



Eurizon Capital Educazione Finanziaria Comprendere meglio il mondo delle **Azioni**

Seconda Parte

La valutazione delle azioni: quali sono i modelli e gli indicatori che tentano di dare alcune linee guida per giungere, almeno approssimativamente, alla definizione di un prezzo corretto per una azione?



Approfondiamo insieme





Indice

Comprendere il mondo delle azioni

Seconda Parte

1. Le diverse scuole di pensiero: analisi tecnica e analisi fondamentale
2. Il prezzo delle azioni (pricing): un po' di matematica
3. Il Dividend Discount Model (DDM)
4. I multipli di Borsa



Glossario:

<https://www.eurizoncapital.com/it-IT/educazione-finanziaria/glossario>



1. Le diverse scuole di pensiero: analisi tecnica e analisi fondamentale

Esistono diverse scuole di pensiero in merito a come procedere per stimare il prezzo futuro di un'azione. Si distinguono, in particolare, la cosiddetta analisi tecnica e l'analisi fondamentale.

L'analisi tecnica, tipicamente utilizzata da coloro che fanno trading per prendere decisioni veloci di acquisto/vendita sui mercati azionari, è un **metodo previsionale basato sullo studio di grafici storici che riportano i prezzi, i volumi di scambio, le medie mobili dei prezzi di attività finanziarie negoziate sui mercati**. Non si tratta di una analisi univoca, in quanto può essere segmentata in approcci differenti e prevede un elevato grado di personalizzazione dei tools di analisi. Con ciò si intende dire che non tutti gli analisti tecnici usano gli stessi “attrezzi” del mestiere.

La logica di fondo **dell'analisi tecnica** consiste nel **guardare l'andamento del prezzo di uno strumento finanziario** (ma anche di una materia prima, di un indice ecc..) **e da questo cercare di prevederne l'andamento futuro**.

L'idea di base è che la **“storia si ripete”**: se il prezzo di un titolo segue un certo andamento, ovvero “disegna” una configurazione simile ad una già verificatasi in passato, allora si può prevedere come si muoverà dopo quel tipo di andamento andando a vedere come si è comportato in situazioni simili precedenti.



Glossario:

<https://www.eurizoncapital.com/it-IT/educazione-finanziaria/glossario>

1. Le diverse scuole di pensiero: analisi tecnica e analisi fondamentale

E' interessante peraltro osservare **che l'analisi tecnica ritiene che il prezzo di mercato di un titolo sconti già in sé tutte le informazioni disponibili (al momento) sull'azienda a cui si riferisce. Tale analisi non cerca quindi di valutare come cambieranno i fondamentali dell'azienda stessa (ad esempio se gli utili aumenteranno o scenderanno), ma semplicemente guarda a come si è mosso il prezzo.** Ne discende che **gli analisti tecnici, una volta appresi i rudimenti e le tecniche della materia, possono applicarli a qualsiasi titolo, o meglio a qualsiasi grafico.** In teoria un "graficista" potrebbe analizzare l'andamento del prezzo di uno strumento finanziario senza nemmeno sapere di che titolo si tratta. Contrariamente all'analista fondamentale, egli non deve essere un esperto conoscitore del business specifico di una azienda per poterla all'analizzare.

Supporti e resistenze: due concetti base dell'analisi tecnica

Il **Supporto** è quel livello di prezzo in corrispondenza del quale vi è, di solito, un **arresto dell'andamento al ribasso dei prezzi**. La **Resistenza** è invece quel livello di prezzo dove la **crescita degli stessi si blocca**. Nel caso del Supporto è la concentrazione di acquisti che si verifica nelle vicinanze dello stesso a bloccare una tendenza discendente dei prezzi. Nel caso della Resistenza è l'elevata concentrazione delle vendite a impedire la prosecuzione del rialzo. Nel corso del tempo i livelli di Supporto e Resistenza cambiano; in alcuni casi i precedenti livelli di Resistenza diventano livelli di Supporto e viceversa.



Grafico utilizzato a titolo esemplificativo

Glossario:

<https://www.eurizoncapital.com/it-IT/educazione-finanziaria/glossario>





1. Le diverse scuole di pensiero: analisi tecnica e analisi fondamentale

D'altra parte, invece, **l'analisi fondamentale** consiste in un approccio di indagine finalizzato alla previsione dell'evoluzione dei prezzi delle attività finanziarie attraverso l'osservazione congiunta di fattori ambientali (accadimenti politici, livello dei tassi di interesse, andamento economico, redditività settoriale,...) e di fattori fondamentali dell'impresa (capacità di creare utili, redditività del business, capacità di creare flussi di cassa).

