

ACADEMY

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

I GRANDI INVESTITORI



**James
B. Rogers
Junior**

DOPO AVER
GUADAGNATO
UNA MONTAGNA
DI DOLLARI NEL 1980,
A SOLI 39 ANNI, SI RITIRÒ

COME INVESTIVA JIM ROGERS IL MITO DEI CONTRO CORRENTE

Per lui, fondatore con Soros del celebre Quantum fund, il trend non è mai stato un amico. Ecco le sue convinzioni di grande contrarian e il suo stile di trading

■ di Ernesto Caggiano

Vi sono molti possibili modi di classificazione dei traders e delle loro strategie di investimento. Infatti, il numero di variabili in gioco sui mercati finanziari, sia di natura fondamentale sia di natura tecnica, è talmente alto da consentire migliaia di diversi approcci che possono rivelarsi profittevoli. Una delle distinzioni più comuni ed anche più utili, in quanto consente di focalizzare due stili trading antitetici ma entrambi molto importanti, è quella tra trend followers e contrarian. I trend followers sono quelli operatori di mercato profondamente convinti che i trend hanno un'intrinseca tendenza a persistere; che, in particolare, se sono giustificati da ragioni di natura fondamentale (come il prezzo delle azioni di una società che da piccola, innovativa start-up diventa un gigante mon-

L'APPRENDISTATO PER DIVENTARE TRADER È LUNGO E FATICOSSO, 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 INTRAVERE 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.



diale o il prezzo di una commodities per la quale, sui mercati mondiali, vi è una strutturale predominanza della domanda sull'offerta – come attualmente per il petrolio), possono durare per anni; e che, quindi, l'unico modo per guadagnare costantemente sui mercati finanziari sia quello di individuare i trend al più presto e poi, semplicemente, stare seduti, lasciare cioè che il trend si sviluppi in tutta la sua estensione.

I contrarian, invece, diffidano profondamente del comportamento da pecoroni insito nella strategia trend-following e ritengono che il modo migliore per operare sui mercati finanziari sia quello di cercare di prevedere i punti di inversione dei mercati stessi, sfruttando gli estremi di sopravvalutazione e sottovalutazione che sempre li caratterizzano.

Un contrarian entrato nella mitologia borsistica è **James B. Rogers Junior**, che fondò, insieme a George Soros, il leggendario Quantum Fund, che ebbe un rendimento composto annuo superiore al 30% dal 1969, anno di inizio dell'attività, al 1989, allorché Soros lasciò la gestione a Stanley Druckenmiller per dedicare tutte le sue energie alle fondazioni filantropiche. Fondazioni che avevano ed hanno tuttora lo scopo di aiutare i paesi dell'Europa dell'Est a superare con successo il difficile periodo di transizione dalle economie socialistiche di piano alle democrazie liberali di mercato. La carriera di James (Jim) Rogers cominciò nel 1964,

quando era un ragazzo di 22 anni arrivato a New York dall'Alabama con 600 dollari in tasca. Nel 1979, aveva guadagnato, come dice lui stesso, più soldi di quanti avesse mai pensato ne esistessero sulla terra. Nel 1980, a soli 38 anni, si è ritirato a vita privata, per gestire il suo patrimonio personale (attività che richiede un certo impegno!), insegnare finanza alla Columbia University, giocare a squash, fare il commentatore televisivo su argomenti di carattere finanziario e dare libero sfogo alla sua passione per le motociclette, a bordo delle quali ha fatto più volte il giro del mondo. Da queste esperienze sono nati due libri, intitolati *Investment biker* e *Adventure Capitalist*, che non sono solo taccuini di viaggio, ma anche una miniera di sensazioni, informazioni ed analisi utilissime per chi ha la pretesa di essere investitore globale.

