



Milano 01/04/2023

Cari soci,

Sono passati solo tre mesi dall'ultima lettera, invece noi abbiamo la sensazione che siano passati anni dall'ultima volta che vi abbiamo scritto. Tra i grandi Asset Manager si vocifera che un anno in finanza equivalga a sette anni della vita reale, un po' come per i nostri amici a quattro zampe.

"Ci sono decenni dove non accade nulla e ci sono settimane in cui accadono decenni" – Vladimir Lenin

In un arco di tempo così breve non solo abbiamo depositato la domanda per registrare il marchio della nostra società, mostratovi in via anticipata all'inizio di questa lettera, ma abbiamo anche cominciato a costruire un intero sito web dedicato alla società.

Non vi abbiamo mai spiegato l'origine del nome "Eos", pensiamo sia giunto il momento di spendere due parole a riguardo. Eos è un personaggio della mitologia greca, è la dea greca dell'alba che al termine di ogni notte giunge da est su una biga trascinata da cavalli volanti; Omero la descrive come intenta ad aprire le porte del paradiso affinché il sole sorga.

Speriamo che questa società possa essere la nostra alba, qualcosa che ci porti nuove sfide e nuove soddisfazioni.

Andamento del portafoglio

PERIODO	MSCI WORLD INDEX (EUR)*	EOS CAPITAL*
05/2022 – 12/2022	-7,0%	-4,0%
01/2023 – 03/2023	+4,8%	+13,0%
Dalla fondazione	-2,5%	+8,5%

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

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

È con gioia che vi comunichiamo la performance positiva di Eos, performance che è anche superiore all'indice mondiale di riferimento.

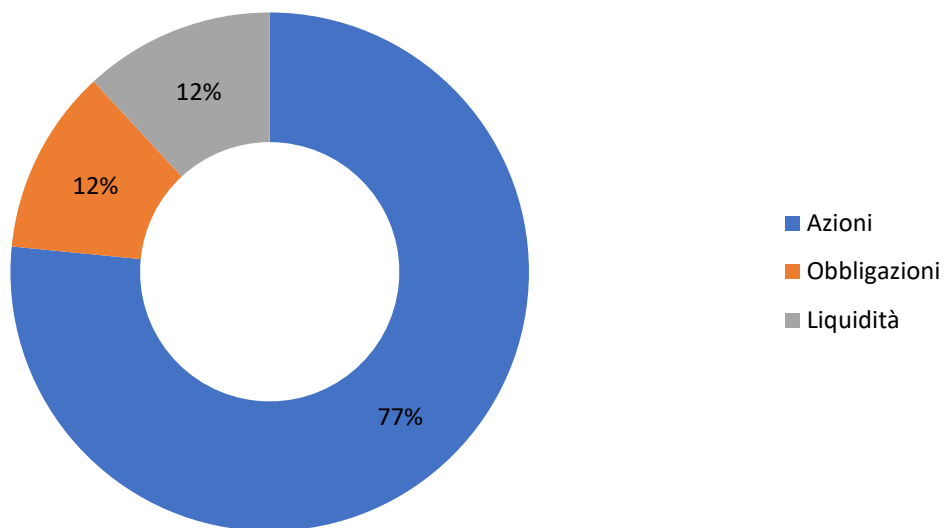
Non vi nascondiamo che siamo molto stupiti dall'andamento delle borse in questa prima parte del 2023, in soli tre mesi abbiamo visto i mercati cinesi partire in maniera aggressiva, sulla felicità delle riaperture dopo mesi di duro *lockdown*, per poi perdere terreno, ritornando sui livelli del 2022 senza motivi particolarmente apparenti; di contro, troviamo l'Europa, che nonostante l'inflazione galoppante, la guerra in Ucraina ed una chiara ed evidente difficoltà a reagire a tutto quello che sta accadendo, registra performance molto positive.

