende che crescono più velocemente ed in maniera più consistente, creando occupazione e benessere. Se torniamo alla nostra ricerca delle migliori azioni americane, possiamo vedere come nei 40 anni sotto osservazione il 95% delle aziende avevano meno di 25 milioni di azioni flottanti sul mercato prima della esplosione degli utili per azione e dei prezzi. Insomma, non si trattava di aziende jumbo. Un altro fattore importante da controllare secondo William O'Neil sono gli split delle azioni. Il management di molte società infatti spesso commette l'errore di compiere degli

split eccessivi delle proprie azioni. E il bello è che questo spesso avviene dietro consiglio di rispettabili banchieri di Wall Street. Nella opinione di William O'Neil per una società quotata è sempre meglio fare uno split delle azioni 2 per 1, oppure 3 per 2, piuttosto che 3 per 1 o 5 per 1. Questo perché split eccessivi delle azioni creano una sostanzialmente eccessiva offerta di azioni e possono spingere la società in uno stato di letargo, tipico delle società jumbo. A maggior ragione è deleterio per una società avere uno split delle azioni alla fine di un mercato Toro o all'inizio di un mercato Orso. Ed invece è spesso quello che succede. Se vogliamo tornare alle statistiche di O'Neil, possiamo constatare come nell'anno prima di un avanzata dei prezzi solo il 18% delle migliori azioni Usa ha avuto uno split. Un altro segnale interessante, particolarmente nelle piccole e medie aziende, è quando la stessa azienda compra sul mercato le proprie azioni. Questo riduce il numero delle azioni flottanti ed è una mossa che lascia intendere come il management della società sia talmente sicuro del miglioramento di utili e prospettive aziendali da comprare le azioni della società con i soldi della società stessa. Tuttavia anche gli indicatori classici dell'analisi fondamentale non sono da trascurare: uno di questi è il rapporto debiti aziendali diviso capitale proprio (ovvero azioni). Più tale rapporto è basso meglio la società sta di salute. Questo indicatore è importante soprattutto in momenti di elevati tassi di interesse o di una percezione di incremento dei tassi da parte dell'analista.

“I” COME INSTITUTIONAL INVESTORS E “L” COME LEADERS AND LAGGARDS

La maggior parte delle volte gli investitori comprano le azioni che piacciono loro, le azioni con cui si sentono bene, confortevoli, come un vecchio amico, una vecchia marca di scarpe, un vecchio cane che ti ha accompagnato per anni ed anni. L'approccio che invece William O'Neil propugna è quello di comprare i titoli che sono forti, ovvero quelli che si sono apprezzati molto. A questo punto occorre comprare le azioni ai primi posti della classifica di quelle che all'interno di un settore industriale si sono apprezzate di più. Ovvero comprare i leaders, non le azioni che si muovono per simpatia (è facile nel corso dei rialzi di Borsa sentirsi dire che “ho comprato quel titolo perché è rimasto indietro”). Sappiamo ormai che la forza relativa in percentile misura l'incremento di un titolo in rapporto agli altri titoli del paniere. Quindi un titolo che quota 70 significa che ha sovraperformato il 70% delle altre azioni del paniere. Gli studi di O'Neil mostrano che le 500 migliori azioni dal 1953 al 1993 avevano in media una forza relativa percentile di 87 prima che decollassero. Da questo criterio discende quello che occorre vendere i titoli che performano peggio mentre occorre tenere quelli che stanno avendo una performance positiva. Institutional sponsorship significa che l'investitore deve rendersi conto che esistono sul mercato degli investitori istituzionali (fondi comuni di investimento, traders, etc. etc.) che hanno un particolare talento del discernere i buoni titoli dai cattivi. Conoscere se questi fondi comuni hanno una quota in una società, e verificare che almeno dai 3 ai 10 di questi siano soci, è un ottimo segnale per valutare positivamente una società. Questo è uno dei canoni più diffusi tra i risparmiatori che tuttavia spesso capitano tra le grinfie di speculatori furbacchioni che sanno muovere i media per spargere voci di acquisti di quote o rastrellamenti in atto. Insomma, si tratta di un terreno minato. Sta di fatto però che sapere che fondi pensione o di investimento seri, con un track record di tutto rispetto, abbiano acquistato una quota in una azienda è di per sé un segnale molto interessante e foriero di ulteriori buoni risultati

“M” COME MARKET DIRECTION

E' possibile utilizzare la media mobile di un indice: compro una azione solo quando l'indice di mercato è al rialzo. Morale: non certo di andare al rialzo su un titolo quando tutto il mercato scende a pera.