

# ACADEMY

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

## I GRANDI INVESTITORI



## LARRY HITE, IL METODICO CHE NON LASCIAVA MAI NULLA AL CASO

### Larry Hite

FONDATORE DELLA MINT MANAGEMENT, UNA DELLE PIÙ GRANDI SOCIETÀ DI GESTIONE DI FONDI HEDGE NEL SETTORE DELLE MATERIE PRIME. DAI PRIMI ANNI OTTANTA AL 1994, QUANDO SI RITIRÒ DALLA GESTIONE ATTIVA, I SUOI FONDI HANNO FATTO REGISTRARE UNA PERFORMANCE MEDIA ANNUA DI ALMENO IL 30%.

**Non investire più dell'1% del capitale in una singola operazione. Stop loss strettissimi. Un esasperato controllo del rischio. Così è riuscito a non perdere praticamente mai. Perché, amava ripetere, «se perdi tutte le fiches non può più giocare»**

■ di Ernesto Caggiano

**L**arry Hite è considerato, insieme ad Ed Seykota, il pioniere del trading sistematico, di quella metodologia di speculazione finanziaria, cioè, che non lascia nessuno spazio alle intuizioni ed alla discrezionalità del trader, ma si basa esclusivamente sull'analisi statistica delle serie di dati e sulle regolarità probabilistiche che dalle stesse emergono, con l'obiettivo di massimizzare non l'entità dei profitti, ma la regolarità dei medesimi. Ha fondato la Mint Management, una delle più grandi società di gestione di fondi hedge nel settore delle commo-

**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.**



dities, e per oltre tredici anni, dagli inizi degli anni Ottanta fino al 1994, quando si ritirò dalla gestione attiva, i fondi da lui gestiti hanno avuto una performance annua di almeno il 30%. La performance di Hite, in relazione a quelle degli altri grandi trader di cui abbiamo parlato nei precedenti articoli, potrebbe sembrare non stratosferica, solo però se non considera l'eccezionale livello di regolarità e di controllo del rischio con la quale è stata ottenuta: in nessun anno la performance è stata inferiore al 13% (due volte il rendimento dei titoli di stato Usa) fino ad un massimo del 60%; in nessun mese si è verificata una perdita superiore all'1% e un solo semestre si è chiuso in perdita, recuperata peraltro immediatamente nel semestre successivo.

### SI SBAGLIA SEMPRE NELLO STESSO MODO

«Il mio trucco», ha avuto modo di raccontare Hite, «non sta in nessun metodo segreto, ma nell'aver compreso sulla mia pelle come la gente tenda a sbagliare sempre nello stesso modo. Si pensi, ad esempio, a quelli che costruiscono sofisticati sistemi computerizzati: lavorano come matti per mesi e mesi, riuscendo ad ottenere sistemi veramente validi e poi finiscono inevitabilmente per abbandonarli nel momento in cui questi danno qualche indicazione sbagliata. La gente sbaglia da secoli: nel 1637 i tulipani in Olanda quotavano 5500 e due mesi dopo 50; nel 1929 Air Reduction era salita a 233 per poi crollare fino a 31; e ancora nel 1961 Texas Instruments era comprata a 277 per poi rovinare la gente con il crollo a 49 dollari. E se guardiamo agli anni Ottanta una grande lezione ci viene data dall'argento, che è crollato del

**“ Se possiedi un miliardo di dollari e compri argento per 20 miliardi, sei nella stessa posizione di uno che compra titoli per 20 mila dollari avendone solo mille. Ogni giorno ci sono migliaia di persone che lo fanno e si rovinano, esattamente come fecero i fratelli Hunt con l'argento ”**



90% in poco tempo, rovinando la ricchissima famiglia Hunt, che da generazioni viveva grazie all'enorme patrimonio accumulato dagli avi con i pozzi petroliferi».

Le teorie accademiche, che vorrebbero i mercati efficienti perché tutti i partecipanti hanno le medesime possibilità di elaborare le informazioni pubbliche alla base delle decisioni, oltre a non avere nessuna utilità pratica, sono tutto tranne che vere.

I mercati non sono efficienti per il semplice fatto che la gente continua a

commettere i medesimi errori. Poiché i comportamenti della gente che opera sul mercato non cambiano, occorre utilizzare un sistema unico, rigoroso, di comprovata, affidabilità. L'approccio al mercato di Hite, come detto, è di tipo statistico: poco spazio all'intuizione ed al fiuto, molto ai numeri, alle percentuali, alle probabilità.

A giudizio di Hite, in ogni gioco o situazione della vita è possibile individuare il vantaggio competitivo di ogni attore. Nei mercati delle commodities agiscono tre principali tipologie di operatori: il trader, l'operatore del floor e lo speculatore.

## IL VERO VANTAGGIO DELLO SPECULATORE

Il trader ha la migliore conoscenza del prodotto e, quindi, la migliore possibilità di uscire in tempo da una posizione perdente; l'operatore del floor ha il vantaggio della velocità, di seguire le contrattazioni secondo per secondo. Lo speculatore, che non ha né la conoscenza del prodotto né la velocità di operazione, deve darsi il vantaggio di scommettere solo e soltanto quando le probabilità sono a suo favore.

