CAPITOLO 1

Introduzione – Per iniziare

In questo capitolo definiremo gli argomenti, discuteremo dei recenti sviluppi del trading e di che cosa essi significhino per il singolo investitore e prepareremo il lettore per gli esercizi pratici che incontrerà nei futuri capitoli.

INTRODUZIONE

Questa parte di testo introduce il lettore alla partecipazione ai moderni mercati finanziari. Occorre raccontare un po' di storia, ma certo non è questa la sede per una dotta ed esaustiva digressione sullo sviluppo dei mercati e dell'intermediazione finanziaria. Potremmo riprometterci di svolgerla in ulteriori studi. Concentriamoci invece ora nel fissare una terminologia e nello stabilire i parametri con i quali opereremo nella restante parte di libro.

Nota: In questo testo vengono impiegati una grande quantità di termini. Di alcuni viene presupposta la conoscenza da parte del lettore, altri vengono spiegati in maggiore o minore dettaglio. Se incontrate termini che non vi sono familiari o che semplicemente vorreste conoscere più approfonditamente, vi potrebbe essere di grande aiuto la Traderpedia di Trade2Win, che potete trovare al link www.trade2win.com/traderpedia.

Definizioni

Se si vuole conoscere il trading occorre prima definire i termini e spiegare il loro contesto d'impiego. In essenza, il trading consiste nell'eseguire transazioni di acquisto e di vendita sui mercati finanziari. Ciò può essere fatto mediante un conto individuale presso un broker, oppure attraverso un'operazione istituzionale quale potrebbe essere quella di una banca, di una casa di investimento o di una tesoreria aziendale. Vi sono moltissimi strumenti finanziari e mercati in cui scambiare le transazioni, e questo sempre più su scala globale.

In realtà le succitate intermediazioni il più delle volte non sono effettuate dai proprietari del conto ma attraverso un qualche genere di intermediario. Un esempio potrebbe essere un floor trader in una borsa che compri un titolo per conto terzi attraverso un conto di trading. Nel Capitolo 2 tratteremo dell'effettivo trasferimento degli strumenti finanziari e dei meccanismi con i quali ciò avviene. Resta inteso che non è comunque questo lo scopo del libro. Piuttosto, nostro intento sarà comprendere a fondo le ragioni e le conseguenze di queste transazioni.

La corrente definizione di "trading", quella da cui partiamo, si riferisce alla «compravendita di strumenti finanziari allo scopo di conseguire degli obiettivi speculativi». Naturalmente non è questa la sola ragione del trading, ma agli scopi di questo libro, essa ci dà debitamente conto della peculiarità del trading che avviene attualmente nei mercati moderni.

Si dovrebbe altresì notare che ai fini di questo libro i termini "trading" e

"investimento" sono da considerarsi intercambiabili. Spesso ci si dilunga sulle loro differenze, e si potrebbe discettarne all'infinito, ma alla fin fine, ad un livello elementare, si tratta sostanzialmente della stessa cosa. Di conseguenza, malgrado l'uso della parola "trading", i principi che andremo ad esporre sono assolutamente riferibili anche all'"investimento".

Se poi lo si desidera è possibile circoscrivere ulteriormente il concetto di trading, il che generalmente viene fatto in termini temporali. I day trader entrano ed escono di posizione rigorosamente entro la sessione giornaliera (per come essa si connota a seconda del mercato), senza posizioni overnight. I cosiddetti "swing trader" entrano in posizioni che prevedono di detenere da uno a tre giorni. Altri misurano il loro periodo di trading in giorni o settimane, o da settimane a mesi. C'è anche un gruppo di cosiddetti "scalpers" che misura il tempo dei propri trade in minuti, alla ricerca di rapidi e piccoli profitti. Il time frame comunque importa poco. Gli obiettivi di fondo rimangono quelli ed è proprio di essi che parleremo in questo libro.

I trader si definiscono anche in altri modi. Alcuni lo fanno in base al metodo analitico impiegato. Altri in base al mercato sul quale operano. Altri ancora si qualificano in base alla piattaforma o al metodo di transazione impiegato. Volendo è possibile avere una loro descrizione più particolareggiata. Per esempio, lo stesso autore del presente libro talora si considera uno "swing trader tecnico sul futures sullo S&P", mentre altre volte un "position trader di opzioni", altre ancora un "day trader quantitativo sul Forex spot". Si tratta di categorie che vi diverranno più chiare nel prosieguo.

