

CAPIRE LA DIREZIONE CON I TICK VOLUME

Un oscillatore che misura gli spostamenti di un tick al rialzo e al ribasso è utilissimo quando i normali strumenti basati sui prezzi non riescono ad individuare tempestivamente se il trend avrà un segno positivo o negativo. Ecco come utilizzarlo al meglio. Tenendo conto dei suoi pregi e dei suoi difetti

■ di Riccardo Grasselli
riccardo.grasselli@alice.it

La qualità di un trading system dipende, come è facile intuire, dai singoli indicatori che lo compongono e dalle tecniche utilizzate per coordinarli in un'unica, coerente strategia. Questo principio è fondamentalmente giusto ma non va banalizzato pensando che, di conseguenza, il risultato finale di una strategia sia determinato dalla somma dell'efficacia dei suoi singoli componenti.

Scegliere degli ottimi modelli di analisi è sempre consigliabile, ma quello che importa veramente è sempre il rendimento complessivo della strategia e questo è una funzione diretta dell'efficacia complessiva dell'intero set di tecniche utilizzate.

Per massimizzare il "gioco di squadra" delle diverse componenti è opportuno, in altre parole, scegliere strumenti che siano anche diversi tra loro per tipologia e natura. Coordinati tra loro, oscillatori non ridondanti e non correlati statisticamente possono dare risultati eccellenti.

Utilizzare tre indicatori come, per esempio, l'RSI, il Chande Momentum Oscillator e il Directional Movement System (DX+ e DX-) di Wilder non è una scelta strategicamente va-

lida: tra di loro non mostrano grosse differenze concettuali (sono tutti oscillatori di momentum) né particolari diversità a livello di efficacia operativa (per ottenere risultati interessanti con strumenti così popolari è sempre necessaria una ulteriore, personale elaborazione dell'algorithm).

Come abbiamo già visto negli scorsi mesi ai tradizionali indicatori basati sul momentum si possono affiancare strumenti capaci di rilevare la forza di un trend o, ancora meglio (perché capaci di offrire una completa diversificazione e de-correlazione attraverso input diversi) indicatori basati sull'analisi dei volumi o delle variabili di market breath (cioè tecniche che studiano non un titolo ma un'intera Borsa attraverso le grandezze Advancing/Declining Issues and Volumes).

Recentemente, per le piattaforme di trading più evolute, è stata resa disponibile una nuova categoria di variabili: gli Upticks e i Downticks.

Per tick, in finanza, si intende la quantità minima di prezzo per la quale può variare uno strumento finanziario quotato. Solitamente, per fare un esempio con le azioni, si tratta di un centesimo di dollaro (o di euro). Idealmente possiamo affermare

che ogni movimento dei prezzi si compone di tanti spostamenti di un solo tick. E' facile capire quindi che con Uptick si intende uno spostamento al rialzo di un tick, mentre con Downtick si indica l'equivalente al ribasso.

Ogni candela del nostro grafico di Borsa può, in realtà, essere vista come un intervallo di tempo in cui si sono succeduti tot Upticks e tot Downticks, producendo, alla fine, un prezzo di entrata, uno di chiusura, un massimo e un minimo.

