

Cari soci,

Come prima cosa, vorremmo augurarvi un felice anno nuovo, sperando che la pausa natalizia possa portare un po' di serenità e di leggerezza nel cuore di tutti.

In questi mesi non abbiamo ricevuto da voi nessuna richiesta specifica, nonostante il disastroso andamento dei mercati finanziari; questo ci onora, perché conferma l'estrema fiducia che avete nei nostri confronti. Ancora una volta, vi ringraziamo per questo.

Andamento del portafoglio

PERIODO	MSCI WORLD INDEX (EUR)*	EOS CAPITAL*
05/2022 – 12/2022	-7,0%	-4,0%

**Le performance sono calcolate in euro e sono al netto dei costi già pagati*

**La performance di Eos è una stima calcolata da noi*

La tabella che vedete in alto è un modo semplice e veloce per paragonare l'andamento di Eos con un indice di borsa globale. Il periodo preso in considerazione parte dal mese di fondazione della società e termina con la conclusione del 2022. Sebbene presentare risultati negativi non sia mai piacevole, attualmente, Eos sta reggendo bene la forte discesa dei mercati, considerando che in poco più di metà anno l'indice ha perso il 7%.

Se dovessimo considerare l'intero arco annuale, la performance dell'indice scenderebbe a -12,5%, senza parlare del mercato obbligazionario che ha registrato perdite ancora maggiori.

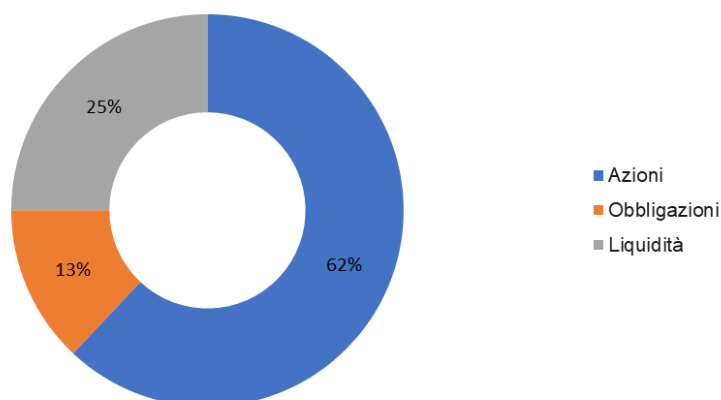
Abbiamo sempre spiegato che nel breve periodo è impossibile determinare l'andamento dei mercati e che i nostri risultati vanno valutati su un orizzonte temporale in termini di anni, tuttavia, limitare le perdite e preservare il capitale è fondamentale, soprattutto in fasi di mercato così complicate come quelle che stiamo vivendo.

Il portafoglio attuale di Eos è composto da tre differenti *asset class*, nello specifico la parte principale di quest'ultimo è composta principalmente da azioni, tuttavia, Eos ci permette di investire in numerosi strumenti finanziari.

Da tempo, sul mercato obbligazionario non si vedevano rendimenti così interessanti come quelli attuali; le operazioni di politica monetaria delle banche centrali, che per combattere l'inflazione stanno alzando i tassi d'interesse, hanno portato ad un crollo dei prezzi delle obbligazioni (è possibile vedere un'obbligazione come un mutuo, se i tassi sui mutui salgono, allora, sicuramente, anche i rendimenti delle obbligazioni saliranno). In particolare, abbiamo deciso di sfruttare tale situazione economica acquistando sul mercato un'obbligazione, che grazie agli interessi maturati ci permetterà di coprire le nostre spese di gestione; in questo modo abbiamo evitato di bloccare parte della liquidità per tale necessità.

Di seguito riportiamo il grafico relativo al portafoglio diviso per *asset class*:

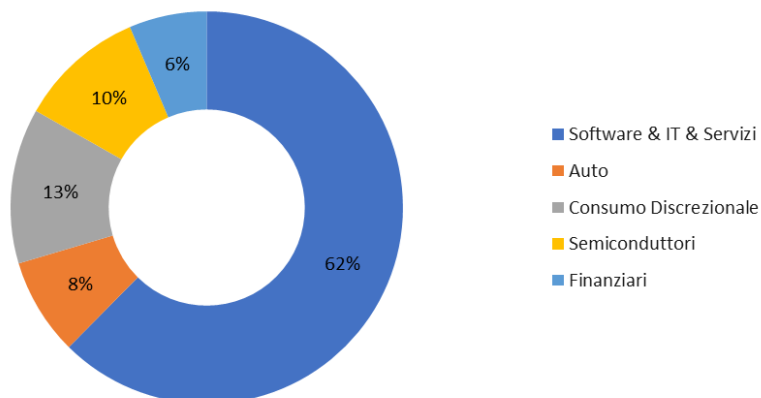
Divisione per "Asset Class"



