

ACADEMY

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

I GRANDI INVESTITORI



I SEGRETI DI DANA GALANTE, REGINA DEI RIBASSISTI DI WALL STREET

E' considerata la più brava ad individuare le società da vendere allo scoperto. Anche quando il mercato va su. Ecco le sue regole e il suo stile di investimento

Quando Wall Street andava giù

UN'IMMAGINE DELLA BORSA DI NEW YORK NEL 2001. ANCHE NELL'ANNO DEL LUNGO CALO DELLA BORSA AMERICANA DANA GALANTE E' RIUSCITA A GUADAGNARE IL 15%

■ di Ernesto Caggiano

Quando sui mercati finanziari il tempo volge al brutto, l'investitore non ha che due alternative: o vende tutti i titoli in portafoglio, parcheggiando il denaro in fondi obbligazionari o monetari, oppure cerca di trarre profitto anche dai ribassi, vendendo allo scoperto titoli che non possiede, presi in prestito dalle ban-

L'APPRENDISTATO PER DIVENTARE TRADERS 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.



che, nella speranza di ricomprarli a prezzi più bassi e di guadagnare, quindi, sulla differenza tra prezzo di vendita e di acquisto.

Fino a non molto tempo fa per il piccolo investitore italiano era molto difficile operare al ribasso, poiché le banche, frapponendo mille ostacoli, di fatto non consentivano la vendita allo scoperto. L'avvento del trading on-line, della possibilità, cioè, di negoziare titoli azionari direttamente tramite Internet, ha migliorato la situazione anche da questo punto di vista; ora diversi intermediari, sia pure con limiti significativi ed a costi non sempre bassi, offrono il servizio di prestito titoli.

NEGLI USA È PIÙ FACILE SPECULARE AL RIBASSO

Negli Stati Uniti, invece, da decenni qualsiasi broker consente l'operatività short (appunto la vendita allo scoperto), essendo considerato del tutto normale che qualsiasi investitore possa cercare di speculare anche al ribasso. Esistono anche fondi specializzati in questo genere di operatività, che solitamente non vengono utilizzati come unico strumento di investimento, ma per bilanciare le posizioni al rialzo, per ottenere, cioè, un portafoglio

complessivo con un miglior rapporto rischi/benefici, da parte di investitori che hanno consistenti capitali investiti sul versante "long".

Tra i gestori di questo tipo di fondi degna di nota è Dana Galante, una money manager di San Francisco che gestisce il fondo d'investimento Miramar Asset Management e la cui filosofia di trading presenta numerosi aspetti interessanti.

UNA PERFORMANCE STRAORDINARIA

La Galante ha incominciato ad operare per società finanziarie, con vari ruoli e responsabilità, agli inizi degli anni Ottanta, ma soltanto dal 1997 si è messa in proprio, stanca, come molti altri traders di successo, di avere capi che, pur capendo poco di mercati finanziari, volevano influenzare le decisioni di investimento.

Dal 1994 al 1999 ha avuto una performance assolutamente straordinaria. Operando esclusivamente "short" è riuscita ad ottenere un rendimento medio annuo del 15%, in un mercato che in quel periodo è cresciuto in media del 32% all'anno. E' una performance, tra l'altro ripetuta per cinque anni, simile a quella di chi, operando solo al rialzo, è riuscito a guadagnare il 15% nel corso del tremendo 2001. Stiamo parlando veramente di perle rare.

La Galante utilizza criteri di selezione delle azioni che sono l'opposto di quelli dei fondamentalisti che operano sul versante "long", che normalmente vanno alla ricerca di azioni grossolanamente sottovalutate. Lei rivolge la sua attenzione alle azioni sopravvalutate al di là di ogni ragionevolezza, che quotano a prezzi che non

hanno alcuna giustificazione nei fondamentali e che scontano tassi di crescita che insostenibili nel medio-lungo periodo.

La Galante, pertanto, va innanzitutto alla ricerca di azioni di aziende che sono cresciute molto, fino a raggiungere un rapporto prezzo/utili molto elevato.

Un esempio attuale di questo genere di situazioni potrebbe essere Google, la società che gestisce il più famoso ed utilizzato motore di ricerca per internet, quotata al Nasdaq alla fine di agosto del 2004, che, in meno di un anno, ha triplicato la sua quotazione, passando da 95 ad oltre 300 dollari. Con riferimento agli utili del 2004, il rapporto prezzo/utili ammonta ad uno stellare 119. I ricavi e gli utili continuano, tuttavia, a crescere a livelli molto sostenuti e, pertanto, il titolo non mostra alcun segno di cedimento. Si può monitorarlo attentamente ma, certamente, non è ancora arrivato il momento di inserirlo in una lista dei potenziali candidati alla vendita allo scoperto.

