



La Via di Eos

Il buon senso è il fondamento delle imprese migliori. Non siamo certi dell'origine di questa affermazione, ma crediamo fermamente che essa rappresenti ciò che ci radica nella realtà. Proviamo a immaginare come sarebbe diverso il nostro mondo se anche solo l'1% in più della popolazione iniziasse a orientare le proprie scelte ispirandosi al buon senso. Indubbiamente, il mondo sarebbe un luogo più armonioso in cui vivere.

Convinti dell'importanza di questo principio, desideriamo dimostrare a chiunque legga questo documento che la nostra filosofia, il nostro modo di pensare e di agire, si fondano sempre, in ultima analisi, sul buon senso. Non sappiamo se al termine di questa lettura deciderete di abbracciare il cammino intrapreso da Eos, ma siamo certi che comprenderete meglio come alcuni amici, compagni e, infine, soci abbiano scelto di avviare un viaggio lungo e significativo.

Le Basi

Il nostro obiettivo è semplice da enunciare ma complesso da realizzare: accrescere il capitale nel tempo alla velocità maggiore possibile, mantenendo al minimo il livello di rischio. Questo principio, apparentemente intuitivo, si traduce in una pratica molto delicata, simile a camminare su un filo sospeso nel vuoto; una mossa imprudente può portare alla caduta, mentre un'eccessiva cautela rischia di bloccare il cammino. Il vero segreto è trovare il giusto equilibrio, l'elemento essenziale per proseguire.

Investire, per noi, significa proprio questo: bilanciare rischio e rendimento, un risultato che si può ottenere solo ponendosi in una prospettiva di lungo periodo. Più tempo il capitale rimane investito, minore è la probabilità di subire perdite. Non è tanto il momento in cui si inizia a investire a fare la differenza, quanto il tempo per cui il capitale rimane investito. Ragionare in termini di decenni è l'unico approccio che conosciamo per raggiungere il nostro scopo. Preservare la magia dell'interesse composto è per noi una priorità imprescindibile.

Per farlo, oltre al buon senso, ci affidiamo alla semplicità. Diffidiamo di tutto ciò che appare complicato o poco chiaro, la forza dell'essenzialità ci guida verso il cuore delle questioni. Questa semplicità si riflette anche nella gestione dei costi, nella trasparenza verso i soci e nella disciplina di non investire mai eccessivamente in una singola idea. La definizione di "troppo" può variare, ma per noi corrisponde a quella soglia che ci consente di dormire serenamente, sapendo che al risveglio la maggior parte dei nostri rendimenti sarà ancora al suo posto. La vera diversificazione consiste nel detenere un portafoglio di titoli diversi, che seguano logiche differenti. Tuttavia, possedere più di 15-20 titoli non è necessario, si rischierebbe di diluire le idee migliori senza ottenere un reale beneficio. Il nostro obiettivo non è evitare la volatilità, ma la perdita permanente di capitale.

Questa filosofia si contrappone nettamente ai modelli prevalenti nell'industria del risparmio gestito, dominata da obiettivi di breve termine, omologazione e costi elevati. Il nostro approccio controcorrente non riguarda solo la gestione complessiva di Eos, ma anche la selezione dei singoli investimenti. Vedere il mondo con occhi diversi è fondamentale, non basta accumulare nuove conoscenze, bisogna saperle elaborare con uno sguardo innovativo. Per noi, questo significa ragionare in termini probabilistici. Il nostro cervello, per sua

natura, fatica a gestire le probabilità, ma più riusciamo a liberarci dall'influenza emotiva, più possiamo analizzare la realtà con lucidità.

Un simile approccio ci permette di scomporre ogni investimento in poche, fondamentali assunzioni, quelle che realmente determinano il valore sottostante di un'azienda. Mantenere queste assunzioni semplici riduce il margine di errore e ci consente di avanzare passo dopo passo, monitorando ogni sviluppo con attenzione. Quando identifichiamo questi punti chiave, preferiamo agire con forza, non cercando di colpire spesso, ma con precisione e impatto. In questo senso, conta l'importanza delle decisioni, non la loro frequenza, ecco perché investiamo solo nelle idee che riteniamo davvero valide.

Anche se la nostra filosofia può essere sintetizzata in poche pagine, ciò che è più difficile trasmettere è la cura e la dedizione che nutriamo per Eos. Diffidate di chi non ha la premura di comprendere i modelli di *business*, di chi si aggrappa a sistemi economici ormai superati o non si sforza di comprendere i cambiamenti della società attraverso lo studio dei comportamenti. Senza una passione autentica, ciò che stiamo cercando di costruire sarebbe impossibile. Per noi, parlare di finanza, società e modelli di *business* è naturale come respirare, un gesto spontaneo e continuo.

