

ACADEMY

Tecniche, metodi, strumenti: conoscere di più per investire meglio

I GRANDI INVESTITORI



MICHAEL MASTERS, I SEGRETI DI UN GRANDE CONTRARIAN

■ di Ernesto Caggiano

Michael Masters è un gestore di fondi di Atlanta, il cui fondo di investimento, il Marlin Fund, dal momento del suo lancio, nel 1995, fino al 1999 ha avuto un rendimento medio annuo composto dell'86% con soli tre mesi in negativo ed un livello di perdite mai superiore al 3%. Performance questa che ne ha fatto uno dei migliori gestori di Wall Street quanto alla massimizzazione del rapporto rendimento/rischio. Nell'aprile del 2000, quando il denaro in gestione aveva ormai superato i 500 milio-

Pochi come lui sanno gestire il rapporto rendimento/rischio. E individuare quei catalizzatori che cambiano la percezione di una società in Borsa. Ecco la sua storia. E le sue indicazioni per questo decennio tutt'altro che facile dei mercati azionari

L'APPRENDISTATO PER DIVENTARE TRADER È LUNGO E FATIGOSO, UN PERCORSO FORMATIVO IRTO DI OSTACOLI E DELUSIONI. NON È SUFFICIENTE LEGGERE DECINE O CENTINAIA DI LIBRI CONTENENTI PRESUNTE RICETTE VINCENTI, MA È INEVITABILE OPERARE PER ANNI, SPESSO PAGANDO DI TASCA PROPRIA, PRIMA DI INTRAVEDERE L'ORDINE SEGRETO CHE PUR ESISTE NELL'APPARENTEMENTE CAOTICO MOVIMENTO DEI PREZZI. MOLTO UTILE, COME IN TUTTE LE ATTIVITÀ, È ATTINGERE ALL'ESPERIENZA VISSUTA DI CHI LA SFIDA L'HA GIÀ VINTA, OPERANDO PER ANNI CON STRAORDINARIO SUCCESSO SULLA PIÙ GRANDE PIAZZA FINANZIARIA DEL MONDO, CIOÈ LA BORSA DI NEW YORK.



ni di dollari, decise di chiudere il fondo a nuovi investitori, ritenendo che un'eccessiva crescita degli asset avrebbe alla lunga peggiorato il rendimento dei capitali gestiti.

Masters ha cominciato ad interessarsi al mercato azionario fin da ragazzino, in quanto nella sua famiglia sia suo padre sia i suoi zii erano investitori di Borsa quasi professionali. Da loro dice di avere appreso innanzitutto l'importanza della disciplina nelle tecniche di money management, il che significa la capacità di rispettare gli stop - loss in modo ferreo.

All'università gli insegnarono i classici metodi di analisi fondamentale, in particolare la teoria di Graham e Dodd. Masters riferisce oggi di non usare molto detta teoria per le sue scelte di investimento, ma di considerarla una buona formazione di base per qualsiasi investitore.

LE TEORIE ACCADEMICHE NON SERVONO A MOLTO

Anche la teoria accademica di costruzione dei portafogli, secondo la quale la diversificazione degli investimenti consente pressoché di annullare il rischio specifico del singolo asset, è utile come formazione di base ma non può essere meccanicamente ap-

plicata, perché altrimenti si finisce per replicare, se va bene, l'indice di riferimento.

Le prime esperienze lavorative dopo il college ed il master furono abbastanza deludenti, come per la maggior parte dei grandi traders. Tutti, infatti, aspiravano ad entrare nel mondo della finanza per diventare money manager, ma venivano assunti, almeno inizialmente, come broker, cioè in un ruolo che era essenzialmente quello di venditore di prodotti finanziari, nel quale l'obiettivo principale era generare commissioni.

Dopo alcuni anni Masters non sopportò più questa situazione e fece di tutto per farsi licenziare, abbassando le commissioni del 90% senza essere stato autorizzato. Solo gestendo il suo fondo poté operare in assoluta libertà, senza condizionamenti da parte di nessuno.

ALLA RICERCA DEL CATALIZZATORE

Masters riferisce che le sue performance hanno cominciato a migliorare sensibilmente quando ha cominciato a concentrare la sua attenzione sulla ricerca del catalizzatore, ricerca che, con il tempo, è diventata non solo una parte della sua strategia ma la

sua strategia.

Un catalizzatore è un evento appena verificatosi o in procinto di verificarsi che ha il potenziale di determinare il movimento delle azioni, cambiando la percezione di una società da parte del mercato.

Il tipico esempio di catalizzatore è una sorpresa positiva degli utili trimestrali, cioè un livello di utili superiore al consensus degli analisti.

Il fatto però che gli utili siano stati superiori alle attese non significa di per sé molto. Bisogna, infatti, analizzare detto dato unitamente al trend dell'azione nel periodo immediatamente precedente nonché l'entità dello scostamento del dato effettivo da quello previsto. Infatti, se nel periodo precedente l'azione ha già avuto un significativo aumento, un incremento di modesta entità potrebbe portare addirittura ad una diminuzione del valore di una azione.