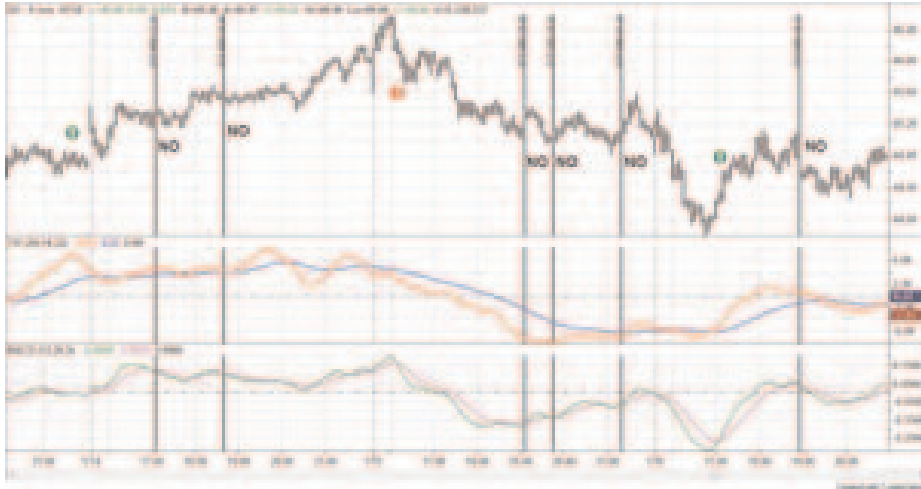
In senso lato ogni Uptick rappresenta una vittoria della domanda sull'offerta, perché corrisponde ad un momento in cui il prezzo, per bilanciare la pressione degli acquirenti e dei venditori, è dovuto salire. Allo stesso modo ogni Downtick coincide con una situazione in cui gli Orsi hanno avuto la meglio sui Tori, facendo scivolare le quotazioni.

Se in un barra ci fossero solo Upticks allora il prezzo di apertura corrisponderebbe al minimo, mentre la chiusura sarebbe il massimo. Similmente una perfetta candela al ribasso sarebbe composta da soli Downticks. Nella realtà ad ogni barra corrisponde una miscela di Upticks e Downticks: le situazioni ideali appena descritte sono una semplificazione.

Il numero stesso dei Ticks (qui intesi come somma di Upticks e Downticks) cambia a seconda delle circostanze: poiché il numero delle transazioni varia a seconda dell'attività del mercato, che può essere più o meno concitata, non ci si può aspettare che differenti barre mostrino situazioni simili.

Studiare la successione di Upticks e Downticks è di estremo interesse per un trader, non solo perché sfruttando queste nuove categorie di input (serie numeriche diverse da volumi e prezzi) può allargare il suo mix anali-

Con il filtro meno operazioni i perdenti



Un grafico a cinque minuti di Du Pont. IITVI è qui usato per filtrare i segnali di un normale MACD, evitando i trades (meglio: le inversioni) perdenti.

tico, ma anche perché con essi ha la possibilità di indagare la direzione delle quotazioni senza considerare o valutare direttamente quest'ultime.

Con i normali dati sui volumi si possono infatti costruire indicatori di momentum capaci di diventare positivi o negativi, indicando una precisa direzione del trend, solo costruendo algoritmi che considerino anche i prezzi (si pensi al Money Flow o al Chaikin Oscillator, che usano i volumi come fattore di ponderazione dei movimenti delle quotazioni).

ITicks Up/Down, o, come altrimenti vengono definiti, il Tick Volume, hanno già in sé la possibilità di individuare un segno, la direzione del trend. Questo diventa di grande valore nelle situazioni in cui trovare la direzionalità dei prezzi è problematico. Si pensi, per esempio, ad un trading range: molto spesso le zone di congestione delle quotazioni precedono fasi di espansione della volatilità e di forti trend. Il problema, con indicatori completamente costruiti sui prezzi, è che i falsi segnali possono fare accumulare molte operazioni in perdita, prima che emerga un deciso movimento.

Un indicatore basato sul Tick Volume risolve alla radice questo problema, non lasciandosi ingannare da qual-

siasi movimento erratico, perché è completamente "cieco" rispetto a quest'ultimi. Allo stesso modo, e per lo stesso motivo, oscillatori di questo tipo non risentono del problema dei gap in apertura, quei grossi "salti" dei prezzi che su un chart daily possono perturbare a lungo oscillatori di momentum sensibili come un RSI o un CMO. Ancora: può capitare che le indicazioni operative siano così tempestive e accurate da comprare letteralmente i minimi e vendere i massimi.

