

OPERARE CON PIÙ GRAFICI SU TEMPI DIVERSI

■ di Riccardo Grasselli
riccardo.grasselli@alice.it

Fare trading utilizzando timeframe multipli è un approccio molto utilizzato ed efficace.

Di norma si impiegano due o tre grafici su tempi diversi, ciascuno utilizzato per un fine particolare.

Il maggiore (quello più lento, per esempio il grafico ad un'ora) viene di norma usato per individuare il trend di fondo del mercato e trovare la direzione (long o short) nella quale operare.

Il timeframe medio (potrebbe essere un grafico a 5 minuti) serve per generare gli ordini di entrata e di uscita veri e propri.

Il timeframe più rapido (utilizzato meno frequentemente, nel nostro caso potrebbe essere ad un minuto) può diventare utile per attivare in modo ancora più aggressivo i trailing stop o per cercare di migliorare il timing delle entrate, massimizzando lo slippage positivo.

Controllare e sfruttare due o tre grafici contemporaneamente non è semplice, soprattutto se, invece di operare discrezionalmente, si utilizza un approccio sistematico ricorrendo a trading system.

CATTURARE I TREND SENZA RITARDI

Se il compito del chart più lento è quello di evitare i falsi segnali (cioè quelle operazioni destinate ad un esito sfavorevole perché proprio inopportune) possiamo affermare, idealmente, che gli altri due grafici sono più veloci per cercare di catturare i trend senza ritardi, uscendo dal mercato il più tempestivamente possibile non appena finiscono.

E' piuttosto raro, in analisi tecnica, trovare indicatori sviluppati appositamente per uno specifico utilizzo in

Di solito se ne utilizzano due o tre, uno più lento e uno o due più rapidi (esempio: a un'ora, a cinque minuti, a un minuto), ciascuno con un fine particolare. Il Permission Stochastic è uno dei pochi strumenti sviluppati per lavorare in questo modo. Ecco come funziona e come si può sfruttarlo al meglio

un ambiente multiframe.

Il Permission Stochastic, sviluppato da **Cynthia Kase**, è uno di questi pochi strumenti.

Il suo compito, nell'ambito del timeframe maggiore, è quello di fare da filtro per le posizioni aperte sul mercato. Le numerose logiche che utilizza sono tanto efficaci quanto originali e ingegnose.

Per prima cosa è necessario chiarire perché l'autrice ha usato (seppure modificandolo) uno stocastico. La prima ragione è che si tratta di un leading indicator, un indicatore di momentum. Per sua natura è quindi più veloce di un lagging indicator, cioè di uno strumento come una media mobile che tendenzialmente propone le sue indicazioni con un ritar-

do maggiore. Questa condizione è ottima perché, lavorando ad un timeframe maggiore, non può permettersi di fornire segnali già ritardati. Se così fosse sarebbe difficile qualsiasi sincronia operativa con gli altri chart più rapidi.

Lo stocastico, inoltre, è un indicatore che, per costruzione, ci segnala quanto siamo vicini ai massimi e ai minimi di breve termine. Adattando questa caratteristica al nostro preciso contesto possiamo affermare che il Permission Stochastic ci fornisce un'indicazione di possibili breakout a timeframe maggiori. E' evidente che questa indicazione è preziosissima: se la partenza di un nuovo trend è visibile su differenti grafici ci saranno diversi operatori pronti a sfruttarlo ed esso finirà con l'avere una certa rilevanza.

TEMPO SINTETICO

Il terzo e più innovativo accorgimento che riguarda questo indicatore è che non usa, come input, una normale serie di prezzi ma il "tempo sintetico". Si tratta di un tempo che non esiste in realtà, è il frutto di un artificio. Esso serve per avere indicazioni più tempestive del normale, cioè, ad esempio, per avere ogni giorno della settimana un nuovo grafico weekly.

Il suo "trucco" consiste in un ragionamento tanto semplice quanto geniale: chi ha detto che una settimana finisce di domenica e inizia di lunedì? Perché non crearne una che inizi ogni giovedì e finisca di mercoledì?

Un simile grafico sintetico si può creare, senza troppe difficoltà, partendo dai dati di un chart di timeframe inferiore. Se volessimo creare, ad esempio, una barra settimanale sintetica da un grafico daily non dovremmo fare altro che individuare il massimo e il minimo degli ultimi cinque giorni, considerare come prezzo

Effetto filtro sui segnali



Nell'immagine potete vedere i segnali di un Macd filtrati dal Permission Stochastic sul titolo Research in Motion.