Per quanto riguarda il comparto azionario, i titoli che lo compongono sono stati scelti seguendo le regole d'investimento che ci siamo posti e che abbiamo condiviso con tutti voi all'interno della prima lettera; i principali investimenti riguardano l'ambito tecnologico, che a nostro avviso, sarà al centro della crescita economica nei prossimi anni.

Di seguito riportiamo il grafico relativo all'esposizione per i singoli settori:

Divisione Settoriale (componente azionaria)



Ci teniamo ad essere trasparenti, tuttavia non pubblicheremo nelle lettere i pesi e i nomi dei singoli titoli, ma tutti i soci potranno ricevere il dettaglio del portafoglio su richiesta.

Relativamente ai costi sostenuti durante questo anno fiscale, riportiamo le principali voci all'interno della tabella seguente:

COSTI	PERCENTUALE SUL CAPITALE INIZIALE
Costi ricorrenti (commercialista, tasse, costi accessori)*	0,7%
Costi notarili di avvio società	0,5%
Totale	1,3%

**Non sono conteggiati i costi di negoziazione poiché minimi*

** I costi possono variare marginalmente di anno in anno*

Durante questi mesi, spesso ci siamo trovati a parlare con familiari, colleghi e amici dei nostri obiettivi e di questa società; la domanda più frequente che abbiamo ricevuto è stata sempre la stessa: ma siete sicuri di fondare una società proprio adesso? con tutto quello che sta succedendo?

L'illusione della conoscenza

Affinché un'informazione sia desiderabile, ci voglio due requisiti fondamentali: l'importanza e la conoscenza.

Se parliamo di finanza, sicuramente, sapere come si evolverà l'economia nei prossimi anni sarebbe qualcosa di estremamente importante, tuttavia, è assolutamente impossibile avere una risposta a questa domanda. La maggior parte delle analisi [macroeconomiche](#) sono sbagliate! Pensiamo al 2022, ormai si è perso il conto di quante volte siano variate le stime sull'inflazione attesa, o sul PIL dell'eurozona.

Sfortunatamente l'economia non è una scienza esatta, non è possibile spiegare le dinamiche dei consumatori con formule matematiche, diffidate da chiunque vi dica di conoscere come si evolverà l'economia nei prossimi mesi, o anni; meglio tirare una moneta e aspettare il risultato.

Quando facciamo delle previsioni, dovremmo pensare sempre con schemi di probabilità (vi invitiamo a rileggere la prima lettera per questo approfondimento), tuttavia, è molto difficile associare probabilità precise ad eventi molto complessi, per questo motivo dobbiamo fare delle assunzioni, che si basano sul passato e servono a prevedere il futuro; l'uomo utilizza la storia per comprendere come si evolverà il presente, sicuramente è possibile trovare delle analogie tra il passato ed il prossimo futuro, ma avere la presunzione di sapere come si evolverà l'economia è qualcosa a nostro avviso molto pericolosa.

Tutte le tue conoscenze riguardano il passato ed ogni giorno devi prendere decisioni che riguardano il futuro

Ian H. Wilson (Manager di General Electric)

Le previsioni creano il miraggio che il futuro possa essere conosciuto e quindi rompono il nostro processo deduttivo. Un interessante [libro](#) scritto dagli psicologi Carol Tavris ed Elliot Aronson, intitolato: "Errori che vengono fatti (non da me): Perché giustifichiamo stupide credenze, decisioni sbagliate e fatti dannosi" spiega come le "[dissonanze cognitive](#)" nascano principalmente quando le persone entrino in contatto con nuove informazioni che portano alla messa in discussione della loro posizione iniziale. Immaginiamo questo meccanismo quali danni possa provocare in ambito economico-finanziario, dove un gestore di portafoglio o un consulente che prova a capire come si evolverà il futuro debba mettere ogni giorno in discussione ciò che pensava precedentemente.

Alla luce di quanto condiviso con voi, noi riteniamo di far parte di quella scuola di pensiero così denominata *I don't know school* (la scuola del non so). Essendo impossibile conoscere il futuro, quello che bisogna fare non è cercare di anticiparlo, ma cercare di raggiungere i propri obiettivi di investimento, in uno scenario incerto.

