

ACADEMY

LEGGENDE & VERITA' di Renato Di Lorenzo



rdlea@libero.it

Alla scoperta di uno strumento americano che può aiutarvi a scoprire i titoli che decuplicano. E che se avete fatto una scommessa su un mercato, vi dà il tempo (anche un anno e mezzo) di avere ragione.

USARE LE LEAPS, OPZIONI A LUNGA SCADENZA

Sui metodi di trading è stato detto tutto e il contrario di tutto. Stimati guru internazionali hanno spacciato – e spacciano – per buone, delle popolari ricette destinate al fallimento. Renato Di Lorenzo vi dice, come al solito, la verità.

■ di Renato Di Lorenzo

Vi avevo promesso nei numeri precedenti di *Investire* che ci saremmo occupati di come individuare il potenziale ten-bagger, cioè del titolo che può decu-

Le opzioni put su Merck

PUT	DENARO	LETTERA	ULTIMO	VARIAZ.	VOLUME	OPEN INT
07 JAN 25	1.5	1.6		0	0	12.260
07 JAN 27.5	2.2	2.3		0	0	27.259
07 JAN 30	3.1	3.3	3.2	0.1	3	24.748
07 JAN 32.5	4.5	4.6		0	0	10.102
07 JAN 35	6	6.1		0	0	30.951
07 JAN 40	9.6	9.9	9.8	0.2	240	3.570

Ed ecco la situazione delle opzioni put (diritto a vendere il titolo) alla stessa data (fine agosto). Anche qui l'ultima colonna a destra, sotto il nome di open interest, indica il numero dei contratti ancora aperti per ciascuna opzione.

plicare in un tempo ragionevole. Quei titoli che da soli bastano a fare la performance di un portafoglio azionario anche se gli altri titoli stanno fermi. Consentitemi però una digressione, perché voglio segnalarvi uno strumento che può davvero tornarvi utile. E' noto che il nemico principale di chi opera sulle opzioni (che cosa sono e come funzionano a pagina...) è il tempo. Capita spesso, infatti, che uno abbia ragione sulla direzione del mercato, ma che le opzioni purtroppo scadano prima che il mercato stesso

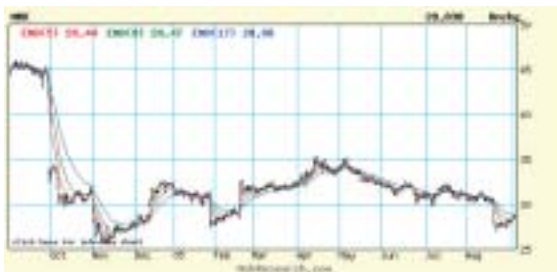
abbia avuto il tempo di dargli ragione. Sul mercato americano però esistono opzioni che, a saperle usare, ovviano a questo inconveniente, e sono le cosiddette LEAPS. Non c'è alcuna differenza con le normali opzioni, solo che hanno scadenza lunghissima. Ecco le LEAPS near the money su Merck (MRK), la più grossa farmaceutica del mondo, rilevate al momento di scrivere sul sito di Ameritrade. La chiusura di MRK quel giorno era stata 31.06. Come vedete, ci sono opzioni che scadono

Le opzioni call su Merck

CALL	DENARO	LETTERA	ULTIMO	VARIAZ.	VOLUME	OPEN INT
07 JAN 25	7	7.2		0	0	6.418
07 JAN 27.5	5.3	5.4		0	0	2.409
07 JAN 30	3.8	4	3.9	-0.1	245	24.702
07 JAN 32.5	2.7	2.9	2.7	-0.2	24	16.124
07 JAN 35	1.9	1.9	1.9	-0.15	93	27.756
07 JAN 40	0.8	0.9	0.8	0	59	10.275

Ecco la situazione delle opzioni call (diritto a comprare il titolo) sulla società farmaceutica americana Merck a fine agosto. L'ultima colonna a destra è quella del cosiddetto open interest, cioè i contratti ancora aperti

Merck, il grande calo e poi...



