

ACADEMY

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

AHMET OKUMUS, DA ISTAMBUL AI SUCCESSI DI WALL STREET

Rigore e controllo del rischio: la singolare filosofia di investimento di un celebre trader



Ahmet Okumus

HA COMINCIATO NEL 1992 CON 15 MILA DOLLARI AVUTI IN REGALO DALLA MADRE. A INIZIO 2000 ERANO DIVENTATI SEI MILIONI DI DOLLARI. GUADAGNO MEDIO: IL 107% ANNUO COMPOSTO

■ di Ernesto Caggiano

La filosofia di investimento di un giovane trader di origine turca, Ahmet Okumus, presenta molti aspetti interessanti. Vediamola. Okumus è un giovane money manager originario di Istanbul (oggi ha circa 35 anni), emigrato negli Stati Uniti nel 1989 per frequentare il College, ma già deciso a diventare un money manager professionista e consapevole che Wall Street è la borsa che offre le migliori possibilità di successo.

I GRANDI INVESTITORI



La Borsa di New York, dove si contratta ancora con le grida

ACADEMY

I GRANDI INVESTITORI

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.



La Borsa di New York: Okumus ha guadagnato il 49% nel 2000 e il 31% nel terribile 2001

E' da iscrivere alla scuola di pensiero dei fondamentalisti di ferro, dei Buffett, dei Lynch, di tutti coloro, cioè, il cui sforzo di ricerca è strenuamente teso ad individuare criteri per stabilire, con il maggior grado di affidabilità possibile, quando il prezzo di un titolo possa essere considerato basso e quando lo stesso abbia notevoli possibilità di aumentare.

Dal 1992 ai primi del 2000 Okumus ha avuto un rendimento composto annuo del 107%, portando i 15 mila dollari prestatigli da sua madre a divenire oltre sei milioni di dollari.

I criteri di stocks picking, cioè di selezione delle azioni, applicati da Okumus sono apparentemente quelli propri di qualsiasi fondamentalista. Li trovate nel riquadro in alto nella pagina accanto. Nel caso di Okumus sono però talmente restrittivi che la maggior parte dei titoli che egli studia non li raggiungono mai. In tal modo egli ha perso moltissime occasioni di acquisti che sarebbero risultati vincenti. Okumus tuttavia non ritiene questo un difetto della sua filosofia di trading, ma soltanto l'inevitabile prezzo da pagare ad una strategia che ha il suo obiettivo principale nel minimizzare il rischio di perdite. Sovente Okumus ha avuto, infatti, una percentuale di operazioni vincenti vicina al 90%. L'azione tipica che Okumus acquista

quota ad un prezzo che è il 60%, 70% inferiore ai massimi ed il più possibile vicino al valore di libro. Ha, inoltre, un rapporto prezzo/utili inferiore a 12, spesso di 5 o 6.

Le azioni che superano il severo esame di Okumus sono talmente poche che il suo portafoglio è, di norma, composto da non più di dieci azioni ed anche adesso, che gestisce più di 500 milioni di dollari, non supera le venti azioni.

Okumus fa ricerche, da un punto di

vista fondamentale, talmente approfondite da avere l'intima certezza della bontà dell'acquisto e, pertanto, come tutti i fondamentalisti puri, non usa gli stop - loss nel senso convenzionale dei traders, non fissa cioè un livello massimo di perdita raggiunto il quale liquidare la posizione in ogni caso.

Al contrario, se l'azione acquistata diminuisce ulteriormente di prezzo, Okumus considera l'affare sempre più allettante e ne compra ancora.

L'unico motivo per il quale un'azione viene venduta, anche in perdita, è il fatto che la stessa non rispetta più i severi criteri di analisi fondamentale richiesti da Okumus affinché un titolo faccia parte del suo portafoglio.

Okumus è talmente sicuro che le azioni che acquista siano un affare che la concentrazione del suo portafoglio è altissima: mediamente il 30% dell'intero capitale gestito è investito nella società preferita, ma talvolta questa percentuale è arrivata ad essere del 70%.

Ulteriore ed inequivocabile prova del fatto che la rigorosità dei criteri di scelta di Okumus sono un eccellente metodo di controllo del rischio sono le sue performance nel corso del 2000 e del terribile 2001, allorquando ha registrato un guadagno rispettivamente del 49% e del 31%. Sebbene sia prevalentemente un tra-

Le sue regole

LE "TRADING RULES" FONDAMENTALI DI OKUMUS SONO MOLTO SEMPLICI:

1 Compra quando i prezzi sono bassi (circa il 30% in meno di quello che dovrebbe essere il loro fair value);

2 Sii disciplinato e non farti coinvolgere emotivamente dai movimenti di breve termine del mercato



der sul versante long, Okumus non disdegna in assoluto l'operatività short. In tal caso, sempre da buon fundamentalista, va alla ricerca delle azioni che sono sopravvalutate al di là di ogni ragionevolezza, che quotano 40, 50, 100 volte gli utili previsti. Ma la tecnica di trading più interessante ed originale di Okumus è il suo modo di utilizzare le opzioni. Talvolta egli, per mettersi al rialzo, invece di acquistare il titolo, vende le opzioni put. I pregi di questa operazione sono numerosi e non sono solo quelli tipici dei derivati (modesto impegno di liquidità e rischio limitato). Okumus infatti vende le opzioni put out of the money di quelle azioni che desidererebbe acquistare allo strike price. Se, ad esempio, un'azione quota a 13 dollari e c'è sul mercato un'opzione put con strike price a 10 dollari, prezzo che Okumus considera un vero affare, vende quelle put. In tal caso infatti, se il titolo aumenta di valore, guadagna ricomprando le opzioni ad un prezzo più basso. Se invece lo strike price viene raggiunto, compra le azioni a quel prezzo, che considera, come detto, un vero affare. Molto interessante è, infine, ricordare le più grandi perdite subite da Okumus nel corso della sua decennale attività, per capirne i motivi e come vi abbia reagito, sia dal punto di vista

I comandamenti del buon fundamentalista

- la società deve avere una buona storia quanto a tassi di crescita degli utili per azione, dei ricavi per azione e del cash flow (utili + ammortamenti) per azione;
- la società deve avere un valore di libro – il valore teorico dell'azione in caso di liquidazione degli Assets aziendali - interessante ed un ROE alto;
- l'azione ha subito un notevole tracollo e quota spesso vicino ai minimi dell'ultimo anno. Il tracollo è tuttavia dovuto esclusivamente a ragioni di breve termine, mentre i valori fondamentali di lungo termine rimangono buoni;
- gli insider stanno comprando in modo significativo oppure detengono un'importante quota del capitale sociale.

delle tecniche di trading sia da quello emotivo personale. Gli anni neri di Okumus sono stati il 1998 ed il 2002.

Nel corso dell'estate del 1998, ai tempi cioè del crollo dei mercati conseguente alla crisi russa ed a quella asiatica, Okumus era arrivato a perdere fino al 53% del capitale. Nel luglio di quell'anno, infatti, era investito al rialzo con una marginazione del 200%, ritenendo i prezzi ormai a livello di affare. Tuttavia nell'agosto il mercato era continuato a crollare portando alla perdita sopra ricordata. Okumus tuttavia non si fece prendere dal panico, confidando nella bontà dei fondamentali delle aziende che aveva in portafoglio e nel basso livello dei prezzi di acquisto. Dopo appena due mesi tutte le perdite erano state recuperate e, all'inizio di dicembre, il suo portafoglio guadagnava circa il 30% su base annua. In quel mese, tuttavia, Okumus ritenne che ormai i prezzi delle azioni Internet avevano raggiunto prezzi folli, che non avevano alcuna giustificazione nei fondamentali, anche in relazione alle più ottimistiche stime di crescita futura.

Decise, pertanto, di operare short su Amazon e su Schwab. Amazon all'epoca quotava 220 \$ per azione e Okumus, pensando che l'ondata speculativa potesse far crescere i prezzi ancora un po', ma non molto, prima del crollo, vendette allo scoperto delle opzioni call con strike price a 250 \$ che sarebbero spirate solo dopo tre giorni. In due giorni, tuttavia, le azioni

passarono da 220 a 300 \$ e le opzioni che Okumus aveva venduto per 1,125 schizzarono a 48 dollari. Questa operazione ed una simile su Schwab pesarono fortemente sull'intera performance del 1998 di Okumus, il cui portafoglio guadagnò solo il 5% in un anno in cui lo S&P crebbe del 28%.

Okumus racconta di aver imparato molto da questa esperienza e di avere acquisito definitivamente, a seguito di essa, due nuove trading rules (regole operative): la prima è di astenersi dall'operare nelle fasi di maggiore follia speculativa del mercato, perché la follia non è in alcun modo prevedibile. La seconda è che l'inversione delle tendenze di mercato, sia al rialzo sia al ribasso, necessita sempre di un catalizzatore, di un motivo preciso che faccia modificare le aspettative. Se non si individua il catalizzatore è opportuno non fare nulla.

Anche nel corso del 2002, come nell'estate del 1998, Okumus ha subito considerevoli perdite, in quanto, considerando i prezzi ormai a livello di affare, ha ricominciato a comprare in maniera consistente.

Confidando tuttavia nella bontà dei fondamentali delle aziende in portafoglio e nel fatto che gli insiders stessero comprando a mani basse non si è lasciato prendere dal panico per i violenti ribassi della primavera e dell'autunno di quell'anno, tenendo, se non aumentando, le posizioni.

Dopo il rialzo del 2003 noi sappiamo che Okumus anche in quel caso ha avuto ragione. ■

ernesto@caggiano.it