



31/03/2024

Cari soci,

Eccoci ritrovati con il nostro solito appuntamento trimestrale; dopo il nostro evento annuale, il numero di lettori è aumentato notevolmente, e anche l'interesse verso Eos Capital continua a sortire lo stesso effetto.

Il 2024 è cominciato molto bene, continuando sulla stessa lunghezza d'onda del 2023. I mercati finanziari non sembrano dare cenni di rallentamento, soprattutto quelli americani; la Cina comincia a riprendersi, anche se molto lentamente, e l'Europa lotta con i numerosi conflitti che stanno dilaniando il nostro continente.

I nostri titoli continuano a superare le nostre aspettative, dimostrando trimestre dopo trimestre di costruire qualcosa che lascia un segno nella storia e che crea del valore per l'intera umanità. Sebbene le nostre performance possano sembrare eccellenti, come sempre, quello che conta è creare valore nel lungo periodo, resistendo alle avversità del presente.

Andamento del portafoglio

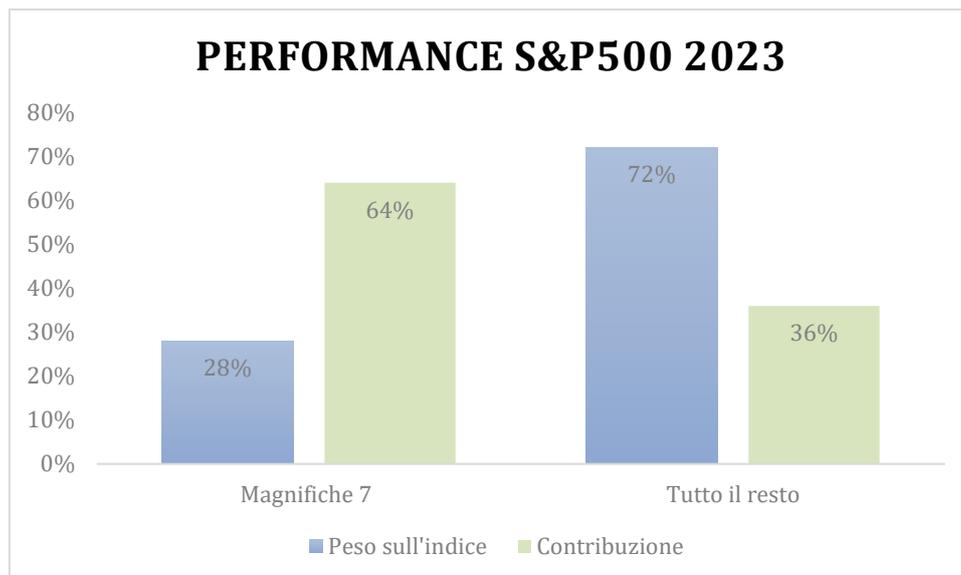
PERIODO	MSCI WORLD INDEX*	EOS CAPITAL**
05/2022 – 12/2022	-7,0%	-4,0%
2023	+20,4%	+40,3%
2024	+11,7%	+14,4%
Dalla fondazione	+25,2%	+54,1%
Rendimento annualizzato	+12,4%	24,9%

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

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

Guardando i rendimenti della solita tabella, sembra apparentemente semplice riuscire a battere il mercato, ma vi assicuriamo che ottenere performance superiori a quelle degli indici di borsa nel lungo periodo è tutt'altro che scontato. Secondo uno studio del Dott. Hendrik Bessembinder, negli ultimi 90 anni solo il 4% delle società ha ottenuto una performance superiore ai titoli di Stato americani di breve scadenza, e la cosa più spaventosa è che il 50% dei consigli di amministrazione ha in realtà distrutto valore nel tempo, portando con sé delle performance negative in termini di prezzo di borsa.

La situazione non è cambiata nemmeno l'anno scorso, ed anche quest'anno la storia, in parte, si sta ripetendo; nel 2023, il 64% della performance dell'indice S&P500 è stata generata da sole sette società, che poi hanno preso il nome delle "magnifiche 7" (Apple, Microsoft, Google, Amazon, Nvidia, Meta (Facebook) e Tesla), mentre la restante parte dei titoli ha contribuito solo per il 36% della performance complessiva.