Lui stesso ama raccontare un aneddoto emblematico della sua filosofia di trading: «Una volta arrivai in ufficio e trovai il mio partner quasi in lacrime, per via di un crollo dei mercati avvenuto dopo un particolare annuncio della Federal Reserve. Pochi giorni prima il mio partner aveva preso un grosso cliente, che aveva sottoscritto il nostro fondo a 15 per quota, ed il suo valore era crollato a 12. Telefonai immediatamente al cliente spiegandogli che statisticamente un evento di quel genere accadeva ogni nove anni e che sarebbero occorsi solo nove mesi per ritornare al livello precedente. Gli assicurai, inoltre, che avrei investito un'ulteriore somma a livello personale nel fondo. Il cliente fu così sollevato che raddoppiò l'investimento e terminò due anni dopo con quattro volte il suo capitale».

Il concetto più importante, per ottenere risultati positivi con regolarità, è quello di controllo del rischio, che viene stressato oltre ogni limite. «Un buon esempio di cosa io intendo per controllo del rischio», ricorda Hite, «è quello di un amico, un noto trader sui

mercati future del caffè. Sapeva, tutto, ma proprio tutto sul caffè, che era oggetto della sua speculazione quotidiana. Queste sue conoscenze gli consentirono di accumulare una fortuna di oltre 100 milioni di dollari, fino a diventare il principale operatore del settore. Un giorno mi chiese come io potessi operare su tale mercato senza conoscere granché del caffè. Io gli risposi semplicemente: "controllando il rischio". Mi pose la stessa domanda altre cinque volte, ottenendo sempre la stessa risposta. Due anni dopo seppi che aveva perso quasi tutto il suo capitale in poche operazioni sbagliate: evidentemente non aveva capito cosa intendeva...". Larry Hite non rischia mai oltre l'1% del suo capitale in singole operazioni: questo lo rende assolutamente indifferente a qualsiasi mutamento di mercato, consentendogli una gestione del portafoglio confortevole. Ci sono altre regole che impone ai suoi collaboratori. Queste.

## LE REGOLE DA SEGUIRE

**Non operare mai in controtendenza ■ un asset va comprato o venduto solo se si muove secondo il trend generale; mai in caso contrario.**

**Diversificare ■ la diversificazione va fatta non solo sui titoli ma sui mercati. La Mint operava su tutto, in ogni parte del mondo: azioni, obbligazioni, commodity, valute, futures.**

**Volatilità ■ quando i mercati si fanno troppo volatili e, quindi, pericolosi, gli operatori della Mint cessavano del tutto l'operatività, evitando semplicemente di prendere posizioni.**

Fondamentali per una ferrea gestione del rischio sono ovviamente gli stop - loss, che Hite pone vicinissimo al prezzo d'acquisto, soltanto l'1% al di sotto del medesimo. E' inevitabile che stop - loss così stretti vengano raggiunti molto spesso e che, in alcuni casi, dopo la vendita il prezzo, anziché continuare a scendere, riprenda a salire. Anche in queste (frequenti) situazioni la reazione di Hite è fredda e determinata. «Anziché dannarmi dell'errore, rientro subito in posizione

riacquistando il titolo, senza curarmi del fatto che pochi minuti prima l'avevo venduto».

## TREND FOLLOWER PURO

Lo stile di trading di Hite è da trend follower dichiarato: «Quando ero ragazzo e andavo in moto avevo un amico rissoso che era solito ripetermi: Larry, quando sei su una moto non litigare con la macchina: perderai! La stessa cosa vale per la Borsa: se litighi con il mercato, perderai sempre».

Emblematico al riguardo è il già ricordato esempio dei fratelli Hunt, che, nel corso degli anni Ottanta hanno dilapidato una immensa fortuna con speculazioni sbagliate sull'argento. Molti si chiedono come abbiano fatto a rovinarsi disponendo di capitali così ingenti, ma per Hite la risposta è molto semplice. Se possiedi un miliardo di dollari e compri argento per 20 miliardi, sei nella stessa posizione di uno che compra un titolo per 20 mila dollari possedendone solo mille. Ogni giorno ci sono migliaia di persone che lo fanno e si rovinano, esattamente come fecero i fratelli Hunt con l'argento.

## COMPRI ORO O IBM PER LUI È LO STESSO

L'estrema diversificazione, su tutti i mercati e su tutti gli asset, consente di arrivare ad essere del tutto indifferente al singolo titolo trattato. Ha riferito ancora Hite: «Per me comprare caffè, oro o IBM è esattamente la stessa cosa: in ogni caso la mia posizione non sarà mai più dell'1% del mio portafoglio e, in ogni caso, non perderò più dell'1% o del 2%».

Relativamente all'importanza della diversificazione, Hite considera fondamentale la lezione appresa un giorno da Seykota che gli spiegò che su ogni singola operazione era certamente possibile rischiare l'1%, il 5% ed anche il 10%, ma che fondamentale era capire che più si rischia e più aumenta la volatilità dei risultati.

La filosofia di trading di Larry Hite si può riassumere in due battute, che ama ripetere frequentemente:

Se non scommetti, non puoi vincere; se perdi tutte le fiches, non puoi più giocare. ■