



CREATI IL FUTURO

CON IL TUO HEDGE FUND PERSONALE

Come gestire la propria ricchezza con un migliore rapporto rischio/rendimento



Alessio Maria Bianzino

Premessa

Più di dieci anni fa incontrai un vecchio saggio che mi disse: “Sento che l’oro sta per risvegliarsi” in quel periodo il prezzo era intorno ai 260\$ e scendeva ormai da 20 anni, e proseguiva dicendo “ ...andrà sopra i 2000\$ e il mercato finanziario vedrà una nuova crisi”.

Di “Warren Buffet” ne ho incontrato UNO SOLO nella mia carriera ma di Pseudo Guru, analisti e strategist imbonitori ne vedo decine ogni giorno.

*Questo ebook è dedicato a te LIBERO PENSATORE che vuoi costruirti la Tua ricchezza senza essere manipolato dalle mani forti **perché per il Tuo Futuro ... il miglior titolo su cui investire sei Tu!***

Sommario

1 -Introduzione.....	5
-Cosa si pensa sia un hedge fund.....	5
- Cosa e come funziona un hedge fund.....	5
- L’Obiettivo: riuscire a costruire un hedge fund da soli.....	7
2 -Come costruire un portafoglio virtuale.....	8
- Il Grillo Parlante: diversificazione con il money management.....	8
- Le componenti: obbligazionario, azionario, trading e scalper.....	10
3 -Strategie Hedge.....	13
- Differenze operative fra Fondi Comuni ed Hedge Fund.....	13
- Arbitraggio su i titoli a reddito fisso.....	14
- Equity market neutral e long/short.....	14
- Convertible Arbitrage.....	16
- Merger Acquisition.....	17
- Distressed Securities.....	17
- Event Driven.....	18
- Global Macro.....	18
- Short Selling.....	19
- I rischi a cui si espone un Hedge Fund.....	19

4 -Portafoglio obbligazionario.....	21
- la struttura.....	21
- applicazione delle strategie hedge.....	25
5 -Portafoglio Azionario, ETF, ETC e Commodities.....	27
- come selezionare 15 titoli: scelti per i fondamentali ma venduti per trading.....	27
6 -Portafoglio Tattico.....	36
- Trading con i Futures e correlazioni.....	36
- Opzioni e strategie di spread.....	40
7-Componiamo il puzzle	42
- I Flussi cedolari, rischi e stop loss.....	42
- Gli ingredienti per fare una torta equilibrata.....	43
8 -Quello che un gestore non deve mai dimenticare.....	45
- I 7 segreti :.....	45
1-Guardare prima ai Fondamentali.....	45
2-Usare l'Analisi Tecnica in modo appropriato.....	45
3-I Volumi.....	45
4-Cogliere un breakout.....	46
5-Il Grillo parlante.....	46
6-Il rischio e il guadagno potenziale.....	46
7-Le opzioni per delimitare il rischio.....	46

1 Introduzione

Cosa si pensa sia un hedge fund

Cosa è un Hedge Fund? La risposta a questa domanda è il classico: “dipende!”

Già! quando qualcuno risponde a una nostra domanda con questa parola “dipende” molto spesso ci crea un senso di irritazione e frustrazione.

Nella realtà purtroppo la definizione univoca per questi tipi di Fondi d’investimento oscilla a seconda del momento storico e delle mode.

Nel settembre del 2008, dopo il fallimento della banca d’affari Lehman Brothers, in piena crisi finanziaria mondiale, il capro espiatorio, colpevoli di tutti i crolli, erano diventati i famigerati hedge funds, fondi speculatori, avvoltoi che distruggevano il mercato buono.

Venivano definiti dai giornali come uno sciame di schegge impazzite che individuavano la preda da attaccare.

Ma in altri periodi, quando l’osservazione dei mercati è più pacata, vengono definiti come gli anticorpi generati dal mercato per individuare, evidenziare e sconfiggere i mali che dall’interno lo minano.

Vi sono poi stagioni dove l’immagine e la definizione di Hedge Fund diventa ricca di nomi di strategie complesse che lo esaltano come strumento per investire.

Cosa e come funziona un hedge fund

Una definizione, abbastanza condivisa, di Hedge Fund è quella che li definisce fondi che utilizzano particolari strategie di copertura, liberi nello scegliere l’oggetto del proprio investimento e in grado di generare, ove la gestione risulti efficiente, un livello di performance superiore rispetto ai fondi tradizionali.

Nella realtà, comunque, il dare una definizione breve e chiara è difficile perché hedge fund è un “nome comune” che racchiude in se tantissime interpretazioni differenti che vanno da quelli con profili di rischio bassi a quelli che si espongono alla volatilità dei mercati.

Evitando di fornire una definizione omnicomprensiva, diremo che un hedge fund è un fondo costituito da un numero limitato di soci (per la

normativa italiana sono ammessi al massimo 200 investitori) e presenta delle caratteristiche comuni a prescindere dal tipo:

- la ricerca di rendimenti assoluti, cioè cerca di ottenere performance positive indipendentemente dall'andamento del mercato;
- l'utilizzo sia di posizioni lunghe, che scommettono su un rialzo del corso, sia di posizioni corte che invece sperano in una discesa dei prezzi degli strumenti finanziari sottostanti;
- l'utilizzo, in misura diversa, della leva finanziaria;
- la libertà di movimento sui mercati e di scelta delle attività in cui investire;
- il particolare sistema retributivo dei manager, basato su commissioni di incentivo legate alle performance ottenute;
- l'utilizzo di strumenti finanziari derivati;
- l'impiego sostanziale delle disponibilità del gestore direttamente nel patrimonio investito del fondo;
- alte soglie d'ingresso (spesso intorno al \$500.000);
- un ridotto grado di trasparenza verso l'esterno.

E' ora intuitivo capire perché è diffusa l'idea che non esistono due hedge fund uguali: il diverso combinarsi delle caratteristiche viste precedentemente porta, di fatto, ad avere differenti figure di hedge fund.

Del resto, la normativa italiana, che ha tradotto questa categoria con aggettivi come “alternativi” o “speculativi”, è stata giustamente indirizzata a porre in evidenza all'investitore, che sia un'Istituzione o un singolo privato, tutti i rischi a cui si va incontro aderendo a questi tipi di Fondi; ciò principalmente è dovuto al fatto che solo alcuni decenni fa in Italia “il rumors di borsa” non veniva considerato reato, anzi era la normalità, mentre nei Paesi Anglosassoni era acquisito il concetto di insider trading.

L'Obiettivo: riuscire a costruire un hedge fund da soli.

Ma lo scopo di questo lavoro non è approfondire e analizzare cosa è un Hedge Fund istituzionalizzato e le normative a cui giustamente deve sottostare, ma capire che tutte le strategie, con nomi inglesi poco comprensibili, non sono altro che operazioni che chiunque ora può mettere in atto con la varietà di nuovi strumenti finanziari.

L'obiettivo è catturare la peculiarità che hanno tutti gli Hedge Fund a prescindere dalle strategie che attuano: un Gestore che in modo indipendente e libero assume le sue decisioni.

Dopo aver letto queste poche pagine, Tu direttamente, da solo, potrai autoregolarti e gestirti il tuo personalissimo Hedge Fund perché sarai Money Manager e Investitore contemporaneamente.

Come avrai intuito dal titolo, e non solo, lo scopo di questo libro è realizzare e gestire un proprio "Hedge Fund" inteso come la LIBERTA' di allocare le proprie risorse scommettendo sul rialzo e ribasso di un'asset class senza essere condizionati da vincoli normativi o di presunti guru dandosi una propria autodisciplina.

Sara poi il tuo consulente indipendente ad aiutarti a far correre questa macchina verso l'accrescimento del tuo patrimonio affiancandoti nelle scelte.

2 Come costruire un portafoglio virtuale

Il Grillo Parlante: diversificazione con il money management

Prima di impostare lo scheletro del nostro Hedge Fund personale ti invito a fermare l'attenzione su un passaggio molto delicato: la differenza fra da dare mandato a qualcuno per investire i propri soldi, pur con ampia libertà d'azione in una struttura giuridicamente ben definita e farlo in prima persona.

Degli Hedge Fund cercheremo di prenderci le caratteristiche che di più ci permettono di esercitare la nostra Libertà d'agire, quali la possibilità di scegliere dove investire e di essere Gestore, il cosiddetto money manager, e contemporaneamente unico investitore sottoscrittore.

Il fascino dei diversi Hedge Fund risiede spesso nel carisma e nella fama del Gestore che è paragonabile ad un fuoriclasse come può esser stato un Pelè, o un Maradona o un Platini. Ma siccome di fenomeni ce ne sono pochi, ancor di più quando si diventa gestori di se stessi, oltre ad una buona dose di umiltà, bisogna dotarsi di strumenti di controllo.

L'essere gestori di se stessi apre il patrimonio a grossi rischi dovuti alle “debolezze” umane e implicazioni psicologiche che potrebbero presentarsi nelle diverse fasi del processo d'investimento. In primis su tutte, la partecipazione emotiva perché si sta gestendo il proprio risparmio. Non a caso nella realtà i gestori di fondi comuni non interagiscono con i clienti direttamente per non essere “contaminati”.

Non c'è niente di peggio che provare la solitudine dell'investitore, il quale, nel momento il mercato va nel senso opposto alla sua strategia, resta completamente solo con se stesso.

Ecco perché prima di iniziare bisogna crearsi un'entità fantasiosa, **un Grillo Parlante**, come quello di Pinocchio, che, realmente ci farà scrivere e seguire in modo rigido. nei diversi investimenti, uno schema. Avrà il compito di esercitare la funzione di controllo sul Te Gestore e ricondurre alla razionalità i flussi di emotività che si scateneranno nelle diverse situazioni.

Il tuo GRILLO PARLANTE non sarà altro che il tuo Money Management, cioè la gestione del rischio nell'attività di trading finalizzato ad assicurare la protezione del capitale e l'ottimizzazione dei

profitti per una crescita costante nel tempo.

L'importanza del Money Management viene spesso trascurata. La maggior parte dei traders attribuisce il buon esito delle proprie operazioni principalmente alla tecnica adottata.

Purtroppo ciò non è vero: i dati rivelano infatti che più del 90% per cento delle persone che operano in borsa sono in perdita ed almeno il 40% per cento di queste prosciugheranno in breve tempo le proprie risorse finanziarie e l'intero patrimonio disponibile.

L'utilizzo di un buon sistema di trading con una gestione e controllo del rischio sono i pilastri per operare sui mercati finanziari.

