

Bologna, 15 giugno 2002 HOTEL SAVOIA

**Trading meccanico di portafoglio
CANSLIM**

**A cura di
Emilio Tomasini
Mauro Favaretto**

LombardReport.com

Domanda: chi sa cosa è un futures, quando è nato, quando si è sviluppato, a cosa serve, come funziona ? Non solo in riferimento al FIB ma soprattutto alle commodities USA ?

Perché non conviene occuparsi dei padri di famiglia

Quanto si guadagna in Borsa ? L'inflazione sullo stesso periodo 1926 – 1998 è del 3,07%:

Rendimenti nominali

Asset	Annualized Return 1926 - 1998 %	Standard Deviation 1926 - 1998 %	Worst Return for a single year 1926 - 1998 %
30 day T-Bills	3.77	3.22	0,00
5 - year Treasuries	5.31	5.71	-5,13
20 - year Treasuries	5.34	9.21	-9,19
Large Stocks	11.22	20.26	-43,35
Small Stocks	12.18	38.09	-59,12

Teniamo presente che con un rendimento dell'8% al netto dell'inflazione si raddoppia il capitale ogni 9 anni.

Esempi di rendimenti di fondi hedge e CTA.

Tom Basso: un rischio del 5-10% è accettabile, ma un drawdown del 15% che dura più di un anno è inaccettabile.

Tom Basso si attende un rendimento del 20-40% ogni anno, con una perdita massima del 20% in un anno, e un drawdown del 25%.

I rendimenti superiori al 25% ogni anno tendono ad essere notati.

La differenza tra azioni e FIB è data dalla leva

Interesse composto: un dollaro al giorno investito per 20 anni al 15% fa un milione di dollari.

Chi è stato il vero vincitore del Top Trader quarta edizione ?

Chi ha letto la valutazione statistica dei Top Trader ?

"I don't find trading exciting at all. It's just business to me" Tom Basso

	Rend%	Data Op.	N.Eseguiti	Profit Factor	%Profitable	Rawal	RRR
<u>Cat. TT Azioni</u>							
<i>Colombraro</i>	194,21%	20/02	988	1,63	77%	0,49	948
<i>Mariani</i>	49,81%	18/02	484	2,90	64%	0,99	1208
<i>Mazzotti</i>	32,07%	20/02	122	6,34	93%	0,50	1489
<u>Cat. TT Fib</u>							
<i>Colli</i>	15,26%	21/02	186	1,18	59%	0,81	88
<i>Mazzotti</i>	14,14%	20/02	55	3,27	69%	1,46	573
<i>Sabatini</i>	13,48%	11/04	26	1,50	62%	0,94	118
<u>Cat. MiniTrader</u>							
<i>Cantarella</i>	1040,16%	18/02	2377	7,26	90%	0,85	6865

Cloniamo i Top Trader:

- 1) elevato equilibrio psicologico
- 2) giovane età
- 3) nessuna altra alternativa professionale (insoddisfazione o Italia del SUD)
- 4) scarsa conoscenza teorica della Borsa

Mercati giovani e mercati vecchi, mercati che nascono mercati che muoiono

“**Judgmentall heuristics**” => preservare lo status quo, ovvero facciamo trading per assecondare le nostre credenze sul mercato e non vogliamo cambiarle.

- **Representation Bias**, la legge di rappresentazione: le persone assumono che quando qualcosa è supposto rappresentare qualcosa allora realmente lo rappresenta. Barra giornaliera. Le persone tengono a giudicare qualcosa da quello che sembra in opposizione al suo tasso di probabilità.
- **Reliability Bias**: testate lo stesso sistema su due serie storiche diverse ed otterrete risultati diversi.
- **Lotto Bias**: è la tendenza a riporre fiducia nella manipolazioni dei prezzi e dei dati, che danno il senso di controllare il mercato. La probabilità di vincere un milione di euro in una lotteria è uno su 13 milioni. La probabilità è ancora maggiore se la vincita è superiore a 1 milione di euro. L'illusione di controllare i numeri è data dal fatto che le persone pensano di potere azzeccare la combinazione giusta attraverso un sistema per elaboratore oppure i sogni o i fondi di caffè. La stessa cosa succede in Borsa: la domanda a cui tutti vogliono una risposta è “che cosa debbo comprare adesso che mi renda subito una fortuna ?” Nessuno parla di money management o di portfolio management. Si tende a considerare un esperto chi pubblicamente fa previsioni senza andare a verificare null'altro (Il bancario della filiale o il Tomasini di turno). E' stupefacente quanto le persone possa pensare intorno ad un trading sytem. Per il grande pubblico un trading system è un sistema che indica le entrate e le uscite. Finita lì. Tutti vogliono le entrate, in pochi le uscite, nessuno il money management.
- **Bias of the Law of small numbers**: individuo almeno due pattern che hanno funzionato 3 volte di fila e ci faccio un sistema sopra.
- **Conservatism Bias**: una volta identificata una regola tendiamo a non cambiarla. Orgoglio.
- **Randomness Bias**: i prezzi di Borsa hanno una distribuzione di frequenza con delle code molto ampie che non sarebbe possibile prevedere da serie storiche distribuite casualmente. Ad esempio l'S&P ha perso 80 punti il 19 ottobre 1987, un tracollo che sarebbe stato impossibile da prevedere che sarebbe successo a 10 anni dal lancio del futures sull'S&P. Sarebbe dovuto accadere entro 10.000 anni ma è successo in 10 anni. E per di più il 27 ottobre 1997 l'S&P ha perso 70 punti e il giorno successivo ha avuto un daily range di 87 punti. I prezzi di Borsa sono random ? Forse no, forse si, forse si e forse no insieme. Sicuramente il worst case scenario è dietro l'angolo.
- **Need to understand bias**: i media spiegano sempre perché la Borsa è salita o scesa o è rimasta invariata. Domanda: se questi ragioni che danno sono valide perché allora invece di spiegarlo a posteriori non lo spiegarlo in anticipo così guadagniamo due soldini ?
- **Degrees of Freedom bias**:
- **Posdictive error Bias**: usare informazione che è disponibile solo dopo il test
- Bias of not giving yourself enough Protection: prepararsi per il worst case scenario
- **Bias of the Gambler Fallacy**: Ralph Vince fece un esperimento con 40 Phds: chiese loro di giocare 100 volte di un semplice gioco al computer in cui loro avevano il 60% di probabilità di vincere. A ciascuno di loro fu dato una somma figurativa di \$

