

L'investitore intelligente

*Edizione italiana a cura di Paolo Basilico
Prefazione e Appendice di Warren Buffett
Aggiornata con nuovi commenti di Jason Zweig*

TABELLA 1.1. Titoli in velocità

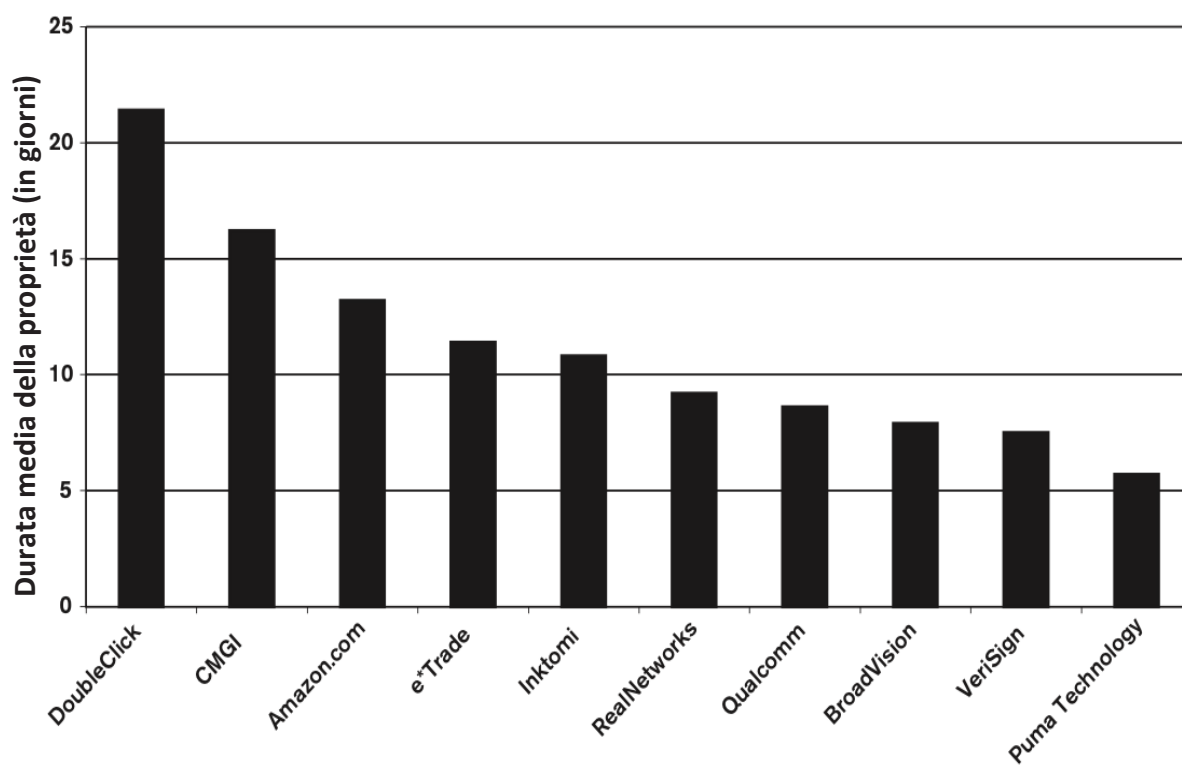
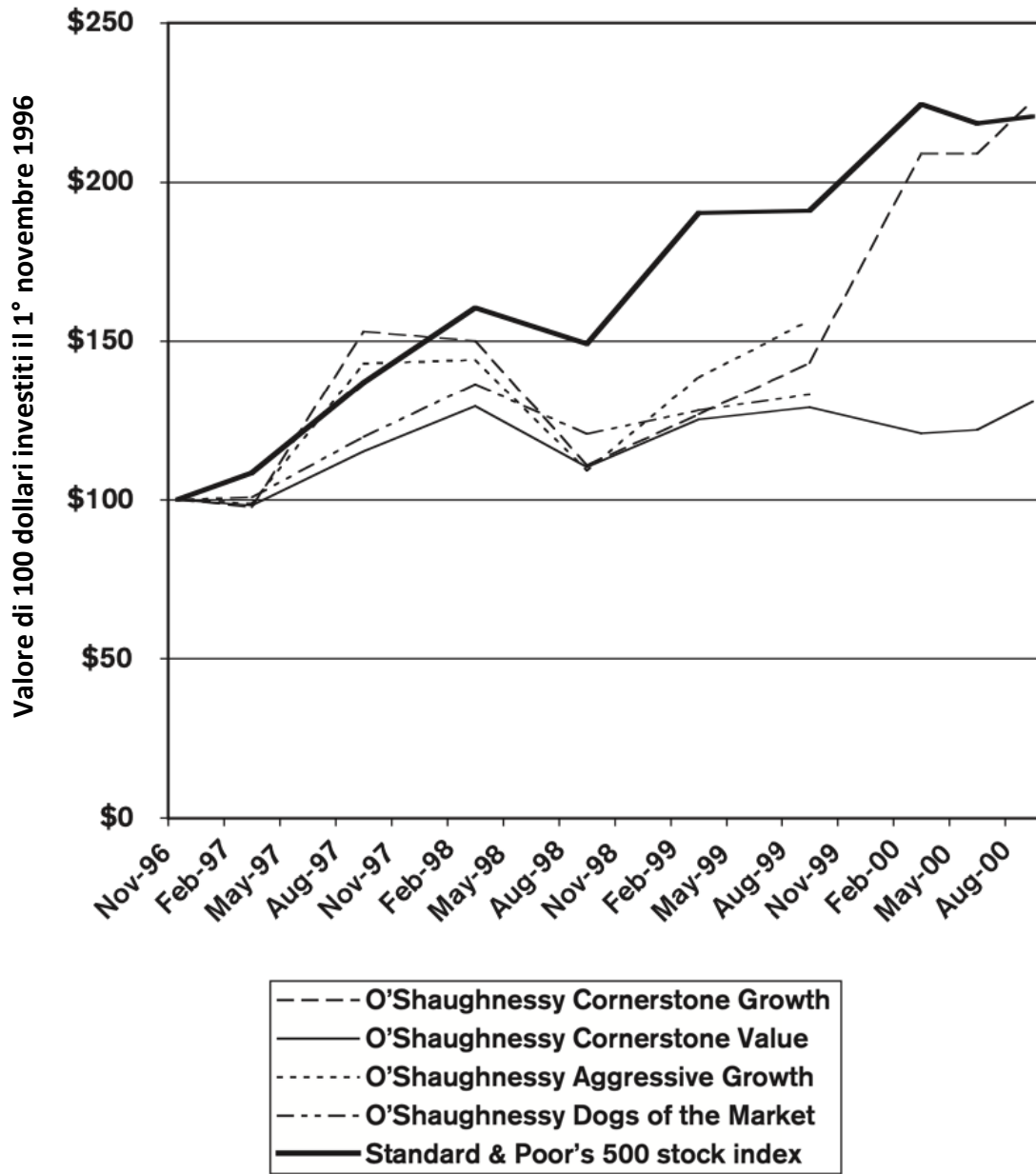


TABELLA 1.2. Cosa funzionava a Wall Street...



Source : Morningstar, Inc.

TABELLA 2.1. Il livello generale dei prezzi, gli utili azionari e i prezzi delle azioni a intervalli di cinque anni, 1915-1970

Anno	Ingresso	Consumo	Utili	Prezzo	Prezzi all'ingrosso	Prezzi al consumo	Utili azionari	Prezzo delle azioni
1915	38,0	35,4		8,31				
1920	84,5	69,8		7,98	+96,0%	+96,8%		-4,0%
1925	56,6	61,1	1,24	11,15	-33,4	-12,4		+41,5
1930	47,3	58,2	0,97	21,63	-16,5	-4,7	-	+88,0
							21,9	
							%	
1935	43,8	47,8	0,76	15,47	-7,4	-18,0	-21,6	-26,0
1940	43,0	48,8	1,05	11,02	-0,2	+2,1	+33,1	-28,8
1946 ^c	66,1	68,8	1,06	17,08	+53,7	+40,0	+1,0	+55,0
1950	86,8	83,8	2,84	18,40	+31,5	+23,1	+168,	+21,4
							0	
1955	97,2	93,3	3,62	40,49	+6,2	+11,4	+27,4	+121,0
1960	100,7	103,1	3,27	55,85	+9,2	+10,5	-9,7	+38,0
1965	102,5	109,9	5,19	88,17	+1,8	+6,6	+58,8	+57,0
1970	117,5	134,0	5,36	92,15	+14,6	+21,9	+3,3	+4,
								4

Livello

^a Medie annuali. Per il livello dei prezzi 1957 = 100 nella tabella; ma usando la nuova base, 1967 = 100, la media per il 1970 è 116,3 per i prezzi al consumo e 110,4 per i prezzi al consumo per l'indice azionario.

^b Media 1941-1943 = 10.

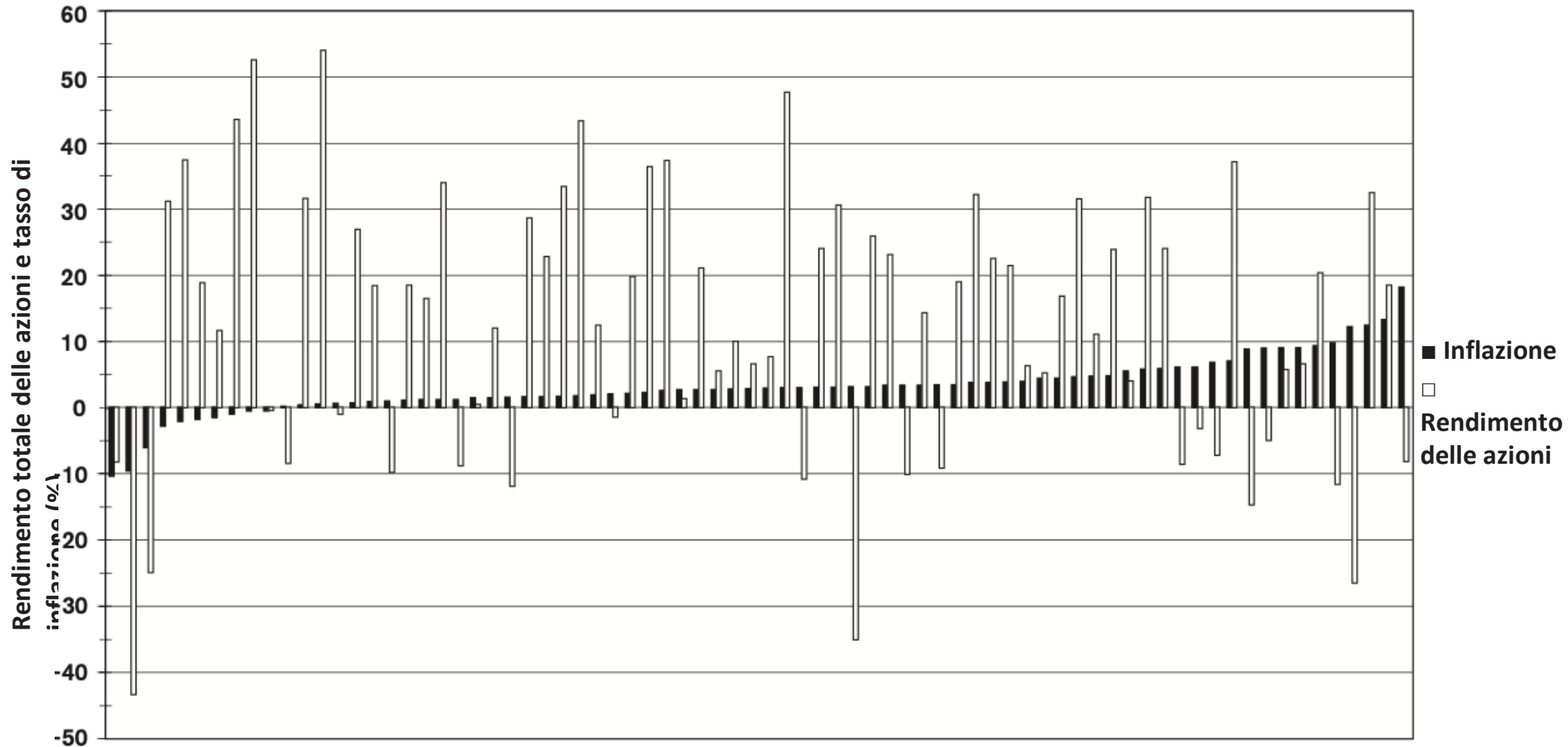
^c Si è usato il 1946 per evitare i controlli sui prezzi.

TABELLA 2.2. Debito societario, profitti e redditi da capitale, 1950-1969

Anno	Profitti societari		Percentuale redditi da capitale		
	<i>Debito societario netto (miliardi)</i>	Al lordo delle imposte sul reddito (milioni)	Al netto delle imposte (milioni)	Dati S&P (a)	Altri Dati (b)
1950	\$140,2	\$42,6	\$17,8	18,3%	15,0%
1955	212,1	48,6	27,0	18,3	12,9
1960	302,8	49,7	26,7	10,4	9,1
1965	453,3	77,8	46,5	10,8	11,8
1969	692,9	91,2	48,5	11,8	11,3

Per una accesa discussione dello scenario «morte dell'inflazione» cfr. www.pbs.org/newshour/bb/economy/july-dec97/inflation_12-16.html. Nel 1996, la Boskin Commission, un gruppo di economisti cui il governo aveva chiesto di scoprire se il tasso ufficiale di inflazione fosse accurato, stimò che fosse sopravvalutato, spesso di quasi due punti percentuali l'anno. Per il rapporto della commissione cfr. www.ssa.gov/history/reports/boskinrpt.html. Molti esperti di investimenti pensano ora che la deflazione, o il calo dei prezzi, sia un pericolo ancora più grave della deflazione; il modo migliore per proteggersi da quel rischio è includere le obbligazioni come un elemento permanente del proprio portafoglio.

FIGURA 2.2. Fino a che punto le azioni proteggono contro l'inflazione?



Questo grafico mostra l'inflazione e i rendimenti azionari per ogni anno dal 1026 al 2002; disposti non in ordine cronologico ma dalla minima alla massima inflazione annua. Quando l'inflazione è altamente negativa (all'estrema sinistra), le azioni rendono molto poco. Quando l'inflazione è moderata, come è stata nella maggior parte degli anni del periodo in esame, di solito le azioni rendono bene. Ma quando l'inflazione aumenta molto (estrema destra del grafico), il comportamento delle azioni è imprevedibile: spesso arrivano a perdere almeno il 10 per cento.

TABELLA 3.1 Grandi variazioni del mercato azionario tra il 1871 e il 1971

Anno	Indice composito <i>Cowles/Standard 500</i>			500 Dow-Jones Industrial Average	
	Alto	Basso	Calo	Alto	Basso
1871		4,64			
1881	6,58				
1885		4,24	28		
1887	5,90				
1893		4,08	31		
1897				38,85	
1899				77,6	
1900				53,5	31
1901	8,50			78,3	
1903		6,26	26	43,2	45
1906	10,03			103	
1907		6,25	38	53	48
1909	10,30			100,5	
1914		7,35	29	53,2	47
1916-18	10,21			110,2	
1917		6,80	33	73,4	33
1919	9,51			119,6	
1921		6,45	32	63,9	47
1929	31,92			381	
1932		4,40	86	41,2	89
1937	18,68			197,4	
1938		8,50	55	99	50
1939	13,23			158	
1942		7,47	44	92,9	41

1946	19,25		212,5		
1949		13,55	30	161,2	24
1952	26,6		292		
1952-53		22,7	15	256	13
1956	49,7		521		
1957		39,0	24	420	20
1961	76,7		735		
1962		54,8	29	536	27
1966-1968	108,4		995		
1970		69,3	36	631	37
début 1972	100		—	900	—

GRAFICO 1



Un secolo di storia del

TABELLA 3.2 Un'immagine della performance del mercato azionario, 1871-1970^a

<i>Periodo</i>	<i>Prezzo medio</i>	<i>Utili medi</i>	<i>Indice P/E medio</i>	<i>Media dei dividendi</i>	<i>Rendimento medio</i>	<i>Payout medio</i>	<i>Tasso di Crescita annuo^b</i>	
							<i>Utili</i>	<i>Dividendi</i>
1871-1880	3,58	0,32	11,3	0,21	6,0%	67%	---	---
1881-1890	5,00	0,32	15,6	0,24	4,7	75	-0,64%	-0,66%
1891-1900	4,65	0,30	15,5	0,19	4,0	64	-1,04	-2,23
1901-1910	8,32	0,63	13,1	0,35	4,2	58	+6,91	+5,33
1911-1920	8,62	0,86	10,0	0,50	5,8	58	+3,85	+3,94
1921-1930	13,89	1,05	13,3	0,71	5,1	68	-2,84	+2,29
1931-1940	11,55	0,68	17,0	0,78	5,1	85	-2,15	-0,23
1941-1950	13,90	1,46	9,5	0,87	6,3	60	+10,60	+3,25
1951-1960	39,20	3,00	13,1	1,63	4,2	54	+6,74	+5,90
1961-	82,50	4,83	17,1	2,68	3,2	55	+5,80 ^c	+5,40 ^c

1970								
1954-	38,19	2,56	15,1	1,64	4,3	65	+2,40	+7,80 ^d
1956							d	
1961-	66,10	3,66	18,1	2,14	3,2	58	+5,15	+4,42 ^d
1963							d	
1968-	93,25	5,60	16,7	3,13	3,3	56	+6,30	+5,60 ^d
1970							d	

^a I seguenti dati si basano soprattutto sulle cifre apparse nell'articolo di N. Molodovsky, «Stock Values and Stock Prices», *Financial Analysts Journal*, maggio 1960. Queste cifre a loro volta sono tratte dal libro della Cowles Commission *Common Stock Indexes* per gli anni anteriori al 1926 e dall'indice composito Standard & Poor's 500 dopo il 1926.