Un esercizio che Masters considera essere stato molto utile per diventare un grande trader è stato quello di scrivere software nei quali sintetizzare le sue idee di trading ed utilizzare i cosiddetti time stops. Al momento di effettuare l'investimento bisogna, cioè, prevedere il tempo massimo che si è disposti ad attendere per ve-

“ In media il portafoglio è così articolato: 50% long, 10% short e 40% cash. Una parte di cash così alta serve per preservare il capitale e stabilizzare la performance. Vi è, inoltre, un alto livello di rotazione dei titoli. In media un’azione viene tenuta in portafoglio dalle due alle quattro settimane, ”

dere attuato il movimento che ci si attende. Decorso detto tempo bisogna uscire dalla posizione, perché significa che si è sbagliato il timing.

Quanto al money manager, mediamente il suo portafoglio è così articolato: 50% long, 10% short e 40% cash. Una parte di cash così alta serve per preservare il capitale e stabilizzare la performance. Vi è, inoltre, un alto livello di rotazione dei titoli. In media un’azione viene tenuta in portafoglio dalle due alle quattro settimane.

L’analisi tecnica viene utilizzata, non perché Masters ritenga che significhi qualcosa, ma perché “fa mercato”, nel senso che viene seguita da molti dei partecipanti al mercato, determinandone i comportamenti. In particolare, essendo molto importante trovare sul mercato compratori quando si vuole liquidare una posizione, è molto utile conoscere i livelli di supporto e di resistenza sui quali si posizionano come compratori o venditori coloro che fanno trading utilizzando, appunto, l’analisi tecnica.

Ritiene utilissimo tenere un diario del trading, vale a dire segnare su un quaderno qualsiasi movimento del mercato che si ritiene significativo e dal quale si può imparare qualcosa. Ma la cosa più importante per un investitore alle prime armi è quella di avere un piano di trading prima di fare qualsiasi investimento.

DOVE VANNO LE BORSE

Nel settembre del 2002, ai minimi cioè del tremendo bear market seguito allo scoppio della bolla speculativa sui titoli tecnologici che caratterizzò la fine degli anni 90 del secolo scorso, Masters ha espresso opinioni molto interessanti in merito alla sua visione dei mercati azionari nel decennio iniziato con il crollo del 2000.

Innanzitutto ha rilevato che la configurazione del Nasdaq dai massimi del marzo 2000 ai minimi del 2002 è molto simile a quello del Dow tra il 1929 ed il 1932. Il Dow perse circa il 90% del suo valore ed il Nasdaq l’82%. Ovviamente il parallelo non va troppo enfatizzato, perché le attuali condizioni economiche sono di gran lunga migliori rispetto a quelle del periodo della grande depressione. Va, peraltro, tenuto presente che il mer-

cato Toro degli anni Novanta è stato più estremo rispetto a quello degli anni Venti.

COME NEGLI ANNI 70

Egli pensa che per tutto il decennio vedremo una situazione molto simile a quella degli anni Settanta. Gli indici rimarranno all’interno di un trading range abbastanza ampio, alternando fasi Toro nel corso delle quali i mercati rimbalzeranno di un 30% - 40% e fasi Orso, nel corso delle quali i mercati scenderanno per uno o due anni.

Gli sforzi della Fed per mantenere basso il costo del denaro ed iniettare così liquidità nel sistema avranno successo, ma causeranno inevitabilmente inflazione, con conseguente riduzione dei profitti aziendali. Le commodities, invece, avranno delle buone performance nel lungo termine, come avviene in tutti i periodi inflazionistici.

Le azioni tenderanno ad avere un comportamento simmetricamente inverso a quello avuto nella fase euforica degli anni 1990. Allora qualsiasi buona notizia faceva salire i titoli in maniera astronomica, ora qualsiasi cattiva notizia causerà dei crolli vistosi. L’unico modo di fare soldi in un simile mercato è quello di adottare una strategia cosiddetta contrarian. Quando il sentiment di mercato è di panico bisogna essere compratori e quando, dopo un significativo rimbalzo, sembra ritornare l’ottimismo, bisogna essere venditori.

Nel corso del lungo mercato Toro degli anni 80 e 90, la strategia contrarian è andata fuori moda, per il semplice fatto che i mercati non hanno fatto altro che salire. Basti pensare che l’indice Dow Jones nel 1982 quotava 1.000 punti ed ai massimi del 2000, che stanno per essere ritoccati in questo periodo, circa 12.000. Ma dal 1965 al 1982 l’indice Dow Jones non è andato da nessuna parte, muovendosi per quasi vent’anni nell’ampio trading range tra i 500 ed i 1000 punti.

Secondo Masters la fase storica di Borsa che stiamo vivendo sarà molto simile a quella degli anni 60 e 70 del secolo scorso e, pertanto, se si vorrà operare con profitto sui mercati finanziari, bisognerà riscoprire l’approccio da contrarian. ■