Questo indica che ogni gestore non investito in queste società avrebbe avuto difficoltà a battere l'indice. Attualmente, Eos ha cinque delle "magnifiche 7" società in portafoglio, ma questo non deve essere necessariamente un motivo di vanto, bensì di consapevolezza che le cose cambiano ed evolvono sempre.

"Quelli che non si muovono non sentono il rumore delle proprie catene" – Rosa Luxemburg

Nella storia, nessuna società è rimasta al comando per un periodo di tempo infinito; è nella natura delle cose crescere, maturare ed andare incontro al declino. Se partissimo dal 1960, riavvolgendo le lancette del tempo, ci accorgeremmo che le maggiori dieci società in termini di capitalizzazione di borsa sono cambiate continuamente.

Largest U.S. Companies by Market Cap (1960 - 2022)								
Rank	1960	1970	1980	1990	2000	2010	2020	2022
1	AT&T	IBM	IBM	Exxon	Microsoft	Exxon Mobil	Apple	Apple
2	General Motors	AT&T	AT&T	General Electric	General Electric	Microsoft	Microsoft	Microsoft
3	Dupont	General Motors	Exxon	IBM	Cisco	Walmart	Amazon	Alphabet
4	Exxon	Eastman Kodak	General Motors	AT&T	Walmart	Apple	Alphabet	Amazon
5	General Electric	Exxon	Amoco	Philip Morris	Exxon Mobil	Johnson & Johnson	Meta	Tesla
6	IBM	Sears Roebuck	Mobil	Merck	Intel	Proctor & Gamble	Tesla	Berkshire Hathaway
7	Texaco	Texaco	General Electric	Bristol-Myers	Lucent	IBM	Berkshire Hathaway	UnitedHealth Group
8	Union Carbide	Xerox	Chevron	Dupont	IBM	JP Morgan Chase	Visa	Johnson & Johnson
9	Eastman Kodak	General Electric	Atlantic Richfield	Amoco	Citigroup	AT&T	Johnson & Johnson	NVIDIA
10	Sears Roebuck	Gulf Oil	Shell Oil	BellSouth	AOL	General Electric	Walmart	Meta


@CharlieBilello

E vi assicuriamo che la pessima performance di quelle che erano grandi nel 1960, oggi farebbe scappare tutti gli investitori.

Condividiamo con voi i nostri pensieri perché vogliamo dirvi che siamo continuamente alla ricerca di nuove idee e monitoriamo nel dettaglio l'evoluzione delle società in portafoglio per evitare di trovarci nella fase del declino che inevitabilmente arriverà anche per loro. Spesso, tra le varie fasi della vita di una società, il prezzo non rispecchia il reale valore intrinseco del business sottostante; perciò, vogliamo rimarcare ancora una volta che la volatilità dei prezzi non equivale a un rischio effettivo, ma periodi prolungati di forte volatilità possono trasformarsi in stress psicologici molto elevati. Eos pone molta attenzione alla costruzione del portafoglio, cercando di ottenere nel complesso un gruppo di società con business sufficientemente diversificati tra loro, per cercare di evitare perdite di capitale permanente.

Avreste voluto essere investiti in questa azione?

	29/03/2019	28/03/2024
Prezzo	\$ 166	\$ 485
Performance	192%	

Sicuramente sì, ma sareste stati in grado di sopportare questo?



Questo è il grafico di Meta (Facebook), una delle “magnifiche 7”, nel 2019 aveva un prezzo di \$166, nel novembre 2022 di \$90 (-45%), oggi di \$485. – Non abbiamo Meta in portafoglio.

“Il rischio è ciò che resta quando pensi di aver pensato a tutto” – Carl Richards

Novo Nordisk – oltre l’insulina



La cosa in cui ci impegniamo costantemente è il miglioramento continuo, apprendendo dai nostri errori. In Eos, siamo stati spesso campioni di opportunità mancate, come nel caso di Meta, che abbiamo sottovalutato quando il suo prezzo era sceso a \$90 durante il panico generale sui mercati; tuttavia, con il passare del tempo, stiamo migliorando anche sotto questo aspetto. A tal proposito, vi vogliamo parlare del nuovo investimento fatto all’inizio di questo mese nella società Novo Nordisk, vendendo contestualmente l’unica obbligazione

che avevamo in portafoglio poiché ormai il rendimento ai prezzi di mercato non era più allettante come lo era durante il nostro primo acquisto.

