

Tomasini & Partners LOMBARD FUTURES

Via Pascoli 7
41057 Spilamberto-MO
tel. 059-782910 fax 059-785974
www.lombardfutures.com

LA SPECULAZIONE DI BORSA

Di Emilio Tomasini

LE DUE METODOLOGIE OPERATIVE DEGLI SPECULATORI: ANALISI FONDAMENTALE E ANALISI TECNICA

La speculazione di borsa può essere basata su due approcci:

1) L'analisi fondamentale: è di tipo microeconomico (settoriale, aziendale, etc.) o di tipo macroeconomico (politica economica, monetaria, dei redditi, etc.). L'analisi fondamentale è finalizzata più alla **“previsione”** che alla **“imitazione”** del comportamento della massa degli operatori. Si tratta di individuare il “vero” valore di una azione, di una obbligazione (di Stato o aziendale), o la situazione degli stocks di cereali disponibili, e di acquistare o vendere a seconda che il “vero” valore sia minore o maggiore di quello di mercato. Ciò equivale alla previsione di un apprezzamento o un deprezzamento dell'azione o dell'obbligazione. Questo approccio presuppone due elementi:

A) il mercato non è efficiente perché i prezzi non corrispondono al valore “effettivo” dell'azione o dell'obbligazione

B) l'intelligenza dei fatti economici di chi redige la valutazione dell'azione o dell'obbligazione è superiore a quella media del mercato.

E' evidente che questo approccio è possibile solo alle “mani forti” del mercato (i grandi operatori finanziari come le banche di investimento straniere o i mutual funds americani) che si possono permettere di remunerare adeguatamente analisti di chiara capacità e di destinare ingenti somme di denaro su investimenti che spesso richiedono molto tempo per dare dei rendimenti di un certo spessore.

E' altresì evidente che questo approccio è precluso al piccolo investitore che non ha né il tempo né la cultura necessaria per valutare la portata degli eventi economici.

2) L'analisi tecnica: sotto questa definizione vengono racchiuse diverse metodologie (grafiche, algoritmiche, cicliche, “mistiche” o non convenzionali), che hanno per comune denominatore il presupposto che il comportamento sociologico degli operatori finanziari sia perlopiù di tipo **“imitativo”**. tuttavia, esistono anche nell'analisi tecnica delle tecniche di previsione (in larga parte non convenzionali).

Nella microeconomia dei mercati competitivi vale l'assunto che in un settore non può esistere un “extra-profitto” (cioè un profitto esagerato, che ecceda di molto i costi di produzione) perché altri operatori economici si inserirebbero in quel settore aumentando l'offerta di beni e quindi calmierando i prezzi.

Vale l'esempio di una persona che intraprende una attività economica solamente perché alcuni suoi conoscenti realizzano dei corposi guadagni, senza preoccuparsi di fare una adeguata analisi della situazione del mercato (costi di produzione marginali, elasticità della domanda ai prezzi, proiezione futura delle quantità domandate, etc. etc.).

Nella speculazione di borsa il comportamento “imitativo” è causato dal fatto che esistono alcuni operatori finanziari che dispongono di informazioni riservate, oppure che dispongono delle stesse informazioni degli altri ma riescono ad analizzarle meglio. Si parte dunque anche nell'analisi tecnica dal presupposto che i mercati non sono efficienti.

La maggior parte delle tecniche di speculazione (o perlomeno quelle più conosciute ed applicate) sono di tipo “imitativo”, ovvero non sono finalizzate alla previsione dell'andamento futuro della borsa, ma semplicemente ad individuare il prima possibile sul mercato una modificazione dell'equilibrio tra domanda ed offerta di azioni od obbligazioni.

La legge della domanda e dell'offerta: sembra una ovvietà, ma è bene ricordare che i prezzi di borsa sono dati dall'incontro di domanda e di offerta. Se la domanda supera l'offerta i prezzi salgono. Se viceversa i prezzi scendono vuole dire che l'offerta prevale sulla domanda.

Il prezzo dunque è il termometro del mercato. Considerando il prezzo è possibile sapere in quale rapporto stanno domanda ed offerta.

Ma siccome l'informazione sul mercato non è immediatamente disponibile a tutti gli operatori (abbiamo visto prima che c'è una asimmetria informativa tra mani forti e mani deboli), qualcuno sul mercato saprà prima di altri che un nuovo evento economico ha modificato il valore di un obbligazione o di una azione (un prossimo incremento del tasso di sconto, una crisi aziendale alle porte, etc.). Abbiamo visto prima che di solito chi sa

prima degli altri qualcosa sui mercati finanziari dispone anche di mezzi finanziari cospicui (gli servono per pagare gli analisti e le fonti di informazione). Queste mani forti si troveranno ad esempio nella situazione di dover comprare delle azioni con volumi sostenuti quando la maggior parte degli operatori non vede alcuna ragione per farlo.

Facciamo il caso di un mercato stanco, senza idee, in attesa di qualche novità. La novità c'è, ma solo alcuni operatori, molto "ricchi", la conoscono. E' una notizia rialzista. Questi operatori iniziano a comprare con grossi volumi. Quale sarà il comportamento degli altri operatori, soprattutto di quelli piccoli? Questi non sono a conoscenza della novità, ma vedono sugli schermi dei loro computer che il prezzo sta schizzando al rialzo. Chi è così pazzo da comprare una azione che non ha motivo di salire? E soprattutto chi è così pazzo e ricco insieme da comportarsi in una maniera apparentemente così irragionevole? Può un pazzo essere a lungo ricco?

Ecco allora che in questo momento la massa degli operatori adotterà ciecamente un comportamento "imitativo" e si metterà in coda al movimento dei prezzi cercando di sfruttare il suo moto d'inerzia. Il processo di disseminazione dell'informazione avverrà in maniera inversamente proporzionale al grado di sofisticazione finanziaria degli operatori: prima comprano gli "insiders" (cioè chi è coinvolto direttamente nelle vicende economiche che riguardano una azienda o una obbligazione), poi la blasonata banca di investimento straniera, poi la sim italiana, poi la banca locale, ed infine il signor Rossi che l'ha letto sul giornale. E generalmente il primo che ha comprato vende al secondo che compra e così via fino al signor Rossi, che di solito compra quando il mercato crolla e si brucia le dita.

