



Enrico Malverti

Guadagnare in borsa limitando i rischi

Come identificare le tendenze
dei mercati azionari gestendo
al meglio i propri risparmi

Una guida pratica di 125 pagine per chi inizia,
per districarsi meglio nell'affascinante mondo
degli investimenti finanziari.



TREND
ONLINE.com

Enrico Malverti

Guadagnare in borsa limitando i rischi

Come identificare le tendenze
dei mercati azionari gestendo
al meglio i propri risparmi



Autori: Enrico Malverti

Titolo: Guadagnare in borsa limitando i rischi

© 2017 Amedia S.r.l.

Registrazione al ROC n. 23075 del 16 gennaio 2013

Tutti i diritti Copyright sono riservati.

e-Book di Trend-online.com

Direttore Responsabile: Stefano Masullo

Vice Direttore Responsabile: Pierpaolo Molinengo

Sede legale: Via Ponchielli, 7 20129 – Milano

P.IVA: IT07627240968

REA.: MI 1972094

Telefono: +390256566197

Fax.: +390287163791

Internet: www.a-media.it

e-mail: redazione@a-media.it

Sviluppo dei contenuti: Enrico Malverti

Design e Impaginazione: Olessia Roudenko

Avvertenze e rischi generali

Questo e-book non costituisce in alcun modo consulenza o sollecitazione al pubblico risparmio. La presente pubblicazione ha esclusivamente finalità didattiche.

Operare in borsa comporta notevoli rischi economici e chiunque la svolga lo fa sotto la propria ed esclusiva responsabilità.

Il lettore dichiara di possedere una buona esperienza in materia di investimenti in strumenti finanziari azionari e di comprendere le logiche che determinano il valore di uno strumento azionario o derivato e la rischiosità ad essi connessa.

A seguito delle riportate avvertenze l'Editore e l'Autore declinano ogni responsabilità su possibili inesattezze dei dati riportati, non garantiscono alcuno risultato legato ai contenuti pubblicati, ovvero non si assumono alcuna responsabilità, in ordine all'esito delle eventuali operazioni finanziarie eseguite da parte del cliente, né ad eventuali danni diretti o indiretti relativamente a decisioni di investimento prese dal lettore.

Tutti i marchi citati sono registrati dai legittimi proprietari.

ATTENZIONE: Tutti i diritti sono riservati a norma di legge. Nessuna parte di questo libro può essere riprodotta con alcun mezzo senza l'autorizzazione scritta dell'Autore e dell'Editore. È espressamente vietato trasmettere ad altri il presente libro, né in formato cartaceo né elettronico, né per denaro né a titolo gratuito. Le analisi riportate in questo libro sono frutto di anni di studi e specializzazioni, quindi non è garantito il raggiungimento dei medesimi risultati di crescita personale o professionale. Il lettore si assume piena responsabilità delle proprie scelte, consapevole dei rischi connessi a qualsiasi forma di esercizio. Il libro ha esclusivamente scopo informativo.

Sommario

Introduzione	8
CAPITOLO 1	10
PRINCIPI BASE PER INVESTIRE IN AZIONI	
1.1. Le azioni: caratteristiche tecniche	10
1.2. I concetti di rischio e di rendimento	15
1.3. Come analizzare i prezzi di Borsa	18
1.4. Le inefficienze dei mercati e il loro riflesso sui grafici di borsa	25
1.5. Le diverse rappresentazioni grafiche	32
1.6. Dai grafici giornalieri a quelli mensili	38
1.7. Il punto di incontro delle tecniche di analisi	40
CAPITOLO 2	41
SUPPORTI E RESISTENZE	
2.1. I supporti	43
2.2. Le resistenze	45
2.3. Le linee di tendenza (trendline)	49
2.4. Una visione d'insieme	55
2.5. Le medie mobili	65
2.6. I diversi ordini di mercato	72
2.7. Come gestire i guadagni e le perdite	79

CAPITOLO 3	86
DALLA TEORIA ALLA PRATICA	
3.1. Doppi massimi, doppi minimi. Importanza dei massimi annuali e a due mesi	86
3.2 Quando mediare al ribasso	92
3.3 Dividendi e stagionalità	97
3.4. Guadagnare sfruttando i ribassi	98
3.5. Diversificare il rischio	103
3.6. Gestire i guadagni e le perdite: esempi reali	105
Bibliografia	121
Indice Analitico	122
L'autore. Enrico Malverti	123

*A Roberta,
mia moglie, che con la sua allegria
rende speciale ogni singolo giorno vissuto insieme.*

Introduzione

L'ingresso in Europa da parte del nostro Paese ha fatto sì che il comportamento e le abitudini dell'italiano medio venissero sviscerate alla luce del confronto con i cugini europei. In base a statistiche è emerso come gli italiani siano uno dei popoli europei con la minor preparazione nel campo finanziario. Ciononostante non esiste persona che non abbia investito almeno una volta nella vita in Borsa, chi direttamente in azioni, chi in fondi od obbligazioni. Questo comporta una scarsa consapevolezza delle proprie scelte e dei rischi ad esse connesse, con conseguenti frequenti perdite in conto capitale. Non è un caso che i piccoli investitori vengano definiti nel gergo degli operatori di Borsa come il "parco buoi", dal momento che, come nel bel mezzo di una mandria lanciata al galoppo, percorrono una strada senza conoscere esattamente la direzione e il motivo.

Il presente libro non si prefigge lo scopo di far diventare ogni lettore un provetto speculatore di Borsa, per lo meno però vuole mettergli a disposizione il bagaglio culturale minimo indispensabile al fine di:

- riconoscere i cicli di Borsa in base ai grafici;
- evitare di investire in Borsa poco prima di un crack;
- riconoscere i cattivi consigli di operatori poco preparati o in conflitto di interessi;
- investire con consapevolezza delle potenzialità e dei rischi

Per ottenere questo scopo in sole 100 pagine non si è cercato di creare un manuale di informazioni teorico-tecniche di difficile assimilazione, ma si è cercato di andare al sodo evidenziando gli aspetti di immediata

comprensione e al contempo di maggiore importanza, al fine di prendere decisioni razionali di investimento in Borsa sfruttando l'analisi grafica ed in particolare lo studio di livelli "chiave" che formano i prezzi e che vengono chiamati livelli di supporto e di resistenza.

Abbiamo pertanto utilizzato tantissimi esempi concreti, derivati da anni di esperienza trascorsa sui mercati finanziari, accompagnati da approfondite spiegazioni.

La storia insegna che i comportamenti dell'uomo nei secoli si ripetono sempre uguali a loro stessi nonostante l'evoluzione tecnico-scientifica, e l'andamento dei mercati finanziari, come conseguenza della psicologia e delle decisioni degli uomini, non fa eccezioni. Anche nei mercati finanziari esiste una memoria storica che fa sì che i cicli di borsa si ripetano negli anni con caratteristiche simili.

Il libro è completato da una completa bibliografia a vantaggio di tutti quei lettori che desiderassero approfondire ciascun argomento con pubblicazioni ad hoc.

Auguro a tutti una buona lettura e successo nell'investimento in valori mobiliari,

Enrico Malverti

CAPITOLO 1

PRINCIPI BASE PER INVESTIRE IN AZIONI

1.1. Le azioni: caratteristiche tecniche

Negli ultimi anni nel mercato borsistico abbiamo assistito ad alcuni clamorosi crack finanziari (Parmalat, Cirio, Enron) e non è escluso che situazioni simili possano ripetersi in futuro. Molti risparmiatori in queste circostanze hanno dilapidato intere fortune oppure i risparmi di una vita. Al di là di provate responsabilità di alcune banche, che hanno spesso mal consigliato i propri clienti operando in conflitto di interessi, è emersa la scarsa preparazione finanziaria degli investitori italiani.

Nonostante si tratti di un comportamento irrazionale molti comprano e vendono azioni senza sapere esattamente quali siano le loro caratteristiche tecniche, quali siano i diritti degli azionisti e di conseguenza i rischi cui si espongono.

Ci sembra pertanto doveroso affrontare questi aspetti prima di disquisire sulle tecniche di investimento in valori mobiliari.

Un'azione non è altro che una **frazione del capitale di un'impresa** che può essere quotata in borsa ed il cui valore rispecchia, oltre che l'andamento patrimoniale e reddituale corrente, anche le attese future degli operatori del mercato, sia legate al singolo titolo sia legate ad aspetti congiunturali dell'intera economia.

In qualità di co-imprenditori abbiamo diritto a percepire una percentuale degli utili (sotto forma di dividendo) e a partecipare alle assemblee, ma d'altro canto siamo obbligati in solido con gli altri soci e tenuti a rispondere delle obbligazioni sociali. In poche parole nell'eventualità che la

società di cui siamo diventati azionisti non produca utili non avremo diritto a ricevere alcunché, inoltre non solo potremmo subire delle perdite in conto capitale come effetto del minor valore delle nostre azioni, ma addirittura, nella malaugurata ipotesi che l'azienda fallisca, rischiamo di perdere l'intero capitale investito¹.

Quando compriamo un'azione diventiamo pertanto soci dell'impresa stessa. Il possesso dell'azione assume infatti due funzioni:

- una funzione di legittimazione dello status di socio;
- una funzione di trasferimento in quanto la qualità di socio si trasferisce con essa.

È importante sottolineare che tutte le azioni sono uguali, di pari valore ma esistono varie categorie di cui quotate in borsa troviamo solamente le seguenti:

- **azioni ordinarie:** è la categoria più diffusa L'azionista ordinario usufruisce delle seguenti due categorie di diritti:
- **diritti amministrativi** (diritto di intervento alle assemblee, diritto di voto, diritto di convocare l'assemblea, diritto di denunciare al collegio sindacale i fatti ritenuti censurabili);
- **diritti patrimoniali** (diritto al dividendo, diritto alla ripartizione del residuo attivo allo scioglimento della società, diritto all'assegnazione di azioni in caso di aumento gratuito del capitale sociale, diritto di recesso, diritto di opzione sulla sottoscrizione di nuove azioni²);

¹ Secondo il codice civile (art. 2347) le azioni sono strumenti finanziari che rappresentano quote di partecipazione al capitale sociale di imprese costituite in forma di società per azioni (S.p.a.), di società in accomandita per azioni (S.a.p.a.), di società cooperativa per azioni a responsabilità limitata. Le azioni devono essere tutte di uguale valore nominale. Per ulteriori approfondimenti consigliamo un testo di diritto societario.

² L'esercizio di tale diritto è previsto nell'eventualità di aumento del capitale sociale a pagamento ed è esercitabile entro una determinata scadenza stabilita in assemblea. Lo scopo del diritto di opzione è duplice. Da un lato si vuole evitare un'alterazione delle partecipazioni sociali esistenti e dall'altro si offre la possibilità ai vecchi soci di investire ulteriori capitali nell'impresa.

- **azioni privilegiate:** attribuiscono un diritto di priorità nella distribuzione degli utili o nella restituzione del capitale al momento dell'eventuale scioglimento della società. Lo statuto della società può limitarne il diritto di voto;
- **azioni di risparmio:** si tratta di una categoria particolare, che esiste solo in Italia ed in via d'estinzione anche da noi. Lo spirito che ne ha ispirato la nascita sarebbe quello di tutelare quella parte di investitori che mirano ad investire i propri risparmi più che partecipare ad un'attività d'impresa. Infatti le azioni di risparmio sono prive del diritto di voto a fronte di un dividendo mediamente superiore di un 10% a quello delle azioni ordinarie, possono essere emesse al portatore (ad eccezione di quelle di amministratori, sindaci e direttori che devono essere nominative³) e possono essere emesse solo da società quotate in Borsa.

In seguito al passaggio da lira ad euro si è completato la dematerializzazione degli strumenti finanziari, ossia i documenti cartacei rappresentativi di strumenti finanziari sono stati sostituiti da scritture contabili effettuate da un intermediario autorizzato.

Per chi detiene azioni in portafogli a scopo di investimento di lungo periodo il rendimento delle azioni deriva dall'effetto combinato di due fattori:

1. i flussi di cassa generati dai dividendi (in genere annuali);
2. i guadagni o le perdite in conto capitale, conseguenza della differenza positiva (o negativa) fra il prezzo di vendita e quello di acquisto dell'azione.

³ La regola vuole che tutte le altre categorie di azioni possano essere solo nominative.

Le azioni si differenziano profondamente dalle **obbligazioni**⁴. Queste ultime rappresentano delle quote di debito dell'impresa. Quando una società emette obbligazioni lo fa allo scopo di finanziare gli investimenti entro un determinato periodo temporale. Le obbligazioni vengono emesse quando i soci non vogliono erogare ulteriori somme o quando non vogliono l'intervento di altri nella partecipazione agli utili. L'obbligazionista ha diritto a scadenza al rimborso del capitale investito, oltre ad una remunerazione del suo prestito ad un tasso d'interesse predeterminato.

Dal punto di vista finanziario l'investimento in obbligazioni è meno rischioso rispetto a quello in azioni, l'obbligazionista ha maggiore tutele perché non riveste lo status di socio ma bensì di creditore e quindi l'unico rischio è quello che l'impresa a scadenza non sia in grado di pagare le obbligazioni emesse. Ma anche nell'eventualità che venga dichiarato lo stato di insolvenza dell'impresa debitrice sono evidenti le differenze tra le due tipologie di strumenti finanziari: l'obbligazionista, in quanto creditore, percepisce una parte del patrimonio di liquidazione della società mentre l'azionista rischia di perdere l'intero capitale.

La profonda differenza concettuale tra i due strumenti spiega anche perché nel lungo periodo ci si attenda un rendimento delle azioni superiore a quello degli strumenti obbligazionari. A grandi linee possiamo affermare che un'azienda per sopravvivere deve essere in grado di superare il punto di pareggio, cioè deve avere un rendimento sul capitale superiore a quello dato dai costi (compresi i costi di indebitamento) e quindi deve garantire agli azionisti un rendimento superiore a quello degli obbligazionisti a fronte di un maggior rischio. Il differenziale tra i due rendimenti è detto **premio per il rischio**.

⁴ Le obbligazioni (art. 2410-2420 c.c.) sono titoli a reddito fisso emessi in massa, nominativi o al portatore, i quali incorporano un diritto di credito, vantato dal sottoscrittore nei confronti della società emittente, relativo al rimborso del capitale a scadenza ed alla riscossione di interessi ad un saggio percentuale sulla somma data in prestito.

Quando le azioni sono quotate in Borsa la compravendita avviene tramite il **sistema telematico della Borsa valori**, sotto il controllo della **Consob**⁵. Gli operatori sono collegati tramite una rete di terminali che consente di eseguire lo scambio di titoli in tempo reale, indipendentemente dalla presenza fisica. Il sistema telematico è gestito dalla **Borsa Italiana S.p.a.**⁶ Il mercato è diviso in diversi **segmenti** di cui riportiamo uno schema sintetico:

- mercato telematico azionario (MTA)
- mercato telematico dei covered warrant (MCW)
- mercato after hours (TAH)
- mercato telematico delle obbligazioni e dei titoli di stato (MOT)
- mercato telematico delle euro-obbligazioni, obbligazioni di emittenti esteri e asset backed security (ABS)
- mercato italiano dei derivati (IDEM).

⁵ La Consob (commissione nazionale per le società e la borsa) è un organismo di controllo indipendente i cui compiti sono: la vigilanza sull'andamento delle contrattazioni, sulle informazioni fornite al mercato da parte della società, sull'operato dei promotori finanziari; la Consob autorizza inoltre la pubblicazione dei prospetti informativi degli investimenti.

⁶ Per maggiori approfondimenti consigliamo il sito web di Borsa Italiana (www.borsaitaliana.it) o, per i professionisti, il testo "Il promotore finanziario" a cura di Lucio Esposito, Edizioni Simone.

1.2. I concetti di rischio e di rendimento

In campo finanziario il concetto di **rischio** si identifica con quello dell'incertezza legata al valore futuro dell'investimento. In generale un'attività patrimoniale si definisce rischiosa se il flusso monetario che produce è aleatorio e non può essere determinato con certezza ex ante (in anticipo).

Il rischio finanziario è strettamente collegato al concetto di **rendimento**, al punto che si può affermare che tra di loro esiste una **relazione diretta**: maggiore è il rendimento e maggiore è il rischio ad esso associato.

L'unico investimento considerato privo di rischio (in inglese "risk free") è quello in titoli di Stato zero coupon⁷ (nel caso italiano i BOT) a breve scadenza, in quanto il rendimento a scadenza è certo, non esistono incognite in merito e l'unico rischio è legato alla remotissima possibilità che nel volgere di pochi mesi lo Stato non sia in grado di rimborsare il prestito.

Il rendimento che eccede quello di un Buono Ordinario del Tesoro, o titolo analogo, è detto premio per il rischio. Un investimento può essere affetto da varie tipologie di rischi finanziari:

- **rischio capitale (o di insolvenza)**: è il rischio che l'investimento sottoscritto non venga rimborsato a scadenza (obbligazione) o che l'impresa che ha emesso titoli azionari fallisca e sia quindi insolvente;

⁷ In alternativa i certificati di deposito o i pronti contro termine.

- **rischio di mercato:** è il rischio generico che per condizioni, endogene od esogene, il nostro investimento possa subire una perdita di valore per difficoltà dell'impresa di cui deteniamo titoli, o per risultati inferiori alle attese del mercato;
- **rischio di liquidità:** è il rischio di non riuscire a smobilizzare l'investimento nei tempi previsti;
- **rischio d'interesse:** è il rischio che il valore del nostro investimento possa subire variazioni di prezzo negative a causa di variazioni dei tassi di interesse;
- **rischio di cambio:** è il rischio che il valore del nostro investimento denominato in valuta estera possa subire delle variazioni (in positivo o in negativo) per l'effetto del tasso di cambio tra il nostro Paese ed il Paese in cui è denominata la valuta;
- **rischio Paese:** è il rischio che si ha nelle operazioni internazionali legato alla possibilità che il debitore non adempia alle obbligazioni per cause dipendenti dalle variabili macroeconomiche del Paese.

Ciascun investitore ha una propria personale propensione al rischio che dipende da vari fattori come la capitalizzazione disponibile, l'esperienza d'investimento in strumenti finanziari, l'età, ecc...e cosa non meno importante dalla propria psicologia.

Normalmente le persone si dicono avverse al rischio, ciononostante gli investimenti in borsa riscuotono un grande successo presumibilmente perché chi è propenso al rischio prova un ebbrezza simile a quella che si prova con il gioco d'azzardo, mentre chi è avverso spesso, come abbiamo spiegato all'inizio del libro, non è pienamente consapevole dei rischi che comporta l'investimento in valori mobiliari.

I mercati finanziari sono mediamente efficienti, in parole semplici ciò significa che a parità di rischio è molto difficile per chi non è un profes-

sionista del settore, riuscire ad individuare investimenti che abbiano un rendimento potenziale superiore, soprattutto in campo obbligazionario. In linea di massima si può quindi affermare che qualunque rendimento di un investimento che sia molto più elevato della media di mercato può celare rischi più o meno importanti e va valutato con molta attenzione.

1.3. Come analizzare i prezzi di Borsa

Fin qui abbiamo preso conoscenza delle caratteristiche tecniche delle azioni, ora analizzeremo le tecniche in base alle quali prendere le decisioni di investimento.

L'esperienza dell'uomo della strada insegna che in un qualunque settore merceologico (alimentari, abbigliamento, automobili, ...) a parità di qualità conviene acquistare il prodotto offerto al prezzo più vantaggioso.

Esistono poi situazioni in cui un determinato prodotto viene offerto "a sconto" come in occasione dei saldi nel settore dell'abbigliamento oppure in occasione di offerte promozionali (3 x 2, offerte "sottocosto" ecc...).

Ciononostante esistono anche situazioni dove se si prendono solo ed esclusivamente decisioni di acquisto basandosi sul principio del basso costo si rischia di essere clamorosamente raggirati. A volte è meglio un prodotto più costoso ma di qualità piuttosto che un prodotto analogo ma meno duraturo.

In Borsa funziona allo stesso modo ed i problemi sono gli stessi. Cercheremo di capire come fare ad individuare le occasioni che vanno acquistate, come evitare le "fregature" e quando invece vale la pena acquistare anche se i prezzi sono in salita.

Quando si tratta di prendere decisioni operative in Borsa esistono due grandi scuole di pensiero che sono per lo più antagoniste ma che possono, in fine dei conti, essere utilizzate congiuntamente. Ci riferiamo

all'**analisi fondamentale** e all'**analisi tecnica**.

Come suggerisce la parola stessa **l'analista fondamentale** studia le fondamenta su cui si basa la solidità del business aziendale, ossia i **dati di bilancio** che comprendono i margini operativi, il reddito operativo ecc..., egli analizza inoltre in chiave prospettica la bontà degli investimenti effettuati, il posizionamento strategico dell'azienda, l'andamento delle vendite, ecc...In definitiva tutti i dati da cui è possibile desumere l'andamento futuro degli utili societari.

L'analisi fondamentale presuppone che un qualsiasi bene quotato sia dotato di un proprio valore intrinseco che rifletta il potenziale valore futuro dell'azienda (valore attuale dei futuri flussi di reddito) tenendo conto di vari fattori quali: gli investimenti, politiche di marketing, efficienza, ecc...

Dal valore dei prezzi correnti di Borsa e dagli utili societari è possibile ricavare l'indicatore più utilizzato per verificare se il prezzo dell'azione è "caro"⁸ o è "a sconto".

L'indicatore è noto come **P/E** e anche i principali quotidiani finanziari lo riportano con tale indicazione dove P è il prezzo corrente dell'azione e E indica gli utili societari per singola azione.

L'indicatore P/E costituisce dunque il prezzo di mercato per ogni euro di utile ed è uno standard per il confronto tra titoli azionari con diversi livelli di utili per azione, oltre ad essere sintetico è facilmente comprensibile⁹. Se un'azienda in base a considerazioni di tipo fondamentale risulta

⁸ In termini tecnici si dice "a premio".

⁹ Il rapporto prezzo/utigli dipende dal valore attuale netto delle opportunità di crescita. Esso è più elevato quando l'impresa ha diverse opportunità di crescita, presenta bassi rischi (esiste una correlazione inversa del P / E con la rischiosità del titolo), utilizza una contabilità più rigorosa. «L'impresa con maggiori opportunità di crescita dovrebbe pertanto avere un prezzo delle proprie azioni più elevato poiché chi investe in quel titolo acquista un diritto sia sugli utili sia sulle opportunità di crescita» (Ross S. A., Westerfield R. W., Jaffe J. F., 1998); tuttavia i prezzi del mercato corrispondono semplicemente a delle percezioni sul futuro che non sono sempre realistiche.

sottovalutata rispetto ai prezzi di mercato dei concorrenti dello stesso settore converrebbe quindi posizionarsi in acquisto, viceversa nell'eventualità si rilevi una sopravvalutazione converrebbe vendere il titolo o attendere tempi migliori.

L'impiego del rapporto prezzo/utile può portare però a delle distorsioni del valore di un titolo azionario a causa delle diverse tecniche contabili adottate dalle singole aziende e/o dal loro cambiamento nel corso del tempo. Si tenga inoltre conto che tale indicatore non ha una valenza nell'analisi prospettica ma costruito su risultati passati e nulla può dire sulle potenzialità dell'azienda negli anni a venire e di quella del settore di riferimento. Per cercare di contrastare questi difetti la costruzione di un corretto rapporto P/E di una società dovrebbe essere ricalcolato considerando gli utili attesi e normalizzati, cioè depurati da politiche di bilancio aziendale e eventi straordinari.

L'analisi fondamentale è finalizzata alla **“previsione”** del comportamento della massa degli operatori. Si tratta di individuare il “vero” valore di una azione, o **valore intrinseco**¹⁰, di verificarne la rispondenza o la divergenza rispetto al prezzo di mercato e di acquistare o vendere a seconda che sia minore o maggiore di quest'ultimo. Ciò equivale alla previsione di un apprezzamento o un deprezzamento dell'azione. Questo approccio presuppone che:

- a. il mercato non è efficiente perché i prezzi non corrispondono al valore “intrinseco” dell'azione
- b. la massa degli operatori è irrazionale al punto da non accorgersi delle opportunità d'investimento.

