

UNIVERSITA' DI PISA

DIPARTIMENTO DI ECONOMIA E MANAGEMENT

CORSO DI LAUREA MAGISTRALE IN

“BANCA, FINANZA AZIENDALE E MERCATI FINANZIARI”



Tesi di laurea:

**LE STRATEGIE DI *TRADING* IN RELAZIONE AI DIVERSI ORIZZONTI
TEMPORALI. UNA VERIFICA EMPIRICA.**

Relatore:

Prof.ssa Maria Cristina QUIRICI

Candidata

Giulia CARTEI

ANNO ACCADEMICO 2014/2015

Ringraziamenti

Vorrei ringraziare la professoressa Maria Cristina Quirici, titolare del corso di Economia e strategie del mercato mobiliare, per avermi dato la possibilità di svolgere questo lavoro e fornito le basi di analisi tecnica indispensabili per l'elaborazione delle strategie di trading, nonché per la professionalità e l'impegno con cui insegna la sua materia trasmettendomi così la passione per i mercati finanziari. Al tempo stesso si ringrazia anche il dottor Lazzeretti per la collaborazione, e i dati forniti. Inoltre ci tengo a ringraziare il dottor e trader Giorgio Gavinel, sia per consigli tecnici e bibliografici sia per il supporto fornito oltre che per esser stato, insieme agli altri trader Giovanni Lapidari e Stefano Fanton, fonte di ispirazione per il presente lavoro. Un sentito ringraziamento a tutti i miei amici, sia quelli di vecchia data, che da sempre mi sostengono, sia i nuovi tra i quali i miei compagni di studi, che mi hanno supportato durante questi cinque anni rendendo piacevole e indimenticabile l'esperienza universitaria. Infine, voglio ringraziare i miei genitori per aver compreso che volevo intraprendere una strada diversa dalla loro, dandomi sempre la fiducia ed il supporto necessario per compiere questo percorso di studi. In particolare voglio ringraziare tre persone per me molto importanti: mia nonna perché è la migliore che si possa desiderare, la mia "baby-sitter", che mi ha sempre trattato come una figlia e soprattutto mia mamma, per ciò che mi ha insegnato, per aver ereditato da lei il carattere e la determinazione senza i quali non avrei potuto portare a termine questo percorso e tante altre sfide, oltre che per essere stata un'ottima madre sempre presente nonostante i molti impegni lavorativi, conciliando perfettamente carriera e vita privata, perciò è a lei che è dedicato questo lavoro.

INDICE

INTRODUZIONE	1
CAPITOLO 1	3
LE STRATEGIE DI <i>TRADING</i> E I PROFILI PSICOLOGICI.....	3
1.1. Il <i>trader</i>: una classificazione in base all’orizzonte temporale di investimento	3
1.2. Gli strumenti del <i>trader</i>	8
1.3. Il processo di costruzione di una strategia di <i>trading</i>.....	12
1.4. Le strategie dei <i>PositionTraders</i>.....	15
1.5. Le strategie degli <i>Swing trader</i>	19
1.6. Le strategie operative di <i>scalpers</i> e <i>daytraders</i>.....	26
1.6.1. <i>Caratteri peculiari di tali strategie</i>	26
1.6.2. <i>In particolare: la tecnica di breakout dei livelli</i>	32
1.7. Alcuni possibili casi di manipolazione del <i>book</i>	35
1.8. L’importanza della psicologia nel <i>trading</i>	37
1.8.1. <i>Caratteri introduttivi</i>	37
1.8.2. <i>Il valore della “disinformazione”</i>	38
1.8.3. <i>Gli errori più comuni dei traders</i>	39
CAPITOLO 2	42
IL <i>MONEY MANAGEMENT</i>	42
2.1. Il <i>Money management</i>: profili definitivi.....	42
2.2. Il <i>Position sizing</i>.....	48
2.2.1. <i>Caratteri introduttivi</i>	48
2.2.2. <i>La formula di Kelly</i>	48
2.2.3. <i>Il fixed fractional method</i>	53
2.2.4. <i>L’optimal f</i>	55
2.2.5. <i>Il secure f</i>	57
2.2.7. <i>Il percent volatility model</i>	61
2.3. Diversificazione e reinvestimento degli utili.....	63
2.4. Il <i>Risk management</i> nell’ambito del <i>money management</i>.....	67
2.4.1. <i>Caratteri introduttivi</i>	67

2.4.2. <i>Lo stop loss</i>	67
2.4.3. <i>Il Take profit</i>	74
2.4.4. <i>Il Trailing stop</i>	77
2.5. “I 10 comandamenti del <i>Money management</i>”	82
2.6. La tassazione nel <i>trading</i>	84
2.6.1. <i>Regime dichiarativo e regime sostitutivo</i>	84
2.6.2. <i>L’aliquota fiscale e il Modello Unico</i>	85
2.6.3. <i>Una falsa credenza</i>	86
CAPITOLO 3	89
UNA VERIFICA EMPIRICA: I CASI UNICREDIT, INTESA SANPAOLO, BANCO POPOLARE E MONTE DEI PASCHI DI SIENA	89
3.1. Caratteri introduttivi	89
3.2. Strategie operative sul titolo Unicredit	91
3.2.1. <i>L’analisi Unicredit</i>	91
3.2.3. <i>Il trader di medio periodo</i>	100
3.2.4. <i>Draghi day: operazioni intraday sulla volatilità</i>	102
4.3. Intesa San Paolo	107
4.3.1. <i>L’analisi Intesa San Paolo</i>	107
3.3.2. <i>La strategia operativa del position trader</i>	109
3.3.3. <i>Il trader di medio termine</i>	115
3.3.4. <i>Draghi day: operazioni intraday sulla volatilità</i>	119
3.4. Banco Popolare	126
3.4.1. <i>L’analisi del Banco Popolare</i>	126
3.4.2. <i>La strategia operativa del position trader</i>	128
3.4.3. <i>Il trader di medio-breve periodo</i>	133
3.4.4. <i>Draghi day: strategie di trading intraday sulla volatilità</i>	136
3.5. Monte Dei Paschi Di Siena.....	145
3.5.1. <i>L’analisi Monte dei Paschi di Siena</i>	145
3.5.2. <i>La strategia di position trading</i>	146
3.5.3. <i>La strategia long di medio-breve termine</i>	151
3.5.4. <i>Draghi day: operazioni intraday sulla volatilità</i>	156
CONCLUSIONI	160
ELENCO FIGURE E TABELLE.....	164
INDICE DEI GRAFICI	165

BIBLIOGRAFIA:	167
SITOGRAFIA:	168

INTRODUZIONE

Il *trading online*, noto anche con l' acronimo inglese TOL, è nato negli Stati Uniti e si è rapidamente diffuso in tutto il mondo. In Italia è arrivato nel 1999, quando il Regolamento Consob di attuazione del Testo Unico dei Mercati Finanziari (Reg. n.11522/1998 e successive modifiche) ne ha regolato gli aspetti. Esso consiste nell'attività di negoziazione di strumenti finanziari, per conto proprio tramite computer e una connessione telematica con un *broker online*.

Le operazioni vengono effettuate attraverso una piattaforma di *trading*, che permette di trasmettere gli ordini al mercato. Ciò comporta notevoli vantaggi, quali la netta riduzione dei costi di transazione, la rapidità dell'esecuzione dell'operazione, la certezza dell'eseguito, la comodità di trasmissione e gestione degli ordini tramite il proprio pc, nonché la possibilità di essere informati in tempo reale sull'andamento degli strumenti finanziari e dei mercati borsistici. Proprio queste sono le caratteristiche che ne hanno determinato il grande sviluppo registrato negli ultimi anni, il quale ha portato alla nascita di una nuova professione, quella del *trader*, e ad una riscoperta dei mercati mobiliari da parte degli investitori privati, i quali hanno iniziato a sfruttare sempre di più strategie di *trading online* per realizzare i propri obiettivi di investimento, dando un impulso allo sviluppo del mercato mobiliare italiano. Nel corso di questa analisi verrà definita la figura del *trader*, tradizionalmente distinta in *trader* istituzionale e *retail*, focalizzando l'attenzione proprio sulla seconda tipologia di operatore, sulle caratteristiche e gli strumenti necessari per svolgere questo tipo di attività. Successivamente, saranno descritti gli *step* per la costruzione di una strategia di *trading* e una classificazione degli operatori in base all'orizzonte temporale di investimento, concentrandosi maggiormente sugli operatori di brevissimo periodo, in quanto avendo un'ottica prettamente speculativa incarnano alla perfezione il profilo del *trader*. Nel corso della trattazione sarà dedicata una sezione alla psicologia nel *trading*, nella quale sarà analizzato l'aspetto emozionale e psicologico dell' operatività di borsa e sottolineata l'importanza di una disciplina mentale e operativa che, imponendo di operare in modo lucido e razionale, permette di evitare gli errori dovuti alla sfera emotiva, rappresentando così una delle chiavi di successo del *trading*. La parte centrale di questa analisi sarà dedicata al *money management*, elemento fondamentale di ogni strategia, in quanto permette di salvaguardare il nostro capitale e tenere sotto controllo il

rischio. Verranno descritte nel dettaglio entrambe le sue componenti di *position sizing* e *risk management*, dando ampio spazio alle varie tecniche di posizionamento degli *stop loss*, *take profit* e alla gestione della posizione tramite il *trailing stop*. Dopodiché sarà rapidamente affrontata la questione della tassazione, riportando gli aspetti principali della disciplina fiscale delle operazioni tratteggiate.

La parte conclusiva del lavoro sarà dedicata ad una verifica empirica, che esaminerà una serie di casi reali attraverso i quali verranno illustrate a livello pratico le differenze tra le tecniche operative dei *position trader*, *trader* di medio periodo e *daytrader*, facendone anche un'analisi di redditività. Infine, si cercherà di evidenziare se il *trading* permetta o meno di guadagnare sia durante le fasi positive di mercato, sia in quelle negative, nonché se è possibile fare *trading* con capitali ridotti, tramite un'opportuna scelta dei titoli su cui operare e sfruttando l'elemento della volatilità.

CAPITOLO 1

LE STRATEGIE DI *TRADING* E I PROFILI PSICOLOGICI

In questo capitolo verrà delineata e classificata la figura del *trader* in base all'orizzonte temporale di investimento e descritti gli strumenti necessari per svolgere tale attività, oltre che i criteri per selezionarli. Successivamente, saranno illustrati gli *step* necessari per la costruzione di una strategia di *trading*, concludendo con una classificazione di dette strategie sempre in base all'orizzonte temporale di investimento, evidenziando i tratti peculiari dovuti proprio ai diversi *time frame*.

1.1. Il *trader*: una classificazione in base all'orizzonte temporale di investimento

Il *trader* è un operatore finanziario che effettua un'attività di compravendita strumenti finanziari come: azioni, derivati, valute, titoli di Stato solo per citarne alcuni, per conto proprio o per conto terzi, operando in ottica sostanzialmente speculativa.

I *traders* vengono solitamente distinti in due categorie :

- *Traders* istituzionali
- *Traders retail*

I *traders* istituzionali operano solitamente per conto di una banca, un fondo di investimento o società finanziarie di grandi dimensioni. Sono considerati istituzionali perché operano con capitali molto importanti, che consentono loro di avere forza e peso sul mercato al punto di influenzarne l'andamento. Sono dotati delle migliori connessioni internet per l'immissione degli ordini, dei migliori *software* informativi (come Thomson Reuters, Datastream Bloomberg) e di grandi somme di liquidità. Generalmente sono specializzati in strumenti finanziari specifici, tanto che si distingue tra: *derivatives trader*, *option trader*, *cash equity trader*, *volatility trader*, *fixed income trader* e *interest rate trader* solo per citarne alcuni. I *traders retail*, ai quali è rivolta questa analisi, sono degli operatori privati che operano per conto proprio e con il loro capitale. Le operazioni di compravendita sono possibili grazie ad un conto *online*, aperto presso il *broker* prescelto, ed all'utilizzo di appositi *software*, le piattaforme di *trading*, che permettono all'operatore di inserire gli ordini di compravendita garantendone la tempestiva esecuzione. L'attività del *trader* privato è una delle più rischiose ma può

essere anche tra le più redditizie. Tra i requisiti fondamentali per essere un *trader* vincente vi sono buona cultura finanziaria, conoscenza dei mercati, dell'analisi tecnica, delle piattaforme di *trading* per inserire gli ordini a mercato, ma anche caratteristiche personali quali: la motivazione, il sangue freddo, la capacità di gestire stress ed emozioni, infatti per operare è fondamentale una ferrea disciplina mentale e operativa, come vedremo meglio nelle sezioni dedicate alla psicologia nel *trading* e al *money management*. I *traders retail* vengono classificati in base all'orizzonte temporale di investimento in:

- *Position trader*
- *Swing trader*
- *Daytrader*
- *Scalper*

Il *position trader*, è un investitore di lungo periodo, ha un orizzonte temporale compreso tra alcuni mesi fino ad un anno. Tra gli stili di *trading* è quello che più si avvicina all'investitore cassetista, sia per la scelta del *time frame*, che per gli strumenti finanziari con cui operare, in genere obbligazioni e azioni. I *trader* che utilizzano questo stile, per prendere le loro decisioni di investimento, si avvalgono sia dell'analisi fondamentale, la quale svolge una funzione di *selection*, in modo da individuare i titoli con buoni fondamentali, sia dell'analisi tecnica, che invece svolge una funzione di *timing*, indicando quindi il momento in cui comprare o vendere lo strumento finanziario. Per quanto riguarda lo studio del grafico dal quale trarre indicazioni per entrare a mercato, vengono generalmente ignorate le fluttuazioni di breve periodo e scelti grafici con *time frame* settimanali e mensili, che permettendo di individuare i *trend* primari, i supporti e le resistenze storiche, meglio si adattano ad uno stile di investimento, che ha come obiettivo la presa di profitto sui *trend* di lungo periodo. Il *Position Trading* è uno stile che può essere applicato ad entrambe le direzioni di mercato, utilizzando sia la strategia *long* che *short*, in genere è adottato da operatori più avversi al rischio e pazienti, che preferiscono individuare tendenze di ampia durata, per cercare di realizzare ampi guadagni nel lungo periodo, piuttosto che cercare di ottenere rapidi ma meno consistenti profitti nel breve termine. Tale tecnica consente di avere più tempo a disposizione per prendere le proprie decisioni, quindi risulta più adatta sia per i soggetti che hanno difficoltà a gestire lo stress, derivante dalla rapidità delle contrattazioni, sia per chi può

dedicarsi al *trading* solo in modo *part-time*, perché non necessita di un continuo monitoraggio delle posizioni, per le quali è sufficiente un controllo settimanale.

Lo *swing trader* è un operatore di medio-breve periodo, il suo orizzonte temporale di investimento, varia da alcuni giorni fino ad alcune settimane, ha dunque l'obiettivo di catturare i movimenti di mercato in un arco temporale più breve. In genere, gli *Swing Trader*, utilizzano l'analisi tecnica per determinare il *timing* di entrata e uscita dal mercato, facendo sempre e comunque attenzione all'andamento dei fondamentali. Si tratta infatti di operatori con una media propensione al rischio, dotati di buone conoscenze dei mercati, dei *pattern* e degli indicatori tecnici, ma più dinamici e meno pazienti dei *Position Trader*, dai quali si distinguono sostanzialmente per il minor orizzonte temporale, il quale implica un utilizzo di grafici con *time frame* generalmente giornaliero, che talvolta può essere ampliato a due giorni, per avere una rappresentazione più chiara del mercato e individuare meglio gli "*swing point*", ovvero i punti in cui si verifica l'inversione di tendenza. Le posizioni vengono chiuse quando il *target* di profitto stabilito viene raggiunto, oppure quando il *trade* viene interrotto da un movimento contrario di mercato, il quale se non individuato tempestivamente, colpisce lo *stop loss*, causando l'uscita in perdita dalla posizione. Ecco perché necessita di ottime tecniche di *money management*, che servono anche a controllare il maggiore rischio derivante dal posizionamento di *stop loss* più stretti, rispetto ai *position trader*, su operazioni mantenute in *overnight*, dalle quali in caso di ampi *gap*, possono scaturire perdite maggiori di quelle stabilite. Poiché lo *Swing Trading* si compie nell'arco di più giorni, è uno stile che non richiede costante monitoraggio dei mercati. Per questo motivo, è molto popolare tra i *trader* che non hanno la possibilità di controllare le proprie posizioni durante ogni sessione della seduta borsistica, permettendo un controllo a fine giornata.

Il *daytrader*, ha un orizzonte temporale *intraday*, ciò significa che non mantiene le posizioni *overnight* ma le chiude entro il termine della giornata borsistica. Sono operatori propensi al rischio, dei veri e propri speculatori. Si tratta di operatori professionisti per i quali il *trading* costituisce il loro lavoro principale, hanno un'ottima conoscenza dei mercati, delle piattaforme di *trading* e dell'analisi tecnica, alla quale fanno riferimento per analizzare le fluttuazioni di prezzo giornaliera in grafici con *time frame* da 2-3 minuti fino ad un'ora, in cui individuare segnali di ingresso e uscita dal mercato. Poiché si tratta di posizioni che vengono mantenute per un arco di tempo che

varia dai minuti alle ore, sono inusuali grandi movimenti di capitale e spesso l'attività di *daytrading*, comporta piccoli ma frequenti guadagni, ai quali però si alternano le perdite, che possono manifestarsi anche in serie più o meno lunghe, ecco perché diventa determinante integrare le strategie operative con ottime tecniche di *money management*, che permettano di salvaguardare il capitale e fronteggiare le perdite.

Lo *scalper* è un investitore di brevissimo periodo, ha un orizzonte temporale di pochi minuti, effettua un gran numero di operazioni dalle quali cerca di ottenere piccoli guadagni sfruttando i più piccoli movimenti *intraday* del mercato. Proprio per il fatto che, eccetto particolari fasi di mercato, i singoli guadagni sono di scarsa entità, essi aprono nel corso della seduta un gran numero di operazioni, fissando *target price* e *stop loss* molto stretti, i quali devono garantire un ammontare di profitti complessivamente superiori alle perdite e alle commissioni. Si deduce quindi che la precisione è essenziale per questo stile di *trading*, che richiede una costante attenzione e dedizione ai mercati. Un'operatività di questo tipo, comporta uno stress notevole ma allo stesso tempo permette di prescindere dai macromovimenti del mercato, prendendo in considerazione e sfruttando solo le micro oscillazioni dello strumento finanziario scelto. Logicamente più le oscillazioni sono ampie maggiore è il guadagno. Tutto è basato sull'analisi del grafico in tempo reale, ovvero il grafico *intraday* con *time frame* da 1 a 5 minuti. Ovviamente si devono analizzare anche: i volumi, il *book* e gli indicatori, che possiamo sovrapporre al grafico. Dato che il *time frame* è estremamente ridotto, lo *scalper* lavora in una fascia definita non da punti percentuali, ma da singoli *tick*¹ di prezzo, e di solito ne bastano appena tre per definire profittevole un'operazione. Questo tipo di operatore, oltre a possedere un'ottima conoscenza dei mercati, delle piattaforme di *trading*, e dell'analisi tecnica, deve avere la massima familiarità con il *book* di negoziazione², la cui interpretazione costituisce la migliore fonte di informazione per lo *scalper*. Infatti molto spesso, a causa della velocità con cui deve prendere una decisione, i segnali di entrata e uscita vengono cercati direttamente nel *book*, dove a seconda delle quantità presenti in acquisto e in vendita, si possono individuare supporti e resistenze sui quali basare la propria strategia operativa. Per segnali più affidabili, si cerca una convergenza tra: i segnali che si possono individuare analizzando i grafici con *time frame* da 1 a 5 minuti e i segnali che si ottengono dal *book*. (La spiegazione del funzionamento del

¹ Con il termine *tick* si intende il minimo movimento di prezzo dello strumento finanziario

² Il *book* di negoziazione sarà ampiamente spiegato nel paragrafo relativo alle tecniche operative di *daytraders* e *scalpers*.

book sarà approfondita nel paragrafo relativo alle strategie di *daytraders* e *scalpers*). Per una maggiore certezza si può cercare anche la convergenza dell'indice o future di riferimento, il quale si deve muovere nella stessa direzione della nostra operazione. Data la velocità con cui si aprono e chiudono le operazioni, risulta evidente che le caratteristiche fondamentali di un *scalper* sono: la rapidità, la fiducia in sé stessi, la concentrazione e una ferrea autodisciplina sia mentale che operativa, la quale gli consente di gestire lo stress e di rispettare gli *stop loss*, uscendo dal mercato con una piccola perdita prestabilita, nel momento in cui l'operazione si rivela sbagliata, accettando di aver commesso un errore. In altre parole deve tagliare subito la perdita e non ostinarsi a mantenere aperta l'operazione allungandone l'orizzonte temporale, perché questo potrebbe portare a perdite di entità ancora maggiori che eliminano i profitti accumulati fino a quel momento.

Per decidere lo stile di *trading* più adatto alle proprie esigenze è necessario prendere in considerazione diversi fattori, quali:

- l'importanza (in termini economici) del conto;
- la quantità di tempo che può essere dedicata al *trading*;
- la propria personalità;
- la tolleranza al rischio.

Per quanto riguarda l'entità del conto di *trading* si suggeriscono importi minimi di almeno 2000€ Ciò è dovuto sia all'incidenza delle commissioni e ritenute fiscali sia al fatto che, per poter ottenere profitti sufficienti con somme inferiori, si dovrebbe utilizzare una leva finanziaria molto elevata assumendosi rischi enormi. Inoltre la dimensione del conto dipenderà anche dallo stile di *trading*. Ad esempio nello *scalping*, che sfrutta le micro oscillazioni del mercato, per ottenere profitti maggiori nelle singole operazioni, si dovrà aumentare la dimensione della posizione investendo somme più consistenti, a causa del maggior peso delle commissioni, le quali invece su movimenti maggiori sono più diluite. Per quanto riguarda l'impegno richiesto dall'attività di *trading*, in generale, vi è una relazione inversamente proporzionale tra il *time frame* di uno stile di *trading* e la quantità di tempo da dedicare ai mercati. Ad esempio, i *position trader* possono dedicare un paio d'ore alla settimana per valutare e gestire le proprie posizioni, così come i *trader* di medio periodo, i quali pur dedicandogli più tempo, se ne occupano in modo *part-time* effettuando un controllo giornaliero senza però seguire

ogni fase di contrattazione, mentre lo *scalper* e il *daytrader*, si dedicano ai mercati a tempo pieno, svolgono un vero e proprio lavoro *full-time*, seguendo costantemente le proprie posizioni durante le sessioni di *trading* in cui operano. Anche rischio e stress sono inversamente correlati con il *time frame*, infatti operare con tempi estremamente ridotti, richiede velocità di decisione ed esecuzione, che fanno aumentare notevolmente il rischio e lo stress. Ecco perché, lo *scalping*, viene definito come lo stile di *trading* più rischioso e stressante, per il quale sono necessari nervi d'acciaio e una ferrea autodisciplina. Sarà quindi da evitare per i soggetti che non possiedono tali caratteristiche, ed è sconsigliabile anche per i *trader* principianti.

1.2. Gli strumenti del *trader*

Dopo aver definito il profilo del *trader* è necessario approfondire l'argomentazione, già accennata nel paragrafo precedente, relativa agli strumenti necessari per operare e ai criteri per selezionarli. Per poter svolgere l'attività di *trading*, oltre che di un computer e una connessione internet stabile e veloce, abbiamo bisogno di un intermediario per accedere ai mercati, perciò dobbiamo aprire un conto *online* presso un *broker* e dotarci di una piattaforma di *trading*. Per quanto riguarda l'entità del conto, si suggerisce di iniziare con importi di almeno 2000€, ciò è dovuto sia al peso delle commissioni e ritenute fiscali sia al fatto che, per poter ottenere profitti sufficienti con somme inferiori, si dovrebbe utilizzare una leva finanziaria molto elevata, assumendosi rischi enormi, che contrastano con i principi del *money management*. Mentre in relazione alla piattaforma le caratteristiche più importanti sono l'affidabilità e la facilità di utilizzo. Infatti, è fondamentale assicurarsi che la piattaforma di negoziazione non si blocchi o non si interrompa spesso, soprattutto durante la pubblicazione di notizie o durante eventi che riguardano l'economia mondiale, quando i *traders* hanno bisogno di stabilità. L'affidabilità di una piattaforma dovrebbe essere la caratteristica principale, quella alla quale dare maggior peso, piuttosto che privilegiare l'aspetto grafico. Soprattutto il *trader* aggressivo, o chi esegue ampi e frequenti scambi, dovrà sempre preferire una piattaforma stabile, che garantisca continuità di funzionamento, mentre un *trader* passivo e conservatore, non seguendo costantemente il mercato potrebbe essere più flessibile. Altra caratteristica fondamentale è la facilità di utilizzo, la quale permette di eseguire immediatamente un ordine o chiudere uno scambio, oltre che semplificare e

velocizzare la gestione della strategia. Tali elementi potrebbero risultare cruciali, soprattutto quando si opera con *time frame* estremamente ridotti, come nel caso degli *scalpers* o *daytraders*, la cui dipendenza dalla piattaforma è di gran lunga superiore rispetto agli altri operatori.

La scelta del *broker*, anche a causa dell'enorme concorrenza tra gli intermediari, non è una decisione facile né per il principiante né per il *trader* esperto. Ci sono alcuni aspetti chiave come la regolamentazione e la capitalizzazione, che definiscono l'affidabilità, la qualità e la competenza dell'intermediario, le quali possono essere quantificate in base a:

- criteri legali
- criteri operativi
- costi

Gli aspetti legali vanno sempre analizzati per evitare di essere vittime di truffe. Tra questi i più importanti da verificare sono: l'iscrizione alla Consob³, quale condizione necessaria per poter operare in Italia indipendentemente dalla nazionalità del *broker*, e le regole di vigilanza a cui è sottoposto l'intermediario, che rappresentano una forma di garanzia per l'investitore, perché il *broker* è costretto ad operare seguendo delle regole previste a tutela del *trader*. Dal momento che sia l'intermediario sia l'autorità di vigilanza possono essere stranieri, è importante sapere se il *broker* è regolamentato a livello nazionale o all'estero, perché non tutti i paesi legiferano allo stesso modo, né hanno lo stesso contesto normativo e gli stessi obblighi in materia di registrazione finanziaria. Pertanto, è importante per qualsiasi investitore o *trader*, conoscere la sede legale del *broker* e la regolamentazione a cui è sottoposto, soprattutto se non fa parte della Comunità Europea. Infatti, A livello comunitario, il problema dell'uniformità delle norme di vigilanza assume dimensioni ridotte, per effetto dell'emanazione della direttiva Eurosim 93/22/CE, poi abrogata dalla successiva direttiva Mifid, 2004/39/CE⁴,

³La Consob, Commissione Nazionale per le Società e la Borsa, è l'autorità di controllo che vigila sulla trasparenza e correttezza dei comportamenti nei mercati finanziari italiani; obiettivi della sua attività sono la salvaguardia della fiducia nel sistema finanziario, la tutela degli investitori, il buon funzionamento e la competitività del sistema finanziario.

⁴La direttiva Eurosim era stata recepita nel nostro ordinamento con il D.Lgs n. 415/1996, noto come decreto Eurosim, poi confluito nel TUF (Testo Unico in materia di intermediazione finanziaria D.Lgs.n.58/1998). Tale direttiva comunitaria, abrogata dalla successiva Mifid, ha rappresentato un primo passo verso un'uniformità regolamentare a livello europeo, però trattandosi di un'armonizzazione

le quali hanno tra gli obiettivi anche l'armonizzazione e il rafforzamento delle regole di vigilanza a livello europeo. Infatti, fu proprio con la direttiva Eurosim, che vennero introdotti i principi del mutuo riconoscimento e dell'Home Country Control, in base ai quali, le imprese che fanno parte della Comunità Europea, possono liberamente operare negli Stati Membri, senza dover chiedere l'autorizzazione all'autorità di vigilanza del Paese ospitante e senza l'obbligo di dover istituire una succursale. Inoltre, per effetto del principio dell' "Home Country Control", il controllo sul possesso dei requisiti, per l'accesso allo svolgimento dell'attività e il mantenimento di tali requisiti in futuro, è svolto dal Paese d'origine, mentre l'autorità del paese ospitante, controlla solamente che l'intermediario operi nel rispetto della normativa nazionale. Ciò è possibile grazie all'impostazione di fondo della direttiva, che mirando ad un'armonizzazione delle regole di vigilanza, stabilisce i principi comuni in base ai quali concedere l'autorizzazione allo svolgimento dell'attività. Tale uniformità invece non si riscontra con i Paesi extra-comunitari, le cui autorità di vigilanza dovranno stipulare accordi con la Consob, per permettere ai propri *broker* di operare in Italia. Quindi in tal caso, sarà necessario analizzare bene le regole di vigilanza e il rispetto degli accordi a cui sono sottoposti gli intermediari con sede legale in paesi extracomunitari, per assicurarsi che la loro attività sia regolata da un'autorità di vigilanza che tuteli gli investitori. Sempre per effetto delle direttive sopra citate il *broker* può scegliere se istituire una succursale nel paese ospitante oppure no, però la presenza fisica di una sede italiana rappresenta un presupposto importante, un vantaggio in più da considerare per la selezione del *broker*. A conclusione di ciò, si deduce quindi l'importanza di scegliere un *broker* con sede legale in un paese, in cui le attività, siano monitorate da un'autorità di vigilanza, che con il suo corpus normativo tuteli gli investitori. Molto importante è anche il rispetto dei livelli minimi di capitalizzazione richiesti al *broker* per svolgere la funzione di intermediazione. Infatti, se il *broker* non pubblica queste informazioni è un segnale di avvertimento, che potrebbe significare una mancata solvenza. Sempre dal punto di vista legale, un altro aspetto fondamentale, riguarda il tipo di conto ed il connesso sistema di protezione di quest'ultimo. Deve trattarsi infatti di un "Conto Segregato" e di un "sistema di protezione fondi", ovvero un conto autonomo dai conti aziendali

minima, in quanto conteneva principi di carattere generale, che lasciavano ampi margini di discrezionalità ai singoli Stati Membri, aveva portato alla creazione di un quadro normativo troppo frammentato. Pertanto si è sentito l'esigenza di emanare una nuova direttiva, la Mifid, che passando da un'armonizzazione minima ad un'armonizzazione forte, aveva lo scopo di creare un quadro regolamentare integrato a livello europeo, eliminando così gli arbitraggi regolamentari e le frammentazioni normative, che ostacolavano la concorrenza e l'efficienza dei mercati finanziari.

dell'intermediario, in modo da non rischiare il proprio capitale in caso di insolvenza del *broker*, accompagnato da un sistema di protezione, che garantisca al *trader* il diritto di risarcimento nel caso in cui il *broker* non riuscisse a portare avanti le domande di rimborso. Per quanto riguarda invece gli aspetti operativi, i più importanti da analizzare sono: gli strumenti finanziari offerti, le eventuali limitazioni operative come il *tradesize*⁵, il facile accesso ai grafici in tempo reale, alle notizie o dati economici essenziali per l'operatività di ogni *trader*, l'assistenza preferibilmente 24h e in italiano, l'eventuale specializzazione di un *broker* nel mercato in cui vogliamo investire e soprattutto la leva finanziaria e i margini richiesti. Si consiglia di scegliere un *broker* che offra una leva elevata, in quanto agendo come moltiplicatore, permette di aprire posizioni di importo molto più rilevante rispetto alla quota versata sul conto. La leva è uno degli strumenti più importanti per l'attività di *trading* e allo stesso tempo uno dei più rischiosi, perché così come moltiplica i guadagni, amplifica anche le perdite. Infine la selezione del *broker* deve avvenire anche in base ai costi rappresentati da *spread*, commissioni e spese di gestione del conto. Soprattutto se si opera con bassi capitali è importante scegliere un *broker*, che applichi basse commissioni, che ci permetta di aprire, mantenere e chiudere il conto senza costi, oltre che applicare *spread* bassi⁶, i quali possono essere fissi o variabili. Lo *spread* fisso non varia nel corso della giornata, però in genere è leggermente più alto dello *spread* variabile, che invece subisce delle variazioni in base alla liquidità dello strumento finanziario in questione. Per valutare quale dei due sia più conveniente, dobbiamo tenere conto anche di possibili casi di mancanza di liquidità nei mercati o condizioni di mercato molto volatile, che possono obbligare il *broker* ad applicare uno *slippage* (slittamento) sul prezzo. Lo *slippage*, chiamato anche "*requote*", si verifica quando l'operazione è eseguita con un prezzo diverso da quello offerto dal cliente, finendo per pagare un differenziale più alto rispetto allo *spread* medio. Questo è un costo, che non si desidera sostenere soprattutto se si fa *trading* di brevissimo termine o se si opera quando vengono pubblicate le notizie finanziarie. Pertanto, ai fini della valutazione, potrebbe essere una buona idea chiedere al *broker* come gestisce le tempistiche delle notizie di mercato e se ha suggerimenti per proteggere i propri clienti dallo *slippage*. In alternativa si può decidere di operare con lo *spread* fisso, che a fronte di un differenziale mediamente un po' più alto, garantisce in

⁵ Per *trade size* si intende il numero di contratti che il *broker* permette di aprire, il quale può avere sia un massimo che un minimo

⁶ Lo *spread* è dato dalla differenza tra il prezzo a cui compriamo lo strumento e il prezzo al quale viene venduto.

cambio un'esecuzione immediata degli ordini al prezzo desiderato. Infine, un altro elemento molto importante per la scelta del *broker*, soprattutto per i *traders* alle prime armi, è la possibilità di usufruire di un conto demo, per poter far pratica e testare le proprie strategie prima di operare con denaro reale.

1.3. Il processo di costruzione di una strategia di *trading*

Giunti a questo punto si dovrebbe aver capito in che cosa consiste l'attività di *trading*, quali siano le caratteristiche personali e gli strumenti necessari per svolgerla. Pertanto adesso non resta che esaminare il processo di costruzione di una strategia, cercando, per fini teorici, di individuare un procedimento "standard" per la costruzione della stessa, tenendo sempre presente, che le varie fasi possono presentare delle peculiarità a seconda dello stile di *trading* adottato dall'investitore.

Le strategie di *trading* consistono in operazioni di negoziazione di strumenti finanziari, effettuate dagli investitori, con lo scopo di realizzare i propri obiettivi di investimento. La costruzione di tali strategie, è un processo che avviene per fasi e si articola nei seguenti *step*:

- 1) scelta del mercato in cui operare
- 2) scelta dell'orizzonte temporale
- 3) studio del mercato
- 4) pianificazione di una strategia di *money management* e gestione della posizione.

Il primo passo è determinare il mercato in cui vogliamo investire, del quale dobbiamo conoscere a fondo le caratteristiche: orari di negoziazione, strumenti negoziabili, le variabili che ne influenzano l'andamento, la liquidità, la volatilità, il rischio e il rendimento, parametri fondamentali per capire se tale mercato si adatta al profilo operativo dell'investitore.

E' consigliabile, soprattutto per i principianti evitare di operare in situazioni di alta volatilità, le quali possono verificarsi ad esempio in prossimità della diffusione di notizie macroeconomiche. Infatti, in questi casi diventa molto difficile, anche per i *traders* più esperti, prevedere la direzione che assumerà il mercato, il quale può reagire con movimenti molto bruschi. Ciò si riflette in una maggiore difficoltà nel fissare gli *stop loss*, che possono essere colpiti con maggiore probabilità, comportando l'uscita in perdita dalla posizione. Si consiglia inoltre di preferire mercati molto liquidi, con un elevato numero di proposte sia in acquisto che in vendita, in modo da poter soddisfare i

propri ordini al prezzo desiderato, evitando così lo *slippage*, il quale si verifica quando l'operazione è eseguita con un prezzo diverso da quello offerto dal cliente. Questo è importante soprattutto per gli *scalpers*, che sfruttando i micro-movimenti del mercato sono maggiormente danneggiati da uno slittamento del prezzo e dal pagamento di *spread* più elevati.

Il secondo *step* è rappresentato dalla scelta dell'orizzonte temporale di investimento, in base al quale, come già spiegato in precedenza, si distinguono diversi tipi di *traders* a cui corrispondono specifiche tecniche operative. Dall'ottica temporale di investimento, dipende anche la scelta del *time frame* dei grafici da analizzare, che possono essere distinti nelle seguenti tipologie:

- Lungo termine
- Medio termine
- Breve termine

Per grafici a lungo termine, si intendono quelli con *time frame* settimanali e mensili. Questi, sono utili, per avere una rappresentazione più ampia sull'evoluzione dello strumento finanziario in cui vogliamo investire, oltre che fornire una panoramica storica del mercato, permettendoci di studiare cicli più estesi, prendendo in considerazione dati storici risalenti a diversi anni, utili per individuare le tendenze di lungo periodo, supporti e resistenze statici, quali livelli particolarmente importanti testati dal mercato e per determinare la variazione di prezzo dell'ultimo anno. In sostanza, vengono utilizzati, per capire l'impostazione di fondo, il *trend* primario del mercato/ strumento finanziario in cui si vuole investire e per sfruttare i macromovimenti del mercato.

Per grafici di medio periodo si intendono quelli con *time frame* giornalieri o orari, i quali sono particolarmente utilizzati da investitori di medio termine, per i loro investimenti di buona durata perfino mensile, perché su questo tipo di grafici, si possono individuare *pattern* di analisi tecnica, tracciare *trendlines* affidabili e *Pivot point*, che permettono di sfruttare i movimenti del mercato abbastanza ampi, i quali si sviluppano in archi temporali maggiori e costituiscono l'obiettivo dei *traders* di medio periodo.

Infine vi sono i grafici di breve termine, che avendo *time frame* compresi tra un minuto e mezz'ora, vengono utilizzati principalmente da *scalpers* e *daytraders*, i quali per sfruttare i micromovimenti del mercato, aprono e chiudono posizioni nell'arco di pochi minuti e sempre entro il termine della giornata borsistica, senza mantenerle in *overnight*. Considerata la rapidità di esecuzione dell'operazione, i grafici di riferimento

sono quelli che prendono in considerazione i cambiamenti degli ultimi minuti, infatti i più utilizzati sono M1, M5, M15 e M30, che corrispondono ad archi temporali di un minuto, 5 minuti, 15 minuti e 30 minuti.

Dopo queste decisioni preliminari, si passa alla fase di studio del mercato, in cui tramite gli strumenti di analisi tecnica, si cerca di prevedere la direzione che assumerà il *trend*. Tale analisi deve essere svolta partendo dallo studio dei grafici di lungo periodo, per avere il quadro storico, una visione macro, che ci permetta di individuare importanti livelli di supporto e resistenza storici, i *trend* primari dello strumento nel quale vogliamo investire, per poi ridurre sempre di più il *time frame* e arrivare ad una visione microscopica, nella quale individuare segnali di ingresso ed uscita dal mercato. In questa sede, è importante svolgere anche un'analisi *intermarket*, per individuare le correlazioni con gli altri mercati e considerare eventuali stagionalità del mercato stesso, in quanto tali correlazioni, possono essere d'aiuto, per una corretta previsione della direzione del *trend*, oltre che per sfruttare i vantaggi della diversificazione, riducendo così il rischio complessivo del portafoglio. Per quanto riguarda la scelta dello strumento finanziario in cui investire, la selezione sarà effettuata tramite l'analisi della forza relativa dei singoli strumenti rispetto all'indice, al mercato specifico, andando a scegliere quelli sovra-performanti rispetto al settore. In altre parole, se ci si attende un recupero da parte del mercato, andremo a investire negli strumenti finanziari, che avendo una forza relativa superiore al mercato, è presumibile avranno delle performance migliori dell'indice. Sempre ai fini della scelta dello strumento, altri parametri fondamentali sono la volatilità e la liquidità, poiché ne determinano le escursioni di prezzo e facilità di scambio. A questo punto, non resta che seguire le contrattazioni, facendo particolare attenzione alle primissime fasi, in quanto la prima mezz'ora d'apertura può essere ingannevole, perciò è consigliabile non prendere posizione fino a quando la situazione non risulta chiara. Seguendo l'andamento degli strumenti prescelti, se siamo rialzisti (*bullish*), ovvero vogliamo entrare *long*, optando per una posizione d'acquisto, sceglieremo lo strumento con l'*up-trend* più definito. Al contrario se siamo ribassisti (*bearish*), entreremo *short*, vendendo allo scoperto lo strumento con il *down-trend* più definito. Nel caso in cui volessimo fare *scalping*, dovremmo scegliere il titolo, che pur essendo in una fase laterale, crea un range di azione molto ampio, in modo da poter approfittare spesso dei piccoli guadagni all'interno del *sideway* (canale), prestando grande attenzione al momento di uscita, al *breakout* del canale, che avverrà con un movimento ribassista o rialzista tanto più esplosivo quanto più lungo è il canale.