“ Il compito del Permission Stochastic, nell'ambito del grafico più lento, è quello di fare da filtro per le posizioni aperte sul mercato ”

di apertura quello di cinque candele fa e mettere come prezzo di chiusura quello attuale. Portando questo ragionamento all'eccesso si può arrivare ad avere, ogni cinque minuti, un nuovo grafico orario, giornaliero o anche mensile.

Ovviamente si possono costruire non solo stocastici sintetici ma anche altri indicatori che usano queste particolari barre. Essi verranno visualizzati sotto al grafico che ha fornito i dati di input per il calcolo delle barre sintetiche. Quindi il nostro stocastico settimanale sarà per forza visualizzato sul grafico giornaliero, anche se non è riferito direttamente a quel chart.

Gli unici, veri problemi operativi arrivano quando si deve fare uno smoothing interno all'indicatore.

Data la formula dello stocastico veloce:

$$K\% = 100 \times \frac{SMA(C-Min)}{SMA(Max-Min)}$$

è evidente come l'utilizzo di medie mobili per lisciare l'indicatore pone problemi logico-informatici. Anche se l'indicatore si sviluppa su un flusso di dati giornaliero, come abbiamo spiegato prima, non si può fare ricorso a delle normali medie mobili aritmetiche che computino gli ultimi n valori dell'algoritmo. Se il nostro sto-

castico deve fare riferimento ad una settimana sintetica i valori da includere nella media sono relativi (sul grafico giornaliero) a valori espressi oggi, 5 giorni fa, 10 giorni fa, 15 giorni fa e così via. Affermare questo significa, praticamente, considerare che ogni giovedì il valore del Permission Stochastic deve essere collegato, nel calcolo della media che lo renderà più leggibile, a tutti gli ultimi n stocastici del giovedì.

L'indicatore così prodotto, una volta visualizzato sul grafico giornaliero, avrà un caratteristico andamento seghettato. Questo fatto non ci deve preoccupare: è tipico di un indicatore costruito in questo modo. Comportandosi così diventa esattamente identico allo stocastico di un normale grafico settimanale ogni venerdì, dandoci però un'indicazione più tempestiva ogni altro giorno della settimana.

Cynthia Kase, non soddisfatta della portata innovativa della sua tecnica, ci suggerisce anche una serie di regole molto precise su come utilizzare il filtro dato dal Permission Stochastic, superando completamente le normali regole di trading associate a questo strumento e sfruttando sinergicamente sia gli incroci tra le linee che le bande dell'oscillatore.

Ecco le tre regole che permettono di

continua a pagina 90

segue da pagina 87

convalidare i segnali long (si intende che per vendere allo scoperto le condizioni sono simili ma opposte):

■ SIA K% CHE D% (QUEST'ULTIMA È LA LINEA SEGNALE DELLO STOCASTICO, UNA MEDIA MOBILE DELL'ESPRESSIONE CHE ABBIAMO RIPORTATO SOPRA) SONO ENTRAMBE AL LIMITE SUPERIORE DEL RANGE, VICINE COME VALORE E NON ANCORA RIVOLTE VERSO IL BASSO. IN QUESTO CASO L'INTERPRETAZIONE CLASSICA DI "IPERCOMPRATO" VIENE RIFIUTATA DALL'AUTRICE, CHE VEDE LA SITUAZIONE COME UN SEGNALE DI PROSECUZIONE DEL TREND RIALZISTA.

■ LE LINEE DELLO STOCASTICO SONO ENTRAMBE NELLA FASCIA BASSA DEL RANGE MA %K HA INCROCIATO AL RIALZO %D DI ALMENO 2 PUNTI ED È AL DI SOPRA DI 15.

■ LO STOCASTICO È COMPRESO TRA 20 E 80 MA %K È SOPRA A %D.

L'autrice suggerisce di usare il Permission Stochastic come filtro multiframe ai segnali generati dagli altri suoi oscillatori: il PeakOscillator e il KaseCD. La suite degli strumenti da lei proposta si completa poi con il DevStop, tecnica di uscita che abbiamo descritto lo scorso mese. In ogni caso questi strumenti si possono utilizzare combinati con altri, più comuni indicatori. Li si può anche ottimizzare o modificare liberamente. Chiunque sia interessato a ricevere gratuitamente i codici EasyLanguage per l'utilizzo di questi stops con Tradestation 8 può contattare l'autore via e-mail. ■

GRATIS PER VOI

Chiunque sia interessato a ricevere gratuitamente il codice EasyLanguage per l'utilizzo di questo indicatore in Tradestation 8 può contattare l'autore via e-mail

