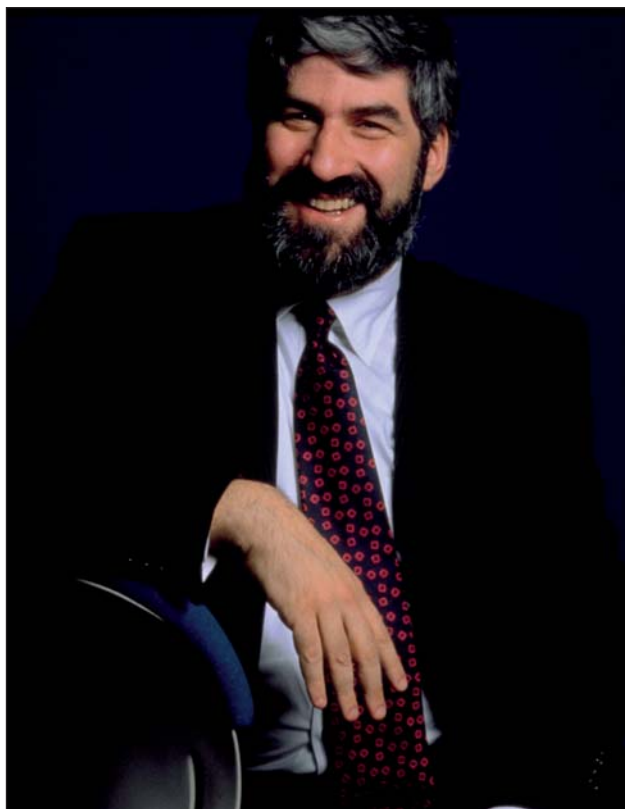


# ACADEMY

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

## I SEGRETI DI BRUCE KOVNER, IL MAGO DELLE VALUTE

## I GRANDI INVESTITORI



**Negli anni Ottanta le sue performance arrivarono all'87% medio annuo. Due i punti di forza: la visione mondiale a livello economico-politico e la disciplina anche sotto la massima pressione**

■ di Ernesto Caggiano

**L**a classifica degli uomini più ricchi d'America pubblicata annualmente da *Forbes* per il 2005 vedeva al 93° posto Bruce Kovner, con un patrimonio personale stimato in 2,5 miliardi di dollari e con la sola indicazione che questa immensa fortuna è stata accumulata grazie alla speculazione finanziaria, in particolare la gestione di fondi hedge. In effetti, Kovner è tutt'oggi uno dei più grandi operatori al mondo sui mercati valutari, anche se la sua attività non riguarda solo le valute ma spazia anche sulle azioni e sui future

**Bruce  
Kovner**

UNO DEI PIÙ FAMOSI TRADER AMERICANI, GESTORE DI FONDI HEDGE. IL SUO PATRIMONIO, ACCUMULATO CON LA SPECULAZIONE FINANZIARIA, ERA NEL 2005 SECONDO LA RIVISTA AMERICANA FORBES DI 2,5 MILIARDI DI DOLLARI, AL 93° POSTO TRA GLI UOMINI PIÙ RICCHI DEL MONDO

sulle materie prime.

I suoi anni d'oro furono i mitici anni Ottanta, quando ebbe una performance media annuale dell'87%; 2000 dollari da lui gestiti nel 1978 erano diventati dieci anni dopo 1.000.000. Solo nel 1987 riuscì a guadagnare, per sé e per i suoi fortunati clienti, qualcosa come 300 milioni di dollari.

Nonostante questi incredibili risultati, Kovner ha sempre mantenuto un profilo molto riservato, rilasciando raramente interviste e dichiarazioni pubbliche.

In una di queste rare occasioni ha avuto modo di ricordare le sue prime esperienze sui mercati finanziari e di cercare di sintetizzare i principi di trading che ne hanno fatto, e fanno tutt'ora, un trader assolutamente straordinario.

Ricorda Kovner: «Verso il 1975 la mia attenzione cominciò a dirigersi verso i mercati finanziari e in particolare valutarie, che parevano essere fortemente influenzati dalle variabili politiche. Mi specializzai da subito sui future, attratto dalla possibilità di operare a margine».