Come per molti grandi traders, anche per Rogers i primi tempi furono tutt'altro che facili: gli capitò di essere wiped out, di perdere cioè tutti i suoi soldi. Era il 1970, e Rogers in quel momento era profondamente ribassista. A gennaio aveva comprato un gran numero di opzioni put ed a maggio aveva triplicato il suo capitale. A settembre, tuttavia, continuando a rimanere corto in un mercato che aveva girato al rialzo, perse tutto. Ciò tuttavia non lo fece desistere. Racconta che sua moglie voleva cambiare il divano, ma lui investì in Borsa anche il poco denaro che gli era rimasto; sua moglie lo lasciò e lui

“ Se non c'è nulla da fare, provarci è la via più diretta per l'ospizio dei poveri. I don't play, io non gioco, ama ripetere Rogers ”

capitale. A settembre, tuttavia, continuando a rimanere corto in un mercato che aveva girato al rialzo, perse tutto. Ciò tuttavia non lo fece desistere. Racconta che sua moglie voleva cambiare il divano, ma lui investì in Borsa anche il poco denaro che gli era rimasto; sua moglie lo lasciò e lui



continuò a reinvestire tutto ciò che guadagnava, diventando, alla fine, miliardario (in dollari).

Da quella prima esperienza Rogers riferisce di avere imparato quella che è stata, per tutto il resto della sua vita, la massima fondamentale della sua filosofia di investimento: non fare mai nulla, assolutamente nulla, fino a che non vedi le cose così chiare e finché non paghi un prezzo così basso che, anche se il mercato ti dà torto, ti fai poco male. Se non c'è nulla da fare, provarci è la via più diretta per l'ospizio dei poveri. I don't play, io non gioco, ama ripetere Rogers. In effetti Rogers prende solo da tre a cinque decisioni di investimento l'anno, anche se poi entra ed esce dal mercato con una certa frequenza, a seconda dell'andamento di breve termine. Non è, quindi, un trader nell'accezione comune del termine e di ciò né è perfettamente consapevole, al punto che ha detto di sé stesso: "Io sono probabilmente uno dei peggiori traders del mondo. Non entro mai al momento giusto. Spesso tengo una posizione per anni, prima che il mercato mi dia ragione"

QUANDO CENTRÒ IL RIALZO TEDESCO

Rogers riferisce un episodio che è assolutamente emblematico del suo stile di investimento. Racconta, infatti, che nel 1982 voleva comprare azioni tedesche. Chiamò allora il suo broker e gli disse: "Compera le azioni X.Y e Z e mandami gli eseguiti". Il broker gli chiese: "Oltre a questo cosa vuoi che faccia?" e Rogers di rimando: "Nient'altro, compera le azioni e mandami gli eseguiti". Ma il broker insisteva: "Vuoi che ti mandi qualche report?". E Rogers "Ti prego di non farlo"; il broker: "Vuoi che ti mandi delle opinioni? E Rogers, per tutta risposta: "No, no, non farlo"; ancora il broker: "Vuoi che ti tenga al corrente sui prezzi che le azioni faranno segnare in futuro?". E Rogers, che cominciava a spazientirsi: "No, non darmi neanche quelli, perché se lo fai, dopo che avrò visto le azioni raddoppiare o triplicare di prezzo, potrei essere tentato di venderle. Io pianifico di tenerle per almeno tre anni, perché penso che avremo il più importante mercato Toro delle ultime generazioni". Le condizioni elencate nel riquadro accanto erano tutte contemporaneamente presenti sul mercato tedesco dei primi anni Ottanta. Per tutto il decennio precedente, infatti, la Borsa di Francoforte non era andata da nessuna parte, mentre l'economia tedesca aveva registrato una notevole crescita. Inoltre erano ormai prossime le elezioni politiche ed era probabile una vittoria dei cristiano-democratici, che avevano un programma favorevole agli investimenti. Tutto ciò avvenne, e per quattro anni il mercato azionario tedesco conobbe un'impetuosa fase di rialzo che portò a Rogers guadagni molto sostanziosi.

Talvolta i mercati mostrano degli incredibili picchi, verso l'alto o verso il basso. Quando si verificano queste situazioni Rogers comincia a pensare se non sia il caso di operare in senso opposto. Di solito, però, non entra subito. Prima studia, cerca di capire il perché di questi movimenti anomali. Se l'analisi gli conferma che si tratta soltanto di una reazione emotiva eccessiva ed il mercato comincia a mostrare gaps in direzione contraria, entra e tiene la posizione. Spesso è ancora troppo presto, ma Rogers riferisce di non curarsi di questo apparente difetto della sua strate-

Due regole e una strategia

La due più importanti regole di investimento di Jim Rogers sono:

1 BUY VALUE, COMPRA DEL VALORE, PERCHÉ SE COMPRI VALORE, ANCHE SE TI SBAGLI, CIOÈ SE IL MERCATO NON È PRONTO PER TRADURRE NEI PREZZI IL VALORE REALE, NON TI PUOI FARE MOLTO MALE.