Novo Nordisk, fondata nel 1989 in Danimarca, è una delle società più grandi in Europa in termini di capitalizzazione, ed è stata la prima società a produrre in laboratorio l'insulina per la cura contro il diabete. Attualmente è leader nel settore della cura del diabete e dell'obesità, con più del 30% di quote di mercato a livello globale. Mentre vi scriviamo, ci sono circa 530 milioni di diabetici nel mondo e più di 1 miliardo di persone sono obese.

Questi due temi, oltre ad essere di vitale importanza per lo sviluppo della specie umana, sono dei temi sociali a cui si cerca disperatamente una soluzione. I costi associati all'obesità sono enormi; si stima che in America una persona affetta da obesità costi circa \$10.000 all'anno in termini di trattamenti e farmaci.

Novo Nordisk è una società straordinaria, con un bilancio e un conto economico veramente notevoli, ma la cosa per cui abbiamo deciso di investire in questa società è la sua capacità di innovare e, soprattutto, per il GLP-1. Il GLP-1 è un ormone prodotto nell'intestino che ha degli effetti enormi su vari organi del nostro corpo. Novo Nordisk, insieme a Eli Lilly, sono le uniche due società che attualmente producono farmaci basati su questo principio. Nello specifico, Novo Nordisk produce il farmaco *Ozempic* contro il diabete e *Wegovy* contro l'obesità. Dopo la messa in commercio di questi farmaci, che attualmente sono difficilissimi da trovare poiché la domanda è troppo elevata e sono vendibili solo in pochi Stati come l'America e il Regno Unito, Novo Nordisk ha visto i propri ricavi crescere di oltre il 25%. La cosa strabiliante, tuttavia, è che nel corso del 2023, la società ha rilasciato degli studi che affermano l'impatto positivo di *Wegovy* e *Ozempic* per la cura di malattie cardiache e renali, poiché il GLP-1 è veramente un ormone rivoluzionario. Novo Nordisk ha già preparato tutto per aumentare la capacità produttiva, sta continuando ad acquisire società per lo sviluppo di farmaci GLP-1 che vadano al di fuori della cura del diabete e dell'obesità ed infine continua ad essere amministrata dalla Novo Nordisk Foundation, una fondazione che ha lo scopo di sviluppare il benessere dell'essere umano nel mondo; il lavoro svolto dalla fondazione nel corso degli anni è stato strabiliante, contribuendo in lungo e largo allo sviluppo del sistema sanitario europeo e mondiale.

Novo Nordisk sposa tutti i vantaggi competitivi che ricerchiamo in un business, e soprattutto, Novo ha una bella storia da raccontare e da condividere con il mondo intero. Sebbene il titolo abbia già fatto circa il 170% in borsa negli ultimi due anni, pensiamo che la valutazione attuale non sconti le potenzialità di infiniti mercati in cui *Wegovy* e *Ozempic* possono essere venduti; pensiamo, inoltre, che la possibilità della società di spostarsi in segmenti adiacenti a quello del diabete e dell'obesità possa essere un fattore determinante per il futuro.

Spesso il mercato sbaglia a valutare l'espansione che un determinato business o una determinata società potrebbe ottenere, perché cerca inevitabilmente un confronto con il passato, senza mai ipotizzare che il futuro possa essere a volte diverso da ciò che abbiamo già vissuto.

Nel 1980, la McKinsey & Company, una famosa società di consulenza, ricevette l'incarico da AT&T (i cui Bell Labs avevano inventato la telefonia cellulare) di prevedere la penetrazione dei telefoni cellulari negli Stati Uniti entro il 2000. La previsione della società, 900.000 abbonati, era meno dell'1% della cifra effettiva, 109 milioni. Basandosi su questo errore leggendario, AT&T decise che non c'era molto futuro per i cellulari. Un decennio dopo, per rientrare nel mercato della telefonia mobile, AT&T ha dovuto acquisire McCaw Cellular per 12,6 miliardi di dollari. Nel 2011, il numero di abbonati in tutto il mondo aveva superato i cinque miliardi e la comunicazione cellulare era diventata una rivoluzione tecnologica senza precedenti.