^b Le cifre relative al tasso di crescita annua sono compilazioni basate sull'effetto Molodovsky che coprono periodi successivi di 21 anni terminati nel 1890, 1900 eccetera.

^c Tasso di crescita per il 1968-1970 rispetto al 1958-1960.

^d Queste cifre sul tasso di crescita si riferiscono al 1954-1956 rispetto al 1947-1949, al 1961-1963 rispetto al 1954-1956 e al 1968-1970 rispetto al 1958-1960.

TABELLA 3.3. Dati relativi all'indice composito Standard & Poor's in varie annate

<i>Anno</i> ^a	1948	1953	1958	1963	1968	1971
Prezzo di chiusura	15,20	24,81	55,21	75,02	103,9	100 ^d
Utili nell'anno in corso	2,24	2,51	2,89	4,02	5,76	5,23
Utili medi degli ultimi 3 anni	1,65	2,44	2,22	3,63	5,37	5,53
Dividendo nell'anno in corso	0,93	1,48	1,75	2,28	2,99	3,10
Interessi sulle obbligazioni high-grade ^a	2,77%	3,08%	4,12%	4,36%	6,51%	7,57%
Indice dei prezzi all'ingrosso	87,9	92,7	100,4	105,0	108,7	114,3
Rapporti:						
Prezzo/utili dell'anno precedente	6,3 x	9,9 x	18,4 x	18,6 x	18,0 x	19,2 x
Prezzo/utili triennali	9,2 x	10,2 x	17,6 x	20,7 x	19,5 x	18,1 x
«Rendimento degli utili» triennale ^c	10,9%	9,8%	5,8%	4,8%	5,15%	5,53%
Rendimenti dei dividendi	5,6%	5,5%	3,3%	3,04%	2,87%	3,11%
Rendimento degli utili azionari/rendimento delle obbligazioni	3,96 x	3,20 x	1,41 x	1,10 x	0,80 x	0,72 x
Rendimenti dei dividendi/ rendimento delle obbligazioni	2,1 x	1,8 x	0,80 x	0,70 x	0,44 x	0,41 x
Utili/valore contabile ^e	11,2 %	11,8%	12,8%	10,5%	11,5%	11,5%

Un secolo di storia del mercato azionario

FIGURA 3.1

Anno	Rapporto prezzo/utigli	Rendimento totale nei 10 anni successivi
1898	21,4	9,2
1900	20,7	7,1
1901	21,7	5,9
1905	19,6	5,0
1929	22,0	-0,1
1936	21,1	4,4
1955	18,9	11,1
1959	18,6	7,8
1961	22,0	7,1
1962	18,6	9,9
1963	21,0	6,0
1964	22,8	1,2
1965	23,7	3,3
1966	19,7	6,6
1967	21,8	3,6
1968	22,3	3,2
1972	18,6	6,7
1992	20,4	9,3
Medie	20,8	6,0

a Rendimento delle obbligazioni AAA S&P.

b Anni solari 1948-1968 più l'anno terminato a giugno 1971.

c L'«earnings yield» (rendimento degli utili) equivale agli utili divisi per il prezzo, in percentuale.

d Il prezzo di ottobre 1971, equivalente a 900 per il DJIA.

e Medie triennali.

Fonti: http://aida.econ.yale.edu/~shiller/data/ie_data.htm; Jack Wilson e Charles Jones, «An Analysis of the S&P 500 Index and Cowles' Extensions: Price Index and Stock Returns, 1870- 1999», *The Journal of Business*, vol. 75, n° 3, luglio 2002, pp. 527-529; Ibbotson Associates.

Note: Il rapporto prezzo/utigli è calcolato da Shiller (utigli reali medi decennali dell'indice azionario S&P 500 diviso per il valore dell'indice al 31 dicembre). Il rendimento totale è una media annua nominale.

FIGURA 4.1. Il grande mondo delle obbligazioni

Tipo	Scadenza	Acquisto minimo	Rischio di default	Rischio in caso di aumento tassi d'interesse	Facilità di vendita prima della scadenza	Esenzione da imposte statali sul reddito?	Esenzion e dalle imposte federali sul reddito?	Benchmark	Rendimen to al 31/12/2002
Treasury bill	Meno di un anno	1000 \$ (D)	Estremamente basso	Molto basso	Alta	S	N	90 giorni	1,2
Treasury note	Tra uno e 10 anni	1000 \$(D)	Estremamente basso	Moderato	Alta	S	N	5 anni	2,7
Treasury bond	Più di 10 anni	1000 \$ (D)	Estremamente basso					10 anni	3,8
Savings bonds	Fino a 30 anni	25 \$ (D)	Estremamente basso	Alto	Alta	S	N	30 anni	4,8
Certificati di deposito	Da un mese a 5 anni	Di solito 500 \$	Molto basso;	Molto basso	Bassa	S	N	Serie EE comprata dopo maggio 1995	4,2
Fondi money-market	Massimo 397 giorni	Di solito 2500 \$	Molto basso	Basso	Bassa	N	N	1 anno media nazionale	1,5
Debito ipotecario	Da 1 a 30 anni	2-300 \$ (F)	Generalmente moderato ma può essere alto	Basso	Alta	N	N	Media money market tassabili	0,8
Obbligazioni municipali	Da 1 a 30 anni o più	5000 \$ (D); 2-3000 \$	5000 \$ (D); 2-3000 \$	Generalmen te moderato ma può essere alto	Da moderata a bassa	N	N	Lehman Brothers Indice MBS	4,6

Azioni privilegiate	Indefinita	Nessuno	Alto		Da moderato a alto	Da moderata a bassa	N	Y	Media nazionale fondi comuni lungo termine	4,3
Obbligazioni high-yield («junk»)	Da 7 a 20 anni	2-3000 \$ (F)	Alto		Alto	Da moderata a bassa	N	N	Nessuno	Molto variabile
Debito dei mercati emergenti	Fino a 30 anni	2-3000 \$ (F)	Alto		Moderato	Bassa	N	N	Merrill Lynch High Yield Index	11,9

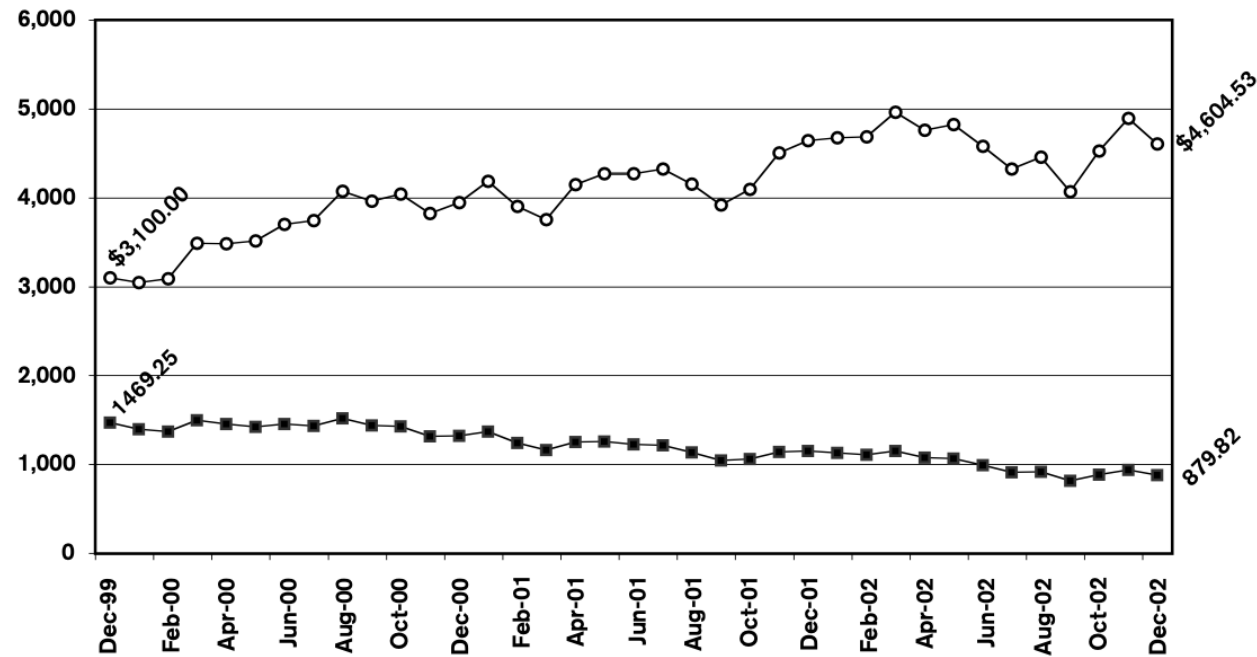
Fonti: Bankrate.com, Bloomberg, Lehman Brothers, Merrill Lynch, Morningstar, www.savingsbonds.gov

Note: (D) acquistato direttamente, (F) acquistato tramite un fondo comune. «Facilità di vendita prima della scadenza» indica la rapidità con cui si può vendere a un prezzo equo prima della data di scadenza; tipicamente i fondi comuni offrono una maggiore facilità di vendita rispetto alle obbligazioni singole. I fondi money market sono assicurati a livello federale fino a 100.000 dollari se acquistati presso una banca aderente alla FDIC, ma altrimenti includono solo una promessa implicita di non perdere valore. Le imposte federali sul reddito dei savings bond sono posticipate alla scadenza o al riscatto. Le obbligazioni municipali sono generalmente esenti dalle imposte statali solo nello Stato in cui sono emesse.

Commento al capitolo 4.

Per ulteriori informazioni cfr. www.vanguard.com, www.fidelity.com, www.schwab.com e www.troweprice.com.

FIGURA 5.1. Ogni centesimo conta



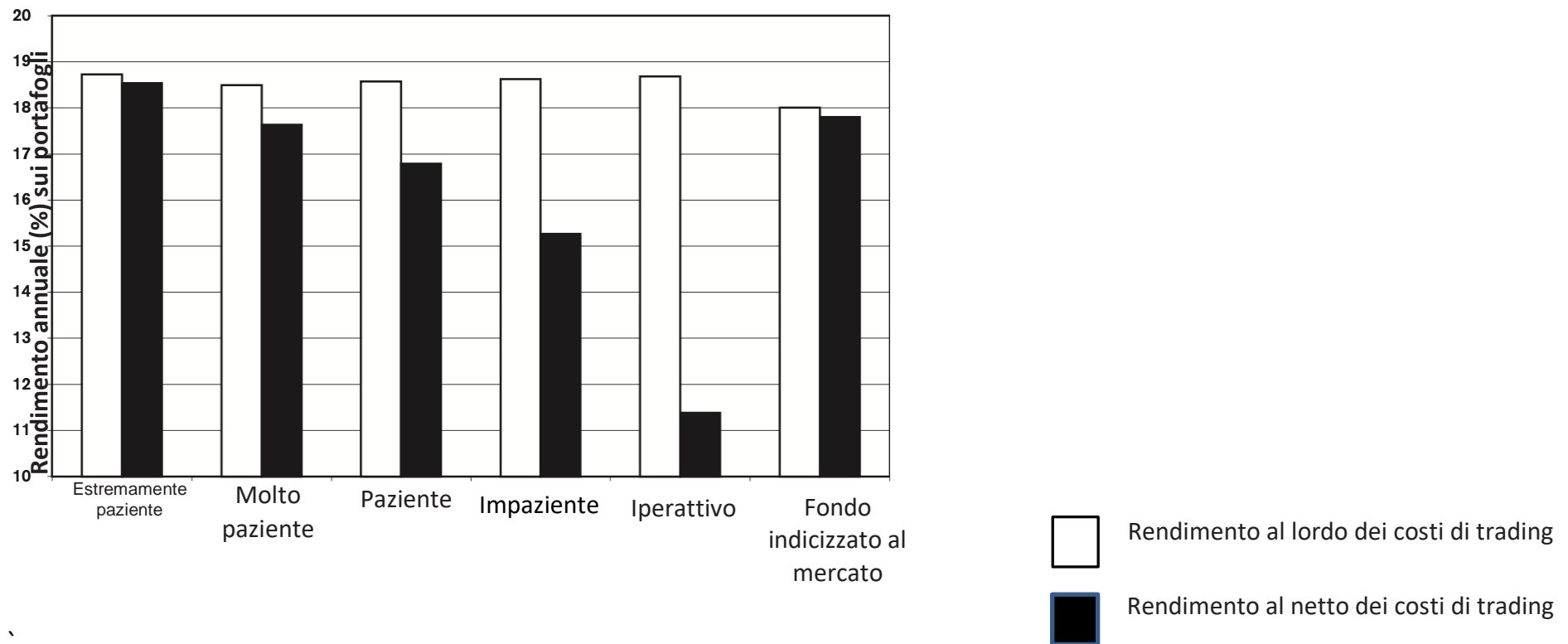
—○— Valore cumulativo di 100 dollari investiti mensilmente nel fondo indicizzato Vanguard 500

—■— Prezzo di chiusura mensile, indice Standard & Poor's 500

Dalla fine del 1999 alla fine del 2002, la media della S&P 500 è calata inesorabilmente. Se tuttavia aveste aperto un conto sui fondi indicizzati con un investimento minimo di 3000 dollari e aveste aggiunto 100 dollari al mese, la vostra spesa totale di 6600 dollari avrebbe perso il 30,2 per cento: molto meno del 41,3 per cento perso dal mercato. Meglio ancora, gli acquisti costanti a prezzi bassi avrebbero gettato le basi per una ripresa esplosiva alla risalita del mercato.

Fonte: The Vanguard Group

FIGURA 6.1. Più scorre, più resta indietro

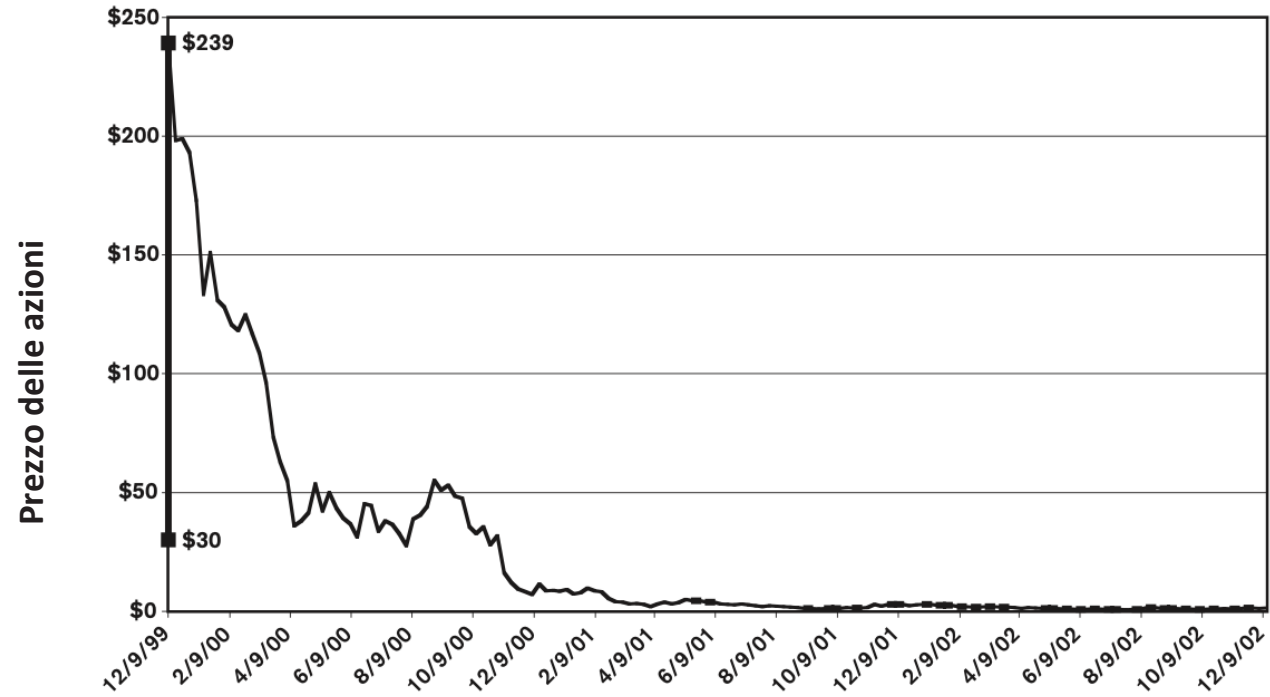


I ricercatori Brad Barber e Terrance Odean hanno suddiviso migliaia di trader in cinque livelli a seconda di quanto spesso effettuavano compravendite sui loro titoli. Chi faceva meno trading (sulla sinistra) ha conservato quasi tutti i guadagni. I trader impazienti e iperattivi, invece, hanno reso ricchi i broker e non se stessi. (Le barre a destra mostrano un fondo indicizzato al mercato, a fini di confronto.)