Come vi scrivevamo nella precedente lettera, fare previsioni è completamente inutile, nessuno avrebbe scommesso sulla vittoria, seppur momentanea, dell'Europa rispetto all'America, che è stato da sempre il miglior mercato della storia. È impossibile capire come le menti umane ragionino nel breve periodo, però di una cosa siamo certi, che nel lungo i prezzi seguono sempre la crescita della cassa che le società generano ed

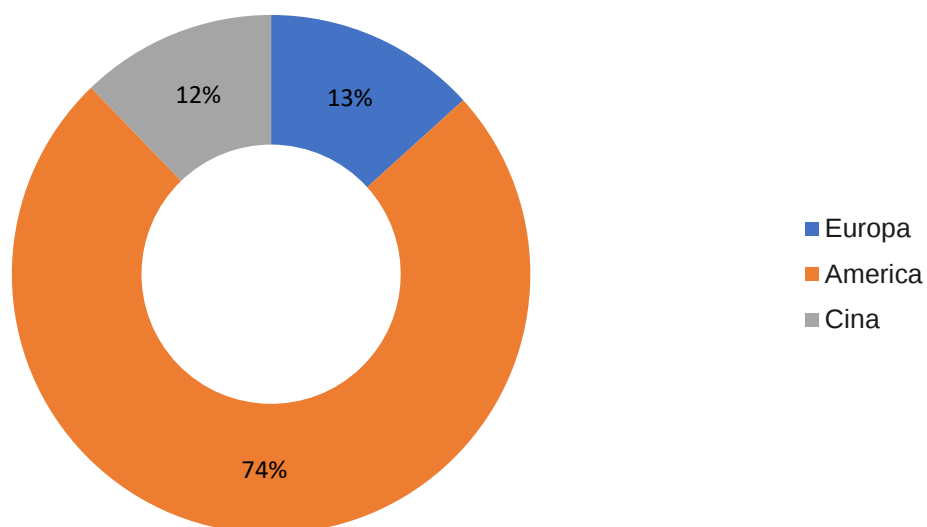
il tasso a cui le stesse reinvestono quest'ultima nel loro *business*. Il nostro obiettivo come investitori non è quello di prevedere come si evolverà il futuro, ma capire la traiettoria evolutiva dei *business* presenti in portafoglio.

Spostando l'attenzione su come gestiamo i nostri investimenti, vorremmo puntualizzare il fatto che Eos non ha vincoli geografici o di concentrazione, poiché la struttura con cui è stata costruita ci permette di cogliere le migliori opportunità di mercato, ovunque esse si trovino. La prima regola che ci siamo dati è quella di voler essere sempre trasparenti al 100%, in modo da non perdere mai la vostra fiducia:

Divisione per "Asset Class"



Divisione per Area Geografica (Azioni)



Osservando la componente azionaria del portafoglio, possiamo affermare come la maggiore esposizione sia rivolta verso il continente americano e per una porzione inferiore nei confronti del mercato europeo e cinese. Capiamo che molti di voi potrebbero spaventarsi all'idea di effettuare investimenti in un mercato con "logiche" di *business* differenti e un regolatore opposto a quello occidentale, tuttavia, dal nostro punto di vista, ha molto senso avere una parte di Eos investita in aziende che operano principalmente in Cina. Il nostro portafoglio è molto concentrato, quasi il 60% degli investimenti azionari è composto solamente da sei titoli. Cerchiamo di fare leva sulle nostre migliori idee, poiché riteniamo che sia molto difficile trovare società di estrema qualità a prezzi attraenti, inoltre pensiamo che la Cina possa diventare la prossima potenza mondiale, affiancando gli Stati Uniti:

INDICATORI	STATI UNITI	EUROPA	CINA
Stima crescita PIL (2023)	0,4%	0,3%	5,0%
Inflazione	6,5%	6,4%	1,8%
Banca Centrale	Dura	Dura	Collaborativa
Rapporto Debito/PIL	127%	95%	47%

Siamo consapevoli della presenza di una dittatura politica, tuttavia, questa forma di governo, seppur criticata, ha sempre pensato al bene del suo popolo e allo sviluppo economico. Dopo la recente regolamentazione emanata dalle autorità cinesi per lo sviluppo di un tessuto imprenditoriale concorrenziale, attento alla sostenibilità e improntato a conseguire profitti consapevoli, è possibile vedere come il progetto del partito cinese vada ben oltre la semplice volontà di far diventare la Cina il primo continente al mondo. Questo cambio di marcia ha portato una forte volatilità sui prezzi delle azioni cinesi, che unita alla terribile guerra fredda portata avanti dagli Stati Uniti ha spinto molti investitori ad abbandonare completamente l'area geografica. Questo fenomeno ci ha permesso di comprare società cinesi a valutazioni estremamente sacrificate, seppur consapevoli dei rischi che questo comporta.