Bibliografia:

Cynthia A. Kase – Trading With The Odds – McGraw-Hill 1996

LEGGERE E CAPIRE IL CONTO ECONOMICO

Seconda parte: la forma scalare, cioè lo schema che parte dai ricavi totali conseguiti dall'azienda per sottrarre via via tutti i costi sostenuti, fino ad arrivare al risultato netto dell'esercizio. Ecco il dettaglio

■ di Riccardo Grasselli e Giovanni Pedroni

Il conto economico è un prospetto che evidenzia la composizione dei costi e dei ricavi relativi all'attività di un'impresa in un determinato periodo di tempo, rilevando l'utile o la perdita conseguita.

Lo scorso mese abbiamo illustrato il suo principale contenuto informativo, la natura complementare che questo prospetto ha nei confronti dello stato patrimoniale e il motivo per il quale gli amministratori delle società quotate lo presentano agli investitori con le voci classificate "per destinazione".

Così come lo stato patrimoniale è solitamente esposto seguendo uno schema a sezioni divise e contrapposte anche il conto economico viene presentato in una forma tipica detta "scalare".

Questo schema di esposizione parte dai ricavi totali

conseguiti dall'azienda per sottrarre via via tutti i costi sostenuti, fino ad arrivare al risultato netto dell'esercizio.

Poiché i costi sono classificati in base all'area gestionale di appartenenza e vengono sottratti ai ricavi per gruppi omogenei, mano a mano che si scende nella lista del prospetto si possono leggere risultati economici intermedi, molto utili per conoscere il contributo che le varie aree della gestione hanno dato alla formazione del risultato dell'esercizio.

PRIMO MARGINE

Il primo risultato intermedio è il margine lordo industriale (chiamato anche primo margine). Esso è un'importante spia di economicità del ciclo produttivo di un'impresa, perché misura il margine che l'azienda può vantare tra i ricavi netti delle vendite e il costo del venduto (cioè i costi di produzione).

Queste due voci sono così composte:

Ricavi netti - proventi derivanti dalla vendita dei beni prodotti o commercializzati dall'impresa o dalla prestazione di servizi (per es. provvigioni, affitti attivi, royalties ecc.) al netto di premi, sconti e abbuoni riconosciuti i clienti.

Costo del venduto - costo diretto sostenuto per la produzione o commercializzazione dei beni prodotti, delle merci com-

mercializzate o dei servizi prestati dall'impresa. Il costo si riferisce esclusivamente a ciò che è stato effettivamente venduto. All'interno di questa voce si trova quindi la variazione delle rimanenze (rimanenze di inizio periodo - rimanenze di fine periodo) valutate al costo di produzione/commercializzazione, al netto di eventuali svalutazioni. Sono inoltre compresi tutti i costi che rientrano funzionalmente in modo diretto nella produzione dei beni: acquisto di materie prime, semilavorati e merci; costi di energia; costo del lavoro di operai, tecnici e direttori di produzione; ammortamenti o affitti operativi di stabilimenti, impianti e macchinari; costi di manutenzione; costi di movimentazione interna; costi per l'utilizzo di licenze e brevetti; costi per servizi esterni di lavorazione ecc.

EBIT

Dal margine lordo industriale si può ricavare l'EBIT (Earnings Before Interest and Taxes) chiamato anche margine operativo, sottraendo dal risultato pregresso altre categorie di costi:

Spese di vendita - costi sostenuti per la vendita e la distribuzione dei beni o servizi offerti dall'impresa. Rientrano solitamente in questa voce provvigioni e altri compensi ad agenti o promotori; costi di pubblicità; costi di magazzino e trasporto dei prodotti finiti; costo del lavoro di impiegati, commessi e funzionari commerciali; spese di viaggio e rappresentanza del personale commerciale; spese collegate a

servizi per la clientela; cataloghi e stampati; costi per allestimento fiere e show room; affitti di punti vendita e filiali commerciali; perdite su crediti; spese di recupero crediti.

Costi di ricerca e sviluppo - costi sostenuti per la ricerca di nuove tecnologie e soluzioni produttive; costi sostenuti nell'esercizio per lo sviluppo di nuovi prodotti o processi produttivi innovativi che non rispettano i requisiti stabiliti dagli IAS/IFRS per essere capitalizzati; ammortamenti di costi di sviluppo capitalizzati; stipendi di tecnici; consulenze esterne.