Fonte: prof. Brad Barber, University of California at Davis, e Terrance Odean, University of California at Berkeley

La Figura 6.2 mostra perché vi deve importare.

La leggenda di VA Linux



Fonti: VA Linux Systems Inc.; www.morningstar.com

TABELLA 7.1. Risultati medi dei «growth fund», 1961-1970 (a)

	<i>1 anno</i>	<i>5 anni</i>	<i>10 anni</i>	<i>1970 rendimento dei dividendi</i>
	1970	1966-70	1961-70	
17 grandi growth fund	-7,5%	+23,2%	+121,1%	2,3%
106 growth fund più piccoli – gruppo A	-17,7	+20,3	+102,1	1,6
38 growth fund più piccoli – gruppo B	-4,7	+23,2	+106,7	1,4
15 fondi con «growth» nel nome	-14,2	+13,8	+97,4	1,7
Composito Standard & Poor's	+3,5	+16,1	+104,7	3,4
Dow Jones Industrial Average	+8,7	+2,9	+83,0	3,7

(a) Queste cifre sono fornite da Wiesenberger Financial Services.

TABELLA 7.2. Guadagno o perdita percentuale annua media su titoli campione, 1937-1969

<i>Periodo</i>	<i>10 titoli a basso moltiplicatore</i>	<i>10 titoli ad alto moltiplicatore</i>	<i>30 titoli del DJIA</i>
1937-1942	-2,2	-10,0	-6,3
1943-1947	17,3	8,3	14,9
1948-1952	16,4	4,6	9,9
1953-1957	20,9	10,0	13,7
1958-1962	10,2	-3,3	3,6
1963-1969 (8 anni)	8,0	4,6	4,0

TABELLA 7.3. Prezzi delle azioni ordinarie e utili di Chrysler, 1952-1970

<i>Anno</i>	<i>Utili per azione</i>	<i>Prezzo max/min</i>	<i>Rapporto P/E</i>
1952	\$ 9,04	Max 98	10,8
1954	2,13	Min 56	26,2
1955	11,49	Max 101 ½	8,8
1956	2,29	Min 52 (nel 1957)	22,9
1957	13,75	Max 82	6,7
1958	(Def.) 3,88	Min 44 ^a	---
1968	24,92 ^b	Max 294 ^b	11,8
1970	Def.	Min 65 ^b	---

a Il minimo del 1962 era 37 ½ / **b** Al netto del frazionamento azionario. Def: perdita netta.

TABELLA 7.4. Profitti di titoli sottovalutati, 1957-1959

<i>Posizione del mercato</i>	<i>Numero di aziende</i>	<i>netti totali per azione</i>	<i>complessivo dic 1957</i>	<i>complessivo dic 1959</i>
New York Stock Exchange	35	\$748	\$419	\$838
American S.E.	25	495	289	492
Midwest S.E.	5	163	87	141
Over-the-counter	20	425	288	433
Totale	85	\$1831	\$1083	\$1904

FIGURA 7.1 Sempre più su

		1995	1996	1997	1998	1999
General Electric	Fatturato (milioni di dollari)	43.013	46.119	48.952	51.546	55.645
	Utili per azione (dollari)	0,65	0,73	0,83	0,93	1,07
	Rendimento annuo del titolo (%)	44,5	40,0	50,6	40,7	53,2
	Rapporto P/E a fine anno	18,4	22,8	29,9	36,4	47,9
Home Depot	Fatturato (milioni di dollari)	15.470	19.536	24.156	30.219	38.434
	Utili per azione (dollari)	0,34	0,43	0,52	0,71	1,00
	Rendimento annuo del titolo (%)	4,2	5,5	76,8	108,3	68,8
	Rapporto P/E a fine anno	32,3	27,6	37,5	61,8	73,7
Sun Microsystems	Fatturato (milioni di dollari)	5902	7095	8598	9791	11.726
	Utili per azione (dollari)	0,11	0,17	0,24	0,29	0,36
	Rendimento annuo del titolo (%)	157,0	12,6	55,2	114,7	261,7
	Rapporto P/E a fine anno	20,3	17,7	17,9	34,5	97,7

Fonti: Bloomberg, Value Line

Note: Fatturato e utili per gli anni fiscali; rendimento del titolo per gli anni solari; il rapporto P/E è il prezzo al 31 dicembre diviso per gli utili dichiarati nei quattro trimestri precedenti.

FIGURA 7.2 Fate attenzione, lì in basso

Prezzo del titolo	31/12/99	31/12/02	Rapporto P/E 31/12/99	marzo 2003
General Electric	\$51,58	\$24,35	48,1	15,7
Home Depot	\$68,75	\$23,96	97,4	14,3
Sun Microsystems	\$38,72	\$38,72	123,3	n/a

n/a: non applicabile; nel 2002 Sun ha registrato perdite nette.

Fonti: www.morningstar.com, yahoo.marketguide.com

TABELLA 8.1 Fluttuazioni dei rendimenti obbligazionari, e dei prezzi di due emissioni obbligazionarie rilevanti 1902-1970

	<i>Rendimenti delle obbligazioni</i>		<i>Prezzi delle obbligazioni</i>		
	Indice composito S&P AAA	S&P Municipals		A. T. & S. F. 4%, 1995	Nor. Pac. 3% 2047
1902 min	4,31%	3,11%	1905 max	105 ½	79
1920 max	6,40	5,28	1920 min	69	49 ½
1928 min	4,53	3,90	1930 max	105	73
1932 max	5,52	5,27	1932 min	75	46 ¾
1946 min	2,44	1,45	1936 max	117 ¼	85 ¼
1970 max	8,44	7,06	1939-40 min	99 ½	31 ½
1971 chiusura	7,14	5,35	1946 max	141	94 ¾
			1970 min	51	32 ¾
			1971 chiusura	64	37 ¼

FIGURA 8.1 Dalle stalle alle stelle

Azienda	Settore	Rendimento totale		Valore finale di 1000		dollari investiti l'1/1/1999
		1999	2000	2001	2002	
Angelica	Uniformi industriali	-43,7	1,8	19,3	94,1	1328
Ball Corp.	Packaging in metallo e plastica	-12,7	19,2	55,3	46,0	2359
Checkers Drive-In Restaurants	Fast food	-45,5	63,9	66,2	2,1	1517
Family Dollar Stores	Vendita al dettaglio discount	-25,1	33,0	41,1	5,0	1476
International Game Technology	Macchine per il gioco d'azzardo	-16,3	136,1	42,3	11,2	3127
J B Hunt	Trasporti su ruota	-39,1	21,9	38,0	26,3	1294
Transportation Jos. A. Bank Clothiers	Abbigliamento	-62,5	50,0	57,1	202,6	2665
Lockheed Martin	Difesa e aerospaziale	-46,9	58,0	39,0	24,7	1453
Pier 1 Imports	Arredamento	-33,2	63,9	70,5	10,3	2059

UST Inc.	Tabacco da fiuto	-23,5	21,6	32,2	1,0	1241
Wilshire Internet Index		139,1	-55,5	-46,2	-45,0	315
Wilshire 5000 Index (totale del mercato azionario)		23,8	-10,9	11,0	-20,8	778

Fonti: Aronson + Johnson + Ortiz, L.P.; www.wilshire.com

TABELLA 9.1 Risultati della gestione di dieci grandi fondi comuni

	(Indicati), 5 anni 1961-65 (tutti +)1966-70		5 anni 1961-70 (tutti +)	10 anni 1969	1970	Attivo netto a dicembre 1970 (milioni)
Affiliated Fund	71%	+19,7%	105,3%	-14,3%	+2,2%	\$1600
Dreyfus	97	+18,7	135,4	-11,9	-6,4	2232
Fidelity Fund	79	+31,8	137,1	-7,4	+2,2	819
Fundamental Inv.	79	+1,0	81,3	-12,7	-5,8	1054
Invest. Co. Of Am.	82	+37,9	152,2	-10,6	+2,3	1168
Investors Stock Fund	54	+5,6	63,5	-80,0	-7,2	2227
Mass. Inv. Trust	18	+16,2	44,2	-4,0	+0,6	1956
National Investors	61	+31,7	112,2	+4,0	-9,1	747
Putnam Growth	62	+22,3	104,0	-13,3	-3,8	684
United Accum.	74	-2,0	72,7	-10,3	-2,9	1141
Media	72	18,3	105,8	8,9	2,2	\$13.628 (totale)
Indice composito Standard & Poor's DJIA	77	+16,1	104,7	-8,3	+3,5	
	78	+2,9	83,0	-11,6	+8,7	

Investire nei fondi di investimento

a Questi sono i fondi azionari con le somme in gestione maggiori alla fine del 1970, ma usando un solo fondo da ogni gruppo di gestione. Dati forniti da Wiesenberger Financial Services.

TABELLA 9.2 Il portafoglio e le prestazioni di un performance fund

(Partecipazioni principali del Manhattan Fund, 31 dicembre 1969)

<i>Azioni detenute</i> (migliaia)	<i>Titolo</i>	<i>Prezzo</i>	<i>Utili</i> 1969	<i>Dividendo</i> 1969	<i>Valore di mercato</i> (milioni)
60	Teleprompter	99	\$0,99	Nessuno	\$6,0
190	Deltona	60½	2,32	Nessuno	11,5
280	Fedders	34	1,28	\$0,35	9,5
105	Horizon Corp.	53½	2,68	Nessuno	5,6
150	Rouse Co.	34	0,07	Nessuno	5,1
130	Mattel Inc.	64¼	1,11	0,20	8,4
120	Polaroid	125	1,90	0,32	15,0
244 ^a	Nat'l Student Mkt'g	28½	0,32	Nessuno	6,1
56	Telex Corp.	90½	0,68	Nessuno	5,0
100	Bausch & Lomb	77¾	1,92	0,80	7,8
190	Four Seasons Nursing	66	0,80	Nessuno	12,3 ^b
20	Int. Bus. Machines	365	8,21	3,60	7,3
41,5	Nat'l Cash Register	160	1,95	1,20	6,7
100	Saxon Ind.	109	3,81	Nessuno	10,9
105	Career Academy	50	0,43	Nessuno	5,3
285	King Resources	28	0,69	Nessuno	8,1
					\$130,6

a Dopo il frazionamento 2-per-1.

b Anche 1,1 milioni di dollari in azioni affiliate.

c Esclusi gli equivalenti in contanti.

Performance annua confrontata con l'indice composito S&P

	1966	1967	1968	1969	1970	1971
Manhattan Fund	-6%	+38,6%	-7,3%	-13,3%	-36,9%	+9,6%
Composito S&P	-10,1%	+23,0%	+10,4%	8,3%	3,5%	+13,5%

TABELLA 9.4 Risultati medi di fondi chiusi diversificati, 1961-1970^a

	5 anni,			Premio o sconto,
	1970	1966-1970	1961-1970	dicembre 1970
Tre fondi venduti a premio	-5,2%	+25,4%	+115,0%	Premio dell'11,4%
Dieci fondi venduti a sconto	+1,3	+22,6	+102,9	Sconto del 9,2%

^a Dati di Wiesenberger Financial Services.

TABELLA 9.3 Alcuni dati sui fondi chiusi, i fondi comuni e l'indice composito S&P

<i>Anno</i>	<i>Sconto medi dei fondi chiusi</i>	<i>Risultati medi dei fondi chiusi</i> ^a	<i>Risultati medi dei fondi comuni</i> ^b	<i>Risultati dell'indi ce S&P</i> ^c
1970	-6%	Pari	-5,3%	+3,5%
1969		-7,9%	-12,5	-8,3
1968	(+7) ^d	+13,3	+15,4	+10,4
1967	-5	+28,2	+37,2	+23,0
1966	-12	-5,9	-4,1	-10,1
1965	-14	+14,0	+24,8	+12,2
1964	-10	+16,9	+13,6	+14,8
1963	-8	+20,8	+19,3	+24,0
1962	-4	-11,6	-14,6	8,7
1961	-3	+23,6	+25,7	+27,0
Media degli ultimi 10 anni:		+9,14%	+9,95%	+9,79%

^a Media di Wiesenberger tra dieci aziende diversificate.

^b Media di cinque medie Wiesenberger di fondi azionari ogni anno.

^c In tutti i casi sono risommate le distribuzioni.

^d Premio.

TABELLA 9.5 Confronto tra due delle principali aziende chiuse^a

	<i>5 anni, 1970</i>	<i>Premio o sconto, 1966-1970</i>	<i>1961-1970</i>	<i>dicembre 1970</i>
General Am. Investors Co.	-0,3%	+34,0%	+165,6%	Premio del 7,6%
Lehman Corp.	-7,2	+202,6	+108,0	Sconto del 13,9%

^a Dati di Wiesenberger Financial Services.

FIGURA 9.1 Il club dei disastri

Fondo	Rendimento totale				Valore al 31/12/02 di \$10.000 investiti l'1/1/1999
	1999	2000	2001	2002	
Van Wagoner Emerging Growth	291,2	-20,9	-59,7	-64,6	4419
Monument Internet	273,1	-56,9	-52,2	-51,2	3756
Amerindo Technology	248,9	-64,8	-50,8	-31,0	4175
PBHG Technology & Communications	243,9	-43,7	-52,4	-54,5	4198
Van Wagoner Post-Venture	237,2	-30,3	-62,1	-67,3	2907
Pro-Funds Ultra OTC	233,2	-73,7	-69,1	-69,4	829
Van Wagoner Technology	223,8	-28,1	-61,9	-65,8	3029
Thurlow Growth	213,2	-56,0	-26,1	-31,0	7015
Firsthand Technology Innovators	212,3	-37,9	-29,1	-54,8	6217
Janus Global Technology	211,6	-33,7	-40,0	-40,9	7327
Indice Wilshire 5000 (totale del mercato azionario)	23,8	-10,9	-11,0	-20,8	7780

Commento al Capitolo 9

Fonte: Lipper

Nota: Monument Internet ha poi cambiato nome in Orbitex Emerging Technology.

Questi 10 fondi sono stati tra i più performanti del 1999, e anzi tra le migliori performance annuali di tutti i tempi. I tre anni successivi però hanno annullato gli enormi guadagni del 1999 e hanno comportato ulteriori perdite.

FIGURA 9.2 L'imbuto della performance dei fondi

*Guardando indietro dal 31 dicembre 2002,
quanti fondi azionari statunitensi hanno superato i risultati del Vanguard
500 Index Fund?*

Un anno:

1186 fondi su 2423 (il 48,9 per cento)

Tre anni:

1157 fondi su 1944 (il 59,5 per cento)

Cinque anni:

768 fondi su 1494 (il 51,4 per cento)

Dieci anni:

227 fondi su 728 (il 31,2 per cento)

Quindici anni:

125 fondi su 445 (il 28,1 per cento)

Vent'anni:

37 fondi su 248 (il 14,9 per cento)

Fonte: Lipper Inc.

TABELLA 11.1 «Copertura» minima raccomandata per obbligazioni e azioni privilegiate

A. Per le obbligazioni investment-grade

Rapporto minimo utili / addebiti fissi totali	Al lordo delle imposte sul reddito		Al netto delle imposte sul reddito	
	<i>Media ultimi 7 anni</i>	<i>Alternativa: misurato con «l'anno più povero»</i>	<i>Media ultimi 7 anni</i>	<i>Alternativa: misurato con «l'anno più povero»</i>
Utility	4 volte	3 volte	2,65 volte	2,10 volte
Società ferroviarie	5	4	3,20	2,65
Industriali	7	5	4,30	3,20
Vendita al dettaglio	5	4	3,20	2,65

Per azioni privilegiate investment-grade

Le stesse cifre minime riportate qui sopra devono essere ottenute dal rapporto tra gli utili *al lordo* delle imposte sul reddito e la somma delle spese fisse più due volte i dividendi privilegiati.

Nota: l'inclusione del doppio dei dividendi privilegiati è dovuta al fatto che i dividendi privilegiati non sono deducibili dalle imposte sul reddito, mentre le spese sugli interessi lo sono.

A. Altre categorie di obbligazioni e privilegiate

Gli standard qui indicati non sono applicabili a (1) aziende di servizi pubblici;

(2) società finanziarie; (3) aziende immobiliari. I requisiti per tali gruppi speciali sono omessi in questa sede.