1000 e fu detto che la posta in gioco era a loro discrezione. Solo 2 su 40 partecipanti (5 %) alla fine del gioco avevano guadagnato dei soldi. Eppure la statistica ci dice che se avessero scommesso tutte le 100 volte \$10 avrebbero sicuramente terminato il gioco con un capitale finale di \$1200. E se avessero giocato ogni volta una somma fornita da un processo di ottimizzazione statistico ad esempio il 20% del capitale disponibile il risultato finale sarebbe stato di \$ 7490.

- **Conservative with profits and Risky with Losses:** cerchiamo di rispondere a due esempi. Cosa preferite: 1) una perdita sicura di \$ 9000 2) una probabilità del 5% di nessuna perdita e il 95% di probabilità di una perdita di \$ 10000 ? E ancora cosa preferite: 1) una vincita sicura di \$ 9000 2) il 95% di probabilità di una vincita di \$ 10.000 più il 5% di probabilità di nessuna vincita ?
- **Bias that My current trade or investment must be a winner:** speranza

I 6 elementi di un trading system di successo:

- A) % profitable
- B) average win / average loss
- C) il costo dell'investimento (commissioni e slippage)
- D) il costo opportunità
- E) capitale iniziale
- F) Position sizing

Expectancy: (average win * % trades in vincita) – (average loss - % trades in perdita)

TS 1 : 60% trade in profitto, EXPECTANCY = 20 CENTS, 60 trades in una ora

TS 2: 36% trade in profitto, EXPECTANCY = 78 CENTS, 12 trades in una ora

Tutti considerano % profitable e non expectancy

Quale opportunity factor ?

TS 1: 20 cents * 60 = 12 euro

TS 2: 78 cents * 12 = 9,36 euro

Money management: non è quella parte del vostro sistema che vi dice quanto perderemo su un singolo trade, non è come si fa ad uscire da un trade profittevole, non è la diversificazione, non è il controllo del rischio, non è quella parte del sistema che massimizza il rendimento, non è quella parte del sistema che vi dice quanto investire. Il Money Management vi dice “quanto” rischiare su ciascuna posizione.

Ritorniamo al nostro gioco dei PHDs. Rischiamo questa volta \$ 100 per colpo. Ci sono abbastanza probabilità che perdiamo 3 volte di fila. Ora siamo arrivati a \$ 700 del nostro capitale e pensiamo che sia la volta buona. E scommettiamo \$ 300. Ma perdiamo ancora ed arriviamo a \$ 400. Le probabilità di guadagnare soldi ora sono veramente poche perché dovremmo avere una vincita del 150% per pareggiare solo i conti. Le probabilità di perdere quattro volte di fila sono 2,56 %. Se quindi avessimo scommesso \$ 250 per colpo avremmo avuto il 2,56% di probabilità di vincere e 97,44% probabilità di perdere tutto in soli quattro colpi. Addirittura ogni 1024 lanci di una moneta si ha una serie successiva di 10 teste di fila, quindi le probabilità di perdere tutto in 10 lanci persi consecutivamente sono $1 - 1/1024 = 1 - 0,000977 = 99,90\%$

Le probabilità di perdere tutto in soli pochi colpi dipendono esclusivamente dal position sizing poiché il sistema ha di per sé un 60% di probabilità di vincere ed un average win / loss di 1.

Drawdowns	Gain to recovery
5%	5.3%
10%	11.1%
15%	17.6%
20%	25%
25%	33%
30%	42.9%
40%	66.7%
50%	100%
60%	150%
75%	300%
90%	900%

Normalizzazione secondo il numero di contratti per controvalore: si investe un contratto FIB oppure 1000 o 5000 azioni per un determinato controvalore, ad esempio ogni 50.000 euro.

Le tabelle di seguito si riferiscono a un sistema Channel Breakout a 55 giorni sia long che short su un paniere di commodities USA e un trailing stop a 21 giorni per uscire dalle posizioni. Il sistema è stato testato su 10 commodities USA dal 1981 al 1991.

1 Contract per \$X in Equity	Profits1	Rejected trades	Annual % Gain	Margin Calls	Maximum Drawdown
100.000	5.034.533	0	18,20%	0	36,86%
90.000	6.207.208	0	20,20%	0	40,23%
80.000	7.725.361	0	22,30%	0	43,93%
70.000	10.078.968	0	25,00%	0	48,60%
60.000	13.539.570	0	28,20%	0	54,19%
50.000	19.309.155	0	32,30%	0	61,04%
40.000	27.475.302	0	36,50%	0	69,65%
30.000	30.919.632	0	38,00%	0	80,52%
20.000	-1.685.271	1	0,00%	1	112,00%

Esistono 3 inconvenienti:

- A) **Non tutti gli investimenti sono gli stessi:** un contratto T-bond vale \$ 112.000 1 contratto FIB \$ 300.000 1 contratto Corn \$ 15.000
- B) **Questo metodo non consente di aumentare la esposizione al mercato rapidamente**
- C) **Si prede sempre posizione sul mercato anche quando il rischio è eccessivo**

Normalizzazione secondo il controvalore: lo stesso valore investito su ciascuna azione, ovvero il meccanismo con cui Lombard investe sul DB. Nei futures si tratta di suddividere il controvalore in cui si investe a seconda della leva. Mettiamo di disporre di \$ 50.000 e si decide di utilizzare una leva di 5 ovvero di investire \$ 250.000. A quel punto si suddivide il capitale per 5 e si investe \$ 50.000 in ognuno dei 5 strumenti. Per cui 3 contratti Corn (circa 15.000 per contratto), nessun T-Bond e nessun FIB grosso, solo 1 FIB mini 1 contratto sull'oro (controvalore \$ 39.000), etc. etc. Ha l'inconveniente di aumentare l'esposizione molto gradatamente, anzi spesso solo al raddoppio del capitale.