Alla base delle prime operazioni vi erano le tecniche cosiddette di spread position, l'analisi cioè delle differenze tra i prezzi attuali e quelli futuri; osservando i dati del passato, infatti, Kovner aveva notato che quando la differenza diventava sostanziale si verificava a breve un'inversione. Operando con questa tecnica riuscì a portare in poco tempo un conto di soli 3000 dollari a 22 mila. La prima, grande perdita era, però, in agguato. Raggiunti i 45 mila dollari di capitale, in pochi minuti perse metà dei profitti realizzati in diversi mesi. Lo sbaglio era stato quello di chiudere una posizione in un momento di panico, ignorando la logica che aveva portato ad aprir-

la. Perdere metà del capitale in pochi minuti provocò a Kovner un violento shock emozionale, al punto da indurlo a credere di aver sbagliato mestiere. Pensò che come trader era finito prima ancora di cominciare veramente.

### IMPARARE DAGLI ERRORI

Come sempre, però, i gravi errori e le profonde crisi personali furono per lui i più grandi maestri, portando in dote a Kovner degli insegnamenti fondamentali. In particolare comprese che "operare in momenti in cui non ti senti mentalmente lucido o emozionalmente tranquillo può provocare veri e propri disastri. Da allora, ogni volta che avverto un senso di disagio per ragioni non chiare chiudo immediatamente tutte le posizioni. Accadde anche nell'ottobre del 1987. Chiusi tutto tra il 19 ed il 20, dopo che per giorni avevo avvertito la sensazione che qualcosa di straordinario ed imprevedibile sarebbe accaduto nel mondo. Non avevo la minima idea di cosa sarebbe stato, ma ne ero completamente disturbato ed angosciato." L'incontro che segnò per sempre la vita di Kovner fu quello con Michael Marcus, dal quale imparò quella che ritiene l'essenza stessa della gestione:

«Marcus ha avuto un'importanza fondamentale per me: fu lui ad insegnarmi che

**“ Ritengo che i migliori trader siano persone dotate di una fortissima sicurezza in se stessi e delle proprie opinioni, persone che riescono a prendere i giusti rischi in ogni occasione, senza mai sbilanciarsi ”**



**L'APPRENDISTATO PER DIVENTARE TRADER È LUNGO E FATICOLO, 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.**

si possono veramente guadagnare milioni di dollari in Borsa. Mi dimostrò che una costante applicazione poteva permettere risultati eccezionali e che la disciplina era alla base di tutto. Per la prima volta scoprii che sbagliare era accettabile: come diceva Marcus, occorre studiare il mercato, farsi una prima opinione e poi accettare la perdita; ristudiare il mercato, farsi una seconda opinione e riaccettare una perdita; studiare nuovamente il mercato, farsi una terza opinione e finalmente guadagnare».

Kovner non ritiene che vi siano particolari segreti che portano un trader ad essere vincente: per lui, ma non si tratta di condizioni generalizzabili, due sono gli elementi base. Il primo è una certa visione di quanto potrebbe accadere a livello mondiale, sia in campo economico sia in campo politico. Il secondo consiste nel mantenersi disciplinato e razionale anche sotto la massima pressione.

«Credo», è sempre Kovner a parlare, «che essere un grande gestore non abbia nulla a che fare con l'intelligenza; ritengo che i migliori trader siano persone dotate di una fortissima sicurezza di sé stessi e nelle proprie opinioni, persone indipendenti e disciplinate a livello di semiautomatizzazione, persone senza manie di grandezza che riescono a prendersi i giusti rischi in ogni occasione, senza mai sbilanciarsi».

## **QUANDO SERVE L'ANALISITECNICA**

Disciplina, persistenza ed applicazione sono, quindi, i concetti chiave per Kovner, almeno a livello generale. Per quanto riguarda le tecniche operative riferisce che il suo approccio al mercato parte da una visione generale della situazione politico-economica mondiale. Partendo da questa visione sceglie i mercati sui quali operare (azioni, valute, materie prime o metalli preziosi), dopodiché si avvale dell'analisi tecnica per il timing operativo.