Ovviamente, come sempre accade in finanza, anche questa nuova categoria di indicatori ha degli svantaggi. Il principale è che talvolta, proprio perché ignorano i prezzi, pur magari indovinando la vera direzione dei mercati, sviluppano forti divergenze che possono mettere a dura prova qualsiasi tipo di stop e/o la pazienza e la disponibilità al rischio di ogni trader.

Un altro problema piuttosto ricorrente è che il segnale operativo da essi generato può anticipare così largamente i trend veri e propri che se giudicato guardando i prezzi talvolta sembra essere stato generato in contrasto al senso comune o senza reali, validi motivi.

Data la recente possibilità di utilizza-

continua a pagina 84

“ Il problema, con indicatori totalmente costruiti sui prezzi, è che i falsi segnali possono fare accumulare molte operazioni in perdita prima che emerga un deciso movimento ”

segue da pagina 83

re queste grandezze in letteratura non ci sono molti esempi di indicatori che utilizzino Upticks e Downticks.

Molto probabilmente, per ora, il migliore oscillatore di questa categoria è il Tick Volume Indicator di **William Blau**, autore che abbiamo già conosciuto per diversi modelli di analisi caratterizzati da un doppio smoothing: il Mean Deviation Index, lo Stochastic Momentum Index, il True Strength Index.

Anche questo strumento beneficia dell'utilizzo di una doppia media esponenziale (la Ema di una Ema). La sua formula è:

$$\begin{aligned} \text{UpForce} &= \text{Ema}(\text{Ema}(\text{Upticks}, r), s); \\ \text{DownForce} &= \\ &= \text{Ema}(\text{Ema}(\text{Downticks}, r), s); \end{aligned}$$

$$\text{TVI} = 100 \times (\text{UpForce} - \text{DownForce}) / (\text{UpForce} + \text{DownForce})$$

Dove:

r è la lunghezza della prima media esponenziale (ottimizzabile a piacimento)

s è la lunghezza della seconda media esponenziale (ottimizzabile a piacimento)

L'autore suggerisce di sfruttare, per la generazione degli ordini, gli incroci tra il TVI e la sua linea segnale, perché l'oscillatore, anche se compreso in una scala fissa di valori tra -100 e +100, mal si presta ad un utilizzo con le bande.

Il mio personale consiglio è quello di impiegarlo come filtro di supporto ai segnali operativi decisi con un indicatore convenzionale, al fine di ridurre quanto più possibile i trades perdenti e aumentare l'accuratezza del proprio trading. ■

GRATIS PER VOI

Chiunque sia interessato a ricevere gratuitamente il codice Easy-Language per l'utilizzo di questo indicatore in Tradestation 8 può contattare l'autore via e-mail.

Bibliografia:

William Blau (2002) – Prezzi, Momentum e Divergenze, Trading Library

IL RENDICONTO FINANZIARIO

Valuta la capacità dell'impresa di generare cassa e stima il fabbisogno dell'impresa stessa di utilizzarla opportunamente. E' importante al punto che molti ritengono sia proprio questo il criterio per valutare un business

■ di **Riccardo Grasselli** e **Giovanni Pedroni**

Il rendiconto finanziario è un prospetto tecnico contabile, obbligatorio nella redazione dei bilanci IAS/IFRS delle imprese quotate, che si pone l'obiettivo di rappresentare in modo organico e analitico i flussi di liquidità avvenuti nell'esercizio, classificandoli in relazione alla tipologia o alla natura delle operazioni che li hanno generati, al fine di consentire la comprensione della situazione finanziaria dell'azienda e la valutazione della sua capacità di affrontare gli impegni finanziari.

Mentre lo stato patrimoniale considera l'azienda in una visione statica (ragiona per saldi, cioè presenta la "fotografia" della situazione patrimoniale ad un certo momento), il rendiconto finanziario, assieme al conto economico e al prospetto delle movimentazioni del patrimonio net-

to, la esamina da un punto di vista dinamico (ragiona cioè per flussi creati su un arco temporale fra le due situazioni patrimoniali di apertura e di chiusura). Se il conto economico evidenzia i flussi economici, il rendiconto finanziario valuta la capacità dell'impresa di generare cassa (cioè denaro e depositi a vista) o suoi equivalenti (investimenti a breve termine, molto liquidi e non soggetti a variazioni di valore nel tempo) e stima il fabbisogno dell'impresa stessa di utilizzare opportunamente tali flussi.

