

Mettetevi "corti", è meglio

Le borse, bene impostate fino a qualche mese fa, stanno preparando una fase ribassista. Ma come andare "corti"? C'è uno strumento da usare: i contratti "future" sulle opzioni.

Ripesco dal mio diario di bordo, un giovedì mattina di qualche settimana fa. "Giovedì 10 marzo 2005, partenza speedy dei mercati. Verso il basso, per cambiare. Un amico polacco vuole sapere se è il momento di entrare sul dollaro. Alzo le spalle. Potrei chiudere lì la risposta. La resistenza pluriennale è vicina, e questo è un fatto. Gli dico che non ho opinioni, perché è vero. Gli dico: sui mercati ci sono sempre tre possibilità, che sono comprare, vendere, o stare fermi. Quando non sai, è d'ob-

bligo stare fermi e non fare nulla. A 1,3440 non ho opinioni utilizzabili per un *trade*. Certo, nell'*intraday* andrei a cercarmi un giro verso l'area 1,35. Trade da poche decine di *tick*, buono per animare la giornata e pagarmi, magari, un weekend in montagna. Ma un *trade* da pochi *tick* non è alla portata se non di chi è attrezzato per operare velocemente, nell'*intraday*, con gli occhi appiccicati al *monitor*. Per concludere, gli dico non fare nulla, ma se va in iper da una parte o dall'altra ne riparliamo. "

TEMPERATURA

È un normale dialogo fra trader, come ne capitano tutti i giorni. Come sempre, i mercati regalano emozioni e imprevisti. Sarà a causa della complessità dei fenomeni reali. Sarà che nessuno ancora ha trovato un metodo davvero sicuro per **misurare la temperatura** (la cosiddetta "condizione tecnica") a qualche miliardo di decisori di investimento, quelli che collettivamente rallentano o accelerano l'economia mondiale o una sua determinata area economica. Il bello dei grafici è che spesso ti avvertono abbastanza

presto di un cataclisma finanziario in arrivo. Difficilmente infatti i crolli capitano "partendo da un qualunque punto del grafico". No, generalmente la faccenda è diversa. Esiste una preparazione, e dei test di tenuta dei livelli più importanti in un dato momento. Se crollo deve essere (ma anche: se *rally* deve essere), i grafici normalmente te lo dicono prima, molto prima.

Quello che non possono dirti è se i *non farm payroll* (i nuovi occupati americani) saliranno o scenderanno. Quello è un dato



- **ASSIOM** è l'Associazione degli operatori dei mercati dei capitali che ha, tra i suoi scopi, quello di promuovere lo sviluppo della cultura professionale tra tutti coloro che, a vario titolo, operano nei mercati finanziari
- A tale scopo l'Associazione organizza una specifica attività di formazione che si basa sulla professionalità dei docenti, operatori di mercato di comprovata esperienza, che mettono a disposizione le loro competenze professionali
- La proposta è un'offerta formativa che copre gli aspetti tecnici ed operativi, realizzata sulle esperienze dirette dei docenti ed immediatamente trasferibile nell'operatività quotidiana

ASSIOM riproporrà, come consuetudine, nel secondo semestre dell'anno 2005 alcuni Corsi in base alle manifestazioni di interesse pervenute.

Tutte le quote di partecipazione sono comprensive del materiale didattico, dei coffee break e di una cena di gruppo (nei Corsi da 4 e 5 gg).

I Corsi si svolgono presso l'Aula di Formazione della Sede **ASSIOM** in **Via Turati n. 26 a Milano - piano 6°** (adiacenze Stazione Centrale e Stazione Garibaldi - fermata MM Turati - linea gialla).



Per informazioni ed iscrizioni contattare la Segreteria **ASSIOM** - **Tel. 02.654761 - Fax 02.6552973** - **segreteria@assiom.it** oppure potete consultare il sito **www.assiom.it**.