Spese generali e amministrative - costi legati funzionalmente alla gestione generale dell'impresa e non meglio attribuibili a funzioni specifiche. Sono compresi in questa categoria: costo del lavoro di impiegati amministrativi; compensi agli amministratori delegati, al CDA e ai sindaci; ammortamenti o affitti degli uffici amministrativi e delle aree comuni; spese per servizi legali, amministrativi e fiscali; quote associative; spese di rappresentanza; costi assicurativi.

Oneri di svalutazione e di ristrutturazione di attività - oneri e accantonamenti per ristrutturazioni aziendali; svalutazione di attività a seguito di valutazione della reale irrecuperabilità del costo sostenuto per l'acquisizione (impairment test richiesto dagli IAS/IFRS).

Altri proventi ed oneri - costi non ricorrenti; sopravvenienze attive e passive; plusvalenze e minusvalenze provenienti dalla vendita di cespiti; recuperi e risarcimenti assicurativi; tasse; imposte sul reddito

di esercizi precedenti non adeguatamente accantonate ecc.

L'EBIT è un margine reddituale molto importante perché qualifica l'economicità dell'intero core business dell'azienda, valutando la sua capacità di generare ricavi e costi attraverso tutte le sue funzioni tipiche, indipendentemente dalle fonti di finanziamento con cui viene alimentata e dal livello di tassazione a cui è sottoposta.

EBT

Il Risultato prima delle imposte, chiamato anche EBT, permette di valutare l'impatto che la gestione finanziaria e straordinaria ha sul risultato dell'esercizio. Esso si ottiene sottraendo dall'EBIT la voce:

Oneri e proventi finanziari: rientrano in questa voce gli interessi passivi e le altre spese per finanziamenti ricevuti e piani obbligazionari emessi; gli interessi attivi su conti correnti; svalutazioni e rivalutazioni di partecipazioni in altre imprese collegate; dividendi ricevuti; oneri e proventi derivanti dalla gestione della liquidità di cassa; utili e perdite su cambi; commissioni bancarie ecc.

L'utile dopo le imposte derivante dalle attività in funzionamento si ottiene sottraendo all'EBT le voci:

Imposte - rientrano in questa voce sia le imposte correnti sul reddito dell'esercizio chiuso (per l'Italia: IRES, IRAP, ma non l'ICI che non è una imposta sul reddito) che le imposte differite attive e passive, cioè le differenze temporanee successivamente deducibili o imponibili.

Secondo l'impostazione richiesta dagli IAS/IFRS, al predetto margine va ag-

giunta/sottratta la voce:

Utili e perdite da attività destinate alla dismissione: si tratta di una categoria residuale prevista obbligatoriamente dagli IAS/IFRS che accoglie il risultato, al netto dell'effetto fiscale, di attività e passività non più rientranti nella normale operatività aziendale e pertanto destinate ad essere dimesse o cedute in tempi brevi.

UTILE D'ESERCIZIO

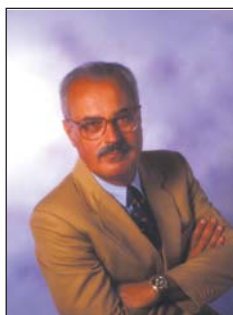
Si ottiene in questo modo l'Utile d'esercizio, che a sua volta si scompone in Utile attribuibile alla controllante e Risultato di terzi (o interessi di minoranza), quest'ultima è la quota degli utili (o della perdita) di competenza dei soci di minoranza delle società controllate dalla holding (si ricordi che il bilancio delle aziende quotate è di norma sempre il bilancio consolidato di un gruppo).

Non ci sono dubbi che la "bottom line", cioè il risultato economico finale della società, sia forse l'indicatore più importante di tutto il prospetto.

Tuttavia quando si comparano più aziende occorre distinguere almeno l'incidenza di due fattori: il peso fiscale (tax rate) e la gestione finanziaria.

Se il nostro obiettivo è confrontare le capacità reddituali di un'attività economica con un'altra simile, infatti, lo si dovrebbe fare "neutralizzando" la struttura dei finanziamenti e l'effetto fiscale, che in ultima analisi dipende dal sistema tributario del paese in cui l'azienda è domiciliata e non dalla qualità del suo management. ■

IL BELLO DEL BUY-BACK



Perché quando un'azienda ricompra le proprie azioni la quotazione sale? Non è soltanto un effetto psicologico. Ecco che cosa succede ai numeri ipotizzando un caso concreto

rdlea@libero.it

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. Qui vi diciamo, come al solito, la verità. La newsletter settimanale light di Renato Di Lorenzo verrà inviata gratis a chiunque ne farà richiesta.

