



rdlea@libero.it

Chi davvero vuol fare soldi in Borsa alla fin fine deve assumersi dei rischi. Deve fare la sua scelta, non può permettersi di spalmare il rischio su più di due o tre titoli. Se ha paura, tanto vale che si compri il future sull'indice

DIVERSIFICANDO NON SI GUADAGNA

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 stanno davvero le cose

■ di Renato Di Lorenzo

Un amico mi ha ricordato una frase di Warren Buffet che cito a memoria: "Uno diversifica quando non sa cosa sta facendo".

Riprendiamo allora ancora una volta questo argomento super-dibattuto. Il leit-motiv che si legge un po' dappertutto, e che vi propinano con grande regolarità quando vogliono vendervi un fondo comune di investimento (soprattutto un Etf), è che la diversificazione diminuisce il rischio. Se infatti in portafoglio si detengono 20 titoli e uno è la Parmalat antecrack, l'azzeramento del valore delle azioni di quell'unico titolo influisce per 1/20 sul valore del portafoglio, che quindi diminuisce solo del 5%.

C'è qualche bug in questo ragionamento? Assolutamente no: non fa una grinza. E il ragionamento è ancora più cogente in quei casi veramente fastidiosi in cui un titolo perde il 30% senza alcun un motivo serio, come è successo ad Hansen (ticker: HANS),

di cui Samuel Monk parla nella sua intervista in questo numero. Se infatti un titolo perde il 30%, questo fatto fa diminuire il valore del portafoglio solo del $(1/20) \times 30\% = 1.5\%$. Perché allora uno come Buffett prende una posizione così netta contro la diversificazione? Cosa c'è di sbagliato in essa?

Ve ne rendete conto immediatamente dall'ultimo esempio: se siete un buon stock picker e riuscite ad acchiappare un titolo che sale di corsa, probabilmente sarete contenti quando quel titolo avrà guadagnato il 30%... ma il controvalore del vostro portafoglio sarà aumentato per questo solo dell'1.5%... una miseria. Non è per ottenere questi risultati che si va in Borsa. Oserei dire che è molto più sopportabile che un titolo perda il 30% piuttosto che il nostro portafoglio - con tutto il sudore che ci è costato - guadagni solo l'1.5%.

IL CASO MITICO

Il problema si comprende ancor meglio nel caso mitico, quello che ogni investitore va cercando: quando si riesce finalmente ad inserire in portafoglio il ten-bagger, il titolo che decuplica. (Per la cronaca, HANS nel 2003 di quest'epoca valeva circa 0.70 dollari, per salire poi oltre 50 dollari e ridiscendere fino a poco più di 30) In questo caso, se avete un portafoglio

che in origine valeva 50.000 dollari, il ten-bagger è in carico per 2.500. Dato che decuplica, alla fine varrà 25.000 dollari, con un ritorno del:

$$[(25.000-2.500)/2.500] \times 100 = 900\%$$

Ma - per questo solo motivo - di quanto è aumentato il portafoglio? Ecco qui i conti:

$$[(25.000 + (50.000 - 2.500)) - 50.000] / 50.000 \times 100 = 45\%$$

Bene: uno non va alla caccia per anni del ten-bagger per guadagnare il 45% o, il che è lo stesso: €25.000-2500=22.500; lo fa per ritrovarsi, quando finalmente lo ha beccato, con € 500.000 avendone investiti 50.000. Right?

In definitiva tutto questo significa che alla fin fine uno deve assumersi i propri rischi se vuole davvero far soldi in Borsa: deve fare la puntata, scegliere, magari non un solo titolo, magari due o tre, ma non può permettersi il lusso di spalmare il rischio su un numero superiore di titoli. Se ha davvero paura, tanto varrebbe, allora, che comperasse il future sull'indice.

FUTURE MEGLIO DELL' ETF

A questo proposito (i futures), quelli che vogliono vendervi dei fondi comuni di investimento, soprattutto gli Etf, vi fischiano nelle orecchie che per carità i futures sono rischiosi. Se comperate, che so, un mini-nasdaq da 25.000 e i 25.000 ce li avete... il rischio, e soprattutto il costo, rispetto a un Etf è di molto inferiore: tranquilli. Scegliere dunque. Ma per scegliere occorre sapere cosa si sta facendo: ecco il punto sollevato da Warren Buffett.

