



rdlea@libero.it

**Come difendersi dai single day crash, cioè le perdite subite da un'azione nel corso della notte, a mercati chiusi, magari dopo l'annuncio di utili inferiori? Si può soltanto limitare il peso di ogni singolo titoli in portafoglio. Ma non diversificate troppo...**

# PROTEGGETEVI DALL'EFFETTO NOÈ

**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

**L**a maggior parte delle perdite, sui mercati finanziari, derivano da quello che si chiama single day crash, ossia la discesa - normalmente di un buon 20% - che subisce un asset nel corso della notte, a mercati chiusi, quando è impossibile operare.

## UTILI INFERIORI? IL TITOLO CROLLA

È tipico il caso di un'azienda che annuncia a mercati chiusi gli utili trimestrali inferiori alle attese degli analisti. Non ha importanza se quell'azienda ha aumentato gli utili di un buon 15%, o anche più, rispetto al periodo precedente: è sufficiente che gli analisti si attendessero un 1% in più di quel che è stato, per far crollare il prezzo dell'azione, tanto che ormai c'è chi aspetta questi crolli per comperare (dopo aver fatto quattro conti, ovviamente). Il sospetto che lo si faccia apposta sta prendendo ormai anche le menti più candide.

Questi crash si chiamano effetto Noè, in ricordo del diluvio. È stato il grande matematico Mandelbrot a dare loro questo nome. È dall'effetto Noè che bisogna massimamente proteggere il portafoglio. Le altre perdite sono normalmente gestibili mediante l'usuale analisi tecnica - inserendo magari degli stop loss ragionevoli in corrispondenza dei supporti (per posizioni long) e di resistenze (per le posizioni short) - nel senso che danno il tempo per prendere una decisione.

## L'UNICA DIFESA

L'unico modo realistico per proteggersi dall'effetto Noè è limitare l'ammontare di ogni singolo titolo in portafoglio, in modo che l'impatto sul totale sia accettabile, posto che esista no delle perdite che siano accettabili oltreché essere, ahimé, inevitabili. La prima soluzione che si immagina è quella di polverizzare il portafoglio, obbedendo quindi ai dettami di un cliché diffuso ma assai poco credibile: quello della diversificazione spinta per limitare il rischio. Il problema della diversificazione spinta è che limita sì il rischio, ma annulla anche i benefici dello stock picking intelligente, perché un portafoglio molto diversificato probabilmente non fa altro che replicare l'indice di

Borsa. Dov'è allora il divertimento? Quindi la frammentazione deve essere la minima indispensabile al fine di rendere l'effetto Noè un fenomeno accettabile.

Supponiamo allora che il capitale disponibile sia 100 mila euro e quantifichiamo il single day crash che ci possiamo ragionevolmente aspettare in base alla nostra esperienza passata: diciamo il 20%. Visti questi dati, dobbiamo quantificare l'ammontare massimo in euro che noi siamo disposti a perdere (senza poterci fare nulla) in un single day crash. Questo ammontare dipende da voi e dal vostro capitale totale, ovviamente. Supponiamo che siate abbastanza tolleranti verso le perdite e che possiate reggere una perdita subitanea di 1500 euro senza suicidarvi, ma non di più.

Un altro passo da fare: se operate in un mercato in valuta (tipicamente la borsa americana) dovete trasformare questa perdita in euro in una perdita in valuta locale, quindi dovete inserire un cambio medio ragionevole atteso. Diciamo che il cambio euro/Valuta è 1.2. Quindi in valuta locale la perdita massima per voi sopportabile su un effetto Noè è, in questo caso, di  $1500 \times 1.2 = 1800$  unità di valuta locale (ad esempio dollari).

## E ORA CALCOLIAMO

Bene, adesso abbiamo tutti i dati per fare il calcolo del massimo (e in certo senso minimo) ammontare da detenere in portafoglio per ogni titolo.