Questa passione ci spinge a essere generalisti, desiderosi conoscitori di discipline diverse. Solo costruendo un sistema di conoscenze interconnesse si può comprendere la complessità dei sistemi economici. Ogni argomento, ogni materia è legata da un filo invisibile che guida la comprensione.

Il cuore del nostro pensiero sta nel mettere continuamente in discussione ciò che crediamo di sapere, aggiungendo nuovi tasselli al mosaico della conoscenza. Come affermava Charlie Munger, il segreto sta nell'invertire sempre il proprio ragionamento, capovolgendo i problemi per trovare soluzioni nascoste. Questo approccio ci abitua a sfidare le convinzioni, a scavare in profondità, scartando tutto ciò che è superficiale. Solo così possiamo continuare a crescere e a raggiungere gli obiettivi che ci siamo prefissati.

Il Processo

Proseguendo nel viaggio attraverso la nostra filosofia, siamo pronti ad entrare nel dettaglio del nostro processo operativo.

Tramite Eos investiamo a livello globale, senza porci limiti geografici o settoriali. Ogni confine che ci imponiamo sarebbe una barriera contro il nostro principio di conoscenza generalista. Cerchiamo aziende che operino preferibilmente in contesti di monopolio o oligopolio naturali, dove, nel tempo, sono emersi campioni capaci di dominare il panorama competitivo senza necessità di interventi esterni. Per noi è fondamentale che i nostri investimenti siano supportati da tendenze strutturali e mostrino una chiara traiettoria di crescita. Lavorare con il vento alle spalle e in un contesto con poca concorrenza rende tutto più semplice. Spesso queste società hanno anche una storia da raccontare, la quale conferisce loro un'identità ed uno scopo che le rende uniche.

Superata questa prima fase, ci concentriamo sulla qualità del *business*. Analizziamo i vantaggi competitivi e assegniamo un punteggio a ciascun aspetto rilevante per comprendere le dinamiche che influenzano lo sviluppo dell'azienda. Questo approccio ci permette di fare paragoni tra realtà anche molto diverse, offrendo una base di confronto comune.

Tra tutti gli elementi che valutiamo, due sono particolarmente cruciali: il *management* e il ritorno sul capitale investito.

Le aziende, prima di tutto, sono fatte di persone. Il *management* rappresenta il fattore determinante per il successo o il fallimento di una società. In quanto investitori, adottiamo la prospettiva di veri e propri soci, investire significa sottoscrivere un contratto di fiducia con chi guida l'azienda.

Il secondo aspetto chiave, non meno importante, è il ritorno sul capitale investito. Nel lungo periodo, la capacità di un *business* di sopravvivere ed evolversi è strettamente legata al tasso con cui genera flussi di cassa. È il guadagno marginale per unità di capitale impiegato a rappresentare la vera misura del successo.

Arrivati a questo punto, stimiamo il valore futuro della società per capire se possa rappresentare non solo un buon *business*, ma anche un buon investimento. Questo valore è il risultato di tre componenti fondamentali, già in parte menzionate:

1. la capacità della società di generare flussi di cassa nel tempo;
2. la quantità di capitale necessaria per generare quei flussi;
3. il prezzo, ovvero quanto siamo disposti a pagare i flussi di cassa attesi.

Combinando queste tre variabili, stimiamo il nostro ritorno atteso. Successivamente, confrontiamo questa stima con le altre opportunità già presenti in portafoglio per decidere il da farsi. Anche il miglior *business* può rivelarsi un cattivo investimento se pagato troppo.

Per i lettori più attenti, i primi due motori del valore che abbiamo citato non sono altro che le componenti del ritorno sul capitale investito. Una società può creare valore in vari modi, ad esempio aumentando il flusso di cassa mantenendo costante il capitale, riducendo il capitale necessario per generare lo stesso flusso di cassa, oppure facendo entrambe le cose. Le opportunità migliori si presentano quando tutte e tre le componenti lavorano insieme: flussi di cassa in aumento, capitale in diminuzione e rivalutazione del multiplo. Quando ciò accade, i ritorni possono essere davvero significativi.

L'adattamento

Siamo quasi alla conclusione di questo percorso, ma fermarci qui significherebbe tradire il principio che ci ha permesso di scrivere e condividere tutto ciò che avete letto finora: l'adattamento.