Bisogna essere spaventati quando tutti sono avari e bisogna essere avari solo quando tutti gli altri sono spaventati – Warren Buffet

Non intendiamo per adesso incrementare maggiormente l'esposizione alla Cina, e vogliamo tranquillizzarti scrivendo che le nostre scelte non sono guidate solo dalle valutazioni e dai fondamentali economici, ma anche da precise regole di gestione del rischio.

A tal proposito, ci teniamo a comunicarvi che non abbiamo nessun investimento in Credit Suisse, non ci dilungheremo a lungo su quanto è successo e sta succedendo nel mondo bancario, tuttavia, pensiamo che il panico generalizzato portato avanti dai Media e dai Social sia completamente ingiustificato. Facendo due calcoli era possibile capire come Credit Suisse fosse una banca molto solida e ben capitalizzata, l'acquisizione da parte di UBS è stata una mossa disperata da parte delle autorità svizzere per tranquillizzare il mercato; per finalizzare questa acquisizione decisa a tavolino, non solo sono state cambiate le leggi in vigore, creando un danno agli azionisti, ma sono state anche azzerate una parte delle obbligazioni di Credit Suisse, creando un danno considerevole a buona parte degli obbligazionisti. Riteniamo che in Europa sia molto difficile arrivare ad una situazione simile, poiché il sistema bancario europeo è molto solido ed ha delle regole che non possono essere cambiate così facilmente come successo per il caso svizzero.

Rischio o Volatilità?

Nel mondo degli investimenti spesso si fa confusione tra il concetto di rischio ed il concetto di volatilità. Si definisce rischio la probabilità di subire una perdita di capitale permanente, invece, si fa riferimento alla

volatilità quando si parla di quanto cambia il prezzo di un'azione in un determinato intervallo temporale rispetto alla sua media. Per chi volesse approfondire meglio il concetto statistico è possibile seguire questo [link](#).

Noi non abbiamo paura della volatilità, spesso un mercato volatile è un mercato dove ci sono molte opportunità per investire, poiché a differenza del prezzo, il valore intrinseco dei business cambia in maniera molto meno repentina; in situazioni di alta volatilità è molto probabile trovare società che perdono la maggior parte del loro valore di borsa ma allo stesso tempo conservano le caratteristiche intrinseche del loro modello di business.

Questo aspetto, tuttavia, va comunque controllato, poiché forti variazioni di prezzo si possono trasformare in perdite permanenti di capitale. Nel corso del 2022 i mercati finanziari, come spiegato nella precedente lettera, hanno subito un forte crollo e molti titoli hanno perso il 90% del loro valore di borsa, questi non sono solo esempi di estrema volatilità, ma anche di estremo rischio, perché perdere il 90% su un investimento equivale a sottoscrivere una perdita permanente di capitale.

Percentuale di perdita	Guadagno richiesto per tornare in pari con l'investimento
-10%	+11%
-20%	+25%
-33%	+50%
-50%	+100%
-75%	+300%
-90%	+900%

Come potete osservare dalla tabella, perdere il 90%, richiederebbe di guadagnare il 900% esclusivamente per recuperare la perdita (vi ricordiamo che in media il mercato americano e quello mondiale si sono apprezzati nel lungo periodo ad un tasso annuale del 9,5% e del 7,5%).

Prima di fondare Eos abbiamo stabilito una serie di regole per evitare di reagire e gestire in maniera irrazionale situazioni complicate; avere un metodo e migliorarlo è l'unica cosa che ci permette di rimanere imparziali e freddi di fronte alla volatilità, evitando di trasformarla in una perdita permanente.

L'arte dell'esecuzione

Durante l'ultimo periodo ci siamo imbattuti in una lettura molto formativa, ricca di significati e spunti utili per migliorare i nostri schemi di pensiero. Il libro di cui abbiamo fatto tesoro s'intitola: [The Art of Execution](#) di Lee Freeman-Shor. Lee è stato un gestore di successo, che ha intervistato i migliori gestori conosciuti nella sua carriera. Quello che emerge dal libro non è una caricatura dell'investitore ideale, ma un insieme di abitudini comuni che possono fare la differenza.