Si potrebbe dunque dire che questo approccio presuppone che si inizi una operazione speculativa al rialzo oltre il massimo relativo più recente e una ribassista al di sotto del minimo relativo più recente. Secondo il gergo borsistico questo comportamento equivale a "comprare i massimi e vendere i minimi". La logica comune vorrebbe il contrario: compra al minimo e vendi al massimo. Ma in un trend discendente (minimi e massimi decrescenti) ogni giorno siamo al minimo: come fare dunque a sapere quale sarà la volta buona dell'inversione di tendenza? L'unica cosa certa in borsa, ripeto, è acquistare oltre i massimi vendere allo scoperto al di sotto dei minimi. E' un po' come il gioco del cerino: bisogna stare attenti a non essere l'ultimo.



Assumendo la definizione di analisi tecnica data da **Murphy** (*“Technical analysis of the futures markets”*, NYIF 1986), *l’analisi tecnica è l’arte di identificare fin dall’inizio un movimento direzionale del mercato che ha una buona probabilità di continuare nel tempo*. Questo movimento direzionale del mercato (“direzionale” nel senso che ha una direzione precisa, all’insù o all’ingiù) è noto come il “trend” (dall’inglese, “tendenza”).

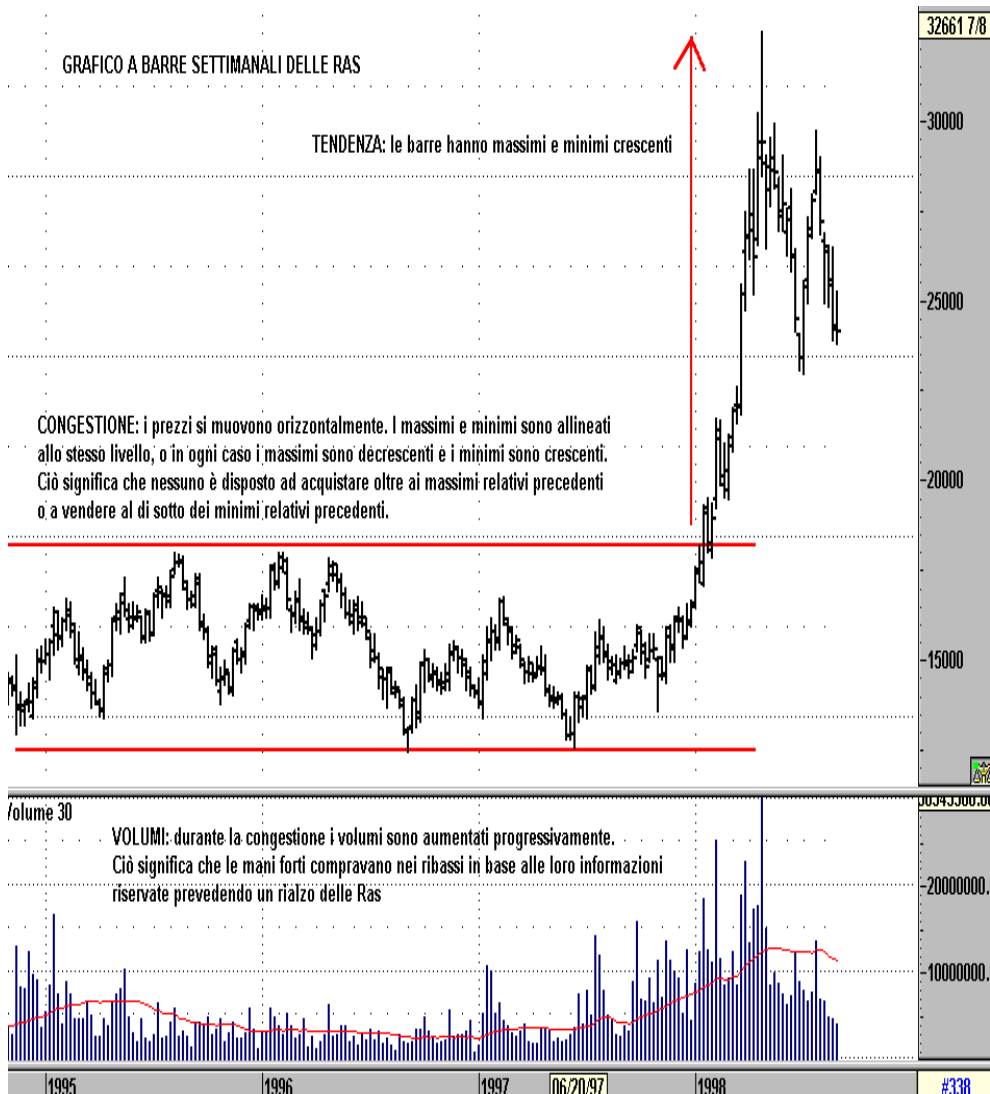
Il suo opposto è la congestione, ovvero un mercato che si muove orizzontalmente, senza una direzione precisa.

La congestione: immaginate di essere sul mercato, e di non sapere in che direzione esso si muoverà tra poco. Un comportamento razionale in questi frangenti è di comprare a un prezzo inferiore o uguale a quello massimo di poco fa e vendere a un prezzo non inferiore o uguale al minimo di poco fa. Questo perché chi compra deve necessariamente avere delle aspettative rialziste (ovvero compra a 100 perché sa che lo rivenderà a 200) e chi vende deve avere delle aspettative ribassiste (chi vende a 200 sa che lo ricomprerà a 100).

Se un operatore non ha queste aspettative, non comprerà mai a un prezzo maggiore di quello che è stato praticato fino a poco fa. Non venderà, viceversa, a un prezzo inferiore.

E’ questa la classica situazione di congestione: gli operatori sono confusi, disorientati, non sanno in quale direzione il mercato si muoverà, in quale direzione uscirà dalla congestione.

In congestione un mercato si muove in orizzontale, ed allinea allo stesso livello massimi e minimi.