L'obiettivo dell'analisi fondamentale è quindi la determinazione del cosiddetto **"fair value"** - **valore equo, corretto** - dell'impresa oggetto di analisi, indipendentemente dal prezzo attuale di mercato. In altri termini, l'analisi fondamentale cerca di comprendere quanto vale realmente una società e quanto il suo valore potrà evolversi in futuro.

Una volta determinato il **fair value atteso** questo viene confrontato con il **prezzo di borsa**. Se tale valore risulta maggiore del prezzo se ne deduce che la società è in questo momento sottovalutata dal mercato, e quindi potrebbe essere una interessante occasione di acquisto. Viceversa, se il prezzo di mercato risulta ben più elevato del valore stimato dall'analista fondamentale potremmo trovarci di fronte ad un caso di sopravvalutazione.



Glossario:

<https://www.eurizoncapital.com/it-IT/educazione-finanziaria/glossario>



1. Le diverse scuole di pensiero: analisi tecnica e analisi fondamentale

L'analisi fondamentale viene condotta attraverso elaborazioni di dati societari (ad esempio bilanci e relazioni trimestrali), che servono per stimare l'andamento futuro del business; generalmente viene fatto ampio utilizzo di strumenti informatici (modelli previsionali) e indici sintetici (multipli). Facile dedurre allora che l'analista fondamentale deve essere un buon conoscitore del business dell'azienda che intende esaminare; difficile quindi che un esperto del settore petrolio possa effettuare una analisi fondamentale di una azienda operante nel settore farmaceutico.

Mentre l'analisi tecnica si concentra su ciò che è accaduto e sta accadendo (l'andamento del prezzo in passato e il suo livello oggi), l'analisi fondamentale indaga ciò che potrebbe accadere in futuro.

Meglio l'analisi tecnica o l'analisi fondamentale? Non c'è una risposta corretta.

Vi sono infatti vantaggi e svantaggi connessi ad entrambi gli approcci: per questo gli analisti ed i gestori utilizzano spesso un set congiunto di strumenti di analisi tecnica e multipli di previsione fondamentale. In termini generali è comunque possibile affermare che mentre **l'analisi tecnica è di breve respiro, ed è quindi utilizzata da chi vuole prendere posizioni speculative, l'analisi fondamentale è preferibile in un'ottica di asset allocation strategica, ossia per prendere posizioni di investimento nel medio-lungo termine.**



Glossario:

<https://www.eurizoncapital.com/it-IT/educazione-finanziaria/glossario>



2. Il prezzo delle azioni (pricing) delle azioni: un po' di matematica

Partendo dalla logica dell'analisi fondamentale, chiediamoci ora come si possa, nella pratica, stimare il valore equo di un titolo azionario, cioè il suo prezzo "corretto" (**fair value**).

Si noti infatti che il prezzo di mercato, derivante dal giornaliero incontro della domanda e dell'offerta, è invece un dato noto; basta guardare appunto il mercato giorno dopo giorno per conoscerlo. Gli analisti fondamentali cercano di comprendere quale dovrebbe essere il prezzo futuro di una azione, non qual è quello attuale.



Per prima cosa, è allora bene ricordare che il principio base utilizzato nella valutazione di qualsiasi investimento (sia un investimento in attività reali quali imprese o immobili, ovvero in attività finanziarie, quali azioni e obbligazioni) è quello dei flussi di cassa.

Ciò significa che la valutazione di un investimento comporta in primo luogo la specificazione e la stima dei **flussi di cassa** (ossia soldi, denaro, euro, dollari...) che da esso derivano. Ciascun investimento, infatti, **origina flussi di cassa sia in entrata che in uscita** che si manifestano in momenti diversi nel tempo: nel caso di un investimento in azioni, ad esempio, si ha una uscita quando si acquista il titolo, e diverse entrate nel corso del tempo in termini di dividendi e di prezzo di vendita. Se si investe in obbligazioni, una volta pagato il prezzo (flusso di cassa in uscita) si avranno poi entrate rappresentate da cedole e dal rimborso del capitale.