“Valutare un mercato rivoluzionario basandosi sui numeri di mercati già esistenti, è come valutare l'industria delle automobili basandosi sul numero di cavalli presenti nel 1910” – Aaron Levie.

Di solito, i piccoli cambiamenti che migliorano la vita degli uomini nel tempo sono sempre sottovalutati, anche ridurre solo in parte i problemi legati all'obesità potrebbe avere effetti positivamente impreveduti in tantissimi campi che esulano dal mondo medico.

Stando alle cifre del National Institute of Health, il tasso di mortalità pro capite per le malattie cardiache corretto per l'età, è diminuito di oltre il 70% negli ultimi 65 anni, questo significa aver salvato la vita a 25 milioni di americani (1/3 dell'Italia), ma nessuno ne parla, perché è un fatto straordinario avvenuto in un tempo molto lungo. Spesso, piccoli cambiamenti costanti nel corso del tempo possono portare effetti enormi nel lungo periodo: è la legge dell'interesse composto applicata alla vita.

Risparmia come un pessimista e investi come un ottimista

Avete mai avuto l'impressione che il nostro periodo storico sia molto più complicato e difficile di quelli passati? Se avete provato almeno una volta questa sensazione, vi state sbagliando. Il nostro periodo storico è il migliore che l'uomo abbia mai vissuto, in termini di opportunità, aspettative di vita, tecnologia e tolleranza sociale; siamo nel miglior periodo della storia umana. Guardando il reddito pro capite delle grandi nazioni mondiali sviluppate negli ultimi 100 anni, è facile capire come il 2024 sia uno degli anni migliori per il mondo intero. Questo perché l'uomo pensa inconsapevolmente al lungo periodo, cercando di rimanere vivo nelle grandi catastrofi che avvengono nel breve.

Durante un'intervista a Bill Gates nel 1984, emerse quanto Bill, oltre ad essere un genio, fosse paranoico, mantenendo un ammontare di liquidità tale da permettergli di pagare tutti i dipendenti di Microsoft anche nel caso in cui per dodici mesi la società avesse fatturato zero.

La sottile linea che divide pessimismo e ottimismo è importantissima per un investitore; bisogna sempre stare nel mezzo, risparmiare come un pessimista e investire come un ottimista.

John Littlewood era un matematico che dimostrò come i miracoli non sono nient'altro che una questione di statistica; ipotizzando che mediamente un essere umano sia attivamente impegnato in ciò che fa almeno otto ore al giorno e che potenzialmente ogni secondo possiamo avere interazioni diverse, il numero di interazioni/eventi possibili è di circa un milione al mese. La probabilità teorica di un evento molto raro (miracolo) è di una su un milione; quindi, ci dovremmo aspettare almeno un miracolo al mese, ciò vale ovviamente anche per le cose negative.

Pensiamo ad un periodo lungo cento anni, quante cose potrebbero essere etichettate come "un evento che capita ogni cento anni": uragani, alluvioni, crisi ecc. Un evento che capita ogni cento anni non significa che capiti necessariamente dopo cento anni, ma che ci sia un 1% di probabilità che capiti in un orizzonte temporale di cento anni. Quando ci sono centinaia di eventi considerati eventi che capitano ogni cento anni, qual è la probabilità che capitino durante la nostra vita? Abbastanza elevata.

Eventi disastrosi possono capitare ogni giorno e questi eventi possono portare ad altre calamità connesse, pensiamo alla crisi finanziaria del 2008. Risparmiare come un pessimista significa, ancora una volta, comprendere che il mondo è governato dalle probabilità e che statisticamente almeno una volta ogni dieci anni incontriamo un evento disastroso che scuote i mercati finanziari e non solo. Quindi dobbiamo essere pronti a preservare i nostri risparmi.