Le operazioni in perdita nell'attività di trading sono inevitabili, devono pertanto essere previste, gestite e considerate come vere e proprie spese di gestione alla pari di quelle sostenute per il pagamento delle commissioni.

Il Money Management è l'elemento fondamentale per conseguire una crescita del capitale costante nel tempo.

Esso va calcolato in ragione del capitale destinato, al tipo di strategia operativa utilizzata ed alla perdita massima in grado di sopportare detta drawdown.

Cioè, punto dal quale possiamo in un tempo ragionevole tornare ad avere la disponibilità del nostro capitale iniziale.

Se si fissa una perdita massima del 20% su un capitale di 100.000 eur; nel caso si siano persi 20.000 eur potranno essere inizialmente compensati con un investimento obbligazionario a cedola degli altri 80.000 eur che permetterà comunque di non avere dissesti finanziari sul proprio patrimonio.

Quindi, anche se destinassimo 30.000 eur al trading, per non avere un'eccessiva concentrazione, dovremmo almeno diversificare fra 8/10 strumenti finanziari diversi.

Per non incorrere nelle "tentazioni delle sirene", come Ulisse, bisogna preventivamente dotarsi di un semplice foglio excel dove indicheremo per ogni strumento finanziario quanto pesa in rapporto al capitale totale.

Divideremo il foglio per macro categorie. Gli strumenti obbligazionari potranno pesare individualmente anche di più del 10%, per la loro volatilità minore, mentre quelli azionari e ancor di più i derivati dovranno avere pesi singoli molto vicini al 2 massimo 3%.

Per i derivati nel computo del peso bisognerà considerare la somma della perdita potenziale stabilita per quel trade più la liquidità necessaria che servirà per i margini richiesti.

Il nostro Grillo parlante, o meglio il foglio excel, sarà un organo di controllo intransigente che ci darà il via libera prima di intraprendere ogni operazione.

Buona norma è indicare sempre una perdita potenziale prima di aprire un trade e considerarla come il pilastro principale a cui non derogare mai.

Ho pensato che il piccolo software allegato a questo libro possa esserti di aiuto nel realizzare poi le idee di investimento che individuerai con il tuo consulente finanziario.

Ti faccio una domanda: quanto pensi che un Gestore di hedge Fund, in cui lui stesso a messo i propri soldi, destini ad investimenti altamente speculativi in derivati?

PERCENTUALI MOLTO PICCOLE!

Queste persone sono persone dotate di un alta professionalità, profondi conoscitori dei mercati, e pur avendo accesso a tutti gli strumenti più sofisticati non sono dei PAZZI e sanno quanto sia imprevedibile il Mercato.

Parlando con alcune di queste persone non di rado paragonano i Mercati finanziari al Mare, perché per entrambi bisogna aver rispetto e timore anche quando c'è bonaccia.

Le componenti del portafoglio: obbligazionario, azionario, trading e scalper

Prestigiosi premi Nobel per l'economia sono arrivati a dimostrare che un'asset allocation con una componente intorno al 30% è quella che nel lungo periodo massimizza il rischio rendimento, senza bisogno di esporsi

a rischi eccessivi sbilanciandosi con l'azionario perché il guru di turno sul giornale lo ha consigliato.

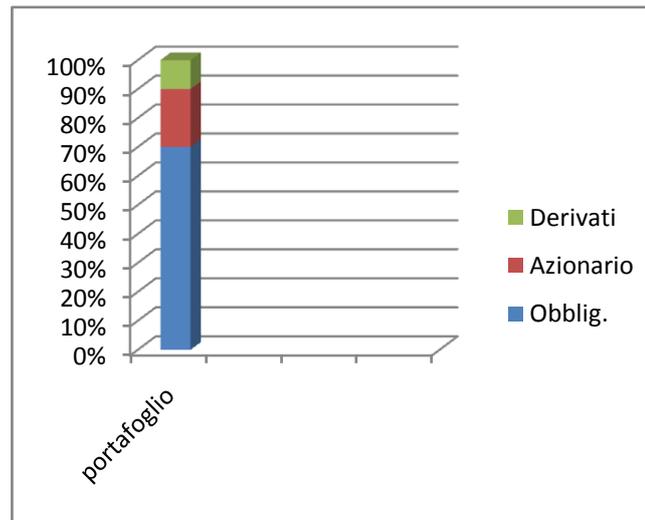
Mediamente si può destinare il 30% del capitale ad attività con un grado di rischio e volatilità più alta all'interno della costruzione del portafoglio perché l'obiettivo deve essere quello di realizzare ottimi rendimenti con il minimo rischio possibile.

Costruiremo quindi almeno 3 grossi contenitori dove andare a inserire i diversi strumenti finanziari.



La componente obbligazionaria potrà rappresentare all'incirca il 70% dell'intero patrimonio perché ha un grado di rischio più contenuto e la possibilità di generare dei flussi cedolari quasi certi. Questo permetterà di scegliere con più tranquillità le componenti da inserire nel contenitore azionario, per circa un 20%, e in quello speculativo, dove saranno presenti per periodi brevi strumenti che hanno la caratteristica di muoversi con una certa velocità e generare delle variazioni di valore notevoli.

Se il contenitore azionario potrà contenere titoli azionari o commodities selezionati in base ad un orizzonte temporale di medio termine per motivazioni fondamentali, la componente speculativa conterrà scommesse momentanee con l'utilizzo di derivati e con un orizzonte di breve, anche solo di qualche giorno o settimana.



I più assidui davanti al monitor potranno anche impostare con una parte minima di questa componente speculativa operazioni da Scalper, cioè che vengono aperte e chiuse in giornata.

Quest'ultima tecnica non tutti i gestori la mettono in atto sul loro portafoglio perché vi è una difficoltà nell'approccio: l'orizzonte temporale molto stretto, anche solo qualche minuto, richiede una particolare capacità di entrare in sintonia con "l'isterismo" di uno specifico mercato a volte completamente scorrelato con l'andamento generale.

L'utilizzo di uno svariato numero di strumenti finanziari nei vari contenitori ha lo scopo di DIVERSIFICARE per diminuire il rischio e di poter scegliere asset class fra loro poco correlate e dipendenti per attenuare ancor di più la volatilità del portafoglio.

Nel proseguo entreremo nel dettaglio delle diverse componenti da introdurre nei nostri contenitori, ma prima è doveroso rendere più comprensibili tutte quelle strategie che applicano normalmente gli hedge fund e che potremo anche noi utilizzare all'interno della nostra asset allocation per ridurre la volatilità sfruttando i nuovi strumenti finanziari ora quotati sui mercati.

3 Strategie Hedge

Differenze operative fra Fondi Comuni ed Hedge Fund

E' doveroso prima di addentrarci nella costruzione della struttura del nostro portafoglio mettere in evidenza **le differenze con un Fondo comune classico** e poi approfondire le principali strategie usate dagli Hedge Fund.

Comparando le caratteristiche dei Fondi Comuni con quelle degli hedge fund sono rintracciabili differenze sia dal punto di vista giuridico che operativo. Ci concentreremo sulle differenze di cosa possono fare e non e quali frecce al loro arco hanno in più.

"Il bello degli hedge fund," diceva un gestore, "è che puoi stare long sui titoli che ti piacciono e vendere short quelli che non ti piacciono"; questa è una delle principali differenze fra Fondi Comuni e hedge fund: se il gestore tradizionale si trova con i titoli di una società senza prospettive, l'unica cosa che può fare è vendere tali azioni per limitare le perdite; al contrario un hedge fund può andare corto su tale titolo, riuscendo ad ottenere degli utili.

Un gestore indipendente, non istituzionale, può proteggere l'intero suo portafoglio, in caso di ribasso generalizzato dei corsi dei titoli, assumendo massicce posizioni short, mentre un gestore tradizionale può solo ridurre le sue posizioni long. Se poi consideriamo il fatto che i fondi hanno dei vincoli nella scelta degli investimenti da fare, a seconda della categoria in cui ricadono (obbligazionari, azionari, ecc.), è facile notare come la rigidità operativa aumenti: a loro non è concesso di rivolgersi a quei mercati che vivono momenti favorevoli né utilizzare se non in minima parte strumenti derivati.

La scelta più difficile è demandata all'investitore che dovrà scegliere le asset class relative al suo portafoglio. I Fondi Comuni debbono anche rendere nota la loro politica concernente la rotazione del portafoglio e dare spiegazioni in merito ai mutamenti significativi.

Anche se i primi Hedge Fund sono comparsi in America negli anni 60, il vero boom lo si è avuto quando negli anni '80 sono stati costituiti molti mercati dei derivati. Il permettere attraverso i futures e le opzioni di utilizzare la leva finanziaria ha portato a impostare scommesse per importi rilevanti ma con cifre modeste.

Nascono in questo periodo schemi di gestione, che prevedono l'utilizzo di derivati (con fine di copertura oppure no), l'impiego massiccio della leva finanziaria e la specializzazione in particolari stili di gestione quali lo short selling, l'arbitrage o distressed securities.

Tra le nuove strategie, si sviluppa la categoria dei fondi global macro che diventerà famosa per l'accusa rivolta di destabilizzare i mercati con attacchi speculativi.

Da una prima analisi è possibile identificare gli hedge fund che adottano strategie non direzionali, cioè non legate alle oscillazioni di qualche specifico mercato e gli hedge fund che, al contrario, sono legati ai movimenti e alle fluttuazioni dei differenti mercati. In entrambi i casi la correlazione con i mercati è bassa.

L'Arbitraggio sui titoli a reddito fisso

L'Arbitraggio sui titoli a reddito fisso è basato sullo sfruttare i momentanei disallineamenti nel valore delle obbligazioni in modo da scommettere che si torni al valore corretto entro poco tempo. Il gestore assume posizione short nel caso di una sopravvalutazione e long di sottovalutazione. In questo settore i money manager lavorano in team con analisti del rating e cercano di “prezzare” le varie emissioni delle società o degli Stati Sovrani in modo corretto, un po' come dovrebbero fare, o avrebbero dovuto fare, le famose società di rating.

Anche noi quando inseriamo in portafoglio dei semplici CCT italiani quotati ampiamente sotto la pari stiamo implicitamente ipotizzando che siano sottovalutati perché l'Italia non andrà in default; in quel momento ci stiamo comportando come un arbitraggista.