Considerazioni a parte meritano le strategie di *daytrading* e *scalping*, che saranno approfondite nell'apposito paragrafo, in quanto operando con *time frame* estremamente ridotti, spesso i *trader* prendono le loro decisioni basandosi direttamente sulle informazioni deducibili dall'analisi del *book* di negoziazione, le quali possono essere integrate con quelle derivanti dallo studio dei grafici, in particolare di breve periodo, per poter ottenere segnali di acquisto e vendita più affidabili. Mentre l'analisi *intermarket* e lo studio della tendenza di lungo periodo, hanno minore importanza, perché tali stili di *trading* prescindono dai macromovimenti del mercato e cercano di trarre profitto dalle micro oscillazioni.

L'ultimo *step* prima di poter eseguire l'operazione, riguarda il *money management*, con il quale si stabilisce il *sizing* della posizione, ovvero la quantità di capitale da investire in ogni singolo *trade*, si posizionano lo *stop loss* e il *take profit*, i quali devono essere stabiliti prima di entrare sul mercato, in modo da fissare in anticipo la massima perdita sostenibile e gli obiettivi di profitto, tenendo così sotto controllo il rischio-rendimento dell'operazione. Come vedremo nel capitolo dedicato al *money management*, anche il posizionamento degli *stop loss* e *take profit*, che può avvenire seguendo diverse tecniche, dipende dallo stile di *trading* adottato.

1.4. Le strategie dei *Position Traders*

Cerchiamo adesso di capire come effettuare investimenti di medio-lungo periodo con il *trading online*. Rispetto alla tecnica dello *scalping*, dove si morde e si fugge, più e più volte, l'investimento di medio-lungo termine, è condizionato non solo dall'andamento generale dei cicli di mercato, ma anche dalle notizie che giungono durante le sedute di borsa, quindi come vedremo il processo di costruzione della strategia, rispecchia molto il modello illustrato nel paragrafo precedente. Infatti, la prima cosa da fare, è scegliere il settore in cui ci interessa investire, in base alle notizie visionate nei giorni e settimane precedenti, dopodiché una volta scelto il titolo, andiamo a vedere la situazione del mercato ovvero se si trova in una fase ribassista o rialzista, dette rispettivamente orso e toro, in base alla quale decideremo se andare *long* o *short* sullo strumento finanziario. Si deve quindi conoscere la situazione generale dei mercati e fare un'attenta valutazione del titolo, visionando grafici e vari indicatori (medie mobili, RSI, stocastico, bande di Bollinger, ecc.), prima di entrare in posizione, perché investendo in modo "*random*" è molto più probabile andare incontro in poco tempo a perdite anche piuttosto consistenti.

Logicamente, se veniamo da una fase di forte rialzo del titolo, ci si deve aspettare un ritracciamento, dovuto alle prese di profitto degli investitori, che realizzano effettivamente i loro guadagni. Dopodiché, dobbiamo cercare di capire se la fase rialzista è ancora in atto e la temporanea discesa, può essere considerata effettivamente un ritracciamento, o se siamo in presenza dei primi segnali di un' inversione di *trend*. Per cercare di capire la tendenza in atto, ci si basa sull' analisi dei volumi, indicatori tecnici, eventuali supporti e resistenze storici, dati macro-economici, notizie relative al settore del titolo e sui livelli di Fibonacci. Per poter ipotizzare una continuazione del *trend* rialzista dovremmo individuare: un *trend* crescente dei volumi, necessario per far salire ancora i prezzi, dati macro-economici positivi e notizie incoraggianti riguardanti il settore del titolo, oltre che analizzare i livelli di Fibonacci. Infatti se il ritracciamento supera il 66% (della distanza tra un massimo e minimo ritenuti significativi dall'operatore), molto probabilmente non si tratterà di semplici prese di profitto, ma di un' inversione di tendenza. Molto utili, possono risultare anche l'individuazione di supporti e resistenze storici e altri livelli particolarmente sentiti e già testati dal mercato, i quali ci permetteranno di fare ulteriori ipotesi sulla probabilità che il *trend* rimbalzi rispettando tale livello o se ha la forza necessaria per poterlo rompere e proseguire a rialzo. In base a queste considerazioni, decideremo se aprire una posizione *long*, con la quale si guadagna in caso di un mercato rialzista, oppure optare per una posizione *short*, per ottenere profitti cavalcando il *trend* ribassista. Ultima cosa da fare prima di entrare in posizione, è posizionare lo *stop loss*, stabilendo in anticipo la massima perdita sostenibile e fissare il nostro prezzo obiettivo, oppure una percentuale di guadagno, tramite il *take profit*, in modo da tenere sotto controllo il rischio-rendimento dell'operazione. Fissato questo obiettivo, entriamo in posizione, tramite la piattaforma di *trading*, la quale con gli strumenti, che mette a disposizione, ha svolto un ruolo cruciale, per fare un'analisi completa della situazione. Giunti a questo punto, non resta che occuparci della gestione della posizione, quindi dobbiamo monitorare frequentemente, il nostro investimento, per evitare che notizie improvvise e dati macro negativi, provochino repentini movimenti di mercato, trasformando così un'operazione in profitto in una in perdita. Inoltre, è opportuno adottare tecniche di *trailing stop* (trascinamento dello *stop loss*), per realizzare almeno parte dei profitti, fino ad ora ottenuti solo in modo virtuale. Dobbiamo aspettarci anche, che durante il percorso che ci siamo prefissati, il nostro titolo non salirà tutti i giorni, quindi dopo 3-4 sedute di rialzi, è probabile registrare una seduta di calo. L'importante, è non farsi

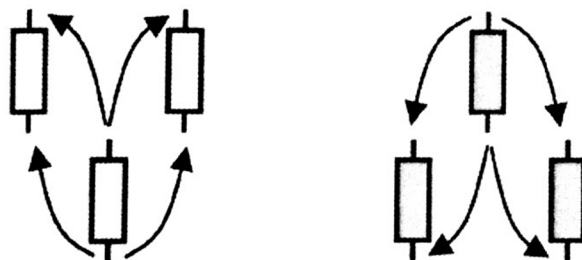
prendere dalla paura chiudendo immediatamente la posizione, ma rispettare il proprio piano di *trading* con cui abbiamo stabilito, già prima di entrare a mercato, la massima perdita sopportabile e gli obiettivi di profitto. Ovviamente nel caso in cui si verificano eventi eccezionali in grado di sconvolgere il mercato come: conflitti internazionali, attentati, situazioni di instabilità politica o economica-finanziaria, come le pressioni, che negli ultimi mesi hanno riguardato l'eurozona in seguito al caso Grecia, fallimenti di grandi banche come la Lehman Brothers, scandali politici o societari e insolvenza da parte di uno Stato, si dovrà rivedere il proprio piano d'azione, in considerazione dell'elevata volatilità ed essere pronti ad una repentina e impreveduta uscita dal mercato. In tali situazioni è consigliabile non operare, almeno fin quando non vengono ristabiliti livelli accettabili di volatilità, perché potrebbe essere davvero impossibile fare delle previsioni sul futuro andamento del mercato. In conclusione, la strategia di questi operatori, potrebbe essere riassunta in un'approfondita analisi, sia fondamentale che tecnica, del mercato e dello strumento in cui investire, al fine di individuare tendenze primarie e titoli con buoni fondamentali, da sfruttare con operazioni *long* o *short*, per ottenere profitti nel lungo periodo, investendo capitali piuttosto elevati con leve finanziarie basse. Infatti, una leva elevata è sconsigliata, perché essendo i movimenti di mercato molto ampi, in caso di previsione errata, anche le perdite lo sarebbero, in quanto moltiplicate dall'effetto leva. Si potrebbe anche dire, che operano seguendo la teoria di Dow (con la logica delle mani forti), cercando di individuare tramite l'analisi fondamentale il valore economico del titolo, decidendo di acquistarlo o venderlo a seconda che il prezzo sia minore o maggiore del valore economico, che viene preso come punto di riferimento. La strategia operativa, viene impostata sfruttando la ciclicità dei mercati borsistici, che alternando fasi di accumulazione, speculazione, distribuzione, assumono un andamento sinusoidale, dal quale trarre profitto con operazioni di acquisto e vendita dalla differenza tra la quotazione del titolo e il suo valore economico. Più nel dettaglio, ipotizzando un *trend* primario rialzista, si ha una prima fase di accumulazione, durante la quale i *position traders* più accorti, intuendo sulla base dell'analisi tecnica, che il movimento ribassista sta per finire, iniziano ad acquistare quantitativi progressivamente maggiori dalle così dette "mani deboli", che spaventati dal ribasso subito dal titolo, vendono seppur in perdita. Così facendo, le mani forti, frenano la caduta del titolo e imprimono un movimento rialzista, senza però far registrare grandi rialzi, dando inizio alla seconda fase detta di speculazione. E' a questo punto, che entra in gioco la massa degli investitori attirati dall'aumento dei prezzi.

Saranno proprio gli acquisti del grande pubblico, a far salire ulteriormente il prezzo e determinare il forte rialzo, che caratterizza la seconda fase. Infine, si ha la terza fase, detta di distribuzione, contraddistinta da un ottimismo generato dall'andamento positivo del mercato, dal quale deriva una propensione all'investimento, sebbene i prezzi abbiano già raggiunto livelli elevati, perciò sarebbe più logico alleggerire il portafoglio in vista di una futura inversione del *trend*, piuttosto che incrementare gli acquisti. Invece in questa situazione, molti piccoli risparmiatori, agendo in modo irrazionale e presi dall'euforia dei costanti rialzi, finiscono per comprare a prezzi molto elevati dalle mani forti, facendo così il loro gioco. Infatti è proprio a questo punto, che i *position traders* più accorti, avendo sfruttato il movimento rialzista, iniziano a vendere chiudendo le posizioni *long*, provocano una discesa dei prezzi che dà origine alla prima fase del *trend* ribassista, la quale può essere sfruttata per entrare *short* e speculare sul ribasso del titolo, vendendo allo scoperto per poi ricomprare a prezzi più bassi. Ciò è possibile proprio per il fatto che le vendite sempre maggiori fanno calare il prezzo del titolo, scatenando il panico tra gli investitori, che iniziano a vendere a qualsiasi prezzo provocando una caduta verticale, un crollo, tipico di questa fase di liquidazione. Ecco spiegato come i *Position traders* possono sfruttare la ciclicità dei mercati e la teoria di Dow, per ottenere profitti nel lungo periodo con operazioni sia *long* che *short*. A livello teorico l'adozione di queste tecniche sembra piuttosto semplice, però passando alla pratica, ci si accorge che il *trader* di posizione deve sopportare sforzi emotivi non indifferenti. Infatti, sebbene debbano considerare solamente i movimenti di lungo termine, non è facile ignorare le contrarie fluttuazioni di prezzo di breve periodo, soprattutto se prolungate e di entità consistente. Esse infatti, potrebbero mettere in dubbio la correttezza della previsione relativa alla direzione del *trend* e la bontà della strategia. Ecco perché, per l'adozione di questo stile di *trading*, sono necessarie non solo buone conoscenze di analisi tecnica e fondamentale ma anche fiducia nelle proprie capacità previsionali, unite ad una ferrea disciplina mentale e operativa, che consenta di sopportare lo stress derivante da movimenti avversi. A volte i *position traders*, per ridurre lo stress derivante da un investimento di lungo periodo e dalla frustrazione di fluttuazioni contrarie, unitamente a posizioni di lungo termine, aprono anche posizioni di breve periodo, per tutelarsi dai movimenti avversi e soprattutto dall'eventualità che la strategia di posizione elaborata risulti sbagliata.

1.5. Le strategie degli *Swing trader*

In questo paragrafo sarà illustrata la tecnica operativa adottata dagli *swing trader*, operatori di breve medio periodo. Tale tecnica, presuppone una preventiva scelta del mercato e degli strumenti in cui investire, la cui selezione avviene principalmente in base a criteri di liquidità e volatilità, dai quali derivano una maggiore possibilità di negoziazione dello strumento, e una più ampia oscillazione dei prezzi, da sfruttare con operazioni sia *long* che *short*. Lo *Swing Trading* è una tecnica che potrebbe essere applicata senza alcun limite temporale. Nonostante ciò, è utilizzata prevalentemente nel breve-medio periodo, infatti si tratta prevalentemente di operazioni multiday o di un paio di settimane. Ciò non toglie che potrebbe essere sfruttata per cogliere i movimenti di mercato in archi temporali più lunghi, basterebbe infatti utilizzare grafici con *time frame* settimanali, per individuare le tendenze di lungo periodo. Questa tecnica si basa sull'individuazione degli *Swing point*, i quali indicano il punto di inversione del *trend*, dando perciò dei segnali di ingresso *long* o *short*. Per individuare tali punti, dobbiamo tenere in considerazione che oltre alla direzione del mercato, il *trend* dei prezzi si compone di onde di breve termine, che a loro volta costituiscono le tendenze di medio termine, perciò si hanno sia *Swing* di breve che di medio periodo, i quali saranno individuati analizzando rispettivamente le tendenze di breve e quelle di medio termine. Detto questo, si definisce *Swing point* di breve termine un minimo, che si posiziona tra due massimi e minimi superiori, o un massimo che si trova tra massimi e minimi inferiori (Fig.1)

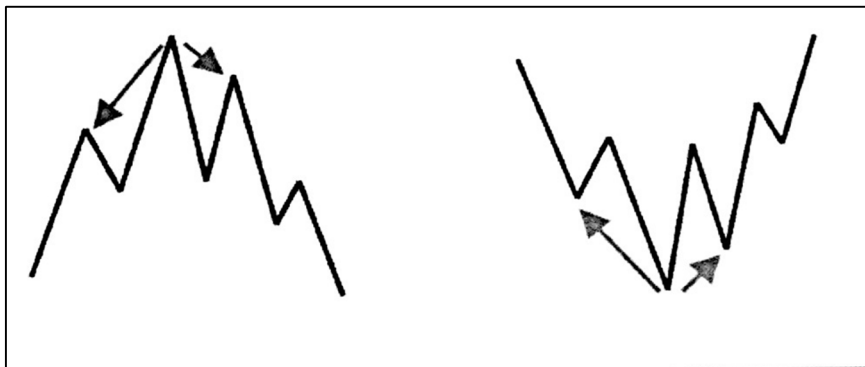
Figura 1: *swing point* di breve termine massimo e minimo



fonte: “tecniche e strategie di day trading e di Swingtrading” di Olivier Seban pag.151

Mentre si definisce *Swing* di medio termine un massimo, che ricade tra due massimi di breve termine più bassi o un minimo compreso tra due minimi di breve termine superiori (Fig.2). L'individuazione di questo tipo di punti, è importante perché fa aumentare le probabilità di entrare all'inizio di una tendenza, permettendoci di catturare movimenti di mercato più ampi e riducendo il rischio di entrare sulla fine o inversione di tendenza, che comprometterebbe i nostri guadagni e aumenterebbe le potenziali perdite.

Figura 2: *swing point* massimi e minimi di medio termine

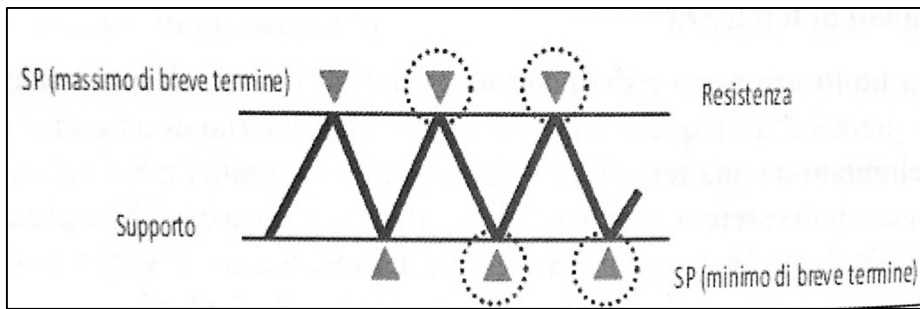


fonte: “tecniche e strategie di *day trading* e di *Swing trading*” di Olivier Seban pag.155

In caso di difficoltà nell'interpretare il movimento dei prezzi, a causa di un'elevata volatilità, è consigliabile aumentare il *time frame* dei grafici da uno a due giorni. Infatti con candele a due giorni risulterà più facile individuare gli *swing*.

A livello operativo, è consigliabile combinare gli *Swing point* con livelli di riferimento come supporti e resistenze e indicatori come le medie mobili. Supporti e resistenze, si rivelano molto utili, nel caso in cui i titoli, presentino un andamento tale da poter disegnare un canale. In questi casi, per poter sfruttare le oscillazioni interne al canale, si entra in posizione solo dopo la conferma data dal secondo *swing point*. Perciò per entrare *long*, dovremmo aspettare che il titolo rimbalzi una seconda volta sul supporto, per poi rivenderlo in corrispondenza della resistenza guadagnando sulla differenza di prezzo. Al contrario, per entrare *short*, si attende che il *trend* formi un secondo *swing point* in corrispondenza della resistenza, a questo punto venderemo allo scoperto per poi riacquistare il titolo al raggiungimento del supporto (Fig.3).

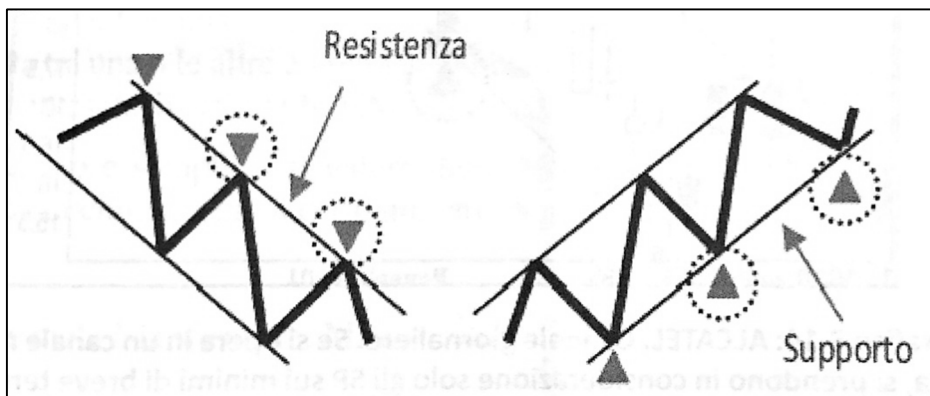
Figura 3: swing trading con canale orizzontale



Fonte: “ tecniche e strategie di day trading e di Swing trading” di Olivier Seban pag.170.

Se il canale è inclinato si deve operare seguendo l’inclinazione. Pertanto, in presenza di un canale ribassista si effettueranno operazioni *short* al formarsi di *swing point* sulla resistenza, invece se il canale è rialzista, si apriranno posizioni *long* in corrispondenza della formazione di tali punti in prossimità del supporto(Fig.4).

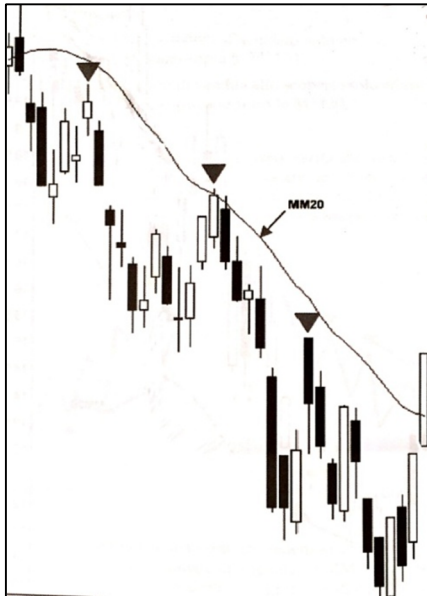
Figura 4: swing trading con canali inclinati



fonte: “ tecniche e strategie di day trading e di Swing trading” di Olivier Seban pag.171
Quando si sfrutta l’operatività del canale, è importante considerare che tali tendenze non si prolungano all’infinito, anzi di solito la loro durata non supera i 4-5 giorni, per questo si consiglia di prendere posizione al verificarsi del secondo o terzo *swing point*. Un altro indicatore che si rivela molto utile per le tecniche di *swing trading* sono le medie mobili, le quali però essendo indicatori *trend following*, ovvero indicatori di tendenza, sono da utilizzare solo in presenza di *trend* rialzista o ribassista, mentre sono da evitare nelle fasi laterali, perché generano solo falsi segnali. Operando con un orizzonte temporale multiday, la media mobile da utilizzare sarà quella a 15-20 periodi, indicata con MM20, la quale sarà sfruttata per entrare in posizione nel modo seguente:

- Si aprono posizioni *long* solo se i prezzi si trovano al di sopra della MM20
- Si aprono posizioni *short* solo se i prezzi si trovano sotto la MM20 (Fig.5)

Figura 5: media mobile MM20



Fonte: “tecniche e strategie di day *trading* e di *Swing trading*” di Olivier Seban

Saper entrare correttamente in posizione è fondamentale. Infatti l’apertura, è spesso il punto critico di una transazione, perché un eventuale errore in questa fase può compromettere l’esito dell’intera operazione, ecco perché occorre concentrarci sull’entrata in posizione illustrando due possibili metodi:

1) Entrare in chiusura dei mercati seguendo queste regole:

Si compra se (fig.6):

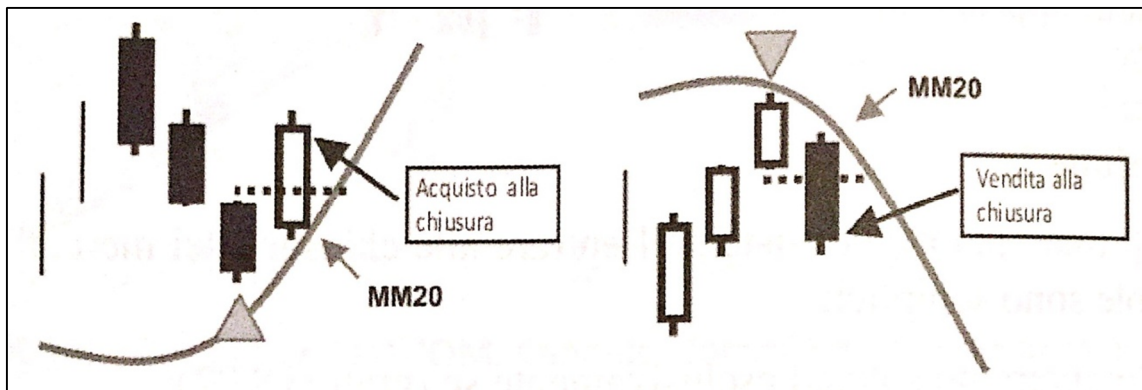
- Si forma uno *swing point* che rappresenta un minimo di breve termine
- Il prezzo di chiusura è superiore al massimo del giorno precedente
- I prezzi si muovono sopra la MM20 o in un canale rialzista
- La chiusura della giornata è superiore alla chiusura, indicando quindi una giornata a rialzo.

Si vende se (fig.6):

- Si forma uno *swing point* rappresentativo di un massimo di breve termine
- Il prezzo di chiusura è inferiore al minimo del giorno precedente
- I prezzi si muovono sotto la MM20 o in un canale ribassista.

- La chiusura del giorno è inferiore all'apertura indicando una giornata ribassista.

Figura 6: segnali di ingresso per operazioni *long* e *short*



fonte: “ tecniche e strategie di *day trading* e di *Swing trading*” di Olivier Seban pag.180

Il vantaggio di questa tecnica sta nel fatto che entrando in chiusura non si devono gestire gli eventuali *gap* di apertura della seduta, oltre che permettere di verificare la conformità tra la direzione presa dai prezzi nell'arco della giornata e le nostre ipotesi. Inoltre richiedendo poco tempo per essere attuata, è ideale per chi si dedica al *trading* in modo *part-time*. Lo svantaggio è che se i prezzi sono saliti molto nel corso della seduta, per entrare in posizione *long* compreremo a prezzi più alti, mentre in caso di ampia discesa dei prezzi, assumendo una posizione *short* venderemo a prezzi più bassi. A fronte però di un minor guadagno si ha una maggiore sicurezza per le sessioni successive, data proprio dall'andamento giornaliero del *trend* che può confermare o confutare le nostre ipotesi, perciò in caso di segni di debolezza del *trend* o dubbi siamo ancora in tempo a non entrare in posizione.

- 2) La seconda tecnica di entrata, si basa sul confronto tra i prezzi di giornata e i massimi e minimi del giorno precedente (fig.7)

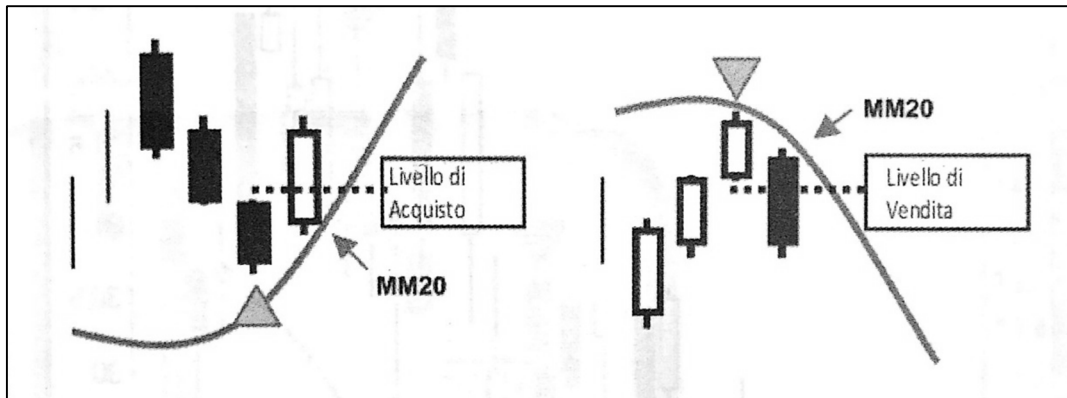
Quindi si compra (posizione *long*) se:

- I prezzi si trovano sopra il massimo del giorno precedente
- I prezzi si muovono sopra la MM20 o in un canale rialzista, poiché indicativi di una tendenza a rialzo

Si vende (posizione *short*) se:

- I prezzi si trovano sotto il minimo del giorno precedente
- I prezzi si muovono sotto la MM20 o in un canale ribassista, poiché indicativi di un *trend* a ribasso.

Figura 7: segnali di acquisto e vendita per operazioni *long* e *short*



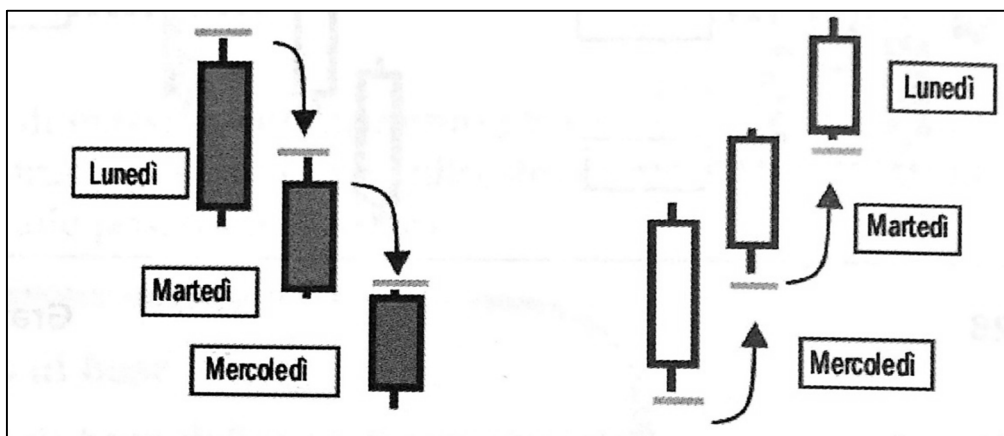
fonte: “tecniche e strategie di *day trading* e di *Swing trading*” di Olivier Seban pag.180

Il vantaggio di questa tecnica, consiste nel fatto che, aprendo la posizione durante la giornata borsistica, in caso di operazione *long* e deciso movimento a rialzo, si può acquistare a prezzi più bassi rispetto a quelli di un'entrata in chiusura, che sono maggiori perché parte del rialzo è già avvenuto. Analogamente in caso di posizione *short* e consistente ribasso, il vantaggio di entrare in una fase primitiva del mercato, sarà quella di vendere a prezzi più alti. Lo svantaggio è che, non avendo la certezza sulla direzione futura del *trend*, ci si assume un rischio maggiore, infatti in caso di previsione errata, si subirà una perdita maggiore rispetto a chi entra ad un livello successivo, o decide di non entrare a fine giornata, a causa della mancata conferma del *trend* nella seduta odierna. Questo però è dovuto ad un *trade-off* tra rischio e rendimento che non può essere eliminato. Le due tecniche presentano quindi vantaggi e svantaggi speculari, e la scelta dell'una o dell'altra dipenderà dalla propensione al rischio del *trader*.

Indipendentemente dalla tecnica di entrata, nel caso di difficoltà a individuare tali segnali e di un'eccessiva lontananza dei prezzi dalla media mobile, è meglio non aprire alcuna posizione fino a quando la situazione non sarà più chiara e i prezzi più vicini alla MM20, in modo da entrare con un livello di rischio inferiore. Una volta verificate le

condizioni descritte nelle due opzioni precedenti, non resta che aprire una posizione *long* o *short* a seconda che il *trend* sia rialzista o ribassista. Contestualmente si dovrà anche fissare lo *stop loss*, con cui stabilire la massima perdita accettabile, il quale dovrà essere posto ad una distanza dal livello di ingresso, che dipende dalla propensione al rischio e capacità di sopportare le perdite del singolo operatore, però in ogni caso si consiglia di non piazzarlo a distanza troppo ravvicinata, perché il mercato effettua spesso dei ritracciamenti. Allo stesso tempo è importante fissare anche un *take profit*, per definire un livello ideale di uscita dalla posizione, che è utile per non chiudere prematuramente l'operazione e lasciar correre i profitti, rispettando così la regola aurea di “tagliare subito le perdite e lasciar correre i profitti”. Per quanto riguarda la gestione della posizione, è opportuno usare tecniche di *trailing stop*, con cui spostare lo *stop loss* iniziale sotto il minimo del giorno precedente in caso di operazione *long*, sopra il massimo precedente in caso di operazione *short* (Fig.8).

Figura 8: Esempio di *trailing stop*



fonte: “tecniche e strategie di day trading e di Swing trading” di Olivier Seban pag.180

Un' alternativa potrebbe essere quella di spostare lo *stop* sotto il minimo o sopra il massimo di 2 giorni prima a seconda della posizione assunta, iniziando quindi a spostarlo a partire dal secondo giorno di posizione. In questo modo, si può sfruttare interamente il movimento, riducendo il rischio tramite una realizzazione parziale dei profitti ottenuti.

1.6. Le strategie operative di *scalpers* e *daytraders*

1.6.1. Caratteri peculiari di tali strategie

In questo paragrafo, si cercherà di spiegare le tecniche di investimento di *daytraders* e *scalpers*, i quali effettuano operazioni destinate a chiudersi entro la giornata borsistica. Le loro tecniche operative sono simili, ciò che cambia è il *time frame* e il numero di operazioni. Infatti, il *daytrader*, in genere usa grafici a 30 minuti e apre poche operazioni nel corso della seduta, mentre lo *scalper*, lavora con *time frame* a 1 o 5 minuti e compie un numero molto più elevato di operazioni. Si tratta in entrambi i casi di tecniche speculative, tra le quali la più dinamica risulta proprio lo *scalping*, che essendo estremamente versatile, si adatta a qualsiasi *trend* in atto, permettendo di sfruttare anche le fasi laterali e di guadagnare a prescindere dalla direzione del *trend*. Le tecniche di breve periodo, assumono una connotazione talmente personale e legata allo stile del singolo *trader*, da rendere molto difficile l'individuazione di una metodologia "standard" per la costruzione della strategia. In linea di massima, essendo il *time frame* estremamente ridotto, si può affermare che viene meno l'importanza di un'approfondita analisi *intermarket*, per individuare eventuali correlazioni tra mercati e singoli strumenti finanziari, perché chiudendo le posizioni in pochi minuti o comunque entro l'arco della giornata, senza quindi mantenerle in portafoglio, non si necessita di ridurre il rischio tramite la diversificazione, poiché si tratta di tecniche versatili, che sfruttando i micromovimenti del mercato, ci permettono di guadagnare indipendentemente dalla direzione di fondo del *trend*. Mentre maggiore attenzione verrà dedicata: allo studio di grafici *intraday*, per individuare eventuali *breakout* di supporti, resistenze e figure di analisi tecnica, ma soprattutto ad una approfondita analisi del *book* di negoziazione, quale strumento indispensabile per lo *scalper* ed il *daytrader*, che lo utilizzano per fare previsioni a breve, osservandolo in prossimità dei supporti e delle resistenze. L'analisi del *book*, costituisce la parte centrale dell'operatività soprattutto dello *scalper*, però prima di entrare in posizione, è consigliabile consultare il grafico a barre o *candlestick* a 5 minuti dello strumento finanziario in cui si vuole investire, per individuare le fasi di congestione dei prezzi, tra le quali si deve scegliere il range più ampio, sia per sfruttare maggiori oscillazioni, sia perché in caso di *breakout*, si avrà un *trend* più esplosivo, permettendoci di guadagnare di più. Inoltre, (soprattutto per i *daytraders*), possono essere d'aiuto anche i grafici lineari dell'indice e del future di riferimento. Ad esempio se si tratta di titoli quotati sul FTSE MIB, la consultazione dei grafici dell'indice FTSE

MIB e del relativo future Fib30 può essere utile per capire l'andamento del mercato in generale. Concentriamoci adesso sulle tecniche dello *scalper*. L'analisi del *book* ha grande importanza nello *scalping*: è proprio con questo strumento che il *trader* lavora prima, ma soprattutto dopo aver preso posizione sul mercato, quindi cerchiamo di capire di cosa si tratta e come funziona. In sostanza, il *book* è un prospetto nel quale sono indicate le proposte in acquisto e quelle in vendita degli strumenti finanziari. Esso, proprio come un libro, è composto da due parti: il lato sinistro, detto denaro o *bid* (acquisto), e quello destro, detto lettera o *ask* (vendita). Sul lato denaro, quello da considerare se vogliamo vendere, ci sono le proposte in acquisto dei compratori, espone in ordine di prezzo decrescente e a parità di prezzo in base alla priorità temporale, quindi la prima riga rappresenta il miglior prezzo al quale è possibile vendere il proprio strumento finanziario, mentre sul lato lettera, quello da considerare se si vuole acquistare, sono espone in ordine crescente di prezzo le proposte in vendita, perciò la prima riga, indica il miglior prezzo al quale è possibile comprare lo strumento finanziario. Il *book* in genere ha una profondità di 5 livelli, ciò significa che espone le migliori cinque proposte in acquisto e in vendita, a ognuna delle quali corrisponde anche il numero di proposte per quel livello e la quantità di titoli, che gli operatori sono disposti ad acquistare e vendere a quel prezzo (Fig.9).

Figura 9: esempio di *book* di negoziazione

Acquisto			Vendita		
Numero Proposte	Somma Quantità	Prezzo	Prezzo	Somma Quantità	Numero Proposte
6	37.334	26,1900	26,2000	30.039	6
8	23.462	26,1800	26,2100	43.465	6
5	31.290	26,1700	26,2200	32.088	9
6	22.198	26,1600	26,2300	20.344	5
12	28.652	26,1500	26,2400	28.776	8

Fonte: *Traderpedia*

Per poter sfruttare questo prospetto a livello operativo, prima di tutto, è importante capire che, secondo la legge della domanda e dell'offerta, se ci sono più prenotazioni d'acquisto il titolo è destinato a salire, se invece sono maggiori le proposte di vendita, il titolo è destinato a scendere; quindi tutte le proposte nella colonna denaro (proposte di acquisto) e nella colonna lettera (proposte di vendita) andranno sempre monitorate durante l'operazione. Nel primo rigo del *book* abbiamo *bestbid* (miglior proposta

denaro) e *bestask* (miglior proposta lettera). Questi sono i fattori che fanno il prezzo, mentre la differenza tra le due proposte è lo *spread*, che normalmente comprende pochi *tick* e varia in funzione della quotazione del titolo. L'analisi del *book* è cruciale per *daytraders* e *scalpers*, perché possono trarne rapidamente informazioni operative, individuando supporti e resistenze. All'interno di un *book*, troveremo un supporto, laddove vediamo la maggiore quantità di titoli in acquisto; invece avremo una resistenza dove si ha una grande quantità di titoli in vendita. Infatti se sul lato del denaro, in corrispondenza di un certo livello di prezzo, si nota una quantità elevata di proposte in acquisto, tale livello di prezzo, può essere considerato un supporto, il quale formando una barriera che impedisce al titolo di andare a ribasso, sarebbe da interpretare come livello per entrare *long*. Questo perché, in base alla legge della domanda e dell'offerta, se tali proposte venissero realmente eseguite, si avrebbe un conseguente aumento del prezzo del titolo in questione, il quale darebbe inizio ad un *trend* rialzista, da sfruttare proprio con una posizione *long*. Attenzione, però alla possibilità di revoca, infatti se gli ordini venissero revocati, i corrispondenti quantitativi in acquisto sparirebbero dal *book*. In tal caso, i livelli dove si credeva di aver individuato i supporti, rischiano di cedere sotto la pressione delle contrattazioni, originando i così detti *breakout*, che al contrario, sarebbero da interpretare come segnali di vendita, perché i prezzi, non sostenuti da una sufficiente pressione in acquisto, inizierebbero a scendere, rompendo il supporto e originando un *trend* ribassista, da sfruttare proprio con un'operazione *short*. Analogamente, se si nota una quantità elevata in corrispondenza di una proposta di vendita, il corrispondente livello di prezzo potrebbe essere considerato una resistenza, che impedendo al titolo di salire ancora, sarebbe da interpretare in caso di esecuzione degli ordini come un segnale *short*, perché a causa della maggiore pressione in vendita, si svilupperebbe a partire dal quel prezzo un *trend* ribassista, dal quale possiamo trarre profitto proprio con una posizione *short*. Al contrario se in corrispondenza di quel livello, si verificasse un aumento della pressione in acquisto, avremmo un *breakout* della resistenza da interpretare come segnale *long*. In sostanza, si tratta di monitorare il *book*, per vedere se prevalgono gli acquisti o le vendite, in modo da capire come evolveranno i prezzi in corrispondenza di supporti e resistenze, dai quali si possono sviluppare nuovi *trend*, oscillazioni all'interno dei range o verificarsi i *breakout*. Ed è proprio in base alla situazione che si verificherà, che decideremo se aprire posizioni *long* o *short*. Alcuni *traders*, entrano in posizione solo sulla base dei segnali ottenuti dall'analisi del *book*, mentre altri, al fine di ottenere segnali più attendibili, vanno ad

individuare su grafici *intraday* i livelli di supporto e resistenza ottenuti dall' analisi del *book*, per verificare se a tali prezzi, corrispondono supporti e resistenze anche grafici. Tale analisi, viene svolta unitamente a quella dei volumi (visibili nella parte inferiore del grafico), poiché essi svolgono un ruolo fondamentale per la previsione dell'andamento futuro del *trend*. La ricerca della convergenza con il grafico è utile, perché talvolta si possono verificare casi di manipolazione del *book* da parte delle “mani forti”⁷. Si consiglia dunque di monitorare il grafico *candlestick* (o a barre) a 5 minuti dello strumento finanziario, i grafici lineari o meglio *candlestick* di indice e future di riferimento, unitamente al *book* dello strumento in cui vogliamo investire. Seguendo la fase di congestione, si studiano i movimenti del titolo e degli operatori, dopodiché sulla base dei livelli individuati e degli eventuali *breakout* decideremo se entrare *long* o *short*, a seconda che il *trend* sia rialzista o ribassista. Dalla fase di monitoraggio potrebbero emergere due scenari:

1) se la congestione non è durata molto, non si prevedono grossi movimenti, quindi è preferibile fissare immediatamente il nostro obiettivo di guadagno (uno o massimo due *tick*) ed impostarlo nel *book*, per prenotare la nostra operazione di uscita dal mercato con profitto. Chiaramente non esistendo mai certezze, è bene fissare subito anche uno *stop loss*, raggiunto il quale uscire immediatamente dal mercato, anche se con una piccola perdita;

2) se invece la congestione è durata a lungo, si prevede un'esplosione dei prezzi, quindi avremo come obiettivo un guadagno più alto dei soliti uno o due *tick*, perciò seguiremo l'andamento a nostro favore del titolo, ed appena noteremo un ritracciamento dei prezzi, provvederemo subito a liquidare la nostra posizione per portare a casa i guadagni. Anche in questo caso, è fondamentale fissare uno *stop loss*. Visto che il titolo si muove velocemente e potrebbe dare origine ad un movimento anche molto ampio, invece che chiudere immediatamente la posizione appena ottenuto un piccolo profitto, si potrebbe operare con un'ottica più da *daytrader*, spostando lo *stop loss* sempre più in alto in caso di *trend* positivo, o sempre più in basso in caso di *trend* negativo. Tale tecnica di posizionamento dinamico dello *stop loss*, che prende il nome di *trailing stop*, ci permette di sfruttare l'intero movimento del *trend* e allo stesso tempo di realizzare parte

⁷ Con il termine mani forti si intendono operatori dotati di grande esperienza e conoscenza dell' analisi tecnica, i quali dispongono di un' elevata disponibilità di capitale, che gli permette di muovere il mercato. Di solito si tratta infatti di investitori istituzionali.

dei profitti ottenuti senza chiudere la posizione e riducendo gradualmente il rischio, in modo da non perdere quanto guadagnato in precedenza. Tale tecnica di gestione della posizione, può essere applicata solo nel caso di *trend* definito, per catturare l'intero movimento di prezzo, mentre in caso di piccole oscillazioni è meglio applicare *stop loss* e *take profit* stretti, accumulando di volta in volta piccoli guadagni. E' importante considerare che nel momento della rottura dei prezzi, essi si muoveranno talmente in fretta, che per riuscire ad entrare, si dovrà essere molto rapidi. Sarebbe quindi opportuno cercare di individuare in anticipo i segnali che preannunciano il *breakout* e tali indicazioni, possono solamente scaturire da un'attenta osservazione delle proposte in acquisto e in vendita presenti sul *book*. Per quanto riguarda la chiusura in profitto dell'operazione, in caso di posizione *long*, ci prepareremo a liquidare la nostra posizione quando noteremo che il titolo mostra segni di debolezza, e vediamo le proposte in acquisto sparire dal *book*, poiché la minore pressione del denaro verrà sopraffatta dalla maggiore pressione della lettera. Allo stesso modo, se abbiamo venduto allo scoperto (posizione *short*), ci allarmeremo solo quando vedremo la lettera scomparire velocemente dal *book*, perché ciò è sintomo di una crescente pressione del denaro, che presto andrà a prevalere sulla lettera, determinando l'interruzione del *trend* ribassista e una possibile inversione. Con questo sistema di operatività, naturalmente, non si può pretendere di effettuare dieci operazioni su dieci tutte in profitto. L'obiettivo per avere ottimi risultati è di fare sette o otto operazioni positive, e due o tre negative. Chiaramente risulta fondamentale applicare buone tecniche di *money management*, per far sì che le operazioni in perdita non vanifichino i guadagni realizzati, i quali dovrebbero permetterci di sopportare le eventuali serie di *drawdown*. Ecco spiegata l'importanza di stilare il proprio piano di *trading* prima di entrare sul mercato, poiché fissare in anticipo *stop loss* e *take profit*, ci permette di tenere sotto controllo il rischio-rendimento dell'operazione. Inoltre, nello *scalping*, è indispensabile operare su una singola posizione per volta, perché se si seguono contemporaneamente più strumenti finanziari, non si riesce a valutare con precisione qual è il momento più opportuno per uscire, e spesso si finisce col perdere anziché guadagnare.