Glossario:

<https://www.eurizoncapital.com/it-IT/educazione-finanziaria/glossario>



2. Il prezzo delle azioni (pricing) delle azioni: un po' di matematica

In secondo luogo, occorre chiedersi e definire **quando un investimento è conveniente**: in linea di massima potremmo dire che un investimento è conveniente quando i flussi in entrata sono maggiori di quelli in uscita. Tuttavia, se ragionassimo semplicemente in questo modo, non terremmo conto del fattore tempo, ossia di quando si verificano i flussi di cassa.

Si tratta quindi di **tenere presente il valore temporale del denaro: un euro oggi non equivale (cioè non vale quanto) ad un euro che avremo in un momento futuro**. Per confrontare diverse alternative di investimento, e diversi flussi di cassa che si verificano in momenti temporali differenti, occorre dunque utilizzare il concetto di valore attuale di una somma di denaro. Il valore attuale serve per poter confrontare tra loro somme che si verificano in momenti temporali diversi.

"Se ad esempio un investimento costa oggi 100 euro, ma produce in entrata 90 euro l'anno prossimo e 50 euro tra due anni, per raffrontare le uscite che ho oggi (100 euro) con le entrate che avrò tra un anno (90 euro) e tra due anni (50 euro) devo calcolare innanzitutto il valore attuale dei 90 euro e dei 50 euro, per poi confrontarli con il costo dell'investimento. Banalmente è come se mi chiedessi che valore hanno oggi quei 90 euro e quei 50 euro che avrò in futuro."

Il valore attuale di una somma è funzione decrescente del tempo: più una somma è lontana nel futuro, minore è il suo valore attuale oggi. Il tasso utilizzato per calcolare il valore attuale viene definito **tasso di rendimento, tasso di attualizzazione o costo opportunità** del capitale (è un costo opportunità poiché indica la remunerazione a cui si rinuncia non investendo nei mercati finanziari o nel progetto che si sta analizzando); tale tasso deve tener conto del rischio dell'investimento intrapreso. Maggiore è il rischio, cioè più incerti sono i flussi futuri (nel loro ammontare e nel loro realizzarsi), maggiore deve essere il tasso utilizzato.





3. Il dividend discount model (DDM)

A questo punto possiamo applicare il concetto di **valore attuale di somme future per stimare il fair value di una azione**. Uno dei modelli finanziari più noti in tal senso è il **Dividend Discount Model (DDM)**, cioè un modello basato sull'attualizzazione dei dividendi futuri. Si fa riferimento allo studio dei flussi di cassa che un titolo azionario produce e alla loro attualizzazione al tasso di rendimento atteso; i flussi di cassa che produce un titolo azionario sono dividendi che l'azione distribuisce e il prezzo di vendita che si potrà realizzare alla fine dell'orizzonte temporale di investimento.





4. I Multipli di Borsa

La valutazione del *fair value* di un titolo azionario attraverso l'attualizzazione dei flussi di cassa futuri attesi è sicuramente una metodologia corretta da un punto di vista teorico. Ed è effettivamente utilizzata dagli analisti finanziari - si noti tuttavia che gli analisti finanziari procedono attraverso l'attualizzazione di voci reddituali di conto economico (margini operativo o utili) piuttosto che dei dividendi.

Tuttavia, tale metodologia richiede un considerevole sforzo di stima dei flussi futuri e di applicazione di modelli matematici.

Una metodologia più veloce utilizzata dagli operatori di mercato (ad esempio analisti finanziari) è invece quella basata sui cosiddetti **multipli di Borsa**. Si tratta di **utilizzare alcuni rapporti (*ratio*, *quozienti*) in cui il prezzo di borsa del titolo viene raffrontato a elementi di bilancio dell'impresa oggetto di analisi. I multipli permettono di farsi una prima idea sulla correttezza del prezzo di un titolo rispetto a quello di società simili (*comparables*, *comparabili*), così da individuare potenziali situazioni di sopra o sottovalutazione.**





4. Multipli di borsa

Vediamo allora quali e quanti sono i multipli:

1. Multipli economici

In questi multipli si raffronta il Prezzo (P) di mercato del titolo con un elemento reddituale estratto dal conto economico della società. Il più famoso di questi multipli è il **price earnings**, ossia il rapporto tra prezzo per azione e utile per azione.