È sempre un buon momento per investire

Adesso che condividiamo lo stesso livello di pensiero per quanto riguarda la sfera dell'ignoto, possiamo tornare all'obiezione che molte persone ci hanno fatto in questo periodo: ha senso investire adesso?

Quello che ci piace particolarmente di Eos, è la possibilità di concentrare la nostra attenzione solamente sulle cose che hanno davvero importanza, tralasciando tutto ciò che il mondo della finanza ha costruito artificialmente per giustificare commissioni altissime e poveri risultati.

I prezzi delle azioni e delle obbligazioni sono estremamente correlati allo stato d'animo degli investitori; quest'ultimo è correlato ad eventi politici ed economici che portano dei cambiamenti nelle aspettative degli investitori. Come ci spieghiamo che il prezzo di un'azione possa scendere nonostante la pubblicazione di ottimi risultati trimestrali? Proprio per questi motivi: aspettative, confusione e paura del futuro.

Questi eventi, tuttavia, se si considera un orizzonte temporale abbastanza lungo, non concorrono nell'andamento del prezzo di un'azione. Quello che conta nel determinare l'andamento del prezzo sono la crescita della cassa, dei ricavi e la presenza o meno di persone straordinarie alla guida della società

Per questo motivo, se dovessimo chiedere a [Warren Buffet](#), quale possa essere un approccio intelligente agli investimenti, lui risponderebbe che è fondamentale comprare una società non con la speranza di rivenderla ad un prezzo più alto, ma con l'intento di fare parte dell'azionariato di quella specifica società, come se fossimo i proprietari del business che stiamo comprando.

Con questa visione delle cose, è molto più semplice capire poiché la maggior parte degli investitori che vendono e comprano continuamente finiscono col generare pessimi risultati

Quello che conta veramente, quindi, è cercare poche società, capaci di generare profitti nel tempo, in modo da preservare il proprio capitale e accrescerlo lentamente negli anni, sopravvivendo agli eventi imprevisti del futuro.

Nella prima lettera vi abbiamo parlato di come il nostro approccio cerca di essere sempre razionale e basato su schemi di pensiero probabilistici, tutto ciò che scriviamo nelle nostre lettere ha sempre un fondamento statistico, oltre che psicologico-comportamentale.

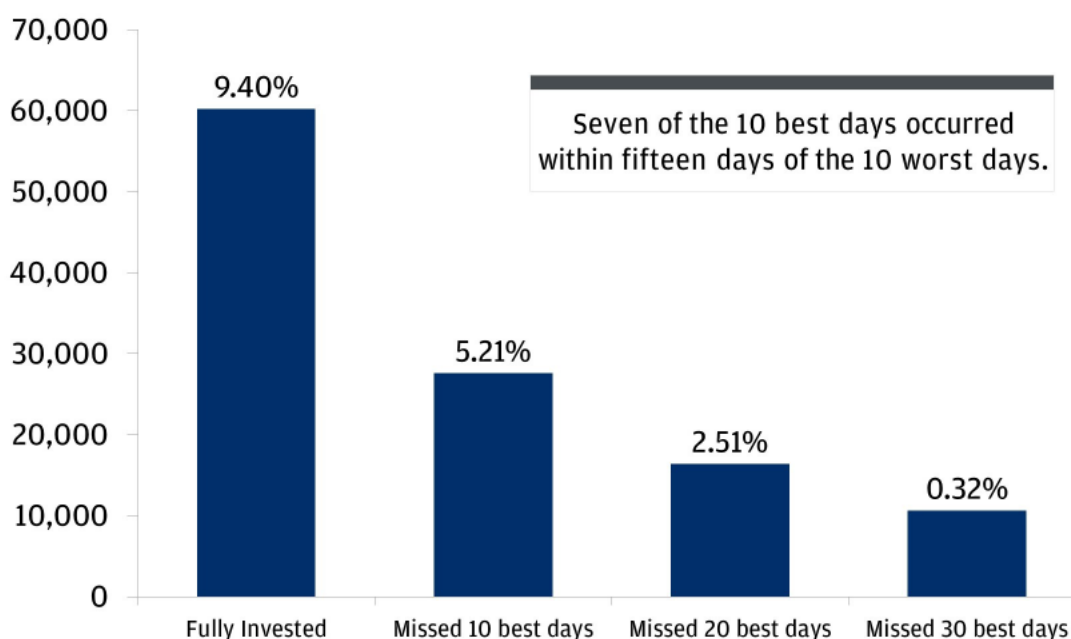
Nel grafico che vedete sotto, è possibile osservare il rendimento ottenuto dal gennaio 2002 al gennaio 2022 dell'indice azionario americano di riferimento (S&P 500). Le colonne mostrano come varia il rendimento di un investitore che cerca di prevedere l'andamento dei prezzi, vendendo e comprando in base alle sue previsioni; nel primo caso, partendo da sinistra, il rendimento di un individuo che non ha mai disinvestito i suoi risparmi ammonta al 9,4% annuo, mentre, perdendo i 10 giorni migliori del periodo, il rendimento scende al 5,2% e così via.