Un ulteriore elemento da tenere sempre presente, soprattutto se si opera con i *covered warrant*, è la presenza del *market maker*, operatore specializzato il cui compito è di mantenere la liquidità su tale tipo di strumento. I *Market Maker* sono mani forti, che si pongono sul mercato con grandi quantitativi sia in acquisto che in vendita, limitando

l'operatività dei *traders* posizionandosi con una proposta di acquisto leggermente inferiore alla loro stessa proposta di vendita, determinando così un range tra *bid* e *ask*, che rappresenta proprio lo *spread*, il quale ammonta in genere a 4-5 *ticks*. Per fare *scalping* con questi strumenti la situazione ideale è quella di uno *spread* a pochi *tick*, perché per lo *scalper* minore è il differenziale tra *bid* e *ask* e meglio è. Infatti, il *market maker*, restringendo lo *spread*, può limitare la volatilità del titolo, creando così la condizione operativa ideale per fare *scalping*, in quanto si può entrare e uscire più volte dalla posizione ottenendo piccoli guadagni.

In conclusione, possiamo riassumere quanto spiegato fino ad ora dicendo che il primo passo per operare nel brevissimo termine è l'analisi del *book*, con cui controllare incessantemente i movimenti dei volumi e dei prezzi, prima e durante l'operazione, per capire e prevedere i movimenti degli investitori. In quanto, soprattutto nello *scalping*, l'analisi di questo strumento è di gran lunga più importante dell'analisi grafica. Come nei grafici, all'interno del *book* troveremo supporti e resistenze, *trend* definiti o fasi laterali, volumi e umore del mercato; ma l'aspetto determinante è che i dati ci arrivano tempestivamente, dandoci la possibilità di prendere immediatamente decisioni operative. Le tecniche di *daytraders* e *scalpers*, sono simili, sia per l'iter di costruzione della strategia, che per gli strumenti utilizzati. Ciò che le differenzia sta nel momento di chiusura dell'operazione. Infatti il *daytrader* tende, a tenere le proprie posizioni aperte più a lungo, portandole in caso di ampio movimento, anche a fine giornata, per sfruttare completamente il *trend*. Invece lo *scalper*, di solito le chiude entro pochi minuti, rientrando e uscendo più volte dalle posizioni, le quali vengono raramente mantenute aperte più a lungo e comunque solo in presenza di un *trend* ben definito. Ciò si riflette anche nell'impostazione degli *stop loss* e *take profit*, che per lo *scalper*, eccetto i casi di volatilità elevata, saranno più stretti rispetto al *daytrader*, il quale usa spesso tecniche di *trailing stop*, per catturare l'intero movimento giornaliero. Si deduce quindi, che le tecniche di breve periodo, benché presentino tratti comuni, sono maggiormente influenzate dallo stile personale del *trader*, perciò risulta difficile individuare una metodologia "standard" per la costruzione della strategia. Per cercare di spiegare meglio il *modus operandi* dei *traders* di breve periodo, nel seguente paragrafo, verrà illustrata una tra le tecniche più utilizzate: il *breakout* dei livelli.

1.6.2. In particolare: la tecnica di breakout dei livelli

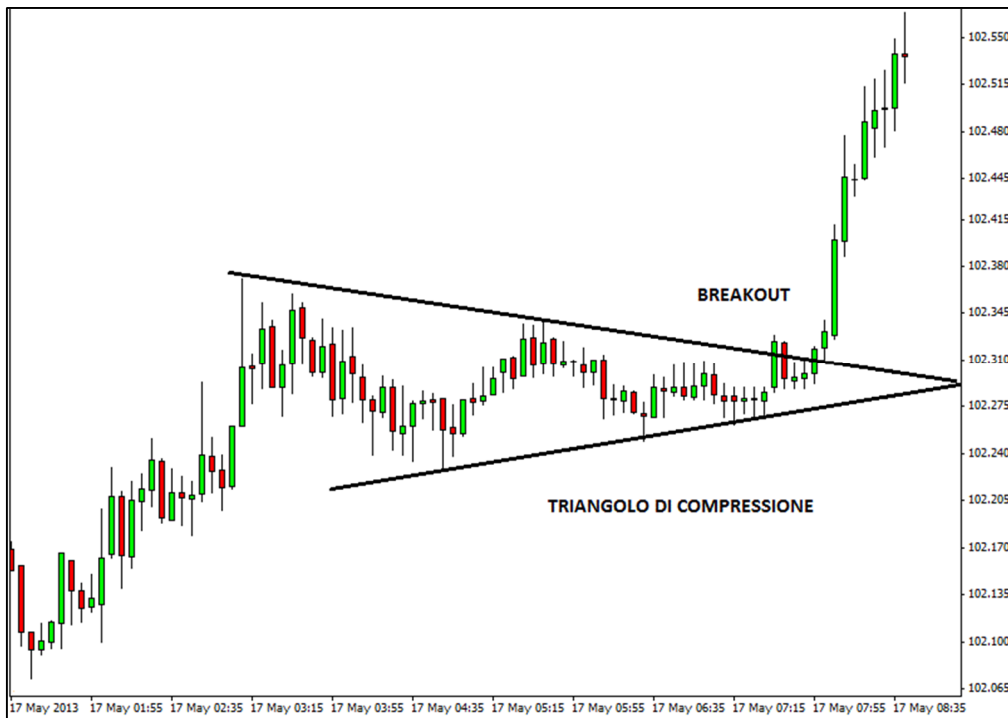
Con il termine *breakout* si intende la rottura improvvisa di un determinato livello (la resistenza, in caso di *trend rialzista*, il supporto in caso di *trend ribassista*), la quale può indicare un'accelerazione del *trend* nella direzione della rottura. Ciò avviene generalmente dopo una fase laterale, in cui né la pressione rialzista né quella ribassista, riescono a prevalere, costringendo il *trend* a muoversi in una fascia ben definita, detta *box* o *trading-range*, dove due linee orizzontali e parallele, contengono i movimenti del mercato (grafico n.1). Si parla di *break* anche nel caso di rotture di figure di analisi tecnica come triangoli, rettangoli, e cunei, in tal caso, si dovrà capire se si tratta di figure di inversione o di continuazione (grafico n.2).

Grafico 1: esempio di *breakout* di resistenza



Fonte: *Traderpedia*

Grafico 2: esempio di *breakout* di triangolo simmetrico



Fonte: *Traderpedia*

Il presupposto per lo sfruttamento di questa tecnica (tecnica di *breakout*), consiste nel fatto che, una volta rotto il supporto o la resistenza, il *trend* tenderà a muoversi nella stessa direzione della rottura. Proprio tale movimento, viene interpretato come segnale di *buy* o *sell*, in base al quale, si deciderà di aprire rispettivamente una posizione *long* o *short*. Per quanto riguarda i segnali di ingresso, dopo averli individuati a livello grafico, si passa all'analisi del *book*, per capire se le quantità presenti sono sufficienti per poter effettuare l'operazione. Infine per essere più prudenti, si può ricercare anche la convergenza dell'indice o future di riferimento, il quale si dovrà muovere nella stessa direzione della nostra operazione. Quindi per ottenere un segnale d'ingresso ancor più affidabile e ridurre al minimo le possibilità di assumere una posizione scorretta, si dovranno verificare le seguenti condizioni:

segnale grafico + coerenza nel book + convergenza del future o indice = livello ingresso

Nonostante la strategia dei *breakout*, si concentri prevalentemente sui prezzi, bisogna dedicare la giusta attenzione anche all'analisi dei volumi, i quali per confermare la validità del segnale, devono muoversi nella stessa direzione del *trend* dei prezzi.

Volumi crescenti, indicano una spinta sufficiente per far salire i prezzi, quindi un *breakout* più affidabile e probabilmente duraturo nel tempo, mentre volumi decrescenti possono indicare falsi segnali. Nel caso invece di *trend* ribassista, i volumi hanno una minore importanza, in quanto il prezzo, per andare verso il basso, non necessita di una forza che lo spinga, poiché tende ad avvitarci su sé stesso. Nonostante ciò, questo concetto, si allinea perfettamente con il paradigma di analisi tecnica secondo cui “i volumi devono confermare il *trend*”. Nel caso di *breakout* con forti volumi, il *trader* dovrà decidere se comprare o vendere a prezzi di mercato, accettando un rischio maggiore in termini di perdita potenziale più elevata, oppure mettersi in attesa sul *book*, rischiando però di non essere soddisfatti e perdere un'operazione profittevole. Alcuni *traders*, molto aggressivi, cercano di anticipare i *breakout*, entrando in posizione uno o due *ticks* prima della rottura del livello. Tuttavia cercare di anticipare un movimento futuro, sulla base di considerazioni personali, affidandosi al proprio intuito, è molto rischioso pertanto si consiglia di evitarlo, così come è sconsigliabile operare solo sulla base dei segnali individuati sul *book*, senza analizzare anche i grafici. Molte volte dopo che si è verificato un *breakout*, i prezzi subiscono una correzione, detta *pull back*, per poi riprendere la direzione iniziale. Il *pull back*, può rappresentare, la possibilità di entrare a mercato con un livello di rischio più limitato, per quegli operatori che, non fidandosi del segnale di *breakout*, sono entrati in ritardo, perdendo però parte del movimento (grafico n.3 esempio di *pull back*)

Grafico 3: rottura di un triangolo rettangolo ascendente e successivo *pull back*.



Fonte: *TraderPedia*

Contestualmente all'entrata in posizione, il *trader* dovrà fissare immediatamente lo *stop loss*, con cui definire la massima perdita accettabile, e individuare il *take profit*, ovvero il livello al quale chiudere l'operazione in profitto. Ovviamente operando con *time frame* così ridotti, *stop loss* e *target profit* saranno molto più stretti rispetto alle tecniche di *money management* adottate dai *traders* di medio-lungo periodo.

1.7. Alcuni possibili casi di manipolazione del *book*

Nei paragrafi precedenti è stata ampiamente spiegata l'importanza di una dettagliata analisi del *book* prima e durante l'operazione, ai fini dell'individuazione di livelli tecnici in base ai quali impostare la propria strategia. Si è accennato anche al fatto che, per avere segnali operativi più affidabili, è opportuno ricercare una convergenza tra il grafico a 5 minuti dello strumento finanziario, il relativo *book* e i grafici dell'indice di riferimento e relativo future, in modo da non essere vittime delle manipolazioni attuate dalle così dette "mani forti", che essendo in possesso di ingenti capitali sono in grado di strumentalizzare il *book*. In questo paragrafo, saranno spiegati due esempi di manipolazione: gli ordini spezzettati e gli ordini Iceberg, con i quali chiarire proprio questo aspetto.

Un primo caso di manipolazione si ha con la possibilità di immettere ordini di grandi dimensioni in piccoli quantitativi, tramite ordini "spezzettati", per dare l'impressione della presenza di molti operatori nel *book*. Tanti ordini spezzettati, possono comunque formare un muro, un barriera, che blocca le quotazioni su certi livelli, in quanto le quantità complessive sono molto elevate. Per esempio possono comparire centinaia di ordini di 100 o 1000 azioni in vendita a circa 10 euro: in tal modo si forma una barriera, che fungendo da resistenza, impedisce di superare quota 10. All'improvviso le mani forti ritirano gli ordini di vendita ed incominciano ad acquistare tutto quanto viene offerto naturalmente al di sotto del muro di 10. A questo punto il gioco è fatto. Infatti, il prezzo inizia a salire, si ha il *breakout* della resistenza di 10 e si genera un segnale di acquisto, che gli *scalper* più accorti riescono a sfruttare per entrare *long*, accordandosi alle mani forti. Tale strategia si può attuare anche sul lato del denaro. In tal caso ad essere revocati sarebbero gli ordini in acquisto, e al tempo stesso si inizierebbe a vendere, provocando la rottura del supporto, generando così un segnale di *sell* da sfruttare con operazioni *short*. In sostanza quindi, questa tecnica di manipolazione, si

basa sulla possibilità di revoca degli ordini, proprio nel momento in cui ci si aspetterebbe la loro esecuzione, causando i *breakout* di supporti e resistenze, che sembravano affidabili e dai quali si sarebbe dovuto sviluppare il *trend*.

Un altro esempio di manipolazione si verifica con gli ordini *Iceberg*, in presenza dei quali, si nota nel *book* un fatto strano, ovvero che aumentano improvvisamente i volumi ma il *book* non si muove, cioè le quantità in denaro e lettera rimangono immutate. La spiegazione, è dovuta al fatto che ci sono operatori che inseriscono i così detti *Iceberg order*, ordini "mascherati" (conosciuti come ordini asteriscati), i quali non sono visibili sul *book* di negoziazione anche se regolarmente immessi. Esiste infatti una funzione di immissione ordine, detta "esponi quantità", che dà la possibilità di immettere un ordine di grandi dimensioni e farne vedere solo un piccolo quantitativo (per esempio: un ordine di 100.000 non visibile e uno da 10000 visibile). Si tratta in effetti di una funzione inserita sin dalla nascita del TOL, solo che all' inizio, se l'ordine nascondeva una quantità maggiore era evidenziato con un asterisco, mentre adesso non lo è più. Lo scopo di questa funzione è di tipo pratico. Infatti, se ad esempio un fondo di investimento, dovesse vendere dieci milioni di azioni ed esponesse il quantitativo totale, scatenerrebbe il panico, però al tempo stesso, non sarebbe nemmeno pratico, costringere un operatore ad immettere continuamente tanti piccoli ordini. Per questo è stata ideata la soluzione della quantità nascosta, (la quale prevede anche che ad ogni esecuzione di quantitativi parziali, si perda la priorità nel *book*, andando a finire in coda nello stesso livello di prezzo). Sebbene vi sia una motivazione "pratica" per l'inserimento di questo tipo di ordine, si tratta, comunque, di una "manipolazione" del *book*, perché un ordine immesso (cioè entrato nel circuito di borsa), può essere "esposto", (entrando quindi a far parte del *book* secondo la priorità di prezzo e poi di tempo) ma con "limitata visualizzazione", nel senso che nel *book* se ne vede solo una piccola parte, mentre la rimanente resta nascosta. In altre parole, in "condizioni normali", quando si invia un ordine in borsa, esso ci appare come "immesso" e lo vediamo sul *book*, inoltre se il prezzo da noi indicato corrisponde ad una delle proposte presenti, la quantità relativa alla nostra offerta si somma a quella già presente nel *book*. Lo stesso vale per le offerte degli altri. Nel caso degli ordini *Iceberg*, invece, su 1000 quantità inserite, noi ne possiamo vedere 1 esposta e visualizzata, mentre le altre 999 sono esposte ma non visualizzate, ecco spiegato come essi possono modificare i volumi senza che vi siano variazioni nel *book*. Dai due esempi riportati, si deduce, come operazioni di questo tipo,

possano trarre in inganno i *trader*, che entrano in posizione solo sulla base di livelli individuati nel *book*, i quali causa delle manipolazioni, potrebbero non rispecchiare le effettive condizioni di mercato. Si consiglia dunque, di verificarne la convergenza con i livelli grafici, dati da supporti, resistenze e indicatori tecnici, unitamente all'analisi dei volumi, in modo da ottenere segnali di *buy* e *sell* più affidabili ed evitare tali trappole.

1.8. L'importanza della psicologia nel *trading*

1.8.1. Caratteri introduttivi

Fare *trading*, non significa soltanto comprare e vendere strumenti finanziari ma anche fare i conti con le emozioni come la paura, lo stress e l'euforia. Molte volte si tende a trascurare la sfera psicologica del *trading*, la quale invece rappresenta un elemento fondamentale al pari della conoscenza dell'analisi tecnica, dei mercati e della pianificazione di corrette strategie operative. Infatti, quando si effettuano operazioni in borsa, la psiche è in continua oscillazione tra due estremi: la paura di perdere, dalla quale spesso si generano situazioni di panico, e l'euforia derivante dai successi, la quale invece può portare ad eccessivo ottimismo e avidità. Ecco dunque che siamo sottoposti ad uno stress elevato, il quale aumenta proporzionalmente all'entità delle somme investite e al numero di operazioni in perdita, soprattutto se quest'ultime sono di notevole entità e/o avvengono in serie. Infatti più operazioni perdenti consecutive, generano ansia e sfiducia nel *trader*, che inizia a dubitare delle proprie capacità e metodologie operative, pregiudicando la sua attività futura, perché colpito da esitazione al momento di entrare in posizione. Altri invece reagiscono alle perdite con rabbia e deleterie reazioni impulsive, mentre in caso di nervosismo, non è il caso di reagire impulsivamente, bensì di agire con calma pazienza e tranquillità, cercando di rimediare senza fretta al danno fatto. Ciò è molto importante, perché la furia di recuperare la perdita, potrebbe compromettere la capacità valutativa, spingendoci ad aprire posizioni anche se non si sono verificati segnali di ingresso. Così facendo però non si fa altro che aumentare la probabilità di verificarsi di altre perdite, peggiorando ulteriormente la situazione. Ecco perché calma e pazienza sono virtù fondamentali per avere successo nel *trading*. Allo stesso tempo, anche l'euforia derivante da operazioni vincenti può essere dannosa. Essa potrebbe infatti generare un eccessivo ottimismo nel *trader*, che sentendosi troppo sicuro delle proprie capacità, potrebbe assumere posizioni troppo

rischiose, oppure preso da un sentimento di avidità, potrebbe ritardare l'uscita dal *trade*, trasformando un'operazione in profitto in una in perdita. Quindi il consiglio è di non farsi travolgere dalle emozioni ma di operare seguendo una ferrea disciplina mentale e operativa, che ci permetta di fronteggiare situazioni stressanti e pressioni in grado di compromettere l'attività di *trading*. Lo stress è inevitabile, colpisce tutti, anche i *trader* più esperti, l'importante è saperlo gestire, ecco perché è fondamentale elaborare il proprio piano di *trading*, con il quale stabilire prima di entrare in posizione *stop loss* e *take profit*. Tale programmazione ci aiuterà a rispettare la regola aurea di “tagliare subito le perdite e lasciar correre i profitti”, perché definendo in anticipo i livelli di entrata e uscita, abbiamo sotto controllo il rischio-rendimento dell'operazione, la massima perdita sostenibile e il *timing* di chiusura, evitando così di trasformare una posizione in profitto in una in perdita. In altre parole, il Piano di *Trading*, ci permette di operare in modo razionale, di sapere in ogni momento cosa dobbiamo fare, evitando così le pressioni derivanti dalle valutazioni in itinere sul *timing* di uscita. Talvolta a causa di perdite pregresse eccessive o di situazioni personali negative, lo stress può diventare ingestibile e non permettere un'adeguata pianificazione. In tal caso, la decisione migliore, è quella di prendersi un periodo di pausa, fino a che non si ristabilisce una situazione psicologica di tranquillità, fondamentale per operare, sopportando nel frattempo quella che gli esperti definiscono crisi di astinenza da *trading*. Infatti, capita spesso che dopo un periodo di tempo abbastanza breve, il *trader* inizi a sentire la mancanza dell'adrenalina, che si prova operando sui mercati, anticipando la ripresa dell'attività, spinto anche dalla cupidigia di sfruttare le occasioni, che il mercato sta nel frattempo generando. Tuttavia riprendere prima di aver risolto il problema è inutile, perché non si riuscirebbe ad operare in modo razionale. In conclusione quindi, le caratteristiche psicologiche per essere un *trader* di successo sono la calma, la pazienza, la razionalità, l'autocontrollo e la capacità di seguire una ferrea disciplina mentale e operativa, che permette di operare con freddezza.

1.8.2. Il valore della “disinformazione”

Una delle chiavi di successo del *trading* è analizzare in modo obiettivo e oggettivo le diverse situazioni di mercato, senza farsi influenzare da notizie e opinioni altrui, che potrebbero essere fuorvianti e influenzare la valutazione. Ecco perché è necessario ridurre al minimo il flusso di notizie, le quali potrebbero farci adottare comportamenti errati. Infatti un sovraccarico di informazioni può generare confusione, indecisione ed

esitazione, da cui deriva ritardo nell'operatività e conseguente perdita dell'occasione di *trading*, oppure peggio ancora, le informazioni, potrebbero essere sfruttate per giustificare ipotesi o operazioni sbagliate, infrangendo la regola “ *trade what you see not what you think*”, con l'unico risultato di ampliare le perdite. Pertanto il modo giusto di operare è quello di seguire le indicazioni e i segnali desunti da uno studio oggettivo del grafico e non sulla base di *rumors* o notizie di mercato. In definitiva, dobbiamo sempre pensare con la propria testa, seguire il proprio piano di *trading*, senza farsi influenzare dalle opinioni altrui e filtrando le informazioni, poiché analizzandone un quantitativo troppo elevato si rischia solo di confondersi e perder tempo prezioso.

1.8.3. *Gli errori più comuni dei traders*

Charles Dow, padre dell'analisi tecnica, affermava che il fattore maggiormente responsabile delle perdite in borsa è l'orgoglio di non ammettere i propri errori, al punto di arrivare a negare l'evidenza di un'errata valutazione della direzione del *trend*, da cui può derivare soltanto un ammontare crescente di perdite. L'unico rimedio per ridurre gli insuccessi infatti è quello di riconoscere i propri errori, traendone un insegnamento in modo da non commetterli di nuovo in futuro e arrivando a considerare il rischio prima del potenziale guadagno, così da non agire in modo sconsiderato, assumendosi rischi eccessivi per ottenere maggiori profitti. Riconoscere e accettare gli errori, tenendo presente che non si possono eliminare le perdite, le quali fanno parte del gioco, è il giusto atteggiamento mentale per un *trading* più profittevole. Generalmente gli errori più comuni commessi dai *trader* sono: tagliare i profitti e lasciar correre le perdite, sperando che il *trend* riprenda la direzione ipotizzata, non approfondire la conoscenza dei mercati, operare senza un piano di *trading* e una strategia definita, non rispettare gli *stop loss*, sottovalutare il rischio, perseverare negli errori, non seguire una ferrea disciplina mentale. Per evitare di ripetere gli stessi errori, può essere utile tenere un diario di *trading*, nel quale annotare per ogni operazione: le motivazioni che ci hanno spinto ad aprirla, i segnali di *buy* o *sell* in base ai quali è stata aperta, gli *stop loss* e *take profit* fissati, ammontare del guadagno o perdita e ancor più importante i motivi dell'eventuale perdita. Ai fini di semplificare l'adozione di un corretto metodo operativo, non bisogna mai dimenticarci di applicare le seguenti regole:

1. Seguire il proprio piano di *trading*
2. In caso di dubbi non assumere posizione sul mercato
3. Tagliare subito le perdite e lasciar correre i profitti
4. Usare sempre gli *stop loss* e rispettarli, in modo da bloccare le perdite e avere sotto controllo il rischio dell'operazione
5. Non operare in controtendenza, seguire sempre il *trend* del mercato mai andargli contro
6. Incrementare le posizioni vincenti senza esagerare
7. Non mediare mai le posizioni in perdita, si rischia soltanto di peggiorare la situazione talvolta anche irrimediabilmente
8. Non cercare di centrare massimi e minimi perché è quasi impossibile. Meglio accontentarsi di acquistare ad un livello quanto più prossimo al minimo e di vendere in prossimità del massimo, perché aspettando di centrare tali punti, si rischia di agire quando l'inversione è già avvenuta, perciò non si deve essere troppo avidi.
9. Non operare in condizioni di stress elevato o se non si è capaci di gestire le proprie emozioni.
10. Saper accettare le perdite con la consapevolezza che sono un elemento ineliminabile dell'operatività di borsa, traendone insegnamenti per il futuro.

Volendo riassumere anche quanto detto nei paragrafi precede, le caratteristiche di un *trader* vincente sono: la pazienza, la calma, la razionalità, la freddezza ,una buona preparazione in costante aggiornamento, la capacità di gestire emozioni e stress, la fiducia nelle proprie abilità e nel proprio metodo senza farsi influenzare da opinioni altrui e la capacità di accettare le perdite e imparare dai propri errori. Elementi che sono riportati nella tabella sottostante (Tab.1), la quale mostra un confronto tra *trader* perdente e vincente.

Tabella 1: *Trader vincente vs Trader perdente*

	<i>Trader vincente</i>	<i>Trader perdente</i>
Pazienza	Attende che si manifestino segnali prima di entrare in posizione	Non attende i segnali di <i>trading</i> ma opera In base ad ipotesi personali
Disciplina	opera seguendo il piano di <i>trading</i>	Non ha un piano o strategia definita
Rischio	Controlla il rischio con gli <i>stop loss</i>	non applica o rispetta gli <i>stop</i>
Psiche	Controlla emozioni e stress	Nervoso stressato incapace di controllare le emozioni
Perdita	Accetta le perdite traendone Insegnamenti per il futuro	Non ammette gli errori né accetta le perdite e reagisce in Modo negativo
Profitto	Sono frutto di una determinata strategia	si tratta spesso di guadagni occasionali dovuti al caso e non ad una strategia.

Fonte:elaborazione personale

In conclusione dobbiamo sempre tenere presente, che anche operando con un metodo valido, il risultato delle strategie sarà sempre incerto, mentre l'unica cosa che possiamo sapere con certezza è la perdita massima fissata con lo *stop loss*, che subiremo nel caso di previsione errata. Ciò mette in evidenza l'importanza del *money management* che sarà trattato nel prossimo capitolo, nel quale saranno approfondite anche alcune delle regole menzionate in precedenza, poiché fondamentali per la gestione del rischio.

CAPITOLO 2

IL MONEY MANAGEMENT

Molti *trader*, pur operando con ottime tecniche operative e/o *trading system* teoricamente perfetti con alte percentuali di successo, risultano comunque perdenti. Ciò accade perché non integrano le loro strategie con tecniche di *money management*, il quale è invece la vera chiave di successo del *trading*, così come sostiene anche il celebre *trader* Stanley Kroll..

“ E’ meglio avere un sistema mediocre e una buona strategia di *money management*, piuttosto che un ottimo sistema e una strategia di *money management* scadente”

Stanley Kroll

Un’ottima strategia di *trading*, senza una buona strategia di *money management* non ha senso, perché una scorretta gestione del denaro prima o poi porterà al fallimento anche il *trader* dotato delle migliori tecniche operative. Vista l’importanza dell’argomento, nel corso del capitolo, si cercherà di spiegare che cosa è il *money management* e di illustrarne le varie tecniche.

2.1. Il Money management: profili definitivi

In dottrina, si distinguono due correnti: una prima scuola di pensiero, definisce il *Money management*, come il complesso di tecniche volte a individuare la quantità di capitale da investire in ogni singolo *trade*, in modo da non mettere a rischio il capitale complessivo, mentre una seconda corrente, definisce il *money management* come un sistema di regole di gestione del capitale che si divide in due branche: il *position sizing*, con cui si stabilisce la quantità di capitale da investire in ogni singolo *trade*, e il *risk management*, che riguarda la gestione del *trade*, del rischio insito nell’operazione, tramite lo *stop loss*, il *take profit* ed il *trailing stop*. Nel prosieguo della trattazione si seguirà questa seconda impostazione, poiché ritengo che *position sizing* e *risk management*, siano due elementi indissolubili ai fini di una corretta gestione del capitale. In definitiva, per *money management* si intende una tecnica, che mira a massimizzare i profitti minimizzando le potenziali perdite, si tratta dunque di una

gestione efficiente del capitale sia economico che psicologico, infatti tramite regole “cucite su misura”, a seconda della disponibilità economica e della psicologia del *trader*, si stabilisce:

- la composizione del portafoglio sia in termini di dimensioni delle posizioni che di diversificazione
- la gestione della posizione con cui controllare il rischio-rendimento dell'operazione

Tali regole, non sono universali, bensì variano in base alla disponibilità economica e alla propensione al rischio del *trader*. La sfera psicologica assume un ruolo fondamentale, infatti vi sono operatori che riescono a sopportare meglio serie di perdite piccole ma abbastanza lunghe ed altri, che invece tollerano più facilmente perdite meno frequenti ma più consistenti. Allo stesso modo, vi è chi riesce a tollerare perdite maggiori già all'inizio dell'operatività, mentre altri sia per una minore capitalizzazione sia per una minore capacità di gestione delle emozioni, non riuscirebbero a tollerare ingenti perdite iniziali, perdendo fiducia in sé stessi e finendo per abbandonare l'attività di *trading*. Se ne deduce quindi come le caratteristiche personali possano influenzare la scelta dell'adozione di diverse tecniche di *money management*, le quali seppur presentando caratteri soggettivi, hanno come scopo comune e principale quello di minimizzare le perdite, che sono una componente ineliminabile dell'operatività di borsa, perciò per avere successo ed essere profittevoli nel lungo periodo, è fondamentale imparare a fronteggiarle emotivamente e gestirle in modo equilibrato. Ogni volta che si effettua un'operazione, dobbiamo tenere conto del *drawdown recovery*, ovvero del fatto che per recuperare una perdita non è sufficiente un guadagno della stessa entità, ma sono necessari profitti sempre maggiori per poterla recuperare e tornare al break even, come si può vedere dalla tabella seguente (Tab.2), la quale mostra che sono necessarie performance sempre migliori in funzione delle dimensioni della perdita.

Tabella 2: Drawdown recovery

TABELLA 1

Perdita	Performance
10%	11,11%
20%	25,00%
30%	42,85%
40%	66,66%
50%	100%
60%	150%
70%	233%
80%	400%
90%	900%
100%	K-azzerato

Fonte:rielaborazione personale

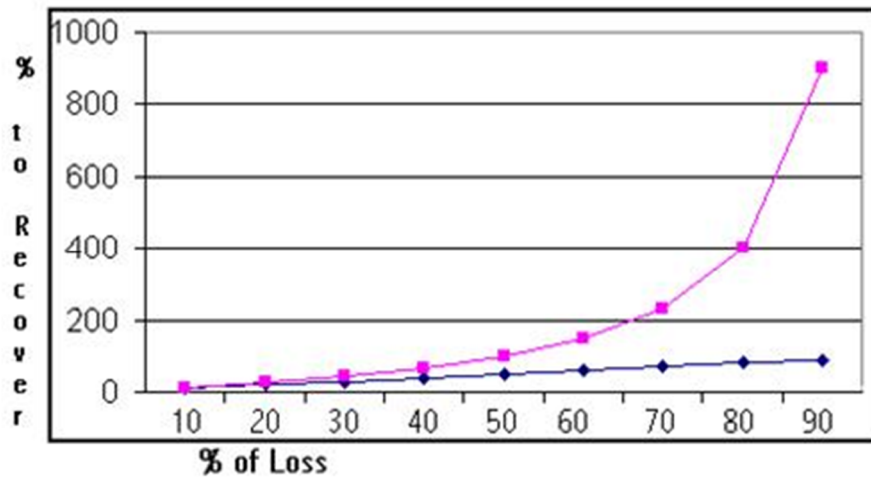
Il calcolo della performance richiesta per recuperare il capitale si effettua sulla base di questa formula:

$$RP = 100 / (100 - P) * P,$$

RP è la performance necessaria per ritornare al punto di pareggio, P è la percentuale di perdita registrata.

Come è possibile notare, perdendo denaro si va a disporre di un capitale sempre inferiore per poter continuare a fare *trading*, riducendo così la propria capacità di guadagnare. Una volta azzerato completamente il capitale (K) dovremmo abbandonare attività. Il grafico riportato in basso (grafico n.4), ci mostra come la percentuale di recupero (% to recovery) cresca in modo esponenziale rispetto alla perdita percentuale (% of loss). Tale grafico rappresenta proprio il *drawdown recovery*, infatti più le due curve si allontanano, più aumenta il profitto necessario per recuperare le perdite e raggiungere il break even.

Grafico 4: Drawdownrecovery



Fonte: rielaborazione personale

A questo punto credo sia chiara l'importanza di mantenere le perdite entro un determinato livello, andando a contenere il *drawdown* al livello più basso possibile. Con il termine *drawdown*, si definisce la quantità di denaro (in percentuale rispetto al capitale complessivo) persa facendo *trading*, e può essere inteso anche come serie di perdite consecutive, mentre per massimo *drawdown*, si intende la quantità di denaro persa prima di tornare in pareggio. Per quanto riguarda il calcolo, dobbiamo aspettare che si verifichi un *trade* negativo, e si prosegue fino a che la posizione continua a registrare nuovi minimi dell'*equity line*, (la linea del capitale che rappresenta l'evoluzione combinata dei profitti e delle perdite). Proviamo a chiarire il tutto con un esempio. Supponiamo di avere a disposizione un conto di 10.000€ Il primo *trade* ha portato ad una perdita di 2000€, per cui il *drawdown* è del 20% e il capitale residuo è di 8000€ Con la seconda operazione si ottiene un profitto di 1000€, mentre con la terza si subisce una ulteriore perdita di 2000€. Il calcolo del *drawdown* è molto semplice, basterà infatti aggiungere agli 8000€ residui dopo la prima operazione, i risultati ottenuti con la seconda e la terza, perciò si avrà:

$(8000 + 1000 - 2000) = 7000€$ ovvero una perdita del 30% rispetto al capitale iniziale di 10000€, la quale rappresenta proprio il *drawdown*.

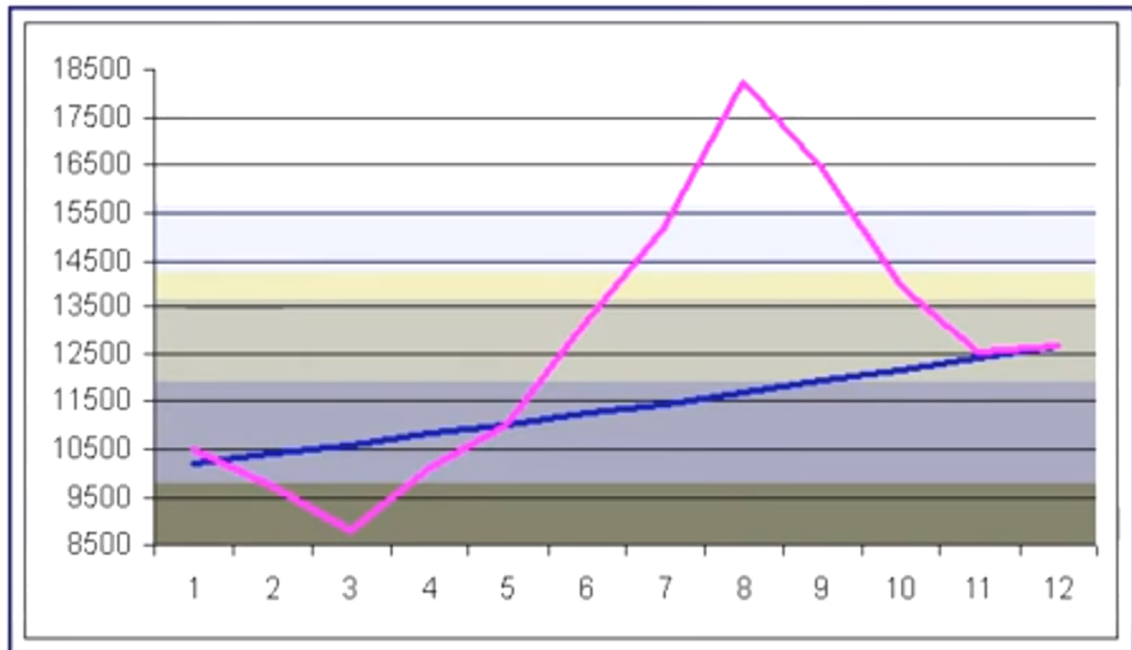
Il massimo *drawdown* invece rappresenta la massima perdita subita prima di tornare al *break even point*. Facendo un esempio supponendo di avere un conto di 10000€ e di subire una perdita massima di 4000€, il massimo *drawdown* sarà del 40%. Il contenimento del *drawdown* è fondamentale, infatti come evidenziato nella tabella e nel grafico precedente, al crescere delle perdite, aumentano i profitti necessari per poter tornare in pareggio, tenendo presente, che il raggiungimento del *break even*, diventa sempre più difficile man mano che si riduce il capitale, perché ciò implica l'assunzione di rischi maggiori difficili da sopportare anche psicologicamente. In base allo studio condotto da Mark Boucher, un affermato gestore di *edge fund*, è emerso che i *trader* più profittevoli, si impegnano a fondo per mantenere il *drawdown* in una fascia massima del 20-30%, in modo da non compromettere il loro capitale, evitando il così detto rischio-rovina, che azzerando le loro disponibilità, li costringerebbe ad abbandonare l'attività. Ecco perché quando si fa *trading*, dobbiamo essere consapevoli dei risultati a cui si può arrivare in caso di perdita considerevole. Ovviamente il livello di *drawdown* sopportabile dipende dalla capitalizzazione del singolo *trader*, e a sua volta il giusto livello di capitalizzazione deve essere funzione del rischio assunto. Per calcolare tale livello, dobbiamo considerare la massima perdita registrata in passato dal *trading system* (o dal proprio storico operativo), moltiplicarla per un fattore prudenziale di 1,5 e aggiungere i margini richiesti dal proprio *broker*, trovando così la dotazione minima di capitale necessaria:

$$\text{dotazione di capitale minima} = \text{margini} + (\text{drawdown} * 1,5)$$

In definitiva, si deve operare con il massimo rispetto per il rischio, cercando di minimizzare le perdite al fine di assicurarsi un'operatività duratura nel tempo e una lunga permanenza sui mercati. Proprio per questo, il *money management* ha un ruolo fondamentale, in quanto permette di tenere sempre sotto controllo il rischio del singolo investimento e dell'intero portafoglio, oltre che regolarizzare la curva dell'*equity*, cercando di imprimergli un andamento crescente costante, senza grandi picchi e successive ricadute, eliminando le così dette "montagne russe", difficili da sopportare sia a livello economico che psicologico. Nel grafico successivo (grafico n.5) sono messe a confronto le *equity line* di due diversi *trading system*. Come si può notare le due strategie, alla fine danno lo stesso profitto, però la prima strategia evidenziata in rosa è da scartare, infatti presenta una linea dei profitti molto disomogenea e difficile da

sopportare emotivamente, perché genera subito nel periodo iniziale una serie di perdite e ha un *drawdown* piuttosto significativo.