2 COMPRA (O VENDI) L'ISTERIA.

Ma perché agli inizi degli anni Ottanta del secolo scorso Rogers decise di entrare sul mercato tedesco? Il processo decisionale che egli seguì in quella occasione e che segue sempre è il seguente:

A BISOGNA ASPETTARE CHE SI CREI VALORE SUL MERCATO

B BISOGNA ATTENDERE CHE VI SIA UNA QUALCHE CATALIZZATORE CHE FAVORISCA IL DECOLLO DELLE QUOTAZIONI

C QUINDI, BISOGNA ENTRARE E TENERE LE POSIZIONI PER ALMENO DUE O TRE ANNI, SENZA CURARSI DELLE OSCILLAZIONI DI BREVE TERMINE.

gia di trading: l'importante è indovinare la direzione del mercato, entrare qualche giorno prima o qualche giorno dopo non fa alcuna differenza.

LA DIREZIONE DEL MERCATO

Da duecento anni, dice Rogers, è sempre lo stesso ciclo: la gente comincia a comprare perché il mercato è sottovalutato, poi continua a comprare solo perché sta salendo e si indebita anche per farlo; quando i soldi sono finiti è il crollo e si ricomincia il ciclo in senso contrario. I mercati, cioè, non crollano per i motivi esogeni che quasi sempre, a posteriori, vengono indicati dai commentatori come cause dei ribassi: la crescita dell'inflazione, il rialzo dei tassi, la recessione economica. I mercati crollano sotto il loro peso, per semplici situazioni di ipercomprato, perché non c'è più denaro in circolazione disposto a far lievitare ulteriormente i prezzi. E' questo il motivo di fondo per il quale "consensus investing is a disaster" e la strategia contrarian, se ben attuata, è così redditizia.

Quando il clima è euforico, regna sovrano l'ottimismo ed in Borsa ci sono proprio tutti, anche le casalinghe e le professoresse di lettere, vuol dire che tutti quelli che volevano comprare hanno già comprato e, quindi, il mercato non può far altro che scendere. Quando invece il tunnel del ribasso sembra non finire mai, tutti si allontanano disgustati dai mercati finanziari, gettando la spugna dopo anni di perdite, significa che tutti quelli che volevano vendere hanno già venduto e che, quindi, alle prime notizie positive, i mercati avranno una vigorosa ripresa. E' sufficiente andare con la memoria al 1999 ed al 2002 per rendersi conto della profonda verità di questa constatazione di Rogers.

CHI HA DETTO 'TREND IS YOUR FRIEND?'

Quindi, l'applicazione pedissequa della massima "trend is your friend", la tendenza è tua amica, una delle più conosciute tra gli appassionati di Borsa, rischia di essere una trappola. E' bene seguirla, se significa che bisogna avere la determinazione ed il coraggio di mantenere una posizione vincente, dopo che si è entrati al momento giusto, quando, cioè, il prezzo dell'asset era particolarmente basso. Può rivelarsi, invece, disastrosa, se significa che si compra qualcosa soltanto perché il prezzo sta salendo. State attenti, ammonisce Rogers: se il primo anno guadagnate il 50%, il secondo un altro 50% ed il terzo perdetevi il 50% alla fine avreste guadagnato di più mettendo i soldi in un fondo monetario di gestione della liquidità. Il trend è amico dell'investitore finché non si esaurisce e si capovolge. Nulla sale fino al cielo, per cui l'importante è entrare al momento giusto, all'inizio del trend, mentre tentare di calcare l'onda in un momento qualsiasi raramente è la strada per diventare ricchi.

Con questa filosofia operativa, più da investitore che da trader, è facilmente comprensibile che Rogers non usi l'analisi tecnica, dica di non capirci niente e di non volerne sapere alcunché. Guarda, tuttavia spesso i grafici, non perché pensi che abbiano un qualche valore previsionale, ma solo perché sono una fotografia sintetica ed estremamente efficace di ciò che sta accadendo. ■

“ State attenti: se il primo anno guadagnate il 50%, il secondo un altro 50% e il terzo perdetevi il 50%, alla fine avreste guadagnato di più mettendo i soldi in un fondo monetario di gestione della liquidità ”