Il trend: un evento economico ha modificato le aspettative degli operatori: mano a mano che sul mercato l'informazione si diffonde e gli operatori iniziano a comprare o a vendere si sviluppa un trend. Questo processo può avvenire violentemente perché una notizia colpisce improvvisamente il mercato e tutti ne sono immediatamente a conoscenza, oppure avviene in maniera subdola, con le mani forti che piano piano iniziano a comprare o vendere, cercando di non dare troppo nell'occhio.

E' iniziato il trend, la tendenza definita. Gli operatori sono come una mandria di bisonti che, da ferma che era, inizia a correre. Per primi partono i capi mandria, poi piano tutta la mandria inizia a galoppare.

Uno dei principi dell'analisi tecnica è che quando un trend è in corso è probabile che perduri. Si faccia l'esempio, banale quanto si vuole ma efficace, di un incendio in un cinema con la folla che si calpesta per uscire. Sono situazioni che sotto il profilo psico-sociologico sono facilmente inquadrabili: panico, mania speculativa, comportamento imitativo, etc. etc. Quello che è possibile presumere è che questi operatori, accecati dalla bramosia di denaro chi è nella direzione della tendenza (ha comprato in un mercato che sale) o in preda al panico chi è dall'altra parte (ha venduto in un mercato che sale) tenderanno a muoversi nella direzione (nella fattispecie al rialzo) che il gruppo ha deciso. Quindi chi ha comprato sul minimo (e guadagna) tenderà ad incrementare gli acquisti (per guadagnare di più), chi ha venduto allo scoperto sui minimi (e sta perdendo) tenderà a chiudere progressivamente le proprie posizioni (perdere di meno) ed infine si metterà nella direzione del gruppo (chiudere definitivamente gli scoperti e comprare).



LA SPECULAZIONE E LA GESTIONE DEL RISCHIO

Si faccia l'esempio del lancio della moneta. C'è il 50% delle probabilità che esca testa, il 50% delle probabilità che esca croce.

Assumiamo per ipotesi che i prezzi di mercato siano variabili casuali, ovvero derivanti da un evento casuale (come il lancio della moneta): c'è il 50% delle probabilità che i prezzi aumentino, e il 50% delle probabilità che i prezzi diminuiscano. Esiste, quindi, nel caso in cui un operatore compri oggi, il 50% delle probabilità che domani i prezzi aumentino e un operatore realizzi dei profitti.

Orbene, se l'operatore vince il 50% delle volte, ma tutte le volte che vince la sua posta è 1,1 volte la posta che perde nelle operazioni che non sono a profitto, è facile capire che alla fine del mese o dell'anno la somma delle vincite sarà enorme.

Postulato di questo approccio è che:

- 1) l'operatore tagli le perdite, ovvero chiuda subito una posizione appena questa si dimostri in perdita (*equivale al rispetto del rapporto di 1,1 vincita / perdita*)
- 2) l'operatore segua pedissequamente tutti i segnali che derivano dal lancio delle monetine, ovvero non deve avvenire che l'operatore non prenda posizione sulla uscita di qualche lancio della moneta (*equivale al rispetto del vincolo del 50%*: è vero che evitando di prendere posizione alcune volte in cui viene lanciata la monetina l'operatore può evitare di perdere, ma è anche vero che in questo caso non vincerà mai. Nel lungo periodo il rapporto del 50% di vincite sulle perdite viene sconvolto, e con esso va in fumo la profittabilità di tutta questa banalissima strategia).

La speculazione di borsa è come il gioco del poker: l'operatore deve giocare solo le mani in cui ha una elevata probabilità di vincere. Se gioca con la stessa somma tutte le mani l'insuccesso è assicurato.

La speculazione di borsa si basa sull'identificazione di alcune situazioni di mercato che si riproducono nel corso del tempo, e nella capacità dell'operatore di sfruttarle a suo profitto con l'obiettivo di minimizzare le perdite.

Questo approccio "professionale" della speculazione di borsa è valido esclusivamente se esiste una "strategia", ovvero un insieme di "regole" che identifica una situazione particolare del mercato che permette all'operatore di avere una percentuale di vincita superiore al 50% e un rapporto vincita media/ perdita media maggiore di 1. L'implementazione della strategia dipende dal giudizio soggettivo dell'operatore.

Se tale strategia, come invece avviene nel caso delle tecniche di Ross che verranno esposte tra breve, non presuppone il giudizio soggettivo dell'operatore, si ha un "trading system".

Il trading system è un insieme di regole, più o meno complesse, che vengono scritte nel linguaggio di un software di analisi tecnica, il quale automaticamente genererà dei segnali di acquisto e di vendita senza l'intervento del giudizio soggettivo dell'operatore.

Sia la strategia che il trading system devono essere ovviamente testati nel passato. Se il trading system ha l'indubbio vantaggio di rimuovere la emotività dalla speculazione e di poter essere facilmente testato, la strategia, che dipende dal giudizio dell'operatore, se è soggetta alle emozioni dell'uomo, ed è difficilmente testabile nel passato, presenta dei vantaggi indubbi di flessibilità e di versatilità che una macchina, come il computer, non possiede. *L'applicazione di una strategia è l'arte di essere soggettivamente sistematico. La creazione di una trading system automatico è scienza e necessita dell'uso del computer.*

Un "buon" trading system ha una percentuale di vincita che si colloca nell'intervallo del 60-70% e un rapporto di vincita media/perdita media maggiore di 2.

Lo "stop loss" (dall'inglese, "ferma la perdita") è un prezzo al quale è necessario chiudere la posizione nel caso in cui il mercato non vada nella direzione sperata. **Deve essere deciso prima di operare ed è il vincolo che mi permette di tagliare le perdite.** Se l'operatore compra a 100, prima di emettere l'ordine deve fissare lo "stop loss" a 90. L'ammontare della perdita dipende dal carattere dell'operatore: chi è più avverso al rischio avrà uno "stop loss" basso, chi invece ha il coraggio di rischiare di più mette uno stop loss molto alto.

Il metodo migliore per mettere uno stop loss è il “punto naturale” di Ross: in acquisto sotto il minimo precedente, in vendita allo scoperto sopra il massimo precedente. E’ in questi due punti che l’equilibrio del mercato si è modificato nella direzione del trend attuale (se compriamo, ad esempio, è sul punto di minimo relativo precedente che la domanda ha battuto l’offerta. Se il mercato torna indietro e scende al di sotto di quel minimo, vuole dire che chi ha comprato in quel punto contribuendo all’origine del trend al rialzo ha ora cambiato idea e si è messo al ribasso).