L'Equity Market Neutral e Long/Short Equity

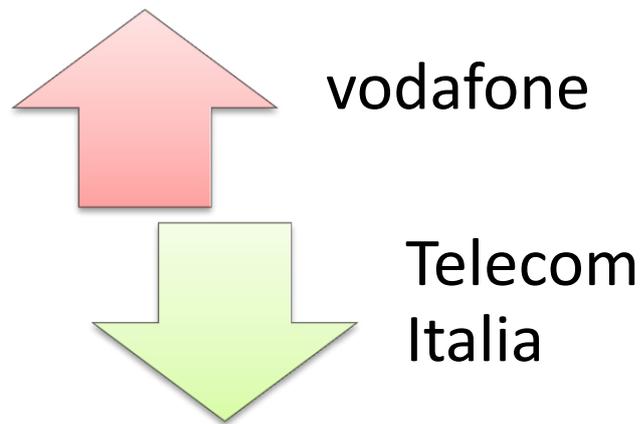
L'Equity Market Neutral e Long/Short Equity è un tipo di gestione basata sull'assumere contemporaneamente posizioni long su titoli che si ritengono sottovalutati e short su quelli sopravvalutati.

La prima è essenzialmente una variante della long/short equity.

La differenza sta nel assumere posizioni lunghe e corte di pari controvalore e peso in modo da neutralizzare il rischio di mercato che è quello più difficile da prevedere. Mentre i gestori si espongono al rischio dei singoli titoli che ritengono di poter controllare meglio in base a studi approfonditi e analisi di bilancio.

Tale impostazione tende a diminuire la volatilità nel tempo del portafoglio avendo una esposizione neutra al mercato.

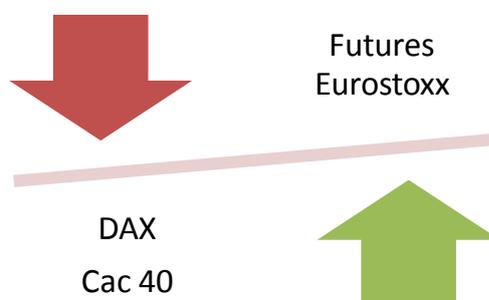
In questo modo viene ad evidenziarsi il cosiddetto “alpha” cioè la bontà della strategia metterà in evidenza la creazione di valore.



Questa è la strategia che può essere adottata nella costruzione del portafoglio, andando ora anche ad utilizzare gli ETF a disposizione long e short. Infatti, questa strategia che gli Istituzionali attuano con i futures ora è possibile replicarla anche con strumenti accessibili ai singoli investitori retail.

Ad esempio se si pensa di scommettere su alcuni settori ciclici è possibile utilizzare gli ETF long che replicano gli indici europei e poi abbassare la volatilità e il rischio vendendo il future sull'Eurostoxx 600 o comprando l'etf short sull'indice.

In realtà, tolto il rischio mercato, si scommette che lo spread fra i due titoli oggetti della strategia di allarghi o si restringa per poi richiudere la posizione in guadagno.



Il Convertible Arbitrage

Il Convertible Arbitrage è l'arbitraggio sui titoli convertibili e sfrutta i profitti generabili dalla relazione tra il prezzo dell'obbligazione

convertibile e le azioni sottostanti. I titoli convertibili sono titoli ibridi che presentano le caratteristiche peculiari delle azioni e dei titoli di debito. Il processo di valutazione delle obbligazioni convertibili si distingue in due fasi:

- prima si valuta il valore dell'obbligazione senza tenere conto dell'opzione di conversione (bond value).
- successivamente si determina il valore della facoltà di conversione (option value).

Combinando questi due valori si ottiene il convertible bond value che esprime "il valore teoricamente assumibile da un'obbligazione convertibile in un mercato efficiente". Altre due variabili da considerare sono il rapporto di conversione che indica il numero delle azioni in cui l'obbligazione può essere convertita (inizialmente prefissato) e il valore di conversione, pari al prodotto del rapporto di conversione per il prezzo di mercato delle azioni alla data di riferimento. Per definire la convenienza alla conversione si calcola il premio sul valore di conversione ottenibile dalla differenza tra il prezzo di mercato e il valore di conversione. Fondamentale per l'arbitraggista è capire come si modifica il valore dell'obbligazione al modificarsi della quotazione dell'azione.

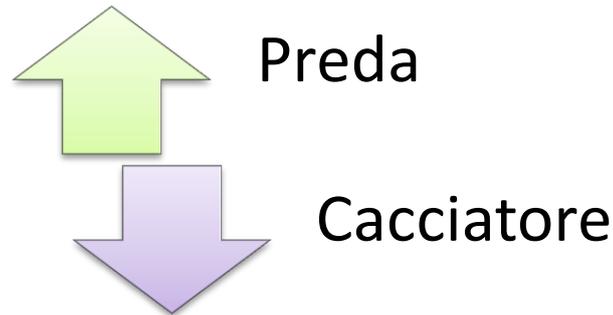
Risposta che viene fornita dal coefficiente "delta", che indica come varia il prezzo dell'obbligazione convertibile al variare del prezzo delle azioni sottostanti; un delta pari a 0,7 significa che per ogni euro di variazione nel prezzo dell'azione sottostante, il prezzo dell'obbligazione convertibile si modifica di 0,7€. Questa delle strategie Hedge è forse quella meno riproducibile in un portafoglio per la complessità dei calcoli e i margini ristretti per intervenire.

E' pur vero che a molti sarà capitato che un titolo, che già non ci stava dando soddisfazione, annuncia un aumento di capitale o l'emissione di obbligazioni convertibili che ci mettono in difficoltà solo a leggere le regole del gioco. Per di più, il mercato delle obbligazioni convertibili in Italia è del tutto illiquido con i rischi che ne conseguono.

Merger Arbitrage

I gestori di questi hedge fund acquistano le azioni della società target in corso di fusione o acquisizione e vanno corti sui titoli della società acquirente. Solitamente la quotazione della società target tenderà ad apprezzarsi ad operazione conclusa rispetto al giorno dell'annuncio della

manovra (in quanto c'è sempre il rischio che la fusione non vada in porto), mentre la società acquirente a causa dell'esborso di denaro e alla diluizione del titolo tenderà a deprezzarsi. Queste sono strategie facilmente applicabili anche da un investitore privato, anche solo comprando la società preda e, utilizzando le opzioni put per scommettere sulla discesa della società raider che ha lanciato l'offerta ostile pubblica di acquisto.



Distressed Securities

Nel Distressed Securities: i gestori si interessano a società che stanno attraversando particolari momenti di crisi, ma che ad un'attenta analisi dimostrano essere, però, solo temporanei. Nella pratica si sfruttano le distorsioni di prezzo che le attività delle società in difficoltà subiscono dovendo emettere obbligazioni a tassi più elevati e dovendo sopportare forti svalutazioni sui mercati dove sono quotate le loro azioni: si acquistano titoli se si ritiene che l'impresa ritornerà a generare flussi reddituali come in passato con una buona redditività.

La maggior parte degli investitori istituzionali, o per legge o per autodisciplina, non detengono attività di società soggette a procedure concorsuali e, pertanto, le eliminano dai loro portafogli, incrementando la loro discesa di valore. Un hedge fund, al contrario, può aspettare per lungo tempo lo smobilizzo della posizione dei titoli di una società che sta attraversando un periodo momentaneo di crisi.

Aspetto cruciale di questa strategia è l'esperienza maturata sul campo: gli specialisti, di fatto, hanno una conoscenza approfondita delle norme che disciplinano le ristrutturazioni, delle problematiche connesse ai progetti finanziari di recupero e degli attori di queste situazioni (quali avvocati fallimentari, consulenti e contabili). L'analisi richiede l'identificazione dei differenti tipi di titoli che possono essere emessi dalle imprese: garantiti, non garantiti, privilegiati, ecc.

Due esempi su tutti che evidenziano come sia pericoloso fare queste scommesse e quindi è opportuno dosarle nella giusta misura all'interno di un portafoglio tattico: le varie ristrutturazioni della FIAT e la Parmalat, purtroppo fallita!

Event Driven

Sono strategie simili a quelle delle società in crisi perché si occupano di fusioni, scorporo, acquisizioni, ristrutturazioni e fallimenti. Molte delle considerazioni fatte a proposito delle strategie distressed securities e merger arbitrage valgono anche in questa strategia. Gli specialisti di questa tecnica iniziano ad operare dopo l'annuncio di un fatto straordinario legato ad una società, cercando di mettere a fuoco e capire:

- la disparità del valore di mercato rispetto al valore intrinseco del titolo in esame;
- l'evento catalizzatore che modificherà la percezione che il mercato darà dell'evento;
- in quanto tempo il mercato opererà la correzione nella sua valutazione.

I Global Macro

I Fondi Global Macro ricevono il più ampio mandato di gestione da parte degli investitori potendo operare in qualsiasi mercato e con qualsiasi strumento (azioni, obbligazioni, valute, merci e derivati). Sono gli hedge fund "più famosi" essendo stati spesso protagonisti sui giornali per avere conseguito grosse perdite o grossi utili. Si differenziano dagli hedge fund in senso stretto, in quanto non adottano strategie di nicchia a causa della grande dimensione che li contraddistingue, ma cercano, attraverso un approccio top-down, di sfruttare i movimenti "macro" del mercato, ponendo in essere arbitraggi su scala internazionale. Possono, ad esempio, essere corti sull'azionario dei mercati Europei (in quanto ipotizzano una sopravvalutazione di quel settore) per finanziare una posizione lunga sull'azionario dei Paesi Emergenti (considerato ad alta potenzialità di crescita).

La filosofia di gestione di questi fondi è legata all'idea che è più facile fare valutazioni di tipo macro sui diversi mercati che concentrarsi sull'analisi di una singola attività.

Gli Short Selling

Questi hedge fund utilizzano le vendite allo scoperto nell'ambito di una strategia più ampia, con obiettivi di copertura o di arbitraggio; questi hedge fund costituiscono portafogli di titoli azionari con sole posizioni corte.

Il primo elemento che emerge dall'analisi di questo stile di gestione è che ha successo solo in fasi ribassiste del mercato. In caso di cicli positivi delle quotazioni, al gestore non rimane altro che cercare titoli di società in difficoltà (vicino al fallimento) o caratterizzati da particolari situazioni contingenti legate al management.

Fondamentale non è solo individuare il titolo da vendere, ma anche determinare correttamente il timing di entrata nell'operazione. Assumere una posizione corta con eccessivo anticipo rispetto al momento in cui il mercato effettuerà la correzione della sua valutazione, potrebbe comportare pesanti perdite pur avendo correttamente individuato la società in difficoltà.