Normalizzazione secondo il rischio in percentuale: Riprendiamo l'esempio dei 40 PHDs. Facciamo che invece di rischiare tutto ogni volta che giochiamo rischiamo solo il 10% del capitale. Quindi la prima volta giochiamo \$ 1000 * 0.10 = \$100. Se perdiamo rimaniamo con \$ 900. Giochiamo la seconda volta \$ 900 e se perdiamo rimaniamo con \$ 810. E via andare. Siccome ogni volta che perdiamo riduciamo anche la posta in gioco il rischio di perdere tutto diluisce mano a mano che noi continuiamo a perdere. E' come un interesse composto negativo.

Sotto il profilo tecnico possiamo dire che il rischio è dato dalla differenza di entry price e stop loss iniziale. Se il rischio eccede una certa percentuale quel trade non viene eseguito. Il sistema di position sizing secondo il rischio percentuale controlla il numero di contratti in base alla percentuale massima di rischio. Ad esempio se il sistema fissa un prezzo di acquisto per l'oro a \$ 380 per oncia e lo stop loss è a \$ 370 il rischio è pari a \$ 10 moltiplicato \$ 100 che è il valore del punto sull'oro. Quindi il rischio per contratto sull'oro è di \$ 1000. Se abbiamo un conto di \$ 50.000 e vogliamo limitare il rischio al 2.5% di quel conto per operazione, avremo \$ 50.000 moltiplicato 0.025 che dà \$ 1.250 ovvero potremo comprare un solo contratto.

$$\text{NUMERO CONTRATTI} = \frac{[\text{Valore conto} * \text{Percentuale di Rischio}]}{[(\text{Entry price} - \text{Stop loss iniziale}) * \text{valore punto}]}$$

% Risk	Net Profits	Rejected Trades	% Gain Per Year	Margin Calls	Maximum Drawdown	Ratio Col 4 / Col 6
0.10%	327	410	0,00%	0	0,36%	0,00
0.25%	80.685	219	0.7%	0	2,47%	0,28
0.50%	400.262	42	3.20%	0	6,50%	0,49
0.75%	672.717	10	4.90%	0	10,20%	0,48
1.00%	1.107.906	4	7.20%	0	13,20%	0,54
1.75%	2.776.044	1	13.10%	0	22,00%	0,60
2.50%	5.621.132	0	19.20%	0	29,10%	0,66
5.00%	31.620.857	0	38.30%	0	46,70%	0,82
7.50%	116.500.000	0	55.70%	0	62,20%	0,91
10.00%	304.300.000,00	0	70.20%	1	72,70%	0,97
15.00%	894.100.000,00	0	88.10%	2	87,30%	1,01
20.00%	1.119.000.000,00	0	92.10%	21	84,40%	1,09
25.00%	1.212.000.000,00	0	93.50%	47	83,38%	1,12
30.00%	1.188.000.000,00	0	93.10%	58	95,00%	0,98
35.00%	-2.816.898,00	206	0,00%	70	104,40%	0,00

Il rischio totale dipende dalla dimensione degli stop loss e dalla Expectancy del vostro sistema. Se fate trading con soldi degli altri dovete nel caso di cui sopra utilizzare un rischio per posizione inferiore all'1%. Con i vostri soldi potete andare da 1% a 3%. Più di 3% è impensabile con questo sistema.

Normalizzazione secondo la volatilità:

$$\text{NUMERO CONTRATTI} = \frac{[\text{Valore conto} * \text{Percentuale di Rischio}]}{[(\text{media Average True Range a 10 giorni}) * \text{valore punto}]}$$

% Volatility	Net Profits	Rejected Trades	% Gain Per Year	Margin Calls	Maximum Drawdown
0.1%	411.785	34	3.30%	0	6.10%
0.25%	1.659.613	0	9.50%	0	17.10%
0.5%	6.333.704	0	20.30%	0	30.60%
0.75%	16.240.855	0	30.30%	0	40.90%
1.00%	36.266.106	0	40.00%	0	49.50%
1.75%	236.100.000	0	67.90%	0	69.70%
2.50%	796.900.000	0	86.10%	1	85.50%
5.00%	1.034.000.000	0	90.70%	75	92.50%
7.5%	-2.622.159	402	0.00%	1	119.80%

ESEMPIO DI POSITION SIZING

Channel Breakout solo long da gennaio 1992 a giugno 1997, compra il massimo a 45 giorni ed usa una uscita Volatilità a 10 giorni * 3. Il costo del trading è dello 0,5%. Il sistema ha eseguito 595 trades sui 30 titoli del DOW JONES 30 in un periodo di 5,5 anni. La % Profitabile è del 45,9%. L'investimento iniziale è di un milione di dollari.