Rimane ancora una domanda: occorre proprio l'analisi fondamentale, per sapere cosa si sta facendo su periodi che possono esser anche di alcuni anni, o va bene anche l'analisi tecnica? La risposta è che l'analisi tecnica su grafici pluriennali weekly va bene, ma un minimo di idea sulla solidità del bilancio, quando ci si appresta a resistere ad eventuali ribassi strada facendo, è indispensabile, altrimenti venderete prima del tempo. ■

VALUTARE UNA STRATEGIA

■ di Riccardo Grasselli

Il parametro tecnico più importante per valutare la bontà di un trading system è il valore atteso (chiamato anche speranza matematica o, in inglese, "Edge") e lo si può calcolare a partire dalla lista dei trades eseguiti durante i test sui prezzi storici. Descritta in termini non formali dal punto di vista delle teorie della probabilità la speranza matematica ci fornisce una stima della convenienza della strategia indicando il probabile importo dell'operazione "tipica" condotta dal trading system. Più correttamente il valore atteso di una variabile casuale che assuma un numero finito di valori è dato dalla somma dei suoi possibili valori, ciascuno moltiplicato per la probabilità che ha di verificarsi.

LA FORMULA

Ai fini della valutazione dei risultati di un trading system la formula che useremo è piuttosto semplice:

$$a) \text{ Edge} = \text{Vincita Media} \times \% \text{ Trades Profittevoli} + \text{Perdita Media} \times \% \text{ Trades Perdenti}$$

Questa espressione ci permette di rendere evidenti situazioni che, quasi sicuramente, saremmo portati a valutare in modo diverso se ci affidassimo unicamente al nostro giudizio arbitrario. Facciamo un esempio pratico con due ipotetici

Può essere vincente e profittevole anche se le operazioni positive sono meno del 50%. Ecco come regolare il vostro trading system in base alla cosiddetta speranza matematica. Ricordando che non si tratta di un gioco d'azzardo

trading system.

Il primo ha una percentuale di operazioni positive vicina al 42%, la media dei suoi trade vincenti è di 283 \$ mentre quella delle operazioni negative è di 108\$.

Il secondo vanta una percentuale di trades profittevoli vicina al 61% con una loro media attestabile sui 171\$ mentre quella delle transazioni chiuse in rosso è di 142\$.

Se dovessimo scegliere istintivamente molto probabilmente opteremmo per utilizzare la seconda strategia. In realtà la prima migliore. Se calcoliamo e confrontiamo i valori attesi non ci sono dubbi perché sono, rispettivamente, di 56,2\$ per la prima e di 48,9\$ per seconda.

CONSIDERAZIONI

Ecco quindi una prima, importante, considerazione: una strategia può essere statisticamente vincente e anche molto profittevole nonostante il fatto che vinca meno del 50% delle volte.

La seconda considerazione, di non minore rilievo,

è che, nonostante i detrattori dell'analisi tecnica non manchino mai, è statisticamente scorretto paragonare il trading sistemico ad un gioco d'azzardo perché il valore atteso dei giochi a premi come le lotterie, il bingo e gli altri concorsi a premi è un importo che ha sempre segno negativo. Quasi mai i software di analisi tecnica calcolano nei loro report il valore atteso della strategia. Essi però presentano sempre, dopo aver effettuato i test di ottimizzazione, il valore di Profit Factor.

IL PROFIT FACTOR

Quest'ultimo è un indice che si calcola dividendo l'ammontare di tutti i guadagni realizzati dalla strategia per il totale delle perdite registrate durante il periodo di test. Per definizione un suo valore maggiore di uno significa che il trading system ha ottenuto un risultato netto positivo. L'aspetto più interessante del Profit Factor è che lo si può ricondurre al valore atteso con pochi passaggi algebrici.

Il primo addendo della somma algebrica che costituisce la formula dell'Edge si può infatti, ricombinare così:

$$\text{Vincita Media} \times \% \text{ Trades Profittevoli} \\ = \frac{\text{Vincite totali}}{\text{N. trades vincenti}} \times \frac{\text{N. trades vincenti}}{\text{N. trades totali}} \\ = \frac{\text{Vincite totali}}{\text{N. trades totali}}$$

Mentre invece il secondo:

$$\text{Perdita Media} \times \% \text{ Trades Perdenti} \\ = \frac{\text{Perdite totali}}{\text{N. trades perdenti}} \times \frac{\text{N. trades perdenti}}{\text{N. trades totali}} \\ = \frac{\text{Perdite totali}}{\text{N. trades totali}}$$

Riscriviamo quindi l'espressione del valore atteso:

$$b) \text{ Edge} = \frac{\text{Vincite totali}}{\text{N. trades totali}} + \frac{\text{Perdite totali}}{\text{N. trades totali}}$$

$$c) \text{ Edge} = \frac{\text{Vincite totali} + \text{Perdite totali}}{\text{N. trades totali}}$$

Dalle espressioni a, b e c ricaviamo alcune importanti indicazioni. Per aumentare il valore atteso di un trading system possiamo, ceteris paribus: aumentare la dimensione media dei trades vincenti e diminuire quella dei trades perdenti diminuire il numero totale dei trades aumentare la percentuale dei trades chiusi in profitto massimizzare la differenza tra le vincite medie e le perdite medie