Nel grafico l'andamento del titolo del colosso farmaceutico Merck a Wall Street nell'ultimo anno. E' ben visibile il doppio massimo 2005 a 35 dollari cui si fa riferimento nel testo

nientemeno che nel gennaio 2007, un anno e mezzo circa dopo la data della rilevazione.

A prima vista non sono neppure care: in fondo una call con strike price di 30 viene a costare 34 dollari più commissioni. Ma come si vede dal grafico, a settembre 2004 il titolo valeva 45 dollari, e ancora a maggio 2005 c'era stato un doppio massimo a 35. Ma c'è di più, perché nel frattempo MRK è scesa ancora, fino a 28 dollari circa.

Davvero non vi fa gola una call su un colosso del genere con scadenza 2007?

Questi ragionamenti vanno però fatti con molta cautela, perché per definizione vanno contro il mercato, in quanto il mercato sta dicendo forte e chiaro che per lui fino a gennaio 2007 il livello 34 non lo rivedremo.

Ha sempre ragione il mercato?

Per niente, perché sennò sarebbe vera l'ipotesi del mercato efficiente e nessuno potrebbe mai guadagnare una lira, con

la conseguente morte del mercato stesso. Però – questo è il punto - dobbiamo avere dei motivi seri per essere di parere contrario al mercato, e questi motivi seri su tempi così lunghi non ce li dà l'analisi tecnica né ciò che a prima vista ci sembra ragionevole o irragionevole. I motivi seri ce li può dare solo una eccellente analisi fondamentale sul sottostante. In altri termini noi oggi dobbiamo essere fermamente convinti che MRK valga di più di 34 dollari e soprattutto che i motivi sono talmente evidenti che il mercato non tarderà ad accorgersene anche se al momento non l'ha ancora fatto. Ovviamente un'operazione di questo genere diventa ancor più attraente (ma ancor più difficile) se si va su LEAPS out-of-the-money: con una call gennaio 2007, per controllare 100 MRK (il lotto minimo acquistabile sulle opzioni) con strike price a 35 dollari (corrispondente al doppio massimo di maggio 2005), si spendono 190 dollari più commissioni, ormai il prezzo di una cen fuori in due. ■

IN CERCA DEI TITOLI BATTI-INDICE

Esiste una metodologia per provare ad individuare quelle azioni che hanno una forte tendenza a fare meglio della media della Borsa. Ecco come funziona

Quando analizziamo un insieme di titoli azionali, ad esempio quelli dell'indice Mibtel del mercato italiano, ci accorgiamo sempre che ci sono delle società che per delle ragioni più o meno conosciute hanno fatto delle performance stellari. Allo stesso tempo, purtroppo, ci accorgiamo che questi titoli non sono nel nostro portafoglio e, salvo rari casi, non ci sono mai stati consigliati da nessuno. Ancora più eclatanti sono gli articoli di fine anno dei giornali specializzati che con sadismo elencano le performance dei migliori titoli dell'anno. Ma perché non li hanno segnalati all'inizio dell'anno, anziché evidenziarli solo dopo che hanno fatto la performance?

La risposta, per quanto banale che sia, è che la sfera magica non la possiede nessuno. Nel **grafico 1** di pagina 84 abbiamo eseguito un gioco didattico, ovviamente impossibile da realizzare nella pratica: abbiamo ipotizzato di conoscere ogni mese il titolo che crescerà maggiormente in quel dato mese. Bene, 100 euro investiti il 31/12/2001 sarebbero diventati 76.726.063 euro. Ovviamente nessuno può conoscere quale sarà il titolo migliore mese dopo mese, però questo esempio fa capire che probabilmente ci sono margini molto interessanti anche se dotati di una

ACADEMY

FORZA RELATIVA

scarsa capacità revisionale.