Ogni Asset Manager (sinonimo di gestore), purtroppo, seleziona solo poche idee eccellenti durante la sua vita professionale; la metà delle idee selezionate si rivelano essere dei cattivi investimenti, la vera differenza sta nel saper gestire i momenti che li contrassegnano e reagire nel modo giusto al momento giusto. Lee crea cinque figure diverse, che racchiudono cinque modi differenti di pensare e reagire:

I Conigli: Lee inserisce in questa categoria tutti i gestori immobili, quelli che non prendono decisioni e non gestiscono le posizioni in perdita. Spesso questa tipologia di investitori tende ad ottenere ritorni sugli investimenti poveri (avete visto dalla tabella quanto sia complicato recuperare una perdita anche solo del 30%).

Gli Assassini: Lee dai suoi studi capisce che la soglia psicologica di perdita oltre la quale gli investitori vacillano è quella del 20%. Una perdita del 20% è abbastanza semplice da recuperare, ma allo stesso tempo abbastanza

vicina al baratro, poiché toccato il livello del -30%, il recupero diventa davvero complicato. Gli Assassini sono quei gestori, che con estremo sangue freddo, riescono a vendere l'investimento in perdita prima che possa diventare fatale per l'intero portafoglio.

I Cacciatori: questa è la categoria più affascinante, i Cacciatori non sono freddi come gli Assassini, ma sono degli abili calcolatori che riescono ad avere una visione diversa dal mercato ed incrementare le posizioni su cui sono in perdita (un po' come andare All-in nel gioco del poker). Se la loro scommessa dovesse andare bene riuscirebbero a trasformare una presunta perdita in un cospicuo guadagno.

Per ricapitolare è utile la tabella che vi presentiamo qui sotto, dove spieghiamo i vari comportamenti che si potrebbero attuare in caso di una perdita su un titolo in portafoglio:

Investitore/Azione presa	Il prezzo sale	Il prezzo scende	Il prezzo rimane fermo
Conigli (non fanno nulla)	Errore	Errore	Errore
Assassini (vendono)	Errore	Corretto	Errore/Corretto
Cacciatori (comprano ancora)	Corretto	Errore	Errore/Corretto

Non è necessario essere Assassini o Cacciatori, si può anche optare per un mix, l'importante è non comportarsi come i Conigli.

L'autore analizza anche come gli investitori si comportano quando le loro migliori idee performano bene e quindi generano dei guadagni:

I Predoni: I Predoni di solito tendono ad essere anche Conigli (un'accoppiata fatale), questi tendono a vendere continuamente le posizioni che generano piccoli guadagni, distruggendo il valore nel tempo. In questo modo i Predoni tagliano continuamente le loro idee migliori, e sono costretti a trovarne sempre di nuove. Considerando che statisticamente il 50% degli investimenti non si trasforma in un guadagno elevato, è meglio non appartenere a questa categoria.

Gli Intenditori: l'ultima classe di investitori è quella degli Intenditori; come esperti sommelier, questi godono della continua avanzata delle loro idee migliori, monitorando l'investimento, senza preoccuparsi eccessivamente di quanto sia diventato grande il loro valore rispetto all'intero portafoglio. Lee li definisce come coloro che si godono ogni singolo sorso.

Non sappiamo ancora in che categoria ci collocheremo, l'importante è fare sempre la scelta giusta al momento giusto.

Progetti in corso

Come promesso nella precedente lettera, vi abbiamo presentato il logo, speriamo di presentarvi presto anche il nostro sito. Come ultima cosa pensiamo di preparare un evento on-line, presumibilmente verso la fine dell'anno, per parlarvi personalmente della società e dei suoi sviluppi. L'evento sarà finalizzato a rispondere a tutti i vostri dubbi, anche non strettamente collegati alla società e sarà un'occasione per **invitare amici e parenti che vorrebbero conoscere Eos o vorrebbero capire meglio come funziona il mondo degli investimenti.**

Ringraziamenti

In questa lettera vorremmo ringraziare due persone in particolare, oltre ai soci, che come sempre continuano a darci fiducia. Cristina Mura che ci ha aiutato con molta pazienza a gestire la parte burocratica e legale della domanda relativa alla registrazione del marchio e Alessandra D'Angelo, che grazie alle sue doti di Designer, ci ha aiutato nella realizzazione del logo.

Pillola di Saggezza

Molte persone sanno cosa fare, ma poche persone in realtà fanno ciò che sanno - Tony Robinson.

A presto,

Davide e Francesco