	Net Profit	CAR %	Drawdown %
100 shares fixed	32.567	0.58%	0.75%
Fixed amount model	237.457	5.75%	7.13%
3% Percent model	231.121	3.86%	3.72%
1% Risk Model	1.840.493	20.92%	14.14%
0.5% Volatility Model	2.109.266	22.93%	16.61%

CAR = compound annual interest

ESEMPIO DI SISTEMA DI VOLATILITA'

	1981	1986	1991	1996
Equity at risk Limited to 11%	50.000	120.000	750.000	1.120.000
Equity at risk Limited to 12.5%	50.000	240.000	1.000.000	2.240.000
Equity at risk Limited to 17.5%	50.000	720.000	7.000.000	9.610.000

	1.0% of Equity at Risk	1.5% of Equity at Risk	2.0% of Equity at Risk
1981	1.000.000	1.000.000	1.000.000
1986	1.300.000	4.500.000	11.000.000
1991	8.500.000	19.000.000	54.000.000
1996	11.600.000	34.100.000	97.300.000

Probabilty of Ruin (POR)

La probabilità di rovina fornisce la esatta probabilità, espressa in percentuale, che il conto su cui si fa trading declini fino a uno specificato punto prima di crescere di nuovo. Si tratta di una formula che lega insieme: % profitable, average profitable in valore assoluto, average loss in valore assoluto, capitale iniziale, livello al quale un conto si può dire che è “rovinato”, e livello al quale un conto si può definire “di successo”.

Conto iniziale: \$ 25.000

Livello di successo: \$ 50.000

Livello di rovina: \$ 12.500 (perdita del 50%, ovvero per recuperare debbo fare il 100% di rendimento)

\$ Profit : \$ Loss	% Winners									
	25	30	35	40	45	50	55	60	65	70
750:1000	100	100	100	100	100	98	77	15	1	0
1000:1000	100	100	100	99	92	50	7	1	0	0
1500:1000	100	99	90	50	12	2	0	0	0	0
2000:1000	97	79	35	9	2	1	0	0	0	0
2500:1000	79	38	12	4	1	0	0	0	0	0
3000:1000	50	19	6	2	1	0	0	0	0	0
3500:1000	31	12	5	2	1	0	0	0	0	0
4000:1000	21	9	4	2	1	0	0	0	0	0

MONTECARLO SIMULATION

“C’è una distribuzione casuale tra le vincite e le perdite per ogni dato set di variabili che definiscono un edge (vantaggio). In altre parole, basati sulle passate performance del vostro edge, voi potete sapere che dei prossimi 20 trade, 12 saranno vincenti e 8 saranno perdenti. Quello che non sapete è la sequenza delle vincite e delle perdite o quando denaro il mercato vi farà guadagnare sulle operazioni vincenti. Questo aspetto rende il trading un gioco di probabilità o di numeri. Quando realmente credete che il trading sia un gioco di probabilità, concetti come “giusto o sbagliato” o “vincite o perdite” perdono completamente di significato. Di conseguenza, le vostre aspettative saranno in armonia con le possibilità del vostro sistema”.

Mark Douglas, “Trading in the zone ... op” citata

Futures Truth, ecco quanto rendono i migliori trading system: ma sono seri ?

TOP TEN SINCE RELEASE DATE			TOP TEN FOR PAST 12 MONTHS		
	System	Annual % Ret		System	Annual % Ret
1	Arcs-NQ	211,90%	1	EuroDollar Indication	337%
2	Onix	191,40%	2	R-Mesa 3	221,10%
3	Anticipation	175,70%	3	Arcs Plus	188,80%
4	R-Mesa 3	140,60%	4	ATS-6400	186,70%
5	Weaver-ST	138,60%	5	Rush	174,40%
6	JJ	117,90%	6	R-Breaker	165,90%

7	Thrust Reverser	113,70%		7	Crossbow	143,20%
8	Dollar Trader for Currencies	94,20%		8	JJ	140,90%
9	Bounder	86,50%		9	Genesis B	127,40%
10	Trendchannel	82,80%		10	Arcs	124,50%

Non sono seri: Arcs ND ha avuto un drawdown di \$ 42.000 ...

Andiamo a vedere come si legge il report di tradestation: importante è il select net profit, il tempo, il drawdown, il coefficiente di correlazione, la efficienza, etc. etc.

Il problema degli spike della equity line e dei flat period e del perdent in the market.

I quattro elementi di un buon trading system:

- Consistenza
- Significatività
- Robustezza
- Efficienza

Andiamo a vedere i risultati del DB, di Albatros, di un channel breakout sul MIB30, degli indici settoriali Eurostoxx , di D-Day, di Reverser

Trading system: una formula + un uomo. Conta più l'uomo. Long e short: perché short non ci va nessuno ? Perché nessuno fa le commodities che con IMIWEB è possibile ?

Multimarket Multisistem: il maggior problema è l'uomo.

La non correlazione degli assets: dividere il portafoglio tra assets con risultati non correlati aumenta il rendimento mentre diminuisce il rischio. Nel mondo reale degli investimenti è occasionalmente possibile trovare due azioni o due classi di obbligazioni che hanno zero correlazione, producendo un punto percentuale di rendimento aggiuntivo ed una moderata riduzione del rischio. Resta comunque sicuro che nel lungo periodo una correlazione negativa tra gli assets non si è mai vista: sarebbe troppo bello per essere vero. Le correlazioni sono poi raramente zero, e variano tra 0 ed 1 con le principali che si assiepano nell'intervallo 0.3 e 0.8. Esistono solo due classi di asset che sono poco correlati e sono i bonds e le azioni.