CORSI DI FORMAZIONE ASSIOM 2005

- **Analisi Finanziaria**
dal 6 al 10 giugno 2005
- **Azionario**
dal 16 al 19 maggio 2005
- **Covered Bonds**
dal 30 al 31 maggio 2005
- **Derivati**
dal 23 al 27 maggio 2005
- **Disciplina degli Strumenti e dei Mercati Finanziari in Italia**
dal 9 al 10 maggio 2005
- **Documentazione e Normativa dell'Euromercato**
dal 4 al 6 maggio 2005
- **ETF**
dal 14 al 15 aprile 2005
- **Front Office**
dal 4 all'8 aprile 2005
- **Mercati Emergenti e Nuova Europa**
dal 20 al 21 aprile 2005
- **Trading System**
dal 12 al 13 aprile 2005

La Posta

Come sempre, aspetto le vostre lettere indirizzate a: **INVESTIRE, La Posta dei Mercati - Via S. Sofia 27 - Milano 20122 - fax 02/58318001 o al fax 039/742936. Oppure E-mail: jg@tkt.it**

Caro dottor Gawronski, aspettavo da tempo una opportunità per rientrare in posizione sulle commodities, perché credo sia chiaro che i prezzi non faranno che salire (...)
Nei mesi scorsi ho spaziato sul legname, il succo d'arancia, la pancetta, l'oro, il petrolio. Non credo che le borse offrano emozioni e guadagni paragonabili a questi mercati. Pazzeschi, enormi. La mia domanda è: come mai ne parla di rado? Un saluto cordiale.

Matteo Colasso, Torino

Caro Colasso, la sua lettera (che per brevità mi sono permesso di ridurre) trasuda emozione, vera passione per i mercati che cita. Le confesso che sono interamente con lei. A volte ci si scalda per mezzo punto sul bund o sul Mibtel, quando qui abbiamo mercati assolutamente folli e imprevedibili, capaci di regalarti il 10% in un solo giorno. Mi correggo, però. Folli sì, ma imprevedibili dipende. Dipende dalla conoscenza che uno ha di questi mercati, e dipende dai grafici, che comunque offrono un supporto tecnico prezioso per identificare al meglio le opportunità anche dei mercati delle materie prime. Voglio però citarle il mercato in assoluto più scandalosamente potente, che è quello delle opzioni. Come certamente lei sa, le opzioni sono titoli che con assoluta normalità producono escursioni giornaliere del 10%, ma anche del 50 e del 300%. Basta che la scadenza sia ravvicinata, e che il titolo sottostante (cioè il titolo che è oggetto dell'opzione) si muova un po'.

fondamentale che nessuno dovrebbe conoscere prima della pubblicazione ufficiale. Tuttavia, **i grafici vanno oltre**, perché la stessa notizia, lo stesso dato, possono causare reazioni diverse, opposte, impreviste. Facciamo un esempio. Se l'occupazione aumenta, significa che l'economia "tira". In teoria, in qualche modo di fronte a questo dato le borse dovrebbero reagire positivamente. Tuttavia, la realtà può essere diversa. Certo, se l'occupazione cresce inaspettatamente, la sorpresa potrà più facilmente tradursi in concreti comportamenti di acquisto. Però i mercati prevedono, agiscono in anticipo sulle aspettative, e spesso vendono (anziché comprare) sui fatti. È il vecchio adagio *buy the rumours, sell*

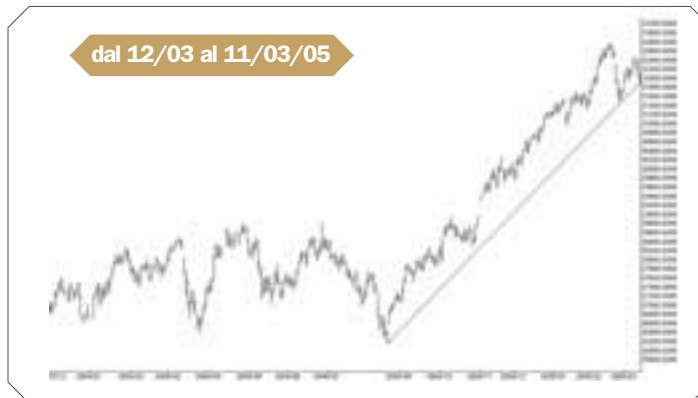
the news con cui i vecchi trader hanno sempre paternalisticamente ammonito gli scavezzacoli alle prime armi, convinti che esistano dei rapporti causa-effetto sicuri e garantiti sui mercati. In effetti esistono sempre sette ragioni per comprare e otto per non farlo, e spesso anche il più bravo viene tratto in inganno.