Questa distinzione tra conto economico e rendiconto finanziario è molto importante perché va tenuto presente che i ricavi e i costi, iscritti nel conto economico per competenza, non coincidono con gli incassi e i pagamenti che, nello stesso arco di tempo, fanno variare le disponibilità liquide (criterio di cassa o monetario).

LOGICHE DIVERSE

Siamo di fronte a due logiche di rilevazione degli accadimenti aziendali molto diverse da loro. Il principio della competenza attribuisce a ciascun esercizio costi e ricavi se essi si sono semplicemente manifestati, vale a dire se quei beni o servizi a loro corrispondenti sono stati impiegati o conseguiti. La logica monetaria invece considera rilevanti i fenomeni di ge-

stione solo nel momento in cui comportano movimenti di liquidità. Per esempio: se nel corso di un esercizio i ricavi in conto economico sono stati pari a 1.000 e, contemporaneamente, i crediti verso clienti si sono incrementati di 100, allora le entrate di disponibilità liquide registrate nel rendiconto finanziario sono state solo di 900.

Esistono inoltre fatti di gestione i cui costi o ricavi relativi risultano di competenza in parte di un esercizio e per la restante parte dei successivi, mentre la corrispondente manifestazione monetaria si verifica in un unico periodo amministrativo. L'acquisto di una immobilizzazione per la logica monetaria rappresenta, per esempio, un fenomeno rilevante nel momento in cui avviene il relativo pagamento. Secondo la logica reddituale, invece, se un bene partecipa al processo produttivo per più periodi amministrativi, il suo costo di acquisto deve essere ripartito fra questi esercizi (tramite quote di ammortamento). L'ammortamento dal punto di vista finanziario, invece, non ha alcun significato, perché non si traduce mai in una vera e propria uscita di cassa.

D'altra parte esistono entrate e uscite di cassa che non danno origine a ricavi o costi. Si tratta per esempio degli aumenti di capitale sociale a pagamento, dei rimborsi ai soci, delle accensioni e dei rimborsi di prestiti. E' inoltre opportuno sottolineare che la distribuzione di dividendi non è mai un costo per l'impresa ma una pura uscita di cassa, trattandosi di distribuzione di redditi conseguiti in periodi precedenti.

Concorrono infine alla determinazione del risultato economico d'esercizio valori derivati da processi di stima, quali le rimanenze di magazzino e gli accantonamenti ai fondi rischi.

I flussi di cassa, al contrario, non risultano soggetti a nessun tipo di congettura, ipotesi o rettifica e rappresentano quindi valori non stimati, non alterabili in alcun modo da qualsivoglia politica di bilancio.

E' interessante sottolineare che, se si potesse tenere conto dell'intero ciclo di vita dell'azienda, dalla sua costituzione (che avviene con il versamento del capitale sociale), alla sua liquidazione (con il rimborso ai soci di ciò che rimane dopo il pagamento dei debiti), si noterebbe che i flussi di cassa generati/bruciati coinciderebbero perfettamente con l'utile/la perdita conseguiti. Ciò che distingue i due flussi, finanziario e reddituale, è quindi una loro diversa distribuzione temporale.

CASH IS KING

Per tutti questi motivi con il tempo si è fatta strada l'idea, soprattutto nei paesi anglosassoni, che "the cash is king", cioè che per valutare se un business sia profittevole o meno la principale variabile da considerare sia la generazione di flussi di cassa positivi. In pratica, prendendo questa idea per buona, non si dà quasi importanza ai risultati reddituali perché si presume a priori che essi siano almeno in parte alterati nel breve/medio periodo. Tuttavia seguire pedissequamente questo approccio è estremamente riduttivo. E' indubbio che il risultato economico sia influenzato dalle valutazioni sog-

gettive degli amministratori della società, perché, per sua natura, si compone anche di valori stimati e congetturati.