Tornando invece alla relazione che collega Edge e Profit Factor, considerando l'espressione b , possiamo affermare, dato che il valore atteso è positivo quando la somma algebrica è maggiore di zero, che il rapporto:

$$\frac{(\text{Vincite totali} / \text{N. trades totali})}{(\text{Perdite totali} / \text{N. trades totali})}$$

conserva la stessa funzionalità se restituisce un quoziente maggiore di uno. Da qui, con altri passaggi, abbiamo:

$$\frac{(\text{Vincite totali} / \text{N. trades totali})}{(\text{Perdite totali} / \text{N. trades totali})} \times (\text{N. trades totali} / \text{Perdite totali}) = \frac{\text{Vincite totali}}{\text{Perdite totali}}$$

Si è quindi dimostrata la relazione tra Profit Factor e speranza matematica della strategia.

EFFICIENZA

Questo aspetto è molto rilevante, al di là del fatto che ci permette di interpretare meglio i report dei software di analisi tecnica. Infatti in alcuni programmi (ad esempio Tradestation) si può configurare l'ottimizzazione dei parametri della strategia non solo per massimizzare il profitto netto totale ma anche, in alternativa, l'Edge stesso. Ovviamente regolare il trading system in base alla speranza matematica sarà una scelta più efficiente rispetto alla scelta del profitto massimo e permetterà, quando dai test si passerà al denaro reale, di avere risultati più stabili e sicuri. ■

CERCANSI GESTORI DI TALENTO

Non sono aumentati nella stessa proporzione dei fondi, passati in sei anni nel mondo da 6 mila a 10 mila. Per i fondi di fondi è sempre più difficile scoprire gestioni interessanti. E il mercato...

L'affollamento nel settore degli Hedge Funds, a partire dal 2000 ha causato una profonda evoluzione dell'industria, che a sua volta pone non pochi problemi ai selezionatori di fondi alternativi.

Se la quantità di hedge funds è letteralmente esplosa (passando da 6.000 a 10.000 fondi in sei anni) il numero di gestori di talento non è aumentato nella stessa proporzione. Anzi, si assiste ad un livellamento verso il basso che rende sempre più difficile trovare la perla rara. Inoltre, la tendenza dei buoni gestori a chiudere i loro fondi sempre più rapidamente complica ulteriormente il compito dei selezionatori.

Per rispondere a questa importante sfida, i fondi di fondi devono adoperare tutte le proprie risorse umane per scoprire nuovi fondi interessanti ricompensando gli analisti in funzione delle loro scoperte. In questo settore la dimensione e l'esperienza dell'azienda hanno una grande importanza: una estesa rete di contatti ed una rilevante capacità d'investimento attirano nuovi hedge funds che cercano degli investitori dalle buone potenzialità. Un atteggiamento che cerca di risolvere il problema di tro-

vare nuovi gestori di qualità, è, a nostro avviso sbagliato, quello di moltiplicare il numero di fondi.

Inevitabilmente, ciò, porta a diluire i talenti e ad esagerare nella diversificazione: si finisce per generare rendimenti appena superiori o uguali alla soglia di rischio.

A partire dal 2003 la correlazione dei fondi di hedge funds con i mercati tradizionali, è molto aumentata. Infatti, gli hedge funds opportunisti hanno cercato di approfittare dei rialzi dei mercati azionari ed obbligazionari, aumentando la loro esposizione su questi mercati; ciò ha causato una sempre maggior difficoltà a distinguere i gestori veramente opportunisti, capaci di guadagnare anche in mercati calanti, dai gestori che cercano semplicemente il Beta.

Dato che una delle principali caratteristiche e motivazioni dell'investimento alternativo è la sua debole correlazione, alcuni fondi di fondi hanno reagito aumentando massicciamente la loro allocazione in strategie poco correlate ma anche poco liquide come i fondi Distressed. E' una soluzione che non ci sembra ideale perché ha alcuni rischi nascosti.

La buona risposta è, piuttosto, un posizionamento chiaro e trasparente nei confronti dei clienti, spiegando loro che bisogna correre dei rischi, se si vogliono avere delle performance. Del resto dovendo scegliere fra rischio di volatilità e rischio di liquidità, il primo ci sembra decisamente preferibile.

Una delle ragioni del successo degli hedge funds è nella più stretta comunanza di interessi fra gestore e investitore che nei fondi d'investimento convenzionali.

Infatti, essendo remunerati da una percentuale degli attivi gestiti, i gestori di fondi d'investimento cercano, logicamente, di accrescere la dimensione dei loro fondi, anche se una taglia eccessiva nuoce alla performance; non è questo il caso degli hedge funds, remunerati, in genere, con una commissione sulle performance e che non hanno quindi, alcun interesse a sorpassare la dimensione critica. ■

A cura di Banca Syz & Co.