I QUATTRO TIPI DI ANALISI

Esistono quattro tipi di analisi:

- 1) **grafica**
- 2) **algoritmica**
- 3) **ciclica**
- 4) **“mistica” o non convenzionale**

1) L’ANALISI GRAFICA

Utilizza la rappresentazione grafica dei prezzi con le barre, le candele giapponesi, il “point & figure” ed altri metodi ancora. Tutte le tecniche di Joe Ross (un trader americano la cui famiglia professionalmente esercita l’attività di speculatore da oltre 100 anni) riportate in questa dispensa sono di tipo grafico. L’analisi grafica individua i punti in cui, se l’equilibrio tra le forze della domanda e dell’offerta si modifica, è probabile che prenda l’avvio un trend.

La “**trendline**” è la tecnica più elementare di individuazione di una tendenza. **Una tendenza al rialzo, ad esempio, è data da massimi e minimi crescenti.** Ovvero il mercato si muove ad ondate, assumendo la tipica conformazione a denti di sega. Ogni massimo è tipicamente superiore al massimo relativo precedente e ogni minimo è superiore al minimo relativo precedente. Infatti i primi ad acquistare (i bene informati) dopo aver realizzato consistenti profitti saranno tentati a liquidare le loro posizioni per raccogliere il frutto delle loro speculazioni. Questa ondata di vendite spingerà al ribasso i prezzi, e nuovi acquirenti (spesso quelli che hanno mancato il primo movimento) saranno invitati ad entrare sul mercato. A loro volta questi speculatori ad un cento punto usciranno, dando l’opportunità ad altri speculatori, o semplicemente a quelli che avevano già comprato ma vogliono raddoppiare la loro posizione, di entrare sul mercato. La “trendline” è data da una retta congiungente tutti i minimi (in un trend al rialzo) o tutti i massimi (in un trend al ribasso). Una volta che i prezzi riescono a perforare la trendline significa che il trend in corso è finito e che tra breve il mercato cambierà direzione. In pratica quell’equilibrio tra domanda e offerta che fino a quel momento era stato a favore, mettiamo, della domanda, è cambiato e ora l’offerta inizia a prevalere sulla domanda. La mandria di bisonti ha cambiato direzione. E a una successione di massimi e minimi crescenti si alternerà una successione di massimi e minimi decrescenti.

L’analisi tecnica classica identifica la congestione con una serie di “modelli grafici” che assumono particolari nomi: testa e spalle, doppio massimo, doppio minimo, tazza con manico, triangolo, bandiera, cuneo, etc. etc. In pratica si vuole chiamare per nome ogni congestione che assume una particolare forma. Io personalmente credo che ciò non faccia altro che complicare la comprensione di un fenomeno, quello della congestione, che è semplicissimo. Gli esempi in allegato sono riportati per completezza.

Due concetti base dell’analisi tecnica grafica sono il “**supporto**” e la “**resistenza**”. Questi due concetti fanno riferimento al comfort psicologico di chi ha acquistato e, ad esempio, sta dalla parte giusta del mercato (ovvero i prezzi salgono) e viceversa al sentimento di sconforto di chi ha venduto allo scoperto in un mercato che sale.

Facciamo il caso che le azioni Verdi quotino per un po’ di giorni a lire 5.000. Improvvisamente le azioni Verdi schizzano a lire 6.000. Chi aveva venduto allo scoperto a lire 5.000 in quel momento è in perdita (-1.000), e non vede l’ora che i prezzi tornino a quel livello a cui lui aveva venduto per chiudere la posizione in pareggio. Se in un futuro i prezzi torneranno a quota 5.000, sarà inevitabile aspettarsi una corrente di acquisti fatti proprio da coloro che non vedevano l’ora di pareggiare le perdite. Se, a maggior ragione, per molto tempo i prezzi avevano stazionato a lire 5.000 prima del rally, vi saranno molte

persone che non vedono l'ora di togliersi di torno il pensiero delle azioni in perdita. E tanto più forte sarà la corrente degli acquisti.

La **“resistenza”** è il caso opposto a quello sopra esposto, ovvero chi ha comprato le Verdi a 6.000 e poi il mercato è sceso a 5.000 lire non vede l'ora che i prezzi tornino al punto a cui loro hanno acquistato per vendere. Ciò genererà una corrente di vendite a quota 6.000 che darà il nome di “resistenza”.