Non esistono curve o azioni non correlate

Correlation Of Annual Returns 1926-1998

	Large U.S. stocks	Small U.S. stocks	20-year Treasuries	5-year Treasuries	30 day Treasuries
Large U.S. stocks	1				
Small U.S. stocks	0,79	1			
20-year Treasuries	0,2	0,01	1		
5-year Treasuries	0,11	-0,05	0,9	1	
30 day	-0,03	-0,13	0,25	0,5	1

Treasuries													
Correlation of Annual Returns 1973 - 1998													
	S&P	USSM	EAFE	HY	LTGC	IB	T-Bill	Gold	NATR	REIT	1 Y	UKSM	JPSM
S&P	1												
USSM	0,66	1											
EAFE	0,46	0,34	1										
HY	0,53	0,57	0,31	1									
LTGC	0,57	0,31	0,19	0,65	1								
IB	0,06	0	0,54	0,26	0,26	1							
T-Bill	-0,09	-0,01	-0,15	-0,11	0,06	-0,31	1						
Gold	0,09	0,21	0,23	-0,02	-0,06	0,06	0,22	1					
NATR	0,53	0,59	0,35	0,13	-0,08	-0,08	0,04	0,56	1				
REIT	0,56	0,84	0,33	0,64	0,29	0,01	0,02	0,34	0,62	1			
1 Y	-0,04	0,05	-0,11	0,16	0,3	-0,15	0,93	0,15	-0,08	0,08	1		
UKSM	0,24	0,41	0,64	0,23	-0,02	0,57	-0,14	0,3	0,34	0,38	-0,13	1	
JPSM	0,04	0,06	0,69	0,01	-0,1	0,54	-0,06	0,11	0,16	0,03	-0,1	0,41	1

S&P = Standard & Poor's 500, USSM = U.S. small Stocks (CRSP 9-10 Decile), EAFE = MSCI Europe, Australasia and Far East, HY = First Boston High Yield Bond Index, LTGC = Lehman Bros. Long-Term Government Corporate Bond Index, IB = Salomon Brothers Non-Dollar World Government Bond Index, T-Bill = 30-Day U.S. Treasury Bill, Gold = Morningstar Precious Metals Fund Average, NATR = Morningstar Natural Resources Fund Average, REIT = National Association of Real Estate Investment Trust (Equity REIT only) Index, 1 Y = One-Year Corporate Bond Index (Dimensional Fund Advisors), UKSM = Hoare-Govett/DFA United Kingdom Small Company Fund, JPSM = Nomura DFA Japan Small Company Fund.

Correlation of Annual Returns 1994 - 1998

	S&P	USSM	REIT	EAFE	INTSM	EM	EMSM	T-Bond	1 Y	T-Bill	IB	HY	NATR	Gold
S&P	1													
USSM	0,77	1												
REIT	0,38	0,5	1											
EAFE	0,82	0,66	0,09	1										
INTSM	0,49	0,51	-0,09	0,84	1									
EM	0,69	0,59	0,16	0,69	0,63	1								
EMSM	0,57	0,53	0,15	0,57	0,51	0,94	1							
T-Bond	0,09	-0,07	0,23	-0,3	-0,54	-0,33	-0,42	1						
1 Y	0,47	0,27	0,34	-0,01	-0,23	0,11	0,01	0,71	1					
T-Bill	0,18	0,04	0,44	-0,28	-0,45	-0,13	-0,17	0,71	0,74	1				
IB	0,35	0,23	-0,03	0,26	0,14	0,11	0,04	0,31	0,51	-0,03	1			
HY	0,76	0,76	0,72	0,44	0,19	0,42	0,37	0,26	0,61	0,43	0,36	1		
NATR	0,43	0,73	0,67	0,35	0,34	0,45	0,4	-0,12	0,24	0,11	0,16	0,64	1	
Gold	0,07	0,31	0,02	0,12	0,37	0,46	0,44	-0,26	0,13	-0,03	0	0,08	0,56	1

S&P = Standard & Poor's 500, USSM = U.S. small Stocks (CRSP 9-10 Decile), REIT = Association of Real Estate Investment Trusts (Equity REIT only) Index, EAFE = MSCI Europe, Australasia, And Far East, INTSM = DFA International Small Company Strategy/Fund, EM = DFA Emerging Markets Fund, EMSM = DFA Emerging Markets Small Company Index/Fund, T-Bond = 20- year U.S. Treasury Bond Index (Ibbotson Assoc.), 1 Y = One-Year Corporate Bond Index (DFA), T-Bill = 30-Day U.S. Treasury Bill, IB = Salomon Brothers Non-Dollar World Government Bond Index, HY = First Boston High Yield Bond Index, NATR = Morningstar Natural Resources Fund Average, Gold = Morningstar Precious Metals Fund Average.

Come fare a risolvere il problema della non correlazione ? CAPM ?

La proposta di Bernstein con MVOPlus

	Portafoglio 1	Portafoglio 2
S&P		
SM	15,39%	43,95%
EUR	0,16%	8,25%
PR		
JAP	10,45%	23,84%
PM	9,48%	23,96%
20Y		
5Y	64,52%	
TB		
Return	12,35%	16,61%
SD	7,80%	17,68%

Key: S&P = S&P 500; SM = U.S. small stocks (CRSP 9-10 Decile); EUR = MSCI-European stocks; Pacific Rim MSCI, i.e.; PR = Pacific Rim Stocks (MSCI-excluding Japan); JAP = Japanese stocks (MSCI-Japan); PM = precious metals stocks (Morningstar Objective Category); 20Y = 20-year Treasury bond; 5Y = 5-year Treasury note; TB = 30-day Treasury bill.

Azioni e commodities: con le commodities tutto è più facile. La frontiera di IMIWEB

La correlazione tra le commodities, i complessi dei tassi di interesse, energia, agricole, coloniali, metalli, bestiame

Asset allocation tra DB azioni, DB futures, D-Day e Reverser (asset): normalizziamo il rischio ? 40, 20, 13 ml, ovvero 1 posizione, 2 posizioni, 3 posizioni

Futures sulle azioni: una simulazione di rendimento ?