Grafico 5: Equity line a confronto



Fonte: sos-trader

A mio parere, andrebbe scartata anche nel caso in cui desse un profitto maggiore, perché il grado di rischio assunto e lo stress psicologico derivante sono molto elevati. Pertanto se l'obiettivo è quello di rimanere sul mercato nel lungo periodo e non quello di fare "il colpo grosso", si dovrebbe preferire una strategia che a fronte di un minor guadagno garantisce un rischio minore e un maggior *comfort* psicologico.

A questo punto, chiariti gli aspetti definatori e lo scopo primario del *money management*, consistente nella minimizzazione delle perdite per un'efficiente gestione dell'intero capitale, possiamo passare ad analizzare nel dettaglio le componenti di *position sizing* e *risk management*, che saranno argomento dei prossimi paragrafi.

2.2. Il *Position sizing*

2.2.1. Caratteri introduttivi

Il *position sizing*, è la tecnica con cui si stabilisce quanto investire in ogni singolo *trade*, tenendo conto della composizione dell'intero portafoglio anche in ottica di diversificazione. Inoltre rientrano in questa branca di *money management*, le tecniche di reinvestimento degli utili e le strategie piramidali, con le quali è possibile aumentare il numero dei contratti in relazione ad un'operazione già aperta. Andando con ordine, partiamo proprio con la determinazione della quantità da investire in ogni singolo *trade*, che può essere determinata utilizzando una delle seguenti tecniche:

1. la formula di Kelly
2. Il *fixed fractional method*
3. Il *fixed ratio*
4. L'*optimal %f*
5. Il *secure % f*
6. *Percent volatility model*

Tali tecniche, si adattano maggiormente ai *trading system*, i quali offrendo uno storico di dati molto ampio, permettono una determinazione più precisa del *sizing* delle posizioni. Ciò però non significa che non possano essere applicate anche al *trading* discrezionale migliorandone sensibilmente i risultati. Analizziamole adesso una per una cercando di metterne in luce pregi e difetti.

2.2.2. La formula di Kelly

John Kelly, ideatore della formula, era un fisico che lavorava presso il Bell Laboratory della compagnia telefonica AT&T. Egli sviluppò la formula, per studiare i problemi di rumori di sottofondo che si presentavano nelle telefonate a lunga distanza. Subito dopo che il metodo venne pubblicato, i giocatori d'azzardo professionisti, iniziarono ad utilizzarlo per individuare le percentuali di capitale da rischiare nelle loro scommesse, al fine di massimizzare i profitti. Nell'ambito del *trading*, la formula di Kelly, fu resa nota dal famoso *trader* Larry Williams, che applicandola, vinse il campionato di *trading* a cui partecipò, con un margine notevole rispetto ai suoi avversari. Tuttavia, fu lo stesso Williams a dichiarare che il suo successo dipese anche da circostanze particolarmente

favorevoli capitate in quell'anno, e che tale formula può essere usata se si vogliono vincere i tornei, mentre a livello professionale, è meglio adottare altre tecniche, meno legate alla dinamica con cui si verificano guadagni e perdite, le quali con l'adozione di tale formula, possono portare al verificarsi di *drawdown* molto consistenti, al punto da pregiudicare l'attività di *trading*, motivo che portò lo stesso Williams ad abbandonarla. Attualmente, la Formula di Kelly, è comunque utilizzata da molti operatori come sistema di *money management* nelle attività di investimento. La formula prende in considerazione le probabilità di vincita del sistema, mettendo in rapporto la vincita media e la perdita media. La formula è la seguente(3.1):

$$K\% = W - (1 - W)/R \quad (3.1)$$

dove:

K% = è la percentuale di capitale da investire nel *trade*, in relazione al rapporto vincite/perdite e alle probabilità;

W = è la probabilità di vincita;

(1-W)= è la probabilità di perdita;

R = rapporto tra la vincita e la perdita media.

La probabilità di vincita, è molto semplice da calcolare, infatti se un sistema su 100 eventi vince 40 volte e 60 volte perde, avrà una probabilità di vittoria pari a $40/(60+40)$ ovvero 0,4, che moltiplicato per 100 dà il 40% di probabilità di successo. Il rapporto vincite/perdite (R), ci dice per ogni vittoria quanto guadagniamo e per ogni perdita quanto perdiamo. Se per ogni evento favorevole guadagniamo 4 e per ogni evento sfavorevole si perde 2, vuol dire che il rapporto vincite/perdite è positivo e pari a due ($4/2 = 2$.) Ovviamente, ogni potenziale vincita deve essere superiore alla possibile perdita, altrimenti il guadagno non vale il rischio corso nell'investimento, perciò si effettuano solo i *trade* che hanno un rapporto tra profit e loss potenziali maggiori di uno ($R > 1$). Una volta individuata la quantità di capitale da investire (%K), possiamo calcolare il numero di contratti con cui è possibile realizzare l'operazione, tenendo ovviamente conto dei margini richiesti dal *broker* per la negoziazione di ognuno di essi. Tutto ciò attraverso l'applicazione della seguente formula (3.2):

$$\text{Contratti} = \text{INT} (\text{Capitale} * \%K) / \text{Margine}; \quad (3.2)$$

INT = Numero intero;

Capitale = Capitale a disposizione dell'investitore (Capitale Iniziale + Guadani - Perdite);

%K = Percentuale della formula di Kelly;

Margine = Parte del capitale richiesta per la negoziazione dello strumento finanziario.

Facciamo un esempio per chiarire tutto il procedimento, dalla determinazione della percentuale di capitale da investire fino al numero dei contratti da utilizzare. Supponiamo di avere i seguenti dati:

- Probabilità di vincita $W=40\%$
- Probabilità di perdita $(W-1)=60\%$
- Vincita media=600€
- Perdita media=300€
- Rapporto tra vincita e perdita media $R=600/300=2$

Sostituendo i dati nella formula di Kelly (3.1), si ottiene la percentuale da investire nell'operazione (%K):

$$\%K = 0,4 - (1-0,4)/2 = 0,1 = 10\% \text{ (percentuale di capitale da destinare al } trade)$$

Adesso che abbiamo individuato la quantità di capitale da investire, possiamo calcolare il numero di contratti da utilizzare per realizzare l'operazione. Supponendo di avere:

- Capitale= 50.000€
- Margine richiesto per ogni contratto=2500€

Applicando la formula (3.2) si ha:

$$\text{Contratti} = \text{INT} (50000 * 0.10625) / 2500;$$

$$\text{Contratti} = \text{INT}(2,1253) = 2 \text{ contratti};$$

La formula di Kelly mi dice che in base al rapporto vincite/perdite e alla probabilità stimata, posso acquistare 2 contratti.

Il numero di contratti viene ricalcolato, aggiungendo e sottraendo i guadagni e le perdite al capitale impiegato nell'attività di investimento. Infatti ,se supponiamo che alla prima operazione, abbiamo un guadagno di 600,00 € avremo:

$$\text{Contratti} = \text{INT} (50600 * 0.10625) / 2500;$$

$$\text{Contratti} = 2$$

Tuttavia ci possono essere casi in cui il numero di contratti è frazionato, esempio 0.513, in questo caso la formula non ci consente di procedere nell'attività, a causa dell'impossibilità di frazionare i contratti, quindi dovremmo interrompere l'investimento o aggiungere altro capitale. Alcuni *trader*, considerano la percentuale di Kelly troppo aggressiva e legata alla dinamica con cui si verificano serie di guadagni e perdite, le quali con l'adozione di tale formula, possono portare al verificarsi di *drawdown* molto consistenti, al punto da pregiudicare l'attività di *trading*, perciò consigliano di adottare una percentuale pari alla metà di quella che si ottiene dall'applicazione della formula. Nell'esempio seguente, si dimostra come i risultati siano legati alla dinamica di guadagni e perdite:

Supponiamo il gioco testa e croce, con probabilità di vincita pari al 50%, se esce testa vinciamo 1,25 € se esce croce perdiamo 1,00 € Conoscendo questi dati, sviluppiamo la formula e vediamo la percentuale di capitale da impiegare per ogni operazione:

$$K\% = 0,5 - (1-0,5)/1,25;$$

$$K\% = 0,5 - (0,5)/1,25;$$

$$K\% = 0,5 - 0,4;$$

$$K\% = 0,10;$$

$$K\% = (0,10) * 100 = 10\%$$

Con questi dati la formula ci dice che per ogni operazione dobbiamo investire il 10% del nostro capitale. Vediamo 2 casi di quello che può succedere cambiando l'ordine delle vincite:

1° CASO:

Capitale: 1000,00 € Evento: Sfavorevole Perdita: 100,00 €
Capitale: 900,00 € Evento: Favorevole Utile: 112,50 €
Capitale: 1112,50 € Evento: Favorevole Utile: 139,00 €
Capitale: 1251,50 € Evento: Sfavorevole Perdita: 125,50 €
Capitale: 1126,00 €

Il primo caso è piuttosto favorevole, perché si hanno 2 eventi favorevoli in serie, e 2 negativi uno all'inizio e uno alla fine, però vediamo cosa succede se si verificassero 3 eventi negativi in serie ed un unico evento positivo alla fine. Nel secondo caso, si avrebbe:

2° CASO:

Capitale: 1000,00 € Evento: Sfavorevole Perdita: 100,00 €
Capitale: 900,00 € Evento: Sfavorevole Perdita: 90,00 €
Capitale: 810,00 € Evento: Sfavorevole Perdita: 81,00 €
Capitale: 729,00 € Evento: Favorevole Utile: 91,13 €
Capitale: 820,13 €

Ci si rende conto, che, una serie di eventi negativi comporta una forte riduzione del capitale, dovuta a *drawdown* molto pesanti, che oltre ad essere difficili da sopportare psicologicamente, aumentano il rischio-rovina e la probabilità di un azzeramento del capitale, ovvero proprio quello che volevamo evitare tramite l'applicazione delle tecniche di *money management*. Inoltre vi sono anche altre critiche mosse alla formula di Kelly, tra le quali le più significative sono che: non tiene conto della volatilità né del *drawdown* e il fatto che si basa sulla storia passata del *trading system* o strategia discrezionale adottata, calcolando la percentuale riferendosi ai dati storici. Ciò implica due ulteriori considerazioni: la prima è che il futuro potrebbe molto meglio o peggio rispetto al passato, perciò affidarsi ad un sistema che basa la stima sui dati passati potrebbe essere molto pericoloso. La seconda è che se siamo all'inizio della vita del sistema o della tecnica direzionale, non si dispone di uno storico da cui ricavare i dati per il calcolo, perciò si dovrebbero effettuare dei *trade* di prova prima di arrivare alla determinazione della giusta percentuale, ma ciò sarebbe una perdita di tempo. Ecco perché sono stati elaborati altri sistemi, ognuno dei quali però presenta pregi e difetti.

2.2.3. *Il fixed fractional method*

Il *fixed fractional method* o *fixed fraction* o %f, è una delle tecniche di *money management* più diffuse tra i *traders*. Questo metodo, a differenza della formula di Kelly, non considera i parametri dei *trading system* (probabilità, rapporto guadagno e perdite), ma si basa sulla psicologia dell'investitore, ovvero facendogli scegliere quanto è disposto a perdere. Esistono diverse sfaccettature del metodo, ma il principio base, prevede di considerare lo *stop loss* come perdita per ogni singolo contratto. Il procedimento è il seguente: noto il capitale a disposizione, si stabilisce la percentuale massima del capitale che siamo disposti a perdere, poi si divide tale cifra per lo *stop loss*, che la nostra tecnica di *trading* ci suggerisce, in modo da determinare il numero di contratti che possiamo negoziare.

Capitale da investire= capitale disponibile* max % che siamo disposti a perdere

Numero di contratti= Cap da investire/ *stop loss*

Facciamo un esempio per comprendere meglio il concetto. Supponiamo di:

- avere un capitale di 100.000 €
- di voler rischiare per ogni operazione al massimo il 5% del nostro capitale cioè 5000,00 €(Capitale da investire).
- E che la nostra tecnica di *trading* ci suggerisce di posizionare uno *stop loss* a 1000,00€

ciò vuol dire che potremmo utilizzare un massimo di $(5000/1000) = 5$ contratti (Perdita Massima / *Stop loss*). Se volessimo ridurre la percentuale di perdita del capitale al 4% utilizzeremo, $(4000/1000) = 4$ contratti. Come si vede nell'esempio, il numero di contratti si riduce a man mano che si riduce la parte di capitale che siamo disposti a rischiare. Questo metodo, prevede anche di ricalcolare il numero di contratti dopo ogni *trade* in base ai risultati ottenuti. Si procede infatti sommando e sottraendo al capitale iniziale i guadagni e le perdite derivanti da ogni operazione, pertanto si evidenzia come il numero di contratti possa variare in relazione all'andamento dell'operatività del *trader*. Chiariamo meglio il concetto con un esempio e consideriamo:

- un capitale di 100000 €
- una percentuale massima di rischio intorno al 5%

- e uno *stop loss* di 1000 €

Verifichiamo i risultati attraverso la seguente tabella (tab 3).

Tabella 3: Tabella riassuntiva del metodo

NUMERO DI TRADE	CAPITALE	IMPORTO RISCHIATO	CONTRATTI	RISULTATO TOTALE
1	100.000 €	100000 € x 5% = 5000 €	(5000/1000) = 5	-2000 €
2	98.000 €	98000 € X 5% = 4900 €	(4900/1000) = 4,9 arrotonda per difetto a 4	+ 4000 €
3	102.000 €	102000 X 5% = 5100 €	(5100/1000) = 5,1 arrotonda per difetto a 5 contratti	+ 2000 €
4	104.000 €	104000 X 5% = 5200€	(5200/1000) = 5,2 arrotonda per difetto a 5 contratti	- 5000 €
5	99.000 €	99000 X 5% = 4950 €	(4950/1000) = 4,95 arrotonda per difetto a 4 contratti	- 3000 €
6	96.000 €	96000 X 5% = 4800 €	(4800/1000) = 4,8 arrotonda per difetto a 4 contratti	+7500 €
7	103500 €	103500 X 5% = 5175€	(5175/1000) = 5,17 arrotonda per difetto a 5 contratti	+20000 €
8	123500 €	123500 X 5% = 6175€	(6175/1000) = 6,17 arrotonda per difetto a 6 contratti	-7000 €
9	116500 €	116500,00 X 5% = 5825€	(5825/1000) = 5,83 arrotonda per difetto a 5 contratti	+ 2000 €
10	118500 €	118500 X 5% = 5925€	(5925/1000) = 5,92 arrotonda per difetto a 5 contratti	+1200 €
TOTALE	119700 €			+ 19700 €

Fonte: rielaborazione personale

Come si evince dalla tabella, i guadagni e le perdite di ogni operazione vengono sommati algebricamente al capitale iniziale, al quale viene applicata sempre la stessa percentuale di perdita stabilita inizialmente, che divisa per lo *stop loss* iniziale, ci dà di volta in volta il numero di contratti da utilizzare, i quali variano in base ai risultati ottenuti. Il risultato finale, nell'esempio in questione il profitto, dipende dalla percentuale di rischio assunta. Ovviamente con percentuali di rischio più alte, si possono ottenere profitti maggiori, questo però implica la possibilità di incorrere in pesanti *drawdown*, difficili da sostenere sia economicamente che psicologicamente. Chiaramente la percentuale di perdita stabilita inizialmente è soggettiva, dipende dalla capitalizzazione e dalla propensione al rischio del singolo operatore, infatti come già accennato in precedenza, questo è un metodo che si basa sulla psicologia dell'investitore, facendogli scegliere quanto è disposto a perdere, perciò non ci sono percentuali migliori di altre o universalmente valide.

2.2.4. *L'optimal f*

Il metodo in questione è stato sviluppato da Ralph Vince, matematico e amico di Larry Williams, il quale giudicava inopportuno fare *trading* senza puntare all'ottimizzazione dei risultati. Infatti, lo scopo dell'*Optimal f*, è proprio quello di puntare alla massimizzazione del profitto. Questa formula sviluppata da Vince, prende in considerazione l'insieme dei *trade* effettuati, da questi estrae la peggiore perdita registrata, e parametrizza tutti i *trade* ad essa. Lo scopo è quello di trovare la percentuale *f* che massimizza i profitti del sistema. La formula è la seguente:

$$HPR_n = 1 - f * (P_n / WCS)$$

$$TWR = HPR1 * HPR2 * HPR3 * HPR$$

Secondo i termini usati da Vince:

P_n = Profitto dell' n-esimo *trade*;

HPR_n = Moltiplicatore del capitale legato all'ennesimo *trade*;

WCS = Perdita massima subita dal sistema;

TWR = Moltiplicatore del capitale iniziale dopo una serie di *trade*;

f = frazione del capitale rischiate ad ogni *trade*.

In poche parole, *Optional f* è il valore di *f* che massimizza TWR. Mentre HPR, è il numero, che moltiplicato per il capitale, lo trasforma nel capitale dopo il *trade* al quale si riferisce. Per utilizzare questo metodo, si deve calcolare, tramite la formula precedente, l HPR di ogni *trade*, si otterrà così un risultato in funzione di *f*, ovvero della frazione di capitale rischiate, dopodiché si dovranno moltiplicare gli HPR ottenuti, trovando un valore di TWR anch'esso in funzione di *f* ($TWR = HPR_1 * HPR_2 * \dots * HPR_n$). Giunti a questo punto, si devono fare delle iterazioni, simulando i risultati che si possono ottenere variando proprio *f*. Tra i risultati ottenuti, si dovrà scegliere per ogni *trade*, la percentuale di *f* (frazione di capitale rischiate), che massimizza gli HPR dei singoli *trade* e di conseguenza anche il TWR, poiché deriva dal loro prodotto. La %*f* che massimizza il TWR è proprio l'*optimal f*, ovvero la frazione di capitale che dovremmo utilizzare per ottimizzare i risultati del sistema. Se ne deduce che, per utilizzare questo metodo si deve disporre di un programma in modo da poter simulare i risultati variando la %*f*, partendo da 0.01 a 0.99, ovvero da 1 a 99% ,in modo da ottenere l'*optimal f*, che ci darà il valore HPR più alto. Facciamo un esempio per vedere come si calcola l HPR di un *trade*.

Supponiamo di avere:

- capitale di 100.000 €
- una perdita massima del sistema di €1250(WCS),
- supponiamo che il primo *trade* sia in perdita di 500,00 €

Il rapporto della perdita rispetto al capitale è pari a $-500/100000 = -0.005$ che in percentuale sarà lo 0,50%. Per calcolare l HPR_n di questo *trade* avremo che:

- P_n corrisponde alla perdita di -500,
- WCS alla perdita massima del sistema di 1250,
- Da cui si ottiene $P_n / WCS = 500/1250 = 0,4$

L HPR per questo *trade* sarà dato da $1 - f * (0,5/100)$. Giunti a questo punto, non si deve far altro che simulare i risultati, variando la percentuale di capitale da investire %*f* da 1% fino a 99%, individuando quella da investire per ottimizzare i risultati, ovvero l'*optimal f* di ciascun *trade*. Per individuare la percentuale che massimizza i risultati del sistema di *trading*, basterà calcolare in funzione di *f* gli HPR di ogni *trade*, moltiplicarli ottenendo così un TWR in funzione di *f*, effettuare le simulazioni variando %*f* e

scegliere quella che massimizza il TWR. In questo modo, si individuerà *l'optimal f* del sistema, che ci consente di ottimizzare i risultati.

Tuttavia, molti *traders* sconsigliano di applicare la percentuale ottenuta con *l'optimal f*, perché troppo aggressiva, al punto che viene spesso utilizzata per capire il limite oltre il quale assolutamente non spingersi in nessun caso per non rischiare la bancarotta. Tale limite è detto “*the cliff of death*”, dirupo della morte, espressione con la quale si vuole indicare proprio il punto di non ritorno. Lo stesso Larry Williams, ha dichiarato che questo criterio è da adottare preferibilmente nell'ambito di tornei, mentre per l'operatività quotidiana, è consigliabile attenersi a percentuali di rischio più basse, ad esempio pari alla metà di quella ottenuta dall'applicazione del presente metodo. Inoltre, nell'applicazione di questa tecnica, non si è tenuto conto del margine richiesto per il singolo contratto, il quale invece è un elemento fondamentale, perché limita il numero di contratti negoziabili, pregiudicando spesso la possibilità di realizzare i *trade* con le quantità individuate a livello teorico. In tal caso però, viene meno anche l'utilità del metodo, perché non potendo usare tali quantità non si riesce ad ottimizzare il risultato.

2.2.5. *Il secure f*

Il *Secure F*, fu introdotto alla fine degli anni novanta da Zamansky, come alternativa all' *Optimal F*. Il *Secure F* mette in primo piano l'aspetto psicologico dell'investitore, mentre *Optimal f*, tiene presente solo ed esclusivamente la perdita massima storica registrata dal sistema di *trading*. Il *Secure f* sceglie fra tutti i possibili frazionamenti del capitale, quello che massimizza i guadagni a condizione che i *drawdown* medi, siano al di sotto di una certa percentuale stabilita dal *trader*. In poche parole, si analizza in relazione alle diverse %f, il *drawdown* medio percentuale, ottenuto dividendo la perdita per il capitale ante perdita, e si sceglie la percentuale del *drawdown* medio che più si avvicina al livello di tolleranza del *trader*.

Tale scelta, è soggettiva, infatti sarà il *trader* a scegliere la percentuale che gli procura meno disagio a livello psicologico. Il *secure f* e *l'optimal f* cercano entrambi di massimizzare i profitti, la differenza sta nel fatto che: il *secure f* ottimizza i risultati compatibilmente alla psicologia del *trader*, alla sua capacità di sopportare le perdite, mentre *l'optimal f* li ottimizza basandosi sulla massima perdita del sistema.

2.2.6 Il *fixed ratio*

Il *Fixed ratio* fu ideato da Ryan Jones nel suo libro "The *trading game*"⁸. Egli critica il metodo *fixed fractional* perché, secondo lui, l'incremento di ogni contratto avviene troppo lentamente agli inizi dell'operatività, per poi ad un certo punto, sviluppare un incremento di contratti così veloce da rendere inaccettabili i livelli di *drawdown* che ne derivano. L'idea di Jones è quella di dare uguale peso ad ogni contratto posto in gioco, in modo da rendere inalterato l'effetto al crescere dell'*equity*. Egli propone una soluzione, un egual incremento per contratto, ovvero un *ratio* fisso tra gain per contratto e aumento. Ad esempio, un ratio di 1:5000 vuol dire, un aumento di 1 contratto, ogni qualvolta che il contratto in uso fa guadagnare 5000 €. Il valore di aumento per contratto si chiama Delta. Una volta fissato il delta, Jones aumenta di un contratto la posizione quando il capitale è aumentato del valore di delta per ogni contratto utilizzato. Chiariamo il procedimento con un esempio. Supponiamo di avere un capitale di 100.000,00 €, stabiliamo una perdita massima di 5000,00 € e un delta massimo di 5000,00 €. Si fa partire il sistema da 1 solo contratto. Con un 1 solo contratto se il sistema guadagnerà 5000,00 € cioè arriva a 105.000,00 €, potremmo aumentare a 2 il numero di contratti, mentre per arrivare a 3 contratti, dovremmo raggiungere i 115.000,00 € e così via. E' chiaro che un livello di delta più basso, accelera maggiormente l'incremento del numero dei contratti, che avviene più rapidamente. Si deduce quindi che è proprio il delta la variabile con cui il *trader* può rendere il metodo più o meno aggressivo, infatti più il delta è alto, più la strategia è prudente, mentre più il delta è basso, più la strategia è aggressiva. Jones, come indicazione di massima, propone di utilizzare un delta pari alla metà del massimo *drawdown* registrato dal sistema, però lascia al singolo *trader*, la libertà di scegliere il delta in base alla propria propensione al rischio. Nella tabella seguente (Tab.4) è riportato un confronto tra i due metodi *fixed ratio* e *fractional method*, dal quale si può verificare come a parità di capitale, l'aumento del numero di contratti con il *fractional method* avvenga più lentamente rispetto al *fixed ratio*.

⁸The Trading Game: Playing by the Numbers to Make Millions Hardcover – April 15, 1999

Tabella 4: Fractional Method Vs Fixed Ratio

CAPITALE INIZIALE	N.CONTRATTI FRACTIONAL METHOD	N.CONTRATTI FIXED-RATIO (DELTA = 5000)
100000	2	1
105000	2	2
115000	2	3
130000	3	4
150000	3	5
175000	3	6
205000	4	7
240000	4	8
280000	5	9
325000	6	10
375000	7	11
430000	8	12
490000	9	13
555000	11	14
625000	12	15
700000	14	16
780000	15	17
865000	17	18
955000	19	19
1050000	21	20

Fonte:rielaborazione personale

Per quanto riguarda la formula del fixed ratio per il calcolo del numero dei contratti, si ha che:

Se il capitale < capitale iniziale il numero di contratti = 1

Se il capitale > capitale iniziale il numero di contratti è dato dalla seguente formula:

$$\text{contratti} = \text{INT}\left(\frac{1 + \sqrt{1 + 8 \cdot \frac{(C - C_i)}{\text{delta}}}}{2}\right)$$

Facciamo un esempio sul funzionamento dell'equazione. Capitale iniziale di 50.000,00 € e perdita massimi cioè delta = 2500,00 partiamo da 1 solo contratto, come abbiamo detto, se registriamo un guadagno pari a delta, il sistema incrementa il numero di contratti a 2, verifichiamo:

$$C_i = 50.000$$

$$\text{delta} = 2500$$

$$C = 52.500$$

$$\text{Contratti} = \text{INT}\left(\frac{1 + \text{RADQ}(1 + 8 \cdot (52500 - 50000)/2500)}{2}\right);$$

$$\text{Contratti} = \text{INT}\left(\frac{1 + \text{RADQ}(1 + 8 \cdot (2500/2500))}{2}\right);$$

$$\text{Contratti} = \text{INT}\left(\frac{1 + \text{RADQ}(1 + 8)}{2}\right);$$

$$\text{Contratti} = \text{INT}\left(\frac{1 + \text{RADQ}(9)}{2}\right);$$

$$\text{Contratti} = \text{INT}\left(\frac{1 + 3}{2}\right);$$

$$\text{Contratti} = \text{INT}(4/2) = 2 \text{ Contratti};$$

L'esempio dimostra che guadagnando 2500 con il primo contratto il capitale passa da 50.000 a 52.500, quindi aumentando di delta è possibile passare da 1 a 2 contratti.

Per poter passare a 3 contratti, da ognuno dei 2 si dovrebbe guadagnare una cifra pari al delta in questo caso 2500€ Il vantaggio che si ottiene da questo metodo è che aumentando il numero di contratti secondo *step* costanti, l'andamento del sistema si stabilizza molto, evitando così brusche variazioni, che a livello psicologico potrebbero essere difficili da sopportare.

Qual è il metodo migliore tra *fixed ratio* e *fixed fractional*? Come abbiamo visto, il *fixed ratio*, incrementa nelle fasi iniziali il numero di contratti per poi rimanere stabile ed essere superato nelle fasi avanzate dal *fixed fractional*. Questo comportamento può essere letto in maniera diametralmente opposto. Una prima scuola di pensiero, giudica pessimo il comportamento del *fixed ratio*, perché rischia maggiormente quando si ha di meno e rischia di meno quando si è accumulato un capitale più alto. Altri invece, affermano che questo comportamento del *fixed ratio*, è l'unico attuabile per capitali

ridotti e garantisce una curva di guadagni stabile una volta arrivati all'accumulo di un buon capitale. La scelta finale, ancora una volta spetta al *trader*, che dopo le opportune prove in relazione al capitale a disposizione e alla perdita massima, sceglierà ciò che più si avvicina alla sua tolleranza al rischio.

2.2.7. *Il percent volatility model*

Il percent volatility model, è un modello di *money management* che si basa sulla volatilità del mercato. Fu ideato da Van Tharp nel volume "*Trade your way to financial freedom*". Il modello, si basa sulle fluttuazioni di mercato e sulla massima fluttuazione che siamo disposti ad accettare per il proprio capitale. Per misurare le fluttuazioni dello strumento su cui si intende operare, si adotta una misura di volatilità dello stesso. Per misurare la volatilità, si usa l'indicatore ATR ,il cui scopo è di misurare la volatilità dei prezzi ovvero le loro oscillazioni. Misurare la volatilità vuol dire tenere presente il concetto di *range*, ovvero la differenza tra massimo e minimo di un certo numero di giorni diviso il numero di giorni o osservazioni considerate. Nel nostro sistema possiamo calcolare la volatilità in modi diversi: sia come semplice differenza tra massimo e minimo, sia in modo più preciso e consigliato, tramite l'ATR (*average true range*), che tiene conto anche di eventuali *gap* in apertura. L'ATR ha come base di calcolo il *True Range*. Per calcolare il *True Range* dobbiamo prendere in considerazione i seguenti dati:

- Distanza tra massimo e minimo di ogni candela o barra considerata;
- Distanza tra prezzo di chiusura di ieri e massimo di oggi;
- Distanza tra prezzo di chiusura di ieri e minimo di oggi;

Il valore più alto tra questi tre è chiamato *True Range*. Ovviamente dovremmo considerare la volatilità non di una singola barra, ma di più barre, dello strumento considerato, per poi farne una media. In genere per operazioni a breve orizzonte temporale si fa una media tra le barre di 4-5 giorni, mentre per operazioni di maggiore durata si fa una media di almeno 20 giorni. Supponiamo che il *true range* negli ultimi cinque giorni abbia assunto questi valori:

- 1 giorno 400;
- 2 giorno 350;
- 3 giorno 500;

- 4 giorno 450;
- 5 giorno 280.

L'ATR sarà uguale alla loro media: $(400+350+500+450+280)/5 = 396$

Una volta trovato l'ATR e stabilita la percentuale di fluttuazione ammissibile (Vol%), si potrà calcolare il numero dei contratti tramite la formula seguente:

$$\text{contratti} = \text{INT} (\text{Vol}\% * \text{capitale}) / (\text{Atr (periodo)} \times \text{pf})$$

dove:

Vol% = massima percentuale di fluttuazione ammissibile;

capitale = il capitale a disposizione;

Atr = valore della volatilità per i periodi considerati;

pf = prezzo per punto dello strumento finanziario analizzato, il quale moltiplicato per l'ATR, indica la volatilità media dello strumento considerato.

Chiariamo il procedimento con un esempio. Ipotizziamo di avere:

- 100000 € di capitale
- e di voler fissare una fluttuazione massima del 2%, ovvero uno *stop* massimo del 2% del nostro capitale,

in relazione alla percentuale di volatilità stabilita, i contratti che posso acquistare sono:

$$\text{contratti} = \text{INT} (2000/1500) = 1$$

Questo metodo, suscita un certo interesse, perché non è legato alla peggior perdita subita, e questo gli permette a differenza del *fixed fractional*, di fermarsi in condizioni di volatilità ritenute eccessive, per poi ripartire a seguire i segnali una volta ripristinate condizioni di volatilità accettabili. Nel *fixed fractional* invece, una volta raggiunto un livello di capitale insufficiente a fronteggiare la massima perdita ammissibile, il sistema si ferma definitivamente. Qui invece il metodo può arrestarsi per poi ripartire quando le condizioni di volatilità lo permettono. Una riduzione di volatilità, fa aumentare il numero dei contratti, (perché essa si trova al denominatore della formula), inoltre a bassa volatilità possono verificarsi condizioni che consentono di eseguire un *trade* anche con poco capitale, perché se c'è bassa volatilità, si rischia di meno, di conseguenza in presenza di minor rischio, si può operare con capitale ridotto.

Come abbiamo visto, il *position sizing*, ci permette tramite varie tecniche, di determinare la quantità di capitale da destinare ad ogni singola operazione, tenendo conto della composizione dell'intero portafoglio. Infatti in tale branca del *money management*, rientrano anche altri due elementi fondamentali per una gestione ottimale del proprio capitale, ovvero la diversificazione e le tecniche di reinvestimento degli utili, le quali saranno approfondite nel prossimo paragrafo.

2.3. Diversificazione e reinvestimento degli utili

Diversificazione e tecniche di reinvestimento degli utili, tra le quali le strategie piramidali, sono strettamente correlate e complementari al *money management*, perché il rischio e l'ampiezza di ogni singola operazione, deve essere stabilita in relazione alle altre posizioni in portafoglio, in modo da poterne gestire il rischio complessivo. Iniziamo con la diversificazione, elemento fondamentale per un processo di asset allocation e *position sizing* volti a ridurre il rischio complessivo del portafoglio. La diversificazione può essere attuata in diversi modi e combinazioni di essi. Può essere realizzata a livello:

- geografico
- di settore
- tipo di strumenti finanziari
- numero di strumenti utilizzati
- tecniche di *money management* adottate
- tramite un *mix* dei precedenti metodi.

Cerchiamo di spiegare meglio di cosa si tratta analizzandole una per una. Per diversificazione a livello geografico, si intende la ripartizione del proprio investimento in diversi mercati nazionali, tuttavia essa, con la globalizzazione dei mercati mondiali, che sta spingendo verso un aumento della correlazione tra le piazze finanziarie, in particolare tra quelle della stessa area geografica, sta perdendo di efficacia. Infatti è noto che i mercati europei, tendono a muoversi in sincronia, perciò inserire in portafoglio strumenti quotati ad esempio sui listini italiani, francesi e tedeschi, non comporta grandi benefici in termini di riduzione del rischio. A tal proposito, bisogna considerare anche l'influenza dei mercati americani e asiatici, che a loro volta, influenzano sempre di più i

mercati europei, che tendono a seguire, ad adattarsi ai loro andamenti. Ecco perché si cerca di effettuare anche una diversificazione settoriale, creando un portafoglio trasversale, costituito da strumenti finanziari appartenenti a settori diversi e inversamente correlati, all'interno dei quali scegliere uno o più titoli, cercando di individuare quelli con un coefficiente di correlazione quanto più prossimo a -1, poiché permettono di ottenere un rendimento positivo riducendo il rischio fino ad annullarlo in caso di coefficiente di correlazione pari a -1. La diversificazione, può essere effettuata anche operando con strumenti finanziari diversi ad esempio obbligazioni, azioni, ETF, derivati, che avendo differenti caratteristiche di rischio rendimento, consentono di graduare il rischio del portafoglio. Ad esempio, investendo la maggior parte del capitale in obbligazioni ad elevato *rating* e la restante in azioni, si otterrà un portafoglio abbastanza conservativo, mentre inserendo strumenti come i derivati, caratterizzati da un rischio maggiore e dalla possibilità di sfruttare l'effetto leva, si otterrà un portafoglio più aggressivo. Sempre a livello di diversificazione tramite strumenti finanziari, risultano molto utili gli "Exchange traded funds", i cosiddetti ETF, i quali permettono di sfruttare tramite un unico strumento i vantaggi dell'investimento che si otterrebbero da una pluralità di titoli. Infatti, consentendo di investire direttamente in un indice di riferimento, che può essere un indice di mercato, settoriale o geografico, risultano particolarmente flessibili e adatti a superare i limiti tipici dell'investimento in un unico titolo, che comporta due tipi di rischi: il primo legato alle caratteristiche dell'azione o dell'obbligazione acquistata, il secondo legato al mercato in cui lo strumento finanziario viene quotato. Acquistando un ETF invece si acquista un intero indice, riuscendo tramite un unico strumento, a diversificare ed eliminare il primo tipo di rischio legato all'emittente dello strumento finanziario, perché essendo composti da un paniere di titoli, consentono di diversificare il proprio portafoglio diminuendo sensibilmente il rischio. Inoltre date le sue caratteristiche, l'ETF si presta a varie modalità di investimento, dal medio lungo termine fino al *trading intraday*, dando anche la possibilità di operare *short* sull'indice *benchmark*, si possono quindi facilmente dedurre le potenzialità e i vantaggi di questo strumento, tenendo presente però, che sono comunque soggetti al rischio di perdita di valore delle azioni, obbligazioni e altri strumenti che li compongono. Volendo fare un parallelismo, si potrebbe dire che la logica di fondo degli ETF, prende spunto dalla tecnica di diversificazione basata sul numero di strumenti facenti parte del portafoglio, con la differenza che gli ETF permettono di raggiungere tale risultato tramite un unico strumento, mentre tale tecnica

richiede la negoziazione di strumenti diversi. In questo secondo caso, operando con un numero elevato di strumenti finanziari si assegnerà un peso limitato ad ognuno di essi diluendone gli effetti. In tale situazione, il rischio è quello di eccedere nella diversificazione, operando con un numero eccessivo di contratti, i quali con i loro costi di transazione, vanno a ridurre eccessivamente i profitti, al punto che potrebbero essere appena sufficienti per coprire le commissioni richieste dal *broker*. Un altro metodo per poter ridurre il rischio, è quello di operare adottando tecniche di *money management* diverse, infatti come abbiamo visto nel paragrafo precedente, le tecniche di *position sizing* possono essere più o meno aggressive, quindi nell'ambito della gestione di portafoglio, si potrebbe decidere di applicare metodologie diverse alle varie strategie, riuscendo così a graduare il rischio-rendimento del proprio portafoglio. A mio parere, la miglior tecnica di diversificazione è una combinazione delle precedenti, in modo da poterne sfruttare i vantaggi di ognuna e modellare in base alle proprie esigenze il rischio-rendimento del portafoglio. Come già accennato all'inizio del paragrafo, un altro elemento interconnesso con il *money management* e la diversificazione, sono le tecniche di reinvestimento degli utili, in quanto i processi di *asset allocation* e *sizing* delle posizioni, devono essere intesi in senso dinamico, tenendo in considerazione i risultati che scaturiscono dalle posizioni già aperte, perché influiscono sia sul *sizing* delle nuove operazioni sia sulla dimensione di quelle in corso, che possono essere incrementate tramite strategie piramidali. Con il termine "strategia piramidale", si intende la tecnica di incremento del capitale su una posizione già aperta, il quale deve essere aumentato in modo progressivamente decrescente. La logica di fondo è quella di investire la maggior parte del capitale al momento dell'entrata in posizione, perché più siamo vicini al livello di ingresso e allo *stop loss*, minore è il rischio, per poi aumentare in modo decrescente il *sizing* dell'operazione man mano che ci si allontana dal livello di entrata e di *stop*, così da ottenere maggiori profitti dalla strategia rivelatasi corretta, senza però aumentare eccessivamente il rischio. Ovviamente tali strategie vanno applicate solo alle operazioni in profitto, infatti una delle regole fondamentali del *money management* è proprio quella di non piramidare le posizioni in perdita, perché si peggiora solamente la situazione aumentando la probabilità di intaccare irrimediabilmente il capitale. Al tempo stesso, si potrebbe anche decidere di reinvestire gli utili aprendo nuove posizioni, invece che incrementando quelle già in essere. In tal caso, si dovranno fare le dovute considerazioni in termini di diversificazione e decidere di conseguenza il *sizing* della posizione. A questo punto dovrebbe essere chiaro come il *money management*,

diversificazione e il reinvestimento degli utili siano strettamente legati e si influenzino a vicenda. In sintesi, se ne deduce quindi che nell'ambito di un portafoglio di *trading*, il *position sizing* dipende da diversi fattori quali:

- capitale complessivo a disposizione
- capitale già investito in altre operazioni
- la propensione al rischio
- il numero totale degli strumenti finanziari detenuti in portafoglio
- le caratteristiche degli strumenti e il peso attribuito a ciascuno di essi nella composizione del portafoglio stesso, il quale deve essere costruito tramite scelte di asset allocation coerenti con il proprio profilo di rischio-rendimento.