La domanda corretta da porsi allora deve essere: **esistono delle metodologie per individuare in tempo questi titoli superstar?**

Alcuni titoli si possono individuare in anticipo grazie all'analisi fondamentale, ovvero analizzando i bilanci, il management, il modello di business, il settore, i tassi di crescita; tuttavia questa analisi richiede conoscenze, dedizione, capacità e soprattutto molto tempo, quindi a meno di non essere un professionista finanziario, difficilmente può essere messa in pratica con successo.

La difficoltà di questo tipo di analisi consiste nell'impossibilità di osservare una quantità elevata di titoli azionari contemporaneamente; inoltre il mercato non è mono-dimensionale, ovvero con un solo tipo di approccio come quello fondamentale non si possono individuare altre realtà di forte crescita, come per esempio un titolo dai scarsi risultati in termini economici che viene scalato da una società interessata ad acquisirlo (è il caso, per fare qualche esempio recente, di Bnl, Rcs e Fiat).

Un aiuto interessante per ottenere lo scopo di individuare i migliori titoli può derivare dall'analisi quantitativa dell'andamento dei prezzi dei titoli.

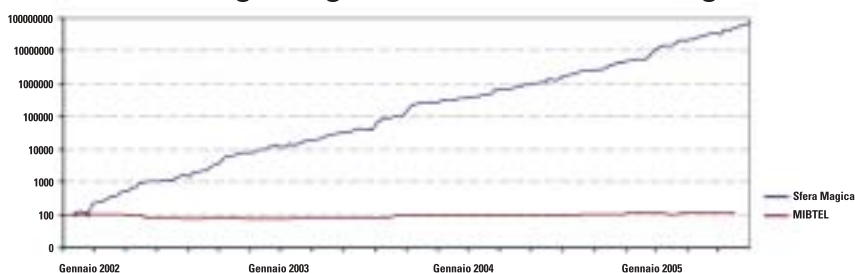
Per prima cosa bisogna individuare le caratteristiche che contraddistinguono i titoli superstar: la più eclatante è che per tutto l'anno o quasi queste azioni performano meglio dell'indice. Per esempio potremmo verificare se acquistando semplicemente il titolo che ha meglio performato il mese precedente riusciamo a battere il mercato.

Nel **grafico 2** abbiamo simulato un investimento basato sulla selezione del migliore titolo in base alla performance del mese precedente, considerando anche le commissioni di negoziazione del 0,3%, mantenendo il titolo in portafoglio per un mese. Nella simulazione, 100 euro investiti a fine 2001 ad oggi sarebbero diventati oltre 179 euro.

Questa semplice metodologia ha ovviamente molti difetti e non è consigliabile per l'enorme ed incontrollabile variabilità.

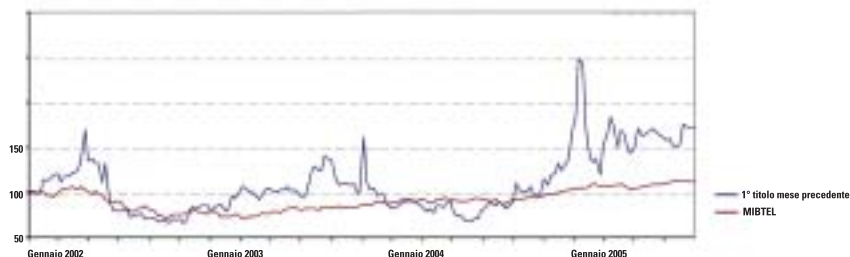
Per diminuire il tasso di erraticità deri-

1 - Quanto si guadagnerebbe con la sfera magica



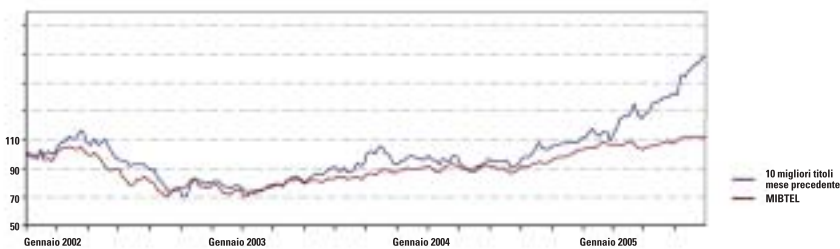
Un gioco: se si fosse potuto conoscere ogni mese il titolo che sarebbe cresciuto maggiormente, 100 euro investiti il 31/12/2001 sarebbero diventati 76.726.063 euro.