¹⁰ Tra le diverse pubblicazioni sull'analisi fondamentale, consigliamo per chiarezza quelle del Prof. Luigi Guatri, e proprio dalla sua opera: “Trattato sulla valutazione delle aziende”, Egea, 2000, queste righe sono state ispirate.

Il concetto di “valore di una società” è un termine astratto. Per individuarlo concretamente la dottrina preferisce ipotizzare un valore generale, “congruo” in condizioni normali di mercato ed un valore soggettivo.

Tale valore viene calcolato tenendo conto:

1. Del flusso dei redditi futuri previsti;
2. Della loro distribuzione temporale;
3. Della situazione dei mezzi finanziari sul mercato.

«Il valore intrinseco è tanto più elevato quanto:

- più intenso e duraturo si prospetta il saggio di crescita dei dividendi;
- più ampia si prevede possa essere la quota di utili distribuiti;
- più contenuto appare il livello generale dei tassi di interesse caratterizzante l'ambiente finanziario di riferimento» (Fornasini A., 1997).

L'analisi fondamentale a fine speculativi ha pregi e difetti. Il maggior pregio consiste nella capacità di scartare dalle scelte di investimento i titoli finanziariamente meno solidi consentendo la razionalizzazione delle scelte di portafoglio in un'ottica di lungo periodo.

I difetti sono essenzialmente tre:

- l'analisi fondamentale non indica quale sia il miglior momento per procedere agli acquisti. Individuare un titolo sottovalutato non equivale ad assicurarsi un guadagno certo perché la teoria si scontra con la realtà costituita dall'irrazionalità degli operatori di mercato. Un titolo potrebbe rimanere sottovalutato per anni senza rispecchiare la situazione reale prospettica della società ed addirittura il nostro acquisto potrebbe anche portarci ad una perdita potenziale molto elevata.

- L'analisi fondamentale si basa sui dati di bilancio, ma questi talvolta non sono affidabili perché, nonostante la vigilanza degli organi di controllo contabile, grossolanamente artefatti.
- È evidente che questo approccio è possibile solo alle “mani forti” del mercato (gli operatori istituzionali come le banche, i grossi fondi d'investimento, ecc...) 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. È 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.

Il secondo approccio utilizzato per le scelte di investimento in Borsa è costituito dall'**analisi tecnica**. Sotto questo nome 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”**. Nel corso di questa pubblicazione concentreremo la nostra attenzione sull'analisi grafica ed in particolare su alcune tecniche semplici ed alla portata di tutti, adatte a scelte di investimento in Borsa di medio-lungo periodo.

Nella speculazione di Borsa il comportamento “imitativo” è causato dal fatto che esistono alcuni operatori finanziari che dispongono di informazioni riservate circa situazioni particolari delle società o sul mercato in generale che possono sfruttare per ricavarne un vantaggio competitivo nei confronti del mercato che si traducono in utili.

Si parte dunque anche nell'analisi tecnica dal presupposto che **i mercati non sono pienamente 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 (Tomassini E., 2000).

Vedremo infatti come sia possibile, pur non possedendo informazioni privilegiate, sfruttare questa inefficienza per ricavarne indicazioni di compravendita.

Nel metodo grafico che ci apprestiamo a descrivere i prezzi di Borsa sono rappresentati col metodo cartesiano.

L’asse orizzontale, detto delle x o delle ascisse, coincide con l’asse temporale ed è destinato a segnalare la progressione (giornaliera, settimanale o mensile) delle sedute operative.

Sull’asse verticale, detto delle y o delle ordinate, sono rappresentati i prezzi del bene oggetto di analisi (Fig. 1). Ma prima di entrare nel dettaglio aggiungiamo qualche delucidazione su come si formano i prezzi di Borsa.



Fig. 1. Grafico dell'andamento dei prezzi di borsa del titolo Intesa San Paolo. Sull'asse verticale sono collocati i prezzi in euro in ordine crescente dal basso verso l'alto. Sull'asse orizzontale sono collocati i giorni di Borsa aperta o le settimane o i mesi in base al tipo di andamento che si vuole monitorare (giornaliero, settimanale o mensile).

1.4. Le inefficienze dei mercati e il loro riflesso sui grafici di borsa

I prezzi di Borsa, così come qualunque altro bene oggetto che abbia un valore economico e che sia oggetto di scambio, 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 la dinamica dei prezzi è possibile sapere come si modifica nel tempo il rapporto tra domanda ed offerta.**

Come abbiamo visto nel precedente paragrafo le informazioni sul mercato non sono immediatamente disponibile a tutti gli operatori. Esistono delle cosiddette **asimmetrie informative** tra le mani deboli (ossia il comune investitore) e le mani forti, ossia gli operatori istituzionali ed i cosiddetti "insider", cioè persone bene informate grazie a posizioni di rilievo all'interno di realtà aziendali quotate in Borsa.

L'informazione è asimmetrica perché esiste ed esisterà sempre qualcuno che in virtù dei propri incarichi di lavoro disporrà di informazioni privilegiate in anticipo rispetto al resto del mercato. Tali informazioni una volta rese note tramite i mass media condizioneranno in un futuro prossimo l'andamento della domanda e dell'offerta turbandone l'equilibrio (ad esempio una crisi aziendale, utili reali migliori delle attese, offerte pubbliche di acquisto su altre società, ecc...). La tentazione di farne uso per ricavarne un facile profitto per tali persone è forte, nonostante esi-

stano leggi che vietano l'abuso di informazioni privilegiate allo scopo di generare profitti in Borsa. Come ci si può immaginare queste regole, nella realtà, vengono spesso violate.

Facciamo alcuni esempi pratici. Solitamente chi viene in possesso prima degli altri di informazioni rilevanti sui mercati finanziari dispone anche di mezzi finanziari cospicui, ad esempio presidenti di banche e società, amministratori delegati, etc. Ipotizziamo che qualcuno, facente parti delle mani forti sia in possesso di informazioni inerenti una società quotata che verranno divulgate da lì a qualche giorno, informazioni che potrebbero influenzare positivamente la domanda di azioni. Il nostro "insider" inizierà quindi a comprare delle azioni quando la maggior parte degli operatori non vede alcuna ragione per farlo e tenderà ad investire elevate disponibilità per ricavarne un facile profitto. La diffusione dell'informazione procede a cascata con lo schema di una piramide che dal vertice procede verso la base. Subito dopo i consiglieri di amministrazione, o chi per loro, l'informazione arriverà a colleghi, partner finanziari, mogli, amanti.

Il prezzo del titolo azionario spinto da un improvviso eccesso di domanda di acquisto sull'offerta inizia a salire.

Il piccolo investitore che siede davanti al monitor o in un borsino di banca vede il titolo che inizia a salire sempre più velocemente senza capirne il motivo in assenza di notizie o motivazioni razionali.

Alcuni operatori professionisti all'oscuro della motivazione che muovono il titolo compreranno in base ad un comportamento "imitativo" e si metteranno in coda al movimento dei prezzi cercando di sfruttare il suo moto d'inerzia, contribuendo a fare salire la domanda.

Maggiore sarà il rialzo scatenato dagli insider ed alimentato dagli altri operatori di Borsa, maggiore sarà il desiderio del piccolo risparmiatore di assumere una posizione sul titolo, desiderio che sfocerà in una decisione

di acquisto nel momento in cui la notizia, che pochi conoscevano fin dall'inizio, verrà pubblicata sui giornali finanziari. L'ultimo arrivato comprerà il titolo proprio da chi aveva dato il via agli acquisti, il quale lo venderà con un grasso profitto. Da lì a poco i venditori prenderanno il sopravvento sui compratori e l'uomo della strada, novello speculatore di Borsa, rimarrà col cosiddetto "cerino acceso in mano", bruciandosi così le dita.

È un dato di fatto che il processo di disseminazione dell'informazione avverrà in maniera inversamente proporzionale al grado di sofisticazione finanziaria degli operatori: per primi comprano gli "insiders" (cioè chi è coinvolto direttamente nelle vicende economiche che riguardano una azienda o una obbligazione), poi la banca di investimento che ha rapporti con l'impresa, poi la banca locale, gli amici degli insider ed infine il risparmiatore che legge i quotidiani finanziari. Generalmente il primo che ha comprato vende al secondo che compra e così via fino all'ultimo della catena, che di solito compra quando il mercato crolla e si brucia le dita.

La tecnica speculativa che sfrutta il comportamento imitativo al fine di prendere decisioni operative in Borsa presuppone che si inizi un'operazione speculativa al rialzo quando i prezzi superano il massimo relativo più recente e una ribassista quando i prezzi scendono al di sotto del minimo relativo più recente. Secondo il gergo borsistico questo modus operandi equivale a "comprare i massimi e vendere i minimi" e avremo modo di entrare nei dettagli con numerosi esempi pratici nei capitoli successivi.

Secondo 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 (nel senso che ha una direzione precisa, all'insù o all'ingiù) è noto come il "**trend**" ("**tendenza**"). Il suo opposto è la **congestione**, ovvero un mercato che si muove in una fascia di prezzo ristretta in senso orizzon-

tale, senza una direzione precisa, allineando allo stesso livello i prezzi massimi ed i prezzi minimi (Tomasini E., 1999). In questa situazione gli operatori sono confusi, disorientati, non sono in grado di prevedere se il mercato imboccherà la via del ribasso o del rialzo.

L'analisi tecnica ha avuto le sue fondamenta nelle teorie di **Charles Dow** che si possono sintetizzare in cinque postulati da tenere bene a mente prima di iniziare lo studio grafico:

1. Gli indici generali di Borsa scontano qualsiasi fattore endogeno¹¹ ed esogeno¹². In pratica qualunque fattore inerente gli utili aziendali passati, le aspettative di utili futuri, la situazione attuale del settore di riferimento, quella prospettica, le notizie e le voci (i cosiddetti "rumors") si rispecchiano sull'equilibrio di domanda ed offerta e sono sintetizzati nell'elemento "quotazione di borsa".
2. Il mercato può essere orientato da tre tipi di tendenza:
 - un trend primario, che dura da un anno a diversi anni e si caratterizza per prezzi via via crescenti;
 - un trend secondario, costituito da una correzione all'interno del trend primario di durata fino a tre mesi;
 - un trend di breve periodo, costituito da movimenti erratici e spesso indecifrabili;
3. Il trend primario esprime quattro fasi:
 - **accumulazione**: serie di oscillazioni dei prezzi comprese in un ideale corridoio grafico orizzontale. Gli operatori meglio informati sulle prospettive del mercato, le cosiddette "mani forti", procedono ad accumulare lentamente titoli soprattutto in periodi

¹¹ Fattore interno al funzionamento del mercato.

¹² Fattore esterno al funzionamento del mercato.

dominati dalla stagnazione dei prezzi e dal disinteresse per i mercati mobiliari, prestando attenzione a non incidere troppa pressione sulla domanda in modo da non portare i prezzi oltre livelli prestabiliti. Livelli che richiamerebbero ulteriori compratori in base al comportamento imitativo;

- **tendenza rialzista:** la diffusione di notizie favorevoli riguardanti l'economia sia a livello macroeconomico sia microeconomico, le aspettative di crescita delle imprese quotate, le politiche di gestione dei tassi, richiamano nuovi investitori i cui interventi sul mercato provocano l'arrivo di una precisa tendenza rialzista;
- **euforia e distribuzione:** le situazioni di euforia si verificano quando sale qualunque cosa indistintamente dalla qualità dell'azienda e dalle sue reali prospettive di crescita; improvvisamente tutti si scoprono speculatori di Borsa, dal droghiere al panettiere, i bar si riempiono di persone che sbandierano ai quattro venti guadagni a doppia cifra ottenuti senza fatica con il titolo x o il titolo y. I telegiornali, anziché relegare le notizie sull'andamento delle Borse in chiusura di edizione, aprono i titoli con la notizia di nuovi massimi annuali delle principali borse. I piccoli investitori cercano quindi di approfittare del movimento favorevole ma proprio durante questa fase gli operatori protagonisti dell'iniziale processo accumulativo procedono a distribuire liquidando gradatamente le posizioni;
- **tendenza ribassista:** l'inerzia dei mercati ha spinto i prezzi a livelli distanti dall'economia reale, le mani forti, consapevoli della bolla speculativa creatasi, liquidano le loro posizioni. L'offerta non è più compensata dalla domanda, fatta per lo più da piccoli investitori ed i prezzi iniziano a scendere velocemente. Non appena il mercato si allontana dai massimi con variazioni percentuali che iniziano ad assumere la doppia cifra nei mercati si scatena

il panico (“panic selling”) e chi detiene ancora posizioni rialzista irrazionalmente comincia a vendere quando oramai i buoi sono scappati dal recinto, cioè quando oramai le perdite hanno assunto dimensioni importanti. La velocità e la forza del ribasso sono accentuate dalle mani forti che aprono posizioni ribassiste per cavalcare il nuovo ciclo instauratosi.

4. Gli indici generali debbono trovare reciproca conferma. I mercati finanziari sono strettamente correlati. I principali mercati azionari mondiali hanno una correlazione diretta, cioè sono portati a muoversi (pur con diversa intensità) nella stessa direzione.
5. I volumi trattati debbono rivelarsi coerenti con la direzione della tendenza prevalente. In genere i volumi di contrattazione subiscono un incremento netto nel passaggio tra le fasi di accumulazione ed euforia che coincidono con una accelerazione del trend, per poi diminuire nelle fasi di accumulazione e distribuzione.
6. Un trend rimane tale fino ad un preciso segnale di interruzione. A breve illustreremo come riconoscere i segnali di inversione dei cicli di Borsa.

Uno dei principi dell'analisi tecnica derivato dal senso postulato di Dow è che quando un trend è in corso è probabile che perduri. Più un mercato cresce di passo regolare generando utili e più la gente è invogliata a comprare per il desiderio di replicare le altrui fortune. Nell'epoca moderna i mass media contribuiscono ad alimentare il fenomeno dell'imitazione collettiva in qualunque settore socio-comportamentale, dall'abbigliamento al tempo libero passando addirittura per fatti criminali¹³; gli investimenti in Borsa, in cui entra in gioco anche la bramosia di facile guadagno, non fanno quindi eccezione.

¹³ Si pensi al fenomeno del lancio dei sassi dai cavalcavia che in passato ha subito delle escalation drammatiche proprio a causa della rilevanza datagli dai mass media all'interno degli spazi di cronaca, con centinaia di casi di imitazione.

Succede così che chi è nella direzione della tendenza prevalente (per bramosia di guadagno nel caso rialzista e panico in quella ribassista) tenderanno a muoversi nella direzione 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).

1.5. Le diverse rappresentazioni grafiche

L'andamento dei prezzi di borsa può essere rappresentato graficamente in vari modi. Il metodo più semplice ed intuitivo per sintetizzarne la dinamica nel corso del tempo è quello di unire le chiusure giornaliere di ogni seduta con una linea (Fig. 2).



Fig. 2. Grafico dell'andamento dei prezzi del titolo Unipol ottenuto unendo i prezzi di chiusura giornalieri di ciascuna seduta di borsa.

Ribadiamo che l'asse orizzontale corrisponde all'asse temporale. Mentre sull'asse verticale corrisponde all'asse dei prezzi. A ciascun punto del grafico saranno quindi associate due coordinate, rispettivamente, la data ed il relativo prezzo di chiusura della seduta.

Con questo semplice tipo di rappresentazione è possibile verificare immediatamente la tendenza dei prezzi che in questo caso è stata inequivocabilmente rialzista.

Questo tipo di rappresentazione è però molto semplicistica e scarsamente usata dai professionisti in quanto non ci fornisce alcuna informazione sull'andamento dei prezzi all'interno di ogni singola giornata di contrattazione e su come si sono sviluppati i rapporti di forza tra domanda ed offerta.

Un **grafico a barre** sopperisce a questa lacuna. L'andamento di ciascuna seduta giornaliera è sintetizzato da una barra verticale dove l'estremità superiore è il prezzo massimo e l'estremità inferiore è il prezzo minimo della seduta. Il piccolo tratto che sporge verso sinistra rappresenta il livello di apertura mentre il tratto che sporge verso destra indica il prezzo di chiusura (Fig. 3 e Fig. 4).

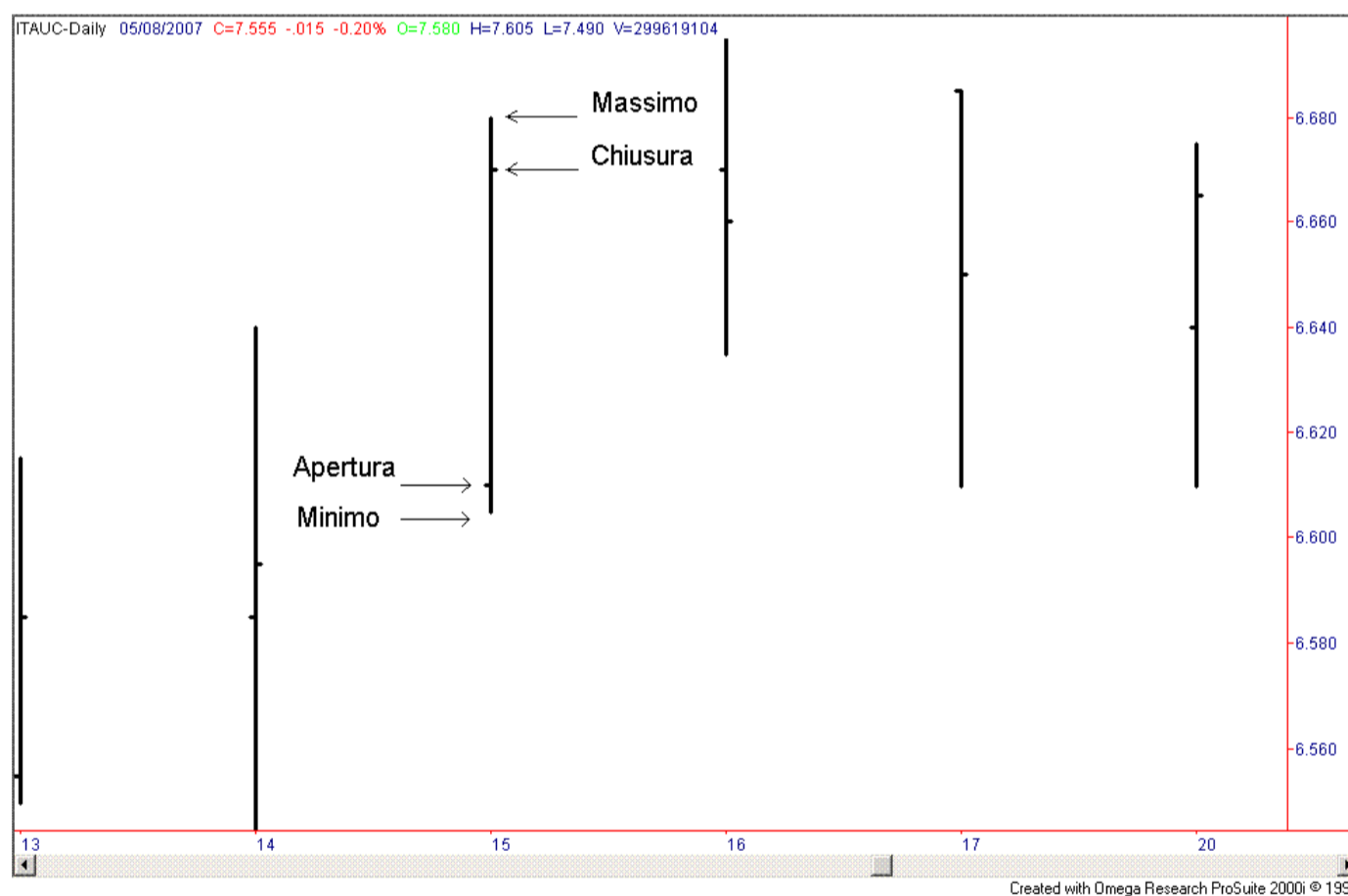


Fig. 3. Grafico a barre giornaliero, ossia ogni barra rappresenta i prezzi di ciascuna seduta giornaliera. I due estremi della barra, superiore ed inferiore, rappresentano rispettivamente il massimo ed il minimo della seduta. I due tratti, a sinistra e a destra, indicano invece rispettivamente il prezzo di apertura ed il prezzo di chiusura del periodo di riferimento.

Il posizionamento dei prezzi di chiusura e apertura rispetto ai massimi e minimi ci forniscono le informazioni su quali siano stati i rapporti di forza tra domanda ed offerta all'interno della seduta. È possibile inoltre comparare i prezzi anche alle sedute precedenti in

modo da studiarne la dinamica di breve termine.

Ad esempio una barra in cui il mercato chiude nei pressi del prezzo di apertura indica una situazione di equilibrio data dall'incertezza degli operatori tanto maggiore quanto minore sarà l'ampiezza della barra (in inglese "range"), e quindi il campo di oscillazione dei prezzi.



Fig. 4. Ecco come si presenta il grafico giornaliero dell'andamento dei prezzi con rappresentazione a barre giornaliere. In questo caso è illustrato l'andamento dei prezzi del titolo Unicredito da luglio 2006 a maggio 2007.

Una modalità di rappresentazione grafica alternativa a quella a barre è offerta dalle **candele giapponesi** (o **candlestick**) la cui origine la si fa risalire al 1600 nel paese del Sol Levante come strumento per studiare opportunità speculative sul mercato del riso.

Le candele sono identiche nella sostanza alle barre (dette anche occidentali in contrapposizione alle candele orientali) ma diverse nella forma. Le informazioni che riceviamo da una candela sono sempre le solite quattro: prezzo di apertura, chiusura, massimo e minimo ma la forma

grafica è molto diversa. Il massimo ed il minimo della candela sono i due estremi rispettivamente superiore ed inferiore. L'apertura e la chiusura sono disegnate con due tratti orizzontali che delimitano il "corpo" della candela. Se l'apertura è stata inferiore alla chiusura, e quindi l'andamento dei prezzi della giornata ha avuto un andamento rialzista, il corpo viene lasciato bianco, mentre se l'apertura è stata superiore alla chiusura, e quindi i prezzi hanno avuto un andamento decrescente, il corpo della candela verrà colorato di nero (Fig. 5 e Fig. 6).

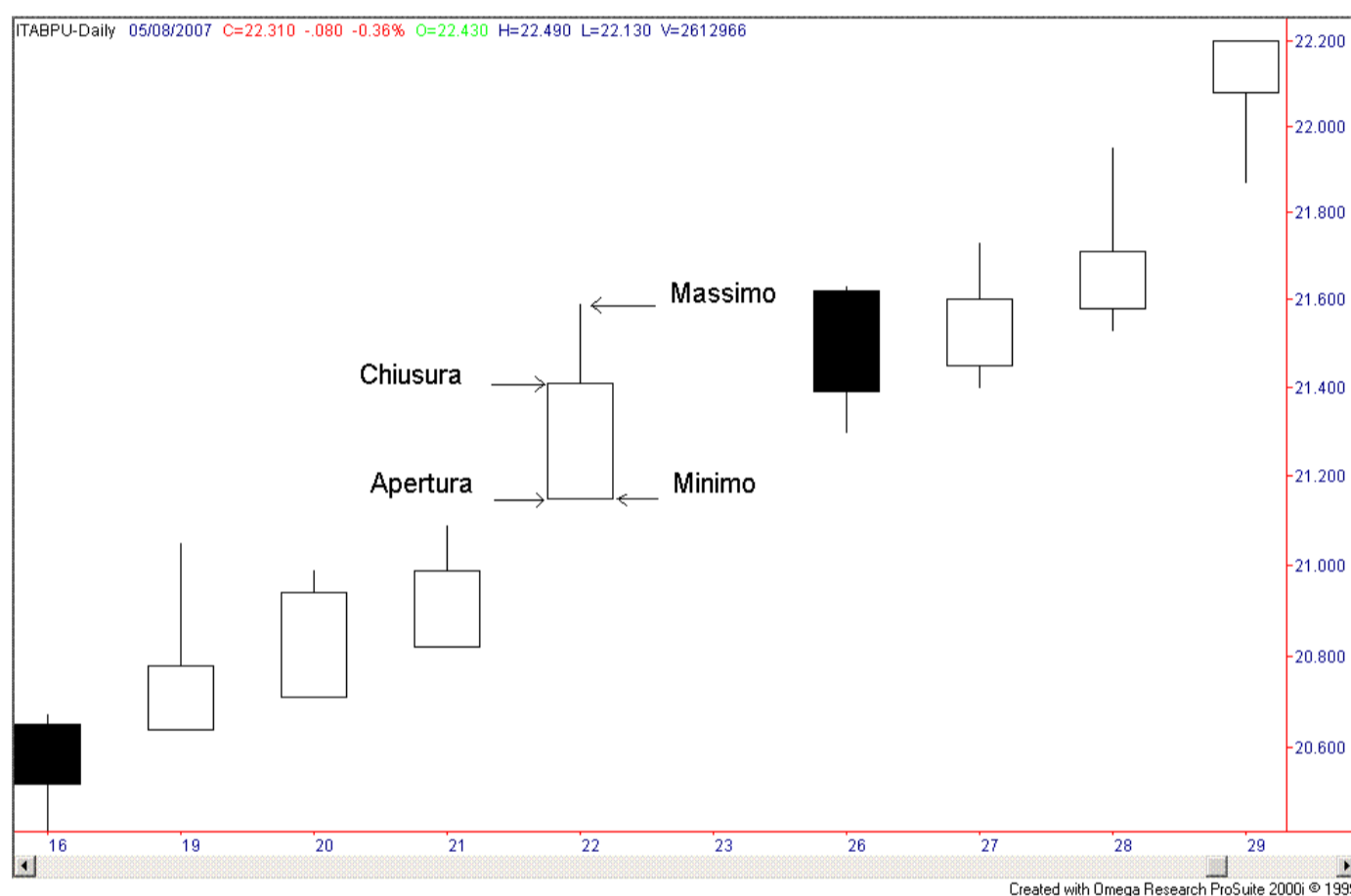


Fig. 5. Grafico a candele giapponesi. Quando la chiusura è maggiore dell'apertura il corpo della candela è di colore bianco ad indicare una seduta chiusa con una prevalenza di compratori rispetto alla situazione dell'apertura. Viceversa quando l'apertura è maggiore della chiusura il corpo della candela è colorato di nero ad indicare un eccesso di offerta rispetto alla situazione verificatasi in apertura di contrattazioni. Quando l'apertura e la chiusura coincidono con massimi o minimi la candela non ha il classico "stoppino".