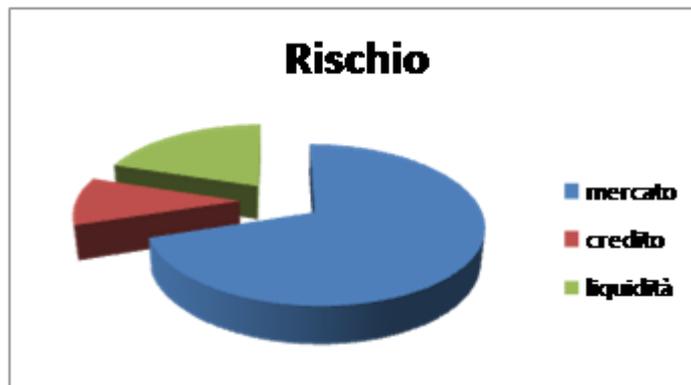
Solitamente, ci si concentra su titoli molto liquidi, più facili da ottenere in prestito dal proprio broker, invece di società gestite da un pessimo management e che, oltre ad essere sopravvalutate, dimostrano delle carenze sotto il profilo finanziario.

I rischi a cui si espone un Hedge Fund.

I rischi principali che un Hedge corre sono:

il rischio di mercato, il rischio di liquidità (cioè i riscatti continui) e il rischio di deterioramento del credito (cioè che le banche restringano i fidi).

Ma di questi rischi nella costruzione del nostro personale Hedge Fund dovremo far attenzione solo al primo perché gli altri 2 non si dovranno presentare in quanto bisognerà comunque investire nella propria asset allocation solo le somme superflue e mai risorse che potrebbero servire per altri scopi della vita quotidiana.



L'eventuale utilizzo della leva finanziaria è sconsigliato perché potrebbe diventare una miscela esplosiva con l'utilizzo dei derivati e potrebbe facilmente far saltare la struttura di money management esponendoci a rischi non preventivabili.

4 Portafoglio obbligazionario

La struttura

Cominciamo dal costruirci il nostro portafoglio obbligazionario che dovrà rappresentare la parte tranquilla, a bassa volatilità del patrimonio, che genererà un flusso di cassa coerente con i livelli dei tassi d'interesse.

Facendo un certo parallelo, questi rappresentano gli ingredienti base per costruire una buona torta che deve essere sostanziosa ma anche “leggera”, cioè in termini finanziari, redditizia ma facilmente liquidabile e smobilizzabile in poco tempo. Molto spesso capita di vedere portafogli di privati che sono pieni di obbligazioni strutturate, indicizzate alle cose più strane e con meccanismi di guadagno che neanche un laureato in matematica riesce a comprendere. Nella realtà ogni complicazione o abbellimento comporta una riduzione del nostro rendimento e una minor facilità di smobilizzo.

Sotto è riportato un esempio di come poter diversificare un piccolo portafoglio obbligazionario attraverso ETF che già loro rappresentano un paniere di obbligazioni.

Dietro l'inserimento di ogni strumento finanziario c'è una logica che ha come unico scopo quello di ottenere il maggior rendimento senza esporsi ad un eccessivo rischio e se non per scelte ben ponderate.

Le percentuali sono state volutamente tolte perché in questa sede non avrebbero valore dovendo essere il Nostro Hedge Fund una gestione attiva che cambia i pesi a seconda dell'evoluzione della curva dei tassi d'interesse.

COMPONENTE BASSO RISCHIO - Membership Bronzo		
TITOLO	Perc%	CASH
ETF EONIA -LEONIA		
ETF MTS 1-3Y --EM13		
ETF MTS 3-5Y--EM35		
ETFMTS 5-7Y ---EM57		
CCT LUG 2013		
CCT MZ 2014		
CCT SETT 2015		
ETF EUR CORPORARE FIN--CRPE		
ETF EUR CORPORATE NO FIN--CBEF		
ETF ISHARES CORPORATE \$ --LQDE		
ETF DB EMRG MKT BOND -- XEMB		
ETF FED FUND - XFFE		
“EVENTUALE COPERTURA FUTURES BUND”		

La scelta di ogni strumento ha avuto il consenso del Grillo Parlante e deriva da un’analisi del momento storico.

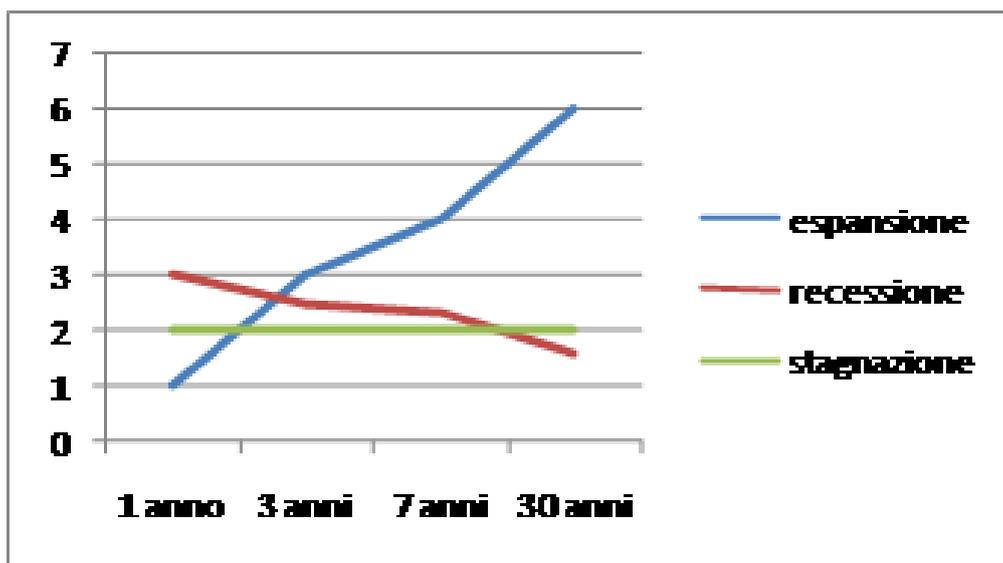
Quando scegliamo quali obbligazioni inserire nel contenitore dobbiamo decidere come ripartire una certa somma e in che pesi sull’arco temporale.

Il dilemma classico è: “Dobbiamo concentrarci su scadenze brevi o accettare scadenze più lunghe che ci offrano però un rendimento maggiore?”

In un’economia che cresce in modo equilibrato e senza problemi, l’investire su scadenze in avanti nel tempo deve essere premiata con una remunerazione maggiore, cioè un tasso d’interesse superiore a quello corrente, perché fondamentalmente la scelta di acquistare un’obbligazione a medio termine rappresenta per il sottoscrittore una decisione di posticipare il consumo della propria ricchezza.

In pratica mi sto comprando ora il BTP invece di cambiare la macchina perché ho una certa convenienza. Chi mi dice come fare?

Semplice, basta che vado a vedere nelle ultime pagine di un quotidiano economico la rappresentazione della Curva dei tassi.



Se la curva è molto inclinata verso l’alto indica che l’economia reale sta bene, se invece è piatta o ancor di più negativa allora il messaggio che traspare è di una crisi imminente o in atto, e allora è meglio tenere “fieno in cascina per i periodi di magra” e quindi investire sul breve termine.

MACRO CATEGORIE
LIQUIDITA' E PRONTI TERMINE
OBBLIGAZIONI A BREVE TERMINE TITOLI DI STATO
OBBLIGAZIONI A MEDIO TERMINE TITOLI DI STATO
OBBLIGAZIONI A LUNGO TERMINE TITOLI DI STATO
OBBLIGAZIONI SOCIETARIE CORPORATE IST.FINANZIARIE
OBBLIGAZIONI SOCIETARIE CORPORATE SOCIETA' INDUSTRIALI
OBBLIGAZIONI IN VALUTE DIVERSE DALL'EURO
OBBLIGAZIONI DI SOCIETA' DI PAESI EMERGENTI MA CON RATING BBB/CCC

Una volta individuata la divisione dei pesi in base alle singole scadenze, dei titoli Governativi, che rappresenterà il peso maggiore, ci si rivolge alla selezione di obbligazioni emesse da società affidabili ma pur sempre con un grado di rischio superiore a quello del Paese a cui appartengono.

Nella selezione dovremo tener presente che più è rischiosa una società e maggiore è il tasso d'interesse che paga al mercato.

Per tanti anni le obbligazioni bancarie erano ritenute più sicure di quelle emesse da società industriali, ma questa gerarchia è stata stravolta dopo la recente crisi del 2008.

Altro elemento importante è quello valutario. Da quando è stato costituito l'euro gli Italiani non hanno dovuto più preoccuparsi di diversificare su altre valute come facevano negli anni '70 e '80 comprando Marchi Tedeschi e Franchi Svizzeri perché l'Europa aveva una moneta forte. Ma anche questo dogma è crollato sotto il peso dei

debiti accumulati dai singoli Stati Sovrani dell'Ue e attualmente nei portafogli sono ricomparsi i Dollari Usa, non tanto per i rendimenti o lo stato di salute dell'economia americana, quanto per il ruolo di valuta di rifugio che si è riscoperto.

Questo dimostra come i mercati siano imprevedibili e mutevoli, e che le idee base cambino nel tempo modificando le correlazioni fra i diversi strumenti finanziari.

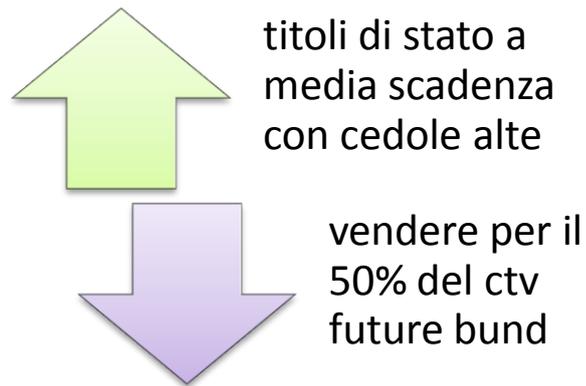
Ultimamente però si sono affacciate sul mercato valutario altre valute riconducibili a quegli Stati che ancora conservano la dizione di Paesi Emergenti ma che in realtà sono diventati Trainanti con le loro economie.

Impostare l'asset allocation in questo modo risulta migliore rispetto a legarsi ad un fondo obbligazionario che sarà costretto a seguire il benchmark che gli è stato assegnato; mentre noi avremo la possibilità di variare i pesi decidendo se avere un profilo più prudente o più aggressivo sovrappesando obbligazioni corporate o in valute diverse dall'euro.