CRISI PLANETARIE

Da queste rubriche abbiamo spesso ricordato come alla base della volatilità dei mercati ci siano le insanabili, sempre cangianti **incertezze e crisi planetarie**, di cui esempio caldo è ovviamente la situazione mediorientale. Oggi, a differenza di ieri, potrebbe sembrare che la primavera socio-politica si stia finalmente affacciando a

S&P/MIB 40

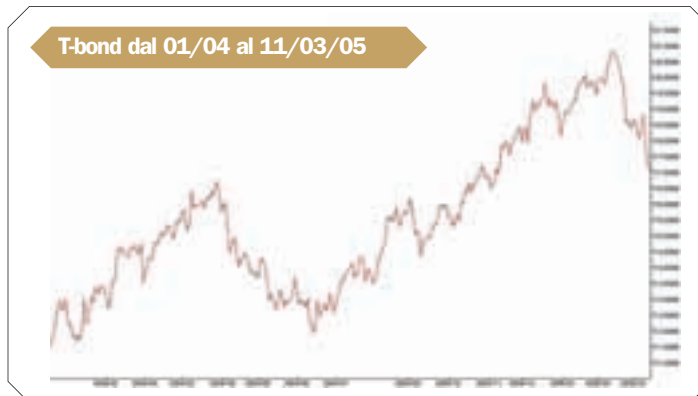
dal 12/03 al 11/03/05



Borsa italiana al cloroformio. Si compra e si vende un po' tutto, senza sufficiente differenziazione. Vendere, o fuori, finché permane questa fase di indebolimento senza sprint.

BOND

T-bond dal 01/04 al 11/03/05



Profondo rosso per le obbligazioni. Sospettiamo, che la festa dei tassi bassi sia davvero finita: premessa per immaginare, entro 2-3 mesi, una vera e propria discesa dei prezzi.

Euro/Dollaro

dal 03/01 al 11/03/05



Il grafico per adesso prosegue intatto la sua corsa verso il cielo. Quando l'Euro straccia il dollaro con due punti di rialzo, quel giorno prepariamoci ad andargli contro in forze.

CHARTING: non giocare tutto sul rosso

Ricevo la seguente accorata mail, che merita alcune considerazioni di carattere tecnico.

“Gentile dottor Gawronski, sono un ragazzo suo estimatore, dal suo articolo di febbraio su **INVESTIRE** si era sbilanciato a ‘impareggiabili auspici di prosperità planetaria’, a marzo invece ha ‘ritracciato’. Mi permetto di chiederle aiuto. Sì, qui non si tratta di consulenza ma di aiuto: ho acquistato **Autostrade** dopo una discesa a 20,97 credendo in un rialzo per poterle rivendere subito dopo. Adesso le trovo sotto a 19,78: cosa faccio? Vendo perdo e mi pento o tengo i nervi saldi? Ho investito tutto quello che avevo, sto molto male... la ringrazio di cuore. Marco M.”
Ho iniziato a rispondere come segue.
“Buongiorno, avrei voluto risponderle già ieri, e mi scuso per il ritardo. Ieri le avrei detto quanto segue. Autostrade non sembrano messe benissimo. Provi a vedere se ce la fanno a ritornare verso i 20.70, e lì se può

se ne liberi. **Nel lungo termine il titolo è eccellente**, ma adesso per qualche tempo il **rischio di una correzione profonda** è davvero elevato. In ogni caso se ne liberi subito se vanno sotto i 19 Euro. Oggi l’area dei 19 Euro è sotto attacco, anzi mi sembra che stamani si sia andati anche sotto. Se si chiude sotto, io personalmente taglierei la posizione. Senza pentimenti, e accettando la possibilità che subito dopo il mercato riprenda quota un

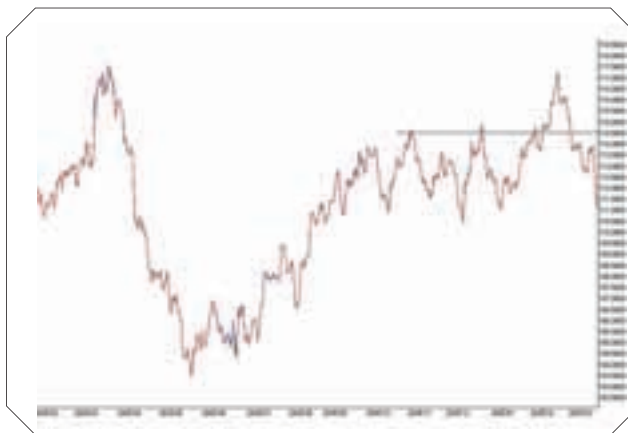


secondo dopo aver venduto. Non ci sono certezze, ma solo gestione razionale del rischio. E un’altra cosa. Perché Autostrade? E perché tutte le uova in un solo paniere? Auguri sinceri. Janusz Gawronski”.