Fig. 6. Grafico a candele giapponesi del titolo Ubi Banca. Questa modalità di rappresentazione dei prezzi ha il grande pregio di rendere immediatamente visibile le sedute che hanno avuto un andamento positivo rispetto a quelle negative con un chiaro andamento dei rapporti di forza presenti sul mercato in un determinato momento.

Questa modalità di rappresentazione è molto più diretta ed efficace di quella occidentale. Dal colore della barra si capisce immediatamente se il mercato si è mosso al rialzo od al ribasso. L'unica differenza concettuale tra i due sistemi è la grande importanza assegnata dal candlestick al rapporto tra il prezzo di apertura e il prezzo di chiusura ed il loro reciproco posizionamento utile ad indicare i rapporti di forza tra domanda ed offerta.

A ciascuna barra, o candela, è possibile associare altre informazioni come ad esempio i **“volumi” di contrattazione** o altri indicatori di analisi la cui osservazione si rivela spesso un elemento di analisi molto importante, come vedremo in seguito (Fig. 7).

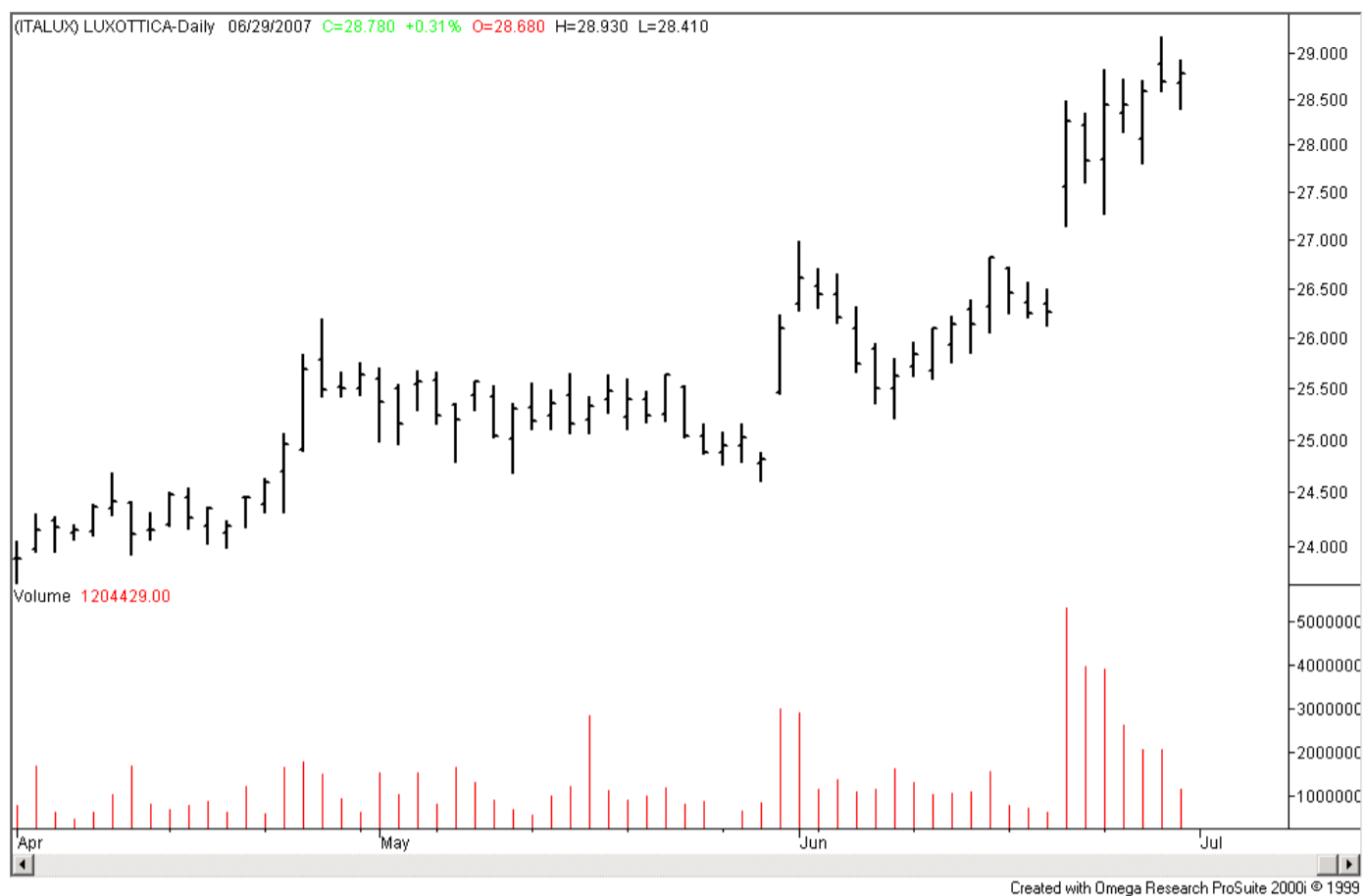


Fig. 7. In figura osserviamo il grafico a barre del titolo Luxottica dove nella parte sottostante ai prezzi è stata aggiunta la rappresentazione dei volumi di contrattazione associati a ciascuna seduta in forma di istogramma. Si nota un notevole incremento di volumi in corrispondenza di due gap rialzisti, ossia una situazione di mercato in cui i prezzi “strappano” a causa di una improvvisa esplosione della domanda. Il titolo apre la nuova seduta con una quotazione più elevata rispetto al massimo della seduta precedente lasciando aperto un vuoto che, a meno di una repentina inversione di rapporti di forza, non verrà colmato, almeno nel breve termine.

L’analisi di un grafico di Borsa, sia esso a barre o a candele giapponesi, consente di individuare situazioni caratterizzate da:

- tendenza definita, qualora sia possibile identificare una retta congiungente minimi relativi crescenti e massimi relativi decrescenti;
- tendenza indefinita (o fase laterale), i massimi ed i minimi relativi formati dai movimenti dei prezzi sono definiti rispettivamente livelli di resistenza e supporto; essi identificano prezzi di mercato intorno ai quali correnti di offerta e domanda sono in grado di arrestare l’ascesa e il declino del movimento borsistico per un periodo apprezzabile.

1.6. Dai grafici giornalieri a quelli mensili

Nel paragrafo precedente abbiamo fatto sempre riferimento a grafici giornalieri (in inglese “daily”) ma le stesse identiche considerazioni si possono riportare su estensioni temporali diverse. Se visualizziamo ad esempio un grafico settimanale o mensile ogni singola barra rappresenterà i prezzi dei quattro elementi che identificano la barra: apertura del mese, massimo, minimo e chiusura settimanale (o mensile). In modo analogo nelle sessioni intragiornaliere (intraday) su vari intervalli temporali (ipotizziamo a 5 minuti) ogni candela (o barra) rappresenterà il massimo, minimo, apertura e chiusura di ogni 5 minuti di contrattazione.

I grafici giornalieri si dimostrano particolarmente utili nell’operatività di breve periodo da un giorno a due settimane.

I grafici settimanali sono importanti per l’identificazione delle tendenze prevalenti di medio-lungo termine (Fig. 8).

I grafici mensili sono funzionali all’analisi ciclica strutturale dei mercati finanziari (Fig. 8).



Fig. 8. Andamento dei prezzi settimanali del titolo Unipol.



Fig. 9. Andamento dei prezzi mensili del titolo Eni con grafico a candele giapponesi. Ciascuna candela rappresenta l'andamento di un mese di contrattazione. Con un grafico a barre mensili i trend di lungo periodo risultano molto più evidenti. Nel caso specifico il trend rialzista è stato molto solido e singole candele nere, a cui corrisponde un mese di contrattazioni, non sono mai state in grado di cambiare l'orientamento di fondo del mercato, ed anzi sono state occasioni di acquisto a prezzi più vantaggiosi.

1.7. Il punto di incontro delle tecniche di analisi

È convinzione di molti che l'analisi fondamentale e l'analisi tecnica siano due tecniche tra loro antitetiche per prendere decisioni operative in Borsa. In realtà ciò non corrisponde al vero ed entrambe possono invece essere usate in modo complementare all'interno di una stessa strategia di investimento a basso rischio, che si comporrà di due fasi:

1. Selezione di titoli dall'elevato potenziale di crescita stimato in base all'analisi fondamentale (tale processo è definito **stock picking**).
2. Scelta del timing d'ingresso e di gestione della posizione in base agli studi statistici elaborati con analisi quantitativa (Malverti E, 2005).

La strada principale per selezionare quali siano i titoli che hanno il maggior potenziale di crescita è appunto indicata dall'analisi fondamentale e l'importanza di integrare analisi tecnica e fondamentale all'interno di un unico piano d'investimento di lungo periodo è bene illustrata da una colorita espressione del guru americano Larry Williams: «Il significato dei grafici non è fine a se stesso ma va interpretato alla luce di ciò che provoca il movimento dei prezzi, ovvero in ultima analisi gli utili¹⁴».

¹⁴ Per gli investimenti di medio-lungo termine Larry Williams cerca di individuare i titoli a sconto: «Il fatto che questi titoli possano essere a sconto significa semplicemente che hanno una quotazione più bassa rispetto alla capacità dell'azienda di produrre utili. La situazione che vado ad identificare prevede che ci sia una crescita regolare e costante degli utili, il che significa che gli utili realizzati negli ultimi 12 mesi sono superiori agli utili riportati nel trimestre precedente. La situazione che si riesce così ad evidenziare è quella di un'azienda che è ancora in grado di realizzare utili in crescita.

Più le quotazioni del titolo si riducono e più questo titolo entra in quella che potremmo chiamare una fase di sconto in rapporto al trend degli utili» (Williams L., 2005).

Questa è una divergenza estremamente positiva: quotazioni in discesa, utili in salita. Si può decidere di aprire la posizione alla chiusura del trimestre oppure in qualunque momento poco prima della chiusura, aspettando che il prezzo salga leggermente, dandoci la conferma della ripresa del trend positivo. " (Williams L.)

CAPITOLO 2

SUPPORTI E RESISTENZE

Due concetti base dell'analisi tecnica grafica sono il **“supporto”** e la **“resistenza”**. Essi non sono altro che due aree chiave dei grafici dei prezzi che si formano come conseguenza del delinearsi di due corrispondenti e ben definite situazioni psicologiche degli operatori di mercato. Ad esempio chi ha acquistato e si trova in una condizione in cui il mercato gli ha dato ragione, ovvero i prezzi sono saliti, non appena si verificherà uno storno dei prezzi tenderà a ricomprare altre quote dello stesso titolo spinto dal comfort psicologico di un investimento che sta andando bene. Allo stesso modo, se la tendenza in atto è positiva e l'investitore si è visto sfuggire l'occasione d'acquisto tra le mani e non detiene posizione sul titolo, non appena questo scenderà un po', procederà ad inserirlo in portafoglio per rimediare all'iniziale immobilismo.

Per illustrare il concetto di **“supporto”** ipotizziamo che le azioni di un titolo ipotetico che chiameremo “Canistracci” quotino intorno ai 6 € per qualche giorno consecutivo. Improvvisamente schizzano a 7 €. Chi ha comprato a 6 € sarà tentato di vendere le azioni realizzando il facile guadagno realizzato in pochi giorni. Se i venditori prendono il sopravvento sui compratori ed il titolo ritorna verso i 6 €, di nuovo si formerà una catena di acquirenti formata dagli stessi che avevano comprato a 6 €, da chi si era lasciato sfuggire il primo balzo delle Canistracci e da chi deteneva posizioni corte¹ aperte a 6 €. Questi ultimi si vorranno ricoprire non appena il titolo ritorna al punto di partenza, al fine di pareggiare le perdite.

¹ Per la spiegazione su come operare al ribasso si veda il capitolo 3.

Se, a maggior ragione, per molto tempo i prezzi avevano stazionato a 6 € 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 Canistracci a 7 € prima che scendesse a 6 € non vede l'ora che i prezzi tornino al punto di acquisto per vendere e recuperare almeno i soldi investiti. Ciò genererà una corrente di vendite a quota 7 € che si opporrà ai compratori.

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 subiscono una battuta d'arresto a causa di questi livelli psicologici. In pratica si tratta di un **tetto** e di un **pavimento** alle oscillazioni di prezzo dettati dalle correnti di acquisto e di vendita di chi in precedenza si era messo contro la tendenza principale.

2.1. I supporti

Il “**supporto**” si ha quando è possibile tracciare una linea orizzontale, parallela all’asse delle ascisse, in cui i prezzi si “appoggiano” almeno in un paio di punti di minimo. Un supporto per essere considerato valido non necessita la condizione di tangenza dei prezzi alla linea, è sufficiente che i prezzi la sfiorino o che la penetrino all’ingiù. In quest’ultimo caso è però importante che la chiusura rimanga sopra al supporto. Naturalmente tanto più numerosi sono i punti di tangenza tanto maggiore sarà la validità del supporto. Concretamente significa che intorno a questo livello di prezzo si è formata una corrente di acquisti maggiore di quella delle vendite che sostiene l’andamento dei prezzi. In altri termini si può affermare che il supporto è un livello in cui si la domanda, partendo da una situazione di inferiorità, tende a riequilibrarsi con l’offerta (Fig. 2.1.).



Fig. 2.1. Partendo dalla sinistra del grafico osserviamo una fase di congestione cui segue una fase di tendenza rialzista del titolo Asm Brescia (il grafico è su scala settimanale). Ad

inizio del 2005 si forma un massimo relativo dopodiché i prezzi ritracciano fino a mettersi di nuovo in laterale fino alla seconda metà del 2006, formando un'evidente area di supporto che ne frena la discesa. A questo punto il titolo risale lentamente verso il massimo precedente che costituisce una importante resistenza. Nel momento in cui questa viene penetrata (in corrispondenza della freccia) i prezzi esplodono letteralmente al rialzo. Ancora una volta la "rottura" o "break" della resistenza costituisce un importante segnale tecnico di inizio di una fase ciclica rialzista.



Fig. 2.2. Situazione di cedimento dei supporti sul titolo editoriale Mondadori tra luglio 2000 e settembre 2001. A settembre 2000 i prezzi fanno segnare un massimo e poi iniziano a scendere fino all'importante minimo precedente. Qui sentono la presenza del supporto e rimbalzano verso l'alto ma non riescono ad avvicinarsi ai massimi e ritornano verso il supporto che viene infranto nel punto 1. Successivamente i prezzi scendono e poi formano un nuovo supporto che viene "sbavato" nel punto 2. I tempi non sono ancora maturi per un nuovo strappo ribassistista che avviene invece nel punto 3. La storia si ripete nel punto 4 dopo che il supporto abbattuto nel punto 3 era diventato ancora una volta resistenza.

2.2. Le resistenze

La “resistenza” è concettualmente l’opposto di un supporto. È un area di prezzo che il mercato non riesce a superare. Tutte le volte in cui i prezzi salgono trovano un flusso di offerta che tendono a calmierare i prezzi. La resistenza è identificabile con una retta orizzontale tangente o molto prossima ad almeno due massimi significativi. Come per il supporto più numerosi sono i punti di tangenza tanto maggiore è la significatività della resistenza. Particolarmente evidenti sono i supporti e le resistenze che si formano nelle congestioni, o fasi laterali in cui i prezzi rimangono all’interno di un canale orizzontale. Quando un livello di resistenza viene violato, solitamente il movimento dei prezzi subisce una accelerazione tanto più forte quanto maggiore sono i volumi. La violazione di una resistenza o di un supporto, da parte dei prezzi, trasforma rispettivamente la resistenza in supporto ed il supporto in resistenza (Fig. 2.4).



Fig. 2.3. I punti di massimo particolarmente evidenti costituiscono sempre un’area chiave di

possibile acceso scontro tra forze rialziste e forze ribassiste. In questo caso abbiamo evidenziato un'area di resistenza che non appena superata non trova più barriere, i prezzi salgono così del 20% nel giro di poche settimane.



Fig. 2.4. In figura sono evidenziate due resistenze sul grafico settimanale di Banca Lombarda. La prima resistenza posta intorno agli 11 € diventa supporto nel punto evidenziato dalla freccia rivolta verso il basso. In corrispondenza del superamento della seconda resistenza poco oltre i 14 € (freccetta rivolta verso l'alto) il mercato trova ulteriore vigore ed un evidente flusso di nuovi acquisti.



Fig. 2.5. Grafico a barre settimanali di Biesse su cui abbiamo evidenziato vari livelli di resistenza, la prima delle quali si trasforma in supporto e per almeno 15 barre (quindi all'incirca 4 mesi) costituisce la base di una seconda importante accumulazione, che precede un nuovo strappo rialzista. In modo analogo ogni nuovo massimo relativo diventa una resistenza e viene seguito da una battuta di arresto che serve al mercato per prendere fiato e salire un altro gradino.



Fig. 2.6. Grafico settimanale di Banca Cr. Firenze. Nel punto evidenziato dalla freccia i compratori riescono ad avere la meglio sui venditori schierati sul livello di resistenza: il titolo senza più limiti prende tendenza. La rottura della resistenza avviene con volumi eccezionali, notevolmente superiori alla media, il che conferma la validità del segnale tecnico di acquisto.



Fig. 2.7. Anche in questo esempio dell'andamento del titolo Carraio si nota l'esplosione di volumi coincidente col superamento della lunghissima resistenza durata oltre un anno e mezzo.

2.3. Le linee di tendenza (trendline)

La **linea di tendenza**, o **trendline**, è la tecnica più elementare di individuazione di una tendenza; essa consiste nel tracciare una linea obliqua che idealmente accompagna e dirige il rialzo o il ribasso. Una tendenza al rialzo, ad esempio, è data da massimi e minimi crescenti che spesso seguono una progressione lineare. Ovvero il mercato si muove ad ondate, assumendo una tipica conformazione a denti di sega. Ogni massimo è tipicamente superiore al massimo relativo precedente e ogni minimo è superiore al minimo relativo precedente, possiamo quindi tracciare una linea che idealmente sorregge i minimi di mercato in un trend al rialzo ed una che schiaccia i massimi spingendoli verso il basso in un trend negativo.

In un mercato toro i primi ad acquistare (i bene informati) dopo aver realizzato consistenti profitti saranno tentati di liquidare le loro posizioni per raccogliere il frutto delle loro speculazioni. Questa ondata di vendite, spingerà al ribasso i prezzi con un movimento correttivo di minore intensità rispetto al primo impulso rialzista; nuovi acquirenti (spesso quelli che hanno mancato il primo movimento) saranno invogliati ad entrare sul mercato. A loro volta questi speculatori ad un cento punto del rialzo usciranno, dando l'opportunità ad altri speculatori, o semplicemente a quelli che avevano già comprato ma vogliono rientrare in posizione, o vogliono incrementarla, di entrare sul mercato.

Esistono quindi due tipi di linee di tendenza:

1. **trendline rialzista** che si ottiene facendo passare una retta per i punti di minimo relativo crescenti nel tempo;
2. **trendline ribassista** che si costruisce con una retta passante per i punti di massimo relativo decrescenti nel tempo.

Una **trendline** può essere tracciata già con solo due punti ma certamente maggiore è la durata temporale e più sono i punti di contatto maggiore è la sua affidabilità come indicatore di trend.

Una volta che i prezzi riescono a perforare la trendline significa che la tendenza in corso è finita e che a breve il mercato cambierà direzione. In pratica quell'equilibrio tra domanda e offerta che fino a quel momento era stato a favore di una delle due parti è cambiato e ora chi era stato fino a quel momento in una situazione di inferiorità inizia a prevalere. Ad un trend al rialzo (o al ribasso) può seguire o una situazione di trend opposto o di congestione.

Occorre precisare che questo metodo non è di tipo matematico-statistico, le trendline vengono tracciate manualmente, non sempre sono precise, soprattutto per trend di breve periodo (mentre sono più affidabili nel medio lungo-periodo) e non è detto che la violazione di una linea di tendenza, così come quella di supporti e resistenze, determini tutte le volte una inversione nella direzione dei prezzi². Occorrono dunque alcune cautele nel loro impiego; innanzitutto la "rottura" di una linea di tendenza, ad esempio, dovrebbe essere confermata da almeno due chiusure consecutive sotto (o sopra) di essa o, in alternativa, di almeno un 3%. In secondo luogo l'inclinazione non deve essere troppo accentuata (sopra i 50 gradi) perché difficilmente darà luogo ad un movimento duraturo nel tempo. Le **trendline** o linee di tendenza servono per identificare il tipo di movimento in atto e quindi la tendenza futura

² Aggiungiamo inoltre che spesso gli analisti utilizzano i grafici su scala logaritmica anziché lineare sui grafici di titoli che hanno avuto grandi escursioni di prezzo, questo comporta però una distorsione nei grafici e nelle linee di tendenza di lungo periodo.

ma non sono in grado di fornire gli **obiettivi** di prezzo del trend in corso (i cosiddetti **target**).



Fig. 2.8. Grafico settimanale di Acea. Si nota la linea di tendenza rialzista che sorregge il movimento che però viene violata a marzo 2007. Ciononostante non inizia un nuovo ciclo al ribasso, anzi i prezzi si riportano sopra alla linea di tendenza, riuscendo a superare anche il massimo relativo precedente. Infine i prezzi stornano fino a trovare di nuovo supporto nella linea stessa.



Fig. 2.9. In questa immagine riferita ai prezzi su base settimanale di Banca Italease è rappresentato il cedimento di una linea di tendenza rialzista che però non determina immediatamente una fase laterale o una inversione ribassista. La linea di tendenza a maggiore inclinazione sostiene perfettamente il movimento rialzista che vi si appoggia idealmente in almeno tre punti. Non appena i prezzi scendono sotto la trendline riprendono però a salire seppur con una minor velocità. È così possibile tracciare una seconda linea di tendenza, avente una inclinazione minore ma stessa origine. In modo analogo anche questa viene forata al ribasso ma trova supporto in un'altra linea. Questo fascio di linee di tendenza viene chiamato col termine inglese "fan lines" ed indica un lento ma progressivo indebolimento della fase rialzista. L'inversione della tendenza dominante avviene definitivamente col cedimento della quarta linea di tendenza in cui i prezzi crollano in modo clamoroso non trovando più alcun supporto in grado di arrestarne la discesa.