BIBLIOGRAFIA

- Tharpe Van K., "Trade your way to financial freedom" McGraw Hill
- Le Beau Charles, David W. Lucas, "Computer Analysis of the futures market", Business One Irwin
- <http://www.tradelabstrategies.com>
- Mark Douglas, "Trading in the Zone: Master the Market with Confidence, Discipline and a Winning Attitude." New York Institute of Finance: New York, pp 130-131
- Bernstein William, "The intelligent Asset Allocator", McGrawHill

CANSLIM

A cura di Mauro Favaretto

***Sette lettere per gestire
professionalmente il proprio
portafoglio***

*“Success in a free country is simple.
Get a job, get an education, and
learn to save and invest wisely.
Anyone can do it.
You can do it.”*

William J. O’Neil

Ognuno può riuscire ad investire in maniera saggia e prudente il proprio capitale. Questo è quanto ha scritto William J. O'Neil e questo è quanto ognuno di noi, se veramente lo vuole, può riuscire a fare. La parola chiave in tale caso è veramente, la quale racchiude in sé una serie di elementi da cui chiunque decida di imparare una metodologia e applicarla efficacemente al mercato non può prescindere. Veramente comprende i cinque fattori comuni che, indipendentemente dall'attività, si richiedono quando si cerca dal nulla o quasi di raggiungere un obiettivo: studio, applicazione, fatica, fallibilità e riflessività. La maggior parte della gente che si avvicina all'investimento finanziario invece lo fa con l'idea che la borsa sia una scommessa, al pari di SuperEnalotto e Totocalcio, spesso senza conoscere minimamente almeno i principali dei numerosi fattori che muovono il mercato, nella solita vana speranza di prendere la "botta" giusta stando seduti in poltrona. L'illusione di divenire ricchi senza faticare è stata piuttosto alimentata dal grande mercato toro di fine millennio, periodo nel quale bastava buttare la monetina su qualsiasi titolo che odorava di TMT per vedersene ritornare due nel giro di poco tempo. Ma questa è acqua passata e bravo (o fortunato) chi ha saputo approfittarne. Quello che non è passato invece è l'immagine di queste persone che, super esperte, snobbavano il fatto che il riuscire in borsa è questione di metodica e che, come ogni business, c'è bisogno di studio, applicazione, miglioramento continuo e fatica, tanta. Ricordo sempre che durante quel eccezionale periodo, mentre nell'aria carica di eccitazione ascoltavo silenziosamente le persone raccontare con trivialità dei propri guadagni del 100%, me la godevo nel chiedere a questi individui perché decidevano di entrare a quel prezzo, cosa avrebbero fatto se il mercato avesse cominciato a scendere e, soprattutto, perché avevano scelto quei titoli. Alla prima domanda tutti felici mi affondavano con una marea di oscillatorii spiegandomi (pensando che un bambino come me non capisse) gli usi e gli abusi più violenti che ne facevano, quando passavo alla seconda questione cominciavano invece a fioccare risposte lacunose e facce con mille punti interrogativi e, allora, ponevo la terza e ultima domanda: perché avete scelto quelle società? Qui ritornavano quei sorrisi paternalistici che danno sui nervi e, molto velatamente, il messaggio che volevano farmi arrivare era quello che si leggeva su tutte le testate giornalistiche: "Caro marmocchio, dove vivi! Internet è il futuro, le società che ci arrivano prima vincono e quelle di cui abbiamo parlato sono in pole position, non chiedermi altro".

Internet è il futuro, d'accordo, le biotecnologie sono il futuro, d'accordo, ma il listino della Borsa non è forse fatto da società che devono vendere bene i propri prodotti ora e non solo negli anni che verranno? Se un vostro amico che oltre a fare scarpe fa anche perdite da un anno, vi chiedesse di diventare suo socio per aiutarlo a venir fuori da questa momentanea difficoltà, voi lo fareste? Se un'impresa con prodotti proiettati nel futuro ma mai visti nel presente vi chiedesse di partecipare al suo sviluppo nella conquista del mondo, voi lo fareste? La risposta non è sì e nemmeno no, l'unica replica plausibile è dipende. Dipende innanzitutto dal vostro livello di conoscenza del business, dell'affidabilità del vostro amico (o manager), dalla vostra competenza e giudizio sul futuro del mercato per quel determinato prodotto e molto, molto altro ancora. E' o non è così? Se non fosse per niente vero quanto affermo, potete pur dirmi che non ho capito nulla della vita e buttar via questi fogli. Ma se non parlo per niente, provate onestamente a rispondere a questa domanda: avendo le stesse poche informazioni a disposizione, a quei due investimenti non preferireste entrare in una società che imbarca soldi a palate ed è in continuo sviluppo? Posta in questo modo, tutti risponderebbero sì, ma il dubbio che permane nella mente delle persone è il solito dilemma che, a mio avviso, è influenzato dalla forza di gravità: "Se ha guadagnato così tanto, prima o poi dovrà pure fermarsi!". Niente di più sbagliato.

Quanto di noioso vi ho raccontato finora non è qualcosa di banale, ma racchiude in se l'essenza del CANSLIM, ovvero quello che la gente per inettitudine o paura non fa: comprare le aziende migliori che segnano nuovi massimi.

La maggior parte delle persone concentra infatti le proprie energie nell'individuare il timing di entrata sulle società a larga capitalizzazione e, vuoi perché i loro nomi sono familiari, vuoi perché la mamma gli ha detto che nel bosco c'è il lupo cattivo, costoro ammaliati dalle virtù predittive dell'analisi tecnica o del fattucchiere sotto casa ritengono di poter prendere il toro per le corna in qualsiasi mercato e con qualsiasi titolo, purché scambi molto. Il CANSLIM pone invece al primo posto lo stock-picking seguito dal timing e dalla gestione accessoria nel seguente ordine:

- **C** come Current quarterly earnings per share;
- **A** come Annual earnings per share;
- **N** come New products, new management, new high;
- **S** come Supply and demand;
- **L** come Leaders or laggards?;
- **I** come Institutional sponsorship;
- **M** come Market direction.