2 - Se si compra il migliore titolo del mese precedente



Simulazione di un investimento basato sulla selezione del migliore titolo del mese precedente. Da fine 2001 a oggi, 100 euro sarebbero diventati oltre 179

3 - Puntando sui 10 migliori del mese precedente



Comprando i 10 migliori titoli del mese precedente e cambiandoli una volta al mese, 100 euro investiti a fine 2001 sarebbero diventati 175, contro 114 del mercato italiano

vante dalla metodologia precedente, il primo passo è quello di acquistare più titoli anziché uno solo. Nel **grafico 3** abbiamo simulato un investimento nei 10 migliori titoli del Mibtel del mese precedente, cambiandoli una volta al mese comprendendo le commissioni di negoziazione; 100 euro investiti a fine 2001 sarebbero diventati 175 a fine agosto 2005, contro i 114 del mercato italiano. Motivare il perché del funzionamento di un simile approccio non è proprio banale ma nemmeno così

complesso; partiamo per gradi: per dimostrare che selezionare i titoli migliori permette di battere la media di mercato bisogna verificare che:

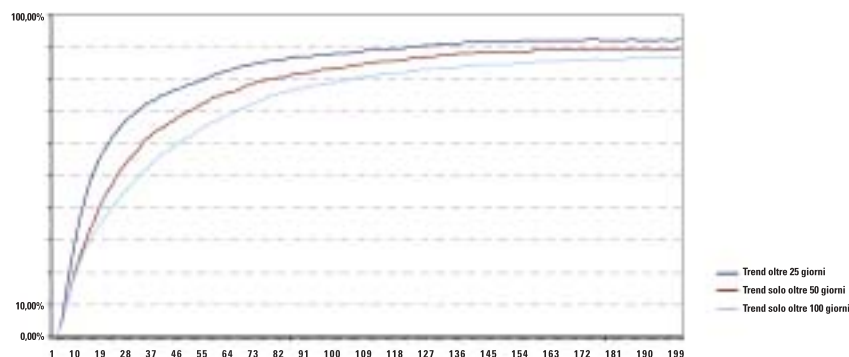
1 ■ ESISTA UNO SPREAD (UNA DIFFERENZA IN TERMINI ASSOLUTI) TRA IL RENDIMENTO DEL MIGLIORE TITOLO E IL RENDIMENTO DEL PEGGIORE TITOLO E CHE QUESTO SPREAD ESISTA ANCHE IN INSIEME PIÙ OMOGENEO DI TITOLI (QUARTILI)

4 - Rendimenti a un mese dei titoli Mibtel



La differenza in più (spread) tra il rendimento medio dei titoli del primo quartile (il quarto migliore dividendo il listino in quattro) e quelli del quarto quartile

5 - I trend si vedono anche su periodi brevi



Testando i primi 100 titoli italiani su 25, 50 e 100 giorni lavorativi si ottiene che per oltre il 70% del tempo tendono a muoversi secondo un trend (rialzo o ribasso)

2 ■ ESISTA UN TREND NELLA SOVRA-PERFORMANCE DI UN TITOLO RISPETTO ALL'INDICE

3 ■ IL TREND SIA ABBASTANZA LUNGO DA PERMETTERE DI INDIVIDUARE I TITOLI E SFRUTTARLI

Per verificare il primo punto, visto che saper selezionare sempre il miglior titolo giorno per giorno è impossibile (vedere esempio introduttivo della sfera magica), e per rendere l'esempio più credibile anche a livello statistico, nel **grafico 4** viene evidenziato lo spread del rendimento ad un mese tra la media di rendimento dei titoli appartenenti al primo quartile e la media di quelli appartenenti al quarto quartile tra 170

titoli appartenenti al Mibtel. Questo perché è più probabile riuscire a pescare uno dei titoli del primo quartile anziché il primo titolo in assoluto.

