

# ACADEMY

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

## ECCO SVELATI I SEGRETI E LE REGOLE DELLE MITICHE TARTARUGHE

■ di Ernesto Caggiano

**T**ra le molte storie mitiche che circolano tra gli appassionati di trading una delle più famose è quella delle cosiddette tartarughe, di quel gruppo di speculatori non professionisti, cioè, che a metà degli anni Ottanta del secolo scorso strabiliò gli operatori del settore ottenendo risultati inarrivabili per molti veterani dei mercati.

La storia si lega con la vita e le imprese professionali di Richard Dennis (vedere *Investire* maggio 2007), leggendario trading di commodities di Chicago che, verso la fine del 1982, decise di por fine ad un'annosa disputa che lo vedeva contrapposto a William Eckhardt, suo amico ed altro grande trader. Dennis, infatti, era convinto che il trading fosse all'80% tecnica e disciplina e che, pertanto, potesse essere insegnato, mentre Eckhardt era persuaso del fatto che senza talento innato fosse impossibile ottenere grandi risultati sui mercati finanziari.

Decisero, allora, di pubblicare un'inserzione sul *Wall Street Journal*, su *Barron's* e sul *New York Times* per la selezione di un gruppo ristretto di giovani traders ai quali, dopo un training intensivo di un mese, affidare in gestione un milione di dollari a testa per valutarne i risultati.

Il gruppo fu chiamato "le Tartarughe" perché i due amici presero la decisione definitiva di dar vita all'esperimento mentre erano a Singapore e stavano visitando un allevamento di tartarughe. Dennis disse: "Alleveremo traders come a Singapore allevano le tartarughe".

Circa mille candidati risposero a detta inserzione. Dennis ed Eckhardt ne selezionarono quaranta, tra i quali, dopo aver effettuato i relativi colloqui di selezione, ne scel-

Un libro di Curtis Faith, che è stato il più giovane e brillante del gruppo, racconta l'esperienza irripetibile dei debuttanti che Richard Dennis e William Eckhart formarono al trading per sperimentare se gli investitori si possono allevare



**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, CIÒÈ LA BORSA DI NEW YORK.**



sero tredici per la prima sessione del corso ed altri dieci per ripetere l'esperienza l'anno successivo.

I primi tredici candidati selezionati avevano formazioni culturali ed esperienze professionali le più disparate; solo pochi avevano precedenti esperienze di trading. Gli altri erano un ricercatore di linguistica dell'Università di Chicago, un campione di scacchi del Massachusetts, un direttore amministrativo, un giocatore professionista di blackjack e di backgammon. Un solo tratto era loro comune: erano tutti estremamente intelligenti, dotati di notevoli doti matematiche ed analitiche ed avevano un grande interesse per la teoria dei giochi ed il calcolo delle probabilità.

Il più giovane del gruppo aveva all'epoca solo 19 anni, era uno studente di informatica molto abile a programmare i primi personal computers della Apple e si chiamava Curtis Faith. Fu quello che, sorprendentemente, ottenne il maggior successo, riuscendo a guadagnare per Dennis ed Eckhardt più di 30 milioni di dollari nei cinque anni successivi al breve corso di formazione al quale fu ammesso.

### SEGRETI DA MANTENERE

Al momento di entrare a far parte delle Tartarughe, infatti, tutti i partecipanti sottoscrissero un contratto con il quale si impegnarono per cinque anni a lavorare come money managers per Dennis ed Eckhardt e a non rivelare nulla di quanto fosse stato loro insegnato per dieci anni. Non potendoci, quindi, essere fonti di prima mano, per anni sono circolate tra gli appassionati di Borsa indiscrezioni, più o meno fondate, su quali fossero gli insegnamenti im-

partiti da Dennis ed Eckhardt alle Tartarughe e quali risultati le stesse avessero realmente ottenuto.

Ora ogni mistero è venuto meno. Faith pochi mesi fa' ha dato alle stampe un bellissimo libro, intitolato *The way of the Turtles* (La via delle tartarughe) nel quale ha raccontato, senza tralasciare nulla, né dal punto di vista umano né da quello tecnico, l'eccezionale esperienza alla quale ebbe la fortuna di partecipare quando era ancora un ragazzo. La parte in aula del corso di formazione al quale le tartarughe furono sottoposte durò non più di quindici giorni. Innanzitutto Dennis ed Eckhardt cercarono di convincere gli allievi dei vantaggi del trading sistematico rispetto a quello discrezionale, insegnando loro che il segreto per vincere sui mercati finanziari non è la costruzione di teorie o sistemi particolarmente sofisticati o complessi, ma la disciplina, la capacità cioè di attenersi rigorosamente alle regole di trading che ci si è dati. Ai loro allievi Dennis ed Eckhardt insegnarono, cioè, un vero proprio trading system completo in ogni sua parte, che prevedeva regole precise in merito ad ogni decisione che chiunque operi sui mercati finanziari deve prendere: su quali mercati operare, quanto investire in ogni singola operazione, quando comprare e quando vendere, quando uscire da una posizione in perdita o da una posizione vincente, come comprare e vendere.