O'Neil, nel corso dei suoi studi sulle azioni del passato che avevano dimostrato una performance esplosiva in pochi mesi o anni e sui titoli in cui alcuni top trader americani si concentravano, ha individuato in questi sette elementi la chiave di selezione delle società che possono svelare nel futuro una crescita eccezionale dei prezzi. O'Neil ha condotto una ricerca scientifica sul passato e sul presente, elaborando dati statisticamente rilevanti ed oggettivi, senza quindi inventarsi una delle tante tecniche in circolazione il cui successo dipende tutto dalle caratteristiche e dalla psicologia del singolo investitore.

CANSLIM non è quindi solo analisi tecnica o analisi fondamentale, bensì un accoppiamento di quello che realmente funziona in entrambe, accompagnato dal tentativo di rendere la cosa meno macchinosa possibile e, di conseguenza, applicabile dalla maggior parte dei comuni investitori. In sintesi, un approccio professionale per i non professionisti della Borsa. Entriamo quindi nel cuore di ogni lettera imparando quali sono le caratteristiche che deve avere un titolo per poter essere preso in considerazione come potenziale "vincitore".

C – Current Quarterly EPS

Comprare un'azione vuol dire diventare socio di quella azienda e, con tale titolo, è obbligatorio pretendere dal management e dalla società stessa una crescita continua. Che senso avrebbe investire dei soldi in una attività che è un colabrodo solo perché fa un triangolo rialzista? Un primo valore riassuntivo dell'attitudine dell'impresa a produrre reddito è costituito dall'utile netto. Senza inoltrarsi in questioni aziendali sulla validità dell'utile come indicatore di salute, si è individuato che la maggior parte delle azioni che hanno presentato una intensa crescita dei prezzi presentavano una variazione annuale trimestre/trimestre degli EPS altamente positiva. Fare attenzione che si parla di EPS (earnings per share o utili per azione) e non semplicemente di utili come alcune persone dicono, in quanto l'EPS racchiude in se più informazioni del semplice utile. Ritornando al discorso del penultimo periodo, O'Neil studiando 500 dei top performer dal 1953 al 1993 notò come 3 società su 4 prima di avere un sensibile incremento nel valore delle proprie azioni presentavano un consistente aumento degli utili trimestrali rispetto allo stesso

trimestre dell'anno precedente, mentre il restante quarto che aveva mostrato degli EPS in crescita ma meno vistosamente ha iniziato l'ascesa il trimestre successivo.

Prima regola è quindi osservare se la società ha avuto un consistente aumento degli EPS trimestre su trimestre e, più consistente è tale crescita, migliore sarà il clima generale in cui affrontare l'investimento.

Quale però deve essere indicativamente l'incremento ideale per poter considerare l'apertura di eventuali posizioni su quel titolo? I criteri di fissazione della percentuale di crescita minima non sono di per se stringenti, fatto sta che, anche in funzione dei vari studi effettuati da O'Neil, di solito si usa richiedere una crescita che sia pari o superiore al 18-20%, maggiore sarà questa variazione migliore sarà la qualità del rialzo. In funzione di quanto ho potuto osservare personalmente, acquisita una certa esperienza e visione del mercato, tale vincolo può a volte essere modificato a seconda dei titoli che ci si trova ad affrontare, aumentando o diminuendo i requisiti a seconda delle condizioni generali del mercato, del tipo di settore in cui è impegnata la società, dal livello e dall'efficienza degli altri filtri, ecc.

Ciò su cui non si può fare sconti è l'unico evento che implica una certa negatività generale sul futuro del titolo: due trimestri consecutivi di crescita col segno meno. Questo fatto è di solito una delle condizioni che dovrebbe fare categoricamente abbandonare l'azione.

A - Annual EPS

Richiedete sempre ai vostri titoli di presentare una crescita costante e di un certo spessore negli ultimi 4 o 5 anni. Come l'esperienza di O'Neil insegna, le azioni a forte crescita da lui esaminate hanno mostrato una crescita media e mediana degli EPS nel predetto periodo rispettivamente del 24% e del 21%. Non vi è importanza se in un anno si ha una variazione negativa, tale avvenimento potrebbe essere infatti dovuto ad una momentanea congiuntura economica e, in ogni caso, è preferibile valutare come tale valore negativo si sia formato, analizzando l'evoluzione degli EPS durante i trimestri dell'anno.

La regola generale da seguire è dunque di cercare quelle azioni con una variazione annua composta negli EPS degli ultimi 4 o 5 anni pari o superiore al 25%

N – New Products, New Management, New High

Affinché una realtà cambi e possa migliorare è necessario che succeda qualcosa di nuovo. Applicando questa frase allo stock-picking, altro non si può tradurla come la necessità di tenere in considerazione quelle società che producono o stanno per commercializzare un nuovo prodotto, oppure attuino un cambiamento nel management. Tali avvenimenti possono infatti dare slancio e innalzare il reale valore all'azienda. Il concetto più importante della lettera N è però New High, ovvero acquistare quelle azioni che stanno facendo nuovi massimi rispetto al prezzo di un anno fa. Molte persone hanno infatti un timore riverenziale verso quei titoli che hanno un trend esplosivo verso l'alto, il più dovuto all'errata idea che sia cresciuto troppo e prima o poi (fatalità non si riesce mai ad indovinare il momento corretto) debba stornare. Questa paura di restare con il "cerino in mano" è comprensibile che sia presente negli gli investitori, soprattutto oggi che la bolla speculativa è scoppiata e molti presentano un portafoglio azionario in perdita dal 40 all'80%. Essa però non è giustificata verso le imprese che superano a pieni voti le prime due lettere del CANSLIM e se l'investimento è accompagnato da una corretta politica di

stop-loss: per le azioni che fanno segnare nuovi massi ogni rottura al rialzo è come benzina sul fuoco.