A questo punto è lecito chiedersi: ma esiste un trend dei titoli rispetto all'indice che permetta di accorgersi e di sfruttare queste informazioni?

La domanda è lecita poiché se i titoli migliori cambiassero ogni giorno, i grafici precedenti servirebbero solo a testimoniare l'enorme variabilità esistente sul mercato, non certo la possibilità di ottenere ottimi risultati.

Intuitivamente, la risposta è sì, viste le performance dei titoli a fine anno, ma per poter dare una risposta più scientifica è necessario verificare l'esistenza e la durata di trend specifici tra i titoli e l'indice.

L'indicatore per relazionare un titolo al proprio indice è quello

chiamato usualmente Forza Relativa, che è semplicemente il rapporto titolo/indice.

Se il valore derivante dal rapporto tende a crescere nel tempo, significa che il titolo sta sovra-performando l'indice, quindi si può praticamente ricreare una serie storica che rappresenta questo rapporto e verificare se esista un trend di forza relativa.

Prima di continuare è necessario definire Trend l'andamento di lungo periodo di una serie storica al netto delle variazioni di breve.

Per verificare se una serie storica è in trend oppure no, bisogna quindi riuscire a lisciarla cercando di perdere meno informazioni possibile per poi contare i giorni effettivi con lo stesso segno. La lisciatura effettuata in questo studio è stato effettuato applicando la seguente formula:

$$MA = P_t G + MA_{t-1} (1-G)$$

Con P=prezzo dell'azione e G=giorni della media mobile.

Per definire se le serie storiche di titoli azionari si muovono con dei trend (indipendentemente se al rialzo o al ribasso) con un tale approccio bisogna stabilire quale è la durata corretta della media mobile e qual è il periodo di tempo necessario per considerare effettivamente che esista un trend.

Abbiamo effettuato una serie di test sui primi 100 titoli italiani (**grafico 5**) rollando i giorni di lunghezza della media da zero a 200 giorni e contemporaneamente abbiamo provato a variare la durata minima di giorni per considerare il trend testando 25, 50 e 100 giorni lavorativi. Il risultato che deriva da questo esperimento è molto confortante, in quanto si evidenzia che con medie di lunghezza modesta (quindi con ritardi accettabili) si ottiene che per oltre il 70% del tempo i titoli azionari tendono a muoversi secondo un trend (indipendentemente se al rialzo o al ribasso).

Per consolidare definitivamente questa teoria è necessario verificare che i titoli abbiano dei periodi abbastanza lunghi per cui effettivamente si muovono meglio dell'indice.

Per verificare tale assunzione, abbia-

ACADEMY

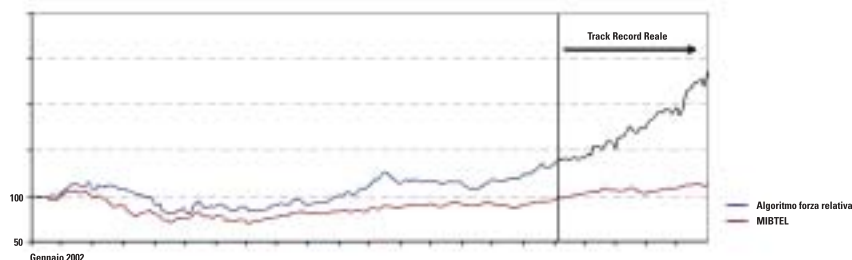
FORZA RELATIVA

Applicazioni

■ **Forza relativa per una Sicav**

Anche la Sicav CompAM Europe Dynamic 0/100 utilizza la medesima metodologia basata sulla forza relativa per la selezione automatizzata dei titoli da inserire in portafoglio. I risultati al 31.8.2005 la pongono ai vertici della categoria dei fondi flessibili.