Mercati finanziari subito disponibili al trader individuale

- Azioni ordinarie: titoli rappresentanti una quota o una partecipazione in una data società.
- Indici: Indicatori di mercato compositi che tracciano l'andamento di un paniere di beni o titoli quali azioni (Dow, S&P, FTSE), commodities (CRB Index), valute (Dollar Index) o altri.
- Reddito fisso: eurovaluta, strumenti di debito governativi, obbligazioni corporate, titoli garantiti da ipoteca ed altri strumenti correlati.
- Foreign exchange (Forex): tassi di cambio valutari.
- Commodities: Primariamente (ma non esclusivamente) beni tangibili come i metalli, i prodotti energetici ed i beni agricoli.

I mercati e gli strumenti appena menzionati possono essere negoziati in una varietà di modi mediante borse, over the counter (OTC), elettronicamente o attraverso transazioni interbancarie, e sia direttamente sia attraverso i derivati.
Vi sono anche un crescente numero di metodi non tradizionali per speculare sui mercati, quali lo spread e il cosiddetto "fixed odd betting".

Il trading moderno

Di fatto speculare sui mercati finanziari su uno degli orizzonti di breve termine che abbiamo precedentemente menzionato, una volta era davvero difficile. L'unico modo in cui un trader privato avrebbe potuto avere dei dati intraday in real time sarebbe stato quello di trovarsi in una borsa o nell'ufficio di un broker a guardare il ticker. I costi di transazione erano alti, i volumi bassi, e gli spread denaro/lettera molto ampi. Ciò significa che il trader privato doveva essere assai ben capitalizzato perché il costo della negoziazione non esercitasse un significativo impatto sulla performance del suo portafoglio o conto. I trader erano anche limitati nel numero di mercati su cui potevano operare.

A questo riguardo le cose sono profondamente cambiate. I moderni trader privati possono accedere ad informazioni di tutto il pianeta in un momento e possono operare su differenti mercati simultaneamente. Possono operare praticamente da qualunque parte del mondo ed eseguire gli ordini pressoché istantaneamente sia di giorno sia di notte. I costi di transazione sono una frazione di quanto erano, e gli spread si sono andati via via assottigliando. I trader odierni hanno un accesso al mercato che pochi anni fa era riservato esclusivamente a grandi istituzionale ed hedge fund. La tecnologia ha mutato il panorama.

La combinazione di largo accesso e di rapida crescita azionaria dei tardi anni Novanta ha determinato un grande interesse nel trading in generale e particolarmente nel day trading. L'apparente facilità con cui poter far soldi fece sopraggiungere frotte di nuovi trader. Non passava settimana che non si sentisse di qualcuno che aveva lasciato la propria occupazione per dedicarsi al trading a tempo pieno. Erano storie davvero fantastiche: una montagna di soldi lì da prendere!

I cambiamenti del mercato

E venne il 2000. Una volta passati dall'Y2K assai meno tragicamente del previsto, le cose iniziarono a cambiare. Il mercato azionario seguitò a salire nella prima parte dell'anno, ma improvvisamente invertì ed iniziò un importante declino. Il NASDAQ alla fine avrebbe perso circa il 75 per cento del suo valore. Improvvisamente essere un trader azionario non erà più né facile né divertente. Coloro i quali avevano sviluppato una buona e completa strategia furono in grado di sopravvivere. Qualcuno fece anche fortuna. Ma molti, molti di più rimasero a guardare i loro portafogli sprofondare. Il loro abbandono dei mercati può essere visto in Figura 1.2.

Si tratta di un grafico a barre mensile dei futures sull'indice S&P 500. Notate come il picco di volume (in basso nella visualizzazione) sia occorso nel 1998, due anni prima del massimo di mercato. Considerate anche come l'Average true range (tracciato nella parte mediana) abbia raggiunto il suo culmine nel 2001 e sia andato da allora declinando. L'Average true range (ATR) è una misura di quanto stia effettivamente prendendo piede il movimento di prezzo (misurato in punti). Curiosamente i trading range mensili (per come misurati dall'ATR) visti nel tardo 2004 sono molto prossimi a quelli che erano nel 1998, al momento del picco di volume.