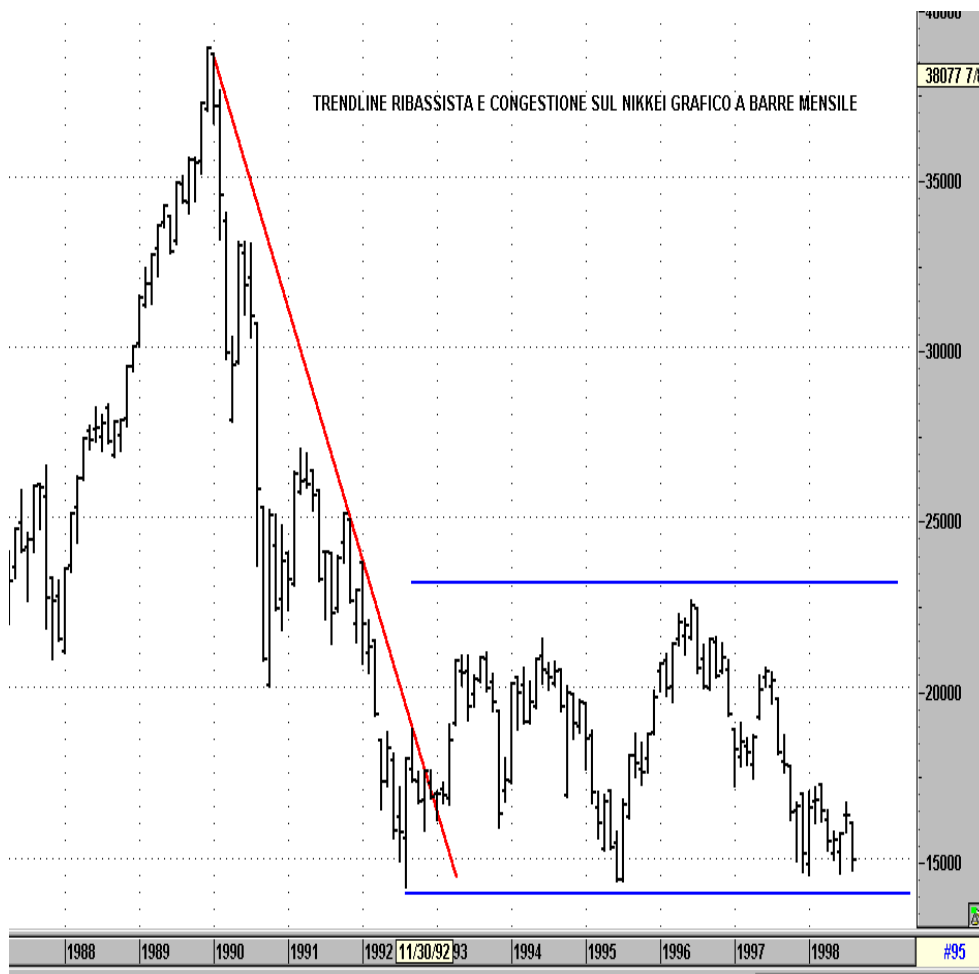
Sui livelli di “supporto” e di “resistenza” i prezzi diventano vischiosi, hanno delle difficoltà a procedere in maniera esplosiva. E spesso forti movimenti di prezzo vengono proprio fermati da questi livelli psicologici. Si tratta di un tetto e di un pavimento alle oscillazioni di prezzo dettati dalle correnti di acquisto e di vendita di chi prima si era messo contro la tendenza principale.

L'analisi tecnica di tipo grafico considera poi i **“volumi”**: un mercato al rialzo deve essere accompagnato da volumi in crescita, che confermano la forza del trend in atto segnalando che vi sono molti compratori. Un trend al ribasso, secondo la teoria classica, deve essere accompagnato da volumi in diminuzione, anche se ciò nella realtà non è sempre vero. Ogni “divergenza” tra prezzi e volumi (ovvero, ad esempio, prezzi in aumento e volumi stabili) segnala una probabile inversione di tendenza. In pratica le mani forti del mercato (quelli che possiedono informazioni riservate) stanno accumulando azioni cercando di non dare nell'occhio ed evitando di fare leva sui prezzi. L'unico indicatore dei loro acquisti sono i volumi.

Gli **“obiettivi”** sono le proiezioni di prezzo che gli analisti grafici usano per prevedere il punto di arrivo di un movimento dei prezzi. Si tratta di tecniche di previsioni convenzionali perché hanno una logica, diciamo, “non mistica”.

Quanto più domanda ed offerta si scontrano in un arco temporale definito con i prezzi in congestione, quanti più operatori prendono posizione in maniera sbagliata indipendentemente dalla futura direzione del mercato. Chi ha comprato perderà se il mercato scende, chi ha venduto perderà se il mercato sale. Questo comporta che quando i prezzi romperanno da una parte o dall'altra della congestione (ovvero al rialzo o al ribasso), chi è dalla parte opposta (in acquisto se il mercato scende o viceversa) cambierà posizione mano a mano che i prezzi si allontanano dall'area di congestione e le sue perdite diventeranno scottanti. Quanto più sarà dalla parte sbagliata del mercato tanto più sarà infatti tentato di rovesciare la posizione. E' come una molla che viene caricata ed è pronta a scattare. Da qui il calcolo degli obiettivi, che nella maggioranza dei casi sono molto attendibili.





2) L'ANALISI ALGORITMICA

Gli stessi concetti di “congestione” e “trend” che in questa dispensa illustreremo in maniera grafica possono essere illustrati in maniera algoritmica, ovvero attraverso delle **formule** più o meno complesse che indicano quando il mercato sta correndo o quando sta fermo.

L'esempio più banale di un algoritmo è **la media mobile, ovvero una media che ogni giorno aggiunge il prezzo più recente e toglie quello meno recente**. Ad esempio, se si prende una media mobile semplice a 3 giorni dei prezzi di chiusura, se siamo a lunedì, i termini considerati saranno quelli di giovedì, venerdì e lunedì. Quando alla media verrà aggiunto il nuovo dato di martedì, verrà sottratto quello di giovedì così che la media abbia sempre 3 termini.

Ebbene, **la media mobile esprime il trend, e depura la serie storica dei prezzi dalle erratiche variazioni provocate da fattori casuali (liquidazioni di portafogli per ragioni di liquidità, shocks psicologici ed emotivi degli operatori, etc.)**. Quindi se la media mobile è inclinata al rialzo significa che la tendenza dei prezzi è rialzista. Se addirittura i prezzi sono al di sopra della media mobile il trend è fortemente al rialzo, e viceversa se la media mobile è inclinata negativamente la tendenza è ribassista, e se i prezzi addirittura sono sotto la loro media mobile il trend è fortemente al ribasso. Se la media mobile è piatta e i prezzi vanno a zig zag sopra e sotto la media c'è congestione (il mercato non va da nessuna parte).

L'analisi algoritmica può raggiungere forme estremamente complesse, tra cui le **reti neurali**, ovvero al computer vengono forniti diversi dati di Borsa ed economici (prezzi, volumi, Pil, inflazione, cross valutari, etc. etc.) e questo da solo cerca delle relazioni tra i dati e cerca di proiettarle nel futuro, oppure i **trading systems**, ovvero nel computer

vengono inserite delle formule che stabiliscono quando è più profittevole comprare e vendere in modo da eliminare l'intervento soggettivo dell'operatore.