Escludendo i fine settimana, in anno non bisestile ci sono 260 giorni lavorativi (non contiamo le feste particolari per semplicità), considerando vent'anni, otteniamo 5200 giorni.

Avete capito quanto sia complicato individuare il giusto momento per comprare o vendere?

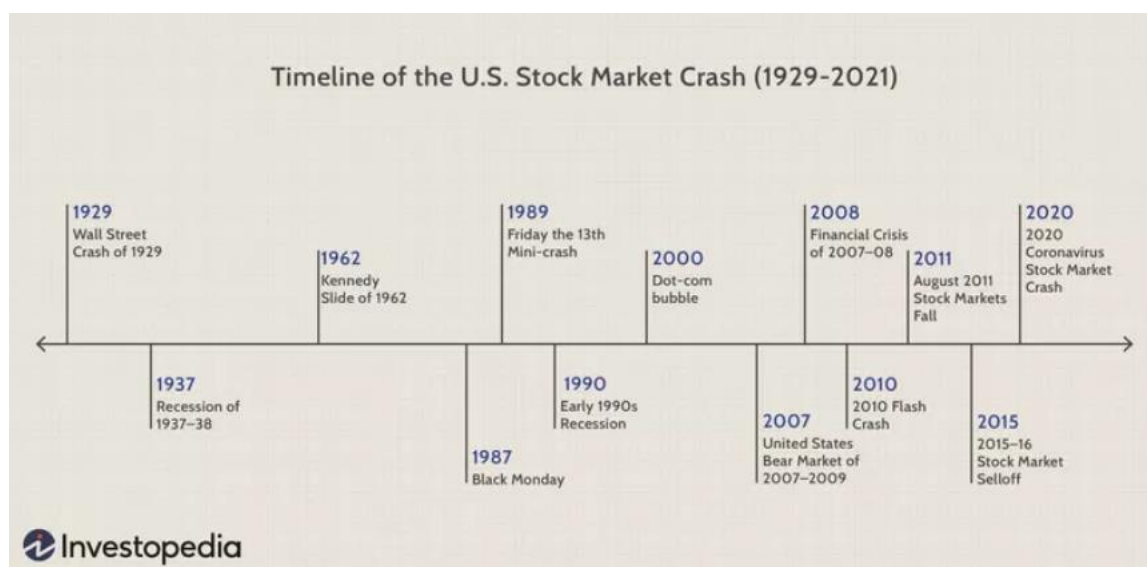
IT'S ALWAYS DARKEST BEFORE DAWN

Annualized performance of a \$10,000 investment between January 2002 and January 2022 (\$)



Potremmo concludere questa lettera qui, tuttavia, vogliamo darvi un altro elemento su cui riflettere:

Dal 1929 ci sono state 13 recessioni nell'economia americana, senza considerare anche quella che dovrebbe arrivare nel 2023 (così è stato detto da chi fa le previsioni...)



Tuttavia, il rendimento annuo dell'indice americano S&P500, calcolato dal 1957 (anno di fondazione) ad oggi, è stato quasi del 10% (se ci spostassimo su indici globali il rendimento medio diminuirebbe di 2-3 punti percentuali). Il mercato azionario aumenta di valore nel tempo, indipendentemente da ciò che accade a livello economico, per questo motivo, è sempre un buon momento per cominciare ad investire.

Progetti in corso

Come specificato nella prima lettera, l'attività di Eos continua, siamo in fase di allocazione del capitale e nel mentre stiamo costruendo il sito dedicato alla società; infine, speriamo di presentarvi il nostro logo nella prossima comunicazione trimestrale.

Pillola di Saggezza

Se passi più di 13 minuti ad analizzare le previsioni economiche e di mercato, hai perso 10 minuti

Peter Lynch

A presto,

Davide e Francesco