S – Supply and Demand

La legge della domanda ed dell'offerta domina tutti i sistemi di mercato, compreso quello azionario. Ma come rientra nel CANSLIM la domanda e l'offerta? Si può affermare che lo scontro tra domanda e offerta non viene visto dal lato del tipo o della qualità, bensì dal lato della quantità o, per essere più espliciti, della possibilità da parte di pochi grossi capitali di muovere il mercato. Nei titoli a bassa capitalizzazione o basso flottante è possibile infatti che una piccola quantità di denaro faccia fare enormi balzi al titolo, consentendo allo speculatore di fare grossi guadagni o grosse perdite in poco tempo. Per questo e per una questione di maggiore comprensibilità dei interventi degli investitori istituzionali, il CANSLIM predilige le small e mid cap, arginando le probabilità di perdita grazie alla scelta di titoli con fondamentali accettabili e alle politiche di stop-loss.

L – Leaders or Laggards?

Di solito quando il prezzo di un'azione cresce o scende in maniera costante lo fa per un valido motivo che, come al solito, alla maggior parte degli investitori è sconosciuto. Il problema informativo all'interno delle borse è una realtà oggettiva contro la quale il piccolo risparmiatore può fare ben poco e, infatti, non a caso una delle regole principali dell'analisi tecnica è di seguire il trend. Poiché sarebbe impossibile quindi per un investitore comune riuscire a giungere a fonti attendibili e sicure di notizie per attuare efficacemente l'"insider trading", l'unico fattore che può aiutare il trader è il riuscire ad individuare quelle azioni che tendono a performare meglio del mercato (spesso è proprio così che si scoprono quando lavorano gli "insider") e che stiano per rompere importanti livelli resistenza o, meglio ancora, di congestione. Compito quindi di ogni operatore è individuare i "leader" del mercato o di un particolare settore e lavorare su di essi, senza innamorarsi di un titolo a causa dei più spropositati motivi e portarselo dietro tutta la vita: la borsa non guarda ai sentimenti e la duttilità è spesso una chiave di successo anche nella vita. Lo strumento che facilita di molto tale ricerca è costituito dalla Forza Relativa Percentile. Con essa è possibile individuare su un arco temporale definibile a piacere quali siano le società con il migliore andamento del paniere prescelto. La scala di misura va da 1 a 99 e, ad esempio, un livello di 94 sta a significare che tale azione nel periodo di riferimento ha fatto meglio del 94% di tutti gli altri titoli. Le statistiche fatte da O'Neil hanno rilevato che i "leaders" presentavano in media una Forza Relativa di 87 prima della loro lunga corsa ma, in generale, per essere messi sotto osservazione si richiede che i titoli presentino un livello pari ad almeno 80, con livello di deterioramento della situazione sotto i 70-75. Una questione leggermente più discrezionale consiste nella determinazione dell'ampiezza temporale di calcolo della Forza Relativa che, di norma, varia dai sei ai dodici mesi. Solitamente si utilizza uno span di 250 sedute (circa un anno) sovrappesando l'ultimo trimestre, ma anche l'adozione di un dominio minore (200-150) non cambia il tipo di operatività da seguire.

I – Institutional Sponsorship

Con Institutional sponsorship altro non si intende che il titolo è presente nel portafoglio o è stato valutato come possibile nuova entrata nel programma di investimento di fondi comuni, hedge fund, fondi pensione, ecc.. Tale controllo è piuttosto difficile da attuare in Italia per via della difficoltà di individuare in maniera precisa le politiche di impiego da parte di SIM e altri investitori di grosso calibro. Ad ogni modo, è importante sapere che non è necessario che siano più di tante società ad esprimersi o ad agire sul titolo, in quanto il sovraffollamento di istituzionali crea la stessa cosa che avviene su autostrade e supermercati nell'ora di punta: da quanto lenti si va ci vuole un sacco di tempo per venirci fuori. Molto più importante è controllare la qualità degli "sponsor" e, tramite l'analisi della performance e tutte le informazioni disponibili, vagliare se nel passato abbiano avuto un ottimo fiuto per gli affari.

M – Market Direction

Ultima ma non meno importante è la direzione degli indici di mercato. La lettera M del Canslim impone infatti di guardare e comprendere la dinamica generale del mercato, al fine di poter interpretare sotto una migliore luce gli andamenti dei titoli più forti. Infatti, non ci si deve stupire se in pieno mercato orso le nostre azioni vadano con una certa frequenza al ribasso, colpendo spesso e inevitabilmente lo stop-loss. Proprio per questo è necessario attuare un'accurata selezione delle società, accompagnata dalla coscienza di limitare la propria operatività alle opportunità migliori e porre stop stringenti sui titoli che sono in area di profitto.

Da quanto visto qui sopra, il CANSLIM è quindi una tecnica piuttosto completa anche se bisogna dire con franchezza che, a volte, nel mercato italiano per problemi di reperimento delle informazioni sui dati sintetici legati ai fondamentali, scarsa presenza di titoli e via dicendo, bisogna essere meno stringenti di quanto la disciplina richieda oppure crearsi autonomamente la propria raccolta con conseguente perdita di tempo.

Come ogni tecnica quindi anche il CANSLIM richiede disciplina, fatica e applicazione ma, grazie al suo particolare approccio, permette di poter investire in maniera intelligente e profittabile anche nei momenti in cui tutto e tutti sembrano cadere sotto i colpi dell'orso e senza eccessivo impegno. Certo non bisogna aspettarsi di guadagnare percentuali mostruose con un quarto d'ora al giorno dedicata alla Borsa, ma minimo di battere i rendimenti dei titoli di stato sì: il successo è sì semplice, ma richiede sudore e dedizione totale a ciò che si fa.