Un esempio semplice di **trading system** può essere costruito con una media mobile a 10 giorni e la serie storica dei prezzi di chiusura. La media a 10 giorni esprime la tendenza del mercato. Siccome il mercato si muove ad ondate, quando i prezzi di chiusura si impennano e superano la media mobile, ciò significa che il mercato sta acquistando forza rispetto alla media dei prezzi e quindi quello è un momento favorevole per l'acquisto. L'ondata di forza del mercato (spinta dagli acquisti) sarà sul punto di esaurirsi quando a sua volta la chiusura dei prezzi scenderà al di sotto della sua media. Ecco allora che le "regole" del trading system potrebbero essere le seguenti:

- compra quando la chiusura dei prezzi è superiore alla sua media mobile a 10 giorni;
- vendi quando la chiusura dei prezzi è inferiore alla sua media mobile a 10 giorni;

Con l'ausilio del computer possiamo testare questo trading system nel passato e verificare se ha avuto successo. Se sì, è possibile che lo abbia anche nel futuro (il test di un comportamento nel passato è l'unico metodo per avanzare delle previsioni con un certo grado di probabilità).



3) ANALISI CICLICA

E' una parte integrante della analisi macroeconomica (si pensi solo ai capitoli introduttivi dei libri di macroeconomia in cui viene presentato il ciclo economico di espansione, stagnazione, recessione e via andare).

In analisi tecnica spesso è applicata in una ottica "mistica" (ad esempio si assume che tra due massimi o due minimi dei prezzi vi siano delle distanze fisse, oppure che i cicli di Borsa seguano particolari conteggi come le onde di Elliott).

Esistono tuttavia delle metodologie dell'analisi tecnica, come il Sequential di Thomas DeMark, che sono di tipo ciclico ma non mistico: ad esempio il Sequential si basa sul presupposto che il mercato adotti un comportamento ricorrente basato su ondate di acquisti e vendite che si succedono seguendo cadenze prefissate. L'analisi ciclica individua le barre del massimo e del minimo. L'analisi grafica individua i punti di rottura dell'equilibrio tra domanda ed offerta.

4) ANALISI MISTICA (O NON CONVENZIONALE)

Benché non abbia alcun valore scientifico, la sua efficacia in molti casi è incontestata. Molti analisti e traders la applicano in silenzio e poi rivestono le conclusioni di questo genere con altre considerazioni di tipo "macroeconomico". Si basa su presupposti magici e astrologici: ad esempio tutti i traders segnano sul calendario i giorni di luna piena perché corrispondono a dei massimi e quelli di luna nuova a dei minimi. Nella mia attività di giornalista mi è capitato spesso di incontrare famosi money managers e traders che utilizzano in segreto queste tecniche di previsione. Addirittura in una intervista il direttore dei fondi di investimento di una delle quattro grandi sorelle giapponesi (le quattro grandi case di investimento giapponesi) mi presentò serissimo il grafico dell'indice Nikkei con riportati sopra i massimi e i minimi i giorni di luna piena e di luna nuova che lui stesso aveva marcato. Custodisco ancora oggi con riverenza questo eccezionale esempio di come anche i big della finanza mondiale utilizzino a volte in maniera aperta tecniche di analisi non convenzionale.

D.W. Gann è una figura leggendaria della speculazione e le sue tecniche erano basate perlopiù sull'astrologia. Gann nel mese di ottobre del 1909 si esibì davanti alla stampa americana con 286 transazioni su borsa e materie prime di cui 264 con profitto e 22 in perdita (**92% di operazioni in utile**). A tutt'oggi le sue tecniche sono seguite da migliaia di traders delle migliori banche e dei più famosi fondi di investimento del mondo. I seminari di tecniche non convenzionali di previsione sono i più cari di tutta l'industria finanziaria.

Spesso ricorrono anche sulla stampa economica più "popolare" i **numeri di Fibonacci**, ovvero la serie 1, 3, 5, 8, 13, in cui il rapporto tra ciascun numero e il successivo (ad esempio 3/5, 5/8, etc.) dà sempre 0,628. Da tale numero, attraverso semplici elaborazioni, si arriva a delle percentuali che avrebbero un forte potere previsivo, soprattutto in ambito ciclico. Ad esempio, se si calcola la distanza tra un massimo e un minimo e si evidenzia il 62% di questo intervallo, è facile che i prezzi trovino su questo livello un "supporto". Idem la proiezione della distanza tra un minimo e un massimo dal massimo stesso per 1.62 mi dà un punto di "resistenza" (esempio, minimo a 0 e massimo a 100, probabile resistenza a 168).



JOE ROSS E LA CONGESTIONE (ANALISI GRAFICA)

Per Joe Ross esistono due diverse sottospecie di congestione: il "trading range" (di seguito chiamata "oscillazione orizzontale") e il "ledge" (di seguito chiamata "cornice").

La oscillazione orizzontale è costituita da un minimo di quattro barre che costituiscono delle specie di "gambe" indifferentemente disposte o così $\wedge \wedge$ oppure così $\vee \vee$. Si distingue dalla cornice perché i massimi e i minimi non sono allineati.

La cornice è invece una oscillazione orizzontale in cui i due massimi e i due minimi sono allineati (si tollera ovviamente una minima sbavatura di 1 o 2 ticks). Anche qui c'è un minimo di quattro barre.

Per Joe Ross la rottura (in inglese "breakout") di una congestione deve avvenire senza nessun "gap" (dall'inglese, "salto"), ovvero i prezzi devono passare attraverso i massimi o minimi precedenti e non invece saltarli.

Inoltre, la prima barra di una congestione è di solito molto lunga, ed è preceduta da un "gap". Il **"gap"** è un intervallo di tempo in cui i prezzi di mercato saltano direttamente da un livello a uno successivo senza "battere" i livelli di prezzo intermedi. Ad esempio la domanda è talmente forte che tutti gli operatori da un prezzo di 100 iniziano subito a contrattare a 120: nessuno ha venduto o comprato tra 100 e 120. Questo significa che il mercato è fuori controllo, ed è probabile che si fermi a ragionare su quello che ha fatto e sulla direzione che deve prendere. Insomma, il mercato ha bisogno di fermarsi un po', di congestionare. Ed infatti di solito gli operatori ritornano sui loro passi e perciò si dice che il mercato "ricopre i gap", ovvero i prezzi saltano sì da 100 a 120 ma successivamente rientrano nell'intervallo saltato per poi riprendere la direzione di prima.