TABELLA 11.2 Il Dow Jones Industrial Average

(Previsione di The Value Line per il 1967-1969 (enunciata a metà 1964) rispetto ai risultati effettivi del 1968)

	<i>Utili</i>		Prezzo al 30 giugno 1964	Previsione prezzo 1967-69	Prezzo medio 1968a
	Previsti 1967-1969	Effettivi 1968a			
Allied Chemical	\$3,70	\$1,46	54½	67	36½
Aluminum Corp. of Am.	3,85	4,75	71½	85	79
American Can	3,50	4,25	47	57	48
American Tel. & Tel.	4,00	3,75	73½	68	53
American Tobacco	3,00	4,38	51½	33	37
Anaconda	6,00	8,12	44½	70	106
Bethlehem Steel	3,25	3,55	36½	45	31
Chrysler	4,75	6,23	48½	45	60
Du Pont	8,50	7,82	253	240	163
Eastman Kodak	5,00	9,32	133	100	320
General Electric	4,50	3,95	80	90	90½
General Foods	4,70	4,16	88	71	84½
General Motors	6,25	6,02	88	78	81½
Goodyear Tire	3,25	4,12	43	43	54
Internat. Harvester	5,75	5,38	82	63	69
Internat. Nickel	5,20	3,86	79	83	76
Internat. Paper	2,25	2,04	32	36	33

	<i>Utili</i>		Prezzo al 30 giugno 1964	Previsione prezzo 1967-69	Prezzo medio 1968a
	Previsti 1967-1969	Effettivi 1968a			
Johns Manville	4,00	4,78	57½	54	71½
Owens-Ill. Glass	5,25	6,20	99	100	125½
Procter & Gamble	4,20	4,30	83	70	91
Sears Roebuck	4,70	5,46	118	78	122½
Standard Oil of Cal.	5,25	5,59	64½	60	67
Standard Oil of N.J.	6,00	5,94	87	73	76
Swift & Co.	3,85	3,41 ^b	54	50	57
Texaco	5,50	6,04	79½	70	81
Union Carbide	7,35	5,20	126½	165	90
United Aircraft	4,00	7,65	49½	50	106
U.S. Steel	4,50	4,69	57½	60	42
Westinghouse Elec.	3,25	3,49	30½	50	69
Woolworth	2,25	2,29	29½	32	29½
Totale	138,25	149,20	2222	2186	2450
DJIA (Totale % 2,67)	52,00		832	820	918 ^c
DJIA effettivo 1968	57,89				906 ^c
DJIA effettivo 1967-69	56,26				

a Al netto dei frazionamenti azionari dal 1964.

b Media 1967-1969.

c Differenza dovuta alla variazione del divisore.

TABELLA 11.3 Performance di titoli chimici e petroliferi nel DJIA, 1970 contro 1964

	1963			1970		
	Prezzo di chiusura	Utili per azione	Rapporto P/E	Prezzo di chiusura	Utili per azione	Rapporto P/E
<i>Aziende chimiche:</i>						
Allied Chemical	55	2,77	19,8 x	24 1/8	1,56	15,5 x
Du Pont ^a	77	6,55	23,5	133½	6,76	19,8
Union Carbide ^b	60¼	2,66	22,7	40	2,60	15,4
<i>Aziende petrolifere:</i>			25,3 media			
Standard Oil of Cal.	59½	4,50		54½	5,36	10,2 x
Standard Oil of N.J.	76	4,74		73½	5,90	12,4
Texaco ^b	35	2,15		35	3,02	11,6

^a Le cifre del 1963 sono rettificate per la distribuzione delle azioni General Motors.

^b Le cifre del 1963 sono rettificate per i successivi frazionamenti azionari.

L'analisi dei titoli per l'investitore dilettante

TABELLA 11.4 Moltiplicatori degli utili annui sulla base dei tassi di crescita attesi, basati su una formula semplificata

Tasso di crescita atteso	0,0%	2,5%	5,0%	7,2%	10,0%	14,3%	20,0%
Crescita in 10 anni	0,0	28,0%	63,0%	100,0%	159,0%	280,0%	319,0%
Moltiplicatore degli utili correnti	8,5	13,5	18,5	22,9	28,5	37,1	48,5

TABELLA 11.5 Tassi di crescita impliciti o attesi, dicembre 1963 e dicembre 1969

Titolo	Rapporto P/E,	Proiezione del	Utili per azione		Crescita annua effettiva,		Proiezione del tasso di crescita, ^a 1969
	1963	1963	1963	1969	1963-69	Rapporto P/E, 1969	
American Tel. & Tel.	23,0 x	7,3%	3,03	4,00	4,75%	12,2 x	1,8%
General Electric	29,0	10,3	3,00	3,79 ^b	4,0	20,4	6,0
General Motors	14,1	2,8	5,55	5,95	1,17	11,6	1,6
IBM	38,5	15,0	3,48 ^c	8,21	16,0	44,4	17,9
International Harvester	13,2	2,4	2,29 ^c	2,30	0,1	10,8	1,1
Xerox	25,0	32,4	0,38 ^c	2,08	29,2	50,8	21,2
DJIA	18,6	5,1	41,11	57,02	5,5	14,0	2,8

a Basata sulla formula di p. 276.

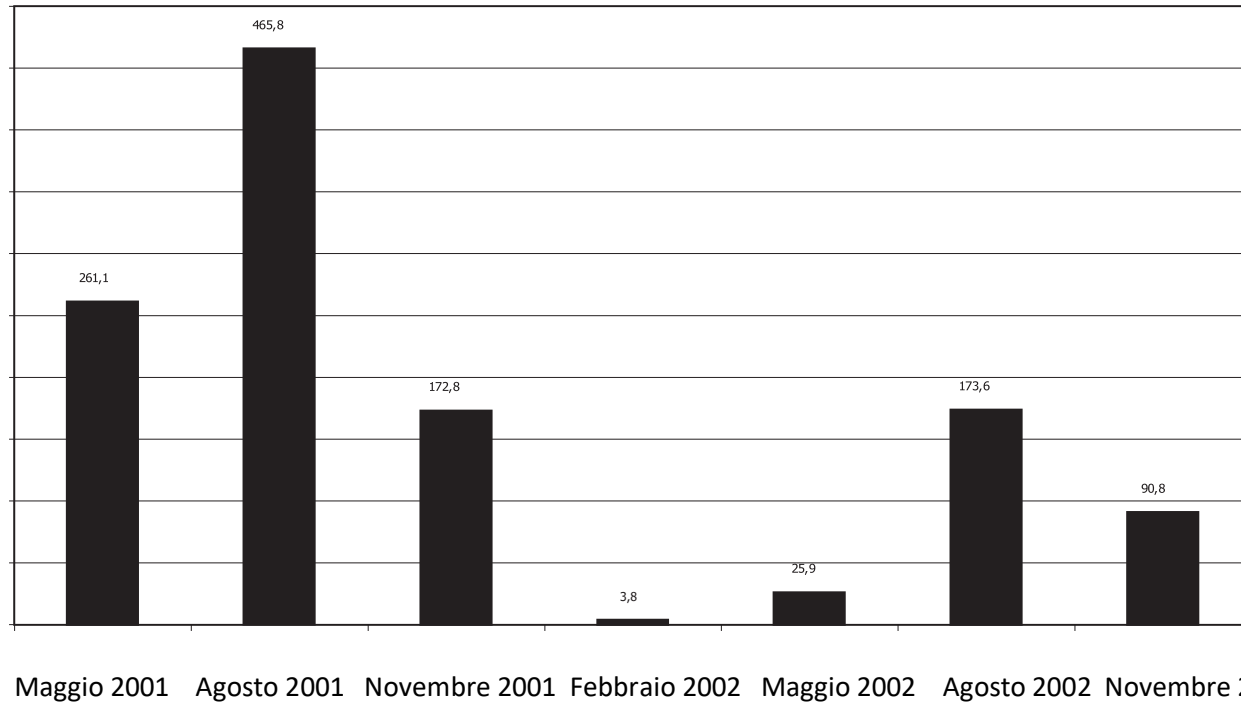
b Media del 1968 e 1970, poiché gli utili del 1969 sono stati ridotti da uno sciopero.

c Rettificato per i frazionamenti azionari.

L'analisi dei titoli per l'investitore dilettante

FIGURA 12.1

Vecchi chip in svendita



Micron Technology, trimestri fiscali

Fonte: relazione finanziarie di Micron Technology.

TABELLA 13.1 Confronto tra quattro aziende quotate.

	<i>ELTRA</i>	<i>Emerson Electric</i>	<i>Emery Air Freight</i>	<i>Emhart Corp.</i>
A. Capitalizzazione				
Prezzo azione ordinaria 31/12/1970	27	66	57 ³ / ₄	32 ³ / ₄
Numero azioni ordinarie	7.714.000	24.884.000 ^a	3.807.000	4.932.000
Valore di mercato azioni ordinarie	\$208.300.000	\$1.640.000.000	\$220.000.000	\$160.000.000
Obbligazioni e azioni privilegiate	8.000.000	42.000.000		9.200.000
Capitalizzazione totale	216.300.000	1.682.000.000	220.000.000	169.200.000
B. Voci di entrata				
Fatturato 1970	\$454.000.000	\$657.000.000	\$108.000.000	\$227.000.000
Utile 1970	20.773.000	54.600.000	5.679.000	13.551.000
Utili per azione, 1970	\$2,70	\$2,30	\$1,49	\$2,75 ^b
Utili per azione, media 1968-1970	2,78	2,10	1,28	2,81
Utili per azione, media 1963-1965	1,54	1,06	0,54	2,46
Utili per azione, media 1958-1960	0,54	0,57	0,17	1,21
Dividendo attuale	1,20	1,16	1,00	1,20
C. Voci del bilancio, 1970				
Attività correnti	\$205.000.000	\$307.000.000	\$20.400.000	\$121.000.000
Passività correnti	71.000.000	72.000.000	11.800.000	34.800.000
Attivo netto per azioni ordinarie	207.000.000	257.000.000	15.200.000	1333.000.000
Valore contabile per azione	\$27,05	\$10,34	\$3,96	\$27,02

a Ipotizzando la conversione delle azioni privilegiate. **b** Al netto dell'onere speciale di 13 centesimi per azione. **c** Anno concluso a settembre 1970.

TABELLA 13.2 Confronto tra quattro aziende quotate (cont.)

	<i>ELTRA</i>	<i>Emerson Electric</i>	<i>Emery Air Freight</i>	<i>Emhart Corp.</i>
B. Rapporti				
Prezzo/utili, 1970	10,0 x	30,0 x	38,5 x	11,9 x
Prezzo/utili, 1968-1970	9,7 x	33,0 x	45,0 x	11,7 x
Prezzo/valore contabile	1,00 x	6,37 x	14,3 x	1,22 x
Utile netto/fatturato, 1970	4,6 %	8,5%	5,4%	5,7%
Utile netto/valore nominale	10,0%	22,2%	34,5%	10,2%
Dividend yield	4,45%	1,78%	1,76%	3,65%
Attivi correnti/passivi correnti	2,9 x	4,3 x	1,7 x	3,4 x
Capitale circolante/debito	Molto alto	5,6 %	Niente debito	3,4 x
Crescita utili per azione:				
1968-1970 rispetto a 1963-1965	+81%	+87%	+135%	+14%
1968-1970 rispetto a 1958-1970	+400%	+250%	Molto alto	+132%
C. Storico dei prezzi				
1936-1968 max	$\frac{3}{4}$	1	$\frac{1}{8}$	$3 \frac{5}{8}$
min	$50 \frac{3}{4}$	$61 \frac{1}{2}$	66	$58 \frac{1}{4}$
1970 minimo	$18 \frac{5}{8}$	$42 \frac{1}{8}$	41	$23 \frac{1}{2}$
1971 massimo	$29 \frac{3}{8}$	$78 \frac{3}{4}$	72	$44 \frac{3}{8}$

Un confronto fra quattro società quotate

FIGURA 13.1 Le E-valutazioni

	Emerson Electric	EMC Corp.	Exodus Communications, Inc.	Expeditors International of Washington
Capitalizzazione				
Prezzo di chiusura al 31/12/99, dollari per azione	57,37	54,62	44,41	21,68
Rendimento totale, 1999 (%)	-3,1	157,1	1005,8	109,1
Capitalizzazione di mercato totale al 31/12/99, milioni di dollari	24845,9	111054,3	14358,4	2218,8
Debito totale (comprese azioni privilegiate), milioni di dollari	4600,1	27,1	2555,7	0
Utili				
Fatturato totale, 1999, milioni di dollari	14385,8	6715,6	242,1	1444,6
Utile netto, 1999, milioni di dollari	1313,6	1010,6	-130,3	59,2
Crescita degli utili, dal 1995 al 1999 (% media/anno)	7,7	28,8	NS	19,8
Utili per azione (EPS), 1999 (dollari, pienamente diluiti)	3,00	0,53	-0,38	0,55
Tasso di crescita degli EPS, 1995-1999 (% media/anno)	8,3	28,8	NS	25,8
Dividendo annuale (dollari per azione), 1999	1,30	0	0	0,08
Bilancio				
Attività correnti, milioni di dollari	5124,4	4320,4	1093,2	402,7
Passività correnti, milioni di dollari	4590,4	1397,9	150,6	253,1
Valore contabile per azione (dollari al 31/12/99)	14,27	2,38	0,05	2,79

Valutazione

Rapporto prezzo/utili (x)	17,7	103,1	NS	39,4
Prezzo/valore nominale (x)	3,7	22,9	888,1	7,8
Utile netto/fatturato (% margine di profitto netto)	9,2	17,4	NS	4,1
Utile netto/valore nominale (%)	21,0	22,2	NS	19,7
Capitale circolante/debito (x)	0,1	107,8	0,4	Non c'è debito
Market cap/fatturato (x)	1,7	16,5	59,3	1,5

Fonti: Value Line, Thomson/Baseline, Bloomberg, finance.yahoo.com, la documentazione presentata dalle aziende alla SEC.

Note: Tutte le cifre sono rettificatae per i successivi frazionamenti azionari. Debito, fatturato e utili sono relativi agli anni fiscali. Market cap: valore totale delle azioni ordinarie. NS = non significativo.

TABELLA 14.1 Dati fondamentali su 30 titoli del Dow Jones Industrial Average al 30 settembre 1971

	Prezzo, 30 set 1971	«Utile per azione» ^a			Dividendi	Net Asset Value	Dividendo dal attuale
		30 set 1971	Media 1968- 1970	Media 1958- 1960			
Allied Chemical	32½	1,40	1,82	2,14	1887	26,02	1,20
Aluminum Co. Of Am.	45½	4,25	5,18	2,08	1939	55,01	1,80
Amer. Brands	43½	4,32	3,69	2,24	1905	13,46	2,10
Amer. Can	33¼	2,68	3,76	2,42	1923	40,01	2,20
Amer Tel. & Tel.	43	4,03	3,91	2,52	1881	45,47	2,60
Anaconda	15	2,06	3,90	2,17	1936	54,28	Nessuno
Bethlehem Steel	25½	2,64	3,05	2,62	1939	44,62	1,20
Chrysler	28½	1,05	2,72	(0,13)	1926	42,40	0,60
Du Pont	154	6,31	7,32	8,09	1904	55,22	5,00
Eastman Kodak	87	2,45	2,44	0,72	1902	13,70	1,32
General Electric	61¼	2,63	1,78	1,37	1899	14,92	1,40
General Foods	34	2,34	2,23	1,13	1922	14,13	1,40
General Motors	83	3,33	4,69	2,94	1915	33,39	3,40
Goodyear	33½	2,11	2,01	1,04	1937	18,49	0,85
Inter. Harvester	28½	1,16	2,30	1,87	1910	42,06	1,40
Inter. Nickel	31	2,27	2,10	1,94	1934	14,53	1,00
Inter. Paper	33	1,46	2,22	1,76	1946	23,68	1,50
John-Manville	39	2,02	2,33	1,62	1935	24,51	1,20
Owens-Illinois	52	3,89	3,69	2,24	1907	43,75	1,35
Procter & Gamble	71	2,91	2,33	1,02	1891	15,41	1,50
Sears Roebuck	68½	3,19	2,87	1,17	1935	23,97	1,55

Std. Oil of Calif.	56	5,78	5,35	3,17	1912	54,79	2,80
Std. Oil of N.J.	72	6,51	5,88	2,90	1882	48,95	3,90
Swift & Co.	42	2,56	1,66	1,33	1934	26,74	0,70
Texaco	32	3,24	2,96	1,34	1903	23,06	1,60
Union Carbide	43½	2,59	2,76	2,52	1918	29,64	2,00
United Aircraft	30½	3,13	4,35	2,79	1936	47,00	1,80
U.S. Steel	29½	3,53	3,81	4,85	1940	65,54	1,60
Westinghouse	96½	3,26	3,44	2,26	1935	33,67	1,80
Woolworth	49	2,47	2,38	1,35	1912	25,47	1,20

a Rettificato per i dividendi e i frazionamenti azionari.

b Tipicamente per i 12 mesi chiusi il 30 giugno 1971.