Applicazione delle strategie hedge

Ma cosa possiamo fare per attenuare il rischio se per esempio abbiamo puntato su obbligazioni che ci danno una buona cedola ma hanno scadenze leggermente lunghe e si vive in un periodo dove viene ventilato un rialzo improvviso dei tassi d'interesse?

Si possono mettere in atto operazioni di arbitraggio o di copertura mediante l'utilizzo del Future sul Bund, il titolo di stato tedesco, o sul nostro BTP, ad esempio vendendolo a termine. In tal modo se i tassi restano fermi incasseremo la cedola sostanziosa e il future resterà sugli stessi prezzi. Se invece ci dovesse essere un improvviso shock sulla curva dei tassi le perdite sul prezzo delle obbligazioni verrebbero in parte attenuate dalla discesa del prezzo del future.



Questo potrebbe essere un esempio di copertura parziale dal rischio di tasso d'interesse.

Bisogna dire che questo tipo di operazione comunque la andremo poi a collocare nel contenitore speculativo dove utilizziamo i derivati in modo da valutare attentamente la leva generata.

Per chi ha più dimestichezza può aumentare il rendimento della componente obbligazionaria sfruttando eventuali disallineamenti di prezzo nel caso di operazioni societarie che vedano coinvolte obbligazioni convertibili.

5 Portafoglio Azionario, ETF e ETC, Commodities

Come selezionare 15 titoli: scelti per i fondamentali ma venduti per trading.

Paragonando l’allocazione della nostra Ricchezza nel nostro Hedge Fund personale alla nostra casa ideale, dopo aver gettato le fondamenta e costruito i vari piani con le diverse camere ora dobbiamo arredarla come meglio ci piace.

Cominciamo col notare che, come quando si arreda una casa nuova, non si compra tutto insieme, ma di volta in volta che si presentano delle occasioni.

Nel caso infatti delle scelte azionarie, non è detto che il momento in cui noi siamo ben predisposti per comprare sia il timing giusto per investire.

Certo se ci affidassimo alla nostra banca di sicuro il giorno in cui avessimo i soldi sul conto, di sicuro sarebbe quello giusto per “arredare tutta la casa”!.

Ma tu sei libero di gestirti e riempirti i contenitori come e quando meglio credi.

Vediamo praticamente come fare?

Individuato un certo importo che rappresenti circa il 20% di tutto il portafoglio e che oscillerà a secondo delle condizioni di mercato, interpelliamo il nostro Grillo parlante per calcolare quanto peso debbono avere almeno 15 titoli da poter inserire.

Non è importante il valore, ma che non pesino più del 2% e permettano di attuare una minima diversificazione per attenuare i rischi.

Un consulente indipendente quando seleziona gli strumenti azionari parte da delle regole base che permettono di conciliare lo scopo di gestire un patrimonio per più anni pur ponendosi come obiettivo una stabilizzazione dei rendimenti nel tempo con la minor volatilità possibile.

Evidenziamo i vari passi che bisogna percorrere:

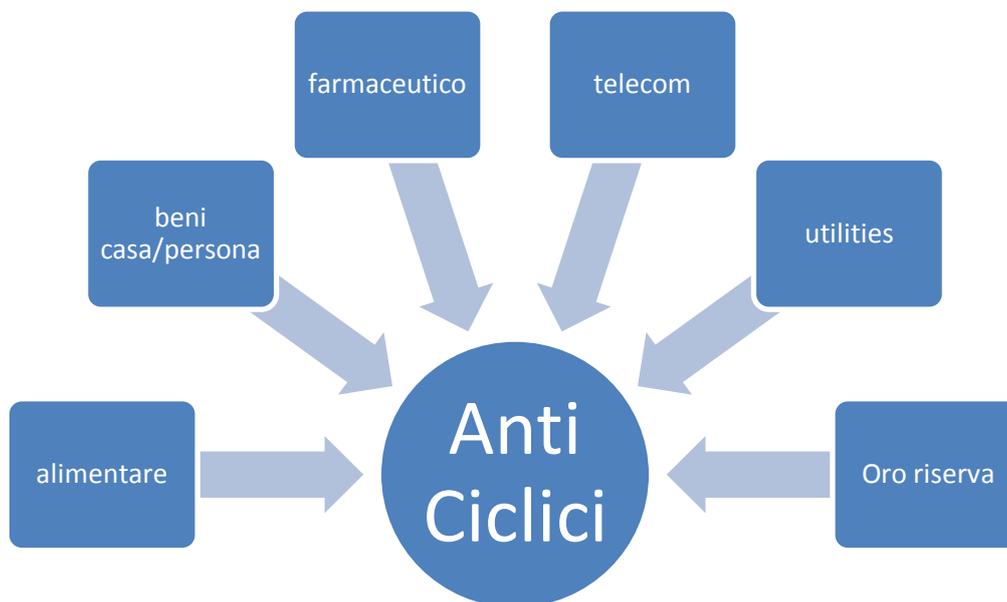
- Partire da un’analisi top-down, cioè dall’andamento generale dell’economia in modo che la nostra analisi individui quali possono essere i temi o i settori che maggiormente potranno performare.

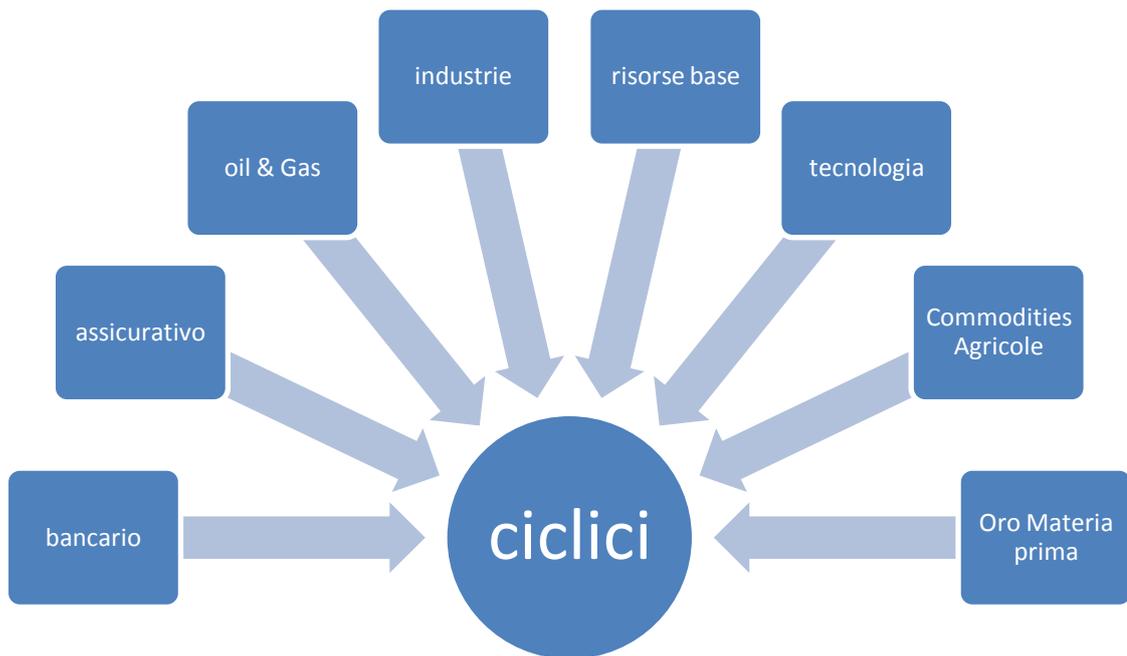
Questo per un motivo semplicissimo, che molto spesso le persone si dimenticano, anche se si seleziona la storia più bella di crescita, quando il mercato va incontro a shock nessun strumento è risparmiato dall'ondata di panico. O come diceva un vecchio adagio: “quando piove a vento, anche se hai l'ombrello migliore ti bagni lo stesso.”

- I titoli si selezionano per motivi fondamentali e per tenerli 20 anni, ma bisogna sapere che li puoi vendere anche dopo 1 minuto per trading!

Dovremo suddividere ancora il contenitore in diversi scomparti in modo da costruire un pacchetto di almeno 15 titoli che possano avere una bassa correlazione fra loro e possano attuare un minimo di diversificazione.

Ci focalizzeremo in particolare sui settori distinguendo fra quelli ciclici e quelli anti-ciclici in modo da sottopesarli o sovrappesarli a seconda delle prospettive economiche.





Molto importante la componente cambio che si aggiunge al rischio mercato nel momento in cui il titolo non è quotato in euro.

Se si vuole scommettere solo su un determinato settore senza accollarsi il rischio cambio ora esistono ETF che racchiudono in se già un paniere di società di grossa capitalizzazione quotate in più mercati. In pratica attuano per noi una diversificazione implicita e una riduzione di costi commissionali.

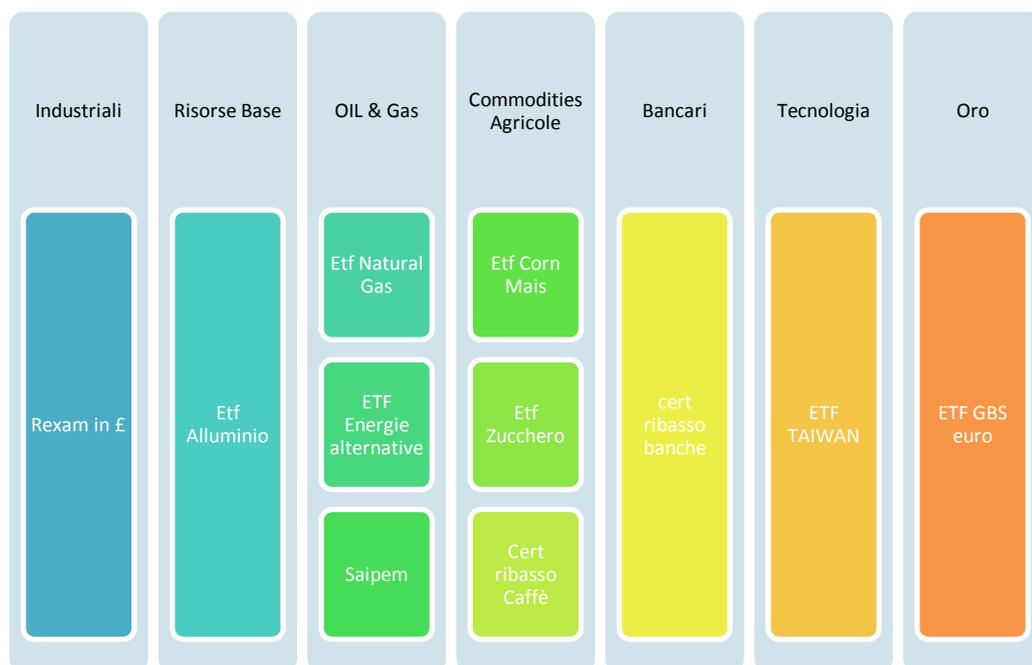
Facciamo un caso pratico prendendo spunto da un portafoglio e osserviamo cosa c'è dietro:

TITOLO
REXAM £ gbp
TESCO £ gbp
ETF ALLUMINIO
ETF CORN
ETF NATURAL GAS

GLAXO £ gbp
ETF TAIWAN
ETF GLOBAL CLEAN ENERGY
ET LY HEALT CARE
CERT.RBS MINISHORT 'CAFFE'
ETF SUGAR
SAIPEM
ETF GOLD
SHORT SETTORE BANCARIO

A prima vista può apparire che è un portafoglio azionario e di commodities abbastanza diversificato e non del tutto investito.