Le combinazioni di questi fattori sono molteplici. In linea di massima, il portafoglio di una strategia “*high risk & high profit*” dovrebbe essere caratterizzata da un numero limitato di titoli, in modo da non diluirne troppo i rendimenti, e da un'alta percentuale di reinvestimento degli utili, soprattutto negli strumenti più volatili e rischiosi, ottenendo così alti profitti, a fronte ovviamente di potenziali *drawdown* molto elevati. Al contrario, in una strategia “*low risk & low profit*”, consigliabile soprattutto ai principianti, il portafoglio dovrebbe essere composto da un numero piuttosto elevato di titoli, in modo da diluire gli effetti dei singoli andamenti. Inoltre, la percentuale di reinvestimento degli utili nelle componenti più aggressive del portafoglio, dovrebbe essere piuttosto bassa. Una strategia di questo tipo, produrrà bassi profitti, ulteriormente ridotti dai maggiori costi di commissione dovuti all'elevato numero di posizioni aperte, però a fronte di un minor guadagno, si avranno anche potenziali *drawdown* piuttosto ridotti, che garantiscono un *comfort* psicologico. Ovviamente tra questi due estremi si possono definire strategie intermedie, agendo proprio su: diversificazione, reinvestimento degli utili e *position sizing*, con i quali graduare il rischio-rendimento del portafoglio. Ancora una volta non vi è una strategia ideale o una che sia migliore dell'altra, la scelta è soggettiva, dipende dalle caratteristiche personali del *trader*, dalla capacità di sopportare le perdite e dai livelli di capitalizzazione. A questo punto, chiarito cosa si intende per *position sizing* e quali sono gli elementi che lo influenzano, possiamo passare ad analizzare l'altra branca del *money management*, ovvero il *risk management* che sarà argomento del prossimo paragrafo.

2.4. Il Risk management nell'ambito del money management

2.4.1. Caratteri introduttivi

Il *Risk management* è la branca del *money management* che si occupa della gestione della posizione ed è finalizzato alla determinazione e contenimento del rischio insito nell'operazione, il quale deve essere determinato contestualmente all'entrata nel mercato tramite lo *stop loss*, con cui si stabilisce la massima perdita accettabile. Il *risk management* però va ben oltre l'impostazione dello *stop* iniziale, esso ci aiuta tramite le tecniche di *trailing stop* a sfruttare completamente i movimenti di mercato, mettendo al sicuro parte dei guadagni realizzati fino al raggiungimento del *target profit*, ovvero dell'obiettivo di prezzo raggiunto il quale si chiude l'operazione. In altre parole, può essere visto come un insieme di tecniche, che ci permettono di rispettare la regola aurea di “ lasciar correre i profitti e tagliare le perdite”. Nei prossimi paragrafi verranno analizzati i singoli strumenti per la determinazione e gestione del rischio ovvero: lo *stop loss*, il *trailing stop* e il *target profit*, nonché i vari metodi per determinarli.

2.4.2. Lo stop loss

Lo *stop loss* è uno strumento fondamentale, che permette al *trader* di limitare le perdite. Tecnicamente si tratta di un ordine aperto per liquidare una posizione nel momento in cui l'operazione si rivela sbagliata. Esso deve essere fissato contestualmente all'apertura della posizione, in modo da stabilire sin dall'inizio il rischio insito nell'operazione e la perdita che ne può derivare. In altre parole, si tratta di un ordine, che scatta nel momento in cui il *trend* prende una direzione contraria alla nostra previsione, facendoci uscire dal mercato con una perdita prestabilita e limitata, che ci permette di evitare di trovarsi in situazioni irrecuperabili. E' in questo senso, che viene definito come una forma di assicurazione contro le grandi perdite. Tuttavia dobbiamo tenere conto del fatto che mantenendo le posizioni in *overnight*, gli *stop loss* possono saltare, subendo così una perdita maggiore di quella che avevamo stabilito come la massima sostenibile. Infatti in caso di aperture in forte *gap-up* o *gap-down*, il mercato potrebbe aprire direttamente ad un prezzo superiore rispetto al nostro livello di *stop*, facendo saltare la strategia di *money management*, perché la posizione non viene liquidata e si incorre in una perdita maggiore di quella stabilita come massima accettabile. Nonostante questo “punto debole”, lo *stop loss* resta comunque uno strumento fondamentale per la gestione

del rischio ed estremamente utile a mercato aperto, per questo deve sempre essere impostato contestualmente all'apertura di una posizione e rispettato. Il rispetto del livello di *stop* stabilito è essenziale, infatti si deve sempre operare seguendo il proprio piano di *trading*, con il quale si stabiliscono i punti di ingresso e uscita dal mercato, accettando le eventuali perdite. Questo aspetto che viene spesso sottovalutato è di fondamentale importanza, perché l'unico modo per avere successo nei mercati finanziari ed essere profittevoli nel lungo periodo, è operare con una ferrea disciplina mentale e operativa, accettando le eventuali perdite, mentre uno spostamento dei livelli di *stop* con la speranza che il *trend* riprenda una direzione favorevole, non è un comportamento professionale, anzi aumenta ancor di più le probabilità di incorrere in una grossa perdita. Talvolta, può accadere di essere *stoppati* uscire in perdita e vedere il mercato che riprende la direzione da noi prevista, oppure di spostare lo *stop* e avere ragione perché il *trend* ritorna ad essere favorevole, tuttavia si tratta di casi fortuiti e da evitare, poiché è molto più alta la probabilità di subire una perdita. Inoltre si tratta di un atteggiamento pericoloso, perché il non aver rispettato per una volta le regole imposte dalla nostra strategia di *risk management*, con un successo casuale, ci indurrà a farlo di nuovo in futuro, senza contare che in questo modo si infrangono i "comandamenti" del *money management* di: tagliare subito le perdite, non operare contro *trend* e di tradare ciò che si vede non ciò che si pensa. A questo punto, avendo chiarito l'importanza e la funzione dello *stop loss*, vediamo le diverse tecniche con cui fissarlo.

Le tecniche per impostare lo *stop loss* sono:

- a) *stop loss* in percentuale
- b) *stop loss* in valore economico
- c) *stop loss* basato sul tempo
- d) *stop loss* basato sulla volatilità
- e) *stop loss* basato sui *pattern*
- f) *stop loss* basato sui livelli tecnici
- g) *stop loss* multiframe
- h) *stop loss* misti
- i) *stop loss* differenziati

Analizziamo adesso ognuna di queste tecniche mettendone in luce pregi e difetti.

a) *Stop loss* in percentuale

Con questo tipo di *stop loss*, si fissa ex-ante il prezzo di uscita come percentuale fissa sul prezzo di entrata. Chiarendo il concetto con un esempio, supponiamo di aver acquistato il titolo “X” a 15€e decidiamo di fissare uno *stop loss* al 3%. Per calcolare il livello di uscita, basterà effettuare un semplice calcolo:

$$15-(15*3/100)=14,55$$

Trovando così il prezzo al quale liquidare in perdita la nostra posizione. Logicamente, l’ampiezza in percentuale dello *stop loss*, varierà a seconda del *time frame* scelto per la nostra operatività. Infatti, nel caso di un operatore con ottica di investimento di medio-lungo periodo, l’ampiezza dello *stop* di protezione tenderà ad allargarsi, mentre nel caso di un operatore di breve termine tenderà a ridursi, assumendo dimensioni minime nell’operatività *intraday* in particolare nello *scalping*. Si può quindi affermare che l’ampiezza si riduce man mano che diminuisce l’orizzonte temporale di riferimento.

Questa tecnica di determinazione dello *stop loss*, ha il vantaggio di determinare ex-ante la massima perdita percentuale derivante dall’operazione, però al tempo stesso ha il difetto di non tenere conto della volatilità e dei livelli tecnici. Questi sono invece aspetti molto importanti, infatti più un titolo è volatile, più le sue oscillazioni saranno ampie, quindi impostare *stop* troppo stretti, basandosi solo sulla perdita percentuale, può far liquidare in perdita un’operazione corretta. Allo stesso modo, è importante anche considerare i livelli tecnici quali supporti, resistenze e i massimi e minimi che si formano in corrispondenza di essi, perché essendo punti in cui generalmente avviene una reazione dei prezzi, devono essere individuati in modo da non uscire prematuramente dal mercato. Chiariamo il concetto con un esempio. Supponiamo di aprire una posizione *long* sul titolo “X” a 12€e fissare uno *stop* del 2%, ovvero a 11,76€, ipotizziamo anche che i prezzi incrocino tale ordine di liquidazione, andando poi a rimbalzare su un supporto appena sotto il nostro *stop*, ad esempio 11,70€per poi riprendere la salita. Si vede come in questo caso, conoscere la presenza del supporto a 11,70, ci avrebbe evitato l’impostazione di uno *stop* scorretto a 11,76 e la conseguente prematura uscita in perdita dalla posizione. Se ne deduce quindi che se vogliamo utilizzare uno *stop* in % dovremmo comunque effettuare un’analisi grafica, per individuare la presenza di livelli critici ed evitare di liquidare in perdita posizioni corrette.

b) *Stop loss* in valore economico

Questa tecnica consiste nel fissare una perdita economica massima che sia compatibile con la propria tolleranza al rischio e il capitale che si ha a disposizione. In sostanza funziona come la tecnica precedente, con la sola differenza che la massima perdita sopportabile viene stabilita in valore assoluto e non in termini percentuali. Anche per quanto riguarda pregi e difetti sono gli stessi analizzati prima.

c) *Stop loss* basato sul tempo

E' un metodo di impostare lo *stop loss* in modo discrezionale, basandosi sul criterio temporale, in quanto si decide di uscire dalla posizione se questa non ha prodotto il movimento sperato entro il termine stabilito. In altre parole, se il *trade* entro un certo periodo di tempo predefinito non produce i risultati desiderati, viene chiuso, per evitare di mantenere la liquidità impegnata in operazioni poco profittevoli e investirla in opportunità migliori. Il *timing* di uscita, può essere calcolato sul numero di giorni che si è disposti a rimanere in posizione senza ottenere profitti, oppure calcolato statisticamente su dati storici in funzione del tempo in cui un *pattern* d'ingresso si deve completare. Questo tipo di *stop* può essere utile anche per proteggersi da eventi che potrebbero causare un eccessivo aumento della volatilità, quali la pubblicazione di dati macro-economici e di notizie societarie o di politica monetaria e/o economica. In prossimità di simili eventi infatti, la volatilità aumenta al punto da rendere veramente difficile se non impossibile fare una corretta previsione sull'andamento futuro dei prezzi. Quindi impostare uno *stop* che ci permette di uscire prima della pubblicazione di tali notizie, è un modo per evitare di rimanere coinvolti in bruschi e imprevedibili movimenti di mercato, i quali potrebbero avvenire anche in una direzione a noi sfavorevole, causando ingenti perdite, che invece possono essere evitate applicando questo tipo di *stop*, che impone di uscire prima della divulgazione della notizia ritenuta particolarmente *price sensitive*.

d) *Stop* basati sulla volatilità

Adottando questa tecnica, l'entità dello *stop loss* viene modificata in funzione della volatilità. Pertanto in caso di alta volatilità lo *stop* sarà più ampio, mentre in caso di bassa volatilità, lo *stop* sarà più stretto. Ai fini di un corretto posizionamento dello *stop loss*, il metodo implica la determinazione della volatilità media del titolo, la quale può essere calcolata tramite: la deviazione standard, la volatilità storica (HV) o l'*Average True Range* (ATR), che è il metodo più utilizzato. Questa tecnica, ha il vantaggio di poter definire lo *stop* di protezione senza tener conto delle oscillazioni casuali dei prezzi, dovute a rumori di fondo del mercato, che potrebbero causare una prematura uscita in perdita dalla posizione assunta. Al tempo stesso però, tale tecnica ha lo svantaggio in caso di alta volatilità e operazioni *multiday*, di fissare lo *stop* a livelli abbastanza distanti dal punto di ingresso, proprio per evitare che esso salti a causa dell'elevata volatilità, però ciò comporta l'assunzione di un rischio elevato. Inoltre non è detto che il mercato si comporti come in passato, ripresentando gli stessi valori medi di volatilità, la quale potrebbe aumentare o diminuire, rendendo più difficile una previsione della stessa e l'impostazione dello *stop*.

e) *Stop loss* basati sui *pattern*

Utilizzando questa tipologia di *stop loss*, si definisce un punto d'uscita non appena si verifica un *pattern* che identifica una potenziale inversione del *trend*. Uno dei *pattern* maggiormente utilizzati per liquidare la posizione è il *key reversal day*, una figura di inversione formata da due barre. La figura che segue (grafico n.6), mostra un *key reversal day* ribassista su Banca Mps dopo un forte allungo dei prezzi. Il punto d'uscita, sarebbe stato sulla chiusura della seconda barra del *pattern* o il giorno seguente in apertura.

Grafico 6: key reversal day sul titolo Mps



Fonte: sos-trader

Questo metodo di impostare gli *stop* in base ai *pattern*, ha il vantaggio di rispondere in modo preciso alla struttura tecnica del mercato, allo stesso tempo però ha lo svantaggio di rischiare di incorrere in ampie perdite, perché spesso i punti di uscita naturali sono troppo lontani dal punto di entrata, in tal caso l'unico modo per contenere il rischio e la potenziale perdita, sarebbe quello di ridurre il *sizing* della posizione.

f) *Stop loss* basato sui livelli tecnici

Questa tecnica prevede di fissare lo *stop loss* in prossimità dei livelli tecnici quali supporti e resistenze. Ad esempio in caso di *trend* ribassista, lo *stop* verrà fissato sopra la resistenza ad una distanza tale da non essere colpito da piccole e non significative perforazioni della resistenza stessa, le quali possono essere evitate applicando filtri temporali e quantitativi che danno indicazione della significatività della perforazione. Al contrario in caso di *trend* rialzista, lo *stop* sarà posizionato sotto il supporto sempre ad una distanza tale da evitare piccole e non significative perforazioni. Il vantaggio di questo metodo è che permette una precisa e tecnicamente corretta impostazione degli *stop*. Mentre lo svantaggio è che essendo i livelli tecnici noti a tutti gli operatori, uno *stop* stabilito in questo modo, potrebbe essere preda dei cosiddetti "cacciatori di *stop*", ovvero dei soggetti, che disponendo di capitali elevati, sono in grado di muovere grandi quantitativi, causando così ampi movimenti con i quali far saltare gli *stop* dei *trader*,

che avevano posizionato gli *stop* in prossimità di tali livelli. Purtroppo questa è una criticità che non può essere eliminata, l'unico modo per difendersi è operare sui mercati più liquidi, perché in tal caso è più difficile manovrare i prezzi.

g) *Stop loss multiframe*

Questa tecnica, consiste nell'utilizzare un segnale d'ingresso su un *time frame* più lungo e un segnale di uscita su un *time frame* più breve. Ad esempio si può utilizzare un grafico a 15 minuti per individuare il segnale di entrata e un grafico a 5 minuti per il segnale di uscita. In questo modo lo *stop loss* si attiverà più rapidamente e si eviterà di erodere eccessivamente i profitti virtuali realizzati. Adottando questa tecnica, bisogna far attenzione a non ridurre troppo il *time frame* di uscita, perché ciò potrebbe far prendere molti falsi segnali. Allo stesso tempo però il metodo ha il pregio di garantire un *comfort* psicologico notevole, perché permette di uscire rapidamente da una posizione appena il mercato inverte la direzione.

h) *Stop loss misti*

Questo metodo, prevede di fissare uno *stop loss* tramite la combinazione delle precedenti tecniche. A mio avviso, un buon metodo per fissare il livello di uscita, è di basarsi sia sulla volatilità dello strumento sia sui livelli tecnici, in modo da ottenere uno *stop loss* tecnicamente corretto e posto ad una distanza tale da supporti e resistenze, che tenga conto della volatilità del mercato, così da non fissarli troppo stretti e prendere falsi segnali, né troppo lontani dal livello tecnico, evitando così un'ampiezza eccessiva dovuta alla maggiore volatilità delle sedute precedenti. Inoltre, per superare le criticità dei due metodi che vengono combinati si dovrebbe: operare in mercati liquidi, in modo da ridurre l'eventualità di manovre da parte dei cacciatori di *stop*, ed evitare *stop* stretti in caso di volatilità eccessiva. Ovviamente questo è solo un parere personale e ognuno deve scegliere la tecnica di *stop loss* con cui si sente maggiormente a proprio agio.

i) *Stop loss* differenziati

Questa tecnica prevede l'impostazione di due livelli di *stop*, per limitare le perdite nel caso in cui il trend assuma direzione avversa. In questo caso, si applica un primo livello di *stop* più stretto in corrispondenza del quale liquidare metà della posizione e un secondo *stop* più ampio al quale chiudere completamente l'operazione uscendo in perdita. L'adozione della tecnica, dovrebbe essere preceduta da test statistici, per valutare la massima escursione avversa derivante dal setup usato per entrare in posizione, in modo da individuare con esattezza i due livelli di *stop*. Il primo *stop*, in cui si liquida metà della posizione, sarà impostato in corrispondenza di un livello di prezzo al quale l'operazione ha ancora un 45-50% di probabilità di tornare in profitto. Invece, il secondo *stop*, detto punto di non ritorno, è il livello al quale dobbiamo chiudere l'intera operazione, perché le probabilità di tornare in profitto sono scarse ed il rischio non è più tollerabile.

A questo punto descritte le tecniche di impostazione dello *stop loss*, non resta che passare ad un altro strumento fondamentale per il *risk management*: il *take profit* che sarà argomento del prossimo paragrafo.

2.4.3. Il *Take profit*

Il *take profit* o *profit target*, è un obiettivo di prezzo, che rappresenta il punto in cui chiudere l'operazione e prendere profitto. Viene deciso con il piano di *trading* mentre si pianifica l'operazione e in genere viene posizionato ad una distanza di tre volte superiore allo *stop loss*, in quanto ciò permette di sbagliare sette operazioni su dieci, perché con le tre in profitto, si riesce a recuperare le perdite accumulate con i *trade* precedenti. Esso può essere determinato seguendo varie tecniche:

- *take profit* in %
- *take profit* in valore economico
- *take profit* fissati in corrispondenza dei livelli tecnici
- *take profit* basati sui *pattern*
- *take profit* a chiusura di seduta o in apertura della successiva

I primi due metodi prevedono una gestione della posizione molto semplice e non sempre raccomandabile, in quanto si rischia di non poter sfruttare l'intero movimento di mercato. Mentre un buon metodo per proteggere parte dei profitti virtuali realizzati e cavalcare più a lungo il *trend*, è quello di liquidare metà posizione in prossimità di supporti e resistenze. In questo modo infatti, si realizza effettivamente una discreta parte dei guadagni ottenuti, mentre con la parte restante mantenuta aperta, si ha la possibilità in caso di rottura del livello tecnico, di partecipare all'esplosione del *trend* conseguente al *breakout*. Un'altra strategia ancor più protettiva della precedente è quella del 2*1, con cui si liquida metà della posizione al livello di prezzo in corrispondenza del quale si realizza un guadagno pari all'entità del rischio assunto inizialmente. Dopodiché, una volta raggiunto questo obiettivo di prezzo, si solleva lo *stop* a pareggio, ovvero si porta lo *stop loss* al livello con cui siamo entrati in posizione. Facciamo un esempio per chiarire il procedimento. Supponiamo di aver acquistato 400 azioni "X" a 20€ e di aver fissato lo *stop loss* a 19,20€. Il primo *target*, verrà raggiunto a:

$$[20+(20-19,20)]= 20,8 \text{ (primo target)}$$

In corrispondenza di tale livello liquideremo metà della posizione, perciò si liquidano 200 azioni. A questo punto, a meno che non si verificano straordinari *gap* in apertura, la cosa peggiore che potrebbe capitare è quella di liquidare il resto della posizione a pareggio. Così facendo quindi, abbiamo realizzato il 50% dei profitti ottenuti, senza precluderci la possibilità di sfruttare più a lungo i movimenti di mercato con la restante metà della posizione che non viene liquidata. Un altro metodo per fissare il *target profit* è quello basato sui *pattern*. In questo caso, l'obiettivo di profitto viene individuato tramite quello della figura, ad esempio riportando l'altezza di: doppi o tripli max/min, del Testa&Spalle, delle isole o dei *flag*, solo per citarne alcuni. Un'ultima tecnica che si potrebbe applicare, è la liquidazione dell'intera posizione a chiusura di giornata o in apertura della seduta successiva. Essa è particolarmente indicata nei movimenti parabolici di mercato, ossia quando si realizzano forti movimenti dei prezzi. Infatti in queste situazioni, la cosa migliore da fare, è liquidare interamente la posizione in chiusura di giornata o al massimo all'apertura del giorno successivo, perché in questo modo, si riesce ad evitare la probabile congestione dei prezzi. Nel grafico seguente (grafico n.7) si riporta un esempio relativo al titolo Benetton Group, in cui a seguito del *breakout* del doppio massimo avvenuto in area 7.90, si forma una barra ad ampio range,

seguita da una congestione dei prezzi. In tale situazione, il momento migliore per liquidare la posizione sarebbe stato in chiusura di giornata.

Grafico 7: titolo Benetton Group



Fonte: sos-trader

E' importante dire che l'utilizzo di qualsiasi *target*, indipendentemente dalla tecnica usata per fissarlo, è penalizzante, perché si decide a priori il livello al quale chiudere l'intera posizione o parte di essa, riducendo così i profitti che avremmo potuto ottenere. Al tempo stesso però, ci permette di mettere al sicuro i profitti realizzati fino a quel momento, evitando il rischio che un'avidità eccessiva ci porti a ritardare troppo il *timing* di uscita, al punto che potrebbe verificarsi un'inversione di *trend* che trasforma un'operazione profittevole in una in perdita. In particolare vi sono quattro situazioni in cui conviene usare il *take profit*:

1. Nel *trading intraday*, in corrispondenza di forti movimenti impulsivi generati da fattori esogeni come: notizie societarie, dati macro-economici, notizie di politica monetaria ed eventi simili, perché si tratta di eccezionali movimenti favorevoli, quindi è consigliabile prendere profitto o almeno parte di esso chiudendo tutta o metà posizione a fine seduta prima che il mercato metabolizzi la notizia e faccia marcia indietro.

2. Negli investimenti motivati dall'analisi fondamentale, perché quando si investe con tale ottica di analisi, è normale liquidare la posizione al raggiungimento del valore economico del titolo.
3. Quando si opera in contro tendenza, infatti se andiamo contro il *trend* è consigliabile prendere rapidamente profitto e liquidare la posizione
4. Quando si decide di uscire a *target* con una frazione corrispondente al 50% dell'intera posizione assunta, per avere un *comfort* psicologico derivante dalla realizzazione di un profitto certo, diminuendo allo stesso tempo l'esposizione sul mercato e il rischio ad essa associato.

Giunti a questo punto, dovrebbe essere chiara la funzione del *take profit* e i vari metodi per posizionarlo, perciò non resta altro che analizzare l'ultimo strumento di *risk management* per la gestione della posizione: il *trailing stop*.

2.4.4. Il *Trailing stop*

La tecnica del *trailing stop*, letteralmente trascinarsi dello *stop loss*, è una strategia per la gestione dei profitti, che permette di seguire la posizione man mano che essa si sviluppa, alzando o abbassando lo *stop loss*, a seconda che l'operazione sia *long* o *short*, evitando così di chiudere prematuramente una posizione, che potrebbe rivelarsi duratura e molto profittevole. Si tratta dunque di livelli di uscita dinamici, che seguono lo sviluppo della posizione nel tempo, in modo da poter sfruttare interamente i movimenti di mercato, riducendo il rischio tramite uno spostamento dello *stop loss* iniziale. Per chiarire meglio il concetto, ipotizziamo di aver acquistato un titolo a 20€ e di aver fissato uno *stop* iniziale a 18€. Man mano che la posizione si sviluppa, per proteggere i profitti, si applicherà una strategia di *trailing stop* spostando progressivamente lo *stop* iniziale a 20, 22, 24 ecc. in modo da seguire l'andamento dei prezzi. Applicando questa tecnica, riusciamo a sfruttare più a lungo i movimenti di mercato e al tempo stesso proteggere i profitti, perché in caso di improvvisa e repentina inversione di *trend*, liquideremo la posizione al livello di *stop* immediatamente precedente, senza perdere i guadagni precedentemente conseguiti. Se ne deduce quindi, che il *trailing stop*, è un alleato importante sia dal punto di vista economico che psicologico perché: permette di prendere parte del profitto evitando che il guadagno si trasformi in perdita, consente di adattarsi nel minor tempo possibile ai movimenti di mercato, aiuta a lasciar correre i profitti senza perdere quanto guadagnato, e consentono di mantenere impegnato il

proprio capitale sui titoli in grado di registrare movimenti intensi nella direzione desiderata, prendendo via via i profitti. Con riferimento a questo aspetto, è importante dire che una progressiva presa di profitto, permette di ottenere nuova di liquidità, da poter reinvestire nello strumento stesso, tramite strategie piramidali che aumentano il *sizing* iniziale della posizione, oppure da destinare a nuove operazioni. Il problema nell'adozione delle tecniche di *trailing stop*, sta nella determinazione della distanza dai prezzi alla quale posizionare di volta in volta lo *stop*. In tal senso, un elemento fondamentale da considerare per determinarne l'ampiezza, è la volatilità. Un'altra criticità, riguarda le posizioni mantenute in *overnight*, infatti se il giorno seguente il mercato apre in forte *gap*, gli *stop* possono saltare, compromettendo la strategia di *money management*. Purtroppo questo problema non può essere risolto, e l'unico modo è evitare l'*overnight*. Nonostante questo, il *trailing stop* resta un elemento fondamentale per la gestione della posizione e per un maggior *comfort* psicologico, vediamo quindi le varie tecniche per impostarlo. Prima di tutto, dobbiamo dire che il *trailing stop* è formato da due elementi: il *floor* e il *retracement*. Il *Floor* è il livello di attivazione per la gestione del profitto, mentre il *retracement* rappresenta la massima parte del guadagno da lasciare al mercato. Facciamo un esempio per chiarire quanto detto. Supponiamo di aver acquistato un titolo a 10€ di stabilire il *floor* al 5% del guadagno rispetto al prezzo del titolo e di stabilire un *retracement* del 2%. Ciò significa che una volta ottenuto un guadagno del 5%, si attiva il *floor*, che rappresenta il punto di partenza della tecnica di *trailing stop*. Infatti una volta raggiunto 10,5 (5% di 10), si inizierà a spostare lo *stop* iniziale in modo da lasciare al mercato solo il *retracement* del 2%. Quindi nel caso di un aumento di prezzo del 9%, faremo scattare il *floor* al 5% e da tale livello in poi sposteremo lo *stop* in modo da perdere al massimo il 2%. Questo è solo un esempio per capire gli elementi costituenti, in realtà esistono varie tecniche per costruire il *trailing stop*. Esse sono:

- a) *Trailing stop* in percentuale
- b) *Trailing stop* in valore economico
- c) *Trailing stop* basati sulla volatilità
- d) *Trailing stop* naturali
- e) Gestione differenziata della posizione
- f) *Stop loss* differenziati

a) *Trailing stop* in percentuale

Con questa tecnica, si stabilisce una percentuale fissa rispetto ad un prezzo di riferimento ad esempio il massimo del giorno precedente, al quale spostare progressivamente lo *stop*. Il vantaggio della tecnica è che permette di rischiare solo una quantità prestabilita dei profitti realizzati, mentre lo svantaggio è che non tiene in considerazione i punti critici del mercato come supporti e resistenze.

b) *Trailing stop* in valore economico

Questo metodo, consiste nel fissare un valore minimo e spostare lo *stop* in modo da incassare un profitto minimo pari al valore economico stabilito. In sostanza funziona come la tecnica precedente, con la sola differenza che il guadagno da salvaguardare viene stabilito in valore assoluto e non in termini percentuali. Anche vantaggi e svantaggi sono analoghi.

c) *Trailing stop basati sulla volatilità*

L'adozione di questa tecnica, presuppone la stima della volatilità del mercato, da calcolare tramite la volatilità storica (HV) o l' Average True Range (ATR). In questo modo l'ampiezza del *trailing stop* viene decisa in base alla volatilità del mercato, ciò è molto utile perché ci permette di evitare i falsi segnali, che provocherebbero una prematura uscita dal mercato.

d) *Trailing stop* naturali

E' una tecnica che prevede di spostare lo *stop loss* sotto il minimo o sopra il massimo della barra o candela della seduta precedente, a seconda che il *trend* sia rialzista o ribassista. Ciò implica che la posizione verrà chiusa nel momento in cui i prezzi scendono sotto al minimo o salgono sopra al massimo della seduta precedente. Generalmente è una tecnica che si sa con un *time frame daily*, spostando quindi in caso di *trend* rialzista lo *stop* al di sotto del minimo del giorno prima (Grafico n.8), mentre in caso di *trend* ribassista lo si sposta al di sopra del massimo del giorno prima (grafico n.9).

Grafico 8: trailing stop daily trend crescente



Fonte: *Traderpedia*

Grafico 9: trailing stop daily trend decrescente



Fonte: *Traderpedia*

Un'alternativa, potrebbe essere quella di posizionare lo *stop loss* sul minimo più basso degli ultimi tre giorni in caso di *trend rialzista* (grafico n.10), oppure sul massimo più alto delle ultime tre sedute in presenza di un *trend ribassista*. La logica di questa metodologia, è che quando un titolo si trova in forte *trend* è difficile che ritracci per molti giorni consecutivamente.

Grafico 10: esempio di *trailing stop* su *trend* crescente



Fonte: sos-trader

La scelta tra le possibili alternative, dipenderà dallo stile di *trading*. Infatti più l'ottica di investimento è speculativa, più lo *stop loss* deve essere messo vicino al prezzo battuto dal mercato, per salvaguardare i profitti ottenuti fino a quel momento.

e) Gestione differenziata della posizione

Tale tecnica prevede di uscire a *target* con metà posizione limitando il rischio, perché si riduce l'esposizione sul mercato, mentre l'altra metà deve essere gestita in *trailing stop* al fine di lasciar correre i profitti il più a lungo possibile. Il vantaggio che si ottiene adottando questa tecnica, è il *comfort* psicologico derivante dall'effettiva realizzazione dei profitti. Mentre lo svantaggio è che in caso di forte movimento di mercato, realizzeremo guadagni inferiori rispetto a quelli che avremmo potuto ottenere tramite una gestione in *trailing stop* dell'intero capitale destinato al *trade*.

Anche per quanto riguarda il *trailing stop*, non esiste una tecnica migliore dell'altra, la scelta dipenderà dalla propensione al rischio e capacità di ogni singolo *trader* di sopportare le perdite sia dal punto di vista psicologico che economico.

Per riassumere quanto detto nel corso di questo capitolo, riporterò nel prossimo paragrafo dieci regole, che riassumono i principi fondamentali per l'adozione di un corretto sistema di *money management*.

2.5. “I 10 comandamenti del *Money management*”

Nella definizione di *money management*, data all'inizio del capitolo, è stato detto che si tratta di un sistema di regole “cucite su misura” in base alle caratteristiche del singolo *trader*. Sebbene questo sia vero, è comunque possibile individuare dei principi comuni, che possono sintetizzare gli elementi fondamentali per l'adozione di un buon sistema di *money management*. L'obiettivo di questo paragrafo, è proprio l'individuazione di tali regole, che ho definito “I 10 comandamenti del *Money management*”, i quali sono i seguenti:

1. DISPONI di un GIUSTO LIVELLO DI CAPITALIZZAZIONE

Per poter operare è necessario disporre di un capitale coerente con: la propria operatività, gli obiettivi di investimento e con il grado di rischio che siamo disposti a tollerare.

2. PREDISPORRE IL PIANO DI *TRADING*

Prima di entrare in posizione, dobbiamo pianificare la strategia, stabilendo con precisione i livelli di ingresso e uscita dal mercato, in modo da determinare ex-ante la massima perdita che siamo disposti a sopportare.

3. USARE E RISPETTARE SEMPRE GLI *STOP LOSS*

Lo *stop loss* deve sempre essere fissato contestualmente all'entrata in posizione e rispettato.

4. PRIMA di APRIRE OGNI SINGOLO *TRADE*, CONSIDERA IL RISCHIO-RENDIMENTO DELL'OPERAZIONE E VERIFICA che SIA IN GRADO di RIPAGARE il RISCHIO che si INTENDE CORRERE.

E' consigliabile effettuare operazioni con un rapporto rischio/rendimento pari a 1/3, ovvero quei *trade* in cui il rendimento potenziale è 3 volte superiore alla massima perdita sopportabile, perché ciò garantisce un buon margine di errore.

Infatti permette di sbagliare sette operazioni su dieci, in quanto con le tre in profitto si riesce a recuperare le precedenti perdite.

5. EVITARE L'OVERTRADING

E' meglio sfruttare un *trade* fino in fondo piuttosto che effettuare tante operazioni, perché ciò comporta elevati costi di transazione dovuti alle commissioni applicate dai *broker*.

6. DIVERSIFICARE MA NON TROPPO

Per effettuare una diversificazione efficace è necessario scegliere strumenti inversamente correlati, o utilizzare strumenti come gli ETF, che permettono di diversificare il portafoglio utilizzando un unico strumento. Non serve aprire un numero eccessivo di operazioni, poiché farebbero solo aumentare i costi di transazione, basta scegliere gli strumenti giusti.

7. RISCHIA UNA PICCOLA PARTE DEL CAPITALE IN OGNI OPERAZIONE E LIMITA IL RISCHIO TOTALE DEL PORTAFOGLIO

In genere è consigliabile non investire nel singolo *trade* più del 50% del capitale destinato al *trading* e non rischiare più del 2-3% del capitale in ogni singola operazione. Tale percentuale, può essere ridotta in caso di elevata operatività, infatti all'aumentare del numero di operazioni è meglio ridurre il rischio di ogni singola posizione, in modo da limitare quello dell'intero portafoglio, che si consiglia di mantenere ad un livello del 15-20%

8. MONETIZZA ALMENO UNA PARTE DEI GUADAGNI VIRTUAMENTE REALIZZATI

E' consigliabile realizzare almeno una parte dei profitti conseguiti, soprattutto se inaspettati e derivanti da repentini movimenti favorevoli

9. NON MEDIARE MAI UNA POSIZIONE IN PERDITA

Alcuni *traders* commettono il grave errore di continuare a comprare nonostante il prezzo del titolo sia sceso, cercando così di diminuire il loro prezzo medio di carico e abbassare il break even. In realtà, questo comportamento non fa altro che violare le regole di tagliare subito le perdite e non operare contro *trend*.

10. TAGLIA SUBITO LE PERDITE E LASCIA CORRERE I PROFITTI

Questa è considerata la regola aurea del *trading*, impone di tagliare subito le perdite e non operare contro *trend*, perché si rischia solamente di incorrere in perdite ancora maggiori. Al tempo stesso, stabilisce di lasciar correre i profitti, tramite strategie di gestione della posizione.

Alla luce della disamina effettuata, risulta chiara l'importanza del *money management*, degli elementi che lo compongono e dei principi basilari da considerare per una corretta gestione del rischio. Allo stesso tempo, un altro elemento degno di nota è l'argomento della tassazione, che sarà rapidamente trattato nel prossimo paragrafo.

2.6. La tassazione nel *trading*

Ogni attività di carattere economico svolta nella nostra vita quotidiana, presenta un aspetto comune: quello relativo ai rapporti con il fisco, che deve essere attentamente conosciuto, per non incorrere in problemi di carattere legale. Naturalmente non fa eccezione l'attività di *trading* ed i proventi che ne derivano, i quali sono soggetti a tassazione e devono pertanto essere dichiarati nel modello unico secondo quanto previsto dalla normativa fiscale. Nei prossimi paragrafi, andremo ad analizzare proprio l'aspetto della tassazione, partendo dai due tipi di regime fiscale previsti dalla normativa.

2.6.1. Regime dichiarativo e regime sostitutivo

Innanzitutto, prima di addentrarci nel dettaglio della tassazione, occorre precisare che la normativa fiscale prevede la possibilità di scegliere tra due tipi di regime fiscale:

1. Il regime sostitutivo
2. Il regime dichiarativo

Nel caso di **regime sostitutivo**, la dichiarazione viene praticamente automatizzata, ogni qual volta il *trader* realizzerà una plusvalenza, sarà direttamente il *broker* a trattenere e versare l'imposta dovuta allo Stato. Il contribuente sarà quindi esentato da qualsiasi obbligo di natura fiscale essendo il *broker* ad assumersene l'onere.

Nel **regime dichiarativo** invece, è il *trader* ad avere l'obbligo di provvedere personalmente al pagamento delle imposte sulle eventuali plusvalenze derivanti dall'attività di *trading online*. In questo caso quindi, il *trader* sarà tenuto a specificare l'ammontare dei proventi mediante la presentazione della dichiarazione dei redditi e a provvedere al pagamento delle imposte tramite modello F24, come avviene per il normale versamento di contributi.

A prima vista, potrebbe sembrare vantaggioso scegliere il regime sostitutivo, perché è il *broker* a farsi carico degli oneri relativi agli obblighi fiscali. In realtà se si confrontano per un anno le situazioni di due *trader* con regimi fiscali diversi, ci si rende conto che quello con il regime dichiarativo, avrà sempre a disposizione un capitale più elevato mediamente del 20%, derivante dal fatto che sulle operazioni effettuate nel corso di un anno solare, andrà a pagare le imposte solamente in quello successivo.

In pratica, pur avendo la stessa funzione di trattenere una certa quota di guadagni sotto forma di imposte, i due sistemi hanno in realtà orizzonti temporali diversi, tali da generare distorsioni molto ampie. Si tratta di una caratteristica tale da poter risultare estremamente indigesta a chi in pratica fa del capitale investito lo strumento principale del proprio lavoro. Chiarite a questo punto le differenze tra i due regimi fiscali, scendiamo nel dettaglio della normativa, analizzando l'aliquota fiscale e il metodo da seguire per la dichiarazione dei redditi.

2.6.2. L'aliquota fiscale e il Modello Unico

Per quanto riguarda l'aliquota fiscale, fa testo proprio quanto deciso dall'Agenzia delle Entrate, secondo la quale le plusvalenze (in pratica i guadagni) e le minusvalenze (perdite), sono da ricondurre alla fattispecie dei redditi diversi, per i quali vale l'imposta sostitutiva fissa del 26%. A proposito dell'aliquota relativa alle rendite finanziarie, va ricordato che questa ha subito proprio di recente un incremento dal 20% al 26%, eccetto quella relativa ai titoli di stato per i quali è prevista una tassazione agevolata del 12,5%. Ciò per effetto del decreto legge n° 66 del 24 aprile 2014, il quale prevede anche la possibilità di avvalersi della precedente aliquota per i titoli posseduti prima del 30 dicembre del 2014. Un aumento, che naturalmente ha suscitato le proteste di chi si sente già colpito a sufficienza in una attività che presenta margini di rischio molto elevati. Per quanto riguarda invece la dichiarazione dei profitti, questa deve essere effettuata tramite il modello unico. Il valore finale che andremo ad inserire nella denuncia dei redditi, è dato dall'estratto conto fornito dalla piattaforma, la quale effettua una somma algebrica di tutte le operazioni in profitto e in perdita, che tiene conto di tutte le spese e commissioni applicate dal *broker*. E' proprio su tale somma, che in caso di risultato positivo, andrà applicata l'imposta sostitutiva del 26%. In caso di risultato negativo invece, non si dovrà versare niente al fisco, però tale risultato andrà comunque annotato nella dichiarazione dei redditi, al fine di potersi avvalere del cosiddetto zainetto fiscale,

termine con il quale si indica il credito che il *trader* può accumulare nei confronti del fisco, il quale resta valido anche per gli anni successivi.

In sostanza quindi, l'aliquota del 26% va applicata sul totale che risulterà in relazione alle operazioni che sono state effettuate all'interno dell'anno solare. Dopodiché, una volta riscontrata la presenza di plusvalenze, si dovrà ricorrere al Modello Unico, compilando il quadro RT – Plusvalenze di natura finanziaria, andando a indicare nella sezione IIB, esattamente nel rigo RT41, la somma delle plusvalenze. Le eventuali perdite dovranno invece essere indicate nel rigo RT45, nel quale possono essere indicate anche minusvalenze riferite agli anni precedenti, non oltre il quarto. Questo al fine di poter detrarre le perdite affrontate nel corso del quadriennio in questione. Il tutto ricordando però, che l'aliquota dell'imposta sostitutiva ha subito alcune variazioni. Infatti nel 2011 la tassazione era al 12,50%, mentre adesso è rimasta tale solo per i titoli di Stato, mentre per gli altri strumenti è stata aumentata dal 20% al 26%. Infine, la somma ottenuta considerando le detrazioni, ovvero quella dovuta al fisco, andrà inserita nel rigo RT47, applicando l'imposta del 26% sul risultato finale.