Il ritiro degli speculatori privati è stato un importante fattore sia nel relativo declino dei volumi negli ultimi sette anni sia nel restringimento dei range visto a partire dal picco del 2001. Si tratta della ricorrenza di una situazione analoga che ebbe luogo tra la fine degli anni Ottanta ed i primi anni Novanta (si veda la Figura 1.3).

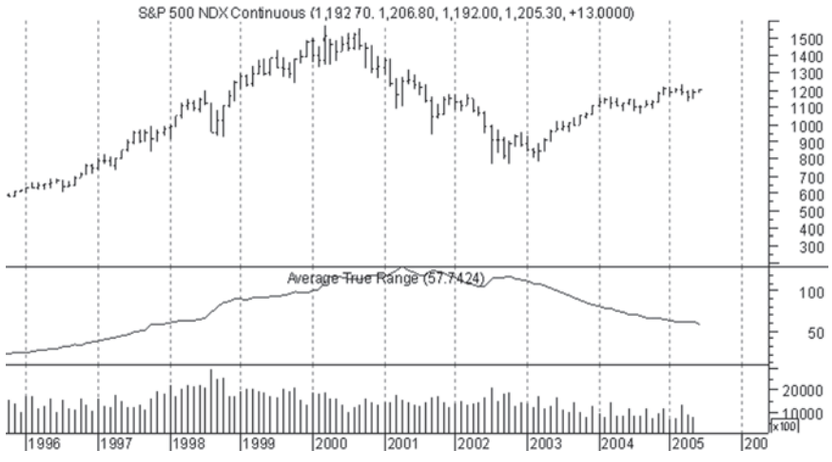

Figura 1.2 Futures sullo S&P 500, indice decennale.
Fonte: Metastock

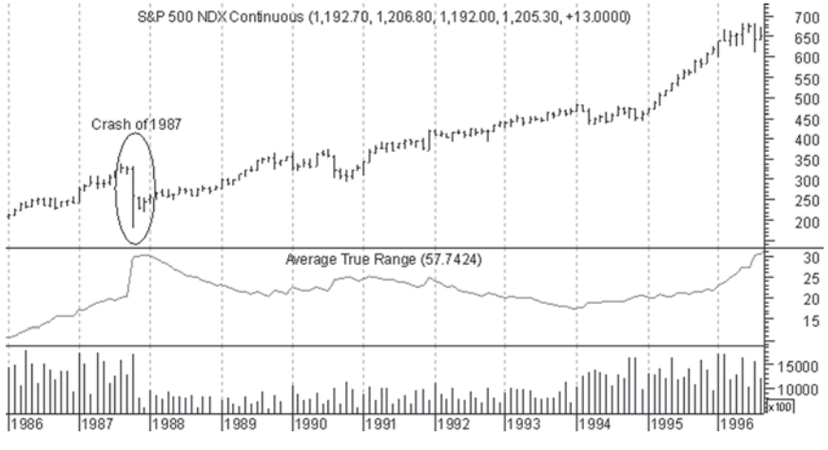

Figura 1.3 Futures sullo S&P 500, 1986-1996.
Fonte: Metastock

Una volta ancora stiamo guardando all'indice dei futures sullo S&P 500, ma l'intervallo temporale considerato è retrocesso di circa 10 anni, per mostrare il crollo del 1987 e che cosa successe negli anni seguenti. Notate come sia il volume sia l'ATR abbiano fatto registrare un picco all'incirca in concomitanza del crash. A quel punto entrambi sono significativamente scesi, dal momento

che molti si ritirarono dai mercati. Ci volle quasi un decennio perché la volatilità e il volume ritornassero ai precedenti livelli, anche se il mercato seguitò a salire quasi ininterrottamente per tutto il tempo. Il trading istituzionale, quale quello fatto per esempio dai fondi comuni e dai fondi pensionistici, continuò, ma occorsero anni prima che il pubblico superasse il trauma del declino di mercato del 1987 e ritornasse attivo. E non fu affatto una sorpresa rivedere capitare la stessa cosa durante la prima decade di questo millennio.