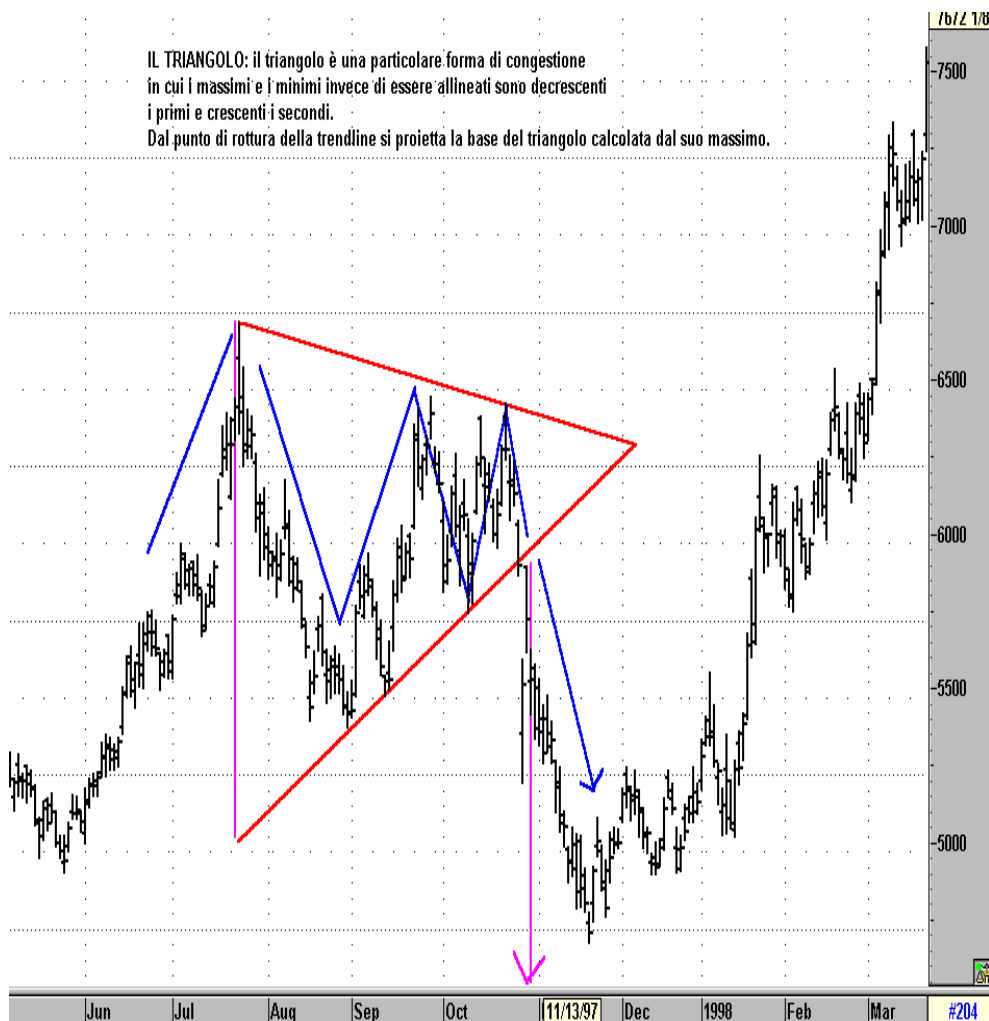
Più la congestione è lunga e stretta, più il movimento successivo è probabile che sia esplosivo.

La tecnica di Ross consiste nel comprare e vendere a seconda che i prezzi rompano la congestione al rialzo o al ribasso. Sarebbe però eccessivo affermare che questa tecnica funziona regolarmente. Molti speculatori, soprattutto quelli grandi, che

riescono a muovere il mercato, cercheranno di ingenerare ad arte dei movimenti solamente per prendere nella loro rete i piccoli speculatori che assumono un atteggiamento imitativo.. Ovvero, pressappoco come una goccia d'acqua che cade in un recipiente colmo, i grandi speculatori si mettono a comprare nel mezzo di una congestione. I prezzi si muovono vicino ai massimi e i piccoli speculatori iniziano a mettersi in coda. Se i massimi sono rotti, una flotta di altri operatori, piccoli e grandi, inizierà a comprare. E sulla resistenza del massimo a vendere a questi "ultimi arrivati" sarà proprio il gruppo di grandi operatori che ha fatto cadere la goccia nel bicchiere. Realizzeranno un profitto. E abbandoneranno il mercato a se stesso e ai piccoli operatori, che non riusciranno a mantenere il rialzo, e vedranno i prezzi a cui hanno comprato (vicini al massimo) scendere precipitosamente.

In questi casi tutto dipende dal polso fermo dello speculatore: egli deve sì comprare alla prima rottura. ma deve essere svelto a chiudere le posizioni, anche in perdita, quando vede che il mercato torna nella congestione. E deve essere altrettanto svelto a rovesciare la posizione (vendere se aveva comprato) se il mercato rompe subito dopo la congestione nella direzione opposta (sotto il minimo).