**La formula è molto semplice, il Massimo/Minimo valore per titolo è:**  
 $1800/20\% = 9000$

**e il numero Massimo/Minimo di titoli da detenere è:**  
 $100000/9000 = 11$

**Per ogni singolo titolo poi è semplice calcolare il numero di "pezzi" da detenere; ad esempio, se il prezzo per un titolo è 6.75, deterremo 1333 "pezzi" di quel titolo:**  
 $9000/6.75 = 1333$

Semplice come pelare una banana. Alla faccia di chi ci ha scritto libri, basati su ipotesi statistiche non vere! ■

# RIBASSO? ALLORA SI VENDE ALLO SCOPERTO

Come avvicinarsi ad un'operazione che consente di guadagnare sui movimenti dei prezzi in senso negativo. Si può fare con futures e azioni. E non è difficile

■ **Riccardo Grasselli**

**T**utti sanno qual è il segreto per guadagnare in Borsa: comprare i minimi e vendere i massimi. Per forza di cose infatti la maggior parte degli operatori, investitori, risparmiatori è portata a pensare quasi sempre ad un tipo di operatività orientata al rialzo. Ma ragionare in questi termini è limitante.

In una fase prolungata di ribasso del mercato ostinarsi ad aprire posizioni lunghe, pur scegliendo accuratamente titoli con buoni fondamentali, può portare a grosse delusioni. In questi casi, nella maggior parte delle volte, le strategie di diversificazione e limitazione delle perdite non sono sufficienti per evitare una serie di operazioni negative.

## FASE DI RIBASSO, CHE FARE?

Una possibile soluzione è, ovviamente, quella di astenersi dall'operare sul mercato azionario e investire le proprie risorse finanziarie in modi alternativi, per esempio in titoli monetari o obbligazionari. Tuttavia la migliore opportunità a disposizione per il trader in questi casi

rimane la vendita allo scoperto. Questo tipo di operatività è stata spesso male interpretata a causa di disinformazione, superstizione o pregiudizi morali; ma è, in definitiva, l'unica strada percorribile per chi, invece di subire passivamente i trend al ribasso, vuole trasformarli in opportunità di guadagno.

## PROCEDURA INVERSA

La vendita allo scoperto è una procedura che permette all'operatore di vendere sui massimi (in un primo momento) e comprare sui minimi (in un secondo momento) per cercare di sfruttare un possibile movimento negativo dei prezzi.

Da un punto di vista generale la dinamica della vendita allo scoperto consiste nell'applicare nell'ordine inverso le procedure che si applicano per una normale operazione di acquisto. Invece di cercare di identificare i punti in corrispondenza dei quali si prevede che il titolo possa muoversi verso l'alto, la nostra attenzione sarà rivolta all'individuazione delle migliori opportunità di vendita. E' opportuno specificare che la vendita allo scoperto

si attua in modo differente per quanto riguarda i futures e le azioni. Da un punto di vista operativo infatti non vi sono differenze tra l'acquisto e la vendita di un contratto future: le due operazioni sono analoghe e una è semplicemente il contrario dell'altra. I trader che operano su questi derivati possono acquistare o vendere allo scoperto con la stessa facilità.

Per quanto riguarda le azioni invece la vendita allo scoperto è più complicata per due motivi principali.

Il primo è che, come sappiamo, la tendenza generale del mercato azionario nel lungo termine è sempre stata al rialzo.

## PIÙ DIFFICILE CON LE AZIONI

I trend al ribasso tendono ad essere più rapidi, bruschi e improvvisi di quelli positivi che a loro volta si distinguono per essere prolungati, gradualmente e quindi più facilmente sfruttabili.

Il secondo è che, per poter vendere allo scoperto, è necessario che siano soddisfatti due requisiti tecnico - bancari: si deve avere un conto abilitato ad operare con margine e il vostro broker deve of-

fruire la possibilità di prestito dei titoli per operazioni di vendita allo scoperto.

Molti trader alle prime armi sono confusi dalla vendita allo scoperto perché non capiscono come si possano vendere azioni che non si possiedono.

## AFFITTA & VENDI

In realtà la procedura è piuttosto semplice: si è in grado di vendere le azioni sul mercato perché le abbiamo "affittate" dal nostro broker (il quale le prende in prestito da un altro conto di trading o da un'altra società di intermediazione).

Il controvalore ottenuto dalla vendita viene accreditato allo scopertista. Se l'azione scende egli potrà ricomprare l'azione ad un prezzo più basso, restituendo i titoli al broker e realizzando un profitto. Va da sé che l'operazione può concludersi anche negativamente, in caso di inaspettato trend rialzista, e che, in entrambi gli scenari, profitti e perdite sono da considerare alla luce dell'effetto leva poiché vendendo allo scoperto stiamo operando a margine (per approfondimenti su questo argomento vedere questa rubrica su *Investire* di febbraio). ■

[riccardo\\_grasselli@hotmail.com](mailto:riccardo_grasselli@hotmail.com)