TABELLA 14.2 Rapporti significativi dei titoli DJIA al 30 settembre 1971

	Sett 1971	1968-1970	Prezzo/utili Dividend yield attuale	Crescita degli utili 1968-70 vs. 1958-1960	Att. correnti/Pass. correnti ^a	Attività nette correnti/ debito ^b	Prezzo/Net Asset Value
Allied Chemical	18,3 x	18,0 x	3,7%	(-15,0%)	2,1 x	74%	125%
Aluminum Co. Of Am.	10,7	8,8	4,0	149,0%	2,7	51	84
Amer. Brands	10,1	11,8	5,1	64,7	2,1	138	282
Amer. Can	12,4	8,9	6,6	52,5	2,1	91	83
Amer Tel. & Tel.	10,8	11,0	6,0	55,2	1,1	---c	94
Anaconda	5,7	3,9	---	80,0	2,9	80	28
Bethlehem Steel	12,4	8,1	4,7	16,4	1,7	68	58
Chrysler	27,0	10,5	2,1	---d	1,4	78	67
Du Pont	24,5	21,0	3,2	(-9,0)	3,6	609	280
Eastman Kodak	35,5	35,6	1,5	238,9	2,4	1764	635
General Electric	23,4	34,4	2,3	29,9	1,3	89	410
General Foods	14,5	15,2	4,1	97,3	1,6	254	240
General Motors	24,4	17,6	4,1	59,5	1,9	1071	247
Goodyear	15,8	16,7	2,5	93,3	2,1	129	80
Inter. Harvester	24,5	12,4	4,9	23,0	2,2	191	66
Inter. Nickel	13,6	16,2	3,2	123,4	2,5	131	213
Inter. Paper	22,5	14,0	4,6	26,1	2,2	62	139
John-Manville	19,3	16,8	3,0	43,8	2,6	---	158

Owens-Illinois	13,2	14,0	2,6	64,7	1,6	51	118
Procter & Gamble	24,2	31,6	2,1	128,4	2,4	400	460
Sears Roebuck	21,4	23,8	1,7	145,3	1,6	322	285
Std. Oil of Calif.	9,7	10,5	5,0	68,8	1,5	79	102
Std. Oil of N.J.	11,0	12,2	5,4	102,8	1,5	94	115
Swift & Co.	16,4	25,5	1,7	24,8	2,4	138	158
Texaco	9,9	10,8	5,0	120,9	1,7	128	138
Union Carbide	16,6	15,8	4,6	9,5	2,2	86	146
United Aircraft	9,7	7,0	5,9	55,9	1,5	155	65
U.S. Steel	8,3	6,7	5,4	(-21,5)	1,7	51	63
Westinghouse	29,5	28,0	1,9	52,2	1,8	145	2,86
Woolworth	19,7	20,5	2,4	76,3	1,8	185	1,90

a Le cifre sono ricavate dai risultati societari di fine anno fiscale 1970.

b Le cifre sono tratte dal Moody's Industrial Manual (1971).

c Saldo negativo dei NCA (= net current assets).

d Disavanzo registrato per il 1958-1960.

TABELLA 14.3 Titoli del DJIA che rispondono a certi criteri di investimento alla fine del 1970

	American Can	American Tel & Tel.	Anaconda	Swift	Woolworth	Media delle 5 aziende
Prezzo al 31 dic 1970	39¾	48 7/8	21	30 1/8	36½	
Prezzo/utili, 1970	11,0 x	12,3 x	6,7 X	13,5 x	14,4 x	11,6 x
Prezzo/utili, 3 anni	10,5 x	12,5 X	5,4 X	18,1 x ^b	15,1 x	12,3 x
Prezzo/valore contabile	99%	108%	38%	113%	148 %	112%
Attività correnti /passività correnti	2,2 X	n.a.	2,9 X	2,3 x	1,8 x ^c	2,3 x
Attività correnti nette/debito	110%	n.a.	120%	141 %	190%	140%
Indice di stabilità ^a	85	100	72	77	99	86
Crescita ^a	55%	53%	78%	25%	73%	57%

a Cfr. definizione a p. 330.

b Alla luce dei buoni risultati di Swift nella cattiva annata 1970, tralasciamo qui il deficit nel 1968-70.

c La piccola carenza rispetto al 2 per 1 è compensata dal margine per ulteriore finanziamento del debito.

n.a. = non applicabile. Il debito di American Tel. & Tel. era inferiore al suo capitale azionario.

TABELLA 14.4 Dati sui quindici titoli del Dow Jones Utility Average al 30 settembre 1971

	<i>Prezzo al 30 sett. 1971</i>	<i>Utility</i>	<i>Dividendo</i>	<i>Book value</i>	<i>Prezzo/ utili</i>	<i>Prezzo/Book value</i>	<i>Dividend yield</i>	<i>Utili per azione 1970 vs 1960</i>
Am. Elec. Power	26	2,40	1,70	18,86	11 x	138%	6,5%	+87%
Cleveland El. Ill	34¾	3,10	2,24	22,94	11	150	6,4	86
Columbia Gas System	33	2,95	1,76	25,58	11	129	5,3	85
Commonwealth Edison	35½	3,05	2,20	27,28	12	130	6,2	56
Consolidated Edison	24½	2,40	1,80	30,63	10	80	7,4	19
Consd. Nat. Gas	27¾	3,00	1,88	32,11	9	86	6,8	53
Detroit Edison	19¼	1,80	1,40	22,66	11	84	7,3	40
Houston Ltg. & Power	42¾	2,88	1,32	19,02	15	222	3,1	135
Niagara-Mohawk Pwr.	15½	1,45	1,10	16,46	11	93	7,2	32
Pacific Gas & Electric	29	2,65	1,64	25,45	11	114	5,6	79
Panhandle E. Pipe L.	32½	2,90	1,80	19,95	11	166	5,5	79
Peoples Gas Co.	31½	2,70	2,08	30,28	8	104	6,6	23
Philadelphia El.	20½	2,00	1,64	19,74	10	103	8,0	29
Public Svs El. & Gas	25½	2,80	1,64	21,81	9	116	6,4	80
Sou. Calif. Edison	29¼	2,80	1,50	27,28	10	107	5,1	85
Media	28½	2,66	1,71	23,83	10,7 x	121%	6,2%	+65%

TABELLA 14.5 Dati su una seconda lista di titoli di utility al 30 settembre 1971

	<i>Prezzo al</i>			<i>Book</i>	<i>Prezzo/</i>	<i>Prezzo/Book</i>	<i>Dividend</i>	<i>Utili per azione</i>
	<i>30 sett. 1971</i>	<i>Utility</i>	<i>Dividendo</i>	<i>value</i>	<i>utili</i>	<i>valuee</i>	<i>yield</i>	<i>1970 vs 1960</i>
Alabama Gas	15½	1,50	1,10	17,80	10 x	87%	7,1%	+34%
Allegheny Power	22½	2,15	1,32	16,88	10	134	6,0	71
Am. Tel. & Tel.	43	4,05	2,60	45,47	11	95	6,0	47
Am. Water Works	14	1,46	0,60	16,80	10	84	4,3	187
Atlantic City Elec.	20½	1,85	1,36	14,81	11	138	6,6	74
Baltimore Gas & Elec.	30¼	2,85	1,82	23,03	11	132	6,0	86
Brooklyn Union Gas	23½	2,00	1,12	20,91	12	112	7,3	29
Carolina Pwr & Lt.	22½	1,65	1,46	20,49	14	110	6,5	39
Cen Hudson G. & E.	22¼	2,00	1,48	20,29	11	110	6,5	13
Cen. Ill. Lt.	25¼	2,50	1,56	22,16	10	114	6,5	55
Cen. Maine Pwr.	17¾	1,48	1,20	16,35	12	113	6,8	62
Cincinnati Gas & Elec.	23¼	2,20	1,56	16,13	11	145	6,7	102
Consumers Power	29½	2,80	2,00	32,59	11	90	6,8	89
Dayton Pwr & Lt.	23	2,25	1,66	16,79	10	137	7,2	94
Delmarva Pwr & Lt.	16½	1,55	1,12	14,04	11	117	6,7	78
Media	23½	2,15	1,50	21,00	11 X	112%	6,5%	+71%

TABELLA 14.6 Andamento dei prezzi e dei rapporti prezzo/utili di varie medie Standard & Poor's, 1948-1970

<i>Anno</i>	<i>Industriali</i>		<i>Ferroviani</i>		<i>Utility</i>	
	<i>Prezzo^a</i>	<i>Rapporto P/E</i>	<i>Prezzo^a</i>	<i>Rapporto P/E</i>	<i>Prezzo^a</i>	<i>Rapporto P/E</i>
1948	15,34	6,56	15,27	4,55	16,77	10,03
1953	24,84	9,56	22,60	5,42	24,03	14,00
1958	58,65	19,88	34,23	12,45	43,13	18,59
1963	79,25	18,18	40,65	12,78	66,42	20,44
1968	113,02	17,80	54,15	14,21	69,69	15,87
1970	100,00	17,84	34,40	12,83	61,75	13,16

a I prezzi sono quelli di fine anno.

TABELLA 14.7 *Variazioni relative di prezzo dei titoli di vari tipi di aziende finanziarie tra il 1948 e il 1970a*

	1948	1953	1958	1963	1968	1970
Assicurazioni sulla vita	17,1	59,5	156,6	318,1	282,2	218,0
Assicurazioni sugli immobili e sulla responsabilità civile	13,7	23,9	41,0	64,7	99,2	84,3
Banche di New York	11,2	15,0	24,3	36,8	49,6	44,3
Banche fuori da New York	16,9	33,3	48,7	75,9	96,9	83,3
Società finanziarie	15,6	27,1	55,4	64,3	92,8	78,3
Erogatori di piccoli prestiti	18,4	36,4	68,5	118,2	142,8	126,8
Composito Standard & Poor's	13,2	24,8	55,2	75,0	103,9	92,2

a I numeri sono relativi alla fine anno e tratti dagli indici azionari di Standard & Poor's. Media del 1941-43 = 10.

TABELLA 14.6 Andamento dei prezzi e dei rapporti prezzo/utili di varie medie Standard & Poor's, 1948-1970

<i>Azienda</i>	Attività correnti	Passività correnti	Rapporto attività/passività correnti	Debito a lungo termine	Rapporto debito a lungo termine/capitale circolante
Applied MicroCircuits	1091,2	61,9	17,6	0	Nessuno
Linear Technology	1736,4	148,1	11,7	0	Nessuno
QLogic Corp.	713,1	69,6	10,2	0	Nessuno
Analog Devices	3711,1	467,3	7,9	1274,5	0,39
Qualcomm Inc.	4368,5	654,9	6,7	156,9	0,04
Maxim Integrated Products	1390,5	212,3	6,5	0	Nessuno
Applied Materials	7878,7	1298,4	6,1	573,9	0,09
Tellabs Inc.	1533,6	257,3	6,0	0,5	0,0004
Scientific-Atlanta	1259,8	252,4	5,0	8,8	0,01
Altera Corp.	1176,2	240,5	4,9	0	Nessuno
Xilinx Inc.	1108,8	228,1	4,9	0	Nessuno
American Power Conversion	1276,3	277,4	4,6	0	Nessuno
Chiron Corp.	1393,8	306,7	4,5	414,9	0,38

Biogen Inc.	1194,7	265,4	4,5	39	0,04
NovellusSystems	1633,9	381,6	4,3	0	Nessuno
Amgen Inc.	6403,5	1529,2	4,2	3039,7	0,62
LSI Logic Corp.	1626,1	397,8	4,1	1287,1	1,05
Rowan Cos.	469,9	116,0	4,1	494,8	1,40
Biomet Inc.	1000,0	248,6	4,0	0	Nessuno
Siebel Systems	2588,4	646,5	4,0	315,6	0,16

Tutte le cifre sono in milioni di dollari, tratte dalle più recenti relazioni finanziarie al 31/12/2002. Il capitale circolante si intende come attività correnti meno passività correnti.

Il debito a lungo termine comprende le azioni privilegiate, non comprende le passività fiscali differite.

Fonti: Morgan Stanley; Baseline; database EDGAR su www.sec.gov.

Nel 1999, molte di queste aziende erano le beniamine del mercato e offrivano la promessa di un'elevata crescita potenziale. All'inizio del 2003 offrivano prove concrete del loro vero valore.

FIGURA 14.2 – Aziende stabili

Queste imprese hanno distribuito dividendi più alti di anno in anno, senza eccezioni.

Fonte: Standard & Poor's Corp. Dati aggiornati al 31/12/2002.

Azienda	Settore	Dividendi in contanti versati ogni anno dal...	Numero di aumenti annui del dividendo negli ultimi 40 anni
3M Co	Industriali	1916	40
Abbott Laboratories	Sanità	1926	35
ALLTEL Corp.	Telecomunicazioni	1961	37
Altria Group (ex Philip Morris)	Beni di largo consumo	1928	36
AmSouth Bancorp	Finanziarie	1943	34
Anheuser-Busch Cos	Beni di largo consumo	1932	39
Archer-Daniels-Midland	Beni di largo consumo	1927	32
Automatic Data Proc	Industriali	1974	29
Avery Dennison Corp	Industriali	1964	36
Bank of America	Finanziarie	1903	36
Bard (C.R.)	Sanità	1960	36
Becton, Dickinson	Sanità	1926	38
CenturyTel Inc	Telecomunicazioni	1974	29
Chubb Corp	Finanziarie	1902	28
Clorox Co	Beni di largo consumo	1968	30
Coca Cola Co	Beni di largo consumo	1893	40
COmerica Inc	Finanziarie	1936	39
ConAgra Foods	Beni di largo consumo	1976	32

CO Consolidated Edison	Utility	1885	31
Donnelley (R.R.) & Sons	Industriali	1911	36
Dover Corp	Industriali	1947	37
Emerson Electric	Industriali	1947	49
Family Dollar Stores	Beni di consumo voluttuari	1976	27
First Tenn Natl	Finanziarie	1895	31
Gannett Co	Beni di consumo voluttuari	1929	35
General Electric	Industriali	1899	35
Grainger (W.W.)	Industriali	1965	33
Heinz (H.J.)	Beni di largo consumo	1911	38
Household Intl.	Finanziarie	1926	40
Jefferson-Pilot	Finanziarie	1913	36
Johnson & Johnson	Sanità	1944	40
Johnson Controls	Beni di consumo voluttuari	1887	29
KeyCorp	Finanziarie	1963	36
Kimberly-Clark	Beni di largo consumo	1935	34
Leggett & Platt	Beni di consumo voluttuari	1939	33
Lilly (Eli)	Sanità	1885	38
Lowe's Cos.	Beni di consumo voluttuari	1961	40

May Dept Stores	Beni di consumo voluttuari	1911	31
McDonald's Corp	Beni di consumo voluttuari	1976	27
McGraw-Hill Cos.	Beni di consumo voluttuari	1937	35
Merck & Co	Sanità	1935	38
Nucor Corp.	Materiali	1973	30
PepsiCo Inc.	Beni di largo consumo	1952	35
Pfizer, Inc.	Sanità	1901	39
PPG Indus.	Materiali	1899	37
Procter & Gamble	Beni di largo consumo	1891	40
Regions Financial	Finanziarie	1968	32
Rohm & Haas	Materiali	1927	38
Sigma-Aldrich	Materiali	1970	28
Stanley Works	Beni di consumo voluttuari	1877	37
Supervalu Inc.	Beni di largo consumo	1936	36
Target Corp.	Beni di consumo voluttuari	1965	34
TECO Energy	Utility	1900	40
U.S. Bancorp	Finanziarie	1999	35

VF Corp.	Beni di consumo voluttuari	1973	29
Walgreen Co.	Beni di largo consumo	1933	31

TABELLA 15.1 Un esempio di portafoglio con titoli industriali a basso moltiplicatore

(I primi quindici titoli della Stock Guide che rispondono ai sei requisiti, al 31 dicembre 1971)

	Prezzo dic 1970	Utili per azione ultimi 12 mesi	Book value	Ranking di S&P	Prezzo feb 1972
Aberdeen MFG	10¼	\$1,25	\$9,33	B	13¾
Alba-Waldensian	6 ¾	0,68	9,06	B+	6 3/8
Albert's Inc.	8½	1,00	8,48	s.r. ^a	14
Allied Mills	24½	2,68	24,38	B+	18¼
Am. Maize Prod.	9¼	1,03	10,68	A	16½
Am. Rubber & Plastics	13¾	1,58	15,06	B	15
Am. Smelt. & Ref.	27½	3,69	25,30	B+	23¼
Anaconda	21	4,19	54,28	B+	19
Anderson Clayton	37¾	4,52	65,74	B+	52½
Archer-Daniels-Mid.	32½	3,51	31,35	B+	32½
Bagdad Copper	22	2,69	18,54	s.r. ^a	32
D.H. Baldwin	28	3,21	28,60	B+	50
Big Bear Stores	18½	2,71	20,57	B+	39½
Binks Mfg.	15¼	1,83	14,41	B+	21½
Bluefield Supply	22¼	2,59	28,66	s.r. ^a	39½ ^b

^a s.r. = senza ranking ^b rettificato per i frazionamenti azionari.