Un ulteriore aspetto da considerare è la tracciabilità. Infatti ai fini di quest'ultima, nel caso si stia operando con un *broker* che deposita i nostri fondi all'estero, è assolutamente necessario compilare anche il quadro RW Investimenti all'estero e/o attività estere di natura finanziaria – monitoraggio IVIE / IVAFE. In questo caso, è opportuno anche contattare l'assistenza clienti, in modo da conoscere l'iter completo delle procedure usate dalla piattaforma. Anche nel caso si utilizzi un sistema di pagamento come Skrill o Paypal, si deve essere consapevoli che le operazioni da noi effettuate comportano lo spostamento di capitali fuori dall'Italia, rendendo quindi indispensabile la compilazione del quadro RW. Per quanto riguarda le date, il pagamento dovrà poi essere effettuato attraverso F24, alla scadenza prevista, ovvero il 16 giugno o il 16 luglio dell'anno successivo a quello in cui sono stati percepiti i redditi, indicando come codice tributo il numero 1100.

2.6.3. Una falsa credenza

In questo paragrafo, vorrei sfatare una falsa credenza abbastanza diffusa in rete, relativa alla tassazione dei profitti derivanti dalle operazioni sul Forex, ovvero il mercato delle valute. Tale credenza, sostiene l'esenzione dell'imposizione fiscale per i profitti

conseguiti proprio su tale mercato e inferiori a 51.645,69. Ovviamente ciò non corrisponde alla verità. Chi sostiene questa ipotesi, fa riferimento ad una risoluzione dell'Agenzia delle Entrate, quella contrassegnata dalla sigla 67/E pubblicata il 6 luglio del 2010. A tal proposito, va però puntualizzato il fatto che essa fa riferimento ai depositi in valuta estera da destinare a operazioni commerciali, non ai capital gain, che vengono realizzati tramite la negoziazione dei CFD come avviene sul Forex. Infatti, i guadagni ottenuti sul mercato delle valute sono soggetti a tassazione, alla pari di quelli ottenuti in qualsiasi altro mercato. Ciò in seguito, al decreto legislativo 141/2010, entrato in vigore il 19 settembre del 2010, il quale è andato a modificare l'articolo 1, comma 4 del Testo Unico della Finanza (TUF), inserendo nella classificazione di contratti finanziari differenziali (CFD o derivati), i contratti di acquisto e vendita di valuta, estranei a transazioni commerciali e regolati per differenza, anche mediante operazioni di rinnovo automatico (i cosiddetti roll-over). Vi rientrano pertanto le operazioni eseguite sul Forex. Infatti, operare in tale mercato, significa eseguire contratti finanziari differenziali, che è la fattispecie giuridica da prendere in considerazione ai fini del trattamento fiscale. Si può quindi affermare con certezza, che i profitti derivanti dalle operazioni sul mercato delle valute, sono soggetti come tutti gli altri ad una tassazione del 26%. L'unica particolarità relativa al Forex, se così si può definire, riguarda il roll-over, che non è presente se si opera con gli altri strumenti finanziari. Infatti, operando con le valute, oltre alle variazioni nella quotazione della moneta, bisogna tenere in considerazione anche il cosiddetto roll-over, ossia il differenziale che viene a formarsi tra il tasso di cambio della valuta acquisita e quella venduta. Si tratta di un'operazione che il *broker* compie in via del tutto automatica ogni sera alle undici, chiudendo e riaprendo in tal modo tutte le eventuali operazioni che abbiamo in quel momento attive sul mercato. Nello statement viene quindi ad essere incluso anche il risultato del differenziale, il quale può essere naturalmente positivo o negativo. A tal proposito, va ricordato che il risultato viene incluso nella performance dell'operazione, per cui non dovremmo preoccuparcene eccessivamente. Nel computo finale, saranno poi incluse tutte le spese e commissioni trattenute dalla piattaforma, ottenendo alla fine la somma alla quale applicare l'aliquota d'imposta.

Nel corso di questi paragrafi, spero di aver chiarito l'aspetto della tassazione, il quale pur ricoprendo un ruolo molto importante, è spesso poco conosciuto e considerato.

Adesso giunti alla fine della parte teorica, è arrivato il momento di mettere in pratica quanto spiegato nei capitoli precedenti, attraverso la realizzazione di casi reali attuati tramite la piattaforma di *trading*.

CAPITOLO 3

UNA VERIFICA EMPIRICA: I CASI UNICREDIT, INTESA SANPAOLO, BANCO POPOLARE E MONTE DEI PASCHI DI SIENA

3.1. Caratteri introduttivi

Nel corso di questo capitolo, saranno analizzate le operazioni effettuate sui titoli: Unicredit, Intesa San Paolo, Banco Popolare e Monte dei Paschi di Siena. Su ognuno di essi, sono state realizzate operazioni con diverso orizzonte temporale, al fine di evidenziare a livello pratico le differenze tra le tecniche operative: dei *position trader*, *trader* di breve-medio periodo e *daytrader*, facendone anche un'analisi di redditività, per verificare quale stile di *trading* è più redditizio. In altre parole, si vuol verificare come una gestione attiva del proprio capitale, tipica del *trader* di breve-medio termine, sia più conveniente rispetto ad una gestione meno dinamica o addirittura "passiva", tipica dell'investitore di lungo periodo, cercando di evidenziare la relazione tra dinamicità della gestione, orizzonte temporale e profitti ottenuti. Inoltre con questa analisi, si vuol dimostrare che facendo *trading*, si possono ottenere consistenti profitti sia durante fasi positive del mercato sia in quelle negative in cui le borse crollano, e che ciò è possibile anche investendo quote minime di capitale, basta infatti effettuare un'accurata scelta dei titoli sui quali operare e sfruttare la volatilità. Quindi in sostanza le tesi che si vogliono dimostrare sono che:

- 1) Una gestione più dinamica della posizione ci permette di realizzare guadagni maggiori
- 2) È possibile ottenere profitti sia durante le fasi negative che positive di mercato
- 3) Si può fare *trading* anche operando con capitali minimi.

La scelta di operare esclusivamente su titoli bancari non è casuale, infatti volendo dimostrare che si possono ottenere guadagni elevati anche nei periodi in cui la borsa crolla, ho scelto proprio il settore bancario, che da fine 2015 e durante il primo trimestre del 2016, ha subito pesanti e continuativi ribassi. All'interno del settore ho poi scelto i titoli delle banche di maggiori dimensioni e che si trovavano "nell'occhio del ciclone" della tempesta finanziaria, a causa dell'elevato ammontare di crediti deteriorati, i quali sembravano poter causare il default degli istituti, portando i titoli su valori minimi storici. La scelta dei titoli è strumentale anche alla terza ipotesi che si vuol dimostrare,

ossia che tramite una *selection* adeguata è possibile fare *trading* anche con capitali ridotti. Ed è proprio da questo presupposto che deriva sia la scelta dei titoli sia quella del *sizing* delle operazioni. Infatti supponendo di disporre per ogni caso realizzato di un conto *trading* di 2000€, il quale non consente di effettuare una diversificazione di portafoglio, né di utilizzare la leva, né di aprire posizioni di grandi dimensioni, ho scelto di investire sempre una quota di 1000€. Tale *sizing*, è stato stabilito rispettando la regola di *money management* di non investire in ogni singolo *trade* più del 50% del capitale disponibile e seguendo la tecnica di *position sizing* del “Fixed Ratio”, la quale impone di utilizzare per ogni *trade* sempre la stessa somma. Tale scelta, si riflette sulla selezione dei titoli, infatti per poter ottenere profitti consistenti con *sizing* piccoli, ho dovuto selezionare i titoli più “aggressivi”, che ho individuato tramite l’analisi del Beta, oltre che scegliere quelli più volatili in modo da sfruttare le ampie escursioni di prezzo. Ecco perché la scelta del settore bancario, il quale risulta estremamente volatile sia per la questione dei *Non performing loans* (NPL) sia per le decisioni di politica monetaria in merito ai tassi di interesse. Anche la selezione dei singoli titoli all’interno del settore, è avvenuta in base a tali parametri. Infatti, come possiamo vedere dalla tabella 5, Unicredit, Intesa San Paolo, Banco Popolare e Monte dei Paschi di Siena, mostravano una volatilità elevata e un Beta molto superiore a 1, il quale indica che i titoli amplificano i movimenti del mercato sia a ribasso che a rialzo.

Tabella 5: Beta e deviazione standard

			BETA	Dev. Standard
Banca Monte dei Paschi di Siena	BIT:BMPS	Italy	1,58	4,994
Intesa Sanpaolo	BIT:ISP	Italy	1,73	2,533
Banco Popolare	BIT:BP	Italy	1,77	3,525
UniCredit	BIT:UCG	Italy	1,85	2,848

Fonte: rielaborazione personale dei dati ottenuti dal sito Damodaran *online*

In questo modo, ho potuto sfruttare una “leva intrinseca” dei titoli, la quale mi ha permesso di poter ottenere profitti elevati investendo una somma minima pari a 1000€, pur non potendo ricorrere alla leva finanziaria per motivi di rischio e margini richiesti.

A questo punto chiarite le scelte relative al *sizing* e agli strumenti con cui operare andiamo a vedere le operazioni realizzate con diversi orizzonti temporali su ciascun titolo.

3.2. Strategie operative sul titolo Unicredit

3.2.1. L'analisi Unicredit

Analizzando il titolo Unicredit (UCG), a partire da gennaio 2015 (grafico n.11), possiamo notare che il *trend* crescente già in atto a gennaio, si protrae fino ad aprile, dopodiché si ha una fase di congestione, durante la quale il prezzo si muove con *trend* laterale all'interno del canale orizzontale dato dal supporto di 5,3404 e della resistenza di 6,5972 fino a metà novembre 2015. Dalla seconda metà di novembre, si è sviluppato un movimento ribassista, che ha caratterizzato anche i primi mesi del 2016. Il primo segnale di tale tendenza ribassista, si è avuto l'11 novembre con l'incrocio a ribasso della MM10 con la MM30. La conferma del segnale di inversione e inizio di una fase di mercato orso, è data dal progressivo distanziamento della MM10 dalla MM30, dall'inclinazione negativa della MM200 e dall'RSI, che con *trend* decrescente supera il livello limite di 30 entrando in ipervenduto, dando un segnale di forza del *trend* ribassista in atto. Monitorando il grafico *daily* del titolo durante i primi mesi del 2016, si può individuare un primo segnale di inversione a rialzo tra il 9 e 10 febbraio, dato da una divergenza tra RSI crescente in ipervenduto e il *trend* decrescente dei prezzi (grafico n.11). In base a tale segnale di *Buy*, ho deciso di aprire una posizione *long* di lungo periodo, la quale sarà descritta nel prossimo paragrafo.

Grafico 11: Analisi del titolo Unicredit da gennaio 2015



Fonte: tutti i grafici della parte operativa sono frutto di una rielaborazione personale

3.2.2. Operazione long di position trading

In base al segnale di acquisto verificatosi tra il 9-10 febbraio per divergenza tra RSI crescente in ipervenduto e *trend* decrescente dei prezzi, ho effettuato un'operazione *long* con un'ottica operativa da *position trader*, quindi con un orizzonte temporale di lungo periodo, entrando al livello 2,8500 e piazzando lo *stop loss* a 2,40, appena sotto il supporto di 2,5196 (grafico n.12). Tale supporto è stato individuato analizzando i dati storici degli ultimi 10 anni e vedendo che è stato testato più volte tra il 2012 e il 2013, senza mai essere violato, l'ho considerato come un supporto statico, particolarmente sentito dal mercato, al di sotto del quale piazzare uno *stop loss* utilizzando una tecnica mista, che tenesse conto sia del livello tecnico che della volatilità. Infatti, nonostante quest'ultima abbia raggiunto valori molto elevati in questi primi mesi del 2016, considerando il supporto piuttosto affidabile e difficilmente perforabile, ho ritenuto comunque opportuno fissare lo *stop* leggermente sotto di esso.

Grafico 12: Operazione *long position trading*



La decisione di aprire una posizione *long* di lungo periodo, è stata presa facendo anche una valutazione di carattere fondamentale relativa alla solidità dell'istituto bancario, valutata tramite il *Common Equity Tier One* (CET1) ed il *Texas Ratio*. Partendo dal CET1 ($CET1 = \text{capitale banca} / \text{attività ponderate per il rischio}$), che rappresenta la quantità di capitale proprio a protezione dei rischi, possiamo vedere che nel caso di Unicredit, tale *ratio* è del 10,53%, quindi superiore sia al valore dell'8% imposto dai criteri di Basilea 3 sia al *target* del 10% previsto dalla BCE per il 2016 (Tabella 6).

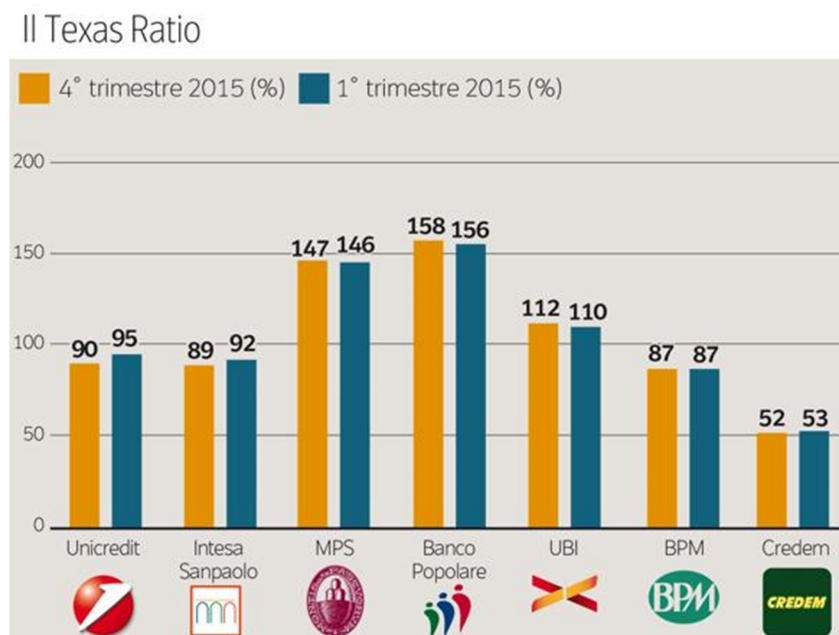
Tabella 6: CET1 banche italiane

	CET1 TRANSITORIO	CET1 TARGET BCE FULLY LOADED	2016
UNICREDIT	10,53	10,53	10,00
INTESA SANPAOLO	13,40	13,40	9,50
MPS	12,00	11,70	10,20
BANCO POPOLARE	12,70	12,20	9,55

Fonte: Reuters

Analizzando anche il *Texas Ratio* (TR=crediti deteriorati netti/ patrimonio netto banca), che indica la capacità della banca di recuperare crediti, ritenuta tanto maggiore quanto minore è il valore di tale indice, possiamo vedere che Unicredit non presenta un ratio preoccupante, anzi è tra i più bassi del comparto bancario (grafico n.13).

Grafico 13: Texas Ratio



Fonte: Corriere della Sera Economia

L'analisi in combinato disposto del CET1 e del *Texas Ratio*, mi ha portato a concludere che la situazione di Unicredit non è così grave da poterne mettere in dubbio la stabilità e portare ad un concreto rischio di default, pertanto ho deciso di entrare *long* con un orizzonte temporale di lungo periodo.

Monitorando il titolo si può notare che un mese dopo l'apertura della posizione, si è avuta la conferma del precedente segnale di *Buy*. Infatti, in data 9 marzo, la MM10 ha incrociato a rialzo la MM30, fornendo un ulteriore segnale di acquisto e rafforzando l'ipotesi di un'inversione rialzista, sostenuta anche da un andamento crescente dell'RSI, il quale dall'ipervenduto ritorna in fascia di normalità, indicando quindi che il *trend* in atto ha ancora forza. La posizione è stata gestita in *trailing stop*, per proteggere i profitti fino ad ora ottenuti, infatti lo *stop loss* iniziale è stato spostato a 3,3924, in corrispondenza del livello di prezzo in cui si incrociano le medie mobili (grafico n.14).

Grafico 14: Trailing stop



Per valutare meglio se si tratta effettivamente di un'inversione rialzista o di un *rally* toro all'interno di un mercato orso ma anche per individuare dei possibili *target*, ho utilizzato i ritracciamenti di Fibonacci (grafico n.15 in verde), prendendo come punti di riferimento il minimo di 2,77 del 9 febbraio 2016, in seguito al quale sono entrata *long*, e il massimo di 5,910 del 12 novembre 2015, punto da cui ha iniziato a svilupparsi il *trend* ribassista. Analizzando tali livelli si può vedere che il prezzo è compreso nella fascia tra il 38,2% e il 50% di Fibonacci, quindi non avendo superato il livello chiave del 61,8%, non si può ancora dire con certezza se si tratta di un'inversione o di un *rally* rialzista, perciò per tale valutazione è necessario attendere ulteriori sviluppi del prezzo (grafico n.15).

Grafico 15: Ritracciamenti di Fibonacci



Continuando a monitorare l'operazione durante il mese di marzo, si può vedere che dal 14 marzo, il titolo ha fatto registrare una serie di sedute negative, che hanno riportato il prezzo in un'area compresa tra il 23,6% e il 38,2% di Fibonacci. Ciò potrebbe far pensare che non si tratti solo di un ritracciamento dovuto alle prese di profitto, conseguenti al rimbalzo iniziato a febbraio e ai consistenti rialzi verificatisi tra il 10 e 11 marzo in seguito alle dichiarazioni di Draghi in tema di politica monetaria, ma che si tratti di una ripresa del *trend* ribassista in atto da metà novembre. Anche in questo caso, per valutare se si tratti di una ripresa della fase orso o di un ritracciamento, ho utilizzato nuovamente i ritracciamenti di Fibonacci (grafico n.16 in rosso), prendendo come punti di riferimento il minimo del 9 febbraio 2016 di 2,77 e il massimo 4,143 del 14 marzo. Tracciando tali livelli, si vede che il prezzo attualmente (16-18 marzo) si trova in un'area compresa tra il 38,2% e il 50%, quindi non si possono ancora trarre considerazioni decisive ma è necessario aspettare ulteriori sviluppi del prezzo.

Grafico 16: Ritracciamenti di Fibonacci



Al momento, la posizione viene mantenuta in essere, approfittando della strategia di *money management* adottata, la quale nel caso in cui il prezzo dovesse riprendere un andamento ribassista, ci permetterebbe di chiudere automaticamente in profitto la posizione, uscendo dal mercato a 3,33924, livello in corrispondenza del quale è stato effettuato il *trailing stop*. Osservando il grafico di Unicredit relativo alla seconda metà del mese di marzo, possiamo notare un susseguirsi di sedute negative, che hanno portato il prezzo nella fascia compresa tra il 50% e il 61,8% di Fibonacci e hanno determinato la chiusura automatica della posizione in corrispondenza del *trailing stop* a 3,3924, fissato nel punto di incrocio delle medie mobili (conferma del segnale di *buy* di febbraio) e leggermente al di sotto del livello del 50%. La strategia di *money management*, mi ha permesso di chiudere l'operazione in profitto e ad un prezzo migliore in data 24 marzo, anticipando i segnali di chiusura dati dal superamento del livello del 61,8% di Fibonacci avvenuto in data 30 marzo e dall'incrocio a ribasso della MM10 con la MM30, i quali indicano una ripresa del *trend* ribassista iniziato a novembre, portandoci a concludere che il rialzo registrato tra il 9 febbraio e l'11 marzo

è stato un *rally* toro all'interno di un mercato che per il momento è ancora orso (grafico n.17).

Grafico 17: Chiusura operazione long con *trailing stop*



Report operazione *long*:

Livello di ingresso=2,85

Stop loss=2,40

Trailing stop=3,33924

Capitale Investito=1000€

N.azioni acquistate=1000/2,85=350

Livello di Uscita=3,3924

Profitto=(3,33924-2,85)*350-0,50*2= 170,23€

La tesi che si tratti solo di un *rally* all'interno di un mercato ribassista, può essere sostenuta in base alle seguenti considerazioni riepilogate nel grafico n.18:

- 1) Il movimento rialzista registrato tra il 9 febbraio e il 13 marzo ha raggiunto valori massimi del prezzo compresi tra il 38,2% e il 50% di Fibonacci senza mai raggiungere o oltrepassare il livello limite del 61,8% oltre il quale avremmo avuto un'inversione di tendenza e non un ritracciamento
- 2) Il movimento ribassista in atto dal 14 marzo ha ritracciato il precedente rialzo superando il livello limite del 61,8%, qualificandosi perciò non come un semplice ritracciamento ma come un'inversione di tendenza e ripresa del *trend* ribassista iniziato a metà novembre
- 3) Incrocio a ribasso della MM10 con la MM30, chiaro segnale di *sell* in corrispondenza del quale chiudere l'operazione *long* e aprirne una *short*
- 4) Inclinazione negativa della MM200
- 5) RSI che si avvicina con *trend* decrescente al valore limite di 30.

Grafico 18: Rally toro mercato orso



Nel prossimo paragrafo, vedremo come lo stesso segnale di *buy* del 9 febbraio sia stato sfruttato per aprire una posizione *long* con un'ottica operativa da *trader* di medio termine quindi più dinamica. Si cercherà inoltre di evidenziare le differenze tra i due stili di *trading* e di verificare l'esistenza di una relazione tra dinamicità della gestione della posizione e redditività della strategia.

3.2.3. *Il trader di medio periodo*

In seguito al segnale di *buy* del 9 febbraio dato dalla divergenza tra RSI e *trend* dei prezzi, ho aperto una posizione *long* a 2,80 con un'ottica di investimento di medio periodo, che implica una gestione più dinamica della posizione e l'utilizzo di *time frame* più ridotti rispetto alla precedente strategia di *position trading*. Per individuare importanti livelli tecnici, anche in questo caso sono partita dall'analisi dei dati storici degli ultimi 10 anni, i quali mi hanno permesso di individuare il supporto statico di 2,5196, al di sotto del quale piazzare lo *stop loss* a 2,40. Successivamente sono passata ad analizzare il grafico annuale con *time frame daily*, dopodiché il trimestrale con compressione dei dati a 3 ore, nel quale ho individuato il segnale di *Buy* e la successiva conferma data dall'incrocio a rialzo della MM10 con la MM30, in corrispondenza del quale ho spostato lo *stop loss* iniziale a 3,1757 effettuando il cosiddetto *trailing stop*. Un monitoraggio più frequente e la gestione più dinamica tramite l'utilizzo di *time frame* più ridotti, tipici del *trader* di medio termine, mi hanno permesso di individuare dei segnali di uscita più tempestivi rispetto alla strategia di *position trading*, in cui il *timing* di chiusura è stato posticipato in attesa delle indicazioni fornite dai livelli di Fibonacci, per poi chiudersi con il raggiungimento del *trailing stop*. In questo caso invece, l'operazione è stata chiusa a 4,1362 in data 14 marzo, in base alla divergenza tra RSI decrescente in ipercomprato e *trend* dei prezzi crescente. Il livello di chiusura, coincide con il *target profit*, individuato riportando dal punto di rottura della *neckline* il doppio dell'altezza della testa del *pattern Head&Shoulders bullish*, sviluppatosi tra il 15 febbraio e il 1° marzo (grafico n.19). Durante la gestione della posizione, ho effettuato anche un ulteriore *trailing stop*, da 3,1757, 1° punto di incrocio delle medie mobili, fino a 3,4372, appena sotto la *neckline* e il 50% di Fibonacci, i quali evidenziano un'area di supporto ritenuta molto significativa proprio per la loro convergenza allo stesso livello di prezzo. La decisione di alzare ulteriormente lo *stop loss*, è stata presa in seguito alla

rottura della *neckline* con cui si completa il *pattern*, al fine di proteggere i profitti virtualmente realizzati da un eventuale fallimento del Testa&Spalle. Questo perché, in seguito all'analisi dei volumi, mi è sorto un dubbio sull'affidabilità del *pattern*, infatti come si può notare dal grafico (grafico n.19), in corrispondenza del completamento della figura, si ha un aumento non molto consistente dei volumi, mentre in base ai principi dell'analisi tecnica, essi in corrispondenza del punto di rottura, dovrebbero assumere valori elevati.

Grafico 19: testa e spalle *bullish* e chiusura in base alla divergenza tra RSI e prezzi



Report Operazione *long*:

Livello di ingresso=2,80

Stop loss=2,40

Trailing stop=3,1757 – 3,4372

(3,1757= incrocio delle medie mobili, 3,4372= livello appena sotto il 50% di Fibonacci e la *neckline* del Testa&Spalle *bullish* rotta a rialzo)

Capitale investito=1000€

$N^{\circ} \text{ azioni acquistate} = 1000 / 2,80 = 357$

$Target \text{ Profit} = 4,1362$

$Livello \text{ di uscita} = 4,1362$

$Profitto = (4,1362 - 2,80) * 357 - 0,50 * 2 = 476,02 \text{€}$

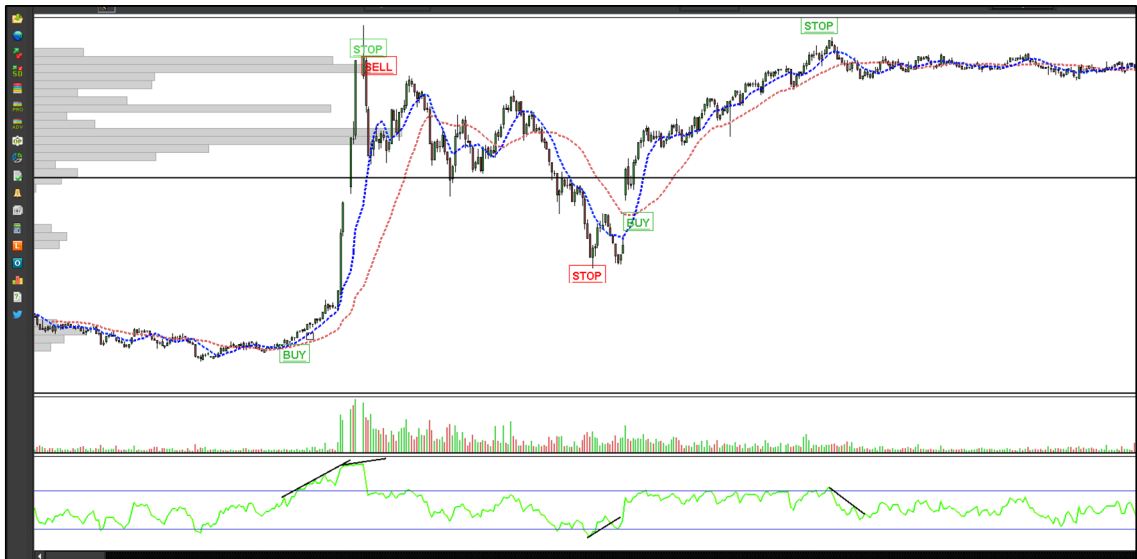
In conclusione, coerentemente a quanto si voleva dimostrare, si può notare come la gestione più dinamica della posizione permetta di chiudere più tempestivamente l'operazione, ottenendo così un profitto maggiore, che in questo caso risulta essere anche il massimo ottenibile perché i segnali di *buy* e *sell* dati dall'RSI, mi hanno permesso di entrare sui minimi e uscire sui massimi.

Nel prossimo paragrafo, vedremo delle operazioni *intraday* realizzate sfruttando l'elevata volatilità presente nei mercati in questi primi mesi del 2016.

3.2.4. Draghi day: operazioni *intraday* sulla volatilità

Il giorno 10 marzo approfittando dell'elevata volatilità presente nei mercati in conseguenza delle decisioni della BCE in tema di politica monetaria, ho realizzato operazioni *intraday* per trarre profitto dai bruschi e repentini movimenti di prezzo dovuti proprio alle dichiarazioni di Draghi. Nel corso di questo paragrafo saranno dunque illustrate le 3 operazioni effettuate durante la seduta del 10 marzo approfittando dell'elevata volatilità (grafico n.20).

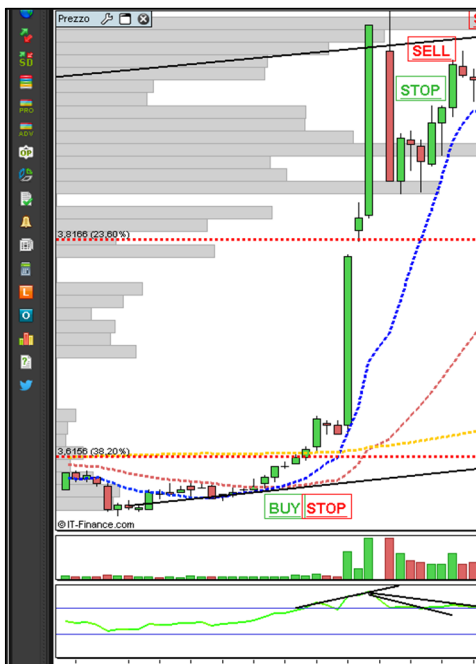
Grafico 20: Draghi day operazioni sul titolo UCG



1) OPERAZIONE LONG

Analizzando il grafico *daily* a 2 minuti, ho individuato il segnale di *buy* dato dall'incrocio a rialzo della MM10 con la MM30, in seguito al quale ho aperto una posizione *long* a 3,5897 con *stop loss* stretto a 3,566 appena sotto l'area di congestione visibile prima del segnale di acquisto (grafico n.21). L'operazione è stata chiusa a 3,94 in base al segnale di *sell* dato dalla divergenza tra RSI decrescente in ipercomprato e *trend* crescente dei prezzi.

Grafico 21: Operazione long su UCG



Report Operazione *Long*:

Livello di ingresso=3,5897

Stop loss=3,566

Capitale investito=1000€

N°. azioni acquistate= $1000/3,5897=278$

Livello di uscita=3,94

Profitto= $(3,94-3,5897)*278-0,50*2=97€$

2) OPERAZIONE *SHORT*

Contestualmente alla chiusura della posizione *long*, in base allo stesso segnale di vendita dato dalla divergenza tra RSI e *trend* del prezzo, ho aperto una posizione *short* a 3,990 con *stop loss* a 4,024 appena sopra la resistenza rappresentata dai volumi per fascia di prezzo. L'operazione è giustificata da un andamento decrescente dell'RSI che dall'ipercomprato rientra in fascia di normalità, inoltre il segnale di vendita è confermato dall'incrocio a ribasso della MM10 con la MM30. Monitorando l'andamento del titolo si può notare la formazione di un *pattern* molto simile ad un doppio massimo, anche se il secondo massimo è leggermente inferiore al primo. Tale *pattern*, è stato utilizzato per fissare l'obiettivo massimo di prezzo ottenuto riportando l'altezza della figura nel punto di rottura del suo supporto. L'operazione è stata chiusa a 3,708 leggermente sopra al *take profit* per una divergenza tra *trend* decrescente dei prezzi e RSI crescente, che dall'ipervenduto ritorna in fascia di normalità e per la presenza di una figura, che data l'eccessiva dimensione della seconda candela, è al limite di un *Harami bullish*, la quale indica un'inversione a rialzo (grafico n.22).

Grafico 22: Operazione *short* su UCG



Report Operazione *Short*:

Livello di Ingresso=3,990

Stop loss=4,024

Capitale investito=1000€

N°. azioni vendute= $1000/3,990=250$

Livello di uscita=3,708

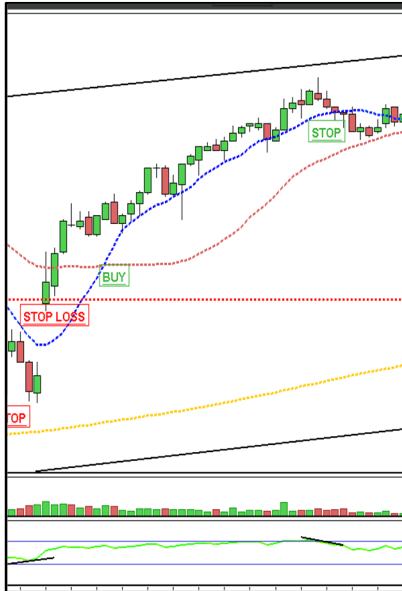
Profitto= $(3,990-3,708)*250-0,50*2=69,5$

3) OPERAZIONE *LONG*

In seguito al segnale di acquisto dato dall'incrocio a rialzo della MM10 con la MM30, ho aperto una posizione *long* a 3,900 con *stop loss* a 3,800 sotto il minimo della prima candela seguente al *gap up*. L'operazione è stata chiusa a 4,0338 in seguito alla divergenza tra RSI decrescente in ipercomprato e *trend* crescente dei prezzi (grafico n.23). Essendo prossimi alla chiusura della giornata borsistica, la posizione sarebbe stata chiusa comunque, perché l'operazione è nata in ottica *intraday*, quindi deve essere chiusa entro la fine della seduta. Inoltre in una situazione di volatilità elevata è

sconsigliabile mantenere le posizioni in *overnight*, perché la seduta successiva potrebbe aprire in forte *gap-up* o *gap-down* che farebbero saltare la strategia di *money management*.

Grafico 23: Operazione *long* su UCG



Report Operazione *Long*:

Livello di ingresso=3,900

Stop loss =3,800

Capitale investito=1000€

N. azioni acquistate= $1000/3,900=256$

Livello di uscita=4,0338

Profitto= $(4,0338-3,900)*256-0,50*2=33,25$

Il profitto complessivo ottenuto con le operazioni *intraday* effettuate durante la seduta del 10 marzo ammonta a:

Profitto totale= $97€+69,5+33,25=199,75$

Nella tabella seguente (Tab.7) sono riportati i risultati ottenuti con le strategie di *position trading*, *trading* di medio termine e *trading intraday* effettuati sul titolo Unicredit.

Tabella 7: Risultati operazioni su UCG

RISULTATI OPERAZIONI SU UCG		
	CAP. INVESTITO	PROFITTO
<i>POSITION TRADER</i>	1.000 €	170,23 €
<i>TRADER DI MEDIO</i>		
TERMINE	1.000 €	476,02 €
<i>TRADER INTRADAY</i>	1.000 €	199,75 €

Fonte: elaborazione personale

Dall'analisi dei risultati ottenuti, si può notare come una gestione più dinamica e aggressiva delle posizioni, che sfrutta sia le fasi ribassiste che rialziste del mercato e *timing* di uscita più tempestivi, ci permetta ottenere profitti maggiori a parità di capitale investito. Inoltre si può vedere come la scelta di un titolo con beta maggiore di 1, che nel caso di UCG raggiunge perfino il valore di 1,85, consenta di amplificare i movimenti a rialzo e a ribasso del mercato, realizzando guadagni elevati nonostante un *sizing* minimo di 1000€ Giunti a questo punto, per confermare quanto emerso operando su Unicredit, proseguirò illustrando le operazioni svolte sugli altri titoli, in modo da poter dimostrare la maggiore redditività delle strategie più dinamiche e che sfruttando il beta dei titoli e la volatilità, è possibile ottenere profitti significativi pur operando con capitali ridotti.

4.3. Intesa San Paolo

4.3.1. L'analisi Intesa San Paolo

Analizzando il grafico di Intesa San Paolo da gennaio 2015, si può notare un andamento a *swing*, il quale si protrae fino ad ottobre 2015, dopodiché, il *trend* congestiona dando inizio ad una fase laterale, evidenziata dal rettangolo blu (grafico n.24), la quale termina a fine dicembre primi di gennaio, quando inizia a svilupparsi il *trend* decrescente che ha caratterizzato i primi due mesi del 2016. Il ribasso è stato piuttosto repentino e molto significativo, infatti il titolo ha toccato nuovamente i minimi del 2014 ritestando il supporto di 2,1255. In corrispondenza di tale livello tecnico si notano dei volumi per fascia di prezzo piuttosto elevati che ne aumentano la significatività, inoltre esso è stato

testato più volte nel corso degli anni, perciò può essere considerato un supporto statico particolarmente sentito dal mercato (grafico n.25). Un'eventuale rottura di tale livello sarebbe da considerare come un'importante indicazione ribassista, in seguito alla quale aprire una posizione *short*, con primo *target* a 1,20-1,30 dato dai volumi per fascia di prezzo e secondo *target* dato dal supporto successivo di 0,8522, minimo assoluto toccato negli ultimi 10 anni di dati storici analizzati. Al contrario, un ulteriore rimbalzo unitamente ad altri segnali dati dagli indicatori, potrebbe preannunciare un'inversione a rialzo del *trend* e un ottimo punto d'ingresso per una strategia d'acquisto.

Grafico 24: Andamento del titolo ISP da gennaio 2015 a febbraio 2016



Grafico 25: Grafico a 10 anni di ISP: supporto statico



Nei paragrafi successivi, saranno analizzate operazioni con orizzonti temporali diversi e una logica d'investimento che va dal *position trader* fino allo *scalper*, in modo da sfruttare sia le fasi di ampia durata che le correzioni di mercato e anche i bruschi movimenti *intraday* causati da un'elevata volatilità, la quale si registra ad esempio in prossimità della diffusione di notizie macroeconomiche. Inoltre, in questo modo si cercherà di evidenziare le differenze tra le tecniche operative delle diverse tipologie di *trader*, verificando anche l'esistenza di una relazione tra dinamicità della gestione e redditività. Iniziamo analizzando l'operazione *long* realizzata con l'ottica del *position trader*, la quale sarà oggetto del prossimo paragrafo.

3.3.2. La strategia operativa del *position trader*

Monitorando il grafico trimestrale con *time frame daily*, si può notare che, nonostante il consistente e repentino ribasso, in linea con l'andamento degli altri titoli del settore bancario, il supporto statico non è stato violato, anzi in prossimità di tale livello tra il 3 e 10 febbraio, si è verificato un segnale di acquisto dato dalla divergenza tra RSI crescente in ipervenduto e *trend* decrescente dei prezzi. In seguito al segnale di *Buy*, ho aperto una posizione *long* al livello di 2,1546 con *stop loss* fissato in base ad una tecnica mista, che tiene conto sia del livello tecnico sia della volatilità, perciò è stato piazzato a 2,07 sotto al supporto di 2,1255, per evitare di uscire prematuramente e in perdita dal mercato (grafico n.26). Nelle sedute successive i prezzi hanno mantenuto un andamento favorevole e un mese dopo l'entrata in posizione, vi è stata anche la conferma del segnale di *buy*, data dall'incrocio a rialzo della MM10 con la MM30 (grafico n.26). La posizione è gestita in *trailing stopper* proteggere i profitti fino ad ora ottenuti. Lo *stop loss* iniziale fissato a 2,07 è stato spostato a 2,4194, punto di incrocio delle medie mobili, che conferma il segnale di *buy*. Un primo *target* in caso di *trend* rialzista, potrebbe essere la resistenza di 3,0669, che corrisponde al supporto del canale orizzontale nel quale il prezzo si è mosso con *trend* laterale da metà agosto 2015 fino a fine dicembre. Il precedente supporto fungerebbe da resistenza e in caso di *breakout* il prezzo troverebbe un'ulteriore resistenza in area 3,12-3,23 data da un ammontare elevato di volumi per fascia di prezzo, il *target* massimo è 3,29 resistenza del canale orizzontale precedentemente descritto (grafico n.26).