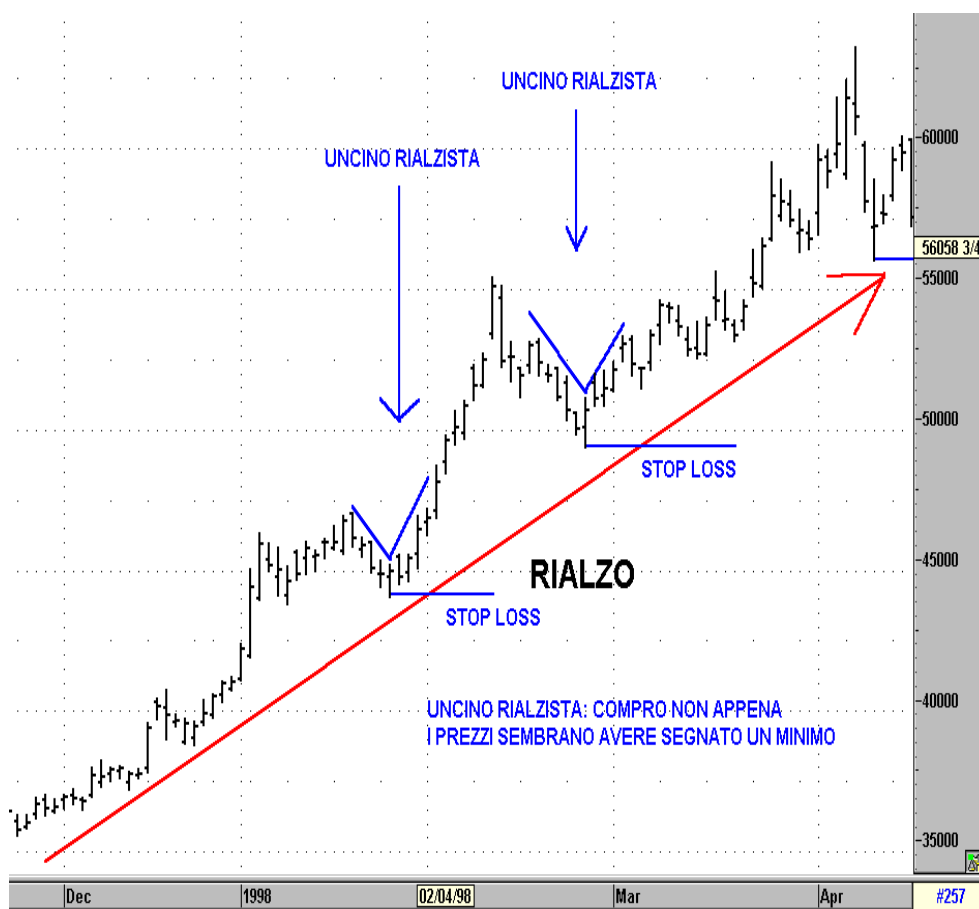
Un modo per evitare l'inconveniente della falsa rottura è quello di comprare sulla seconda rottura. Ovvero si attende che il mercato prenda una direzione precisa, che storni un po' e che quindi superi il massimo. In questo modo si riduce il rischio di falsi segnali. Ma si riduce anche il profitto, perché ci si accoda alla massa degli operatori dopo che il movimento dei prezzi è già cominciato da molto.



L' "UNCINO" DI ROSS (ANALISI GRAFICA)

Il punto che minimizza il rischio per entrare in acquisto su un titolo in tendenza rialzista è quello di comprare durante un ritracciamento non appena i prezzi ci informano che l'equilibrio tra domanda ed offerta (siamo in un ritracciamento e quindi fino a quel momento la situazione è favorevole all'offerta) si è di nuovo modificato a favore dell'offerta.

Questo punto di entrata minimizza il rischio perché lo stop loss viene posto al di sotto dello stesso minimo che viene segnato in quel momento. E il rischio, dato dal prezzo di entrata meno il prezzo di stop loss, in quel punto è minimo.



(Tutti i grafici sono stati eseguiti con Advanced Get 7 su gentile concessione di Trading Techniques)

LA STRATEGIA DEL LOMBARD REPORT SUI TITOLI AZIONARI

La nostra strategia è improntata innanzitutto ad un approccio tecnico **intermarket**. In primis verificiamo che il quadro macro di analisi tecnica (Dow Jones, Nikkei, Dax, Cac 40, BTP e T-Bond, dollaro Usa) sia positivo.

In secundis cerchiamo prevedere se il nostro mercato ha delle buone probabilità di **outperformare** quelli esteri di riferimento (outperformare significa “fare meglio”: quindi se l’indice J:P: Morgan sale il mercato italiano salirà di più, se l’indice va in orizzontale quello italiano salirà anche se di poco, se l’indice scende il mercato italiano congestionerà oppure scenderà di meno).

Il terzo passo è quello di individuare i **settori** più interessanti, sia a livello di momentum che a livello fondamentale.

Infine ogni giorno alla chiusura procediamo ad uno **scan automatico** di tutti i titoli del mercato azionario che vengono filtrati in base a determinati parametri **di volume e di momentum**. Fino a qui la strategia automatico, che peraltro richiede pochi minuti.

L’ultima parte del lavoro (che è anche la più laboriosa e la più difficile), una volta individuati i titoli nella buy list, consiste nell’analisi tecnica convenzionale per individuare quei punti in cui il rischio viene minimizzato. Generalmente gli acquisti sono **su uncini o in breakout di congestione**. Per entrambe le entrate gli ordini vengono dati stop benché nella realtà questo ordine non esista sull’antiquato ed inefficiente mercato azionario italiano. Ogni lettore si regola quindi come può (chi osservando il Televideo pronto a telefonare alla banca, chi mettendosi d’accordo con l’impiegato del borsino, chi ancora settando allarmi acustici sul collegamento in tempo reale, chi aspettando la chiusura superiore al prezzo indicato e quindi acquistando in apertura il giorno successivo).

Non vengono più forniti stop profit (o obiettivi) se non come informazione aggiuntiva nel testo del commento. Infatti statisticamente abbiamo verificato che è meglio che sia il mercato stesso a decidere quando sia più opportuno uscire. Quindi abbiamo adottato una tecnica di **trailing stop**. Gli stop loss (per l’esecuzione degli ordini vale quanto detto sopra per quanto riguarda gli ordini in acquisto) vengono quindi posti **al di sotto del minimo relativo precedente**.

Solo in quest’ultima parte viene presa in considerazione l’**analisi fondamentale** dei titoli azionari, che peraltro rimane in secondo piano rispetto all’approccio tecnico. Altri collaboratori(ad esempio Guido Bellosta) adottano invece un approccio più fondamentalista.

IL LOMBARD REPORT SUI CROSS VALUTARI

Sui cross valutari viene applicata l’analisi tecnica grafica convenzionale unita ad alcune tecniche non convenzionale di tipo ciclico eseguite con formula proprietaria di Advanced Get. Viene inoltre utilizzato il Sequential e il Combo di Thomas DeMark, alcuni indicatori sulla volatilità storica ed implicita.

In questo campo invece grande spazio viene data **all’analisi macroeconomica** e alle previsioni di alcune grandi banche di investimento internazionali. Se le previsioni macroeconomiche collimano con quelle tecniche allora abbiamo un forte segnale. Altrimenti procediamo con cautela.