Nuovi sviluppi

Il mercato azionario fu il primo a rendersi facilmente accessibile per il trader privato. Nei tardi anni Novanta il trading online prese rapidamente piede e le piattaforme basate su Internet vennero lanciate sia dai nuovi broker sia dai vecchi e la negoziazione tramite Internet contribuì ad accrescere la presenza di pubblico nel mercato azionario. Da allora l'universo del trading on line ha continuato ad espandersi rapidamente. Non solo è divenuto possibile negoziare opzioni ed obbligazioni di tutti i tipi attraverso i siti dei broker e le piattaforme online; il trader privato può ora scambiare elettronicamente anche futures e valute (Forex). In effetti il mercato Forex è stato probabilmente quello che ha avuto una maggiore crescita, e ciò grazie ai vantaggi della tecnologia e dei sistemi di risk management sottostanti il pricing ed il processo esecutivo.

La Figura 1.4 è confrontabile con la precedente dello S&P 500, e rappresenta all'incirca gli ultimi 10 anni. Essa raffigura il tasso di cambio tra il dollaro statunitense e quello canadese in termini di numero di dollari canadesi per dollaro statunitense.

Notate nel grafico come la volatilità rappresentata dall'ATR descriva una linea stabilmente crescente nell'ultima decade. Vediamo un periodo di lateralità nella parte mediana del grafico, ma sostanzialmente accadde che contestualmente al decrescere della volatilità vi fu una crescita nel mercato valutario. Ciò si dovette almeno in parte alla più facile accessibilità del mercato da parte dei piccoli trader, che divenne via via più popolare in questo segmento.

Il mercato Forex sarà argomento di molti dei discorsi sul trading che svolgeremo in questo libro. Ciò non dovrà essere inteso in alcun modo come un'implicita ammissione che l'operatività sulle valute sia migliore o peggiore di quella su qualunque altro mercato. Si tratta di un mero riflesso del fatto che il Forex è il maggiore (i volumi giornalieri si misurano in migliaia di miliardi di dollari), il più liquido dei mercati finanziari globali. Ancor più importante ai nostri scopi è che può essere negoziato 24 ore al giorno. Per l'educazione di un trader il Forex è ottimale. A differenza degli altri mercati che si basano sulle borse, ed hanno pertanto orari prestabiliti, il Forex consente di impratichirsi quando si preferisce. Si può anche operare long e short con la medesima facilità.

«Il mercato è inefficiente. Le notizie vengono rilasciate in maniera inefficiente, il volume varia a seconda delle sessioni, e persino il Forex subisce un effetto "trading day", dimodoché il semplice fatto che i trader lavorano primariamente dalla mattina presto al primo pomeriggio cambierà il movimento dei prezzi. Tenetelo a mente». Pubblicato da Phantom_Photon sull'Oanda FXMessage board (http://ww2.oanda.com/cgi-bin/msgboard/ultimatebb.cgi).

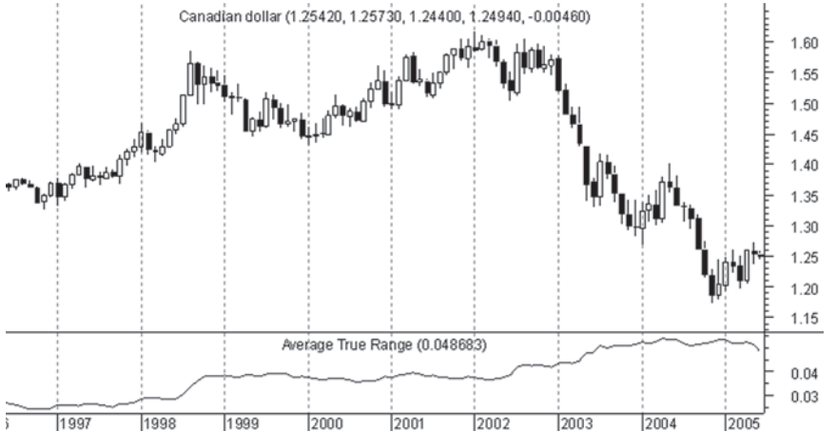

Figura 1.4 Dollaro canadese, 1996-2005.
Fonte: Metastock

Mercati efficienti e casuali

Prima di continuare, soffermiamoci a considerare l'ipotesi dei mercati efficienti (EMH: *Efficient Market Hypotesis*) e la teoria dei mercati casuali (RWT: *Random Walk Theory*). La EMH suppone che in qualunque momento il prezzo di un determinato strumento finanziario rifletta tutte le rilevanti informazioni storiche o ne anticipi le future. A dire il vero una simile ipotesi presuppone una perfetta diffusione delle informazioni e una risposta razionale da parte dei partecipanti al mercato ai nuovi dati.