2. Multipli finanziari

In questi multipli si raffronta il prezzo di borsa con un elemento rappresentativo della capacità di una azienda di produrre flussi di cassa. Il loro utilizzo pratico è poi simile a quanto indicato per il *price earnings*: si calcola il multiplo della società di interesse e lo si raffronta con quello di aziende similari.

Tra i multipli finanziari ritroviamo il *price cash flows*, ossia il rapporto tra Prezzo e flussi di cassa prodotti dalla gestione, e il *dividend yield*, cioè il rapporto tra Dividendo per azione e prezzo per azione (D/P) rappresenta infatti il rendimento da dividendo che viene pagato da una azione.

3. Multipli patrimoniali

In questi multipli si costruisce un rapporto tra prezzo di mercato ed un parametro dello stato patrimoniale. La funzione primaria di questi multipli è quella di supporto/integrazione di analisi pregresse fatte con i ratio visti in precedenza.

Il vantaggio di questi multipli è che essi funzionano, cioè possono essere calcolati, anche se i risultati finanziari di una impresa presentano segno negativo: ad esempio, se un anno una società è in perdita è chiaro che non si può calcolare il rapporto prezzo/utili. Ma si può ad esempio calcolare il rapporto Prezzo/patrimonio netto per azione (P/BV, ossia Price/Book value, dove book value, letteralmente valore di libro, indica il patrimonio netto per azione). Inoltre, questi multipli risultano efficaci per la valutazione di società ad alta intensità patrimoniale (es. immobiliari o finanziarie).





continua a seguirci su



LinkedIn

amazon music



YouTube

Listen on
Google Podcasts



Spotify



Apple Podcasts

listen on
Spreaker

Capire il risparmio e metterlo in pratica:
Eurizon per l'**educazione finanziaria** Termini,
contenuti e strumenti per comprendere
il mondo del **risparmio gestito**

www.eurizoncapital.com/it-IT/educazione-finanziaria

 **EURIZON**
ASSET MANAGEMENT



Eurizon Capital Educazione Finanziaria

I contenuti di questo documento sono predisposti da Eurizon Capital SGR S.p.A., le informazioni e le opinioni espresse sono riferite alla data di redazione e si basano su fonti ritenute affidabili e in buona fede, tuttavia nessuna dichiarazione o garanzia è fornita dalle Società relativamente alla loro accuratezza, completezza, affidabilità e correttezza. Non vi è alcuna garanzia che i risultati o qualsiasi altro evento futuro saranno coerenti con quanto qui contenuto.

Nulla del contenuto del presente documento deve essere inteso come ricerca in materia di investimenti o comunicazione di marketing né come raccomandazione o suggerimento, rispetto ad una strategia di investimento né come sollecitazione o offerta, o consulenza in materia di investimenti, legale, fiscale o di altra natura. Qualsiasi informazione contenuta nel presente documento potrà, successivamente alla data di redazione dello stesso, essere oggetto di modifica o aggiornamento da parte di Eurizon Capital SGR S.p.A., senza alcun obbligo di comunicare tali modifiche o aggiornamenti.

Il presente documento non è rivolto a persone in giurisdizioni in cui l'offerta al pubblico di prodotti o servizi non sia autorizzata.

Eurizon Capital SGR S.p.A. e i propri dipendenti non sono responsabili né per qualsiasi eventuale danno derivante dall'affidamento fatto sulle informazioni del presente documento né per qualsiasi errore e/o omissione ivi contenuti.

I presenti contenuti non potranno essere riprodotti, ridistribuiti a terzi o pubblicati, in tutto o in parte, senza il preventivo consenso scritto da parte di Eurizon Capital SGR S.p.A..



Edizione maggio 2024

Sede Legale
Via Melchiorre Gioia, 22
20124 Milano - Italia

Eurizon Capital SGR S.p.A.
Capitale Sociale € 99.000.000,00 i.v. • Codice Fiscale e n. Iscrizione Registro Imprese di Milano 04550250015 Società partecipante al Gruppo IVA "Intesa Sanpaolo", Partita IVA 11991500015 (IT11991500015) • Iscritta all'Albo delle SGR, al n. 3 nella Sezione Gestori di OICVM e al n. 2 nella Sezione Gestori di FIA • Società soggetta all'attività di direzione e coordinamento di Intesa Sanpaolo S.p.A. ed appartenente al Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo, iscritto all'Albo dei Gruppi Bancari Socio Unico: Intesa Sanpaolo S.p.A. • Aderente al Fondo Nazionale di Garanzia