L'utilizzo dell'analisi tecnica è ritenuto indispensabile, ma sbagliano completamente quelli che pensano che serva a predire il futuro. Quando si utilizzano i grafici le conclusioni

sono sempre personali e soggettive. «Rido», dice Kovner, «al pensiero di quei fondamentalisti che dichiarano avversione ai grafici; è come se dei medici si rifiutassero di misurare la temperatura del paziente perché tanto non interessa».

La gente non riesce a capire che il mercato è imprevedibile per sua natura e che occorre seguirlo senza cercare una spiegazione precisa, il che, ovviamente, non significa fare l'opposto di quello che si ritiene logico. «Persino quando apprendo notizie di insider attendo la conferma del mercato. Ho visto troppo volte un titolo scendere dopo l'annuncio di un incremento dei dividendi, per cadere nell'errore di comprarlo il primo giorno dopo l'annuncio».

L'importanza data all'analisi tecnica non esclude, peraltro, che considerazioni di natura fondamentale siano tenute in debito conto.

«In realtà», sostiene Kovner, «sono propenso a muovermi sulla base di una notizia di carattere economico fondamentale, che però abbia una conferma dal punto di vista tecnico. Mi ricordo che ai tempi del trattato Usa-Canada per il libero commercio ero insicuro sulla direzione del dollaro canadese. Sapevo vi sarebbe stato un grosso evento economico una volta concluso il trattato, ma non avevo un'idea sicura di come il mercato lo avrebbe interpretato. Anziché anticipare decisi quindi, come sempre, di aspettare una rottura dei prezzi al rialzo o al ribasso. I prezzi ruppero infine al rialzo ed io aprii immediatamente posizioni nella stessa direzione. Se avessi dovuto agire per logica fondamentale avrei però venduto prima, dato che il Canada dava via libera alle importazioni dagli Stati Uniti».

Un'altra indicazione pratico-operativa di fondamentale importanza è che la direzione iniziale del mercato poco prima di un grosso annuncio è quella che proseguirà nel futuro; ciò è dovuto al fatto che c'è sempre qualcuno che sa le cose prima e qualcun altro che arriva in ritardo e fa proseguire il trend.

Altrettanto interessante è il giudizio

di Kovner sulle modalità di utilizzo degli stop-loss: «Tutte le volte che apro una posizione, predetermino un livello di stop-loss. Questo è l'unico sistema per poter dormire la notte. In questo modo so quando chiuderò la posizione prima ancora di aprirla. Contrariamente a quanto fanno molti, però, non pongo degli stop-loss sulla base di calcoli percentuali (per esempio, 4% del livello di acquisto), in quanto potrebbero essere facilmente raggiunti nella normale fluttuazione dei titoli. Preferisco studiare graficamente livelli difficilmente raggiungibili e fissare gli stop-loss sugli stessi».

## **TRADING SYSTEM? SÌ, MA HANNO UN LIMITE**

Kovner, per gestire una parte, seppure percentualmente esigua, del suo portafoglio, utilizza anche trading system automatizzati da lui stesso inventati, con buoni risultati ma anche con qualche problema di controllo del rischio. Ritiene che i sistemi automatizzati possano sempre essere perfezionati, ma non se ne potranno mai creare di veramente eccezionali, in quanto il modo di interpretare le informazioni cambia di continuo.

Ma anche per Kovner, come per la maggior parte dei grandi trader, l'aspetto tecnico costituisce solo una parte, e probabilmente non la più importante, del cocktail che conduce al successo sui mercati finanziari. Fondamentale è altresì l'aspetto mentale, la capacità cioè di gestire l'enorme stress provocato dal trovarsi ad operare continuamente in condizioni di incertezza, con l'ineludibile necessità di prendere continuamente decisioni: «L'impatto emozionale del trading è enorme: riesco a minimizzarlo non personalizzando mai le perdite. Cerco di non preoccuparmene, in quanto perdere è per me una cosa naturale e accade quasi tutti i giorni che qualche posizione debba essere chiusa con segno negativo. In tanti anni di attività il mio unico anno negativo è stato il 1981, quando persi il 16%, per essere stato colto impreparato dalla tendenza ribassista del mercato delle materie prime». ■