All'EMH si può controbattere su entrambi i fronti. Una divulgazione delle informazioni perfetta è sostanzialmente impossibile. Non tutti i trader hanno lo stesso accesso alle fonti informative. Ciò dipende in parte da elementi strutturali (diseguale distribuzione di tecnologia), in parte da una differente attenzione (non tutti i trader guardano agli stessi mezzi informativi nello stesso istante), e parte dalla diversa tempistica con cui le notizie e le informazioni vengono rilasciate (non sempre i media divulgano le informazioni simultaneamente). Il risultato è una sorta di onda che si genera allorché i trader acquisiscono e reagiscono all'informazione in momenti diversi. A volte l'onda è relativamente breve. Altre volte è lunga e prolungata. Un esempio di recente capitato in una mia classe: alcuni seppero che la Francia aveva rifiutato la costituzione europea non appena furono annunciati i risultati della votazione, mentre altri ne rimasero all'oscuro per 24 ore, altri ancora per 48 ore, e nel frattempo l'euro seguitava a svalutarsi.

Per quanto riguarda la supposta razionalità della risposta alle nuove informazioni, è sufficiente limitarsi all'osservazione dei grafici per rifiutarne l'idea. In Figura 1.5 vediamo un grafico a 5 secondi del tasso di cambio tra euro e dollaro (dollari per euro). Quella che vedete è l'azione che prese corpo immediatamente dopo il rilascio di importanti dati economici. Notate la velocità del balzo. Nel giro dei circa 25 secondi successivi all'annuncio (8:30), il tasso si spostò da una banda relativamente ristretta ad una completamente nuova.

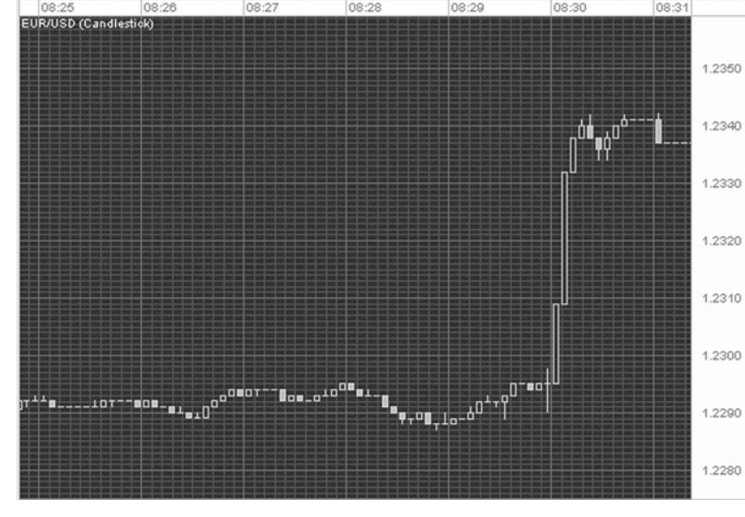

Figura 1.5 EUR/USD Grafico a 10 secondi 8:25–8:31.
Fonte: Oanda

A questo punto potreste pensare che questo depone in favore dell'EMH. Il mercato, dopotutto, ha prontamente assimilato i nuovi dati e il prezzo si è adeguato. Bene, guardate ora la Figura 1.6. Quel che vedete in essa è quanto accadde dopo il repentino balzo del mercato. Appena un paio di minuti dopo la reazione iniziale il mercato tornò proprio laggiù da dove era partito, anzi, in realtà scese ulteriormente.