Che dire? Quando ero ragazzino, un giorno giocando con i fiammiferi ho dato fuoco a un campo secco. Quando il fuoco è sfuggito al mio controllo, sono corso piangendo verso casa, e i grandi hanno provveduto, non senza fatica, con i badili. Avevo toccato il fuoco, senza conoscerne la potenza.
E così Marco, ragazzo impaurito. Le domande per Marco sono davvero tante, e non dovrebbe sottrarsi a rispondere. Ad esempio, quella di poco fa: perché Autostrade? Perché un titolo che arriva da sotto i dieci Euro, e oggi ne vale (valeva) oltre 20? **E perché tutto su un titolo solo?** Come essere al tavolo verde e giocare sul dispari? Ci vuole una bella dispezzazione per giocarsi i risparmi tutti sul rosso o sul nero.

Baghdad, Beirut, Cairo.
Guardando appena più in là (i 6.000 km dell’Oceano Indiano) ci torna l’immagine dei due vecchi presidenti George Bush sr. e Bill Clinton che si spostano sui luoghi della tragedia asiatica: ci suscitano allo stesso tempo preoccupazione, per la fragilità di ogni certezza, e gratitudine, perché qualcosa comunque viene fatto.
Domandiamoci: quanto conta, per i mercati, la mano dell’arabo che depone la scheda nell’urna? Che nesso riconoscere (perché il nesso c’è) fra le decisioni di delocalizzazione industriale verso Bangalore e la canizie di Clinton intento a sostenere le popolazioni delle spiagge indiane?
La condizione tecnica dei mercati è quella bestia imprevedibile che volge in pochi giorni un trionfo in una *debacle*, cancellando progetti e posizioni di

IL GRAFICO DEL MESE



segno rialzista, solo perché la fiducia è crollata (o è cresciuta) per una dichiarazione, un gesto, un silenzio.

E quello che succede, in questi giorni, sui mercati americani. Ha senso che il **Dow Jones** stia

sfondando quota 11.000? Non troppo, a nostro avviso. Del resto, proprio mentre scriviamo, la faccia dei mercati americani sta rapidamente volgendo al nero. Il Dow ha sì lambito gli 11.000, ma poi è anche stato ricacciato indietro di 200 punti.

Possono 200 punti cambiare qualcosa? Forse no, dipende. Nello specifico, ci troviamo di fronte a un **“falso segnale di acquisto”**. Che cosa è successo? È successo che il mercato ha lungamente tentato e preparato il supero della resistenza di

T-Bond dal 02/2004 al 11/03/05 Verso una discesa profonda

Esemplare il grafico del T-bond. Si va giù, e questa volta potrebbe essere una **discesa profonda**.



Il grafico mostra una chiara negazione dell’ultimo, velleitario affondo rialzista. Per i tassi forse inizia la stagione dei rialzi, con qualche patema per chi (aziende e privati) ha delle esposizioni a lungo termine. Comunque siamo convinti **venditori di obbligazioni**, T-bond in testa.



ASCESA E DECLINO DEL CAPITALE PUBBLICO IN ITALIA VICENDE E PROTAGONISTI - DI FRANCO BRIATICO - Ed. Il Mulino - pagg. 626 - Euro 30,00

E' un libro straordinario, che recensiamo purtroppo con un certo ritardo rispetto alla data di uscita. Briatico è stato per lunghi anni il principale assistente del defunto Eugenio Cefis, padre-padrone dell'Eni prima (dopo la morte di Enrico Mattei) e di Montedison poi. In questo libro sono rievocate, con una profondità di analisi e una ricchezza di documentazione fuori dal comune, le vicende che hanno segnato la rinascita energetica dell'Italia. Tra interessi imprenditoriali e mondo politico della Prima Repubblica si disegna uno scenario coinvolgente, in cui le spregiudicate e talvolta torbide operazioni finanziarie sono accompagnate anche da grandi progetti di politica industriale. Leggendo questo libro si capisce perché l'Eni sia stato, talvolta, più potente di Palazzo Chigi. Piena di sorprendenti rivelazioni e di giudizi inusitati l'ultima parte, dell'Eni di Franco Bernabé dal 1992 e poi di Vittorio Mincato, fino ad oggi.