TABELLA 15.2 Titoli di grandi aziende venduti a meno del *net-current-asset-value* nel 1970

<i>Azienda</i>	<i>del</i> <i>1970</i>	<i>Prezzo</i> <i>asset-value</i> <i>per azione</i>	<i>Net-current-Book</i> <i>value per</i> <i>azione</i>	<i>Utile per</i> <i>azione,</i> <i>1970</i>	<i>Dividendo</i> <i>attuale</i>	<i>Prezzo massimo</i> <i>prima</i> <i>del 1970</i>
Cone Mills	13	\$18	\$39,3	\$1,51	\$1,00	41½
Jantzen Inc.	11⅛	12	16,3	1,27	0,60	37
NationalPresto	21½	27	31,7	6,15	1,00	45
Parker Pen	9¼	9½	16,6	1,62	0,60	31¼
West Point Pepperell	16¼	20½	39,4	1,82	1,50	64

TABELLA 16.1 Storico dei prezzi delle nuove emissioni di azioni privilegiate offerte nel 1946

<i>Variazione di prezzo dal prezzo</i> <i>di emissione al minimo fino a luglio 1947</i>	<i>Emissioni «straight»</i> <i>(numero di emissioni)</i>	<i>Emissioni convertibili e partecipative</i>
Nessun calo	7	0
Calo 0-10%	16	2
10-20%	11	6
20-40%	3	22
40% o più	0	12
	37	42
Calo medio	9% circa	30% circa

TABELLA 16.2 Storico dei prezzi di azioni privilegiate, azioni ordinarie e warrant, dicembre 1970 contro dicembre 1968

(Basato su campioni casuali di 20 titoli ciascuno)

	<i>Azioni privilegiate non convertibili</i>		Azioni privilegiate convertibili	Azioni ordinarie quotate	Warrant quotati
	Con rating A o superiore	Con rating inferiore ad A			
Aumenti	2	0	1	2	1
Cali:					
0-10%	3	3	3	4	0
10-20%	14	10	2	1	0
20-40%	1	5	5	6	1
40% o più	0	0	9	7	18
Calo medio	10%	17%	29%	33%	65%

(L'indice composito Standard & Poor's di 500 azioni ordinarie è calato dell'11,3 per cento.)

TABELLA 16.3 Aziende con grandi quantità di titoli convertibili e warrant alla fine del 1969 (azioni in migliaia)

	<i>Ulteriori azioni ordinarie emettibili</i>				
	Alla conversione di				
	Azioni ordinarie circolanti	Obbli- gazioni	Azioni privile- giate	Contro warrant	Azioni ordinarie aggiuntive totali
Avco Corp.	11.470	1750	10.436	3085	15.271
Gulf & Western Inc.	14.964	9671	5632	6951	22.260
International Tel. & Tel.	67.393	190	48.115		48.305
Ling-Temco-Vough	4410 ^a	1180	685	7564	9429
National General	4910	4530		12.170	15.700
Northwest Industries ^b	7433		11.467	1513	12.980
Rapid American	3591	426	1503	8000	9929

a Comprende le «azioni speciali».

b Alla fine del 1970.

TABELLA 16.4 Calcolo del «prezzo reale di mercato» e rapporto prezzo/utili rettificato di un'azione ordinaria con grandi quantità di warrant circolanti

(Esempio: National General Corp. a giugno 1971)

1. Calcolo del «vero prezzo di mercato».

Valore di mercato di 3 emissioni di warrant, 30 giugno 1971	\$94.000.000
Valore dei warrant per azione ordinaria	\$18,80
Prezzo della sola azione ordinaria	24,50
Prezzo dell'ordinaria corretto per i warrant	43,30

2. Calcolo del rapporto P/E alla luce della diluizione dei warrant

Dopo la diluizione

(utili 1970)	<i>Prima</i>	Calcolo	Nostro
A. Prima delle voci speciali	<i>della diluizione</i>	dell'azienda	calcolo
Utili per azione	\$2,33	a	\$2,33
Prezzo dell'ordinaria	24,50	24,50	43,30
			(rett.)
Rapporto P/E	10,5 x	15,3 x	18,5 x
B. Dopo le voci speciali			
Utili per azione	\$0,90	\$1,33	\$0,90
Prezzo dell'ordinaria	24,50	24,50	43,30
			(rett.)
Rapporto P/E	27,2 x	18,4 x	48,1 x

Osserviamo che, dopo gli oneri speciali, l'effetto del calcolo dell'azienda è di incrementare gli utili per azione e ridurre il rapporto P/E. Questo è palesemente assurdo. Usando il metodo da noi suggerito, l'effetto della diluizione è quello di aumentare notevolmente il rapporto P/E, come è giusto che sia.

TABELLA 17.1 Ling-Temco-Vought Inc., 1958-1970 (in milioni di dollari eccetto gli utili per azione)

	1958	1960	1967	1969	1970
A. Risultati operativi					
Fatturato	\$6,9	\$143,0	\$1833,0	\$3,750,0	374,0
Utile netto al lordo delle imposte e degli interessi	0,552	7,287	95,6	124,4	88,0
Oneri finanziari	0,1 (stimati)	1,5 (stimati)	17,7	122,6	128,3
(Tasso copertura oneri finanziari)	(5,5 x)	(4,8 x)	(5,4 x)	(1,02 x)	(0,68 x)
Imposte sul reddito	0,225	2,686	35,6	<i>Cr. 15,2</i>	4,9
Voci speciali				<i>Db. 40,6</i>	<i>Db. 18,8</i>
Utile al netto delle voci speciali	0,227	3,051	34,0	<i>Db. 38,3</i>	<i>Db. 69,6</i>
Bilancio delle azioni ordinarie	0,202	3,051	30,7	<i>Db. 40,8</i>	<i>Db. 71,3</i>
Utili per azione ordinaria	0,17	0,83	5,56	<i>Def. 10,59</i>	<i>Def. 17,18</i>
B. Posizione finanziaria					
Attività totali	6,4	94,5	845,0	2944,0	2582,0
Debito in scadenza entro un anno	1,5	29,3	165,0	389,3	301,3
Debito a lungo termine	0,5	14,6	202,6	1500,8	1394,6
Patrimonio netto	2,7	28,5	245,0 [†]	<i>Def. 12,0*</i>	<i>Def. 69,0*</i>
Rapporti					
Attività correnti/passività correnti	1,27 x	1,45 x	1,80 x	1,52 x	1,45 x
Equity/debito a lungo termine	5,4 x	2,0 x	1,2 x	0,17 x	0,13 x
Oscillazione del prezzo di mercato		28-20	169½-109	97¾-24 1/8	29½-7 1/8

* Escluso debt discount come asset e dedotte le azioni privilegiate al valore di riscatto.

† Come dichiarati. *Cr.* = credito. *Db.* = debito. *Def.* = deficit.

FIGURA 17.1 Lucent Technologies Inc.

	Per il trimestre chiuso il...	
	30 giugno 2000	30 giugno 1999
Ricavi		
Fatturato	8713	7403
Ricavi (perdite) da attività in esercizio	(14)	622
Ricavi (perdite) da attività interrotte	(287)	141
Ricavi netti	(301)	763
Attivi		
Liquidità	710	1495
Crediti	10.101	9486
Avviamento	8736	3340*
Costi capitalizzati per lo sviluppo di software	576	412
Attivi totali	46.340	37.156

Tutte le cifre sono in milioni di dollari. * Altri attivi, che includono l'avviamento. Fonte: Lucent, relazioni trimestrali (Form 10-Q).

FIGURA 17.2 Tyco International Ltd.

Anno fiscale	Moron	Chilla	Woopiprad
1997	918	148	361
1998	0	0	0
1999	1183	335	0
2000	4175	99	0
2001	234	120	184
Totali	2510	702	545

Tutte le cifre sono riportate in originale, in centinaia di milioni di dollari. Il totale di «fusioni e acquisizioni» non include gli accordi relativi a raggruppamenti di interessi.

Fonte: Tyco International, relazioni annuali (Form 10-K).

FIGURA 17.3 Toy Story

	eToys Inc. Anno fiscale concluso il 31/3/1999	Toys «R» Us, Inc. Trimestre fiscale concluso l'1/5/1999
Fatturato netto	30	2166
Ricavi netti	(29)	27
Liquidità	20	289
Attivo totale	31	8067
Valore di mercato delle azioni ordinarie (20/5/1999)	7780	5650

Tutte le cifre sono in milioni di dollari.

Fonti: i documenti presentati alla SEC dalle aziende.

TABELLA 18.1A Coppia 1. Real Estate Investment Trust contro Realty Equities Corp. nel 1960

	<i>Real Estate Investment Trust</i>	<i>Realty Equities Corp. of New York</i>
Fatturato lordo	\$ 3.585.000	\$ 1.484.000
Utile netto	485.000	150.000
Utili per azione	0,66	0,47
Dividendo per azione	Nessuno	0,10
Valore contabile per azione	\$20.	\$4.
Gamma di prezzo	20-12	5 ³ / ₈ – 4 ³ / ₄
Attività totali	\$ 22.700.000	\$ 6.200.000
Passività totali	7.400.000	5.000.000
Valore contabile delle ordinarie	15.300.000	1.200.000
Valore medio di mercato delle ordinarie	12.200.000	1.360.000

TABELLA 18.1B Coppia 1

	<i>Real Estate Investment Trust</i>	<i>Realty Equities Corp. of New York</i>
Prezzo al 31 dicembre 1968	26½	32½
Numero di azioni ordinarie	1.423.000	2.311.000 (marzo 1969)
Valore di mercato delle ordinarie	\$37.800.000	\$75.000.000
Valore di mercato stimato dei warrant	—	30.000.000 ^a
Valore di mercato stimato di ordinarie e warrant	—	105.000.000
Debito	9.600.000	100.800.000
Azioni privilegiate	—	2.900.000
Capitalizzazione totale	\$47.400.000	\$208.700.000
Valore di mercato per azione ordinaria, rettificato per i warrant	—	45 (stim.)
Valore contabile per azione	\$20,85 (nov.)	\$3,41
	Novembre 1968	Marzo 1969
Fatturato	\$6.281.000	\$39.706.000
Utile operativo	2.696.000	11.182.000
Spese per interessi	590.000	6.684.000
Imposte sul reddito	58.000 ^b	2.401.000
Dividendo privilegiate		174.000
Utile netto per ordinarie	2.048.000	1.943.000
Voci speciali	245.000 cr.	1.896.000 db.
Netto finale per ordinarie	2.293	47.000
Utili per azione al lordo delle voci speciali	\$1,28	\$1,00

Utili per azione al netto delle voci speciali	1,45	0,20
Dividendi sulle ordinarie	1,20	0,30
Indice di copertura spese per interessi	4,6 x	1,8 x

a C'erano warrant per comprare 1.600.000 o più azioni a vari prezzi. Un titolo quotato si vendeva a 30½ per warrant.

b Come trust immobiliare, questa impresa non era soggetta alle imposte federali sul reddito nel 1968.

TABELLA 18.2 Coppia 2

	<i>Air Products & Chemicals 1969</i>	<i>Air Reduction 1969</i>
Prezzo al 31 dicembre 1969	39½	16 3/8
Numero di azioni ordinarie	5.832.000 ^a	11.279.000
Valore di mercato delle ordinarie	\$231.000.000	\$185.000.000
Debito	113.000.000	179.000.000
Capitalizzazione totale di mercato	344.000.000	364.000.000
Valore contabile per azione	\$22,89	\$21,91
Fatturato	\$221.500.000	\$487.600.000
Utile netto	13.639.000	20.326.000
Utili per azione, 1969	\$2,40	\$1,80
Utili per azione, 1964	1,51	1,51
Utili per azione, 1959	0,52	1,95
Tasso di dividendo attuale	0,20	0,80
Dividendi dal:	1954	1917
Rapporti:		

Prezzo/utili	16,5 x	9,1 x
Prezzo/valore contabile	A65,0%	7,0%
Dividend yield	0,5%	4,9%
Utile/fatturato	6,2%	4,25%
Utili/valore contabile	11,0%	8,2%
Attività/passività correnti	1,53 x	3,77 x
Capitale circolante/debito	0,32 x	0,85 x
Crescita degli utili per azione		
1969 contro 1964	+59%	+19%
1969 contro 1959	+362%	Riduzione

a Ipotizzando la conversione delle azioni privilegiate.

TABELLA 18.3 Coppia 3

	<i>American Home Products 1969</i>	<i>American Hospital Supply 1969</i>
Prezzo al 31 dicembre 1969	72	45 1/8
Numero di azioni ordinarie	52.300.000	33.600.000
Valore di mercato delle ordinarie	\$3.800.000.000	\$1.516.000.000
Debito	11.000.000	18.000.000
Capitalizzazione totale di mercato	3.811.000.000	1.534.000.000
Valore contabile per azione	\$5,73	\$7,84
Fatturato	\$1.193.000.000	\$446.000.000
Utile netto	123.300.000	25.000.000
Utili per azione, 1969	\$2,32	\$0,77
Utili per azione, 1964	1,37	0,31
Utili per azione, 1959	0,92	0,15
Tasso di dividendo attuale	1,40	0,24
Dividendi dal:	1919	1947
Rapporti:		
Prezzo/utili	31,0 x	58,5 x
Prezzo/valore contabile	1250,0%	575,0%
Dividend yield	1,9%	0,55%
Utili/fatturato	10,7%	5,6%
Utili/valore contabile	41,0%	9,5%
Attivi/passivi correnti	2,6 x	4,5 x
Crescita degli utili per azione		
1969 contro 1964	+75%	+142%
1969 contro 1959	+161%	+405%

TABELLA 18.4 Coppia 4

	<i>H&R Block 1969</i>	<i>Blue Bell 1969</i>
Prezzo al 31 dicembre 1969	55	49¾
Numero di azioni ordinarie	5.426.000	1.802.000 ^a
Valore di mercato delle ordinarie	\$298.000.000	\$89.500.000
Debito	—	17.500.000
Capitalizzazione totale di mercato	298.000.000	107.000.000
Valore contabile per azione	\$1,89	\$34,54
Fatturato	\$53,600.000	\$202.700.000
Utile netto	6.380.000	7.920.000
Utili per azione, 1969	\$0,51 (ottobre)	\$4,47
Utili per azione, 1964	0,07	2,64
Utili per azione, 1959	—	1,80
Tasso di dividendo attuale	0,24	1,80
Dividendi dal:	1962	1923
Rapporti:		
Prezzo/utili	108,0 x	11,2 x
Prezzo/valore contabile	2920%	142%
Dividend yield	0,4%	3,6%
Utili/fatturato	11,9%	3,9%
Utili/valore contabile	27%	12,8%
Attivi/passivi correnti	3,2 x	2,4 x
Capitale circolante/debito	Niente debito	3,75 x

Crescita degli utili per azione		
1969 contro 1964	+630%	+68%
1969 contro 1959	—	+148%

a ipotizzando la conversione delle azioni privilegiate.

TABELLA 18.5 Coppia 5

	<i>International Flavors & Fragrances 1969</i>	<i>International Harvesters 1969</i>
Prezzo al 31 dicembre 1969	65½	24¾
Numero di azioni ordinarie	11.400.00	27.329.000
Valore di mercato delle ordinarie	\$747.000.000	\$710.000.000
Debito	4.000.000	313.000.000
Capitalizzazione totale di mercato	751.000.000	1.023.000.000
Valore contabile per azione	\$6,29	\$41,70
Fatturato	\$94.200.000	\$2.652.000.000
Utile netto	13.540.000	63.800.000
Utili per azione, 1969	\$1,19	\$2,30
Utili per azione, 1964	0,62	3,39
Utili per azione, 1959	0,28	2,83
Tasso di dividendo attuale	0,50	1,80
Dividendi dal:	1956	1910
Rapporti:		
Prezzo/utili	55,0 x	10,7 x

Prezzo/valore contabile	1050%	59,0%
Dividend yield	0,9%	7,3%
Utili/fatturato	14,3%	2,6%
Utili/valore contabile	19,7%	5,5%
Attivi/passivi correnti	3,7 x	2,0 x
Capitale circolante/debito	Elevato	1,7 x
Tasso di copertura degli interessi	—	(al lordo delle tasse) 3,9 x
Crescita degli utili per azione		
1969 contro 1964		+9%
	+93%	
1969 contro 1959	+326%	+39%

TABELLA 18.6 Coppia 6

	<i>McGraw Edison 1968</i>	<i>McGraw-Hill 1968</i>
Prezzo al 31 dicembre 1968	37 ⁵ / ₈	39 ³ / ₄
Numero di azioni ordinarie	13.717.00	24.200.000 ^a
Valore di mercato delle ordinarie	\$527.000.000	\$962.000.000
Debito	6.000.000	53.000.000
Capitalizzazione totale di mercato	533.000.000	1.015.000.000
Valore contabile per azione	\$20,53	\$5,00
Fatturato	\$568.600.000	\$398.300.000
Utile netto	33.400.000	26.200.000
Utili per azione, 1968	\$2,44	\$1,13
Utili per azione, 1963	1,20	0,66
Utili per azione, 1958	1,02	0,46
Tasso di dividendo attuale	1,40	0,70
Dividendi dal:	1934	1937
Rapporti:		
Prezzo/utili	15,5 x	35,0 x
Prezzo/valore contabile	183,0%	795,0%
Dividend yield	3,7%	1,8%
Utili/fatturato	5,8%	6,6%
Utili/valore contabile	11,8%	22,6%
Attivi/passivi correnti	3,95 x	1,75 x
Capitale circolante/debito	Elevato	1,75 x
Crescita degli utili per azione		
1968 contro 1963	+104%	+71%
1968 contro 1958	+139%	+146%

TABELLA 18.7 Coppia 7

	<i>National General 1968</i>	<i>National Presto Industries 1968</i>
Prezzo al 31 dicembre 1968	44¼	38 5/8
Numero di azioni ordinarie	4.330.000 ^a	1.478.000
Valore di mercato delle ordinarie	\$192.000.000	\$58.000.000
Valore di mercato aggiunto di 3 emissioni di warrant	221.000.000	—
Valore totale di ordinarie e warrant	413.000.000	—
Emissioni senior	121.000.000	—
Capitalizzazione totale di mercato	534.000.000	58.000.000
Prezzo di mercato delle azioni ordinarie rettificato per i warrant	98	—
Valore contabile delle ordinarie	\$31,59	\$26,30
Fatturato e ricavi	\$117.600.000	152.200.000
Utile netto	6.121.000	8.206.000
Utili per azione, 1968	\$1,42 (dicembre)	\$5,61
Utili per azione, 1963	0,96 (settembre)	1,03
Utili per azione, 1958	0,48 (settembre)	0,77
Tasso di dividendo attuale	0,20	0,80
Dividendi dal:	1964	1945
Rapporti:		
Prezzo/utili	69,0 x ^b	6,9 x
Prezzo/valore contabile	310,0%	142,0%

Dividend yield	0,5%	2,4%
Utili/fatturato	5,5%	5,4%
Utili/valore contabile	4,5%	21,4%
Attivi/passivi correnti	1,63 x	3,40 x
Capitale circolante/debito	0,21 x	Nessun debito
Crescita degli utili per azione		
1968 contro 1963	+48%	+450%
1968 contro 1960	+195%	+630%

a Ipotizzando la conversione delle azioni privilegiate.

b Rettificato per il prezzo di mercato dei warrant.