Fig. 2.10. Trendline sul titolo Banca Popolare di Milano. Seppur qualche minimo inizialmente "sbavi" la linea di tendenza, tuttavia questa non viene mai violata in chiusura. In seguito molti minimi vi aderiranno poi perfettamente e da questa rimbalzeranno verso l'alto.



Fig. 2.11. Nel grafico a barre giornaliero di Enel è stata tracciata la linea di tendenza rialzista che per oltre un anno ha sostenuto il titolo nella sua cavalcata verso nuovi massimi. Nella fase iniziale della salita dei prezzi a luglio 2006 vediamo tre minimi crescenti sulla stessa linea. A marzo 2007 il mercato perde mordente e si riavvicina alla linea di tendenza. Il fatto che il titolo senta l'influenza della trendline e riprenda quota ne dimostra la sua consistenza come supporto. A questo punto nel momento in cui il titolo scende nuovamente verso la trendline vale la pena tentare un acquisto con un buon rapporto rischio-rendimento nell'area indicata in giallo.



Fig. 2.12. Come nel caso precedente del grafico di Enel, anche per Eni valgono le stesse considerazioni. Già dopo qualche mese dall'inizio del rialzo di fine 2003 possiamo tracciare una linea di tendenza rialzista che a distanza di quattro anni viene intercettata di nuovo dalle quotazioni. Il mercato si avvicina alla linea, ne sente l'influsso, vi si appoggia per ben tre settimane consecutive e da lì trae nuova forza ripartendo al rialzo. Tutte e tre le barre a contatto con la linea sono punti d'acquisto a basso rischio.

2.4. Una visione d'insieme

Ora che abbiamo preso confidenza con la cassetta degli attrezzi di un buon analista, funzionali ad interpretare l'andamento dei mercati finanziari, mettiamoli insieme per ottenere un quadro d'insieme ancora più nitido.

La fig. 2.13 evidenzia come la violazione di una linea di tendenza non comporti automaticamente l'inizio di un nuovo ciclo di Borsa nella direzione contraria, anzi il più delle volte una fase di netta tendenza è proprio seguita da una congestione o da una fase lateral-discendente o lateral-ascendente, in cui diminuisce la velocità di discesa/ascesa del mercato, evidenziata da altre linee di tendenza dalla minore inclinazione (fig. 2.14).

L'individuazione delle migliori opportunità d'investimento in Borsa spesso passa proprio attraverso la ricerca dei titoli che formano congestioni particolarmente pronunciate; più un titolo staziona ad un certo livello di prezzo con una banda di oscillazione ridotta e maggiori sono le probabilità che possa esplodere in una tendenza netta. È la stessa logica di funzionamento che regola il principio di conservazione dell'energia del moto dei corpi: più si schiaccia una molla, più accumula energia potenziale che genererà un moto violento non appena verrà rilasciata. Allo stesso modo nei mercati finanziari quando un titolo congestionava in intervalli sempre più stretti accumula energia che prima o poi sarà rilasciata improvvisamente, scatenando un forte movimento direzionale.

L'utilizzo congiunto di linee di tendenza, supporti e resistenze ci aiuta ad individuare i cicli di mercato le occasioni d'investimento e la giusta tempistica per investire.

In particolare possiamo identificare le seguenti situazioni di acquisto:

- a. **Comprare all'inizio di un ciclo rialzista:** rappresenta il desiderio di ogni investitore, comprare i minimi e vendere ai massimi! Esistono situazioni graficamente nitide e ben definite in cui questo è possibile. La condizione di acquisto si verifica per gradi successivi:
 1. esistenza di un trend al ribasso;
 2. interruzione della tendenza dominante con perforazione della trendline;
 3. inizio di una congestione;
 4. timidi tentativi di raggiungere il massimo relativo precedente definiscono un'area di resistenza chiaramente identificabile da almeno 3 massimi significativi nella stessa area di prezzo;
 5. superamento della resistenza, confermata in chiusura di barra, possibilmente con elevati volumi. In alcuni casi in questo momento è già possibile individuare una sequenza di minimi crescenti con una nuova trendline rialzista a confermare l'inversione del ciclo e il segnale di acquisto (Fig. 2.15).

- b. **Comprare un titolo in tendenza rialzista:** questa situazione si presenta molto più spesso di quella del caso a. Capita a volte di non accorgersi immediatamente dell'instaurarsi di un nuovo ciclo bullish³. Ciò non significa però che non si possano presentare occasioni d'ingresso che ci consentano di cavalcare una fetta di rialzo. Tali configurazioni grafiche si hanno in coincidenza di:

³ Bullish da bull = toro. Termine anglosassone per indicare un mercato rialzista.

1. mercato su cui si è già delineata una tendenza al rialzo e su cui è possibile tracciare una linea di tendenza;
2. accelerazione rialzista con incremento dei volumi e allontanamento dalla linea di tendenza;
3. successivo storno in direzione della linea di tendenza. L'area di prezzo in cui il mercato entra in contatto con la trendline è quella in cui si minimizza il rischio di acquisto e in cui abbiamo il rapporto rischio/rendimento più favorevole. Analizzeremo meglio nei paragrafi successivi il significato di questa espressione.

Esiste molta differenza tra la situazione descritta al punto a) e il comprare un titolo in caduta libera, semplicemente perché "è sceso molto di prezzo" o si "compra ad un buon prezzo", secondo le locuzioni più frequenti tra il grande pubblico. Si osservino ad esempio le fig. 2.16. e 2.17. che riportano le situazioni verificatesi rispettivamente su Cell Therapeutic e Parmalat.

Nel primo caso le quotazioni sono chiaramente inserite in un trend ribassista di lungo periodo, ma il titolo tenta per due volte una reazione. Nel secondo caso il movimento, visto su scala giornaliera, ha ingannato molti risparmiatori che, in base al comportamento imitativo e attratti da performance di nuovo positive, hanno ricominciato a comprare. Purtroppo non si è trattato che di un rimbalzo effimero: osservando infatti l'andamento dei prezzi su scala settimanale si nota che le resistenze sono rimaste ben solide e non valeva la pena porsi in acquisto se non per un rapidissimo mordi e fuggi.

È evidente, anche osservando quanto accaduto sul titolo Parmalat, come in un momento di sproporzione tra la forza in acquisto e quella in vendita e senza alcun supporto a frenare la caduta, optare per una decisione di acquisto sia come andare incontro a morte certa. In gergo si dice che a cercare di afferrare un coltello in caduta libera c'è il rischio di tagliarsi...

A questo punto il lettore dovrebbe essere pronto per una piccola prova; si osservi la fig. 2.18. Cosa fareste se vi trovaste nella situazione mostrata? Comprereste in un mercato così? Se sì perché? O rimarreste ancora alla finestra? E per quale motivo?

Rifletteteci per qualche secondo alla luce delle teorie che abbiamo fin qui spiegato e poi andate alla fig. 2.19. che riporta come si è comportato realmente il mercato dopo la nostra ipotetica decisione.

Quello rappresentato non è altro che il grafico su scala mensile dell'indice Mibtel nel momento in cui, a marzo 2003, disegna un punto di minimo relativo e inverte il ciclo ribassista che durava da marzo 2000 per dare il via ad una nuova scia di rialzi che dura fino ai giorni nostri. Se dopo circa un anno e mezzo di rialzi appariva chiaro che non si trattava di un rimbalzo ma di una vera e propria svolta di lungo periodo, anche se non fossimo stati così bravi come le mani forti a comprare sui minimi, avremmo avuto altre opportunità a basso rischio per entrare e sfruttare ancora una bella fetta del trend, realizzando dei buoni guadagni.

Inutile dire che la decisione di entrare il prima possibile in quel mercato sarebbe stata la decisione giusta...

In fig. 2.20 mostriamo l'indice S&P 500 americano, si osservi come nel lungo periodo la struttura dei cicli ricalchi quella italiana e come in 12 anni le linee di tendenza abbiano sempre diretto con perfezione quasi millimetrica l'andamento del mercato.



Fig. 2.13. In figura è evidenziata la trendline ribassista sul titolo Acotel ma si osservi come il passaggio da tendenza al ribasso a tendenza al rialzo avvenga in due tempi:

1. la linea di tendenza al ribasso viene violata nell'autunno 2004 e prende il via una fase laterale di oltre due anni priva di una direzione precisa;
2. Nella primavera 2006 i prezzi riescono ad avvicinarsi una prima volta al massimo relativo precedente creando un'area di resistenza individuata dalla linea orizzontale. In corrispondenza del superamento di tale livello, segnalato dalla freccia, il mercato prende l'abbrivio e svolta in modo deciso al rialzo.



Fig. 2.14. Andamento settimanale del titolo Exprivia da fine 2001 a maggio 2007. Dai massimi di inizio 2002 possiamo tracciare una linea di tendenza ribassista che viene infranta solo a metà 2004. Tuttavia le chiusure settimanali rimangono al di sotto di essa fino a novembre 2004 quando la tendenza si interrompe per cedere il posto ad una fase lateral-discendente. Dai massimi possiamo quindi tracciare una seconda linea di tendenza con angolazione minore, che segnala un indebolimento della forza dei ribassisti. Essa viene abbattuta a dicembre 2007 quando il mercato svolta improvvisamente al rialzo. A conferma del cambiamento di trend il titolo abbatte una prima resistenza data dai massimi della lunga congestione che aveva caratterizzato gli anni 2005 e 2006, ed una seconda nell'area di prezzo in corrispondenza del primo tentativo di rottura della prima trendline.



Fig. 2.15. Nel grafico a barre settimanali di Fiat dal 2001 al 2007 appaiono ben distinti: a) il ciclo ribassista fino a metà del 2003, b) una fase laterale fino alla primavera 2005 che porta comunque a forzare i supporti segnando un nuovo minimo, c) il ciclo rialzista che inizia ufficialmente col superamento del massimo della congestione. Non appena abbiamo la certezza che si sia instaurata una tendenza al rialzo ogni successivo storno che riporti il mercato a contatto o nei pressi della linea di tendenza sarà una occasione di acquisto nella direzione della tendenza dominante. Per usare un termine veristico è più facile navigare col vento a favore che con il vento contrario...



Fig. 2.16. Grafico settimanale di Cell Therapeutic. L'andamento delle quotazioni di questo titolo sono state caratterizzate da una lunghissima e pesantissima discesa durata anni. A settembre 2006 il titolo sembra poter invertire la rotta; inizia a salire velocemente con barre di grande ampiezza spinto da volumi molto superiori alla media del periodo. Tuttavia nel punto indicato dalla freccia non riesce a portarsi sopra al massimo relativo precedente e l'interruzione del trend al ribasso rimane ancora una chimera. Chi in quel momento è stato tratto in inganno dalle quotazioni in ascesa e ha comprato senza considerare gli studi grafici ha pagato l'errore a caro prezzo.



Fig. 2.17. Grafico a barre giornaliere del titolo Parmalat nei giorni che hanno preceduto la sospensione del titolo dalle quotazioni in Borsa e la dichiarazione dello stato di insolvenza. Si nota un evidente strappo ribassista a 6 giorni dalla sospensione delle quotazioni con volumi "bomba". Già qualche settimana prima due barre fortemente ribassiste contraddistinte da un'ampiezza superiore alla media e chiusura nel 50% inferiore della barra avevano infranto una lunga congestione. Considerando anche l'assenza di supporti nelle immediate vicinanze tutto questo costituiva importanti segnali di allarme che sconsigliavano decisioni di acquisto sulla debolezza.



Fig. 2.18. Nell'immagine è rappresentato l'andamento di una serie storica dei prezzi (di quale mercato si tratti lo scopriremo tra poco) che a seguito di un periodo chiaramente ribassista raggiunge un punto di minimo a partire del quale inizia una fase rialzista. È possibile tracciare una linea di tendenza che in modo immaginario sostiene l'andamento dei prezzi. Per tracciare una linea di tendenza bastano almeno due punti, ma è a partire dal terzo punto che si inizia a scoprire se la linea di tendenza ha effetto o meno sul mercato. In questo caso osserviamo che il mercato "sente" l'influenza della linea di tendenza e nelle ultime tre barre rappresentate la va a sfiorare. Ipotizzando di trovarci di fronte ad una situazione simile varrebbe quindi la pena procedere ad un acquisto. Osserviamo nella figura successiva come sarebbe andata.



Fig. 2.19. Ecco svelato l'arcano. Il grafico della figura precedente si riferiva all'indice Mibtel ed il periodo considerato va dal febbraio 2003 a gennaio 2006. Comprando quindi sulla correzione che sfiora la trendline del grafico precedente avremmo cavalcato ancora un anno e mezzo di rialzo di Borsa che avrebbe fruttato una performance del + 40%.

Si osservi come nell'arco di 12 anni il mercato abbia rispettato alla perfezione la struttura (per due volte rialzista e per una ribassista) impartita dalle linee di tendenza. Tuttavia gli investitori più bravi non avranno comprato a gennaio 2006 ma presumibilmente a giugno 2003 quando i prezzi riescono stabilmente a violare la linea di tendenza ribassista che aveva "schiacciato" il mercato dai massimi del 2000.

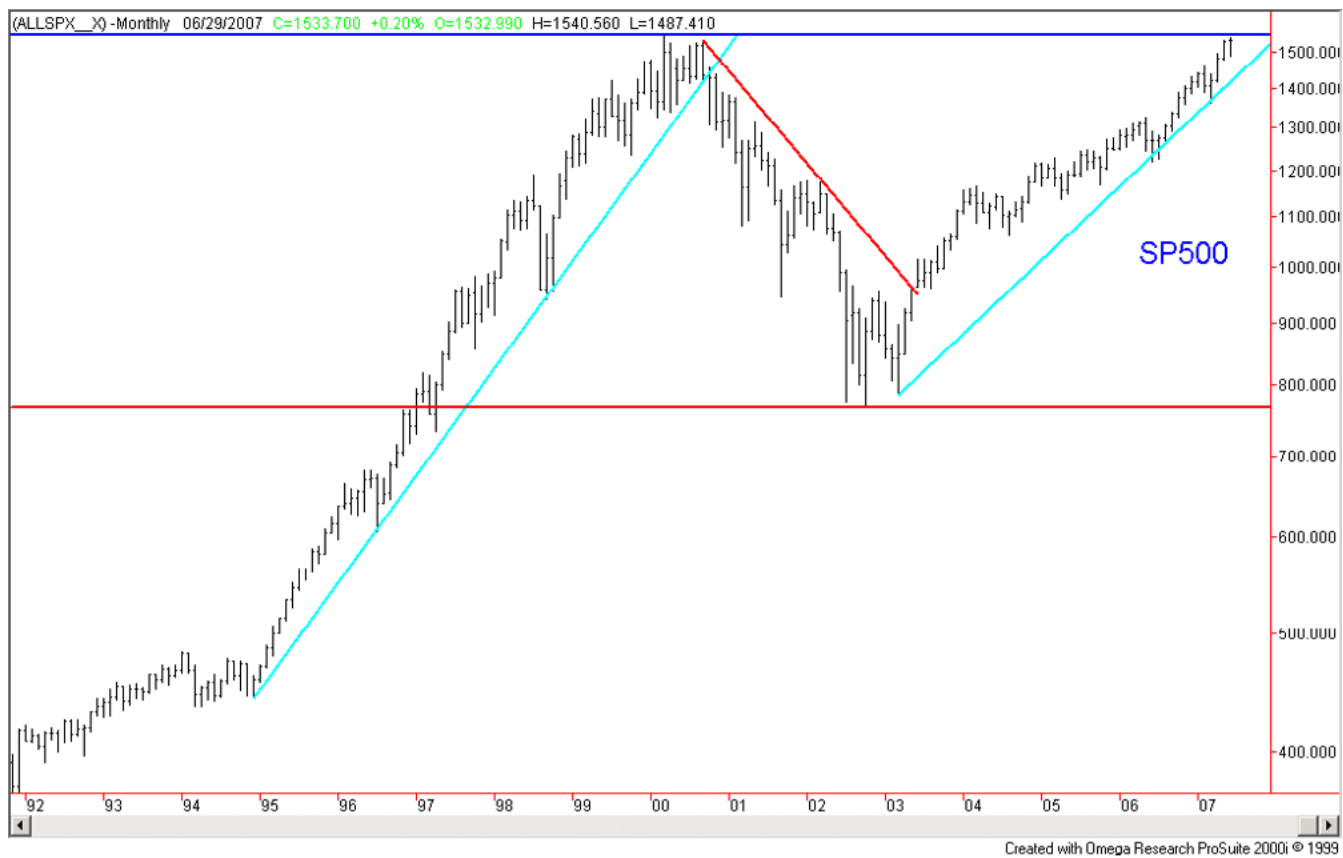


Fig. 2.20. Grafico su barre mensili dell'indice S&P 500 americano, il mercato azionario più importante e liquido al mondo. Si osservi come la struttura ricalchi più o meno l'andamento dell'indice Mibtel. Le linee di tendenza dirigono alla perfezione il mercato finché non vengono violate, in una direzione o nell'altra il ciclo si inverte bruscamente e da rialzista diventa ribassista e viceversa.

2.5. Le medie mobili

L'indicatore più datato e più utilizzato al mondo per analizzare l'andamento dei trend è la media mobile. I motivi del successo di questo indicatore risiedono nella sua semplicità costruttiva e di calcolo per la quale i sofisticati software moderni sono quasi ridondanti.

La media mobile viene costruita scegliendo il numero n di giorni di Borsa aperta che si desidera considerare, si effettua la somma dei prezzi di chiusura e si divide il risultato per n .

Il calcolo della media può quindi essere impostato su due parametri:

1. n , ossia il numero di giorni da considerare, detto anche **lunghezza della media**. La scelta di questo parametro dipende dal tipo di analisi che si vuole effettuare. Per analisi di medio lungo termine si utilizzano lunghezze superiori ai 50 giorni, per analisi di breve periodo sono utilizzate spesso le medie a 9 e 20 giorni;
2. il prezzo oggetto del calcolo. Di solito la media viene calcolata sulle chiusure ma il calcolo può essere anche effettuato anche sui prezzi di apertura, massimo, minimo o, più frequentemente, sul prezzo medio dato dalla somma di chiusura, apertura, massimo e minimo il tutto diviso per quattro.

Esistono poi tre tipologie di medie mobili a seconda delle modalità di calcolo. Distinguiamo:

1. **Media mobile semplice:** è la media mobile maggiormente utilizzata. È costruita come la media aritmetica degli n giorni che la compongono. Per ogni nuova seduta di Borsa la media viene ricalcolata, includendo il nuovo valore di chiusura e sottraendo il valore più lontano nel tempo.
2. **Media mobile ponderata:** la media mobile ponderata, come suggerisce il nome, attribuisce un valore diverso ai vari prezzi. Questo avviene tramite il fattore di ponderazione (o peso) che è tipicamente crescente partendo dai dati più vecchi e procedendo verso quelli più recenti e serve per alleviare il difetto della media mobile semplice. Infatti quest'ultima reagisce lentamente all'instaurarsi di una tendenza; un incremento (o diminuzione) anche sensibile di prezzo nelle ultime sedute viene spalmato per tutto il periodo n e l'inclinazione della media varierà con maggior lentezza quanto più sarà lungo il periodo n .
3. **Media mobile esponenziale:** la media mobile esponenziale, come quella ponderata, attribuisce più valore ai prezzi recenti dandogli maggior importanza sul risultato del calcolo. La media mobile esponenziale segue con minori ritardi di quella semplice lo sviluppo del trend, mentre questo vantaggio è attenuato quando analizziamo delle fasi laterali, a causa di quelli che vengono chiamati "falsi segnali".

Le medie mobili sono utilizzate sia come strumento per generare segnali operativi sia come strumento di supporto alle analisi. Per la parte operativa le medie sono soggette a due modalità di impiego:

1. **Si confrontano i prezzi di chiusura con il corrispondente valore della media mobile sulla stessa barra.** Se i prezzi si portano sopra alla media mobile abbiamo un segnale di un probabile instaurarsi di

tendenza rialzista, viceversa quando i prezzi scendono sotto alla propria media mobile abbiamo un segnale ribassista.

2. **Si confronta l'andamento di due medie, una veloce ed una lenta, così dette per la diversa lunghezza del periodo n .** La media a lunghezza minore è chiamata "veloce" perché reagisce più velocemente al variare del prezzo, mentre la media a lunghezza maggiore per motivi opposti è chiamata "lenta". Quando la media veloce supera la lenta viene generato un segnale di acquisto, viceversa la discesa della media veloce sotto alla lenta costituisce un segnale di vendita.

L'interpretazione del mercato fatta esclusivamente con l'impiego delle medie mobili genera alcuni inconvenienti, il primo dei quali è la scelta del periodo n . Spesso analisti e trader si sbizzarriscono nell'individuazione del periodo n che sui dati storici passati ci avrebbe azzeccato di più titolo per titolo. Si tratta purtroppo di una scelta effettuata col senno di poi, in base a quella che è stata la velocità di movimento dei prezzi di ciascun titolo. Scelta che non ha alcun potere previsivo e non dà garanzie che in futuro le cose possano andare nello stesso modo.

In secondo luogo con entrambi i metodi sopra illustrati le medie generano molti falsi segnali nelle congestioni, ossia riescono a darci la corretta indicazione dell'inizio di un trend in meno del 50% dei casi e anche quando effettivamente l'indicazione è corretta ed efficace essa avviene comunque in ritardo rispetto all'effettivo instaurarsi di un nuovo ciclo.

Il modo migliore di impiegare le medie è come segnale di conferma delle proprie analisi e non di segnale esclusivo, sia per quanto riguarda l'analisi grafica sia per quanto riguarda l'analisi algoritmica e statistica. Per quanto riguarda la lunghezza del periodo n , per analisi di lungo periodo consigliamo l'impiego delle medie a 50, 100 e 200 giorni, mentre per decisioni d'investimento a breve termine le medie più efficaci sono a 5, 9 e 20 periodi.

In pratica le medie devono essere utilizzate come filtro, in un'ottica d'investimento di medio termine se i prezzi sono posizionati sopra le medie a 50 e 200 giorni conviene operare solo al rialzo, se i prezzi sono tra la media a 50 e quella a 200 abbiamo un segnale di incertezza e di norma conviene attendere gli eventi e rimanere alla finestra. Infine se i prezzi si portano sotto le medie a 50 e 200 periodi è consigliabile effettuare solo operazioni ribassiste e/o non investire in fondi o altri strumenti con ottica da cassetista.

In ottica temporale di breve periodo valgono analoghe considerazioni ma con le lunghezze n settate a 9 e 20 o a 5 e 20 periodi.

I numerosi esempi chiariranno ancora meglio le idee.



Fig. 2.21. Sul grafico a barre giornaliero di Geox sono state calcolate due medie mobili semplici di lungo periodo, una a 50 periodi ed una a 200 periodi. La media a 50 periodi aderisce più fedelmente all'andamento dei prezzi ed è posizionata sopra a quella a 200 periodi nella parte iniziale e finale del grafico. Abbiamo evidenziato due punti di incrocio delle medie. Nel primo punto la media veloce scende sotto a quella lenta ma non si instaura alcuna tendenza al ribasso, poco dopo la media veloce si riporta sopra alla lenta ma questa volta l'incrocio delle due medie riesce ad indicare con discreta precisione l'instaurarsi di una tendenza definita.



Fig. 2.22. La freccetta rivolta verso il basso indica una media mobile (calcolata sulle chiusure) semplice a 20 periodi sul grafico giornaliero del titolo Saipem. La freccetta rivolta verso l'alto indica una media mobile esponenziale di pari lunghezza. A parità di parametri la media mobile semplice è molto più smussata, mentre quella esponenziale ha un andamento più irregolare e cambia più velocemente inclinazione.



Fig. 2.23. La freccetta indica il punto in cui la media mobile a 50 periodi si porta sotto alla sorella a 200 periodi. In quel momento si interrompe la fase laterale del titolo Telecom Italia Media per dare il via ad un ribasso di medio termine.



Fig. 2.24. Le freccette rivolte verso l'alto indicano i punti in cui le chiusure giornaliere di Unicredito si portano sopra la media mobile a 20 periodi. Viceversa le freccette rivolte verso il basso indicano la perforazione al ribasso della stessa media. Il superamento della media mobile da parte dei prezzi costituisce un segnale di acquisto, al contrario la discesa dei prezzi sotto di essa costituisce un segnale di vendita. In questo esempio il primo segnale avrebbe portato ad un piccolo guadagno, il secondo ad una piccola perdita (falso segnale), mentre il terzo avrebbe consentito di cavalcare l'intera tendenza rialzista di Unicredito generando un grosso guadagno.