8 - Forza relativa contro Mibtel



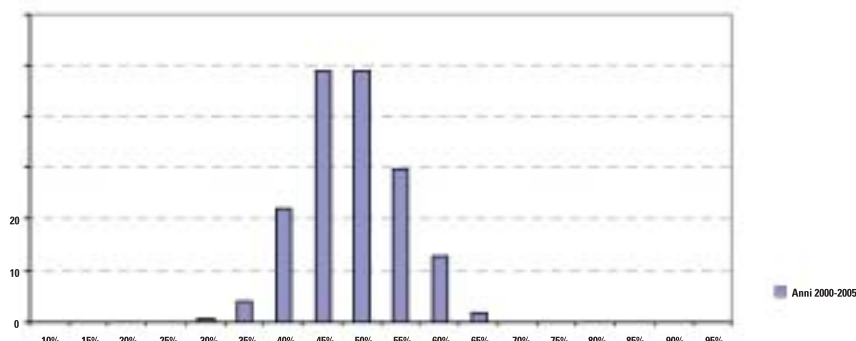
L'algoritmo matematico basato sulla forza relativa (così come descritta in queste pagine) nel confronto reale con l'andamento dell'indice Mibtel

mo preso 170 titoli del Mibtel e verificato (grafico 6) quanto tempo in un anno hanno ottenuto performance migliori dell'indice (quindi rendimenti superiori alla media) distribuendo i risultati in una scala da 0 a 100%.

Se ogni anno sul giornale sono riportati dei titoli che battono la media, significa che ogni anno, esistono dei titoli (che variano ovviamente negli anni) in grado di sovra-performare la media con buona continuità, e questo si nota analizzando anno per anno la distribuzione che presenta delle ali esterne spesso molto interessanti, segno che esistono dei titoli che per oltre il 60-70% del tempo battono il proprio indice; nel grafico 7 è riportato l'esempio della distribuzione relativa al 2005 (fino a fine agosto)

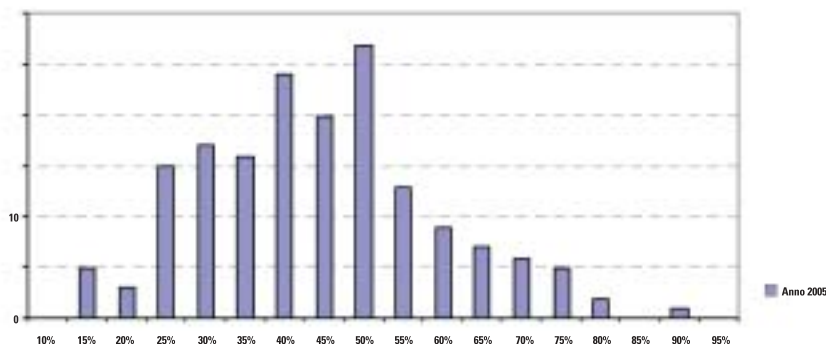
In collaborazione con DIAMAN

6 - Quanto tempo meglio della media



Prendendo i 170 titoli del Mibtel e verificando quanto tempo in un anno hanno ottenuto performance migliori dell'indice si ottiene questo risultato

7 - Quanto tempo meglio della media nel 2005



Esistono titoli in grado di fare meglio dell'indice con continuità, anche - come si vede - per oltre il 60-70% del tempo

Anche di Forza relativa si discuterà nel workshop organizzato da Diaman presso la Borsa di Milano il 7 ottobre prossimo.

La Diaman (www.diaman.it) è una società indipendente di advising finanziario specializzata nel fornire strategie e servizi sistematici di investimento a banche e Sgr in Italia e all'estero. Ha sviluppato un algoritmo matematico (grafico 8) in grado di analizzare oltre 500 titoli contemporaneamente e selezionare solo i migliori con maggiori possibilità di crescita, basato sulla forza relativa anziché sulla semplice performance passata. Tale algoritmo è stato sviluppato non per ottenere la massima performance possibile, bensì per cercare la massima persistenza e costanza di sovra-rendimento della metodologia rispetto all'indice azionario. ■