TABELLA 18.8A Coppia 8

	<i>Whiting 1969</i>	<i>Willcox & Gibbs 1969</i>
Prezzo al 31 dicembre 1969	17¾	15½
Numero di azioni ordinarie	570.000	2.381.000
Valore di mercato delle ordinarie	\$10.200.000	\$36.900.000
Debito	1.000.000	5.900.000
Azioni privilegiate	—	1.800.00
Capitalizzazione totale di mercato	11.200.000	44.600.000
Valore contabile per azione	\$25,39	\$3,29
Fatturato	\$42.200.000 (ottobre)	\$29.000.000 (dicembre)
Utile netto al lordo della voce speciale	1.091.000	347.000
Utile netto al netto della voce speciale	1.091.000	<i>def. 1.639.000</i>
Utili per azione, 1969	\$1,91 (ottobre)	\$0,08 ^a
Utili per azione, 1964	1,90 (aprile)	0,13
Utili per azione, 1959	0,42 (aprile)	0,13
Tasso di dividendo attuale	1,50	—
Dividendi dal:	1954	(non più dal 1957)
Rapporti:		
Prezzo/utili	9,3 x	Molto alto
Prezzo/valore contabile	70,0%	470,0%
Dividend yield	8,4%	—
Utili/fatturato	3,2%	0,1% ^a
Utili/valore contabile	7,5%	2,4% ^a

Attivi/passivi correnti	3,0 x	1,55 x
Capitale circolante/debito	9,0 x	3,6 x
Crescita degli utili per azione		
1969 contro 1964	Pari	In calo
1969 contro 1959	+354%	In calo

a Al lordo degli oneri speciali. *def.*: deficit.

TABELLA 18. 8B Storico decennale del prezzo e degli utili di Whiting e Willcox & Gibbs

<i>Anno</i>	Utili per azione ^a	<i>Whiting Corp.</i>	<i>Willcox & Gibbs</i>
		Intervallo di prezzo	Utili per azione Intervallo di prezzo
1970	\$1,81	22½–16¼	\$0,34 18½–4½
1969	2,63	37–17¾	0,05 20 5/8–8¾
1968	3,63	43⅛–28¼	0,35 20⅛–8⅓
1967	3,01	36½–25	0,47 11–4¾
1966	2,49	30¼–19¼	0,41 8–3¾
1965	1,90	20–18	0,32 10⅜–6⅛
1964	1,53	14–8	0,20 9½–4¾
1963	0,88	15–9	0,13 14–4¾
1962	0,46	10–6½	0,04 19¾–8¼
1961	0,42	12½–7¾	0,03 19½–10½

a Anno chiuso dopo il 30 aprile.

TABELLA 18.9 Alcune fluttuazioni del prezzo di sedici azioni ordinarie (rettificate per i frazionamenti azionari fino al 1970)

	<i>Intervallo di prezzo 1936-1970</i>	<i>Calo dal 1961 al 1962</i>	<i>Calo dal 1968-69 al 1970</i>
Air Products and Chemicals	1 ³ / ₈ -49	43 ¹ / ₄ -21 ⁵ / ₈	49-31 ³ / ₈
Air Reduction	9 ³ / ₈ -45 ³ / ₄	22 ¹ / ₂ -12	37-16
American Home Products	7 ⁷ / ₈ -72	44 ³ / ₄ -22	72-51 ¹ / ₈
American Hospital Supply	3 ³ / ₄ -47 ¹ / ₂	11 ⁵ / ₈ -5 ³ / ₄	47 ¹ / ₂ -26 ³ / ₄ ^a
H & R Block	1 ¹ / ₄ -68 ¹ / ₂	—	68 ¹ / ₂ -37 ¹ / ₈ ^a
Blue Bell	8 ³ / ₄ -55	25-16	44 ³ / ₄ -26 ¹ / ₂
International Flavors & Fragrances	4 ³ / ₄ -67 ¹ / ₂	8-4 ¹ / ₂	66 ³ / ₈ -44 ⁷ / ₈
International Harvester	6 ¹ / ₄ -53	28 ³ / ₄ -19 ¹ / ₄	38 ³ / ₄ -22
McGraw Edison	1 ¹ / ₄ -46 ¹ / ₄	24 ³ / ₈ -14 ^b	44 ³ / ₄ -21 ⁵ / ₈
McGraw-Hill	1 ¹ / ₈ -56 ¹ / ₂	21 ¹ / ₂ -9 1/8	54 ⁵ / ₈ -10 ¹ / ₄
National General	3 ⁵ / ₈ -60 ¹ / ₂	14 ⁷ / ₈ -4 ³ / ₄ ^b	60 ¹ / ₂ -9
National Presto Industries	1 ¹ / ₂ -45	20 ⁵ / ₈ -8 ¹ / ₄	45-21 ¹ / ₂
Real Estate Investment Trust	10 ¹ / ₂ -30 ¹ / ₄	25 ¹ / ₈ -15 ¹ / ₄	30 ¹ / ₄ -16 ³ / ₈
Realty Equities of N.Y.	3 ³ / ₄ -47 ³ / ₄	6 ⁷ / ₈ -4 ¹ / ₂	37 ³ / ₄ -4 ¹ / ₂

a Minimo e massimo entrambi nel 1970.

b Dal 1959 al 1960.

TABELLA 18.10 Le ampie fluttuazioni annue di McGraw-Hill, 1958-1971a

<i>Dal</i>	<i>Al</i>	<i>Aumenti</i>	<i>Cali</i>
1958	1959	39-72	
1959	1960	54-109 ³ / ₄	
1960	1961	21 ³ / ₄ -43 ¹ / ₈	
1961	1962	18 ¹ / ₄ -32 ¹ / ₄	43 ¹ / ₈ -18 ¹ / ₄
1963	1964	23 ³ / ₈ -38 ⁷ / ₈	
1964	1965	28 ³ / ₈ -61	
1965	1966	37 ¹ / ₂ -79 ¹ / ₂	
1966	1967	54 ¹ / ₂ -112	
1967	1968		56 ¹ / ₄ -37 ¹ / ₂
1968	1969		54 ⁵ / ₈ -24
1969	1970		39 ¹ / ₂ -10
1970	1971	10-24 ¹ / ₈	

a Prezzi non rettificati per i frazionamenti azionari.

FIGURA 18.1 Cisco contro Sysco

	2000	2001	2002
Cisco			
Rendimento totale (%)	-28,6	-52,7	-27,7
Utili netti (milioni di \$)	2668	-1014	1893
Sysco			
Rendimento totale (%)	53,5	-11,7	15,5
Utili netti (milioni di \$)	446	597	680

Nota: Il rendimento totale è riferito all'anno solare; gli utili netti all'anno fiscale. Fonte: www.morningstar.com

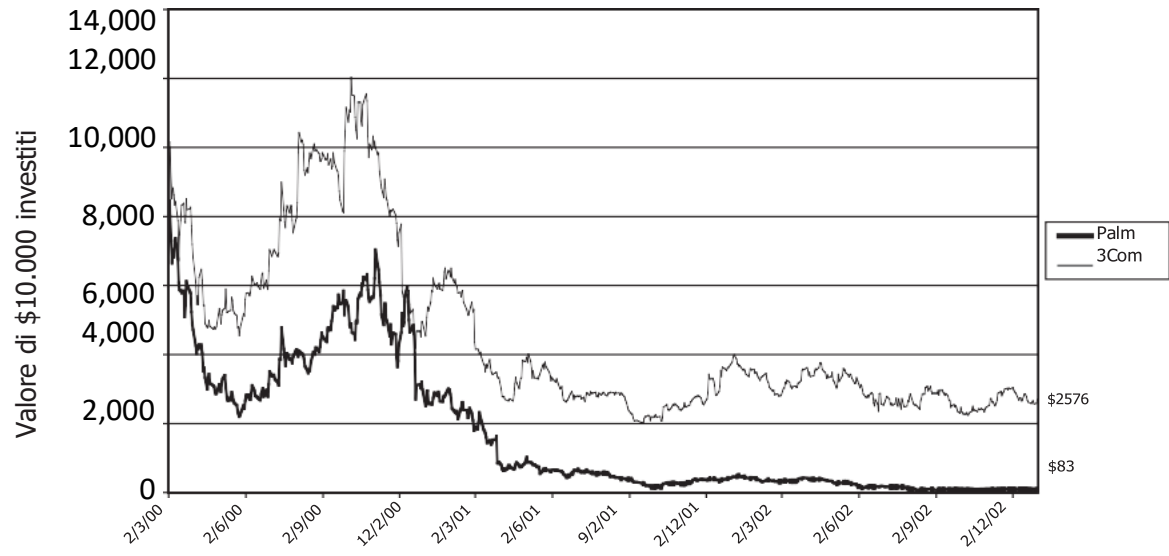
FIGURA 18.2 Yahoo! contro Yum!

	2000	2001	2002
Yahoo!			
Rendimento totale (%)	-86,1	-41,0	-7,8
Utili netti (milioni di \$)	266871	-93	43
Yum!			
Rendimento totale (%)	-14,6	49,1	-1,5
Utili netti (milioni di \$)	413	492	583

Nota: rendimenti totali per anno solare; utili netti per anno fiscale. Gli utili netti di Yahoo! per il 2002 comprendono l'effetto delle variazioni del principio contabile. Fonte: www.morningstar.com

FIGURA 18.3

Palm va giù



Fonte: www.morningstar.com

FIGURA 18.4 Red Hat contro Brown Shoe

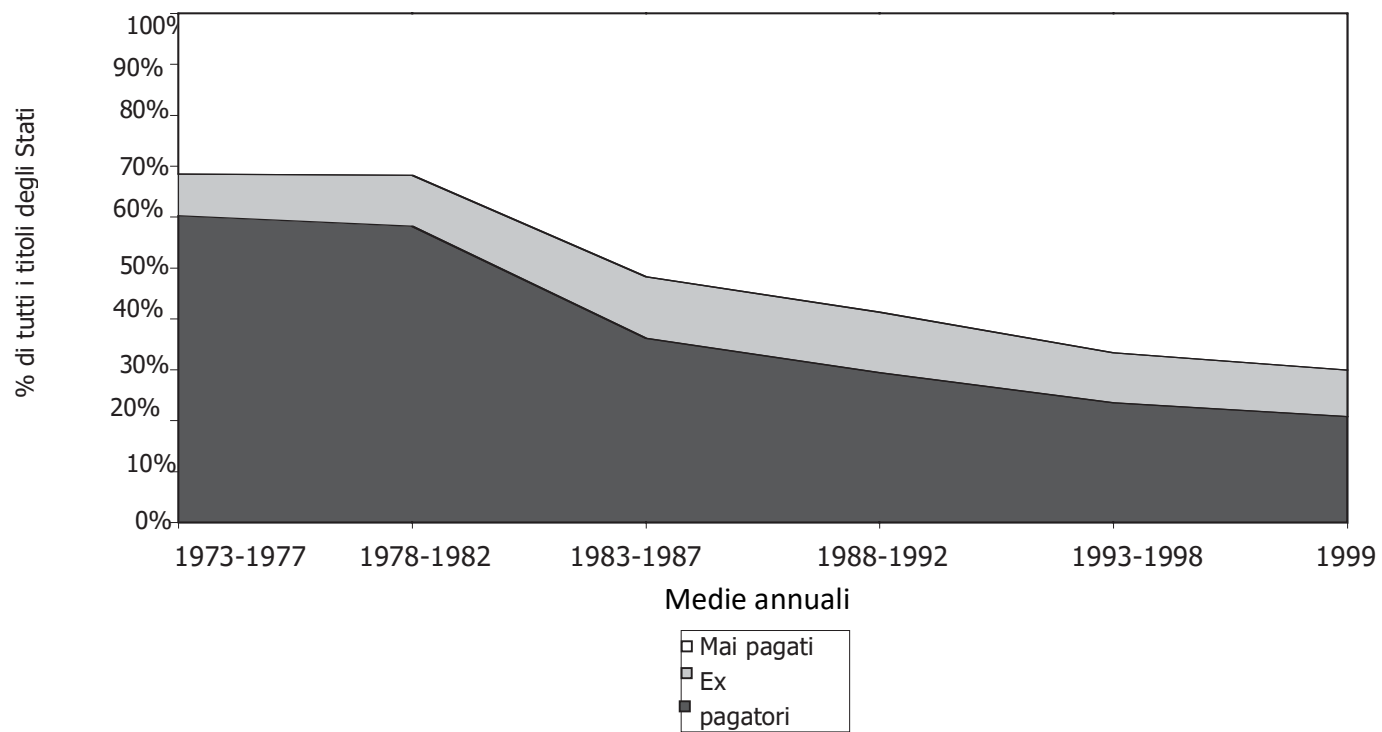
	2000	2001	2002
Red Hat			
Rendimento totale (%)	-94,1	13,6	-16,8
Utili netti (milioni di \$)	-43	-87	-140
Brown Shoe			
Rendimento totale (%)	-4,6	28,2	49,5
Utili netti (milioni di \$)	36	36	-4

Nota: Il rendimento totale è riferito all'anno solare; gli utili netti all'anno fiscale.

Fonte: www.morningstar.com

FIGURA 19.1

Chi distribuisce dividendi?



Fonte: Eugene Fama e Kenneth French, «Disappearing Dividends»,
Journal of Financial Economics, aprile 2001.