Fig. 2.25. Medie mobili a 50 e 200 giorni sul titolo Unicredito. La media più lenta in almeno tre occasioni riesce a sostenere l'andamento dei prezzi fungendo da supporto dinamico. Per effettuare nuovi acquisti è consigliabile attendere che i prezzi siano sopra ad entrambe le medie.



Fig. 2.26. Ecco un altro esempio di media mobile veloce che attraversa dal basso verso l'alto la medie lenta fornendo un segnale di acquisto. Il segnale di vendita avviene molto lontano dai massimi, quando il guadagno potenziale si è notevolmente ridotto, a conferma del fatto che in mercati particolarmente volatili le medie spesso forniscono segnali poco tempestivi.

2.6. I diversi ordini di mercato

Nel sistema telematico di scambi in Borsa le negoziazioni avvengono in **contrattazione continua**, ossia la possibilità di negoziare azioni (o altri strumenti finanziari) può avvenire in un qualunque momento della seduta compreso tra le 9.05 e le 17.25. La contrattazione continua è preceduta dall'**asta di apertura** e seguita dall'**asta di chiusura**.

La fase di apertura determina la quotazione di partenza della seduta che è espressione del totale della domanda e dell'offerta presente nel mercato entro le 9:03 del mattino.

L'asta si articola in tre diverse fasi:

- pre-asta o preapertura;
- validazione;
- apertura;

Nella preapertura, che va dalle 8 di mattina fino alle 9:03 il sistema riceve le proposte, le ordina e determina , per ciascun titolo, il prezzo teorico di apertura. Ciascun operatore può inserire proposte che possono essere modificate o cancellate fino al termine della fase mentre il prezzo teorico di apertura si modificherà momento per momento in base alla dinamica / inserimento/modifica/cancellazione) degli ordini. Il prezzo teorico d'apertura è quello al quale è negoziabile la maggiore quantità del titolo⁴.

⁴ Esistono poi ulteriori regole in caso di parità di quantità scambiata ad esempio, il prezzo teorico d'apertura è quello che lascia il minore inesequito ossia la minore differenza fra il volume degli acquisti e delle vendite.

La fase successiva alla pre-asta è quella della validazione del prezzo teorico e va dalle 9:03 alle 9:05 e consiste nella conferma del prezzo teorico di apertura, il quale non deve scostarsi di più del 10% dal prezzo di riferimento⁵ della seduta precedente. In tale periodo non è possibile immettere nuove proposte né modificare o cancellare quelle esistenti.

Non appena inizia la contrattazione continua se vogliamo effettuare una transazione sui mercati mobiliari ed andiamo ad inserire un ordine di acquisto o di vendita, sia che si tratti di ordine telefonico che on line (tramite una piattaforma di negoziazione fornita da una banca) ci troveremo di fronte alla scelta su varie modalità di esecuzione dell'ordine.

In Fig. 2.27. possiamo vedere come si presenta un **book** di negoziazione, ossia l'elenco degli ordini di acquisto o vendita che assumono la denominazione di "**proposte**".

Nella colonna di sinistra sono ordinate in ordine decrescente di prezzo le proposte in acquisto con a fianco il relativo volume (ossia il numero di pezzi) di acquisto. Sinteticamente le proposte inserite in acquisto vengono definite **denaro**, o in inglese **bid**.

Nella colonna di destra sono ordinate in ordine crescente le proposte in vendita con a fianco il relativo volume di vendita. Tali proposte sono chiamate **lettera** o **ask**.

Le proposte sono ordinate in base al prezzo e a parità dello stesso in base all'ordine temporale di ricevimento. L'osservazione del book è importante per riuscire a spuntare un buon prezzo di acquisto o di vendita mentre è addirittura essenziale nell'operatività degli scalper, operatori di Borsa che comprano e vendono sul filo dei secondi grandi quantità di azioni speculando su piccole oscillazioni di prezzo.

⁵ Il prezzo di riferimento è il prezzo di asta di chiusura; se non è possibile determinare il prezzo d'asta di chiusura, il prezzo di riferimento è pari alla media ponderata dell'ultimo 10% delle quantità negoziate.

Gli ordini da trasmettere all'intermediario per impostare delle operazioni sui mercati finanziari possono essere di tre tipi:

Ordine a mercato: è utilizzato quando si vuole comprare (o vendere) al primo prezzo disponibile subito dopo che l'intermediario lo ha ricevuto. Se l'ordine è di acquisto esso verrà eseguito al prezzo di offerta (tecnicamente "lettera" o "ask"), se invece l'ordine è di vendita esso verrà eseguito al primo prezzo di domanda presente sul book (tecnicamente "denaro" o "bid"). In figura possiamo osservare un book a 5 livelli.

Ordine limite: si utilizza un ordine limite quando si desidera acquistare ad un prezzo specifico o ad un prezzo migliore. Se compriamo con un ordine limite verremo eseguiti se il prezzo è quello corrente o se è ad esso inferiore. Un esempio chiarirà meglio il concetto. Ipotizziamo di inserire un ordine di acquisto su Fiat a 22,10 Limite. Se Fiat quotasse 22,16 il nostro ordine verrebbe eseguito solo nell'eventualità in cui il prezzo scendesse al limite di 22,10. Se invece Fiat quotasse 21,99 il nostro ordine andrebbe immediatamente eseguito perché inferiore (e quindi più vantaggioso) rispetto al limite.

Viceversa ipotizziamo di operare al ribasso e di voler aprire una posizione al ribasso sul titolo Stmicroelectronics a 15,67 limite. Se il mercato quota 16 l'ordine verrà eseguito immediatamente ad un prezzo più vantaggioso di quello impostato. Se il mercato quota 15,55 l'ordine non verrà eseguito se non quando dovesse raggiungere il prezzo limite.

Ordine stop: si utilizza uno stop order quando si vuole entrare solo al superamento di un determinato livello di prezzo. Essi vengono anche definiti "ordini condizionati" perché rimangono attivi fino a revoca o appunto al verificarsi della condizione specificata. Ad esempio se vogliamo acquistare il titolo Eni solo se fosse in grado di portarsi sopra al massimo precedente posto a 25.30 € useremmo un ordine "compra stop a 25.31 €". Se il prezzo continuerà a quotare sotto a questo livello

l'ordine non verrà eseguito. Se il mercato arriva a battere 25.31 l'ordine diventa un ordine al mercato.

Con alcune piattaforme è possibile impostare anche un ordine stop limitato. Con tale espediente, al superamento del livello di stop l'ordine viene eseguito con un limite impostato dall'utente. In questo modo, se si fa trading su titoli illiquidi, si evita di avere eseguiti a prezzi molto più alti di quelli correnti.

Ad esempio ipotizziamo di voler comprare 1000 Bonifiche Ferraresi al superamento di 46,21 € e che una volta battuto tale livello di prezzo la prima proposta in vendita sia a 47 €. Si tratta di una proposta in lettera più elevata dell'1,71% rispetto al prezzo stop a cui vorremmo comprare. Se non mettiamo alcun limite la nostra proposta diventerà attiva e verrà eseguita a mercato, quindi al primo prezzo disponibile: 47 €. Se invece inseriamo un prezzo stop a 46,21 ma con limite a 46,30, significa che siamo disposti ad accettare che al superamento di 46,21 il nostro ordine venga eseguito al massimo a 46,30. Se in quel momento la prima proposta in lettera fosse superiore al prezzo limitato l'ordine rimarrebbe attivo fino a che qualcuno non abbassi la proposta di vendita ad un prezzo ≤ 46.30 .

Nelle piattaforme più sofisticate è possibile condizionare l'acquisto (o vendita) di uno strumento finanziario ad un evento legato ad un altro mercato. Un esempio è: compra Eni a 26 € limite se l'indice S&P Mib supera i 44000 punti.

Facciamo osservare che di solito non è possibile usufruire degli ordini stop con le piattaforme di negoziazione delle banche tradizionali o di quelle base delle banche on line.

L'abbinamento non avviene solo in base al prezzo ma anche in base alle quantità. Se ad esempio ad una proposta di acquisto di 500 pezzi dell'azione "Xy" aggiungiamo la condizione **"tutto o niente"** la negoziazione

potrà avvenire solo quando nel sistema sarà immessa una proposta di vendita esattamente di 500 pezzi alle condizioni di prezzo indicate o migliori. Nel caso contrario la proposta sarà cancellata automaticamente dal sistema.

Se invece immettiamo la nostra proposta con un ordine limite ma senza la condizione “tutto o niente” e il titolo non è abbastanza liquido, ossia in lettera abbiamo un quantitativo inferiore a quello in acquisto, e la situazione si protrae per tutta la giornata, otterremo un **eseguito parziale**.

Quando si opera su titoli cosiddetti “illiquidi”, poco scambiati, in cui esiste un ampio spread (differenza) tra denaro e lettera è fondamentale utilizzare sempre ordini limitati, al fine di evitare di avere eseguiti a prezzi molto diversi rispetto alle nostre aspettative. Ipotizziamo di voler comprare un titolo il cui ultimo prezzo sia stato 28,12 e in cui la prima proposta in denaro sia 28,11 e la prima in lettera sia 28,52. Se inserissimo un ordine a mercato avremmo un eseguito a 28,52 o addirittura superiore nell'eventualità che il quantitativo a 28,52 sia insufficiente a soddisfare interamente la nostra proposta. Su titoli conviene quindi sempre operare con ordini limitati in modo da non avere brutte sorprese. Alcune società di intermediazione mobiliare professionali mettono a disposizione dei propri clienti anche **ordini stop limitati**; con questa tipologia di ordini è possibile operare in stop su titoli poco liquidi evitando di avere eseguiti a mercato “fuori controllo”.

Ipotizziamo di voler comprare solo al superamento di una resistenza a un prezzo stop di 9,45 ma di non voler rischiare che, a causa di un vuoto nel book, ci venga dato un eseguito a prezzi superiori a 9,60. In questo caso potremmo impostare un ordine stop a 9,45 con limite a 9,60. L'ordine diventerà attivo solo al superamento di 9,45 e verrà eseguito al miglior prezzo lettera solo se nel corso della seduta i prezzi saranno minori di 9,60.

UNICREDITO IT				
UNICREDITO IT				
ultimo	var. %	min - MAX	volumi	open
6.625	-0.06	6.6 - 6.63	6'603'905	6.615
6'578		74'373		
2	31'578	6.625 - 6.630	551'270	11
13	404'229	6.620 - 6.635	380'052	15
4	527'094	6.615 - 6.640	632'763	11
10	367'653	6.610 - 6.645	633'748	6
8	198'202	6.605 - 6.650	671'184	18

Fig. 2.27. Insieme delle proposte in acquisto e in vendita del titolo Unicredito, il cosiddetto book. Solitamente i book delle piattaforme di trading on line hanno cinque livelli, ossia sono visualizzati i cinque migliori prezzi di acquisto in ordine decrescente e i migliori 5 prezzi di vendita in ordine crescente.

Partendo da sinistra verso destra nelle colonne per ciascun livello di prezzo sono inserite:

- il numero di proposte in acquisto
- il numero di prezzi totale in acquisto
- il prezzo denaro
- il prezzo lettera
- la somma dei quantitativi in vendita
- il numero di proposte in vendita

Nel caso in esame la miglior proposta in acquisto è data da due ordini al prezzo di 6,625 a cui corrispondono un volume di 31.578 pezzi, mentre il miglior prezzo in lettera è 6,63 con 11 proposte e la relativa somma di 551.270 pezzi.

Anche osservando i livelli successivi al primo è evidente una pressione di offerta maggiore di quella di domanda.

CEMENTIR				
CEMENTIR				09:51:01
ultimo	var. %	min - MAX	volumi	open
10.84	+2.66	10.5 - 10.85	23'662	10.5
	843		700	
1	843	10.84 - 10.87	2'250	4
1	200	10.83 - 10.89	43	2
1	10	10.82 - 10.90	5'105	4
2	1'237	10.81 - 10.93	10'159	2
1	500	10.80 - 10.97	400	1

Fig. 2.28. Book del titolo Cementir. Rispetto all'esempio precedente relativo al titolo Unicredit si notano immediatamente i diversi volumi di contrattazione molto più bassi. Unicredit è infatti un titolo che non solo appartiene all'indice SPMIB40 dei 40 titoli a maggiore capitalizzazione italiani ma rientra anche nell'indice Dow Jones Eurostoxx 50. Indice che raccoglie i 50 titoli più importanti d'Europa, quindi è molto "liquido" ed ha un elevato numero di scambi. Viceversa titoli come Cementir, appartenenti all'indice Midex dei titoli a media capitalizzazione, oltre ad avere minori volumi possono registrare, in alcuni momenti della giornata, vuoti di domanda e di offerta e una momentanea assenza di scambi.

Infatti nell'immagine è evidente una situazione di "spread", ossia di differenziale tra domanda ed offerta, di tre tick⁶. Inoltre mentre i prezzi in denaro sono compatti, quelli in lettera presentano altri "buchi" a 10.88, 10.91, 10.92, 10.94, 10.95, 10.96.

ITALMOBILIARE				
ITALMOBILIARE				09:49:11
ultimo	var. %	min - MAX	volumi	open
104.72	+0.04	104.68 - 105	1'713	105
	77		72	
1	77	104.71 - 104.99	109	2
2	272	104.70 - 105.00	8	1
1	143	104.69 - 105.39	200	1
1	500	104.55 - 105.40	17	1
1	72	104.52 - 105.45	1'000	1

Fig. 2.29. Book del titolo azionario Italmobiliare. Rispetto all'esempio di Cementir si nota come siano vuoti entrambi i lati del book, in particolare però quelle in lettera con un salto di ben 46 centesimi tra la migliore e la peggiore proposta.

⁶ Il tick è la variazione minima di prezzo di una azione.

2.7. Come gestire i guadagni e le perdite

Ogni investimento, sia di tipo mobiliare che immobiliare, necessita di un adeguato processo decisionale al fine di fare scelte responsabili; ogni scelta d'investimento, sia essa presa da una impresa o da una famiglia comporta conseguenze economiche che andranno ad impattare sulla futura situazione patrimoniale.

Nulla deve quindi essere lasciato al caso o all'improvvisazione. Non solo ogni decisione di acquisto deve essere supportata da analisi precise ma anche la decisione di smobilizzo deve essere adeguatamente ponderata.

Ogni volta che prendiamo una decisione di acquisto dobbiamo pensare all'eventualità che essa possa rivelarsi sbagliata e a come porvi rimedio al fine di evitare che lo smobilizzo sia dettato dal panico più che da motivazioni razionali. Negli investimenti in Borsa l'aspetto psicologico è infatti almeno altrettanto importante dell'aspetto tecnico, anzi i due aspetti sono legati a doppio filo.

Vediamo in quale modo.

Una delle prime regole che sono riportate in qualunque libro sul trading di Borsa è che occorre essere **disciplinati**. In parole povere nulla deve essere lasciato al caso, non bisogna prendere decisioni sulla base dell'emotività del momento e non bisogna mai derogare al proprio piano operativo.

Uno degli errori più frequenti anche da parte di investitori professionisti è infatti quello di non rispettare le regole di trading che si sono dati.

Capita così che una posizione in guadagno venga chiusa troppo presto per la brama di guadagno, mentre una posizione che naviga in terreno negativo, anziché essere chiusa su un preciso segnale tecnico, viene lasciata aperta per il desiderio di non monetizzare una perdita e per la recondita speranza che le cose possano girare a nostro favore. In pratica l'investitore si trova a fare il contrario del noto adagio di Borsa che recita **“taglia le perdite e lascia correre i profitti”**.

Ecco che, nell'ipotesi di trovarci con un segno meno in portafoglio, sulle sorti dell'investimento incombe una seconda spada di Damocle: il risparmiatore è invogliato a **mediare in perdita** raddoppiando l'esposizione su un investimento che potrebbe essere sull'orlo del baratro (in seguito a rotture di trendline rialziste, cedimento di supporti, ecc...).

Nei primi paragrafi abbiamo sostenuto che a livello macroeconomico si può accettare la teoria secondo cui nel lungo periodo i prezzi delle azioni salgono di più delle obbligazioni ed hanno un andamento, sempre nel lungo periodo, crescente. Tuttavia ciò non significa che per avere rendimenti positivi in Borsa basti comprare fondi azionari e mantenerli per almeno cinque anni. Cosa che sostenevano parecchi promotori finanziari e dipendenti di banca nei giorni del grande ribasso del 2001 per tranquillizzare i propri clienti...Abbiamo visto infatti, anche osservando i grafici, che la scelta del giusto momento per entrare in Borsa ha una grande importanza. Chi ha investito sui massimi del 2000 senza mai vendere ha impiegato ben 7 anni per arrivare a pareggio, mentre chi ha comprato nel 2005 ad oggi ha maturato una performance di almeno il 40%...Nei paragrafi precedenti abbiamo imparato a riconoscere come individuare corretti punti di acquisto, ora aggiungiamo alcune regole in forma di decalogo su come gestire la posizione e come stabilire i quantitativi di ingresso. Le regole sono le seguenti:

1. **diversificare** i propri investimenti **per tipologia di strumento finanziario**; il proprio capitale va suddiviso in almeno tre parti inversamente proporzionali al rischio e all'orizzonte temporale. Una parte del capitale la si investe in strumenti monetari aventi durata minore o uguale all'anno e rischio prossimo allo zero in modo da avere una cifra x immediatamente disponibile per qualunque esigenza. In tale categoria di strumenti rientrano i BOT, pronti contro-termine, c/c ordinari, c/c di deposito, ecc...Una fetta importante del patrimonio è di solito destinata a strumenti obbligazionari in cui rientrano i bond corporate, titoli di Stato (ad esempio BTP, CCT), obbligazioni convertibili, possibilmente con durata inferiore ai 10 anni. La restante parte del capitale andrebbe destinata a strumenti azionari con un'ottica temporale più lunga rispetto alle obbligazioni ed è quella che viene definita "capitale di rischio" perché tipicamente soggetta a maggiori rischi finanziari per i motivi che abbiamo descritto nel primo capitolo. Una componente fondamentale nelle decisioni di ripartizione del capitale (correntemente chiamate di "asset allocation") è data dalla propensione al rischio del singolo investitore e dall'età e quindi dall'ottica temporale d'investimento, ma esistono anche studi che su base storica suggeriscono che una ripartizione quasi ottimale in base al rapporto rischio/rendimento deve prevedere circa il 40% in bond di breve termine ed il rimanente in panieri azionari diversificati per area geografica (America, Europa, Paesi Emergenti) e dimensioni (le azioni di piccole aziende solitamente sono quelle che hanno i maggiori potenziali di crescita a fronte di rischi maggiori).
2. **diversificare per area geografica**; quando si pensa alle Borse mondiali spesso la mente corre a Europa, Stati Uniti e Giappone, ma esistono tante altre realtà interessanti che in alcuni casi hanno anche andamenti scorrelati⁷. Negli ultimi anni grosse soddisfazioni sono

⁷ Due strumenti si dicono correlati positivamente quando tendono a muoversi contemporaneamente nella stessa direzione. Viceversa si dicono correlati negativamente quanto più tendono a muoversi in direzioni opposte.

venute dai paesi emergenti: India, Cina, Corea, Brasile, Russia, e non è escluso che possa essere così anche nei prossimi anni o che altri paesi diventino attraenti in ottica d'investimento mobiliare.

3. **diversificare per singoli titoli**; soprattutto tra le piccole imprese esistono situazioni di mancanza di correlazione o di forte correlazione inverse con gli indici, per cui anche nei periodi di trend ribassista delle Borse mondiali in cui sia gli indici, che i fondi di investimento generano performance negative, capita spesso di trovare buone opportunità di acquisto.
4. **diversificare per ottica temporale**; se si dispone di capitali cospicui e una buona dose di tempo a disposizione si può diversificare anche l'operatività destinando una parte del capitale ad operazioni di investimento in azioni di medio termine ed un'altra parte ad operazioni speculative di breve termine basando le proprie decisioni su analisi su barre giornaliere o addirittura intragiornaliere.
5. **non destinare mai più di 1/10 del proprio capitale ad una singola posizione**; questo limite è solo indicativo. Chi ha a disposizione cifre modeste (ad esempio inferiori ai 30.000 €) per non vedersi erodere parte della performance dalle commissioni di acquisto deve infatti ridurre anche la diversificazione ed allungare l'orizzonte d'investimento, mentre viceversa chi ha a disposizione patrimoni cospicui da amministrare (a partire già da cifre superiori ai 300.000 €) può arrivare ad investire anche in 50-60 titoli⁸ tra obbligazioni ed azioni. Inserire in portafoglio diverse tipologie d'investimento con una giusta frammentazione è la miglior soluzione per ridurre al minimo le probabilità di perdite.
6. **la quantità investita deve essere inversamente proporzionale al**

⁸ In media difficilmente si riescono ad individuare tante opportunità d'investimento superiori a questo limite.

rischio; maggiore è il rischio dell'investimento, sia esso un singolo titolo o ad esempio un fondo settoriale e minore deve essere il capitale ad esso destinato. Il rischio può essere inteso sia come rischio d'insolvenza (nell'eventualità che il titolo in base ai fondamentali possa diventare insolvente), sia come rischio dipendente dalle condizioni del singolo mercato. Maggiore è la volatilità presente sul mercato nel momento in cui prendiamo la decisione di acquisto e minore deve essere il capitale d'ingresso. Se nello stesso istante decidiamo di comprare due titoli dei quali uno dei due ha una volatilità molto più elevata dell'altro dovremo ridurre di conseguenza il capitale ad esso destinato⁹. Un altro parametro da tenere in considerazione per ponderare il capitale d'ingresso è la liquidità del titolo, in questo caso esiste però una relazione di tipo diretto: minore liquidità e minore sarà il capitale da impiegare.

- 7. imporre sempre a priori un limite massimo alle proprie perdite entro le quali smobilizzare l'investimento**; il tema di come e quando prendere profitto e come e quando vendere in perdita è uno dei temi più delicati nell'investimento in strumenti mobiliari. Il più delle volte il risparmiatore è poco avvezzo a realizzare delle perdite, ma spesso il metodo migliore per contenere i rischi è proprio quello di vendere monetizzando subito una perdita prima che possa assumere dimensioni clamorose, cercando di recuperare con altre opportunità migliori. Se pensiamo che per recuperare una perdita del 30% avremo bisogno di una performance del 42,85% e che per recuperare un 50% dovremo sperare in una performance del 100% si capisce quanto sia importante riconoscere immediatamente gli errori che potrebbero portarci a risultati negativi difficilmente recuperabili. Il metodo per tagliare le perdite (in inglese **"stop loss"**) più utilizzato è quello di stabilire una percentuale fissa sacrificabile. In

⁹ Per ulteriori approfondimenti si veda "Money management professionale", Malverti E., Experta, 2005.

pratica si fissa una soglia di perdita percentuale calcolata a partire dal prezzo d'acquisto oltre la quale, nella peggiore delle ipotesi, si venderà il titolo. Ad esempio se deteniamo quote di un titolo acquistato a 22 €, fissiamo uno stop del 3%, quindi se le quotazioni dovessero scendere a 21,44 venderemmo l'investimento in perdita. La dimensione della soglia di stop è in funzione della propensione al rischio del singolo investitore e dell'ottica temporale di investimento. Per un investimento di breve termine lo stop può essere compreso tra il 2-3% e il 5-6%; per un investimento di medio termine lo stop loss può essere anche oltre il 10%. Nel dimensionare la soglia di massima perdita non si può però prescindere dai livelli di supporto e resistenza. Se infatti la soglia di stop calcolata in percentuale venisse a trovarsi poco sopra ad un supporto converrebbe attendere e allargare la soglia sotto al supporto che potrebbe fare da sostegno al mercato e spingerlo di nuovo a risalire.