■ di Renato Di Lorenzo

Se un'azienda annuncia un buy-back vuol dire che andrà sul mercato per ricomparsi parte delle sue azioni. In quel caso il prezzo dell'azione sale. Perché?

Innanzitutto per un effetto psicologico, perché l'azienda sta dicendo forte e chiaro che le sue azioni sono sottovalutate dal mercato. In caso contrario farebbe un'azione dannosa per i suoi azionisti.

Ma ci sono altre ragioni. Supponete che un'impresa abbia la seguente situazione economico/patrimoniale

DEBITI	352
MEZZI PROPRI	215
TOTALE PASSIVO	567
TASSO DI INTERESSE	10.0%
INTERESSI PASSIVI	35.2
UTILE PRE-INTERESSI	67
UTILE POST-INTERESSI	31.8
ROE	14.8%
N° AZIONI, MILIONI	45
P/E	14
CAPITALIZZAZIONE	445.2
PREZZO PER AZIONE	9.89333
UTILE PER AZIONE	0.70667

Supponete quindi che l'azienda decida di ricomperarsi sul mercato 9 milioni di azioni proprie e di annullarle. Perché lo fa?

A parte l'affermazione di principio di cui ho detto sopra, lo fa anche di solito perché ha un sacco di liquidità e non ha delle opportunità di investimento tali da spingerla a farne un impiego diretto; si dice che in quei casi il miglior modo per aumentare il valore in mano agli azionisti sia proprio quello di investire la liquidità ricomperandosi le azioni proprie. Il numero totale di azioni, dopo il buyback, scenderà dunque a 36 milioni e l'azienda dovrà prelevare dalle sue casse $9 \times 9,89333 = 89,04$ milioni di euro.

L'azienda i 89,04 milioni di euro li preleva quindi dalla sua cassa, come detto, che è contabilizzata all'attivo. Quindi le attività scendono di tale importo. Ma anche la passività scendono di tale importo, perché una parte del capitale sociale viene annullata proprio per un ammontare corrispondente. In definitiva al passivo i mezzi propri, nel nostro esempio, diventano $215 - 89,04 = 125,96$ milioni di euro. I debiti sono sempre gli stessi, e anche l'utile è sempre lo stesso.

DEBITI	352	352
MEZZI PROPRI	215	125.96
TOTALE PASSIVO	567	477.96
TAS. DI INTERESSE	10.0%	10.0%
INTERESSI PASSIVI	35.2	35.2
UTILE PRE-INTERES.	67	67

UTILE POST-INTERES.	31.8	31.8
ROE	14.8%	25.2%
N° AZIONI, MILIONI	45	36
P/E	14	14
CAPITALIZZAZIONE	445.2	445.2
PREZZO PER AZIONE		
	9.89333	12.3667
UTILE PER AZIONE		
	0.70667	0.88333
AZIONI RICOMPRATE		
SUL MERCATO		9
ESBORSO		89.04

Primo risultato, come si vede dalla tabella soprastante, è il seguente:

che il ROE risultante dalla divisione degli stessi utili per un ammontare di mezzi propri inferiore, è salito al 25,2%, e questa è, come sapete, anche la remunerazione dei fondi che gli azionisti hanno lasciato in azienda in una forma o nell'altra.

Quindi gli azionisti ora sono proprietari degli stessi utili, ma hanno investito un capitale inferiore (almeno quelli che hanno voluto rivendere le proprie azioni alla propria azienda) e quindi saranno contenti. Il capitale che viene loro restituito attraverso il riacquisto delle loro azioni, se credono lo potranno impiegare in altre attività. Inoltre è aumentato anche l'utile per azione, che è diventato $31,8/36 = 0,88333$.

Ma allora è pensabile che il prezzo di un'azione sia aumentato in proporzione agli utili per azione, e raggiunga $9,89333/0,70667 \times 0,88333 = 12,3667$, con un incremento del 25%. Sia la capitalizzazione sia il P/E rimangono identici. Va detto, sul versante negativo, che è aumentata la fragilità finanziaria dell'azienda, perché ora i debiti sono sempre gli stessi ma sono diminuiti i mezzi propri, e quindi l'aumento di prezzo dovrebbe essere inferiore al 25%, perché i mercati dovrebbero penalizzare il P/E dell'azienda a causa di ciò. Il saldo comunque non sarà mai preciso come nei calcoli teorici, perché si sovrapporranno le emozioni. Tuttavia il buy back è sempre un evento lieto nel mondo della finanza. ■