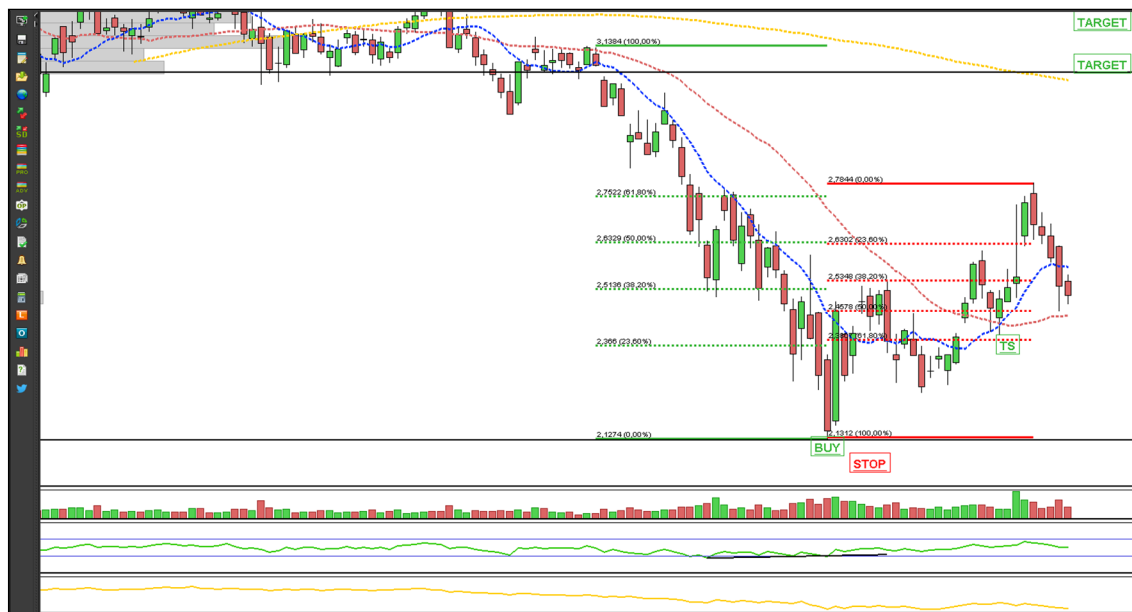
Grafico 26: segnale di *buy*, conferma delle medie mobili, *trailing stop* e *target*



Monitorando il titolo per tutto il mese di febbraio e questa prima metà di marzo, ho cercato di capire tramite i ritracciamenti di Fibonacci, se siamo in presenza di un'inversione rialzista o di una correzione del *trend* ribassista in atto da dicembre. Per tracciare i livelli di Fibonacci, ho preso come massimi e minimi di riferimento il minimo del 9 febbraio di 2,1312 e il max del 29 dicembre di 3,1392, dal quale ha avuto inizio un repentino movimento a ribasso. Osservando tali ritracciamenti (grafico n.27 in verde), possiamo vedere che il movimento a rialzo ha superato il livello del 50% e successivamente anche il 61,8%, senza però riuscire a mantenersi su tali valori, anzi nelle sedute successive, si sono registrati dei consistenti e continuativi ribassi, i quali hanno riportato il titolo in una fascia compresa tra il 38,2% e 23,6%. In base a tali considerazioni, probabilmente l'ipotesi più accreditata è che non si tratti di un'inversione rialzista ma di un *rally* toro all'interno di una fase di mercato che rimane ancora orso. Per cercare di capire meglio se i ribassi registrati il 14 e il 18 marzo, che hanno riportato il titolo in una fascia compresa tra 38,2 e 23,6, siano una ripresa del *trend* ribassista in atto da fine dicembre o un ritracciamento del movimento rialzista iniziato a febbraio, ho tracciato altri livelli di Fibonacci prendendo come massimi e minimi di riferimento il minimo del 9 febbraio di 2,1312 e il max del 14 marzo di 2,7844. Analizzando tali ritracciamenti (grafico n.27 in rosso), si può vedere che il prezzo ha raggiunto il livello del 50%, dopodiché c'è stato un leggero recupero e si è

mantenuto all'interno della fascia compresa tra il 50% e il 38,2%. In base a tali informazioni, non si può dare una risposta definitiva ma è necessario aspettare ulteriori sviluppi, in seguito ai quali se il prezzo dovesse scendere sotto il 61,8% di Fibonacci, sarebbe opportuno chiudere la posizione, perché ciò indicherebbe una ripresa del *trend* ribassista, portandoci a concludere che il rialzo iniziato dal 9 febbraio è stato solo un *rally* toro in mercato orso e non un'inversione di *trend*.

Grafico 27: Ritracciamenti di Fibonacci



Inoltre, dobbiamo considerare che i recenti movimenti del titolo, sono stati influenzati sia da eventi macroeconomici come le decisioni della BCE in tema di politica monetaria, con la quale è stato stabilito un ulteriore taglio dei tassi e ampliamento del *Quantitative Easing*, sia da indiscrezioni su una possibile operazione di *M&A* tra Intesa e Banca MontePaschi di Siena, notizia che non è stata affatto apprezzata dal mercato, a causa della delicata situazione dell'istituto toscano per l'elevato ammontare di crediti deteriorati. Per il momento, non essendoci segnali da parte delle medie mobili e dell'RSI, la posizione *long* viene mantenuta in essere, questo anche in base ad alcune considerazioni di carattere fondamentale relative alla situazione patrimoniale e all'ammontare di *Non performing loans* (NPL), che nel caso specifico di Intesa San Paolo, mostrano dei risultati migliori rispetto ad altri istituti bancari, rendendo il titolo appetibile in un'ottica di investimento di lungo periodo. Infatti, analizzando il CET1 (tab.8) ed il *Texas Ratio* (grafico n.28), indicatori della solidità della banca e della

capacità di recupero crediti, si ritiene che Intesa abbia una struttura patrimoniale tale da non mettere in dubbio la stabilità dell'istituto. Più nello specifico, possiamo notare un CET1 (CET1=capitalebanca/attività ponderate per il rischio) pari al 13,4% maggiore sia al livello minimo dell'8% imposto dai criteri di Basilea 3, sia al *target* del 9,5% previsto dalla BCE per il 2016. Lo *spread* tra il livello corrente ed il *target* richiesto dalla BCE, è il dato che si utilizza per la valutazione e tanto maggiore risulta tale *spread*, tanto più solida è la banca.

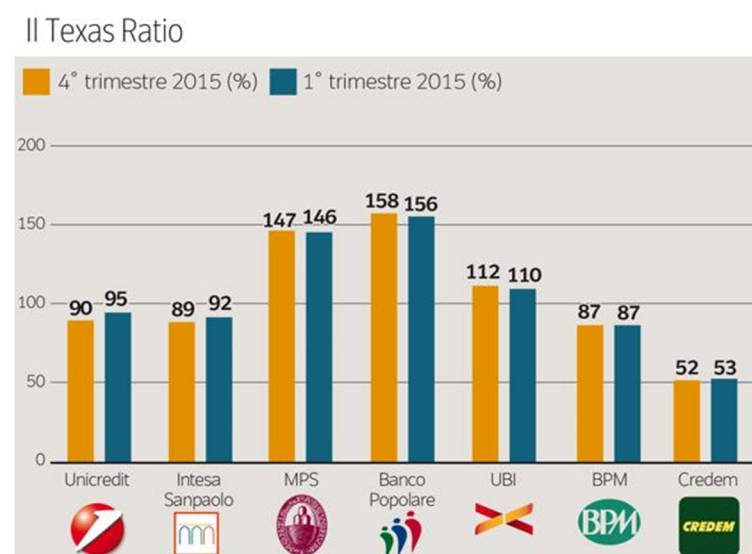
Tabella 8: CET1

	CET1 TRANSITORIO	CET1 FULLY LOADED	TARGET BCE 2016	
UNICREDIT		10,53	10,53	10,00
INTESA SANPAOLO		13,40	13,40	9,50
MPS		12,00	11,70	10,20
BANCO POPOLARE		12,70	12,20	9,55

Fonte reuters

Per un'analisi più precisa, occorre valutare tale risultato insieme al Texas Ratio (TR=crediti deteriorati netti/ patrimonio netto banca), il quale indica la capacità della banca di recuperare i crediti deteriorati e al contrario del primo indicatore, mostra una situazione migliore quando l'indice ha un valore basso.

Grafico 28: Texas Ratio



Fonte: Corriere della Sera Economia.

Nel caso di Intesa San Paolo, possiamo notare che lo *spread* del CET1 è tra i più alti, mentre il Texas Ratio è tra i più bassi, questo ci permette di scartare l'ipotesi di un probabile default della banca e di giustificare l'investimento di lungo periodo nel titolo ISP, il quale è attualmente sottovalutato dal mercato, quindi ai prezzi attuali rappresenta una buona occasione d'acquisto. Dopo questo excursus di analisi fondamentale, ritorniamo all'approccio tecnico per seguire l'evolversi della strategia. Monitorando il mercato durante il mese di marzo, come già accennato in precedenza, possiamo vedere che dal 14 di marzo, il titolo ha fatto registrare una serie di sedute negative, che hanno portato il prezzo in una fascia compresa tra il 50% e il 61,8% di Fibonacci. L'operazione *long* è stata chiusa automaticamente il 31 di marzo a 2,4114 per raggiungimento del *trailing stop*, che era stato fissato in corrispondenza del punto di incrocio della MM10 con la MM30 verificatosi l'8 marzo (grafico n.29).

Grafico 29: chiusura operazione *long* di *Position trading*



Report Operazione *Long Position Trading*:

Livello di ingresso=2,1546

Stop loss=2,07

Capitale investito=1000€

N°.azioni acquistate = $1000/2,1546=464$

Trailing stop=2,4194

Livello di uscita=2,4194

Profitto= $(2,4194-2,1546)*464-0,50*2=121,87€$

La strategia di *money management*, mi ha permesso di uscire più tempestivamente, infatti osservando il grafico n.29, possiamo vedere che essa anticipa il segnale di uscita verificatosi due giorni dopo con l'incrocio a ribasso della MM10 con la MM30 e il superamento del livello di 61,8% di Fibonacci, che attesta una ripresa del *trend* ribassista iniziato a dicembre. Alla luce degli ultimi sviluppi del prezzo, possiamo anche concludere che il rialzo verificatosi dal 9 febbraio fino al 13 marzo, è stato un *rally* toro all'interno di un mercato ancora orso. Questa ipotesi è sostenuta in base ai seguenti elementi riepilogati nel grafico n.30:

- 1) Il movimento rialzista registrato tra il 9 febbraio e il 13 marzo ha raggiunto il livello limite del 61,8% di Fibonacci, senza però riuscire a mantenersi su tali valori, anzi si sono verificati ribassi consecutivi che hanno riportato il titolo nella fascia compresa tra il 38,2% e il 23,6%.
- 2) Il movimento ribassista in atto dal 14 marzo ha ritracciato il precedente rialzo superando il livello limite del 61,8%, qualificandosi perciò come un'inversione di tendenza e ripresa del *trend* ribassista iniziato a fine dicembre non come un semplice ritracciamento
- 3) Incrocio a ribasso della MM10 con la MM30, chiaro segnale di *sell* in corrispondenza del quale chiudere l'operazione *long* e aprirne una *short*
- 4) Inclinazione negativa della MM200
- 5) RSI che si avvicina con *trend* decrescente al valore limite di 30.

Grafico 30: Rally toro nel mercato orso



Nel paragrafo successivo, vedremo come lo stesso segnale di *Buy* di febbraio poteva essere sfruttato con un'operazione di *trading* di medio periodo, la quale basandosi su una gestione più dinamica, un monitoraggio costante dell'operazione e sull'osservazione di grafici a *time frame* più ridotto, permette di uscire più tempestivamente dal mercato, ottenendo così un profitto maggiore.

3.3.3. Il trader di medio termine

In questo paragrafo verrà illustrata una strategia *long* di medio periodo sfruttando lo stesso segnale di acquisto del caso precedente, cercando però di mettere in evidenza la diversa metodologia operativa del *trader* di medio termine rispetto a quella del *position trader*. Osservando il grafico trimestrale con compressione a 2 ore dei dati, ho individuato in data 9 febbraio un segnale di *buy* dato dalla divergenza tra RSI crescente in ipervenduto e *trend* decrescente dei prezzi in seguito al quale ho aperto una posizione *long* a 2,1302. Per fissare lo *stop loss* ho analizzato i grafici degli ultimi 10 anni in modo da individuare un supporto significativo al di sotto del quale piazzare lo *stop*. Dall'analisi dei dati storici ho individuato un supporto a 2,1255, che ho considerato statico in quanto è stato più volte testato nel corso degli ultimi 5 anni. Tenendo conto di tale livello tecnico, ho piazzato lo *stop loss* a 2,10, mentre il *target profit* è stato fissato

in area 2,7-2,725, poiché si nota una resistenza data dai volumi per fascia di prezzo (grafico n.31).

Grafico 31: Operazione *long* di medio termine



Osservando il grafico n.31, si può notare, già dal giorno seguente all'apertura della posizione, una salita piuttosto repentina del prezzo quasi a salti. Aspettandomi una ricopertura almeno parziale di tale crescita, prima di effettuare il *trailing stop* ho aspettato che il prezzo si assestasse su un'area di supporto, che per gli elevati volumi per fascia di prezzo, mi aspettavo di trovare in una zona compresa tra 2,274-2,332, in modo da non uscire prematuramente dal mercato. Monitorando il titolo, possiamo vedere che il prezzo ha trovato un supporto proprio in tale area, dopodiché in data 15 febbraio vi è stato un *gap-up* chiuso dopo una breve congestione in data 18 febbraio con un *three black crows*, che ha riportato il prezzo in area 2,274-2,332. Considerando la volatilità del titolo, ho effettuato il *trailing stop* portandolo a 2,19, livello in corrispondenza del quale si nota un supporto dei volumi per fascia di prezzo, mantenendomi così a debita distanza dal supporto di 2,274-2,332, per evitare di chiudere la posizione a causa di falsi *breakout* non significativi. Nella seconda metà di febbraio, possiamo notare la formazione di un canale ribassista che evidenzia un ritracciamento del movimento rialzista in atto dal 9 febbraio. Tale ricopertura, è avvenuta senza violare il supporto di 2,274-2,332, aumentando così la significatività del livello tecnico. Dai primi di marzo il canale ribassista è stato rotto a rialzo, l'indicazione rialzista è confermata dall'incrocio a rialzo della MM10 con la MM30 e dall'andamento

crescente dell'RSI, che dalla fascia di normalità entra in ipercomprato segnalando la forza del movimento rialzista. In seguito a queste due indicazioni, ho deciso di continuare il *trailing stop* portandolo a 2,23, sotto al livello tecnico di 2,27 e al supporto dato dai volumi per fascia di prezzo (grafico n.32). Inoltre osservando il grafico, si può notare il completamento di un *flag, pattern* di continuazione, il quale rafforza ulteriormente l'ipotesi di una ripresa del movimento rialzista iniziato il 9 di febbraio. Da notare che il *flag*, fornisce un obiettivo di prezzo coincidente con il *target* fissato inizialmente a 2,7-2,725 in corrispondenza dei volumi per fascia di prezzo. Infatti, riportando dal punto di rottura un segmento pari all'ampiezza del movimento rialzista dato dal punto in cui esso inizia fino al punto in cui viene interrotto dalla bandiera, si raggiunge proprio il *take profit*.

Grafico 32: *trailing stop*, incrocio rialzista MM10 con MM30, RSI crescente e *flag*



In seguito alla ripresa del movimento rialzista, si ha un secondo *flag* di durata inferiore 4-8 marzo, che rafforza l'ipotesi di prosecuzione del rialzo, confermato anche dall'incrocio rialzista della MM10 con la MM30 e con la MM200. Anche in questo caso se si riporta dal punto di rottura la lunghezza del movimento prima della bandiera, si raggiunge di nuovo il *target* (grafico n.33). In seguito a tali indicazioni, ho escluso la possibilità di ricadute del prezzo ed effettuato nuovamente il *trailing stop*, portandolo a

Report operazione *long*:

Livello di ingresso=2,1302

Stop loss=2,10

Capitale investito=1000

N°.azioni acquistate= $1000/2,1302=469$

Trailing stop=2,19-2,23-2,37

Target Profit=2,75

Profitto= $(2,75-2,1302)*469-0,50*2=289,69$

A conclusione dell'operazione, possiamo vedere come la strategia operativa di medio termine, tramite una gestione più dinamica della posizione e dei *time frame* più ridotti, ci permetta di individuare segnali di uscita che consentono di chiudere l'operazione ottenendo un profitto maggiore, rispetto a quello che potrei conseguire con un'operazione di *position trading*, aperta sfruttando lo stesso segnale di *buy*, la quale se non fosse stato colpito il *trailing stop*, sarebbe stata chiusa in seguito al superamento dei livelli limite di Fibonacci, ottenendo così un profitto ancora minore.

Contestualmente all'operazione *long* di lungo e medio periodo ho effettuato anche delle operazioni *intraday*, in modo da sfruttare l'elevata volatilità dovuta alle dichiarazioni di Draghi in tema di politica monetaria, le quali saranno descritte nel prossimo paragrafo.

3.3.4. Draghi day: operazioni *intraday* sulla volatilità

In data 10 marzo, in seguito alle decisioni della BCE, si è verificato un grande aumento di volatilità, tale situazione è l'ideale per operare in *intraday*, perché si possono ottenere consistenti e insoliti profitti per orizzonti temporali così brevi. Quindi approfittando della volatilità, ho realizzato le tre operazioni *intraday* illustrate nel grafico n.35, le quali saranno dettagliatamente analizzate una per una nel corso del paragrafo.

Grafico 35: Operazioni intraday “Draghi day”



1) OPERAZIONE *LONG* INTRADAY

Operazione *long* aperta in seguito al segnale di *buy* dato dall'incrocio a rialzo della MM10 con la MM30 e *stop loss* a 2,4919. L'operazione è stata gestita in *trailing stop*, in modo da proteggere i profitti ottenuti, tale tecnica si rivela particolarmente utile in situazioni di elevata volatilità in cui si possono notare ampie escursioni di prezzo anche nelle singole candele. L'operazione è stata chiusa a 2,6768 in base al segnale di *sell* dato dalla divergenza tra RSI crescente in ipercomprato e il *trend* dei prezzi che ha repentinamente invertito a ribasso. (grafico n.36)

Grafico 36: Operazione *long*



Report Operazione *long*

Livello di ingresso = 2,5103

Stop loss = 2,4919

Trailing stop = 2,5656-2,6345

Capitale investito = 1000€

N°.azioni acquistate = $1000 / 2,5103 = 398$

Prezzo di chiusura = 2,6768

Profitto = $(2,6768 - 2,5103) * 398 - 0,50 * 2 = 65,27$

In seguito alla repentina inversione al ribasso, in base alla quale ho chiuso questa operazione, ho contestualmente aperto la seguente posizione *short* per poter sfruttare il movimento ribassista.

2) OPERAZIONE *SHORT*

Tra le 14.26 e le 14.42, si è verificato un segnale di *sell* dato da una divergenza tra RSI decrescente in ipercomprato e *trend* crescente dei prezzi, in seguito al quale ho aperto una posizione *short* a 2,7163 con *stop* a 2,7293. L'indicazione di un'inversione a ribasso è confermata dalla serie di candele rosse e dall'incrocio a ribasso della MM10 con la MM30. La posizione è stata gestita in *trailing stop*, spostando lo *stop loss* iniziale prima a 2,6797 punto di incrocio delle medie mobili e successivamente a 2,6461, in corrispondenza del quale si nota un supporto dato dai volumi per fascia di prezzo (grafico n.37). Purtroppo la posizione si è chiusa prematuramente in automatico anche se in profitto a 2,6461, a causa di un ritracciamento che ha colpito il *trailing stop*, impedendomi di sfruttare con una sola operazione il *trend* ribassista, il quale si è protratto fino alla chiusura della seduta.

Grafico 37: Operazione *short*



Report Operazione *short*:

Livello di ingresso=2,7163

Stop loss=2,7293

$Trailing\ stop=2,6797-2,6461$

Capitale investito=1000€

$N^\circ.azioni\ vendute=1000/2,7163=368$

Prezzo di chiusura=2,6461

$Profitto=(2,7163-2,6461)*368-0,50*2=24,83$

3) OPERAZIONE *SHORT*

La precedente operazione *short* si era chiusa prematuramente in automatico a causa di un ritracciamento che aveva colpito il *trailing stop*. Per poter sfruttare interamente il *trend* ribassista che si è protratto fino alla chiusura della seduta, ho aperto un'altra posizione *short* in seguito al segnale di *sell* dato dall'incrocio a ribasso della MM10 con la MM30 a 2,6263 e *stop* a 2,6648 sui massimi delle candele, che formano la breve congestione successiva al ritracciamento che aveva colpito il *trailing stop* della posizione precedente (grafico n.38). Inoltre in area 2,65, si nota una resistenza data dai volumi per fascia di prezzo, pertanto ho piazzato uno *stop* che tenesse conto sia del livello tecnico sia della volatilità, posizionandolo sopra ai massimi delle candele che avevano formato la congestione (grafico n.38). La posizione è stata chiusa alle 17.24 a 2,5538 sia per una divergenza tra RSI e prezzi, che preannunciava un'inversione rialzista, sia perché si tratta di un'operazione *intraday*, ed essendo stata pianificata come tale non l'ho portata in *overnight*, seguendo il principio che le posizioni devono essere chiuse entro l'orizzonte temporale nel quale sono state pianificate. Inoltre essendo un periodo caratterizzato da elevata volatilità è sconsigliabile aprire posizioni multiday, in quanto è molto probabile che si verifichino nelle sedute successive aperture in forte *gap-up* o *gap-down*, che farebbero saltare gli *stop* e la strategia di *money management*.

Grafico 38: operazione *short*



Report Operazione *short*:

Prezzo di ingresso=2,6263

Stop loss =2,6648

Capitale investito=1000€

N°.azioni vendute= $1000/2,6263=380$

Prezzo di chiusura=2,5538

Profitto= $(2,6263-2,5538)*380-0,50*2=26,55$

Il profitto complessivo ottenuto con le operazioni *intraday* effettuate durante la seduta del 10 marzo ammonta a:

Profitto= $65,27+ 24,83+26,55=116,65$

Nella tabella seguente (Tab.9) sono riportati i risultati ottenuti con le strategie di *position trading*, *trading* di medio termine e *trading intraday*.

Tabella 9: Risultati operazioni su ISP

RISULTATI OPERAZIONI SU ISP		
	CAP. INVESTITO	PROFITTO
<i>POSITION TRADER</i>	1.000 €	121,87 €
<i>TRADER DI MEDIO</i>		
TERMINE	1.000 €	289,69 €
<i>TRADER INTRADAY</i>	1.000 €	116,65 €

Fonte: elaborazione personale

Analizzando i dati riportati nella tabella precedente, si nota come un'operatività più dinamica, basata sull'utilizzo di *time frame* ridotti, ci permetta di individuare migliori punti di uscita dal mercato e conseguentemente di realizzare profitti maggiori a parità di capitale investito. In particolare è interessante notare come approfittando della volatilità, si riesca ad ottenere in un solo giorno un profitto quasi pari a quello ottenuto con l'operazione di *position trading*. In base a ciò si può dire che una strategia di “*Buy and hold*”, ha un duplice costo sia in termini monetari, perché si ottengono guadagni minori, sia in termini di costo-opportunità, poiché mantenendo il capitale impegnato in tale operazione, non si possono cogliere interessanti e remunerative opportunità offerte dal mercato. Ciò conferma quanto verificato operando su Unicredit, infatti in entrambi i casi, si nota che una strategia più dinamica porta a profitti maggiori, i quali possono raggiungere somme piuttosto consistenti anche investendo quote minime di capitale, sfruttando la volatilità e la “leva intrinseca dei titoli”, ossia il beta, che nel caso di Intesa San Paolo, essendo di 1,73, è maggiore di 1 perciò amplifica i movimenti del mercato. Per una maggiore validità delle tesi esposte, nei prossimi paragrafi verificherò se si può giungere alle stesse conclusioni operando anche sui titoli Banco Popolare e Monte dei Paschi di Siena.

3.4. Banco Popolare

3.4.1. L'analisi del Banco Popolare

Analizzando il grafico annuale con *time frame daily* del Banco Popolare a partire da gennaio 2015 (grafico n.39), possiamo notare che il *trend* ha un andamento simile al ciclo di Dow, sebbene quest'ultimo in genere si sviluppi in un arco temporale maggiore.

Grafico 39: Grafico Banco Popolare febbraio 2015-febbraio 2016



Ipotizzando di poter individuare tale ciclo in un orizzonte temporale di un anno, si potrebbe dire che il *trend* rialzista abbastanza pronunciato ed evidenziato dal canale positivamente inclinato in atto da gennaio 2015, rappresenta la 2° fase del *trend* rialzista del ciclo di Dow, durante la quale i prezzi crescono rapidamente sia per gli acquisti delle mani forti che degli investitori più accorti. Da aprile 2015, il *trend* pur rimanendo impostato a rialzo ha un'inclinazione minore, esso potrebbe corrispondere all'ultima fase del *trend* rialzista, detta fase di distribuzione, in cui le mani forti, intuendo che il prezzo si sta avvicinando al massimo al quale seguirà un'inversione di tendenza, iniziano a vendere. In questa fase, il *trend* è ancora rialzista per effetto degli acquisti delle mani deboli, che presi dall'euforia dei rialzi, acquistano comunque il titolo, sebbene il prezzo sia molto elevato e i volumi decrescenti. Infatti come si può vedere nel grafico n.36, nel periodo da aprile ad agosto il *trend* è crescente ma i volumi sono bassi e non sufficienti per spingere ancora il prezzo verso l'alto. La divergenza tra prezzi e volumi è il segnale che la fase rialzista sta per terminare, infatti si raggiunge il

massimo a livello di 16,46 il 22 luglio, dopodiché ha inizio la prima fase del *trend* ribassista. L'inversione è confermata dall'incrocio dall'alto verso il basso della MM10 con la MM30 in data 21 agosto e dall'RSI che raggiunge il livello limite di 30. La prima fase di *trend* ribassista, si protrae da agosto 2015 fino ai primi di gennaio 2016, quando ha inizio la fase di *panic selling* e il prezzo del titolo cala a picco. Ciò è evidenziato da un canale ribassista molto inclinato, dalla MM10 che si distanzia dalla MM30 con *trend* ribassista e dall'RSI, il quale dalla fascia di normalità entra in ipervenduto, raggiungendo il valore di 19,38 ed evidenziando la forza del *trend* ribassista in corso, il quale ha portato il titolo in area 7,90 sui minimi degli ultimi 10 anni, ritestando così il supporto statico di 7,80 (grafico n.40). Tale supporto è ritenuto particolarmente significativo, in quanto è stato testato già nel 2011, nel 2012 e nel 2013 senza mai essere violato. Un eventuale rottura di tale livello tecnico, sarebbe una forte indicazione ribassista, in seguito alla quale aprire una posizione *short*, mentre un ulteriore rimbalzo, aumenterebbe la significatività del supporto e sarebbe un ottimo prezzo al quale entrare *long*.

Grafico 40: Grafico BP a 10 anni



Nel corso dei prossimi paragrafi, saranno illustrate strategie operative con diversi orizzonti temporali, in modo da mettere in evidenza il diverso modus operandi dei *position trader*, *trader* di medio termine e *trader intraday*, facendone anche un'analisi di redditività.

3.4.2. La strategia operativa del position trader

Basandosi sull'analisi descritta nel paragrafo precedente e continuando a monitorare il grafico ad 1 anno con *time frame daily*, si può notare una rottura del supporto statico di 7,80 in data 5 febbraio con un *three black crows*, che farebbe pensare ad una evoluzione a ribasso dei prezzi. In realtà, in data 9 febbraio, si è verificato un *pattern* simile ad un *Harami Bullish* e un segnale di *Buy* dato da una divergenza tra RSI crescente in ipervenduto e *trend* ribassista dei prezzi, in base al quale si dovrebbe aprire una posizione *long* a 6,400, la quale però risulta piuttosto rischiosa per motivi sia tecnici che fondamentali (grafico n.41).

Grafico 41: *Three black crows* e segnale di *buy*



Da un punto di vista tecnico, non si hanno chiari riferimenti per piazzare lo *stop loss*, in quanto il valore minimo dato dal supporto di 7,80 individuato analizzando il massimo storico di dati disponibili è stato violato. Pertanto per individuare piazzare lo *stop* si può ricorrere soltanto alle tecniche dello *stop* in valore economico o dello *stop* in valore percentuale sul prezzo di ingresso, le quali per pregi e difetti sono sostanzialmente equivalenti. Tra le due ho deciso di stabilire lo *stop* in valore economico, stabilendo quindi la perdita massima sostenibile in valore assoluto e in relazione al capitale

investito nel *trade*. Avendo deciso di operare con un *sizing* di 1000€ e seguendo la regola di *money management* di non rischiare più del 2-3% in ogni singolo *trade*, ho stabilito una perdita max di 30€ (3% di 1000€), che tradotta in punti base significa mettere lo *stop* a 6,20 calcolato nel modo seguente:

Capitale investito=1000€

Max Perdita=1000*3%=30€

N°.azioni acquistate=1000/6,40=156

Controvalore=6,40*156=998,4

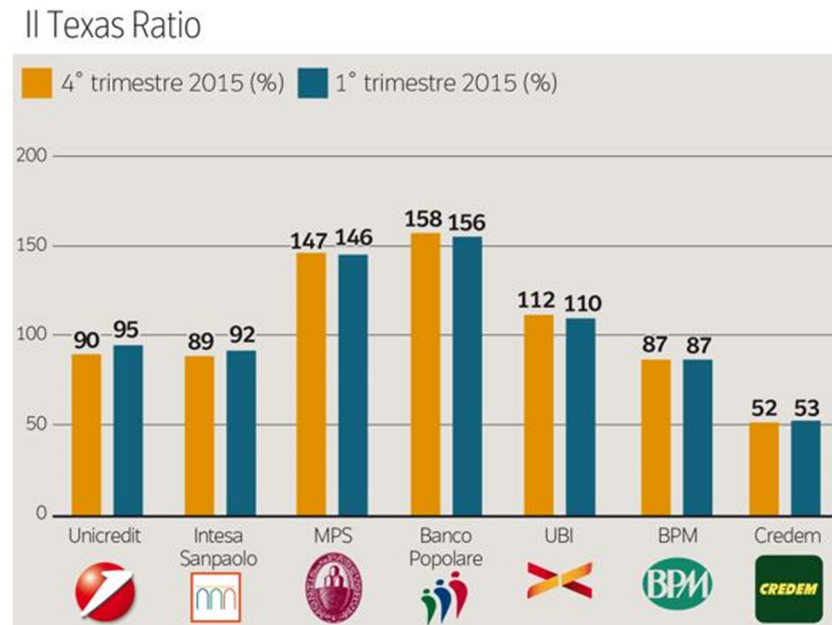
Stop loss=(998,4-30)/156=6,2076 (Stop in punti base)

Stop loss=(6,40-6,20)*156=30€ (Stop in valore economico)

Da un punto di vista fondamentale e macroeconomico invece l'operazione risulta rischiosa per:

- 1) Elevato ammontare di crediti deteriorati che in una banca di minori dimensioni come nel caso del Banco Popolare pesano in misura maggiore rispetto ai grandi istituti, mettendone a repentaglio la solidità come si deduce dall'analisi in combinato disposto del CET1 e del *Texas Ratio*. Infatti a prima vista, valutando solo il CET1, la situazione del BP non sembrerebbe particolarmente grave in quanto mostra un ratio del 12,20 superiore sia all'8% richiesto dai criteri di Basilea 3 sia al *target* del 9,55% richiesto dalla BCE. Mentre analizzando anche il *Texas Ratio* (grafico n.42), possiamo vedere che il Banco Popolare ha un ratio superiore alle altre banche italiane, il quale indica un'inferiore capacità di recupero crediti, che ha un peso ancora maggiore a causa della minore dimensione della banca.
- 2) L'incertezza sul *timing* della fusione con il Banco Popolare di Milano e l'impossibilità di conoscere ex-ante il rapporto di concambio
- 3) La conferenza della BCE in tema di politica monetaria prevista per il 10 di marzo.
- 4) La riforma delle banche popolari approvata a marzo 2015 e entrata in vigore nonostante i ricorsi al Tar conclusi a febbraio 2016, che impone la trasformazione in Spa delle popolari con attivo superiore a 8 miliardi di euro entro 18 mesi, tra le quali rientra proprio il Banco Popolare.

Grafico 42: Texas Ratio



Fonte: Corriere della Sera Economia

Queste considerazioni di carattere tecnico, fondamentale e macroeconomico, complicano l'individuazione di un *target* di prezzo e rendono l'apertura di una posizione *long* di lungo periodo piuttosto rischiosa, perciò se si vuole entrare in posizione è necessario tenere presente il maggior rischio dell'operazione.

Avendo deciso di sfruttare comunque il segnale di *Buy*, sono entrata *long* a 6,40 con *stop loss* a 6,20 (grafico n.43). Notando nelle sedute successive un andamento a salti e la formazione di un *gap-up* piuttosto ampio tra le due sedute consecutive del 12 e 15 febbraio, prima di effettuare il *trailing stop*, ho aspettato che il titolo trovasse un'area di supporto, che ho individuato a 7,25-7,30, dopo il secondo rimbalzo sul supporto dinamico di 7,30 avvenuto in data 9 marzo, in seguito al quale ci si poteva aspettare la prosecuzione di un movimento a rialzo in base:

- 1) Alla formazione dei due massimi crescenti del 18 febbraio e 3 marzo e dei due minimi crescenti del 26 febbraio e 9 marzo (condizioni necessarie per un *trend rialzista*).
- 2) Assenza di segnali di inversione da parte dell'RSI, che continua a muoversi in fascia di normalità.

- 3) *Trend* crescente dei volumi, che aumentano proprio in corrispondenza del rimbalzo del 9 febbraio sul supporto di 7,30, facendo ipotizzare che la salita del prezzo sia sostenuta dalla spinta dei volumi.

In seguito a tali considerazioni ho effettuato il *trailing stop*, portando lo *stop loss* iniziale a 7,15 (grafico n.43).

Grafico 43: Apertura posizione *long*, *stop loss* e *trailing stop*



Dallo sviluppo del grafico, possiamo notare che in realtà il titolo dopo il massimo del 3 marzo, non è stato in grado di formare un massimo crescente, dando origine ad un *top failure swing*, il quale rappresenta la seconda spalla dell'*Head&Shoulders bearish*, che si completa il 17 marzo con la rottura della *neckline*, la quale indica un'inversione a ribasso da sfruttare tramite un'operazione *short*, con 1° *target* dato dall'altezza della Testa del *pattern* e 2° *target* dal doppio di tale altezza, che come possiamo vedere dal grafico, sarà raggiunto i primi di aprile dopo il pull-back del 21-24 marzo (grafico n.44). In seguito al *breakout* della *neckline*, la posizione si è chiusa automaticamente in profitto il 17 marzo a 7,15 per la presenza del *trailing stop* a 7,15 (grafico n.44). Ciò mostra l'importanza della strategia di *money management*, che mi ha permesso di chiudere l'operazione ad un prezzo più alto, realizzando così un profitto maggiore rispetto a quello che avrei potuto ottenere senza *trailing stop* lasciando correre la posizione.

Grafico 44: Testa e Spalle e chiusura posizione



Report Operazione *Long* di *Position trading*:

Livello di ingresso=6,40

Stop loss=6,20

Trailing stop=7,15

Capitale investito=1000€

N°. azioni acquistate=1000/6,40=156

Livello di uscita=7,15

Profitto=(7,15-6,40)*156-0,50*2=116€

Nel paragrafo successivo, vedremo come lo stesso segnale di *buy* del 9 febbraio, poteva essere sfruttato per realizzare una strategia con l'ottica operativa del *trader* di medio/breve periodo, il quale utilizzando dei grafici con *time frame* più ridotti (da 3ore a 30min), riesce ad individuare punti di uscita migliori, i quali gli consentono di ottenere profitti maggiori.

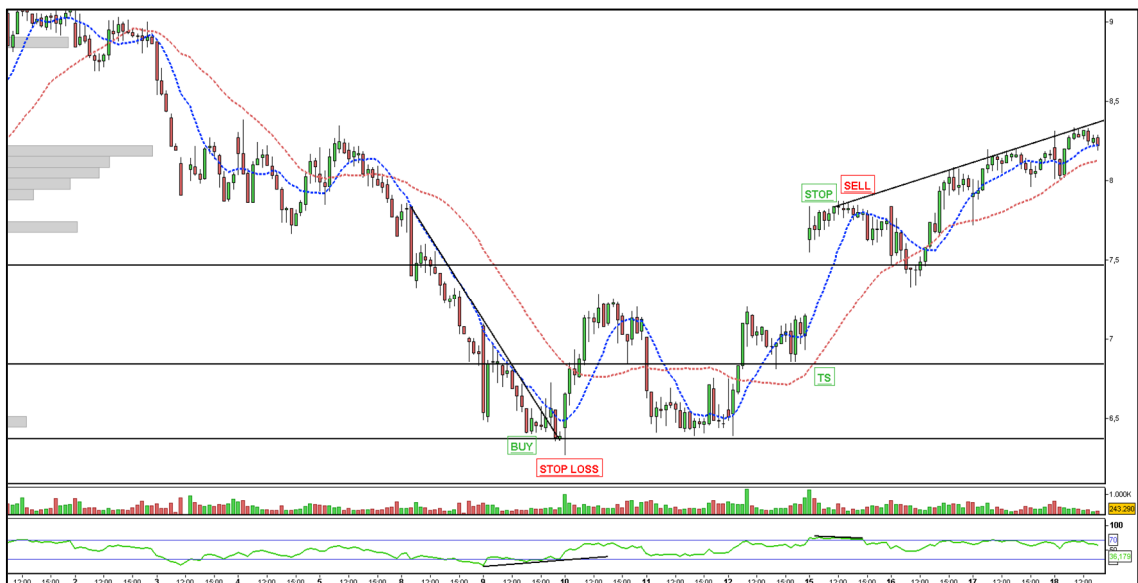
3.4.3. Il trader di medio-breve periodo

Analizzando il grafico trimestrale a 3ore e successivamente il grafico mensile a 30 minuti, ho individuato in data 9 febbraio un segnale di *Buy*, dato dalla divergenza tra RSI crescente in ipervenduto e *trend* crescente dei prezzi, in seguito al quale ho deciso di entrare *long* a 6,40 con *stop loss* a 6,20, il quale per assenza di livelli tecnici di riferimento è stato determinato, come nel caso precedente, utilizzando la tecnica dello *stop loss* in valore economico. Mentre per quanto riguarda il *trailing stop*, notando un andamento quasi a salti e delle candele piuttosto lunghe indicative di volatilità, prima di effettuarlo, ho aspettato che il titolo trovasse un supporto dinamico, che ho individuato a 6,83, livello in cui il prezzo nonostante una rottura intermedia, ha rimbalzato per 2 volte prima del *gap-up* del 12 febbraio, il quale avendo portato il titolo a 7,80 supportato anche da:

- 1) forti volumi,
- 2) RSI crescente
- 3) MM10 che si distanzia dalla MM30 con *trend* crescente

mi ha indotto ad effettuare il *trailing stop* a 6,77 per proteggere i profitti conseguiti fino a quel momento (grafico n.45). L'operazione è stata chiusa il 15 febbraio a 7,87 per una divergenza tra RSI decrescente in ipercomprato e *trend* crescente dei prezzi, alla quale è seguita la conferma della MM10 con la MM30, che costituisce un ulteriore segnale di *sell* (grafico n.42).

Grafico 45: Operazione long



Tale tecnica mi ha permesso di uscire in profitto a 7,87, anche se con un po' di anticipo rispetto ai massimi del 18 febbraio, 24 febbraio e 3 marzo che hanno portato il prezzo fino a 8,5. Il risultato è comunque ottimo, infatti non si può pretendere di entrare esattamente sui minimi e uscire sui massimi, in quanto si tratta di un *timing* piuttosto difficile da individuare.

Report operazione *long* di medio-breve termine:

Livello di ingresso=6,40

Stop loss=6,20

Trailing stop=6,77

Capitale investito=1000€

N°.azioni acquistate= $1000/6,40=156$

Livello di uscita=7,87

Profitto= $(7,87-6,40)*156-0,50*2=228,32€$

Dal report dell'operazione, possiamo vedere che utilizzando una tecnica operativa più dinamica, basata sull'utilizzo di *time frame* più ridotti, si riescono ad ottenere profitti maggiori rispetto ad una strategia di *position trading*. Inoltre continuando a monitorare il titolo, si nota che in data 3 marzo si è verificata una divergenza tra RSI decrescente in ipercomprato e *trend* crescente dei prezzi. In base a tale segnale, confermato il giorno seguente dall'incrocio a ribasso della MM10 con la MM30 e aspettandomi un ritracciamento dovuto alle prese di profitto per i rialzi precedenti, ho deciso di entrare *short* a 8,37, con *stop loss* a 8,92 appena sopra la resistenza di 8,89, livello dal quale in data 3 febbraio, si era sviluppata un'accelerazione del *trend* ribassista di medio termine (grafico n.46). Inoltre, a tale operazione ho applicato anche uno *stop* temporale, imponendo l'uscita dal mercato entro la chiusura della seduta del 9 marzo (grafico n.47), poiché per il giorno seguente era in programma la conferenza stampa di Draghi durante la quale sarebbe stata annunciata la politica monetaria della BCE. Prevedendo che tale evento macroeconomico avrebbe fatto aumentare notevolmente la volatilità, causando movimenti di prezzo imprevedibili, ho preferito chiudere l'operazione in modo che eventuali *gap* non mi facessero saltare la strategia di *money management*.