QUALI SOCIETÀ METTE NEL MIRINO

Infatti, a detta della Galante, un P/E (rapporto prezzo/utili) molto alto è una condizione necessaria, ma non sufficiente per giungere alla decisione di shortare, come si dice in gergo, un titolo. E', altresì, necessario che vi sia un catalizzatore, come, ad esempio, l'aspettativa di un deterioramento nel tasso di incremento degli utili o, ancor meglio, di una loro diminuzione. La Galante, pertanto, presta molta attenzione alle aziende che hanno bassi tassi di crescita dei ricavi e che riescono a non diminuire gli utili solo tagliando i costi. In questi casi, infatti,

Le sue regole

IN SINTESI, I PRINCIPALI
SEGNALI AI QUALI
PRESTARE ATTENZIONE
PRIMA DI DECIDERE
SE VENDERE
ALLO SCOPERTO
UN TITOLO SONO:

1

UN P/E MOLTO ALTO

2

UN TREND AL RIALZO
CHE SI È ARRESTATO
O ROVESCiato

3

UN CATALIZZATORE
CHE RENDE L'AZIONE
VULNERABILE
SUL BREVE TERMINE

TUTTE QUESTE
TRE CONDIZIONI
SI DEVONO VERIFICARE
SIMULTANEAMENTE.

sovente è solo questione di tempo. Se i ricavi non crescono o, addirittura, diminuiscono, prima o poi gli utili cominciano anch'essi a diminuire.

La Galante, inoltre, monitora con molta cura le aziende che vanno molto bene, ma che hanno concorrenti, ai quali nessuno presta attenzione, che stanno pian piano crescendo ed erodendo quote di mercato. In questa situazione la chiave del successo è comprendere in anticipo quando l'azione di questi concorrenti comincerà ad incidere sugli utili dell'azienda oggi leader di mercato.

Anche la Galante è, a modo suo, una trend-follower; (chi segue la tendenza): non shorta mai, infatti, un'azione che è in un forte trend al rialzo. Per divenire papabile un titolo deve mostrare segnali di debolezza o, perlomeno, essere entrato in una fase di stallo.

Interessanti sono anche quei segnali che la Galante chiama "red flags" (bandiere rosse) e che, sovente, sono la spia di aziende il cui business va man deteriorandosi. Uno di questi segnali d'allarme è quando gli amministratori cominciano ad inveire contro gli speculatori al ribasso, accusandoli di determinare un ingiustificato declino del prezzo delle azioni delle loro società. Infatti, i soldi gestiti dai ribassisti sono una piccola parte di quelli in mano ai normali fondi d'investimento che operano esclusivamente al rialzo e, pertanto, molto raramente è colpa soltanto degli speculatori se un titolo scende. Ci sono pressoché sempre anche motivi riconducibili al deteriorarsi del business dell'azienda.

SE UN'AZIENDA CAMBIATROPPO...

Un'altra spia cui prestare attenzione sono i repentini cambiamenti nel core business delle società, soprattutto quando le stesse abbandonano le loro attività tradizionali per gettarsi su quei business che sono di moda in un certo momento. Ne abbiamo avuto numerosi esempi durante il boom delle azioni Internet. Quasi sempre queste violente diversificazioni si concludono con autentici disastri.

Anche un alto ricambio dei vertici delle società, soprattutto dei direttori amministrativi e finanziari, è spesso

un segnale del deterioramento dei conti delle aziende, così come la sostituzione delle società di revisione.

Al riguardo la Galante ricorda di aver venduto allo scoperto con successo Pegasystem, una società di software che licenziava programmi per computer, solitamente per cinque anni, dietro pagamento di canoni mensili, ma contabilizzava immediatamente, attualizzandolo, l'intero ricavo previsto dal contratto. Si trattava di una prassi amministrativa contraria ai principi contabili e, pertanto, la società cambiò i revisori che si rifiutavano di certificare il bilancio.

L'operare al ribasso, pertanto, è soltanto l'altra faccia della medaglia del mercato, con criteri di selezione delle azioni opposti e speculari rispetto a quelli utilizzati per scegliere le azioni su cui puntare per speculare al rialzo ed essere "shortisti" è altrettanto, se non più difficile, che essere rialzisti, dipendendo difficoltà e performance dalle singole situazioni di mercato.

CON L'ORSO +120% IN DUE ANNI E MEZZO

Con l'inizio del bear market il fondo gestito dalla Galante ha avuto, ovviamente, un'ottima performance, guadagnando il 120% nei due anni e mezzo tra l'aprile del 2000 e l'autunno del 2002. Ottenere queste performance non è stato, tuttavia così facile come si sarebbe portati a credere, se non nel primo periodo, quando le aziende sopravvalutate erano talmente tante che qualsiasi cosa si shortasse andava bene. Nel corso del 2001 e del 2002 i violenti seppur brevi rallies hanno reso difficile gestire le posizioni short e, nell'autunno del 2002, la Galante era investita soltanto al 20%, perché ormai i bassi livelli dei prezzi avevano limitato moltissimo le occasioni di speculazione al ribasso. A giudizio della Galante, tuttavia, qualcosa è definitivamente cambiato nell'approccio degli investitori rispetto al lungo mercato Toro degli anni Novanta: per molti anni le cattive notizie venivano praticamente ignorate, nell'euforia ottimistica del boom. Ora viene dato loro il peso che meritano e ciò, ovviamente, facilita e faciliterà nei prossimi anni l'operatività degli speculatori al ribasso. ■