In realtà riflette l'idea che ha il gestore del momento storico a cui è riferito, ma andiamo a vedere perché.



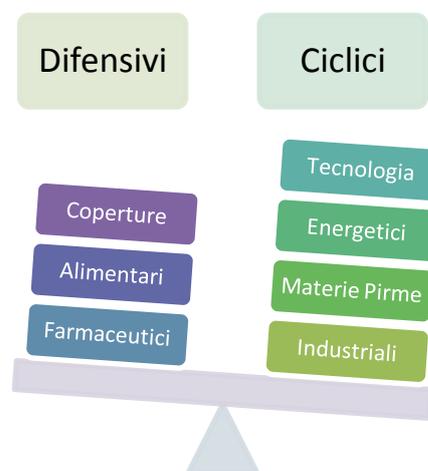


Questa composizione riflette una certa fiducia che l'economia possa crescere pur se ad un ritmo più lento; tuttavia l'inserimento di settori difensivi serve a ridurre l'eccessivo rischio nel caso si andasse incontro ad una crescita non costante ma con accelerazioni e frenate.

L'utilizzo di scommesse al ribasso serve per ridurre la volatilità del portafoglio.

L'Oro merita un discorso a parte perché, è un oggetto misterioso e imprevedibile per le sue capacità camaleontiche di essere valuta di riserva, materia prima, bene d'investimento, ma anche il jolly in caso di shock imponderabili legati ad avvenimenti al di fuori dell'economia, come eventi politici o terroristici.

Il bello è che in un determinato periodo storico può essere tutto e il contrario di tutto nello stesso momento. E' lo strumento in assoluto più imprevedibile nei suoi movimenti e per questo che attira e affascina di più gli speculatori.



Ormai da qualche anno anche gli Europei possono diversificare i loro portafogli inserendo una percentuale di commodities, un'asset class che è di moda sui giornali ma che comprende materie prime completamente diverse fra loro e con peculiarità a volte completamente slegate dalle normali logiche dei mercati borsistici europei.

Ad esempio, gli attacchi di cavallette al mais o l'invasione di parassiti sulle piante del caffè o del cacao hanno poca attinenza con parole come dividendi, bilanci o prestiti obbligazionari che normalmente si guardano per selezionare un'azione su cui puntare.

Investire in materie prime fino a pochi anni fa era lontano dalla cultura finanziaria degli investitori europei, che ignoravano quanto fosse grande il mercato di Chicago, che invece è paragonabile per dimensione solo a quello dei titoli di stato.

In effetti il mercato delle materie prime era principalmente rivolto agli addetti ai lavori che lo usavano per scopi di copertura.

Ora che sono stati quotati numerosi certificati rappresentativi di merci, ETC, questi permettono anche al singolo risparmiatore di partecipare.

Sui mercati delle commodities operano direttamente le grosse società multinazionali ad esempio di Cacao, Caffè, Acciaio, rifornendo loro stesse i magazzini della Cassa di Compensazione.

Per il nostro Hedge personale le materie prime servono per inserire strumenti finanziari che hanno una bassa correlazione con i titoli azionari.

Le troviamo fra i settori ciclici perché quando inizia il rialzo delle loro quotazioni è il segnale di un'economia in crescita spinta da nuova Domanda. Infatti, pur essendo molto diverse fra loro, hanno una cosa in comune, tutte costituiscono "i mattoncini" per le diverse produzioni nei diversi settori.

Andremo quindi ad inserire in portafoglio materie prime della categoria risorse di base, quali rame e alluminio, se pensiamo che gli investimenti in costruzioni debbano crescere nei prossimi mesi, e per lo stesso motivo quelle energetiche come petrolio e gas naturale.

Se invece ritenessimo che la crescita in qualche parte del mondo potrebbe far aumentare la domanda di generi alimentari allora

individuaremo quale è il cereale che ha le migliori prospettive fra Mais, Frumento e Soia.

Un'altra caratteristica peculiare di molte Commodities è la ciclicità stagionale, dovuto all'alternarsi delle stagioni, dei raccolti e delle condizioni atmosferiche che permettono anche molto spesso delle sortite tattiche che contribuiscono ad aumentare il rendimento.

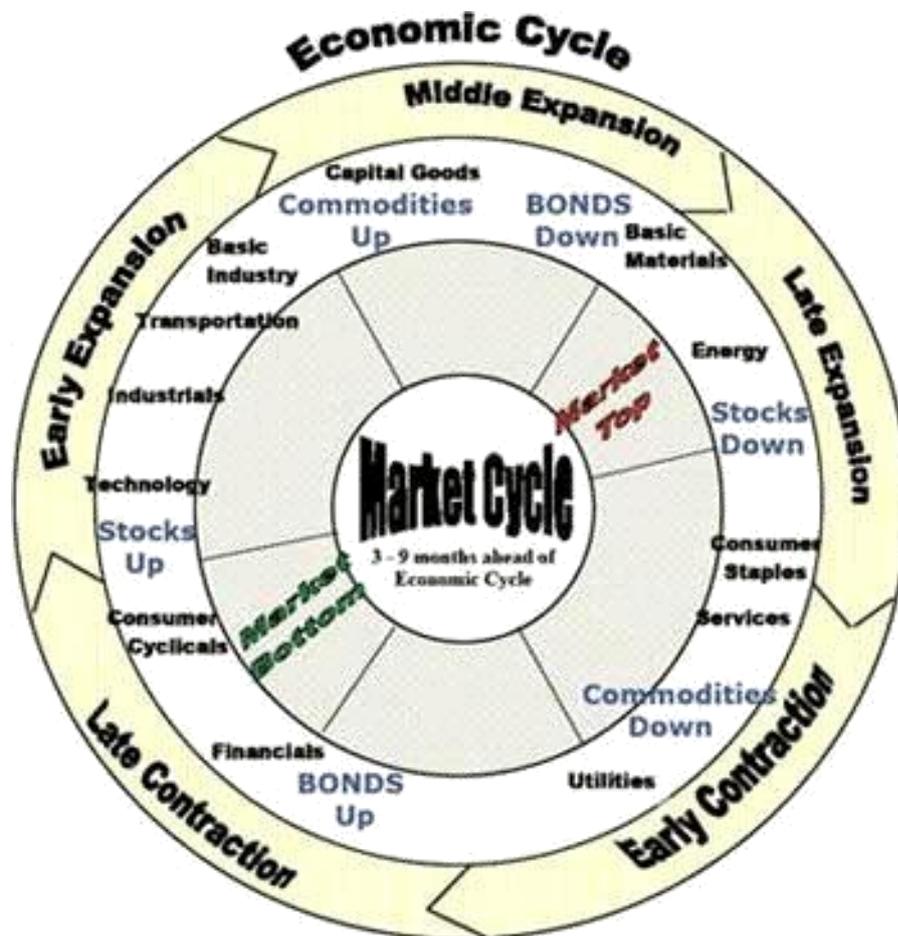
Una peculiarità che distingue le materie prime dalle comuni azioni è che il prezzo può oscillare molto, influenzato dalla domanda e dall'offerta in un dato periodo, ma difficilmente scende sotto certi livelli perché altrimenti verrebbe meno la convenienza a produrlo.

Un esempio pratico: se lo zucchero restasse sotto i 12-13\$ per un periodo prolungato i produttori Brasiliani non avrebbero convenienza a seminarlo avendo un costo di produzione di almeno 15\$. Ecco quindi che la diminuzione di offerta riporta il prezzo ad un prezzo più profittevole per tutti.

Purtroppo per gli investitori, questa peculiarità non l'aveva la Parmalat quando è fallita e il titolo è andato a zero!.



L'intento è quello di lasciare una bussola indicativa di come orientarti nei vari momenti storici e cominciare la tua analisi. Individua in quale momento storico sei e capirai cosa intendono i gestori per rotazione settoriale. Semplicemente consultano la tabella sotto e la traducono in selezione dei titoli giusti per il contesto storico.



Ti sarai accorto che molte delle strategie hedge sono state applicate all'interno della costruzione del portafoglio senza ricorrere a strumenti sofisticati ma alla portata di tutti.

Mettiamo a fuoco queste strategie e abbiniamole al nome inglese in modo da comprendere che dietro parole e nomi altisonanti non c'è altro, a volte, che una buona campagna di marketing.

Il controbilanciare fra loro i diversi settori fra difensivi e aggressivi è un'attuazione soft di strategie equity long/short per ridurre il rischio e la volatilità.

Qui, nella composizione del portafoglio azionario, quando si presenta l'occasione, è possibile destinare una piccola quota a scommesse relative a storie di ristrutturazione (Event Driven) o di acquisizione e fusione (Merger & Acquisition).

Ma il contenitore dove tutte le strategie possono essere realizzate per migliorare la redditività della nostra asset allocation è il portafoglio

“perchè per il tuo Futuro...il miglior titolo su cui investite sei Tu”

Alessio Maria Bianzino

tattico che con una piccola percentuale del patrimonio serve ad “aiutare” tutti gli altri strumenti finanziari; infatti può rivestire la doppia veste di speculazione e di copertura.

6 Portafoglio Tattico

Trading con i futures e correlazioni

Questo contenitore è quello dove realmente puoi muoverti sui mercati di tutto il mondo come se fossi un piccolo Hedge Fund e mettere in atto tutte le strategie che abbiamo visto e che i più grossi gestori del mondo utilizzano per i loro stessi patrimoni.