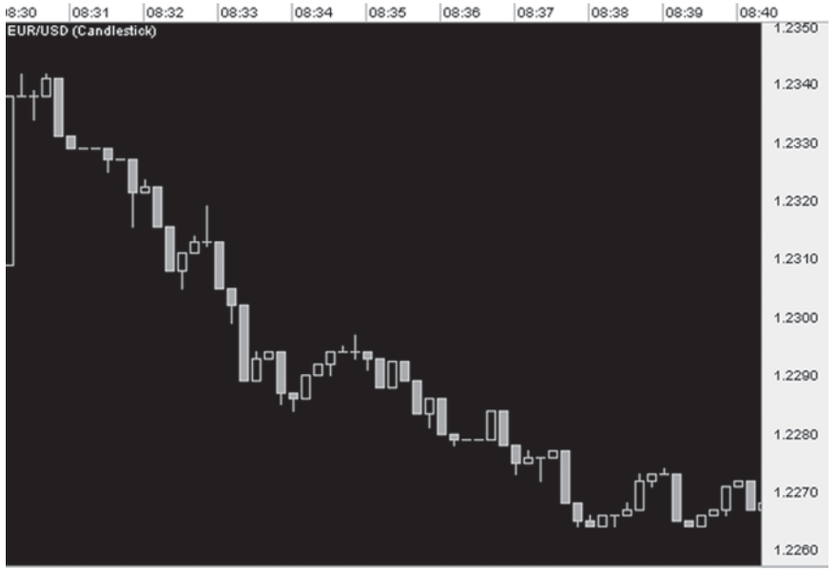

Figura 1.6 EUR/USD Grafico a 10 secondi 8:30–8:40.
Fonte: Oanda

Quel che le figure 1.5 e 1.6 dimostrano è il lato umano dei mercati, il lato talvolta emozionale, irrazionale. I dati rilasciati non erano chiaramente in linea con le aspettative. I trader reagirono rapidamente, spingendo il mercato al rialzo con un'attività frenetica. Quando tornò a prevalere la razionalità, comunque, le cose si assestarono e tutta l'eccitazione si dimostrò essere irrazionale.

Passando alla RWT, la teoria è che l'andamento del mercato dipenda dalle notizie, e dal momento che esse sono imprevedibili, così pure lo sono i comportamenti del mercato. Se da un lato abbiamo visto nelle precedenti figure che le notizie possono essere imprevedibili, abbiamo visto pure che i movimenti di prezzo scaturiscono da qualcosa in più che semplici dati. Come avremo modo di vedere più avanti nel libro, i mercati sono influenzati da molteplici eventi e fattori.

Sebbene la RWT non necessariamente sancisca questo, molti osservatori derivano dall'apparente casualità dei mercati la loro caoticità. Il pensiero sotteso è più o meno il seguente: se tracciate qualche azione casuale, quale potrebbe per esempio essere il lancio di una monetina, il grafico che ne risulterà sarà all'incirca quale quello dell'andamento di un'azione o di un altro strumento finanziario. Le serie casuali presentano spesso un andamento simile a quello del mercato. Sebbene sia così, è sbagliato affermare che solo perché una cosa mostra un'apparenza casuale significa che lo sia realmente. Non è così che funziona. Non è possibile provare la casualità, perché per farlo occorrerebbe provare l'assoluta assenza di qualunque comportamento non casuale.

Passando oltre

E dunque questo dove ci porta? La maggioranza dei partecipanti al mercato accetterà generalmente che i mercati sono sostanzialmente efficienti, specialmente quelli con grossi volumi ed elevata partecipazione. Al contempo, si può sentire spesso dire ai trader migliori quanto l'andamento di ciascun trade sia soggetto ai capricci della sorte, sorta di conferma dell'esistenza di un reale elemento di casualità nel mercato. Il presupposto del trading per come lo abbiamo definito, comunque, è che un privato o un'istituzione possono trovare opportunità nei mercati che offrono più del 50% di probabilità di successo. Passando in rassegna queste situazioni metodicamente i trader sono in grado di generare profitti nel corso del tempo. La restante parte di questo libro si concentra sul processo mediante il quale i trader tentano di fare proprio questo. Questo libro non intende essere un manuale per fare soldi sul mercato. Non vi saranno presentazioni di specifici sistemi o tecniche di trading, se non come esempio. L'obiettivo di questo libro è piuttosto quello di fornire anzitutto un'educazione di base circa il processo del trading nei mercati finanziari. Il punto d'avvio del prossimo capitolo sarà l'esecuzione.