8. **non aver fretta di realizzare i guadagni**; nel momento in cui la nostra posizione si porta velocemente in profitto non dobbiamo essere presi dall'ansia di monetizzare subito un guadagno. L'investitore invece spesso è tentato dal vendere subito una posizione che è andata velocemente in guadagno, mentre al contrario lascia correre le perdite...In questo modo i risultati non possono che essere disastrosi. Quando si investe si dovrebbe porsi invece un obiettivo minimo ("**target**") di guadagno almeno doppio rispetto alla soglia iniziale di perdita. Se si investe in un'ottica medio lunga e si studiano i grafici su scala settimanale si consiglia però di non porsi mai obiettivi di prezzo perché se abbiamo investito al momento giusto spesso capiterà di chiudere anticipatamente un'operazione che potrebbe regalarci una performance tripla o quadrupla rispetto all'idea iniziale. La tecnica migliore di liquidare i guadagni prende il nome ancora una volta dall'inglese ed è nota come "**trailing stop**": raggiunta una soglia di guadagno almeno doppia rispetto a quella

di stop iniziale si chiude la posizione se il titolo perde $\frac{1}{3}$ o $\frac{1}{4}$ dei profitti. Analizzeremo queste ed ulteriori tecniche nel prossimo capitolo con decine di esempi concreti.

9. **il rapporto rischio-rendimento deve essere favorevole**; finora abbiamo imparato che non dobbiamo mai metterci contro la tendenza prevalente, se non per speculazioni di brevissimo termine per cercare di cogliere dei rimbalzi¹⁰. Operare col vento a favore aumenta le probabilità di successo. Comprando ad esempio in prossimità dei supporti siamo sicuri di avere un rischio limitato da uno stop sotto al supporto stesso ed un rendimento potenziale elevato poiché operiamo a favore di corrente.
10. **rispettare sempre con disciplina il piano operativo**; la disciplina nel trading di Borsa è fondamentale. Una volta stabilito un piano operativo per gestire i nostri investimenti non dobbiamo mai derogarvi per seguire questa o quella notizia o per situazioni impulsive dettate dal panico o dall'emotività.

10 Si tratta però di operazioni finanziarie destinate solo ad investitori esperti.

CAPITOLO 3

DALLA TEORIA ALLA PRATICA

3.1. Doppî massimi, doppî minimi. Importanza dei massimi annuali e a due mesi

Dopo aver studiato la teoria delle tecniche di speculazione finanziaria basata sull'analisi grafica, in quest'ultimo capitolo cercheremo di analizzare con un grado di dettaglio ancora maggiore di quanto fatto finora come gestire l'intero processo decisionale, dall'acquisto alla chiusura della posizione, alla definizione del capitale d'ingresso, con l'ausilio di operazioni effettuate sul mercato con denaro reale.

Chi ambisce a diventare un buon conoscitore della Borsa ed un buon speculatore dovrebbe imparare fin da subito che l'idea di riuscire a comprare esattamente sui minimi e vendere sui massimi di un movimento rimane il piú delle volte un miraggio; capita di riuscirci ma piú per fortuna che per meriti propri. Tuttavia esistono particolari configurazioni grafiche che, anche se a posteriori, consentono di identificare con una certa esattezza e tempestività i top (vertici) ed i bottom (base) di mercato.

Due di queste configurazioni sono il “**doppio minimo**” ed il “**doppio massimo**”. Il doppio minimo si verifica in un trend al ribasso come una configurazione a “W”: ad un ribasso segue un rimbalzo che consente di individuare un importante minimo relativo; successivamente i venditori riprendono il sopravvento ma una volta a contatto (o in prossimità) del minimo precedente i compratori riescono a compensare la forza dei ribassisti. Si formano così due minimi allineati che identificano un supporto e spesso presagiscono l'inversione definitiva della tendenza. Il doppio massimo è la stessa configurazione grafica ma rovesciata: si

presenta come una “M” nel pieno di una tendenza rialzista a formare una resistenza anticipatrice di un ribasso.

I punti di massimo annuali e a due mesi sono punti focali del mercato e vanno tenuti costantemente sotto osservazione, possibilmente con un software di analisi tecnica che ci consenta di tenere monitorata la situazione giorno per giorno segnalandoci i titoli che superano questi livelli, senza dover scorrere ad una scansione manuale.

Tali punti sono importanti perché corrispondono a livelli di resistenza che tutti gli operatori tengono monitorati. Ipotizziamo che si verifichi una situazione simile alla fig.3.1. Un titolo a seguito di un trend rialzista disegna un punto di massimo relativo, dopodiché inizia a scendere. A distanza di due mesi riesce ad avvicinarsi al massimo precedente, dove i compratori troveranno l'opposizione del fronte costituito da:

1. chi ha una posizione rialzista in perdita aperta sul massimo precedente;
2. chi apre una posizione ribassista sperando nella formazione di un doppio massimo. Nell'eventualità che i rialzisti riescano ad uscire vincitori dallo scontro, sulle piattaforme di analisi tecnica comparirà la lista dei titoli che hanno segnato nuovi massimi; tale piccolo record attirerà nuovi compratori come il miele per le api gettando benzina sul fuoco che alimenta il rialzo. Più è lontano nel tempo il massimo precedente e maggiore sarà la sua forza come livello di resistenza, quindi un massimo annuale è certamente più significativo ed importante di un massimo a due mesi.

In corrispondenza dei massimi e dei minimi occorre monitorare con attenzione i **volumi** di negoziazione. 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 dimi-

nuzione, 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 che costituiscono quindi un importante segnale di conferma della validità dei segnali di acquisto e vendita forniti da linee di tendenza, supporti e resistenze. L’esperienza insegna però che l’efficacia di questo indicatore non è univoca su tutti i titoli finanziari ma diminuisce progressivamente con l’incremento dei volumi scambiati su ciascun titolo: in pratica l’importanza dei volumi è minima sui titoli appartenenti al segmento SPMIB40 e massima sui titoli poco liquidi. La spiegazione di questo fenomeno è facile: gli insider che dispongono di una informazione riservata ed hanno fretta di comprare saranno costretti a riversare sul mercato immediatamente il loro potere di acquisto con un netto incremento della forza in denaro. Se il titolo è liquido e molto scambiato l’incremento dei volumi dato dagli acquisti degli insider sarà minimale e gli insider riusciranno a “spalmare gli acquisti” nel corso di un’unica seduta di Borsa, mentre se il titolo è poco scambiato l’anomalo incremento della forza in acquisto sarà difficilmente occultabile agli occhi del mercato.



Fig. 3.1. Andamento settimanale del titolo ASM Brescia. A gennaio 2005 il titolo segna un importante massimo cui segue una lunga fase laterale. A febbraio 2006 i prezzi superano prima il massimo della congestione, poi si avvicinano al massimo assoluto. In quel momento potrebbe formarsi un doppio massimo, conviene quindi attendere gli eventi. I venditori invece sono in inferiorità rispetto ai compratori, il titolo supera la resistenza e spicca il volo.

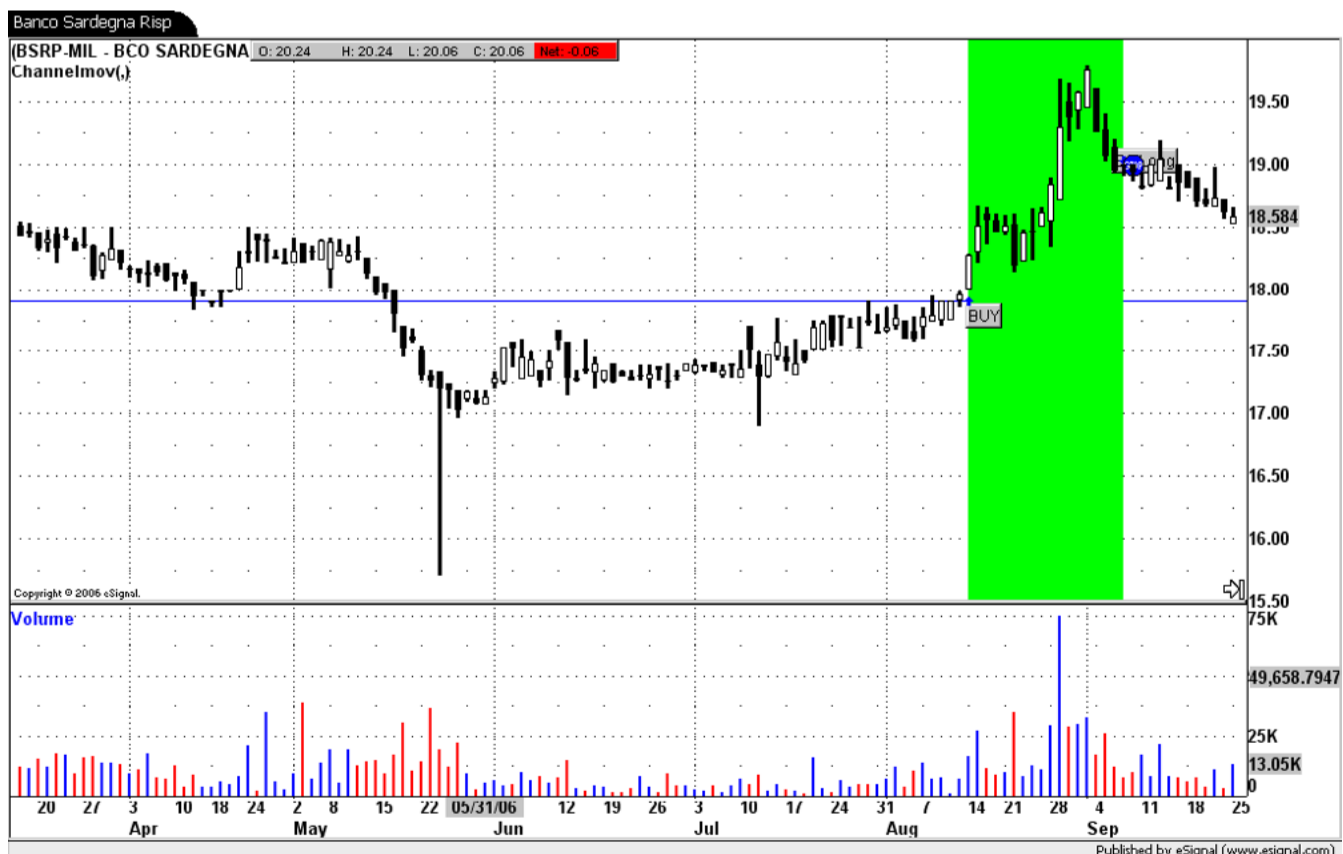


Fig. 3.2. Grafico a barre giornaliere di Banco Sardegna Risp. Tra giugno e agosto 2006 si forma la base di una congestione con tre massimi allineati che vengono superati da una candela con chiusura sui massimi, accompagnata da volumi molto superiori alla media dei

giorni precedenti, che fa scattare un segnale di acquisto, bene evidenziato da una freccetta rivolta verso l'alto e dalla scritta "buy". Da lì in avanti il titolo avrà tre settimane di fuoco con un rialzo del 9% rispetto al punto di acquisto. Purtroppo in questo caso non sono identificabili resistenze nelle immediate vicinanze che possano aiutare a prendere una decisione di uscita tempestiva. Il titolo inizia a retracciare e l'investimento viene liquidato su una ricaduta poco superiore al 3% dal massimo, il che consente comunque di mettere a segno una performance del 5,5% in circa 15 sedute di borsa.

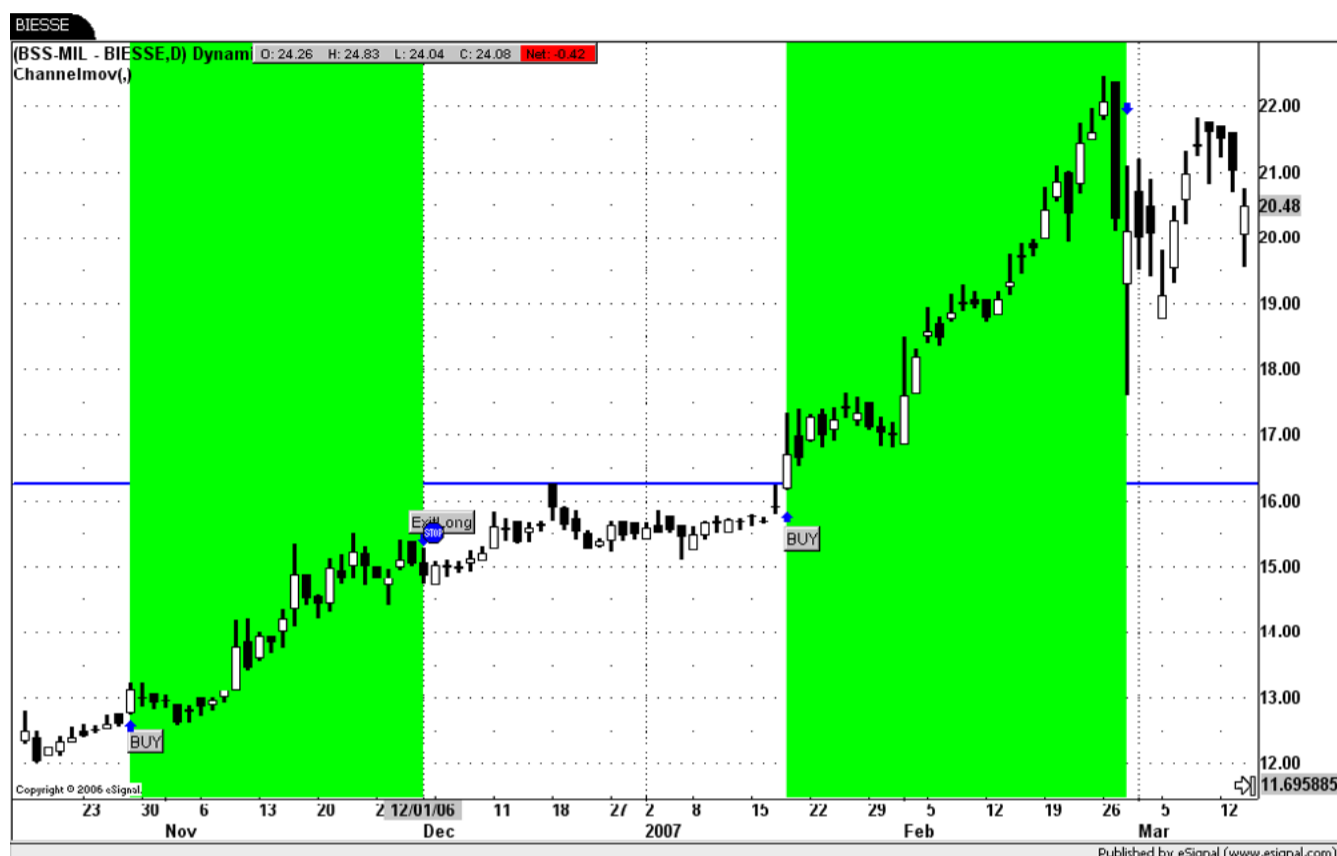


Fig. 3.3. Grafico a candele giornaliero del titolo Biesse. Abbiamo un primo segnale di acquisto al superamento dei 13 € che parte col piede sbagliato perché al quarto giorno è addirittura in perdita, anche se certamente si tratta di una perdita di entità non preoccupante. È proprio in queste situazioni che l'investitore deve mantenere il sangue freddo e non farsi prendere dalla paura liquidando troppo presto la posizione. A distanza di circa una settimana la situazione si ribalta. Le quotazioni iniziano a salire velocemente superando il 15% di profitto. A questo punto i rialzisti perdono mordente, qualcuno comincia a liquidare i profitti ed il titolo lateralizza per alcune sedute. In questa fase di incertezza con una chiara resistenza in formazione decidiamo di prendere profitto e rimetterci alla finestra ad aspettare, in corrispondenza della barra su cui compare la scritta "exitlong", che costituisce il nostro segnale di stop. Nei giorni successivi prosegue l'incertezza finché ad una settimana di distanza dalla nostra vendita nuovi acquirenti spingono il titolo a nuovi massimi. Di nuovo il titolo storna e lo fa con una candela nera seguita da una lunga fase laterale di ben tre settimane. Possiamo chiaramente tracciare una resistenza in corrispondenza del nuovo massimo. Siamo di fronte ad una delle configurazioni grafiche più ghiotte...che dobbiamo assolutamente sfruttare. Le congestioni per forza di cose precedono o l'inizio di una tendenza di segno contrario. Quali siano i rapporti tra le forze in campo lo indica in modo inequivocabile la violazione della resistenza con volumi superiori alla media, che fanno scattare un secondo acquisto. La

strategia di cercare di cavalcare il trend il più a lungo possibile determina un segnale di vendita solo quando, successivamente ad una candela nera dalla grande estensione, il mercato apre sotto alla trendline di breve periodo.



Fig. 3.4. Grafico a candele giornaliere del titolo Vittoria Assicurazioni. Le quotazioni vengono da una lunga fase laterale. Il segnale di acquisto scatta su una chiusura maggiore rispetto al massimo della congestione e in coincidenza di volumi sopra la media, evidenziati dal cerchio. I volumi più che doppi rispetto ai giorni precedenti sono fondamentali per la decisione di acquisto. Le quotazioni salgono con una progressione impressionante: 22% in 10 giorni !!

3.2 Quando mediare al ribasso

Capita sovente che chi sbaglia una scelta di investimento e non possiede adeguate conoscenze tecniche sia tentato di **mediare al ribasso**, ossia di ricomprare delle quote dello stesso titolo ad un miglior prezzo abbassando così il prezzo di carico iniziale.

Ad esempio ipotizziamo di aver comprato 5000 € di un titolo X al prezzo di 15 € e che il prezzo scenda a 10 €. A tale livello decidiamo di ricomprare 5000 € dello stesso titolo ed avremo così investiti 10.000 € ad un prezzo di carico di 12,5 € $(15 + 10)/2$.

Questo modo di agire è spesso consigliato da banche e promotori finanziari per cercare di porre rimedio a scelte d'investimento poco felici. Va però utilizzato solo in casi ben precisi che elencheremo.

In linea teorica infatti mediare al ribasso significa raddoppiare l'esposizione, e quindi il rischio, su un titolo che potrebbe non avere più le potenzialità per riportarsi sui prezzi iniziali del primo acquisto. Il principio "**compro perché pago meno** per le stesse quote" non è sufficiente per motivare un nuovo acquisto; spesso acquistare un'azione che è in una fase discendente è come afferrare una lama che sta cadendo, c'è il rischio di tagliarsi...

Osserviamo ad esempio l'andamento delle quotazioni del titolo Tiscali; i prezzi hanno avuto una tendenza crescente per poi iniziare a scendere velocemente. Se a distanza di un mese dai primi ribassi avessimo deciso di comprare altre quote e così due mesi dopo, avremmo in poco

tempo triplicato l'esposizione su tale titolo senza riuscire però a portare la posizione in utile a distanza di anni.

In alcuni casi mediare al ribasso può portare addirittura a perdite drammatiche, si pensi cosa è successo a chi ha applicato il principio su titoli come Cirio, Parmalat, Alitalia...È quindi consigliabile non fare mai medie al ribasso, non bisogna intestardirsi per cercare di rimediare ai propri errori o cercare motivazioni razionali per noi (magari legate a fondamentali o aspettative future) ma che il mercato non riconosce come tali.

Possiamo ignorare questo importante monito solo nelle seguenti situazioni in cui ricomprare a prezzi inferiori è invece vantaggioso:

1. **negli investimenti in fondi azionari con acquisti a scadenze programmate in forma di piani di accumulo (PAC).** Abbiamo sostenuto nel primo capitolo che nel lungo periodo a livello globale le azioni sovraperformano i mercati obbligazionari e monetari. È stato così nel passato e sarà così anche nel futuro. Per orizzonti temporali a lunghissima scadenza comprare a scadenze programmate¹ delle quote di fondi azionari con una buona diversificazione costituisce una interessante forma di risparmio alla portata di chiunque, anche di investitori tecnicamente poco evoluti. Un elemento fondamentale, soprattutto per chi investe piccole cifre, è quello del controllo dei costi; tra commissioni d'acquisto praticate dalla banca, eventuali caricamenti² e commissioni di gestione si rischia di perdere per strada una fetta importante della performance. A tal proposito un'alternativa conveniente ai normali fondi comuni è costituita

¹ L'investimento può avvenire con singoli ordini impartiti dal correntista o con una R.i.d.(rimessa interbancaria diretta), cioè un prelievo forzoso dal conto corrente che automaticamente ad ogni scadenza mensile viene investito per comprare quote del fondo prestabilito.

² Per caricamento si intende una trattenuta sulla cifra nominale investita che spesso serve alla società di gestione del fondo per giustificare spese legate a coperture assicurative (caso morte) dell'investimento.

dagli **ETF** (Exchange Trade Fund), che costituiscono una particolare tipologia di fondi passivi. Si tratta di fondi d'investimento in cui non esiste un gestore che fa gestione "attiva", cioè che sceglie le azioni su cui di volta in volta investire, ma replica fedelmente il benchmark³ di riferimento stabilito nel regolamento del fondo. Inoltre gli ETF vengono quotati in Borsa e scambiano come una qualsiasi altra azione. I vantaggi di un ETF rispetto ad un fondo comune sono almeno di due tipi: innanzitutto i costi di gestione sono notevolmente inferiori ai fondi "attivi", anche del 50-60%, non esistono commissioni d'ingresso e d'uscita in percentuale sul controvalore se non una normale commissione di negoziazione, pagata a un intermediario. Come detto un ETF può infatti essere comprato e venduto all'istante esattamente come una azione, anziché veder valorizzata la quota con almeno un paio di giorni di ritardo rispetto all'ordine di vendita. Addirittura si arriva a 15 giorni di ritardo per i fondi assicurativi "unit linked".

L'investimento in forma di piano di accumulo, per sua natura, è indicato per i fondi pensione aperti. Anche in questo caso occorre però fare attenzione ai costi delle proposte di banche, assicurazioni e promotori finanziari, in particolare è consigliabile evitare i cosiddetti Fip (forme individuali pensionistiche), identiche per linee d'investimento e trattamento fiscale ai fondi aperti e spesso spacciate per tali ma con la differenza che una parte di ciascun versamento (intorno al 4%, spesso anche di più) viene trattenuta sotto forma di

³ «Con il termine benchmark si indica un **parametro di riferimento**. Nonostante questo strumento non sia prerogativa esclusiva dei mercati finanziari, in materia di investimento esso viene utilizzato come **parametro oggettivo di riferimento** per confrontare le performance di portafoglio rispetto all'andamento del mercato. L'obiettivo del benchmark è quello infatti di offrire uno strumento utile per valutare il rischio tipico del mercato in cui il portafoglio investe e supportare l'investitore nella valutazione dei risultati ottenuti dalla gestione di un certo portafoglio titoli. Per far ciò il benchmark viene strutturato in modo da essere rappresentativo di un determinato mercato». (Borsaitaliana.it)

caricamento per la copertura di spese assicurative⁴. A parità di rendimento lordo del fondo è facile prospettare differenze mostruose di resa netta tra fondo pensione aperto (FPA) e Fip. Supponiamo di investire 100 € in un fondo aperto e 100 € in una forma pensionistica individuale e che entrambi i fondi abbiano una resa del 10%⁵; a distanza di un anno i nostri 100 € investiti nel fondo aperto saranno diventati 110 €, mentre i 100 € investiti nel Fip con caricamento del 4% saranno diventati 105,6 € con una differenza di ben 4,6 €⁶! Applicando la capitalizzazione composta nell'arco di 20-30 anni di versamenti lo scarto tra i due fondi diventerebbe quindi abissale.

2. negli investimenti su **strumenti obbligazionari**. L'investimento in obbligazioni per sua natura è meno rischioso rispetto all'investimento in azioni. Se l'investimento viene portato a scadenza il rischio capitale è limitato all'eventualità di fallimento dell'impresa che ha emesso il bond, mentre nell'eventualità di uno smobilizzo anticipato esiste anche un rischio di prezzo dovuto alla possibilità che il prezzo di vendita sia inferiore al prezzo di acquisto o di emissione. Se l'emittente dell'obbligazione ha un buon **rating**, ossia un buon giudizio di solvibilità, dato da apposite società di revisione che classificano le obbligazioni in base al rischio, e il prezzo di mercato dovesse scendere al di sotto del valore nominale⁷ converrebbe ricomprare altre quote.

⁴ Tali spese servono a coprire il cosiddetto "caso morte" che riconosce al beneficiario un rimborso delle quote del fondo incrementate di una percentuale stabilita nel contratto (di norma 1% o 2%) nell'eventualità di una scomparsa prematura dell'assicurato.