Questa sezione, che può esporti ai rischi maggiori, è rivolta innanzitutto a chi ha una conoscenza e coscienza di cosa sono gli strumenti derivati e le regole alle quali rispondono.

Buffet ha detto che “ i derivati sono armi di distruzione di massa”: ed è vero!. Se non si è perfettamente consci di cosa si sta maneggiando.

Quando apri un trade in future, paragonalo al tritolo con la miccia accesa e guardati sulla spalla cosa ti dice il tuo Grillo Parlante.

Per chi, dopo un esame di coscienza, non si ritenesse pronto ad usare strumenti così volatili, non è un problema, basterà destinare, anche a questa, una parte residuale, pari a circa il 10% di tutto il patrimonio, per diversificare ulteriormente con altri titoli azionari o commodities.

La maggior parte delle persone pensa che le operazioni tattiche siano quelle che faranno incrementare il loro patrimonio in modo esponenziale in breve tempo, mentre nella realtà l’80% della performance già l’abbiamo costruita con l’aiuto del Grillo Parlante e dei contenitori obbligazionari, azionari, dei cambi e delle commodities.

In queste poche pagine, ho cercato di darti le linee guida per costruire lo scheletro, l’impalcatura, la struttura, ma per la selezione dei diversi strumenti, ancor di più per i trade sui derivati, non è sufficiente leggere e tenersi aggiornati, è necessario un confronto con il proprio broker o ancor meglio con un consulente indipendente privo di conflitti d’interesse.

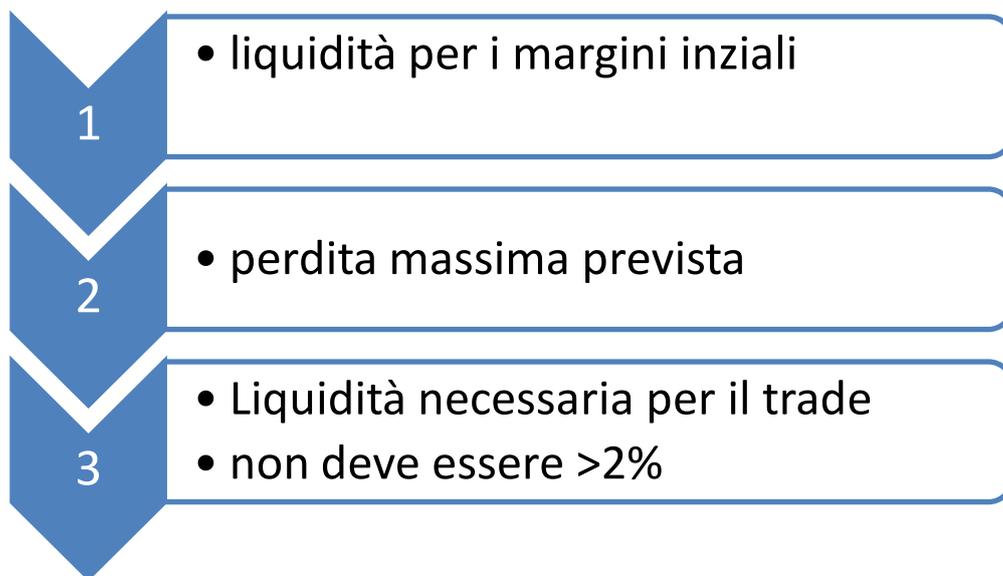
Le idee d’investimento che leggerai sui report possono essere considerate un’informazione specializzata che comunque richiede un feedback di un analista di fiducia che avrà un compito simile al tuo Grillo Parlante.

I derivati sono nati per scopi di copertura. C’è chi dice che Mosè fu il primo a speculare sui derivati ai tempi delle famose piaghe d’Egitto.

I mercati finanziari sono diventati talmente evoluti per mezzo della diffusione della tecnologia che è possibile coprirsi e/o scommettere praticamente su tutto per 24 ore al giorno.

I trade con il rischio massimo sono quelli che vengono impostati da quegli investitori con un orizzonte temporale brevissimo, anche poche ore e minuti detti Scalper.

Quando andrai a costruire un trade, rispetto al processo di selezione che hai compiuto per gli altri strumenti finanziari, dovrai considerare oltre al capitale necessario per i margini iniziali anche la perdita presunta in modo da circoscrivere da subito quanto perderai nella peggiore ipotesi.



Anche il trade più bello non si può attuare se non supera il controllo preventivo del tuo Grillo Parlante. Devi rispettare sia il peso previsto per la liquidità necessaria complessiva sia la condizione imprescindibile, che la perdita non sia comunque superiore all'1%, altrimenti con un'operazione inficeresti il rendimento di tutto il patrimonio.

La scelta dei mercati è la più ampia e c'è la possibilità di tradare i mercati futures sugli Indici azionari, ma anche gli Obbligazionari, per non parlare delle molte occasioni che si possono scovare nei mercati delle commodities e del Forex.

Molti trader si specializzano su mercati specifici, mentre io ritengo che sia meglio cambiare, per quanto possibile, ogni volta il mercato. Questa strategia permette di mantenere una visione d'insieme su tutti i mercati

e non c'è il rischio di “accanirsi” su un tema specifico. Inoltre, spaziando su più mercati è possibile sfruttare le correlazioni inverse fra alcuni di essi per attenuare ancora la volatilità e il rischio. Certo questa linea di gestione è perseguibile quando il team dei gestori proviene da settori diversi, si occupa di mercati diversi e dislocati anche geograficamente in Paesi diversi.

In questo modo se un mercato è diventato marginale e poco attraente, come quello italiano, si cercano altre opportunità non limitando la propria operatività a pochi titoli o a poche strategie.

Sotto puoi vedere un esempio dei mercati futures che un consulente indipendente alterna nella sua operatività.

Indici	Cambi	COMMODITIES	BOND
<ul style="list-style-type: none">•FTMIB•S&P500•DaX•EUROSTOXX	<ul style="list-style-type: none">•EUR/USD•YEN/USD•GBP/USD•EUR/GBP•CAD /USD•AUS/USD	<ul style="list-style-type: none">•WTI OIL•GOLD•CORN•WHEAT•SOYBEAN•SUGAR•CACAO	<ul style="list-style-type: none">•BUND•BTP•EURODOLLARO

Quando si aprono più posizioni in contemporanea fondamentale non puntare su strumenti apparentemente diversi, ma che in realtà stanno scommettendo che il mercato vada nella stessa direzione.

Ad esempio se si scommette sul rialzo dell'eur contro il dollaro, l'aprire una posizione al rialzo sul dollaro canadese, pur avendo una dinamica diversa, punterebbe comunque su un deprezzamento del dollaro Usa.

In pratica senza accorgercene avremmo raddoppiato la posizione future, e un repentino rafforzamento del dollaro farebbe saltare gli stop loss di entrambi i trade e pure in contemporanea.

Un altro esempio: partendo dal presupposto che quando sale l'azionario scende l'obbligazionario, l'impostare una posizione long sul

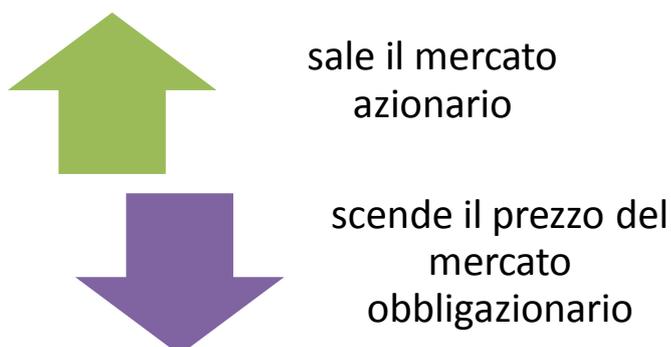
ftsemib e contemporaneamente una short sul bund potrebbe l'effetto di amplificare il movimento.

E' opportuno invece cercare trade fra loro poco correlati o al massimo usarne uno dei due per attenuare il rischio. In questo caso avremmo attuato strategie di equity long/short.

Tutto sarebbe facile se le correlazioni base fra i mercati fossero sempre le stesse che si studiano all'Università, ma non è così, perché viviamo in un mondo dinamico dove il soggetto principale, l'Uomo, è attraversato da continui cambiamenti di umore.

Ci sono anni nei quali se esce un dato che minimamente fa presagire che l'inflazione può risvegliarsi, i mercati ingigantiscono l'accaduto pensando che la Banca Centrale rialzerà i tassi d'interesse a breve e l'effetto è quello di vedere un crollo dei mercati.

Altri periodi, specialmente durante fasi di stagnazione o recessione dell'economia, dove gli analisti sperano di vedere segnali inflazionistici per avere un segnale del risveglio della Domanda e allora i mercati azionari festeggiano salendo.



Queste correlazioni non le troverai scritte da nessuna parte e nessun analista le paleserà, ecco perché è importante mantenere una visione d'insieme con un'analisi top-down.

Opzioni e strategie di spread

Nei periodi di maggior incertezza ci vengono in aiuto le opzioni, strumenti che ci permettono di scommettere su un dato evento, nel caso di acquisto, con un rischio limitato al premio pagato.

Il mercato delle opzioni richiede, come quello dei futures, una conoscenza approfondita dello strumento e di come si muove il prezzo durante la sua vita. Inoltre, nelle opzioni la formazione del prezzo sottosta ad un processo molto più complesso di un future perché questo varia al modificarsi di molteplici variabili dette Greche.

L'approfondimento di questi strumenti richiederebbe un libro a parte, ma l'importante è sapere che le opzioni, se comprate, permettono di scommettere sul rialzo e/o la discesa di un determinato strumento finanziario entro una certa data. Alla scadenza se si sarà realizzata la scommessa di riceverà un guadagno, altrimenti il premio, come si dice, verrà abbandonato.

Una strategia semplice che permette di scommettere sulla direzione dello specifico mercato, o titolo, diminuendo l'esborso iniziale del premio, è il CALL SPREAD, o il PUT SPREAD se si scommette al ribasso.

Un esempio pratico: il prezzo dell'oro al momento è di 1200 \$

COMPRARE CALL BASE 1250 GOLD DICEMBRE

VENDERE CALL BASE 1300 GOLD DICEMBRE

Pagherò 35\$ per acquistare la call ma ne incasserò 20\$ dalla vendita. Avrò quindi un esborso di 15\$. Ma se l'oro andasse ampiamente sopra i 1300 guadagnerei al massimo $50 - 15 =$ cioè 35\$ realizzando un + 130%.