È fondamentale, tuttavia, allo stesso tempo investire, perché ogni giorno gli uomini tentano di risolvere problemi e immettono energia nel sistema per evitare che tutto crolli; questa volontà nel voler risolvere i problemi e affrontare le sfide ha portato l'uomo a dove è oggi, e nulla ci fa pensare che questo processo verrà bloccato. Se ogni uomo prova a migliorare ogni giorno, l'interesse composto farà il resto, ed è facile

sottostimarne l'effetto; se vi chiedessimo di calcolare 10+10+10+10+10+10+10+10+10 nelle vostre menti, riuscireste a farlo in pochi secondi, ma se cambiassimo il "+" con il "x", i vostri cervelli avrebbero delle difficoltà.

Tutte le cose buone sopravvivono nel lungo periodo, se riescono a resistere alle catastrofi del breve termine. Per questo motivo, abbiamo deciso di aprire Eos ad un aumento di capitale, perché investire è importante, ma farlo responsabilmente lo è ancora di più.

Prossimi Passi

Dopo l'evento annuale di Eos Capital, abbiamo ricevuto alcune richieste riguardo l'eventuale possibilità di accogliere nuovi soci all'interno della società. Dopo aver attentamente analizzato la situazione, abbiamo deciso di deliberare un aumento di capitale che si terrà verosimilmente a giugno 2024. Daremo la possibilità, in primis, ai soci esistenti interessati ad aumentare la propria partecipazione e, successivamente, accoglieremo i nuovi partecipanti. Per ogni dubbio o chiarimento, non esitate a contattarci.

Pillola di saggezza

"L'orologio di 10.000 anni è un orologio fisico di scala monumentale. È alto circa 500 piedi. Si trova all'interno di una montagna nel Texas occidentale in una camera di circa 12 piedi di diametro e alta 500 piedi. L'orologio da 10.000 anni è un'idea concepita da un ragazzo brillante di nome Danny Hillis negli anni '80.

L'idea è quella di costruire un orologio come simbolo del pensiero a lungo termine. E potete pensare concettualmente all'orologio dei 10.000 anni mentre ticchetta una volta all'anno, suona una volta ogni cento anni e il cuculo esce una volta ogni mille anni. Quindi in un certo senso rallenta tutto.

Ed è un orologio completamente meccanico. È progettato per durare 10.000 anni senza alcun intervento umano. È in una posizione remota, sia per proteggerlo, ma anche per costringere i visitatori a fare un pellegrinaggio.

L'idea è che nel tempo, e ci vorranno centinaia di anni, assumerà la patina dell'età, e poi diventerà un simbolo del pensiero a lungo termine che, si spera, porterà gli esseri umani ad estendere il loro pensiero verso orizzonti più lunghi. E dal mio punto di vista, questo è davvero importante perché siamo diventati, come specie, come civiltà, più potenti.

Stiamo davvero influenzando il pianeta adesso. Ci stiamo davvero influenzando a vicenda. Abbiamo armi di distruzione di massa. Abbiamo tutti i tipi di cose in cui possiamo davvero farci del male e i problemi che creiamo possono essere così grandi. Le conseguenze involontarie di alcune delle nostre azioni, come il cambiamento climatico e l'immissione di anidride carbonica nell'atmosfera, ne sono un esempio perfetto.

Dobbiamo iniziare ad allenarci a pensare a lungo termine. Il pensiero a lungo termine è una leva gigante. Puoi letteralmente risolvere problemi se pensi a lungo termine, che sono impossibili da risolvere se pensi a breve termine.

E non siamo molto bravi a pensare a lungo termine. Cinque anni sono un periodo difficile da superare per la maggior parte delle istituzioni. E probabilmente dovremmo estenderlo a 10 anni, 15 anni, 20 anni e 25 anni, e faremmo un lavoro migliore per i nostri figli o i nostri nipoti.

E quindi l'orologio, in un certo senso, è un progetto artistico, è un simbolo. E se mai avrà il potere di influenzare le persone a pensare a lungo termine, ciò non accadrà prima di centinaia di anni, ma lo costruiremo ora e lasceremo che accumuli la patina del tempo". – Jeff Bezos

A presto,

Davide e Francesco

Primi cinque titoli con peso maggiore in portafoglio (ordinati alfabeticamente)	
ADOBE	Azione
ALPHABET (GOOGLE)	Azione
AMAZON	Azione
MICROSOFT	Azione
NVIDIA	Azione