La prima decisione che ogni trader deve prendere è quella di delimitare i mercati sui quali desidera operare: un numero troppo basso potrebbe ridurre di molto la possibilità di imbattersi in

ampi e prolungati trends, che sono gli unici che consentono i grandi guadagni. Occorre, tuttavia, evitare i mercati poco liquidi o quelli che storicamente hanno una tendenza a muoversi per lunghissimi periodi lateralmente. Le Tartarughe potevano decidere di non operare su qualcuno dei mercati consentiti. In questo caso, però, la decisione era definitiva e quel mercato doveva essere evitato per sempre.

### AMMONTARE NORMALIZZATO

La seconda decisione è quella relativa all'ammontare investito in ogni singola operazione. Dennis ed Eckhardt insegnarono alle Tartarughe un algoritmo che per l'epoca era molto innovativo, in quanto consentiva di normalizzare l'ammontare di ogni singolo contratto dei vari mercati in base alla volatilità dei mercati medesimi. Lo scopo era quello di fare in modo che l'ammon-





**“ Il sistema per vincere sui mercati finanziari non è la costruzione di teorie o sistemi particolarmente sofisticati o complessi, ma la disciplina, la capacità di attenersi rigorosamente alle regole di trading che ci si è dati ”**



tare dei guadagni e delle perdite fosse, misurato in dollari, identico per ogni mercato, così da evitare che le perdite sui mercati più volatili annullassero i guadagni ottenuti sui mercati più tranquilli. La normalizzazione avveniva utilizzando un fattore di rettifica chiamato N, che non era altro che il cosiddetto average true range, cioè la media mobile esponenziale dei venti giorni precedenti. Il true range giornaliero, veniva calcolato con la seguente formula:

**True range = maximum (H - L, H - PDC, PDC - L)**  
dove  
**H = massimo di oggi;**  
**L = minimo di oggi;**  
**PDC = chiusura del giorno precedente.**

**N veniva, quindi, calcolato con la seguente formula:**

**$N = (19 * PDN + TR) / 20$**   
dove  
**PDN = N del giorno precedente**  
**TR = true range di oggi**

Poiché la formula per calcolare N prevede che sia noto N del giorno precedente, il primo addendo della media lo si ottiene calcolando la media mobile semplice (e non quella esponenziale) dei venti giorni precedenti. Quanto all'entrata, le Tartarughe usavano un sistema molto semplice basato sulla tecnica di breakout insegnata per primo da Richard Donchian. Potevano scegliere tra due sistemi: uno a breve ed uno a più lungo termine. La regola del primo sistema prevedeva l'apertura di una posizione long quando il massimo dei venti giorni precedenti veniva superato anche di un solo tick e di una short quando il minimo dei venti giorni precedenti veniva superato al ribasso. Il segnale di entrata, sia in un senso che nell'altro, veniva ignorato se il precedente breakout aveva avuto come esito un'operazione vincente. Il secondo sistema era identico, con la sola differenza che venivano presi in considerazione il massimo ed il minimo non dei 20 ma dei 55 giorni precedenti.

Al verificarsi del segnale di entrata era consentito acquistare una sola unità, che poteva essere aumentata fino ad un massimo di quattro unità di investimento entro la medesima giornata qualora il mercato si fosse mosso in senso favorevole.

Alle tartarughe fu anche insegnata l'importanza fondamentale di utilizzare gli stop-loss senza eccezione alcuna, che dovevano essere stabiliti prima ancora di aprire ogni singola posizione. Il criterio di posizionamento degli stops era quello di non consentire mai una perdita superiore al 2% del capitale per la prima unità di investimento e l'1% per ogni singola unità aggiuntiva.

Anche l'uscita dai trade vincenti era predeterminata secondo una precisa formula matematica, che prevedeva di vendere quando fosse stato raggiunto il minimo degli ultimi 10 giorni per il primo sistema e degli ultimi 20 giorni per il secondo.

## **LA REGOLA PIÙ DIFFICILE**

E' quest'ultima, secondo l'esperienza di Faith, la regola più difficile da seguire, in quanto aspettare il minimo degli ultimi 10 o 20 giorni può significare in molti casi veder svanire gran parte se non l'intero guadagno realizzato sulla carta. Alcune tra le Tartarughe non riuscivano ad applicarla in modo meccanico, preferendo prendere profitto non appena il guadagno cominciava a diminuire. Questo è il motivo, però, secondo Faith, per il quale le performance delle tartarughe furono molto diverse tra loro, nonostante a tutti fosse stato insegnato di seguire rigorosamente le medesime regole. Tutti i trading systems la cui filosofia di fondo sia quella di seguire il trend hanno in comune il fatto che, di solito, sono più le operazioni in perdita che quelle profittevoli e che i guadagni si concentrano in poche, grandi operazioni che consentono di recuperare le perdite di tutte le altre ed ottenere anche un consistente guadagno. Il segreto è tutto lì: minimizzare l'importo delle perdite nelle (molte) operazioni sfortunate e massimizzare l'importo delle vincite nelle (poche) operazioni vincenti. ■