Ricercare costantemente nuove opportunità è per noi un imperativo. Vorremmo che i *business* in cui investiamo durassero per secoli, ma ignorare l'evoluzione equivarrebbe a scegliere una strada breve e certa verso il fallimento. Imparare, leggere, ragionare e scrivere sono le nostre attività fondamentali. Sappiamo che l'immagine comune legata agli investimenti è quella di persone indaffarate davanti a schermi pieni di luci verdi e rosse, in una sala buia e caotica. Noi siamo l'opposto. L'immagine che preferiamo associare a Eos è quella di un'immensa biblioteca, con poltrone comode, un silenzio che invita alla riflessione e spazi di confronto ben calibrati. Qui i pensieri possono fluire, le idee maturare, e la parola – rara e ponderata – diventa solo l'ultimo passo dopo la comprensione e la riflessione.

Adattarsi significa anche possedere le capacità per affrontare momenti difficili, soprattutto quando le emozioni minacciano di prendere il sopravvento. Per questo, abbiamo delineato tre semplici regole di sopravvivenza, pensate per aiutarci a navigare anche nelle tempeste più violente:

- **Quando la nostra tesi d'investimento non è più valida, vendiamo.** Non ci innamoriamo dei titoli che possediamo. Restiamo fedeli al nostro processo logico e al nostro obiettivo primario, senza lasciarci influenzare da legami emotivi.
- **Quando troviamo opportunità migliori, agiamo con decisione.** La nostra strategia prevede di muoverci con forza quando siamo sicuri delle nostre analisi e di restare pazienti quando non lo siamo. Ogni investimento compete con gli altri per guadagnarsi un posto nel nostro portafoglio, e questa competizione continua è ciò che ci mantiene vivi e focalizzati.
- **Quando una perdita su un titolo supera il 20%, è il momento di agire.** Questa soglia non è altro che un promemoria matematico: perdere più del 20% rende estremamente difficile tornare in pari senza interventi. Questo ci ricorda che, sebbene l'inattività e l'attesa siano spesso nostre alleate, a volte possono trasformarsi in trappole.

Queste regole, semplici ma fondamentali, rappresentano la nostra ancora nei momenti di maggiore incertezza. Sono il frutto di un approccio che valorizza il pensiero critico e la capacità di adattarsi, sempre con l'obiettivo di navigare il mare degli investimenti con prudenza, ma senza paura di affrontare nuove correnti.

L'evoluzione

Quando il processo di adattamento giunge al termine, lascia spazio all'evoluzione; una nuova versione di noi stessi prende forma, si spera migliore.

Vi abbiamo raccontato la nostra filosofia e il nostro processo, ma non pretendiamo che siano infallibili. Siamo profondamente consapevoli che le nostre decisioni, pur basate su logica e analisi, potrebbero produrre risultati inaspettati. Il mondo degli investimenti è tutto fuorché una scienza esatta: le relazioni tra causa ed effetto spesso sfuggono a una comprensione lineare, trasformandosi in dinamiche complesse e imprevedibili.

Per noi, il prodotto dell'evoluzione è un pensiero rinnovato, che rinasce dalle proprie ceneri come una fenice. È un processo continuo, che ci spinge a non ripetere gli stessi errori e ad apprendere costantemente dalle nostre mancanze. Questo ciclo reiterato di riflessione e miglioramento ci consente di crescere, mantenendo saldi i principi fondamentali della nostra filosofia. Il miglioramento non conosce scorciatoie, esso richiede impegno, dedizione e lavoro costante.

Quando pensiamo all'evoluzione, non possiamo fare a meno di richiamare uno dei principi cardine dello stoicismo: non possiamo controllare ciò che accade, ma possiamo sempre scegliere come reagire. Non possiamo prevedere con certezza se i titoli in cui investiamo genereranno i ritorni attesi, ma possiamo controllare il nostro approccio, il nostro modo di rispondere ai cambiamenti e alle sfide che incontriamo lungo il cammino. È in questa capacità di reagire con consapevolezza che risiede la nostra forza.

La fine

Siamo arrivati alla conclusione e speriamo di non avervi annoiato. Conoscere Eos richiedeva un viaggio completo, fino in fondo. Non cerchiamo di difendere questa filosofia, è semplicemente il nostro modo di fare le cose, quello che ci fa sentire più a nostro agio e coerenti con la nostra visione. Sappiamo bene che, senza una chiara consapevolezza di chi siamo e dei nostri vantaggi competitivi, rischieremmo di diventare rapidamente irrilevanti.

Non è nostra intenzione convincervi a diventare soci. Il nostro obiettivo è più semplice e ambizioso al tempo stesso: trasmettervi un profondo senso di fiducia nei nostri confronti. Una fiducia che, forse, un giorno vi porterà a unirvi a questo viaggio o che, magari, vi ha già spinto a salire a bordo.

Davide e Francesco