MA IN ALTRI CASI...

Però è altrettanto vero che il risultato finanziario può essere molto differente di anno in anno, anche se l'azienda procede bene da un punto di vista reddituale / operativo, perché vi possono essere investimenti o disinvestimenti consistenti che alterano la normale generazione di cash flow. Allo stesso modo è risaputo che le aziende in fase di forte crescita reinvestono continuamente tutti i flussi monetari autoprodotti e necessitano di ulteriori risorse per finanziare la rapida, benefica espansione. Vi sono poi anche altre società che, impegnate in grandi progetti o commesse, lavorano per diversi esercizi senza entrate di cassa perché il pagamento per l'opera arriva solo al momento della consegna.

Queste imprese, se valutate con il solo criterio del cash flow in un arco temporale inferiore a quello di realizzazione dell'opera, non risulteranno mai interessanti come investimento, a prescindere da ogni loro reale capacità di creare valore.

E' quindi evidente che per esprimere un giudizio globale sull'azienda non basta conoscere l'utile (o la perdita) generato dalla gestione, ma è necessario esaminare anche la capacità di generare liquidità e di far fronte puntualmente e in maniera conveniente ai propri impegni finanziari nel periodo preso a riferimento (si è soliti dire che si fallisce per motivi di cassa, perché mancano le risorse finan-

ziarie per far fronte ai nuovi immediati impegni, anche se i risultati reddituali sono magari favorevoli).

Una società può infatti perdurare economicamente nel tempo solo se persegue condizioni di equilibrio sotto il profilo patrimoniale, reddituale e finanziario. Il patrimonio deve mostrare un equilibrio strutturale tra capitale proprio e di terzi e tra impieghi e fonti di finanziamento.

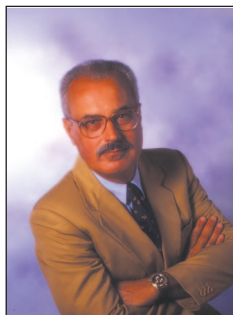
L'equilibrio economico viene invece conseguito, in prima approssimazione, mediante la realizzazione di un reddito positivo. L'equilibrio finanziario, infine, è funzione delle condizioni di liquidità e solvibilità dell'azienda. A differenza di quello economico, l'equilibrio tra entrate e uscite di cassa deve essere ottenuto nel breve termine, in quanto l'impresa deve essere in grado in ogni momento di sostenere i pagamenti con gli incassi.

Come osservato per il risultato economico, così per quello finanziario è significativo valutare il contributo delle varie aree della gestione alla creazione o all'assorbimento di risorse monetarie.

In particolare risulta interessante esaminare il flusso di cassa prodotto (o assorbito) dalla gestione caratteristica corrente, il quale, rispetto ai risultati di altre aree gestionali, è generalmente il più stabile nel tempo ed è quindi un indicatore ulteriore della salute economica e finanziaria dell'impresa in esame.

Il prossimo mese illustriamo le logiche di redazione del rendiconto finanziario e la sua struttura espositiva secondo i principi contabili internazionali. ■

PYG BASSO? COMPRARE!



E' il rapporto tra P/E e tasso atteso di crescita degli utili nei prossimi cinque anni tenendo conto anche dei dividendi. Come si calcola questo utile indice di appetibilità di un'azienda

rdlea@libero.it

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 al solito, la verità. La newsletter settimanale light di Renato Di Lorenzo verrà inviata gratis a chiunque ne farà richiesta.

■ di Renato Di Lorenzo

Noi siamo abituati a utilizzare il PEG, cioè il rapporto tra il P/E e il tasso atteso di crescita degli utili nei prossimi 5 anni:

$$PEG = (P/E) / U\%$$

Più è basso, più l'azienda appare sottovalutata.