⁵ Per semplicità ignoriamo i costi annuali di gestione, spesso identici nelle due forme di investimento ed eventuali costi fissi.

⁶ Il rendimento finale non corrisponde al 6% (10% nominale – 4% di costi). Il rendimento si calcola non su 100 € ma su 96 che è la cifra rimanente dopo il prelievo nell'istante del versamento della rata.

⁷ Possibili cause di una diminuzione del valore di mercato di una obbligazione sono ad esempio una variazione dei tassi di interesse di mercato o una perdita di valore del sottostante (nel caso delle obbligazioni convertibili).

3. **In ottica di investimento di medio lungo periodo sulle azioni dai buoni fondamentali.**
4. **In ottica speculativa** quando, prima che venga raggiunto il livello di stop, il titolo si avvicina ad un supporto che consente di incrementare la posizione con un buon rapporto rischio/rendimento.

3.3 Dividendi e stagionalità

Un importante fattore da considerare quando si investe in azioni è costituito dal pagamento dei dividendi. Almeno una volta all'anno molti titoli quotati pagano una quota degli utili agli azionisti per remunerare il capitale investito; nel giorno in cui viene "staccato il dividendo" il prezzo dell'azione viene rettificato dello stesso importo pagato per ciascuna azione, quindi chi compra un titolo azionario nei giorni che precedono il pagamento dei dividendi nella convinzione di incassare facilmente un rendimento extra rivendendo il titolo il giorno successivo, commette un grave errore perché non solo non otterrà alcun guadagno (perché il prezzo di vendita diminuirà dell'importo del dividendo) ma pagherà delle commissioni alla banca. Ciononostante proprio tale errore contribuisce ad alimentare una anomalia nell'andamento dei prezzi di Borsa: la maggior parte delle volte che un titolo stacca il dividendo noterete la formazione di una candela nera, ossia i prezzi scenderanno un po' di più dell'importo del dividendo per azione, probabilmente a causa di chi erroneamente vende per incassare la quota di utili aziendali, o a causa di chi vende per il cedimento del supporto dimenticandosi a cosa sia dovuto o forse per altri motivi che sfuggono alla umana comprensione. Fatto sta che anche a causa del periodo di pagamento dei dividendi, che per le azioni italiane va da aprile a giugno, è possibile individuare un fenomeno di **stagionalità**, ossia esiste un periodo dell'anno più favorevole agli investimenti azionari che va da settembre/ottobre ad aprile dell'anno successivo. I mesi da aprile a settembre invece sono caratterizzati più frequentemente da fasi laterali ed offrono molte meno occasioni di investimento. In tale periodi conviene quindi fare particolare attenzione nelle scelte di investimento, diminuire i capitali di ingresso e/o il numero di posizioni da inserire in portafoglio.

3.4. Guadagnare sfruttando i ribassi

La maggior parte degli investitori è solita pensare che per avere dei profitti operando in Borsa occorra comprare un'azione od un altro valore mobiliare ad un prezzo e rivenderlo ad un prezzo maggiore di quello d'acquisto e che in periodi "orso", in cui i prezzi dei valori mobiliari inequivocabilmente prendono la strada del ribasso occorre rassegnarsi e stare lontani dalla Borsa fino al successivo ciclo rialzista.

Se appartenete a questa fetta di investitori allora costituirà per voi una sorpresa apprendere che invece è possibile guadagnare in Borsa anche approfittando dei ribassi applicando le stesse tecniche descritte fin qui ma con modalità opposte. Anche in questo caso alcuni esempi aiuteranno meglio nella comprensione del meccanismo.

Ipotizziamo di assistere a chiari segnali d'inversione di tendenza ribassista di medio periodo. Possiamo cercare di cavalcare un potenziale ribasso con operazioni di **vendita allo scoperto**.

Osserviamo il grafico del titolo Stmicroelectronics (Fig. n. 3.5); inizialmente abbiamo una serie di minimi e massimi crescenti che sfociano in un improvviso scatto rialzista, a seguito del quale il mercato inizia a lateralizzare nella congestione evidenziata dalle due linee orizzontali. In corrispondenza della prima freccetta i prezzi riescono a violare in chiusura il supporto, ma trovano ben presto una corrente in acquisto che li riporta a ridosso del supporto precedentemente violato, nel frattempo diventato resistenza: proprio su di essa il mercato dei compratori trova una forte opposizione da parte dei venditori, che prendono il sopravvento.



Fig. 3.5. Grafico giornaliero di Stmicroelectronics. Dopo un'iniziale rialzo, riconoscibile graficamente da una serie di massimi e minimi crescenti, il titolo entra in laterale e infranto il supporto in corrispondenza della prima freccia, inverte la tendenza di breve periodo. Dopo una iniziale discesa però gli acquisti ritrovano consistenza e le quotazioni rialzano la testa ma il supporto è oramai diventato resistenza e in corrispondenza della seconda freccia possiamo impostare con maggior sicurezza operazioni corte, grazie anche ad una linea di tendenza già molto evidente.

In corrispondenza della seconda freccia abbiamo la conferma che il mercato ha virato al ribasso ed è possibile impostare una operazione ribassista vendendo allo scoperto il titolo Stm. Vendere allo scoperto significa vendere un bene che non è in nostro possesso nel deposito della nostra banca. Chi si offre per prestarci il titolo? Ovviamente la banca o la società di intermediazione mobiliare dietro compenso di un interesse. Ipotizzando di vendere Stm a 19 € e che, così come nel grafico, il titolo continui a scendere, saremo in grado di ricomprarlo (restituendolo così alla banca) ad esempio a 16 € e il nostro guadagno sarà dato dalla differenza tra 19 € e 16 €, meno i costi dell'operazione, ossia:

Utile di una operazione ribassista = (prezzo di vendita allo scoperto – prezzo di riacquisto in copertura) x quantità negoziata – tasso d'interesse sul prestito titoli trattenuto dalla banca – commissioni.

In gergo tecnico le comuni operazioni al rialzo sono dette **“lunghe”** o in inglese **“long”**, mentre le operazioni effettuate al ribasso sono dette **“corte”** o in inglese **“short”**.

Tutte le tecniche studiate nei paragrafi precedenti ed applicate in ottica di investimento “lungo” sono quindi applicabili anche nell’ipotesi di mercato al ribasso. L’apertura di una posizione corta avverrà quindi:

- al cedimento di un supporto;
- alla violazione di una linea di tendenza rialzista;
- su un rimbalzo verso l’alto del mercato già in tendenza ribassistista.

Di solito utilizzare lo strumento delle vendite allo scoperto, una volta acquisita la necessaria familiarità con lo strumento, in sé abbastanza intuitivo, consente di incrementare la resa dei propri investimenti speculativi in azioni per almeno due motivi:

1. se si è in periodi orso si possono cercare opportunità al ribasso, di certo molto più numerose di quelle offerte dai pochi titoli che si muovono in controtendenza.
2. Il mercato si muove molto più velocemente al ribasso rispetto al rialzo, a causa dell’effetto panico (“panic selling”), e questo è vero sia nel breve che nel medio termine, quindi spesso le operazioni corte portano a profitti maggiori rispetto alle operazioni effettuate specularmente in ottica rialzista.

Negli Stati Uniti sono disponibili ETF che consentono di andare corti sia sulle azioni a maggiore capitalizzazione che su quelle a piccola e media capitalizzazione ed molto probabile che nei prossimi anni questi strumenti andranno diffondendosi sempre più anche in Europa, in quanto possono essere un utile espediente per aiutare il piccolo risparmiatore nella copertura del rischio di portafoglio. Se ad esempio sono investito nel medio

lungo periodo su fondi od ETF e temo che la Borsa stia invertendo il trend di breve potrei coprirmi dal rischio aprendo una posizione ribassista per un importo non superiore a quello investito. Se le mie aspettative saranno confermate e la Borsa scenderà, guadagnerò sulla posizione corta e tale guadagno mi ripagherà della perdita di valore di quella lunga, sulla quale continuerò ad accumulare. Viceversa se, contrariamente alle mie attese, il mercato continuerà a salire chiuderò la posizione corta al prezzo di aver eroso solo una piccola parte dei guadagni di quella lunga. Utilizzare strumenti di copertura del rischio, di norma, consente di ottenere guadagni pari o superiori ed una volatilità⁸ della curva dei profitti inferiore. Attualmente esistono numerosi strumenti per la copertura del rischio di portafoglio che consentono di andare corti: ad esempio strumenti derivati come opzioni e futures e i certificati. Data la complessità degli strumenti, che tra l'altro si rivolgono ad investitori esperti, rimandiamo i lettori interessati ad approfondire l'argomento ad un testo specifico.



Fig. 3.6. Grafico a barre giornaliere del titolo Benetton. A seguito di una fase di rialzi il titolo effettua una picchiata molto forte, tenta un rimbalzo ma si arresta ben prima del massimo

⁸ Per la definizione di volatilità rimandiamo al paragrafo 3.4.

relativo precedente. I ribassisti stanno prendendo il sopravvento. A questo punto i prezzi disegnano tre massimi decrescenti che rendono possibile l'individuazione di un trend al ribasso in formazione. Già in corrispondenza della seconda freccia si poteva tentare l'apertura di una posizione corta con stop loss sopra al massimo della prima freccia. In seguito il titolo crolla infrangendo qualunque supporto, fino a portarsi sotto ai 12 €. In corrispondenza della quarta freccia il titolo risale ma viene frenato nelle sue ambizioni dalla trendline. Per chi ha aperto la posizione corta il momento di ricoprirsi chiudendo la posizione arriva quando, pochi giorni dopo, la trendline viene violata al rialzo.



Fig. 3.7. Andamento a barre settimanali del titolo Fastweb nel periodo ottobre 2000-ottobre 2004. Come per tutti i titoli tecnologici il trend è stato ribassista fino ad inizio 2003 quando il superamento della linea di tendenza sancisce la “morte dell’orso” e una lenta risalita del valore delle quotazioni. Si osservi che dopo la seconda freccia si verifica un’accelerazione della discesa dei prezzi, seguita da una risalita che riporta le quotazioni quasi a contatto con la linea di tendenza (il punto è contrassegnato dalla terza freccia), Tale configurazione viene chiamata “pullback” sulla trendline e consente di aprire una posizione corta a chi non è riuscito a cogliere la prima opportunità di speculazione al ribasso.

3.5. Diversificare il rischio

Il principio di diversificazione è uno dei più importanti da seguire al fine di contenere i rischi dei mercati finanziari. In pratica diversificare significa frazionare il capitale destinato agli investimenti mobiliari in tante parti riducendo così il rischio che una cattiva scelta di investimento impatti troppo negativamente sulla nostra situazione patrimoniale. Si pensi alla situazione di quei risparmiatori che qualche anno fa hanno investito tutto il loro capitale su obbligazioni Parmalat. Il danno economico è stato ingente, nell'ordine del 50% del proprio patrimonio. Ipotizziamo invece che Parmalat per alcuni costituisse il 10% del portafoglio e che il titolo sia stato mantenuto in portafoglio fino al fallimento senza applicare alcuno stop alle perdite della posizione; per costoro la perdita è stata pari ad appena il 5% del portafoglio...

Qualcuno potrebbe obiettare che se diversificando da un lato diminuiscono le probabilità di incorrere in perdite disastrose, dall'altro diminuiscono anche i guadagni. Infatti se investo il 100% del capitale in un titolo che performa il 100% raddoppierò i soldi, mentre se investo nello stesso titolo il 10% incrementerò il mio capitale di appena un 10%! In realtà non bisogna essere attirati dalle chimere di facili guadagni e non bisogna investire in Borsa partendo dal presupposto di cercare di fare il colpo della vita; anche se spesso si usa la frase "giocare in Borsa" occorre ricordare che non si tratta di un casinò. Se si vuole preservare il capitale nel lungo periodo bisogna assolutamente avere sempre il controllo del rischio, anche a scapito di performance inferiori nel breve

periodo. Non esiste trader professionista cui non capitino mai di prendere decisioni sbagliate; e sbagliare anche per poche volte consecutive può compromettere irrimediabilmente il capitale e potrebbero servire anni per recuperarle. Si ricordi ad esempio che per rimediare ad una perdita del 50% occorre mettere a segno un +100% solo per tornare al punto di partenza...Aggiungiamo inoltre che un tasto molto delicato nel trading di Borsa riguarda la psicologia dell'investitore. Dopo aver subito una perdita o comunque aver preso alcune decisioni d'investimento poco felici il trader tende a perdere lucidità ed è portato ad aumentare i rischi o a commettere altri errori, come uscire anticipatamente da un investimento redditizio per l'ansia di monetizzare finalmente un profitto.

Gli studi, suffragati dall'evidenza empirica, dimostrano che con la diversificazione degli investimenti si raggiunge un duplice scopo: diminuiscono i rischi e la **volatilità del portafoglio** a fronte di un incremento di probabilità di avere rendimenti a doppia cifra. Il termine volatilità che già è stato applicato nei capitoli precedenti, indicando l'entità del movimento dei prezzi su base giornaliera, settimanale o mensile, riferita al portafoglio si interpreta come l'ampiezza delle fluttuazioni del capitale investito in un certo intervallo di tempo.

Riportiamo il grafico di uno studio di...che dimostra come su base storica si possa individuare una allocazione ottimale dei capitali ("**asset allocation**") basata sul principio del miglior rapporto rischio-rendimento. Sull'asse orizzontale viene misurato il rischio mentre sull'asse verticale il rendimento. Si vede chiaramente come sia preferibile il portafoglio che ha una maggior diversificazione.

3.6. Gestire i guadagni e le perdite: esempi reali

Nella vita come in qualunque settore non esiste miglior scuola che fare esperienza sulla propria pelle, ma nel settore degli investimenti ciò significa che il processo di apprendimento può essere molto costoso in quanto a ciascun errore corrisponderà una perdita più o meno elevata. Chi si avvicina alla Borsa dovrà mettere in conto qualche possibile perdita iniziale che dovrà essere considerata come il costo dell'avviamento della nuova attività; per cercare di rendere tale costo il più basso possibile analizzeremo ora con grande dettaglio alcune scelte di investimento. Guardare i grafici non col senno di poi ma come che si stessero formando sotto ai nostri occhi consentirà al lettore di assimilare e mettere in pratica molto più velocemente i contenuti descritti sinora in questo testo⁹.

Esempio N. 1: Unicredito

Fase 1. Giugno 2002

Osserviamo la Fig. 3.8. Il grafico a barre mensili rappresenta l'andamento dei prezzi del titolo Unicredito. Ci troviamo a giugno 2002 nel punto contrassegnato con una freccetta rivolta verso l'alto e dal numero 1. Il titolo quota circa 4,5 €, si trova in una fase di congestione abbastanza evidente instauratasi a seguito di un balzo incredibile effettuato tra inizio 1997 ad inizio del 1999, in cui i prezzi sono passati da 1,30 a ben 6 €. In seguito il titolo disegna un doppio massimo ma sostanzialmente tiene all'ondata di ribassi che si veri-

⁹ Gli esempi proposti non sono analisi finanziarie prospettive e non costituiscono in alcun modo giudizio di valore sui titoli analizzati. Inoltre le analisi proposte non rientrano nella sollecitazione al pubblico risparmio.

fica dal 2000 in avanti con lo sgonfiamento della bolla speculativa. Quindi è lecito aspettarsi che il titolo possa aver formato una solida base dalla quale ripartire non appena cambierà di nuovo il ciclo di Borsa da ribassista a rialzista. Noi siamo fuori dal mercato. Quale può essere un buon punto di acquisto? Possiamo impostare due strategie di lungo periodo: attendere un segnale di forza e comprare al superamento della resistenza, oppure comprare su una eventuale discesa verso area 3 € pari al minimo relativo precedente. Per il momento non rimane che definire il capitale di ingresso che deve tener conto del nostro grado di avversione al rischio, dell'ottica temporale di investimento, della liquidità e della volatilità del titolo. In questo caso il titolo non presenta problemi di liquidità ma poiché l'intenzione dichiarata è di effettuare un investimento di lungo periodo, l'entità dello stop dovrà essere maggiore rispetto ad operazioni speculative, in modo da evitare di uscire dal mercato a causa di movimenti erratici di una sola seduta. Di conseguenza il capitale sarà un po' più basso rispetto ad operazioni di breve termine ma maggiore rispetto a titoli meno liquidi e più volatili.



Fig. 3.8. Grafico a barre mensili del titolo azionario Unicredito. Ipotizzando di trovarci nella congestione in corrispondenza del punto 1 quale decisione di investimento prendereste?

Fase 2. Marzo 2003.

Stabilito il piano operativo attendiamo per vedere quale delle due situazioni si verificherà per prima. Spostiamo la nostra attenzione sul grafico settimanale; le quotazioni ad inizio luglio cominciano a scendere da 4,55 € fino a raggiungere ad inizio ottobre 3,09 €, poco sopra il minimo relativo precedente posto a 3,03 €, livello che rimane inviolato e respinge i prezzi nuovamente oltre 4 €. A questo punto il supporto ha dimostrato la sua validità, vale la pena seguire il piano stabilito a fine luglio e se si presenterà l'occasione procedere con l'acquisto. L'occasione si verifica puntuale a metà marzo 2003. Ci posizioniamo in acquisto con un ordine a 3,09 limite che viene eseguito in corrispondenza del punto 2 della figura 3.9.; fedeli al principio di prudenza fissiamo un ordine di vendita poco sotto la resistenza a 2,90 €; i prezzi scendono fino a 3,05 € ma sentono l'influsso benefico del supporto: sul mercato arrivano nuovi compratori ed il titolo riprende a salire. Tiriamo un sospiro di sollievo e cominciamo a pensare di aver fatto la scelta giusta.



Fig. 3.9. Punto di acquisto sul titolo Unicredito a marzo 2003 in prossimità dei due minimi relativi precedenti. Quando prendiamo una decisione d'acquisto il nostro piano operativo deve prevedere fin da subito dove chiuderemo la posizione nell'eventualità in cui il mercato

giri a nostro sfavore e dove liquideremo i profitti nel caso l'investimento rispetti le nostre aspettative di partenza. In questo caso lo stop viene fissato circa un 3% più basso del minimo che delimita la congestione (linea orizzontale) per far fronte a possibili sbavature del supporto, possibili se si dovessero verificare giornate ad elevata volatilità.

Fase 3.

Ora che l'acquisto è stato effettuato e che il mercato inizia a muoversi nella direzione da noi auspicata si pone il problema di come gestire i profitti. Quando sarà il momento di vendere il titolo monetizzando i guadagni? Si tratta di uno degli aspetti più difficili che compongono il processo decisionale del trading di Borsa, accentuato dal fatto che non esiste un'unica tecnica ottimale standardizzabile a tutte le situazioni. Ogni titolo azionario ha un proprio "carattere" che dipende da tanti fattori quali ad esempio i controvalori scambiati, gli operatori che lo "lavorano" abitualmente, le notizie societarie, i "rumors", le speculazioni più o meno lecite (insider trading ed aggio), ecc... Per utilizzare di volta in volta la corretta tecnica di liquidazione della posizione occorre molta esperienza soprattutto quando si stringe il campo di osservazione e ci si dedica a speculazioni di breve periodo. Per investimenti di medio-lungo periodo come quello in esame il postulato più importante è quello di non essere presi dall'ansia di liquidare troppo presto i profitti dopo qualche seduta di incertezza; sarà il mercato stesso a darci indicazione del punto in cui uscire, dovremo solo essere lucidi al punto da non essere abbagliati da falsi segnali. Ad esempio, nel caso in esame, abbiamo comprato su un supporto, le quotazioni quasi da subito hanno iniziato a salire progressivamente per settimane e settimane. Dopo anni di discesa l'indice italiano è a contatto con la trendline ribassistica: fin da subito si profila la possibilità di aver effettuato un acquisto al momento giusto e liquidare accontentandosi di un profitto modesto potrebbe essere un errore. Poiché il rischio iniziale è stato circa il 6,5% dovremo iniziare a prendere in considerazione l'ipotesi di proteggere i profitti, nell'eventualità di uno storno accentuato, solo raggiunta una soglia di rendimento del 19%,

pari al triplo del rischio iniziale. L'andamento dei prezzi di Unicredito, pur rialzista, non è lineare ed omogeneo e questo non ci aiuta nel tracciare linee di tendenza o altri supporti significativi che ci consentano di innalzare progressivamente il livello di uscita. In tali circostanze si adotta la tecnica definita di stop "naturale" che consiste nel fissare il prezzo di vendita sul minimo della barra settimanale precedente a quella in corso meno una percentuale del 3%¹⁰. Unendo tutti questi punti si forma una linea¹¹ che fa da supporto dinamico (perché muta insieme ai prezzi) alle quotazioni, visibile in fig. 3.10. A marzo 2004 il prezzo di Unicredito interrompe bruscamente la sua ascesa e svolta al ribasso scendendo sotto al livello dell'indicatore e determinando la vendita e la chiusura della posizione. La vendita del titolo è stata ovviamente prudente onde evitare che un guadagno potesse trasformarsi in una perdita¹². Ricordatevi che la Borsa è aperta tutti i giorni, basta sapere attendere e presto o tardi si presentano nuove occasioni. Infatti non passano che poche settimane ed è lo stesso Unicredito a fornire una nuova opportunità d'acquisto con un doppio minimo contrassegnato da una ellisse in fig. 3.11. Purtroppo il titolo non ci lascia il tempo di entrare in acquisto e siamo costretti ad attendere o un ritorno sui minimi o un superamento del massimo relativo precedente, cosa che avviene nel punto 1 ma in modo debole, senza volatilità. Inoltre la stagionalità non favorevole (ci troviamo a marzo 2005) ci consiglia prudenza, infatti il titolo prima scende poi inizia a segnare alcuni massimi crescenti che consentono di tracciare un accenno di linea di tendenza rialzista. A novembre 2005 (punto 3) il titolo supera il massimo del punto 2 e decidiamo di entrare

¹⁰ In alternativa alla soglia del 3%, valida per i grafici settimanali, si usa un 1% per i grafici giornalieri o una frazione della media giornaliera dell'ampiezza delle ultime 14 barre.

¹¹ Per le operazioni ribassiste vale lo stesso concetto ma rovesciato, ossia si può tracciare un indicatore che fa da resistenza, calcolato sopra il massimo delle ultime 20 barre cui si somma il 3% del corrispondente massimo. Si viene a formare così un "canale" che contiene i prezzi noto in letteratura come "canale di Donchian".

¹² Un noto assioma di Borsa recita infatti: "non trasformare un buon guadagno in una perdita".

finalmente in acquisto. Anche stavolta l'investimento è ancora proficuo: gli storni che a tratti si presentano non sono mai abbastanza accenti da destare preoccupazione. Ciò fino a luglio 2007, quando iniziano a prevalere le prese di profitto che determinano prima il cedimento della trendline, poi del supporto dinamico con inevitabile decisione di prendere profitto e liquidare nuovamente l'investimento.