ABC DELLA FINANZA - DI GIANLUIGI DE MARCHI E DAVIDE VALFRÉ - Ed. Biblioteca Indipendente - pagg. 64 - Euro 10,00

Forse non tutti conoscono parole come "asset allocation", "stock picking", "duration"... Non perdono niente, in verità, perché studiare certe cose lascia il tempo che trova: tanto i poveri diavoli in Borsa continueranno a perdere come sempre, se davvero non "studiano"... Meglio prendere in mano, allora, questo simpatico volumetto scritto da De Marchi (collaboratore di **INVESTIRE**) che con molto "sense of humour" introduce ai segreti della finanza usando un pizzico di umorismo. Il volume si può richiedere all'editore www.liberodiscrivere.it o a demarketing@email.it



SOVRANITA' E FIDUCIA PRINCOPI PER UNA NUOVA ARCHITETTURA POLITICA GLOBALE - DI CARLO PELANDA E PAOLO SAVONA - Ed. Sperling & Kupfer - pagg. 204 - Euro 19,00

"The ship in harbour is safe, but that is not what ships are built for". Il detto, attribuito a William Shedd, è molto popolare nei paesi anglosassoni e traccia la strada agli autori, consci che governare la globalizzazione non è un'opzione fra le tante possibilità, né una scelta obbligata quanto remota. E' già da tempo una priorità del pianeta e per tutti gli stati. Come si governa la globalizzazione? Creando e difendendo un sistema di "fiducia".

area 10.850. Ebbene, la rottura di inizio marzo è non solo avvenuta, ma è anche stata negata. Il che è peggio di una mancata rottura, perché è scattata una trappola, una *bull trap*, di quelle che fanno entrare i pesci nella rete. Poi la rete si è chiusa, intrappolando un po' tutti. Sono cose abbastanza normali, sui mercati. Ogni segnale tecnico, per quanto chiaro e nitido, necessita di conferme successive. Più il segnale è chiaro e forte, più è chiara e definitiva la sua negazione in sede di conferma.

In questo senso, il **T-bond** (contratto future sulle obbligazioni trentennali del Tesoro Usa), racconta esattamente la medesima storia. Ha rotto al rialzo a febbraio, superando inopinatamente l'area 115 e dintorni. Ma poi, dopo qualche giorno, la rottura è

rientrata. Segnale chiarissimo, fatto apposta per consentire al trader accorto di lucrare su una posizione short. Sempre nel diario dei miei trade, ho annotato: "T-bond, *mon amour*. Fa piacere quando un grande movimento si annuncia e si dispiega come questo. I miei *short* incrementano i gain. Fantastico, avanti con il rialzo dei tassi!"

RALLY ALLE SPALLE

Cosa succederà adesso sulle borse? Ci sbaglieremo, ma **non resteremo investiti su quasi nulla in questo momento.**

O meglio: una posizione ci sarebbe, ed è quella *short*. Le borse che appena qualche mese fa vedevamo bene impostate, oggi archiviano troppe sedute sprecate senza impostare un convincente movimento ascendente. Forse il treno del *rally* è passato, e sta

per passare quello del *down*. Mettersi corti, come e perché? Andare corti significa vendere titoli (azioni, future, indici) che non si hanno, quindi venderli allo scoperto, nell'intento di ricomprarli in futuro a un livello più basso. Operazioni del genere si fanno da sempre, e possono durare pochi secondi fino a mesi, anni. Il lettore conosce certamente che lo *short*, ovvero lo scoperto, è consentito oramai praticamente su qualunque strumento finanziario. Anche legalmente, ciò che un tempo era sanzionabile oggi è perfettamente lecito e accettato, anche con una punta di compiacimento per la "libera espressione delle forze dei mercati". Lo *short* è reso possibile dalla particolarità che "acquisti" e "vendite" spesso possono essere "regolati" in modo tale da non dover consegnare subito ciò

che si è venduto. Le azioni allo scoperto si devono consegnare subito, però si possono "prendere in prestito" per il tempo necessario fino a quando le si ricomprerà sul serio. Le azioni "imprestate" vengono consegnate al compratore, e il trader in posizione *short* resta con l'impegno di ricomprarle (prima o poi, al prezzo migliore possibile) per restituirle a chi le ha prestate. Ma esistono anche i contratti future sulle azioni, che per definizione consentono di andare "corti". I modi sono tanti, l'importante è non ingessare la propria mente a credere che non c'è altra scelta se non comprare. Errato, c'è anche quella opposta. ☒

DI JANUSZ GAWRONSKY
jg@tkit.it