Il motivo? La remunerazione degli azionisti è costituita dagli utili, non dai dividendi (i dividendi sono solo quella parte di utili che gli azionisti decidono di portarsi a casa per fare le vacanze). Allora più crescono gli utili, più gli azionisti sono felici. Ma ad utili in forte crescita corrisponde un PEG più basso, perché gli utili stanno al denominatore del rapporto.

Poi noi vogliamo comperare un'azienda che il mercato non sopravvaluti in rapporto, appunto, agli utili che produce, e questo lo si valuta con il rapporto P/E, cioè il rapporto tra il prezzo dell'azione e gli utili per azione: tanto più è basso il prezzo per azione in rapporto

agli utili per azione tanto meno l'azienda è sopravvalutata. Ma ad un basso P/E corrisponde un PEG più basso, perché il P/E sta al numeratore.

In definitiva quindi il PEG è un buon indice di appetibilità dell'azienda. Mi segnalano sul mio Forum (<http://www.viola.ltd.name/pig/p hpBB3/index.php>) che il mitico (gestore) John Neff ha modificato questo parametro, ed ha inglobato nella componente di redditività non solo la crescita degli utili, ma anche il rendimento in termini di dividendi. Vediamo.

$$\begin{aligned} \text{Siano:} \\ D\% &= \text{Dividendi/Prezzo} = D/P \\ P/E &= \text{Prezzo/Utili} \\ U\% &= \text{Incremento \% Utili} \\ PEG &= (P/E) / U\% \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} \text{allora il GYP di John Neff è:} \\ GYP &= (U\% + D\%) / (P/E) \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} \text{Dato che:} \\ U\% &= (P/E) / PEG \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} \text{è:} \\ GYP &= ((P/E) / PEG + D\%) / (P/E) = \\ &= 1 / PEG + D\% / (P/E) \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} \text{e dato che è} \\ D\% &= D/P \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} \text{è:} \\ GYP &= 1 / PEG + (D/P) / (P/E) = \\ &= 1 / PEG + (DxE) / (P^2) \end{aligned}$$

Se ora introduciamo il dividend payout ratio:
 $Dv.Pyt = D/E$

$$\begin{aligned} \text{è:} \\ D &= Dv.Pyt \times E \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} \text{abbiamo:} \\ GYP &= 1 / PEG + (Dv.Pyt \times E) / (P^2) = 1 / PEG + (Dv.Pyt \times E^2) / (P^2) \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} \text{quindi:} \\ GYP &= 1 / PEG + (Dv.Pyt) / (P^2/E^2) \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} \text{infine:} \\ GYP &= 1 / PEG + (Dv.Pyt) / (P/E)^2 \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} \text{Ad esempio, per Microsoft:} \\ PEG &= 1,19 \\ Dv.Pyt &= 23\% \\ P/E &= 13,31 \end{aligned}$$

quindi (introducendo un fattore 100 di scala)

$$GYP = 1 / 1,19 + 23\% * 100 / (13,31 * 13,31) = 0,97$$

e dato che siamo abituati a ragionare in termini di PEG, useremo il

$$PYG = 1 / GYP = 1 / 0,97 = 1,03$$

che è più basso del PEG, poiché la redditività inclusa nel PYG è maggiore di quella inclusa nel PEG, e quindi il titolo è ancor più sottovalutato di quanto appaia con il solo PEG.

Ovviamente PEG e PYG coincidono se l'azienda non distribuisce dividendi ($Dv.Pyt = 0$).

Si riportano qui di seguito i valori di PEG e PYG per diversi valori del P/E e del dividend payout.

Vi faccio notare che se l'azienda distribuisce dividendi e il suo P/E è inferiore a 20, il PEG sottovaluta pesantemente la condizione di sottovalutazione dell'azienda, molto meglio rappresentato dal PYG. ■

INVESTIRE

IL MENSILE
PER LA GESTIONE
DEL PATRIMONIO

OGNI MESE IN EDICOLA