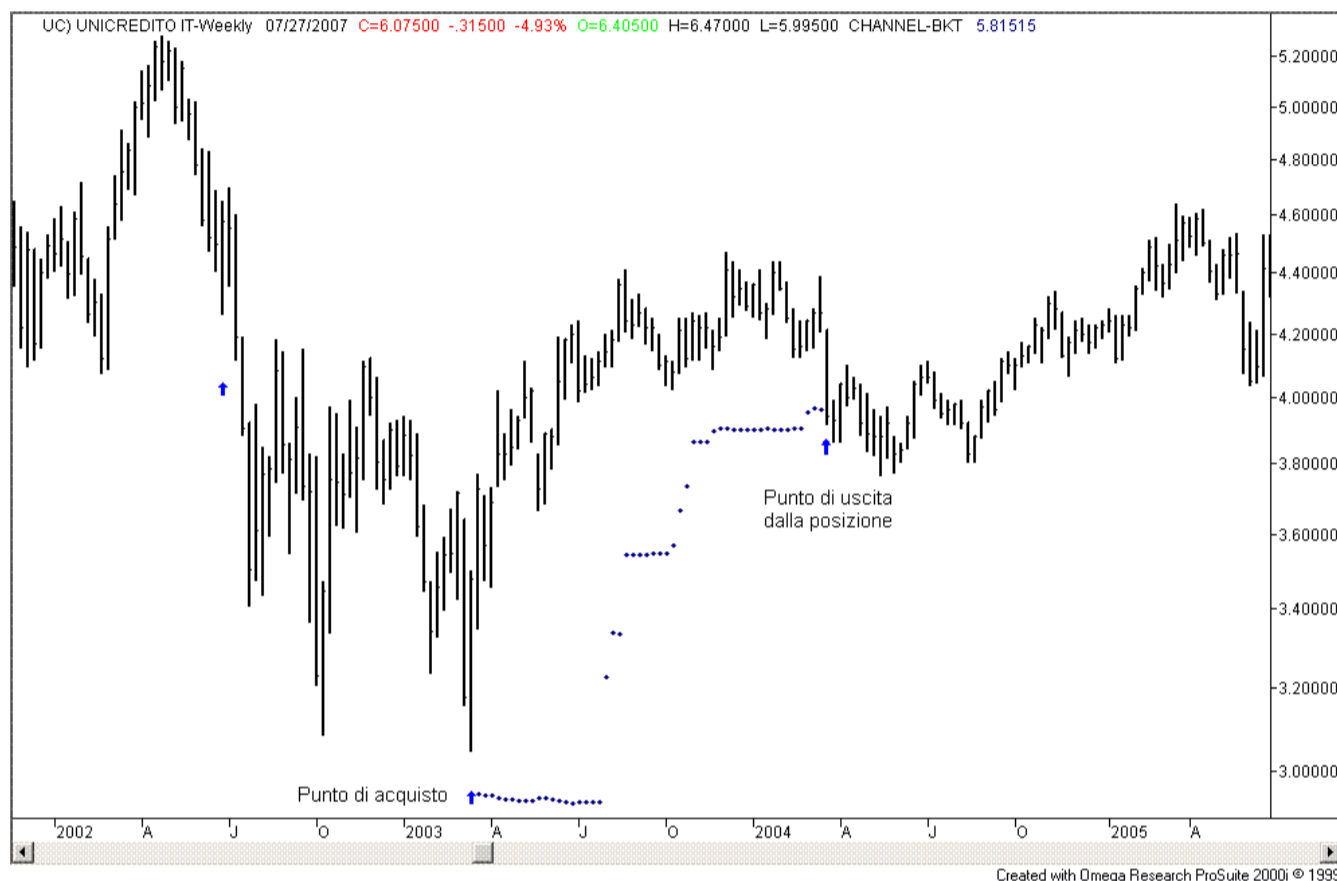


Fig. 3.10. A seguito di un violento storno Unicredito viola il supporto dinamico (rappresentato da una linea a tratti discontinua) facendo scattare un prudente ordine di vendita. L'operazione consente comunque di guadagnare oltre un 25%.

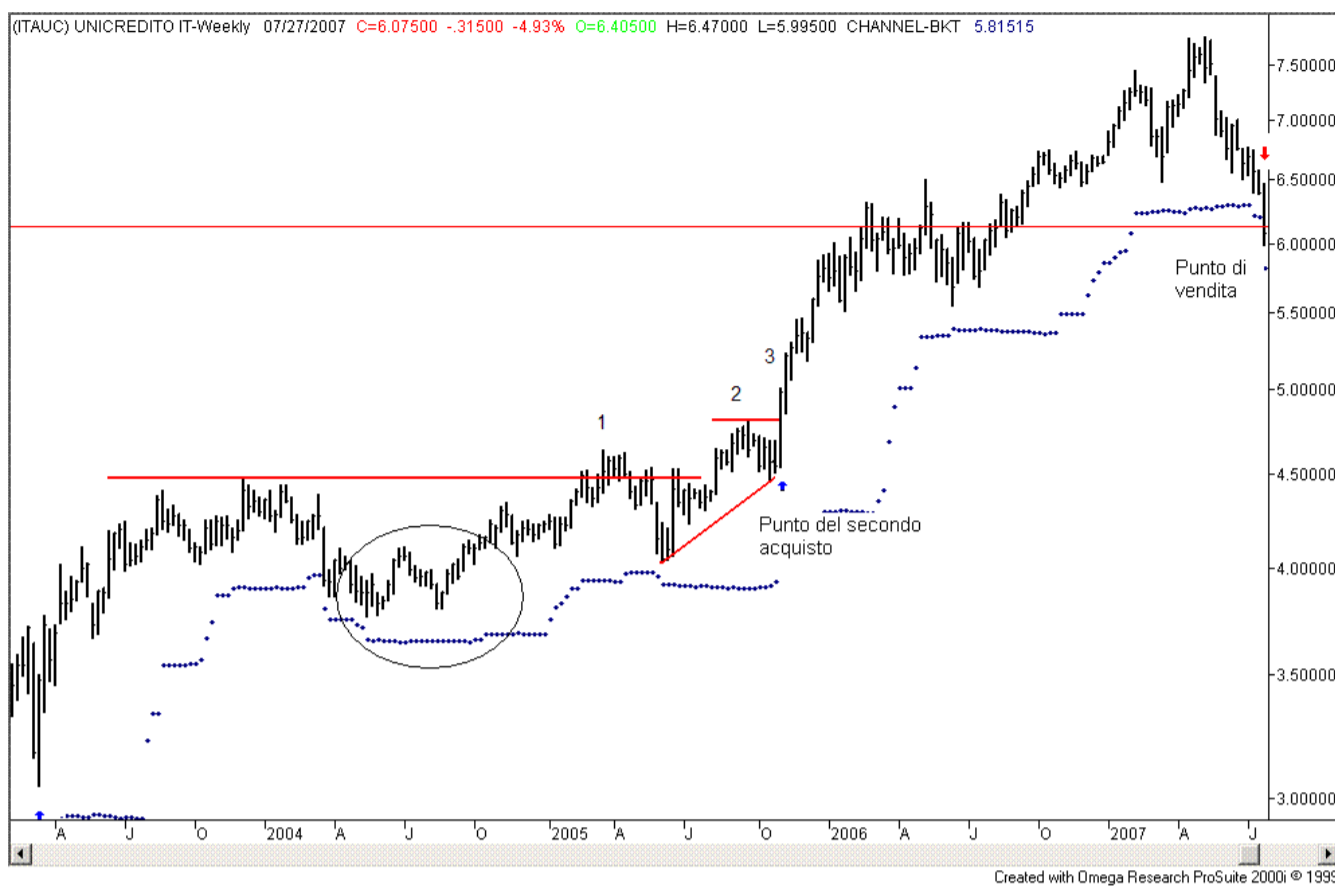


Fig.3.11. Al superamento del massimo indicato nel punto 2 reinseriamo in portafoglio il titolo Unicredit. La posizione viene nuovamente gestito con un supporto dinamico calcolato sui minimi delle ultime 20 barre. Questa volta ci viene in soccorso anche una linea di tendenza rialzista che da maggior convinzione alla nostra analisi.

Esempio N.2 Bonifiche Ferraresi

Fase 1.

Analizziamo ora un'altra scelta di investimento di medio termine su barre settimanali; a differenza del caso precedente mostriamo un titolo illiquido e con bassi volumi: Bonifiche Ferraresi. A metà del 2002 uno studio dell'analista fondamentale Guido Bellosta¹³ segnalava la sottova-

¹³ **Guido Bellosta**, analista finanziario di lungo corso, ha iniziato ad occuparsi di Borsa 30 anni fa, ha collaborato in questi decenni praticamente con tutti i giornali finanziari italiani (Il Mondo, Milano Finanza, La Repubblica, Il Globo, il Settimanale), attualmente tiene una rubrica fissa su "Borsa & Finanza" e su "Economia" del Gruppo Rieffeser (Il Resto del Carlino, La Nazione, Il Giorno). E' esperto di azioni sottili (soprattutto bancarie ed assicurative), di cui segue personalmente l'andamento societario attraverso contatti con il management e lo studio periodico dei bilanci presso la Borsa Italiana, obbligazioni convertibili e diritti. Guido Bellosta nel 1994 ha collaborato alla gestione del fondo azionario Venture Time che in quell'anno è stato al vertice della categoria come performance.

lutazione del prezzo di mercato rispetto al valore intrinseco di questo piccolo titolo, in cui la Banca d'Italia detiene una importante partecipazione. Questa assicurazione sulla solidità dell'azienda non era tuttavia sufficiente per motivarne un acquisto che necessitava di un supporto dell'analisi grafica. A quell'epoca le quotazioni erano poco sotto ai 9 €, a ridosso del massimo precedente che risaliva al 1999 (Fig. 3.12). In sostanza avevamo assistito ad una lunga fase laterale ma con tre importanti minimi crescenti che consentivano di tracciare una linea di tendenza rialzista. In questi casi il titolo, chiuso tra la linea di tendenza e la resistenza, potrebbe essere prossimo a prendere una direzione ancor più evidente; conveniva aspettare quindi una chiusura sopra gli 11 € per procedere all'acquisto.



Fig. 3.12. Grafico di Bonifiche Ferraresi a fine 2002. Si nota un livello di resistenza poco sotto gli 11 €, non ancora infranto in chiusura di settimana, e una linea di tendenza rialzista tracciata sui minimi.

Fase 2.

Ad ottobre 2002 le quotazioni perforano finalmente quota 11 € e scatta l'ordine di acquisto. Posizioniamo l'ordine di uscita a 9 €, sotto il minimo relativo precedente (fig. 3.13), per far fronte all'ipotesi peggiore che il mercato ci vada contro. Per alcune settimane il prezzo staziona intorno al prezzo d'acquisto per poi iniziare a salire in modo lento ma costante. Ancor più che per titoli liquidi appartenente all'indice SPMIB40 o del Midex, in casi simili la gestione delle uscite deve essere basata guardando più ai valori di chiusura che a quelli di minimo. Basterebbe infatti un errore di qualche operatore che immettesse un ordine di vendita a mercato in un momento in cui la parte in denaro del book è vuota per generare un improvviso crollo delle quotazioni ed un immotivato segnale di vendita.



Fig. 3.13. La freccia indica il punto di acquisto del titolo Bonifiche Ferraresi a fine 2002 in corrispondenza di una chiusura di settimana superiore al livello di resistenza. La corrispondente barra dei volumi non è eccezionale ma comunque siamo in una fase di volumi sostenuti il cui massimo si è registrato in corrispondenza della fase di espansione dei prezzi partita sul minimo della linea di tendenza di poche settimane prima. Ciò indica che qualcuno meglio informato o più tempestivo di noi ha cominciato ad accumulare già in area 8,5-9 €.

Fase 3.

Nel 2004 il titolo trova nuova linfa e accelera la crescita dei prezzi al punto che è possibile tracciare una trendline con una velocità di salita maggiore (fig. 3.14) che costituisce un importante riferimento per gestire i profitti che oramai stanno diventando consistenti (i prezzi stanno triplicando...). Arrivato a quota 37,50 € i prezzi subiscono una pausa di arresto consistente, i volumi diminuiscono, la linea di tendenza più inclinata cede e si formano tre massimi perfettamente allineati: questi indizi fanno ipotizzare di trovarci in una fase distributiva. Preferiamo dunque liquidare i 2/3 della posizione monetizzando i guadagni ma mantenendo al contempo un piede nell'investimento. Nessuno possiede la sfera di cristallo e spesso la gestione differenziata della posizione in due o tre lotti è un modo per diversificare il rischio.



Fig. 3.14. Da fine 2005 la tendenza rialzista di Bonifiche Ferraresi si rafforza. Possiamo tracciare una linea di tendenza con inclinazione maggiore rispetto a quella di partenza.

Se il titolo dovesse continuare a salire guadagneremmo con 1/3 della posizione e cercheremmo un punto per ricomprare. Se invece il titolo dovesse scendere, una buona occasione di acquisto a basso rischio

sarebbe in prossimità della linea di tendenza meno inclinata su cui si andrebbe a ricostituire l'intera posizione con uno stop contenuto, dato dalla perforazione in chiusura della linea di tendenza stessa.

Esempio N.3 Ducati

Fase 1.

Siamo a gennaio 2007 e siamo attratti dall'andamento delle quotazioni del titolo Ducati (Fig. 3.15.) Dopo essere state segnate dalla presenza di un forte orso, da agosto 2005 iniziano una veloce risalita che le porta oltre la linea di tendenza ribassista. Risalita che consente di tracciare una nuova linea di tendenza, stavolta rialzista che parte dai minimi e che sostiene i prezzi. A differenza dei primi due esempi stavolta siamo interessati ad un investimento speculativo di breve quindi osserviamo l'andamento dei prezzi su barre giornaliere.



Fig. 3.15. Ci troviamo nel punto indicato dalla freccia ad inizio 2007. Appare evidente che il titolo Ducati ha voltato pagina, e il toro ha preso il posto dell'orso, non ci resta che cercare un punto di acquisto in grado di minimizzare il rischio.

Fase 2.

Pochi giorni dopo essersi appoggiati nuovamente alla trendline i prezzi salgono con forti volumi e al superamento del massimo precedente entriamo in acquisto (Fig. 3.16, freccia rivolta verso il basso). Già a fine marzo possiamo individuare una nuova linea di tendenza dall'inclinazione maggiore che sostiene i prezzi a partire dal giorno precedente al nostro acquisto. Lo stop iniziale della posizione va fissato sotto al minimo relativo precedente (freccia rivolta verso l'alto).



Fig. 3.16. Nel grafico abbiamo evidenziato il punto di acquisto sul grafico giornaliero di Ducati contrassegnato dalla freccia rivolta verso il basso.

Fase 3.

La posizione rialzista su Ducati procede da subito in positivo, i prezzi salgono con volumi elevati e ad ogni strappo rialzista segue una pausa di consolidamento di qualche giorno (fig. 3.17). Per contenere i rischi e trattandosi di un investimento speculativo di breve periodo alziamo più velo-

cemente il prezzo di vendita rispetto ai casi di Unicredito e Bonifiche Ferraresi, prima portiamo lo stop a 1 € sotto al minimo del punto 2, evidenziato da un nuovo segmento orizzontale, e successivamente a 1,26 € sotto al minimo del punto 3. A metà luglio 2007 (fig. 3.18) nuovi compratori forniscono l'ennesimo impulso rialzista cui fa seguito una pausa di ben 12 sedute che forma una piccola congestione. Tale configurazione grafica consente di alzare nuovamente in modo dinamico il punto di uscita sotto la base del supporto grafico (< 2 €). Lo sfioramento della linea del Piave ci obbliga disciplinatamente a prendere profitto con un 50% della posizione, rimandando la vendita del rimanente 50% ad una chiusura del mercato inferiore alla linea di tendenza. È importante sottolineare che non siamo riusciti a vendere sui massimi del movimento, ma abbiamo raggiunto lo scopo di lasciar correre i profitti il più a lungo possibile. Qualunque target, anche ambizioso, fosse stato arbitrariamente fissato al momento dell'acquisto avrebbe quasi certamente portato ad un guadagno inferiore a quel 50% realizzato con il nostro modo di gestire il rischio.

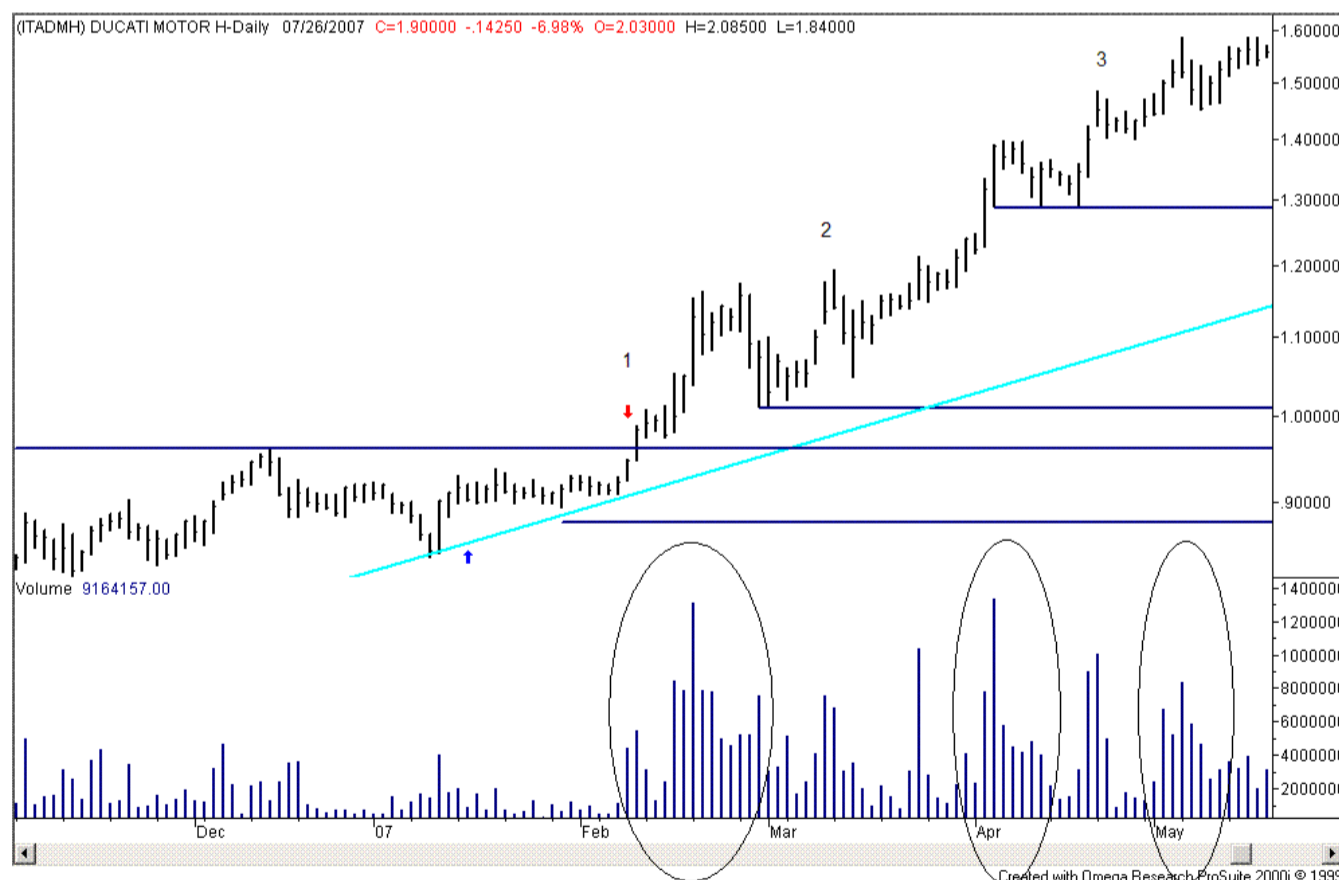


Fig. 3.17. Nel grafico sono evidenziati i volumi elevati che accompagnano ogni nuovo strappo rialzista dei prezzi. Il successivo storno consente di alzare dinamicamente lo stop della posizione in profitto proteggendo i guadagni che via via vanno ad incrementarsi (punto 2 e 3).



Fig. 3.18. Nel punto 4 i prezzi dopo aver fatto l'ennesimo salto verso l'alto si mettono in laterale per qualche giorno. Stavolta però violano il supporto di breve termine intorno ai 2 € determinando la vendita di metà posizione. L'altra metà verrà venduta solo in presenza di una chiusura inferiore alla trendline più inclinata.

Esempio 4. Banco Popolare

Fase 1.

Osserviamo il grafico settimanale di Banco Popolare (ex pop Verona e Novara); siamo a luglio 2007, le quotazioni sono in fase di stallo più o meno sugli stessi livelli di 12 mesi prima. Possiamo tracciare una linea che sostiene il trend rialzista di lungo periodo verso cui si stanno dirigendo i prezzi. Nella stessa area, evidenziata con una ellisse, intorno ai 20 € passa anche una linea di supporto che ha respinto i prezzi già tre volte, è quindi lecito attendersi un bel rimbalzo verso quota 24 €. Impostiamo quindi un acquisto a 20,10 € con uno stop loss contenuto a 19,60 €. Il quantitativo è dimezzato rispetto alla media per operazioni di stessa proiezione temporale a causa della stagionalità non favorevole.



Fig. 3.19. Grafico settimanale di Banco Popolare. Nell'area indicata i prezzi si avvicinano al doppio sostegno del supporto orizzontale e della linea di tendenza rialzista: ci aspettiamo una ripartenza dei prezzi verso i massimi precedenti.

Fase 2.

Questa volta l'esito del nostro investimento prende subito una cattiva piega, i prezzi scendono sotto 20 €, vanno a colpire lo stop che ci fa liquidare in perdita l'operazione e, in assenza di altri supporti immediati, continuano a precipitare velocemente raggiungendo i 17 €. Lo stop contenuto preserva il nostro capitale da perdite potenzialmente più elevate. Capitale che verrà poi destinato ad altre operazioni. In un contesto positivo che poteva indurre all'ottimismo due elementi avrebbero dovuto insospettirci: già da qualche settimana i prezzi erano discesi sotto alla media mobile a 200 periodi (fig. 3.20) mentre la media mobile a 50 periodi era scesa sotto quella a 200.



Fig. 3.20. Sul grafico giornaliero si notano le due medie mobili a 50 e 200 giorni (la prima è più ondulata) e i prezzi che scendono sotto di esse.

Bibliografia

Fornasini A., Mercati finanziari: scelta e gestione di operazioni speculative, Etas Libri, 1996.

Malverti E., Money management professionale, Experta, 2005.

Mariani R., Nascita di uno speculatore di Borsa, Experta, 2004.

Salucci F., Oltre le candele giapponesi, Experta, 2005.

Tomasini E., Malverti E., Scorpio M., Il trading sistematico di Borsa, Franco Angeli, 2003.

Tomasini E., Guida al trading di Borsa, Il Sole 24 Ore, 2005.

Indice Analitico

Analisi fondamentale

Analisi tecnica

Asset allocation

Azione

Bande di Bollinger

Benchmark

Bond

Breakout

Caricamento

Congestione

ETF

Default

Divergenza

Diversificare

Dividendo

Doppio massimo

Doppio minimo

Fip

Fondi comuni

Fondi pensione

Gap

Long

Media mobile

Obbligazione

Orso

Pac

Panic Selling

Piano di accumulo

Rating

Resistenza

Short

Stagionalità

Stop loss

Supporto

Tendenza

Toro

Trend

Trendline

Vendita allo scoperto

Volatilità



L'autore

Enrico Malverti

Trader professionista e analista quantitativo. È consulente alla gestione (advisor) di due fondi d'investimento hedge.

È autore delle seguenti pubblicazioni:

“Trading systems: progettare e realizzare sistemi automatici con TradeStation e Visual Trader”, Tradinglibrary, 2004.

“Money management professionale”, Experta, 2005.

È stato coautore dei libri:

“Il trading sistematico di Borsa”, Franco Angeli, 2003.

“Guida al trading di Borsa”, Il Sole 24 Ore, 2005.

“Visual Trader 2: guida alle tecniche vincenti”, Tradinglibrary, 2006.

Ha collaborato con varie testate giornalistiche nazionali tra cui “Economia” del Resto del Carlino-La Nazione-Il Giorno, “Il Valore”, “Top Trader Mag” ed è intervistato a cadenza periodica dalla rete televisiva Class Cfn-Cnbc nella rubrica “Linea Mercati Trading”.

Ha contribuito allo sviluppo dell'area trading system della piattaforma “Visual Trader” ed è stato consulente allo sviluppo della piattaforma di trading automatico “Wide Trader”.

Ha tenuto seminari organizzati da banche e vari operatori del settore in eventi a portata nazionale come “Italian Trading forum” ed “Expo” di Borsa Italia.

Svolge attività di formazione al trading per privati ed operatori istituzionali.
È redattore di LombardReport.com (www.lombardreport.com) dal settembre 2003 per cui cura una rubrica di segnali operativi a pagamento.
Si è laureato in Economia Aziendale, con indirizzo Impresa e Mercati, all'Università di Modena e Reggio Emilia.

È possibile contattare direttamente l'autore tramite il sito www.enricomalverti.com o all'indirizzo: malverti@alice.it.



Enrico Malverti

Guadagnare in borsa limitando i rischi

Come identificare le tendenze
dei mercati azionari gestendo
al meglio i propri risparmi

© 2017 Amedia S.r.l.

Registrazione al ROC n. 23075
del 16 gennaio 2013
Tutti i diritti Copyright sono riservati.

