

ACADEMY

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

MONROE TROUT, LA LEZIONE DEL NUMERO UNO NELLA GESTIONE DEL RISCHIO

I GRANDI INVESTITORI

■ di Ernesto Caggiano

Monroe Trout è stato uno dei maggiori future traders statunitensi degli anni Ottanta e Novanta. Non tanto per le performances ottenute (oscillanti tra il 30% ed il 60% annuo), ma per l'eccezionale controllo del rischio con il quale questi risultati (già di per sé eccellenti) sono stati raggiunti. La perdita massima, infatti, è sempre stata contenuta nel limite del 10% del capitale investito, assestandosi, mediamente, attorno all'8%.

Un'altra prova dell'eccezionale consistenza dello stile di trading di Trout è il fatto che oltre l'80% dei mesi di trading attivo si è chiuso con una performance positiva.

Trout si è ritirato dalla speculazione finanziaria all'età di 40 anni, nel 2002 (è nato, infatti, il 19 gennaio 1962) dopo aver accumulato una fortuna personale di quasi un miliardo di dollari.

Chiunque operi con i future farebbe bene a riflettere a lungo sulla lezione che si può trarre dall'eccezionale carriera di Trout, in quanto il problema più delicato di questi strumenti è proprio la gestione del rischio, che a causa dell'altissimo effetto leverage che li caratterizza, può facilmente andare fuori controllo. Permettendo, infatti, di investire fino a 5, 10, in alcuni casi 20 volte il capitale richiesto come margine, i future rendono possibili, quando le cose vanno bene, risultati strabilianti, assolutamente inarrivabili sui cosiddetti mercati cash.

Ma siccome sui mercati finanziari non esistono, come recita un motto



Stile e segreti di uno dei massimi future trader americani, capace di chiudere con una performance positiva l'80% dei mesi di trading attivo.

Le sue regole per raggiungere il massimo controllo della leva

Monroe Trout

SI È RITIRATO NEL 2002, A SOLI A 40 ANNI, DOPO AVER ACCUMULATO UNA FORTUNA PERSONALE DI QUASI UN MILIARDO DI DOLLARI.

molto popolare tra i traders, "pasti gratis", l'eccezionale opportunità di guadagno si paga con un'esposizione al rischio che cresce esponenzialmente con l'aumentare dell'effetto leverage, rendendo statisticamente non solo possibile ma probabile l'effetto rovina, la perdita cioè, in brevissimo tempo, dell'intero capitale investito.

INDICE DI SHARPE SU BASE GIORNALIERA!

Consapevole di ciò, Trout è sempre stato profondamente convinto che il miglior trader non è quello che ottiene performance spettacolari, magari su archi temporali limitati, ma quello la cui gestione ha il miglior indice di Sharpe addirittura su base giornaliera. L'indice di Sharpe, come noto, è un indicatore statistico di misura della performance, che normalizza il rendimento con il rischio, con la variabilità dei risultati utilizzata come strumento di misura del rischio medesimo. Normalmente questo indice si calcola su base mensile. Trout, invece, lo calcola su base giornaliera, ad ulteriore testimonianza della sua quasi maniacale volontà di monitorare, per così dire, in tempo reale, la volatilità dei risultati ottenuti.

Il primo approccio di Trout con i mercati finanziari avvenne quando aveva solo 17 anni, allorché, durante le vacanze estive, lavorò per un future trader della sua città natale, New Canaan in Connecticut. All'epoca non vi erano ancora società che vendevano dati finanziari, i quali, pertanto, dovevano essere reperiti manualmente sui giornali specializzati. Questo trader assunse Trout proprio per fargli inserire i dati che gli interessavano in uno dei primi personal computer della Apple. Si trattò, ovviamente, di un lavoro particolarmente noioso, ma suscitò definitivamente l'interesse di Trout per la dinamica dei mercati finanziari.

All'università di Harvard fu un eccellente studente di economia nonché uno sportivo di alto livello, capitano della squadra di basket del college. Fin dagli anni universitari Trout si convinse, altresì, che i

prezzi non sono indipendenti e che, pertanto, vi sono dei collegamenti significativi da un punto di vista statistico, i quali possono essere utilizzati per implementare strategie operative vincenti.

Essendo fermamente persuaso di voler diventare un trader, Trout, dopo la conclusione degli studi universitari, non prese neppure in considerazione l'ipotesi di frequentare un master e cercò in tutti i modi di trovare un posto di lavoro a Wall Street. L'occasione si presentò grazie all'interessamento di Jack Reardon, direttore atletico dell'università di Harvard, che era amico di Victor Niederhoffer, ex harvardiano e grande campione di squash.

All'epoca Niederhoffer era a capo della NCZ Commodities ed aveva necessità di ampliare la sua squadra di floor trader. Dopo quindici giorni Trout era già nella grande arena di Wall Street, ad operare come floor trader per Niederhoffer.

TECNICHE DI SCALPING

Lavorando alle grida imparò in poco tempo le tecniche di scalping, quella speculazione fulminea su pochi tick che da sempre è l'operatività specifica di chi è nel cuore della contrattazione, e può, ad ogni momento, seguire le anomalie nelle variazioni dei prezzi e gli umori degli altri operatori.