FIGURA 20.1

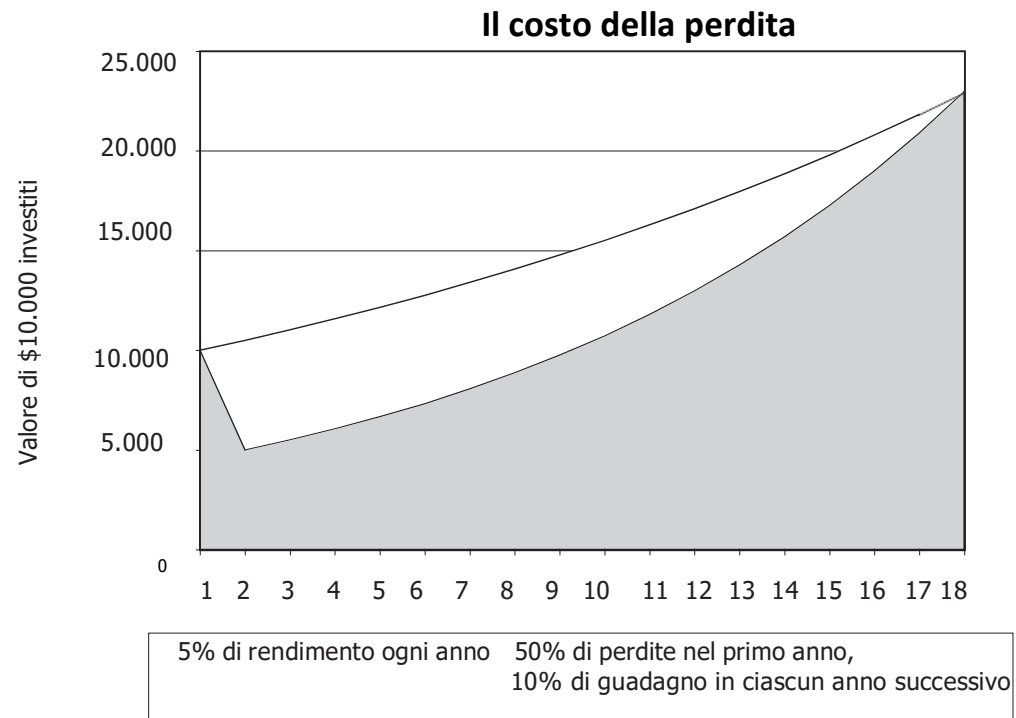
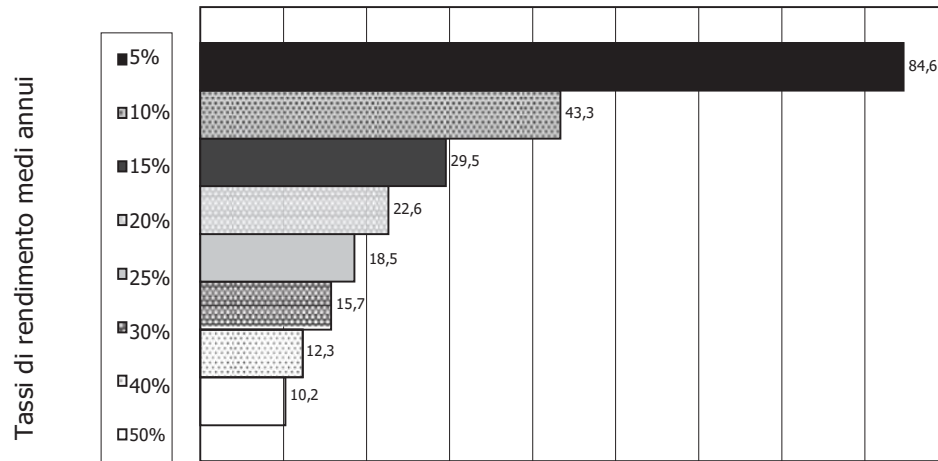


FIGURA 20.2

Andare in pari è difficile



Se aveste comprato JDS Uniphase al suo prezzo massimo di 153,421 dollari il 7 marzo 2000, e la deteneste ancora alla fine del 2002 (quando chiuse a 2,47 dollari), quanto tempo vi ci vorrebbe per tornare al prezzo d'acquisto, calcolando diversi tassi di rendimento medio annuo?

TABELLA 1 Walter J. Schloss

Anno	S&P, rendimento complessivo inclusi i dividendi (%)	WSJ Ltd Partners, rendimento complessivo annuo (%)	WJS Partnership, rendimento complessivo annuo (%)		
1956	7,5	5,1	6,8	Rendimento composto a 28¼ anni, Standard & Poor's	887,2%
1957	-10,5	-4,7	-4,7		
1958	42,1	42,1	54,6	Rendimento composto a 28¼ anni, WSJ Limited Partners	6678,8%
1959	12,7	17,5	23,3		
1960	-1,6	7,0	9,3	Rendimento composto a 28¼ anni, WJS Partnership	23.104,7%
1961	26,4	21,6	28,8		
1962	-10,2	8,3	11,1	Tasso di rendimento composto a 28¼ anni, Standard & Poor's	8,4%
1963	23,3	15,1	20,1		
1964	16,5	17,1	22,8	Tasso di rendimento composto a 28¼ anni, WJS Limited Partners	16,1%
1965	13,1	26,8	35,7		
1966	-10,4	0,5	0,7	Tasso di rendimento composto a 28¼ anni, WJS Partnership	21,3%
1967	26,8	25,8	34,4		
1968	10,6	26,6	35,5	Durante la sua storia, la Partnership ha posseduto oltre 800 titoli e, quasi sempre, ha mantenuto almeno 100 posizioni. Gli attuali asset gestiti ammontano a circa 45 milioni di dollari. La differenza tra i rendimenti della partnership e quelli dei <i>limited partners</i> è dovuta alle allocazioni del general partner per la gestione.	

TABELLA 1 Walter J. Schloss (continua)

Anno	S&P, rendimento complessivo inclusi i dividendi (%)	WSJ Ltd Partners, rendimento complessiv o annuo (%)	WJS Partnership, rendimento complessivo annuo (%)
1969	-7,5	-9,0	-9,0
1970	2,4	-8,2	-8,2
1971	14,9	25,5	28,3
1972	19,8	11,6	15,5
1973	-14,8	-8,0	-8,0
1974	-26,6	-6,2	-6,2
1975	36,9	42,7	52,2
1976	22,4	29,4	39,2
1977	-8,6	25,8	34,4
1978	7,0	36,6	48,8
1979	17,6	29,8	39,7
1980	32,1	23,3	31,1
1981	6,7	18,4	24,5
1982	20,2	24,1	32,1
1983	22,8	38,4	51,2
1984 1° trim.	2,3	0,8	1,1

TABELLA 2 Tweedy, Browne, Inc.

Periodo concluso (30 settembre)	Dow Jones* (%)	S&P 500* (%)	TBKComple ssivo (%)	TBK Limited Partners (%)
1968 (9 mesi)	6,0	8,8	27,6	22,0
1969	-9,5	-6,2	12,7	10,0
1970	-2,5	-6,1	-1,3	-1,9
1971	20,7	20,4	20,9	16,1
1972	11,0	15,5	14,6	11,8
1973	2,9	1,0	8,3	7,5
1974	-31,8	-38,1	1,5	1,5
1975	36,9	37,8	28,8	22,0
1976	29,6	30,1	40,2	32,8
1977	-9,9	-4,0	23,4	18,7
1978	8,3	11,9	41,0	32,1
1979	7,9	12,7	25,5	20,5
1980	13,0	21,1	21,4	17,3
1981	-3,3	2,7	14,4	11,6
1982	12,5	10,1	10,2	8,2
1983	44,5	44,3	35,0	28,2

Rendimento totale

15¾ anni	191,8%	238,5%	1661,2%	936,4%
Standard & Poor's, tasso composto annuo per 15¾ anni				7,0%
TBK Limited Partners, tasso composto annuo per 15¾ anni				16,0%
TBK complessivo, tasso composto annuo per 15¾ anni				20,0%

* Include i dividendi distribuiti sia dall'Indice composito Standard & Poor's sia dal Dow Jones Industrial Average.

TABELLA 3 Buffett Partnership, Ltd.

Anno	Rendimenti complessivi del Dow (%)	Rendimenti della Partnership (%)	Rendimenti di Limited Partners (%)
1957	-8,4	10,4	9,3
1958	38,5	40,9	32,2
1959	20,0	25,9	20,9
1960	-6,2	22,8	18,6
1961	22,4	45,9	35,9
1962	-7,6	13,9	11,9
1963	20,6	38,7	30,5
1964	18,7	27,8	22,3
1965	14,2	47,2	36,9
1966	-15,6	20,4	16,8
1967	19,0	35,9	28,4
1968	7,7	58,8	45,6
1969	-11,6	6,8	6,6
Su base cumulativa o composta, i risultati sono:			
1957	-8,4	10,4	9,3
1957-58	26,9	55,6	44,5
1957-59	52,3	95,9	74,7
1957-60	42,9	140,6	107,2
1957-61	74,9	251,0	181,6
1957-62	61,6	299,8	215,1
1957-63	94,9	454,5	311,2
1957-64	131,3	608,7	402,9
1957-65	164,1	943,2	588,5

1957-66	122,9	1156,0	704,2
1957-67	165,3	1606,9	932,6
1957-68	185,7	2610,6	1403,5
1957-69	152,6	2794,9	1502,7
Tasso annuo composto	7,4	29,5	23,8

TABELLA 4 Sequoia Fund, Inc.

Anno	Variazione percentuale annua**	
	Sequoia Fund (%)	Indice S&P 500* (%)
1970 (dal 15 luglio)	12,1	20,6
1971	13,2	14,3
1972	3,7	18,9
1973	-24,0	-14,8
1974	-15,7	-26,4
1975	60,5	37,2
1976	72,3	23,6
1977	19,9	-7,4
1978	23,9	6,4
1979	12,1	18,2
1980	12,6	32,3
1981	21,5	-5,0
1982	31,2	21,4
1983	27,3	22,4
1984 (primo trimestre)	-1,6	-2,4
Intero periodo	775,3%	270,0%
Rendimento annuo composto	17,2%	10,0%
Più 1% tariffa di gestione	1,0%	
Rendimento lordo dell'investimento	18,2%	10,0%

* Include i dividendi (e la distribuzione delle plusvalenze nel caso di Sequoia Fund), trattati come se reinvestiti.

** Queste cifre differiscono leggermente dalle cifre relative a S&P nella Tabella 1 per via di una differenza nel calcolo dei dividendi reinvestiti.

TABELLA 5 Charles Munger

	Mass. Inv. Trust (%)	Investors Stock (%)	Lehman (%)	Tri-Cont. (%)	Dow (%)	Partnership complessiva (%)	Limited Partners (%)
Risultati annui (1)							
1962	-9,8	-13,4	-14,4	-12,2	-7,6	30,1	20,1
1963	20,0	16,5	23,8	20,3	20,6	71,7	47,8
1964	15,9	14,3	13,6	13,3	18,7	49,7	33,1
1965	10,2	9,8	19,0	10,7	14,2	8,4	6,0
1966	-7,7	-9,9	-2,6	-6,9	-15,7	12,4	8,3
1967	20,0	22,8	28,0	25,4	19,0	56,2	37,5
1968	10,3	8,1	6,7	6,8	7,7	40,4	27,0
1969	-4,8	-7,9	-19	0,1	-11,6	28,3	21,3
1970	0,6	-4,1	-7,2	-1,0	8,7	-0,1	-0,1
1971	9,0	16,8	26,6	22,4	9,8	25,4	20,6
1972	11,0	15,2	23,7	21,4	18,2	8,3	7,3
1973	-12,5	-17,6	-14,3	-21,3	-23,1	-31,9	-31,9
1974	-25,5	-25,6	-30,3	-27,6	-13,1	-31,5	-31,5
1975	32,9	33,3	30,8	35,4	44,4	73,2	73,2

Risultati composti (2)

1962	-9,8	-13,4	-14,4	-12,2	-7,6	30,1	20,1
1962-3	8,2	0,9	6,0	5,6	11,5	123,4	77,5
1962-4	25,4	15,3	20,4	19,6	32,4	234,4	136,3
1962-5	38,2	26,6	43,3	32,4	51,2	262,5	150,5
1962-6	27,5	14,1	39,5	23,2	27,5	307,5	171,3
1962-7	53,0	40,1	78,5	54,5	51,8	536,5	273,0
1962-8	68,8	51,4	90,5	65,0	63,5	793,6	373,7
1962-9	60,7	39,4	86,9	65,2	44,5	1046,5	474,6
1962-70	61,7	33,7	73,4	63,5	57,1	1045,4	474,0
1962-71	76,3	56,2	119,5	100,1	72,5	1336,3	592,2
1962-72	95,7	79,9	171,5	142,9	103,9	1455,5	642,7
1962-73	71,2	48,2	132,7	91,2	77,2	959,3	405,8
1962-74	27,5	40,3	62,2	38,4	36,3	625,6	246,5
1962-75	69,4	47,0	112,2	87,4	96,8	1156,7	500,1
Tasso medio annuo composto	3,8	2,8	5,5	4,6	5,0	19,8	13,7

TABELLA 6 Pacific Partners, Ltd.

Anno	Indice S&P 500 (%)	Rendimenti della Limited Partnership (%)	Rendimenti complessivi della partnership (%)
1965	12,4	21,2	32,0
1966	-10,1	24,5	36,7
1967	23,9	120,1	180,1
1968	11,0	114,6	171,9
1969	-8,4	64,7	97,1
1970	3,9	-7,2	-7,2
1971	14,6	10,9	16,4
1972	18,9	12,8	17,1
1973	-14,8	-42,1	-42,1
1974	-26,4	-34,4	-34,4
1975	37,2	23,4	31,2
1976	23,6	127,8	127,8
1977	-7,4	20,3	27,1
1978	6,4	28,4	37,9
1979	18,2	36,1	48,2
1980	32,3	18,1	24,1
1981	-5,0	6,0	8,0
1982	21,4	24,0	32,0
1983	22,4	18,6	24,8
Standard & Poor's, rendimento composto 19 anni			316,4%
Limited Partners, rendimento composto 19 anni			5530,2%

Partnership complessiva, rendimento composto 19 anni	22.200,0%
Standard & Poor's, tasso di rendimento composto 19 anni	7,8%
Limited Partners, tasso di rendimento composto 19 anni	23,6%
Partnership complessiva, tasso di rendimento composto 19 anni	32,9%

TABELLA 7 Perimeter Investments

Anno	Complessivo PIL(%)	Limited Partner(%)		
1/8-31/12/65	40,6	32,5	Guadagno percentuale 1/8/65 – 31/10/83, Partnership totale	4277,2%
1966	6,4	5,1	Guadagno percentuale 1/8/65 – 31/10/83, Limited Partners	2309,5%
1967	73,5	58,8	Tasso composto annuo di guadagno, Partnership complessiva	23,0%
1968	65,0	52,0	Tasso composto annuo di guadagno, Limited Partners	19,0%
1969	-13,8	-13,8	Dow Jones Industrial Average, 31/7/65 (approssimato)	882
1970	-6,0	-6,0	Dow Jones Industrial Average, 31/10/83 (approssimato)	1225
1971	55,7	49,3	Tasso composto di guadagno del DJI compresi i dividendi	7%
1972	23,6	18,9		
1973	-28,1	-28,1		
1974	-12,0	-12,0		
1975	38,5	38,5		
1/1-31/10/76	38,2	34,5		
1/11/76-31/10/77	30,3	25,5		
1/11/77-31/10/78	31,8	26,6		
1/11/78-31/10/79	34,7	28,9		
1/11/79-31/10/80	41,8	34,7		
1/11/80-31/10/81	4,0	3,3		
1/11/81-31/10/82	29,8	25,4		
1/11/82-31/10/83	22,2	18,4		

TABELLA 8 The Washington Post Company, Master Trust, 31 dicembre 1983

	Trimestre in corso % rend. grado		Anno chiuso % rend. grado		2 anni chiusi* % rend. grado		3 anni chiusi* % rend. grado		5 anni chiusi* % rend. grado	
Tutti gli investimenti										
Manager A	4,1	2	22,5	10	20,6	40	18,0	10	20,2	3
Manager B	3,2	4	34,1	1	33,0	1	1	1	22,6	1
Manager C	5,4	1	22,2	11	28,4	3	1	1		
Master Trust (tutti i manager)	3,9	1	28,1	1	28,2	1	1	1	21,8	1
Azioni ordinarie										
Manager A	5,2	1	32,1	9	26,1	27	11	11	26,5	7
Manager B	3,6	5	52,9	1	46,2	1	1	1	29,3	3
Manager C	6,2	1	29,3	14	30,8	10	3	3		
Master Trust (tutti i manager)	4,7	1	41,2	1	37,0	1	1	1	27,6	1
Obbligazioni										
Manager A	2,7	8	17,0	1	26,6	1	1	1	12,2	2
Manager B	1,6	46	7,6	48	18,3	53	84	84	7,4	86
Manager C	3,2	4	10,4	9	24,0	3	1	1		
Master Trust (tutti i manager)	2,2	11	9,7	14	21,1	14	24	24	9,3	30
Obblig. e mezzi equivalenti										
Manager A	2,5	15	12,0	5	16,1	64	21	21	12,9	9
Manager B	2,1	28	9,2	29	17,1	47	41	41	10,8	44
Manager C	3,1	6	10,2	17	22,0	2	1	1		
Master Trust (tutti i manager)	2,4	14	10,2	17	17,8	20	2	2	12,5	9

* Annualizzato

«Grado» indica la performance del fondo rispetto all'universo A.C. Becker.

Il grado è indicato come percentile: 1 = migliore performance, 100 = peggiore.

TABELLA 9 FMC Corporation Pension Fund, tasso di rendimento annuo (percentuale) (continua)

Periodo terminato nel S&P 500	1 anno	2 anni	3 anni	4 anni	5 anni	6 anni	7 anni	8 anni	9 anni
1983	22,8								15,6
1982	21,5	7,3	15,1	16,0	14,0	10,2	12,0	14,9	
1981	-5,0	12,0	14,2	12,2	8,1	10,5	14,0		
1980	32,5	25,3	18,7	11,7	14,0	17,5			
1979	18,6	12,4	5,5	9,8	14,8				
1978	6,6	-0,8	6,8	13,7					
1977	7,7	6,9	16,1						
1976	23,7	30,3							
1975	37,2								

Il fatturato e gli utili prima del finanziamento erano:

<i>Anno terminato a</i>	<i>Fatturato</i>	<i>Netto per ordinarie</i>	<i>Utile per azione</i>	
Giugno 1961	\$3.615.000	\$187.000	\$0,69	
(Giugno 1960)*	(1.527.000)	(25.000)	(0,09)	
Dicembre 1959		2.215.000	48.000	0,17
Dicembre 1958		1.389.000	16.000	0,06
Dicembre 1957		1.083.000	21.000	0,07
Dicembre 1956		1.003.000	2.000	0,01

* Per sei mesi.