In questo tipo di strategia è vero che mi limito nel profitto, ma la cosa più importante è che non rischio oltre il premio pagato perché nel caso mi esercitassero la call venduta automaticamente avrei anche comprato ad un prezzo più basso.

7 Componiamo il puzzle

I flussi cedolari, rischi e stop loss

Una volta completata l'architettura, riprendendo il file excel, il nostro Grillo Parlante ci richiede di costruire una semplice tabella dove calcoliamo il flusso cedolare che presumibilmente si genererà dalla parte obbligazionaria e che ci servirà per determinare il nostro Stop Loss Assoluto, quel valore di perdita sotto il quale non intendiamo andare facendoci mantenere almeno inalterato il valore del nostro patrimonio.

Vediamo la tabella sotto che può essere più chiara di tante parole:

Componente Obbligazionaria

- Flusso cedolare atteso 4%

Bond pesano x il 70%

- Flusso reale generato 2,8%

Azioni e commodities 20%

- perdita assoluta imputabile 1,8%
- il pacchetto può scendere massimo del 9%

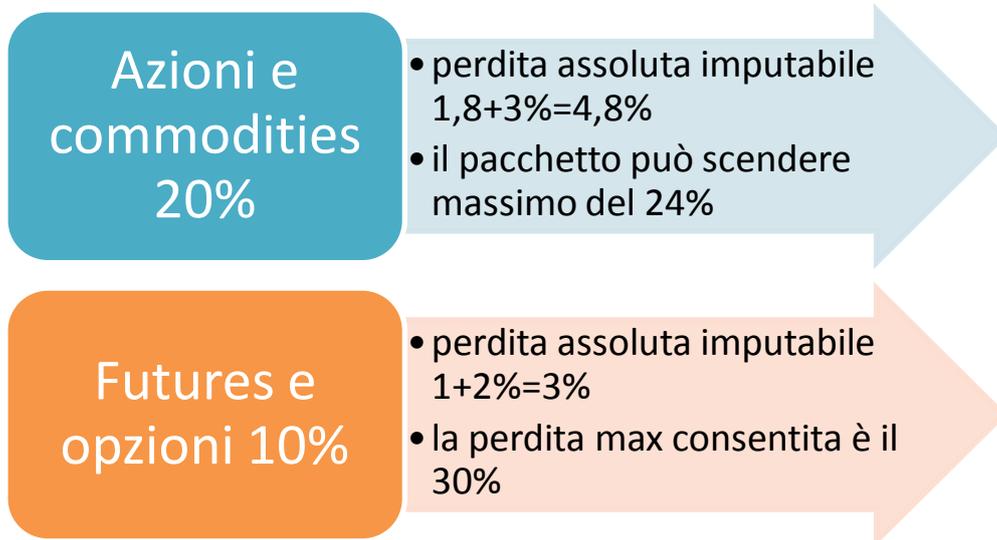
Futures e opzioni 10%

- perdita assoluta imputabile 1%
- la perdita max consentita è il 10%

Questa è un'ipotesi con capitale garantito; se invece si accettasse anche una perdita sul patrimonio totale del 5% massimo, i valori

permetterebbero di sopportare un deprezzamento della componente azionaria del 24% e di quella in derivati del 30%.

Infatti al 2,8% del flusso generato dalle obbligazioni aggiungiamo il 5% di perdita potenziale. La tabella così si modifica:



Attenzione questi possono essere ragionamenti a priore, ma siccome anche il mercato obbligazionario ha una sua volatilità, pur se più contenuta, bisogna fare una continua manutenzione anche con brevi utilizzi delle tecniche di arbitraggio e copertura sui titoli di stato.

Gli ingredienti per fare una torta equilibrata

Nei capitoli precedenti abbiamo impostato una asset allocation un po' diversa da quella che viene proposta dagli "addetti ai lavori" in senso lato per un singolo investitore.

Abbiamo infatti integrato le classiche componenti obbligazionarie e azionarie con:

- Una diversificazione sul portafoglio obbligazionario per scadenze, per emittenti e anche per valute diverse dall'euro;
- Una diversificazione settoriale sul portafoglio azionario considerando se gli strumenti azionari appartengono a comparti ciclici o anti-ciclici;

- Abbiamo introdotto la componente commodities che permette di aumentare la diversificazione e abbassare la correlazione con i mercati azionari;

- Abbiamo visto come le antisonanti strategie hedge possono essere ricondotte e attuate anche da un investitore retail traendone gli stessi benefici;

- Abbiamo costruito una struttura di portafoglio che ci consente, con buona approssimazione, di avere un Capitale Garantito;

- Tutto è stato sottoposto al controllo insindacabile di un metodo rigoroso di controllo del rischio che si è manifestato nel nostro Grillo Parlante.

Comunque, il costruire e impostare tutta l'architettura non deve far credere che la macchina possa ora camminare da sola: servirà sempre un continuo aggiornamento informativo attingendo da più fonti diverse e un confronto per quanto possibile con un consulente finanziario indipendente, che conoscendoti direttamente, potrà affiancarti nella scelta delle idee di trading. In particolare il supporto sarà necessario nel caso si voglia anche cercare quel qualcosa in più dall'utilizzo dei derivati e delle opzioni.

Fin'ora abbiamo visto tutti gli ingredienti necessari per fare una torta super, ma quello che la renderà Unica sarà la creazione di un nostro Hedge Fund personale e questo è possibile Solo concependolo come la LIBERTA' di allocare le proprie risorse, scommettendo sul rialzo e ribasso di asset class diverse, tra loro poco correlate, senza dover sottostare a scuse date da vincoli normativi o condizionamenti di presunti guru.

Il nostro Grillo parlante, il money management, insieme alla piena dinamicità ed elasticità delle diverse componenti, permetterà di raggiungere l'obiettivo del rendimento assoluto slegandosi dalla dinamiche del mercato e di conseguenza di un benchmark.

8 Quello che un Gestore non deve mai dimenticare

I 7 Segreti

A conclusione di questo lavoro di costruzione del tuo personalissimo Hedge Fund voglio lasciarti dei suggerimenti semplici prima di farti salpare verso il mare aperto dei mercati finanziari che userai come dei campanelli d'allarme.

1)Guarda prima ai fondamentali che muovono quello specifico mercato e che creano la volatilità dei prezzi. Molto spesso le leve che muovono e danno una direzione sono la Domanda e l'Offerta.

Ad esempio sul mercato dei cereali l'Offerta è condizionata dalle intenzioni a piantare, dalla produzione, dalle scorte e soprattutto dal tempo meteorologico. Mentre, la Domanda a volte ha la possibilità di sostituire il prodotto con sucedanei; questo caso capita nel caso di frumento e mais che entrambi possono essere dati come cibo per allevare i bovini. Quindi report su questi argomenti muoveranno il mercato e lo influenzeranno nel trend.

Nel mercato dei Bond e nell'Azionario, gli 8 meeting durante l'anno della Fed, la Banca Centrale Usa, sono attesi come parlasse la Sibilla Cumana.

Nello studio dei Fondamentali di un mercato non bisogna commettere l'errore di analizzare il presente e le previsioni future su grafici del passato, fermo restando che ci sono mercati che hanno una spiccata componente di stagionalità.

2)Usa l'Analisi Tecnica in modo appropriato dandole il giusto valore che non è certamente di prevedere il futuro ma di fotografare i comportamenti passati e presenti. Gli Americani dicono: "History never lies, but your eyes do."

L'analisi tecnica deve essere utilizzata per scegliere il timing giusto, per entrare nel mercato coerentemente con le indicazioni fornite dai fondamentali.

3)I Volumi sono l'indicatore sintetico più importante. Hanno in se i germi della domanda e dell'offerta. A volte senza sapere il perché, una rottura di un livello importante con volumi alti parla molto di più di molti dati o report. Del resto una rottura con volumi che nei giorni successivi

non mantiene gli stessi volumi alti è un campanello d'allarme che il mercato non è pronto per seguire il nuovo trend.

4)Cogliere una rottura, un Breakout è la fantasia di tutti i traders, è paragonabile a quando si vince alla lotteria. Richiede un dispendio di tempo e energie mentali che possono essere impiegate quando si verifica, rimanendo consapevoli che è stata generata da un'isteria del mercato, o come direbbe qualcuno, da “un'esuberanza irrazionale”, che prima o poi avrà un ritracciamento profondo per tornare sui fondamentali.

5)Bisogna essere consci che il Grillo Parlante è dalla parte nostra perché le perdite fanno parte del trading e degli investimenti.

6)Analizza sempre il Rischio che corri collegato al guadagno potenziale e la probabilità che si verifichi. Adotta un metodo di trading dove la distanza dello stop dal punto di entrata sia almeno la metà del target raggiungibile. In questo modo avrai il 66% di probabilità di guadagnare e il 33% di perdere. Ad esempio se pensi che l'eur salga ed entri a 1.25 allora poni lo stop a 1,23 con un target almeno a 1,29. Se il trade non riesce a rispettare queste proporzioni non è un'occasione imperdibile come appariva.

7)Usa le Opzioni per definire sempre prima il tuo rischio e la tua perdita massima nel caso di mercati volatili e indecifrabili in modo da circoscrivere l'esposizione massima.

L'utilizzo delle opzioni ben si adatta a persone che non hanno molto tempo per seguire i mercati in tempo reale. Il grosso vantaggio delle strategie costruite con le opzioni è che puoi impostare un'operazione con un arco temporale di qualche mese in modo da non essere coinvolto nell'isterismo quotidiano dei mercati. Quando viene individuato un tema su cui puntare e impostata la strategia, più o meno complessa, non bisogna fare nient'altro che aspettare e vedere l'evolversi degli avvenimenti. Sarà casomai cura del consulente personale inviarti un Alert per chiudere la posizione.

Già al momento della nascita della strategia viene determinato il rischio massimo e la perdita a cui si potrebbe andare incontro. Ovviamente a fronte di tutti questi vantaggi operativi non bisogna dimenticare che il poter pianificare in anticipo a un suo costo che si tramuta tecnicamente in quella che è detta la volatilità implicita che tanto incide sul prezzo finale di un'opzione.

“perchè per il tuo Futuro...il miglior titolo su cui investire sei Tu”

Alessio Maria Bianzino

A questo punto sei pronto per salpare e navigare nei mercati finanziari e non mi resta che augurarti Buon Trading!