Due sono, a giudizio di Trout, le principali tecniche di scalping: la prima consiste nell'appropriarsi dello spread (differenziale) tra domanda e offerta ponendo



“ Sapere quali sono i momenti di scarsa liquidità è importante per effettuare eventuali operazioni di supporto della posizione ”





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, CIOÈ LA BORSA DI NEW YORK.

dosi come controparte degli ordini dei clienti; la seconda consente, invece, di realizzare modesti profitti grazie alle piccole, momentanee discrepanze di prezzo che talvolta si verificano tra strumenti collegati (ad es. il future su un indice di Borsa con scadenza a marzo presenta dei disallineamenti con quello con scadenza a giugno).

Ricorda Trout come le grida siano la migliore scuola per diventare in fretta un trader dal momento che in pochi mesi è possibile, parlando con gli altri trader che hanno decenni di esperienza, apprendere tutto sulla psicologia e gli umori del mercato e sulle tecniche utilizzate dagli speculatori più smalizati per trarne profitto. In particolare riferisce di aver appreso tantissimo, in quel periodo, sui modi migliori per minimizzare i costi di transazione, cioè le commissioni di intermediazione ed il cosiddetto slippage che, come sa chiunque fa scalping o speculazione di brevissimo termine, possono da soli determinare la profittabilità o meno di un trading system.

GLI STOP? SOLO MENTALI

Un'altra fondamentale lezione imparata alle grida riguarda il posizionamento degli stop, che la maggior parte dei traders fissava immediatamente sopra o sotto il massimo o il minimo del giorno precedente. Come noto, vi è una specifica tipologia di traders che ha fatto la propria fortuna operando come cacciatori di stop, cercando cioè di spingere il mercato fino all'area in cui sa essere stati posizionati numerosi stop ed assumendo la posizione contraria agli stessi, con la certezza, cioè, di avere a determinati prezzi numerose controparti contrattuali. Per evita-

re questi ben noti trucchi degli speculatori, Trout non ha mai usato stop predefiniti ed inseriti a mercato, ma soltanto, per così dire, stop mentali, la predeterminazione di livelli di perdita a partire dai quali si inizia a valutare se liquidare la posizione o meno.

Infine, stando nel cuore delle contrattazioni Trout imparò che vi erano precisi momenti della giornata, nei quali il mercato è particolarmente liquido e si concentrano la maggior parte delle contrattazioni, vale a dire l'apertura e la chiusura. I volumi, cioè, all'interno della giornata si distribuiscono secondo una forma ad U, essendo elevati all'inizio ed alla fine della stessa e bassi, talvolta quasi inesistenti, verso metà giornata.

Sapere quali sono i momenti di scarsa liquidità è importante per effettuare eventuali operazioni di supporto della posizione, cercare cioè di spingere il mercato in una certa direzione senza dover per questo sostenere costi altissimi. Trout è ben consapevole che nel lungo termine il mercato va dove vuole e nessun trader, neppure il più potente, è in grado di influenzarlo. Totalmente diverso è, invece, il discorso per il brevissimo periodo, nel quale gli operatori dotati delle maggiori risorse finanziarie sono in grado (e lo fanno continuamente) di manipolare il mercato.

Anche quando si dimise dall'azienda di Niederhoffer, per fondare, nel 1986, la propria società, la Trout Trading, e smise di operare come floor trader, Trout non dimenticò mai la lezione appresa alle grida, facendo della maniacale attenzione alla riduzione dei costi di transazione uno dei fattori chiave del suo suc-

cesso. Riferisce che solo grazie a questo fattore riusciva a risparmiare mediamente il 12% all'anno.

I SEGRETI DEL SUCCESSO

Alla domanda se fosse in grado di sintetizzare in pochi elementi il suo straordinario successo come trader, Trout ha così risposto: a) facciamo ricerche approfondite sull'andamento dei mercati, e ciò ci dà un vantaggio competitivo (un edge) rispetto ai nostri competitori; b) abbiamo un approccio concreto e razionale al money management; c) paghiamo commissioni molto basse; d) l'esecuzione dei nostri ordini è quasi sempre esattamente quella da noi voluta; e) tutti quelli che lavorano per la nostra società ha la gran parte dei propri risparmi investiti nella medesima, e ciò, ovviamente, è un fattore determinante di eccezionale motivazione.

Gli straordinari progressi dell'informatica hanno poi consentito di raffinare l'analisi statistica delle dinamiche dei prezzi, permettendo di effettuare simulazioni che ancora negli anni Ottanta erano praticamente impossibili. Anche questo è un passaggio ineludibile nella costruzione di qualsiasi strategia di trading vincente, in quanto non vi è altro modo razionale di operare che quello di confidare in configurazioni di mercato che in passato hanno dimostrato di avere, da un punto di vista statistico, una significativa rilevanza.

POSIZIONI LIQUIDATE OLTRE L'1,5% DI PERDITA!

Le regole di controllo del rischio che Trout si è sempre imposto sono così rigorose che impongono che, quando, su un singolo trade, la perdita raggiunge 1,5% del capitale investito, la posizione viene liquidata, e se la perdita complessiva di una singola giornata ammonta al 4% tutte le posizioni vengono liquidate. Ciò, ovviamente, si verifica molto raramente, una o due volte l'anno, ma è un strumento indispensabile per preservare il capitale e la tranquillità psicologica indispensabile per continuare ad operare sui mercati finanziari. ■