Grafico 46: Operazione *short* di medio-breve termine



Grafico 47: dettaglio operazione *short*



Report operazione *short* multiday:

Livello di ingresso=8,37

Stop loss=8,92

Stop temporale= 9 marzo a chiusura 7,37

Capitale investito=1000€

N°.azioni vendute= $1000/8,37=119$

Livello di uscita=*Stop* Temporale=7,37

Profitto= $(8,37-7,37)*119-0,50*2=118€$

Profitto totale del *trader* di breve-medio periodo= $228,32+118=346,32$

In conclusione possiamo vedere che il *modus operandi* del *trader* di medio-breve periodo, ci permette non solo di ottenere un profitto maggiore sfruttando lo stesso segnale *long* ma anche di poter incrementare ulteriormente il guadagno, sfruttando il ritracciamento con un'operazione *short*, la quale non potrebbe neanche essere attuata dal *position trader*, perché il segnale di entrata non è visibile sul grafico *daily* ma soltanto nei grafici con *time frame intraday* 3H, 2H, 1H e in particolare sul 30M. Ciò evidenzia ancora una volta la relazione diretta tra dinamicità della gestione e redditività. Nel prossimo paragrafo, vedremo delle operazioni *intraday* realizzate sfruttando la volatilità.

3.4.4. Draghi day: strategie di trading intraday sulla volatilità

Come si può notare dal grafico (grafico n.48), in seguito alle dichiarazioni di Draghi, si è verificata un'esplosione di volatilità. Questa situazione è la condizione ideale per operare in *intraday* e con *time frame* perfino da *scalping*, infatti in pochi minuti possono verificarsi movimenti molto bruschi dei prezzi, un "effetto montagne russe", che permette di effettuare un numero elevato di operazioni dalle quali trarre profitti consistenti e insoliti per le singole operazioni di *scalping*, che in genere avendo un orizzonte temporale molto ristretto, generano profitti più piccoli. Nel corso di questo paragrafo saranno dunque illustrate tutte le operazioni effettuate durante la seduta del 10 marzo approfittando dell'elevata volatilità.

Grafico 48: Grafico BP relativo alla seduta del 10 marzo

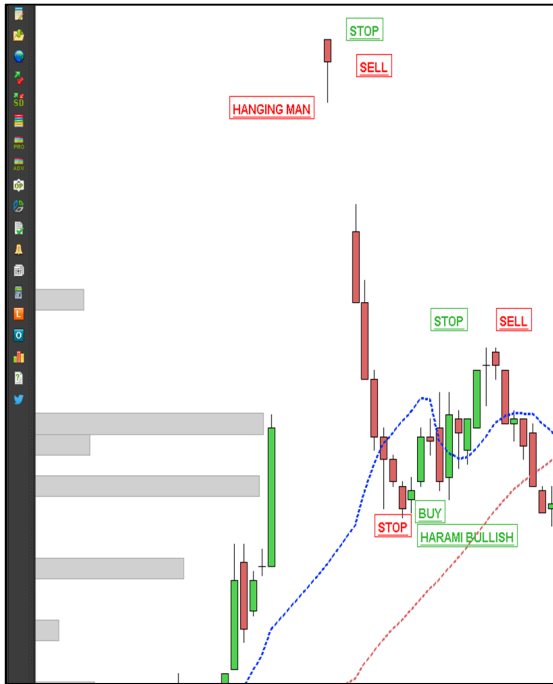


1) OPERAZIONE LONG

Monitorando il grafico *daily* con *time frame* a 2 minuti (M2), possiamo notare una prima fase di contrattazione piuttosto tranquilla, priva di particolari segnali operativi, dopodiché alle 12.30 si è verificato un primo segnale di *buy* con l'incrocio a rialzo della MM10 con la MM30, in seguito al quale è stata aperta una posizione *long* al prezzo di 7,275. L'indicazione rialzista è confermata da una rapida crescita dell'RSI, che si avvicina al livello limite di 70 per poi entrare in ipercomprato. Lo *stop loss* è stato fissato a 7,20, appena sotto l'area di prezzo in cui il titolo si era mosso con *trend* laterale durante le prime ore di contrattazione. L'operazione è stata chiusa alle 14,30 al livello di 8,1370, in base alla divergenza tra RSI crescente in ipercomprato e *trend* decrescente dei prezzi, la quale va ad anticipare il completamento del *pattern Hanging man* (grafico n.49), che dà una forte indicazione ribassista e un *target* di prezzo da raggiungere con una successiva operazione *short* pari alla salita del prezzo.

Lo *stop loss* è stato fissato sopra il massimo della candela che forma l'*Hanging man*, utilizzando quindi la tecnica basata sui *pattern*

Grafico 50: Apertura posizione *short* e chiusura sul *pattern Harami bullish*.



Report Operazione *Short*:

Prezzo di ingresso *Short*=8,1403

Capitale investito = 1000€

N°. azioni vendute = $1000/8,1403=122$

Stop loss=8,167 (max della candela che forma l'*hanging man*)

Prezzo di chiusura=7,6711

Profitto operazione= $(8,1403-7,6711)*122- 0,50*2=57,24$

3) OPERAZIONE *LONG*

In seguito al completamento del *pattern Harami bullish*, ho aperto una posizione *long* al livello di 7,6719 chiusa alle 14.40 al livello di 7,8011 in base alla formazione della *doji*, candela che indica il raggiungimento di massimi e minimi. Lo *stop loss* è fissato utilizzando la tecnica basata sul *pattern*, infatti è stato posizionato sul minimo della candela precedente l'ingresso, la quale completa l'*Harami Bullish* (grafico n.51).

Grafico 51: *Harami bullish* e chiusura operazione *long* sulla *doji*



Report Operazione *Long*:

Livello di ingresso *Long* =7,6719

Capitale Investito=1000€

N°. azioni acquistate =1000/7,6719= 130

Stop loss=7,6338

Prezzo di Chiusura=7,801

Profitto =(7,801-7,6719)*130-0,50*2= 15,78

4) OPERAZIONE *SHORT*

Posizione *short* aperta a 7,6343 in seguito al segnale di *sell* dato dall'incrocio a ribasso della MM10 con la MM30 al livello di 7,6998, il quale conferma l'indicazione ribassista data dal *pattern Three black crows*. Lo *stop loss* è stato posizionato a 7,7492 utilizzando la tecnica che si basa sui *pattern*, infatti è stato posizionato sul massimo della 1° candela che forma il *Three black crows*, in corrispondenza del quale si nota anche una resistenza data dai volumi per fascia di prezzo. Chiusura operazione a 7,490 in seguito alla formazione di un *Harami Bullish*, che preannuncia un'inversione rialzista, ipotesi supportata dal *trend* decrescente dell'RSI che va a testare più volte il valore limite di 30 senza però entrare in ipervenduto, per riprendere successivamente un *trend* crescente (grafico n.52). L'operazione è stata chiusa in prossimità del minimo che è stato registrato pochi minuti dopo al livello di 7,4211.

Grafico 52: Operazione *short*: *three black crows* e *Harami bullish*



Report Operazione *Short*:

Livello di Ingresso =7,6343

Stop loss=7,7492

Capitale Investito =1000€

N°. azioni vendute = $1000/7,6343=130$

Prezzo di Chiusura = 7,490

Profitto = $(7,6343-7,490)*130-0,50*2=17,759$

5) OPERAZIONE *LONG*

Contestualmente alla chiusura della posizione *short* sulla base del *pattern* rialzista *Harami bullish*, è stata aperta una posizione *long* al livello di prezzo di 7,4839 e *stop loss* basato sul *pattern*, perciò fissato sotto al minimo del *pattern Harami* al livello 7,4601. L'operazione è stata chiusa al livello 7,5509 in seguito al completamento di un *pattern* al limite di un *Engulfing bearish*⁹ formato dalle due candele tra le 16.06 e le 16.08, il quale dà un'indicazione di inversione a ribasso, che sarà confermata pochi minuti dopo (16.28) dall'incrocio a ribasso della MM10 con la MM30, in seguito alla quale è stata aperta una posizione *short* (grafico n.53).

Grafico 53: posizione *long Harami bullish* e chiusura in seguito all' *Engulfing bearish*



⁹Il *pattern* è al limite di un Engulfing bearish perché la prima candela che lo forma deve essere di tendenza, però in questo caso la tendenza rialzista precedente alla figura è “sporcata” dalla presenza di una candela ribassista. Nonostante ciò, l’ho comunque considerato un Engulfing per la presenza delle 2 candele verdi precedenti al *pattern* e per la tendenza rialzista di brevissimo periodo.

Report Operazione *long*:

Livello di ingresso =7,4839

Stop loss =7,4601

Capitale investito=1000€

N°. azioni acquistate= $1000/7,4839=133$

Prezzo di chiusura operazione =7,5509

Profitto = $(7,5509-7,4839)*133-0,50*2=7,911€$

6) OPERAZIONE *SHORT*

In seguito all'incrocio a ribasso della MM10 con la MM30, ho aperto una posizione *short* al livello di 7,491 con *stop loss* a 7,5676, punto dal quale si sviluppa un *trend* ribassista e in cui si nota anche una resistenza data dai volumi per fascia di prezzo (grafico n.54). Durante l'evolversi della posizione, lo *stop* iniziale è stato spostato tramite la tecnica del *trailing stop* al livello 7,435, in corrispondenza del quale si può notare una resistenza dei volumi per fascia di prezzo. La posizione è stata chiusa a 7,290 in base alla formazione di 2 *doji*, le quali indicano il raggiungimento del minimo (grafico n.54)

Grafico 54: Operazione *short*



Report Operazione:

Livello di ingresso =7,491

Stop loss =7,5676

Trailing stop = 7,435

Capitale investito =1000€

N°.azioni vendute=1000/7,491=133

Prezzo di chiusura operazione=7,290

Profitto=(7,491-7,290)*133-0,50*2=25,73€

Profitto complessivo *intraday*=120,30+57,24+15,78+17,76+7,91+25,73=244,72€

Nella tabella seguente (Tab.10), sono riepilogati i risultati ottenuti utilizzando le tecniche operative del *position trader*, *trader* di medio-breve termine e *daytrader*.

Tabella 10: Risultati operazioni sul titolo BP

	RISULTATI OPERAZIONI SU BP	
	CAP. INVESTITO	PROFITTO
<i>POSITION TRADER</i>	1.000 €	116,00 €
<i>TRADER DI MEDIO</i>		
TERMINE	1.000 €	346,32 €
<i>TRADER INTRADAY</i>	1.000 €	244,72 €

Fonte: elaborazione personale

Dall'analisi della tabella possiamo vedere come l'adozione di una tecnica più dinamica basata sull'utilizzo di *time frame* più ridotti, permetta di ottenere profitti maggiori a parità di capitale investito. Inoltre i risultati mostrano ancora una volta che sfruttando la volatilità ed operando con titoli amplificatori del mercato con $Beta > 1$, che nel caso del Banco Popolare raggiunge il valore di 1,77, è possibile ottenere profitti consistenti pur investendo un capitale ridotto. Dunque, anche in questo caso, si ha una conferma di quanto emerso dalle operazioni svolte su Unicredit e Intesa San Paolo. A questo punto, resta solo da analizzare le operazioni svolte sul titolo Monte dei Paschi di Siena e verificare se si ottiene un'ulteriore conferma.

3.5. Monte Dei Paschi Di Siena

3.5.1. L'analisi Monte dei Paschi di Siena

Analizzando il grafico *daily* del titolo Monte dei Paschi di Siena a partire da gennaio 2015 (grafico n.55), possiamo notare la formazione di un rettangolo, il quale evidenzia una fase di congestione, che si protrae fino a maggio, dopodiché il *trend* ha rotto a ribasso il canale orizzontale dando origine dai primi di maggio 2015 ad un movimento ribassista. Tra luglio e agosto è avvenuto un ritracciamento seguito nuovamente da un movimento a ribasso, il quale va a completare il *flag, pattern* di continuazione, che ci indica una prosecuzione del *trend* decrescente. La fase orso, ha subito un'accelerazione a partire da metà dicembre 2015, evidenziata da un progressivo allontanamento della MM10 dalla MM30 e da una discesa a picco dell RSI verso l'ipervenduto, che indica forza del *trend* decrescente in corso. Come possiamo vedere nel grafico n.56, tale movimento ha portato il titolo su valori talmente bassi da far segnare nuovi minimi storici mai raggiunti negli ultimi 10 anni (max storico di dati disponibile).

Grafico 55: Grafico del titolo MPS



Grafico 56: Grafico a 10 anni del titolo MPS



Proprio durante questa fase di consistente ribasso, si è verificato tra il 9-10 febbraio un segnale di inversione dato da una divergenza tra RSI e prezzi, che come vedremo nel prossimo paragrafo, sarà sfruttata per aprire una posizione *long*.

3.5.2. La strategia di position trading

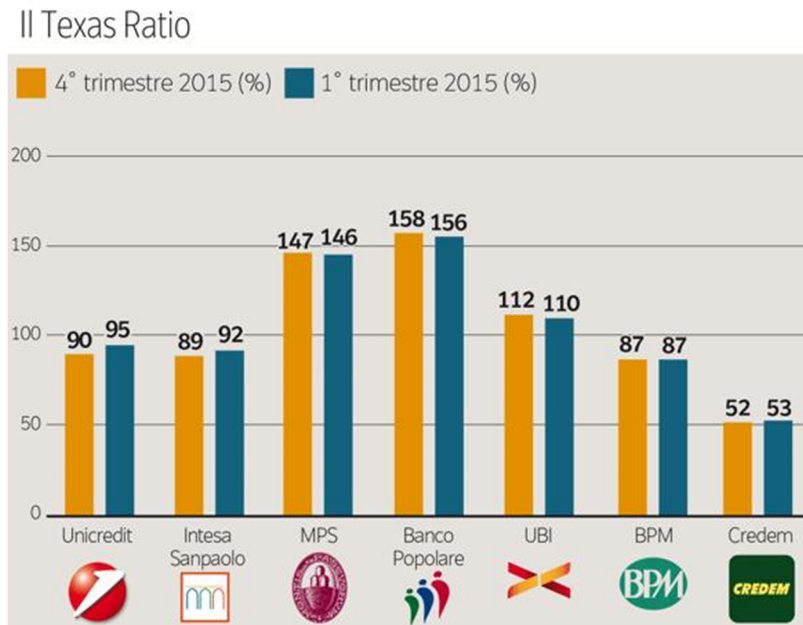
Dal grafico annuale con *time frame daily*, possiamo notare un segnale di *buy* dato da una divergenza tra RSI crescente in ipervenduto e *trend* decrescente dei prezzi, in seguito al quale ho aperto una posizione *long* con un'ottica operativa di lungo periodo (grafico n.57).

Grafico 57: segnale di *buy* apertura posizione *long*



E' da sottolineare che in questo caso, un'operazione con un orizzonte temporale esteso, comporta un rischio piuttosto elevato, per la delicata situazione in cui versa l'istituto di credito toscano, a causa dell'elevato ammontare di crediti deteriorati (NPL) presenti in bilancio, i quali mettono in discussione la solidità della banca. A prima vista, analizzando solamente il "Common Equity Tier One" (CET1), dato dal rapporto tra capitale della banca e attività ponderate per il rischio, (CET1=capitale banca/attività ponderate per il rischio), la situazione non sembrerebbe particolarmente grave. Infatti tale ratio è dell'11,70%, perciò soddisfa sia il requisito minimo dell'8% imposto dai criteri di Basilea 3, sia il 10,20%, *target* richiesto per il 2016 dalla BCE al Montepaschi, il quale viene superato con uno *spread* dell'1,5% (11-70%-10,20%=1,5%). Per una corretta valutazione, è necessario analizzare anche il *Texas Ratio*, il quale, essendo dato dal rapporto tra crediti deteriorati netti (non ancora ammortizzati) e patrimonio netto della banca (TR=crediti deteriorati netti/patrimonio netto banca), indica la capacità di recuperare i *Non performing loans*. Come possiamo notare dal grafico n.58, tale ratio, ammonta a 147 ed è uno dei più alti del comparto bancario italiano, mentre dovrebbe assumere valori più bassi possibili.

Grafico 58: Texas Ratio



Fonte: Corriere della Sera Economia

Quindi dall'analisi combinata dei due indici e tenendo in considerazione anche la minore dimensione del Montepaschi, rispetto ad altri *competitors*, che per altro presentano indici di solidità migliori, se ne deduce che l'istituto toscano presenta una minore stabilità e un più alto rischio di default, perciò l'investimento di lungo periodo risulta più rischioso. Dopo questo excursus di analisi fondamentale, necessario per spiegare il maggior rischio insito nell'operazione, ritorniamo ad un approccio tecnico, per spiegare la pianificazione della strategia di acquisto. Come detto in precedenza, in seguito al segnale di *buy*, è stata aperta una posizione *long* a 0,4784 (grafico n.59). Avendo raggiunto nuovi minimi storici, non è possibile individuare livelli tecnici di riferimento per piazzare lo *stop loss*, pertanto è necessario ricorrere alle tecniche di *stop loss* in valore economico o di *stop* in valore percentuale rispetto al prezzo di entrata. Tra le due alternative, che si equivalgono per pregi e difetti, ho scelto di determinare lo *stop* in valore economico, ossia in termini assoluti. Seguendo la regola di *money management* di non rischiare in ogni singolo *trade* più del 2-3% del capitale investito, ho fissato lo *stop loss* a 30€, che in punti base corrisponde a 0,4640, livello individuato con il seguente calcolo:

Capitale investito=1000€

Max perdita=1000*3%=30€

Livello di ingresso=0,4784

N°.azioni acquistate=1000/0,4784=2090

Controvalore=2090*0,4784=999,86

Stop loss in punti base=(999,86-30€)/2090=0,4640

Stop loss in valore economico=(0,4640-0,4784)*2090=-30

Purtroppo come si può notare dal grafico n.59, lo *stop* è stato colpito il giorno successivo all'apertura della posizione, uscendo dal mercato con una perdita di 30€ stabilita come la massima accettabile, la quale poteva essere evitata operando con un *sizing* maggiore, perché ciò mi avrebbe permesso di piazzare uno *stop* più largo. In effetti, quando si opera con un'ottica temporale di lungo periodo gli *stop* sono più ampi, però volendo dimostrare che si può fare *trading* anche con capitali minimi e rispettando le regole di *money management*, in modo da non precludermi la possibilità di operare andando incontro al cosiddetto rischio-rovina, ho piazzato comunque uno *stop* stretto.

Grafico 59: Operazione long chiusa in stop loss



Report Operazione Long:

Livello di ingresso=0,4784

Stop loss=0,4640

Capitale investito=1000€

N°.azioni acquistate=2090

Perdita=(0,4640-0,4784)*2090-0,50*2=-31€

In data 11 marzo, si è verificato un altro segnale di *buy* dato dall'incrocio a rialzo della MM10 con la MM30, in seguito al quale ho aperto una posizione *long* a 0,5415 con *stop loss* a 0,47, sotto il supporto di area 0,50-0,478 dato dai volumi per fascia di prezzo. L'operazione è stata chiusa il 29 di marzo a 0,563 in seguito alla formazione di un Testa&Spalle ribassista completato con la rottura della *neckline* (grafico n.60)

Grafico 60: Operazione *long*



Report Operazione *Long*:

Livello di ingresso=0,5415

Stop loss=0,47

Capitale investito=1000€

N°.azioni acquistate=1000/0,5415=1846

Livello di uscita=0,563

$$\text{Profitto}=(0,563-0,5415)*1846-0,50*2=38,69\text{€}$$

Il profitto complessivo ottenuto operando con un'ottica di investimento di lungo periodo è di:

$$\text{Profitto}=(-31+38,69)=7,69\text{€}$$

Nel prossimo paragrafo, vedremo come il *modus operandi* del *trader* di medio-breve termine, tramite una gestione più dinamica della posizione, basata su *time frame* più ridotti, ci permetta di individuare punti di entrata e uscita migliori e chiudere l'operazione ottenendo profitti più elevati.

3.5.3. La strategia long di medio-breve termine

Analizzando il grafico mensile con un *time frame* a 30 minuti, si nota in data 12 febbraio un segnale di *Buy* dato da una divergenza tra RSI crescente in ipervenduto e *trend* decrescente dei prezzi, in seguito al quale ho aperto una posizione *long* a 0,4426 (grafico n.61). Anche in questo caso, non avendo dei livelli tecnici di riferimento, lo *stop loss* può essere determinato solo come *stop* in valore economico o in percentuale rispetto al livello di ingresso. Tra le due alternative ho scelto di determinarlo in valore economico e seguendo la regola di *money management* di non rischiare più del 2-3%, ho stabilito una perdita massima accettabile di 30€ che corrisponde ad uno *stop* in punti base di 0,4293 calcolato nel modo seguente:

$$\text{Capitale Investito}=1000\text{€}$$

$$\text{Max perdita accettabile}=1000*3\%=30\text{€}$$

$$\text{Livello di ingresso}=0,4426$$

$$\text{N}^\circ.\text{azioni acquistate}=1000/0,4426=2259$$

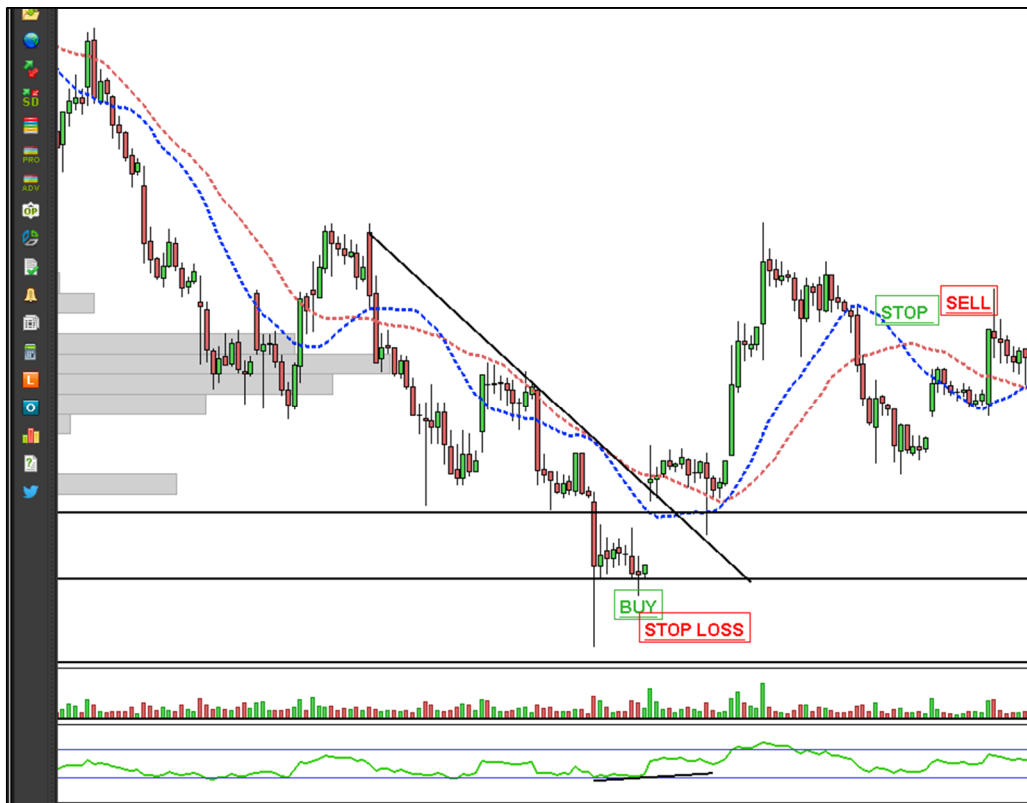
$$\text{Controvalore}=2259*0,4426=993,96$$

$$\text{Stop loss}=(993,96-30)/2259=0,4293 \quad (\text{Stop in punti base})$$

$$\text{Stop loss}=(0,4426-0,4293)*2259=30\text{€} \quad (\text{Stop in valore economico})$$

L'operazione è stata chiusa in data 19 febbraio a 0,52 in seguito ad un segnale di *sell* dato dall'incrocio a ribasso della MM10 con la MM30, confermato dal completamento del *pattern three black crows* che dà un'indicazione ribassista (grafico n.61).

Grafico 61: Operazione *long* di medio-breve termine



Report Operazione *long*:

Livello di ingresso=0,4426

Stop loss=0,4293

Capitale investito=1000€

N°.azioni acquistate=2259

Livello di uscita=0,52

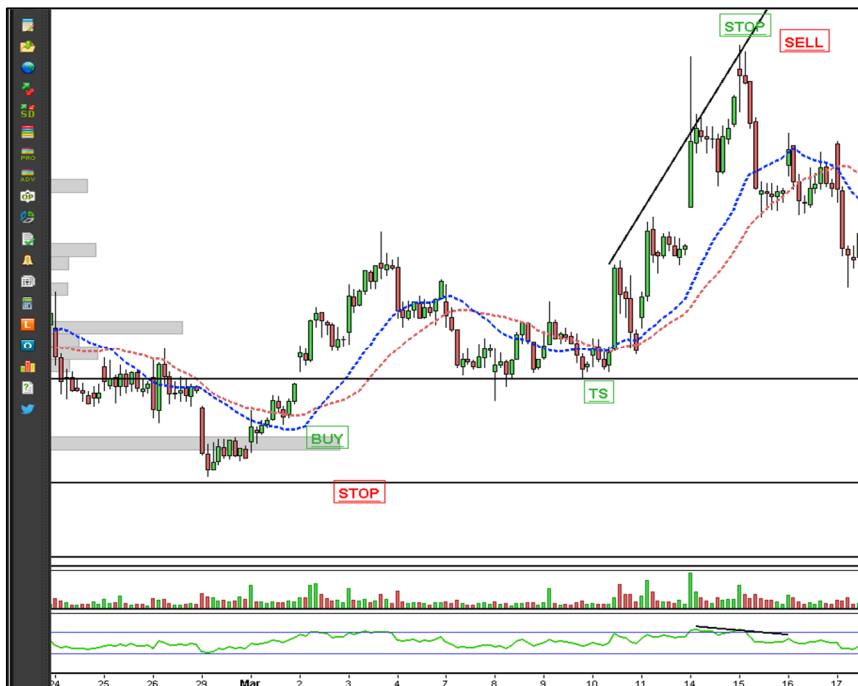
Profitto=(0,52-0,4426)*2259-0,50*2=173,85€

Inoltre l'utilizzo di un grafico *daily* con *time frame* a 30 minuti, mi ha permesso di individuare altri due segnali uno di *Buy* e uno di *Sell* che ho sfruttato per aprire altre due posizioni rispettivamente *long* e *short* incrementando ulteriormente il profitto. Vediamo nel dettaglio le due operazioni

1) OPERAZIONE *LONG*

In data 2 marzo, si è verificato un segnale di *buy* dato dall'incrocio a rialzo della MM10 con la MM30, in seguito al quale ho aperto una posizione *long* a 0,528 con *stop* a 0,478, sotto al supporto individuato sul grafico trimestrale a 0,48 (grafico n.62). Notando la formazione di un *gap-up* durante la salita del prezzo e ritenendo possibile un ritracciamento che andasse a chiudere il *gap*, ho aspettato ad effettuare il *trailing stop*. Come si può vedere il *gap* è stato chiuso, il prezzo ha congestionato in tale area di prezzo, dopodiché vi è stato un ulteriore segnale di *Buy* dato dall'incrocio a rialzo della MM10 con la MM30. Dopo aver osservato lo sviluppo del prezzo e notando un progressivo allontanamento della MM10 dalla MM30, ho effettuato il *trailing stop* portando lo *stop* iniziale a 0,5185, appena sotto l'area di congestione in cui è stato chiuso il *gap* e vi è stato l'ulteriore segnale di *Buy*. L'operazione è stata chiusa in data 15 marzo a 0,6545 in seguito ad un segnale di *sell* dato da una divergenza tra RSI decrescente in ipercomprato e *trend* crescente dei prezzi (grafico n.62).

Grafico 62: Operazione *long* di breve periodo su MPS



Report Operazione *long*:

Livello di ingresso=0,528

Stop loss=0,478

Trailing stop=0,5185

Livello di uscita=0,6545

Capitale Investito=1000€

N°.azioni acquistate=1000/0,528=1893

Profitto=(0,6545-0,528)*1893-0,50*2=238,47€

OPERAZIONE *SHORT*

In seguito al segnale di *Sell* in base al quale ho chiuso l'operazione precedente, ho aperto un'operazione *short* a 0,6393, con *stop loss* a 0,657 sopra il massimo delle 2 candele precedenti. Dato l'andamento a salti, evidenziato dalla presenza di *gap* e la volatilità abbastanza elevata, deducibile dalle candele piuttosto allungate, che evidenziano escursione del prezzo, prima di effettuare il *trailing stop*, ho aspettato che il prezzo assumesse un andamento più definito. Monitorando il grafico, possiamo notare la formazione di un doppio massimo che si completa in data 29 marzo con la rottura del supporto del *pattern*. In seguito alla formazione del *pattern* ho effettuato il *trailing stop* portando lo *stop* a 0,6169 sui top del doppio massimo. Da tale *pattern*, ho individuato anche il *target profit*, riportando per due volte l'altezza del doppio massimo dal punto di rottura del supporto del *pattern*. La posizione è stata chiusa a 0,4576, in anticipo rispetto al *target* in base ad una divergenza tra RSI crescente in ipervenduto e *trend* decrescente (grafico n.63)

Grafico 63: Operazione *short* di breve periodo



Report Operazione *Short*:

Livello di Ingresso=0,6393

Stop loss=0,657

Trailing stop=0,6169

Capitale investito=1000€

N°.azioni vendute= $1000/0,6393=1564$

Livello di uscita=0,4576

Profitto= $(0,6393-0,4576)*1564-0,50*2=283,18€$

Il profitto complessivo ottenuto con strategie di medio-breve periodo è pari a:

Profitto totale= $173,85+238,47+283,18=695,5€$

Dai risultati, emerge ancora una volta che il modus operandi del *trader* di breve medio termine è molto più redditizio rispetto ad un'operatività da *position trader*. Nel prossimo paragrafo, vedremo come sfruttare la volatilità del mercato per ottenere profitti tramite operazioni *intraday*.

3.5.4. Draghi day: operazioni intraday sulla volatilità

A causa delle dichiarazioni di Draghi in tema di politica monetaria, si è verificato un aumento della volatilità. Tale situazione è ideale per operare *intraday* e ottenere profitti consistenti. Nel corso di questo paragrafo, verranno analizzate le due operazioni effettuate sul titolo Montepaschi, sfruttando proprio la volatilità (grafico n.64).

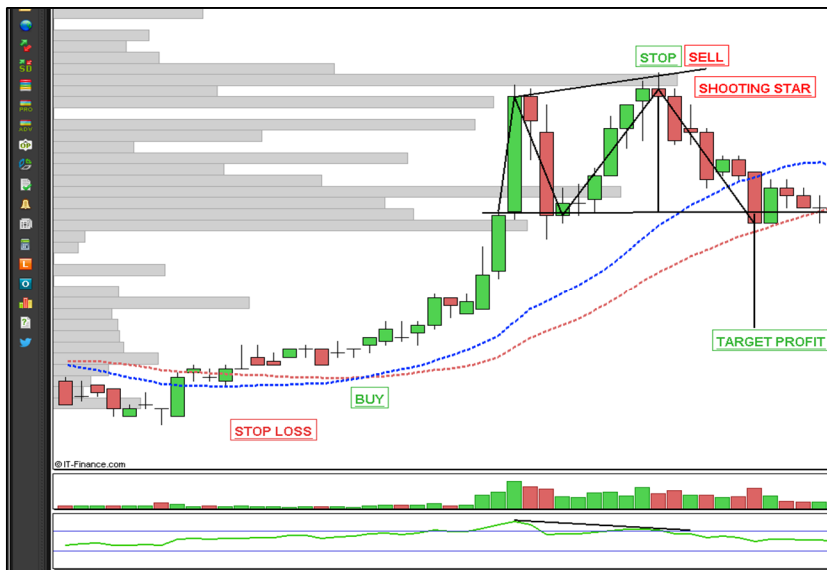
Grafico 64: operazioni *intraday* titolo MPS



1) OPERAZIONE *LONG INTRADAY*

Analizzando il grafico *daily* con *time frame* 2 minuti, ho individuato un segnale di acquisto dato dall'incrocio a rialzo della MM10 con la MM30, in seguito al quale ho aperto una posizione *long* a 0,5341, con *stop loss* a 0,5231, appena sotto il livello di congestione di 0,5260, in corrispondenza del quale si nota un supporto dato dai volumi per fascia di prezzo (grafico n.65). L'operazione è stata chiusa a 0,5685 in base ad una divergenza tra RSI decrescente in ipercomprato e *trend* crescente dei prezzi. Il segnale di *sell* è confermato anche dalla formazione del *pattern Shooting Star* (versione minimale senza *gap*), il quale dà una forte indicazione ribassista e fornisce l'obiettivo di prezzo per la successiva operazione *short*.

Grafico 65: dettaglio operazione *long*



Report Operazione:

Livello di Ingresso=0,5341

Stop loss= 0,5231

Capitale investito=1000€

N°. azioni acquistate= $1000/0,5341=1872$

Livello di uscita=0,5685

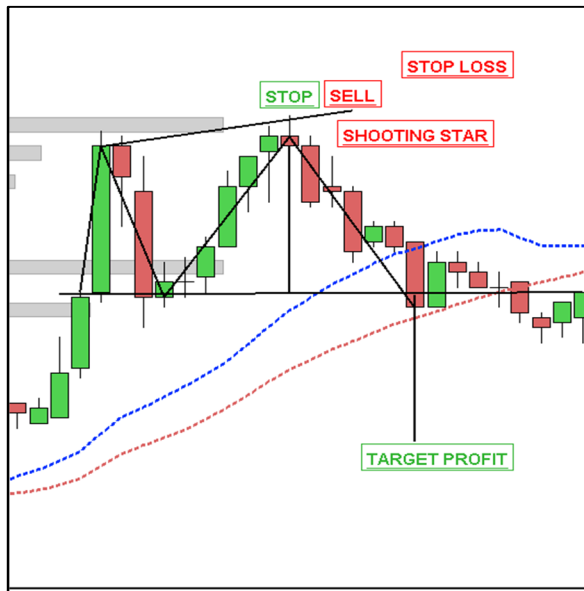
Profitto= $(0,5685-0,5341)*1872- 0,50*2=63,40€$

2) OPERAZIONE *SHORT*

Contestualmente alla chiusura dell'operazione *long*, sempre in base al segnale di *sell* dato dalla divergenza tra RSI crescente in ipercomprato e *trend* decrescente dei prezzi, ho aperto una posizione *short* a 0,5665. Lo *stop loss* è stato piazzato a 0,575 appena sopra la resistenza data dai volumi per fascia di prezzo e al max della candela che forma la stella del *pattern Shooting Star*. La stella del *pattern*, forma un massimo leggermente superiore al precedente, i quali potrebbero essere considerati come un doppio massimo dal quale ricavare il *target profit*. Infatti, riportando dal punto di rottura del *pattern* l'altezza del secondo massimo, quello contenente la *Shooting Star*, si ottiene l'obiettivo

di prezzo di 0,5360, livello al quale è stata chiusa l'operazione in prossimità del minimo assoluto di giornata di 0,5310 raggiunto pochi minuti dopo (grafico n.66).

Grafico 66: dettaglio operazione *short*



Report Operazione *Short intraday*:

Livello di ingresso=0,5665

Stop loss=0,575

Target profit=0,5360

Capitale Investito=1000€

N°azioni vendute= $1000/0,5665=1765$

Profitto= $(0,5665-0,5360)*1765-0,50*2=52,83€$

Il profitto complessivo ottenuto con le due operazioni *intraday* è di:

Profitto complessivo *tradingintraday*= $63,40+52,83=116,23$

Nella tabella seguente (Tab.11), sono riportati i risultati ottenuti operando sul titolo MPS con diversi orizzonti temporali.

Tabella 11: Risultati operazioni su MPS

RISULTATI OPERAZIONI SU MPS		
	CAP. INVESTITO	PROFITTO
<i>POSITION TRADER</i>	1.000 €	7,69 €
<i>TRADER DI MEDIO</i>		
TERMINE	1.000 €	695,50 €
<i>TRADER INTRADAY</i>	1.000 €	116,23 €

Fonte:elaborazione personale

I risultati ottenuti confermano quanto emerso dall'operatività sugli altri titoli. Infatti anche in questo caso l'adozione di tecniche più dinamiche, basate sull'utilizzo di grafici a *time frame* ridotti, ci permette di realizzare profitti molto più elevati rispetto a quelli raggiungibili con una tecnica di *position trading*, attestando ancora una volta la minore convenienza della strategia "*Buy and hold*" sia in termini di redditività che di costo opportunità. Inoltre, anche in questo caso, si dimostra che sfruttando la volatilità e scegliendo titoli sovra performanti rispetto al mercato, quindi con $Beta > 1$, che nel caso di MPS ammonta a 1,58, si possono ottenere consistenti profitti anche investendo somme minime di capitale.

CONCLUSIONI

Dalle operazioni svolte sui titoli Unicredit, Intesa San Paolo, Banco Popolare e Monte dei Paschi di Siena, ho ottenuto dei risultati concordanti, che consentono di rilevare che:

- 1) Il *trading* permette di guadagnare sia durante le fasi positive che negative di mercato in cui la borsa crolla. Infatti, i profitti sono stati realizzati, durante una fase di mercato fortemente orso, che ha portato i titoli analizzati a ritestare i supporti statici e talvolta anche a segnare nuovi minimi assoluti. Ciò mostra la possibilità di adattarsi ad ogni fase di mercato, di sfruttare i *rally* e i movimenti ribassisti, diversamente da quanto avviene con le logiche di investimento più conservative, le quali in fasi negative tendono a rimanere *flat*, rinunciando a consistenti profitti, oppure a mantenere le posizioni di lungo periodo (talvolta anche mediando la perdita), le quali sono difficili da sostenere psicologicamente a causa dei pesanti ribassi e dell'andamento a "montagne russe", che potrebbe verificarsi nel breve periodo.
- 2) al ridursi dell'orizzonte temporale si ha un aumento dei profitti ottenuti, evidenziando quindi una relazione diretta tra dinamicità della gestione e redditività. Ciò è legato sia alla tesi precedente, cioè alla possibilità di sfruttare ogni fase del mercato, sia al fatto che una maggiore dinamicità nella gestione della posizione, basata sull'utilizzo di grafici con *time frame* ridotti, permette di individuare migliori punti di uscita dal mercato, ottenendo così un profitto maggiore. Questo dimostra la convenienza a ridurre l'orizzonte temporale di investimento soprattutto nei periodi di volatilità elevata, in cui i movimenti di correzione sono più frequenti e consistenti, confermando la minore redditività di una strategia "*Buy and Hold*", la quale ha un duplice costo, sia in termini di minore profittabilità, sia di costo opportunità, perché impone di tenere impegnato il capitale e non poterlo utilizzare per le occasioni offerte dal mercato.
- 3) sfruttando la volatilità e scegliendo i titoli che amplificano il mercato si possono ottenere consistenti guadagni anche investendo somme minime di capitale. Dalla tabella seguente (Tab.12), che riporta i profitti complessivi ottenuti operando con diversi orizzonti temporali sui titoli prescelti, si può notare come a parità di capitale investito, a dei valori di Beta più elevati e ad una maggiore volatilità, corrispondano dei profitti più elevati.

Tabella 12: relazione tra profitto, beta e volatilità

	PROFITTO	BETA	Dev. Standard
UCG	819,42 €	1,85	2,848
MPS	846,00 €	1,58	4,994
BP	707,04 €	1,77	3,525
ISP	528,21 €	1,73	2,533

Fonte:elaborazione personale

Analizzando i dati della tabella, possiamo vedere che i profitti maggiori si ottengono operando sul titolo Unicredit, il quale presenta il Beta più elevato e un livello di volatilità intermedio. Al secondo posto troviamo Monte Paschi di Siena, il quale pur avendo un Beta inferiore rispetto agli altri, riesce a colmare tale differenza con una volatilità molto superiore, riuscendo così ad ottenere un profitto elevato. Al terzo posto troviamo il Banco Popolare, il quale avendo un Beta e una volatilità intermedia riesce comunque ad ottenere un'ottima performance. All'ultimo posto, troviamo Intesa San Paolo, che avendo sia il beta sia la volatilità inferiori rispetto agli altri titoli, risulta il meno redditizio. Dunque, sulla base dei risultati ottenuti, si possono evidenziare due relazioni dirette:una tra dinamicità della gestione e redditività e l'altra tra Beta/Volatilità e profittabilità. Inoltre, i casi pratici, in linea con quanto descritto nella parte teorica, dovrebbero mettere in evidenza le peculiarità del processo di costruzione delle strategie dovute ai diversi *time frame* operativi, soprattutto in relazione all'importanza data alle notizie e analisi di carattere fondamentale e macroeconomico, la quale diminuisce al ridursi del *timing* dell'operazione. Si nota infatti la centralità di tali considerazioni nelle operazioni di *position trading*, in cui ai fini di una valutazione di fattibilità, convenienza e rischiosità, sono stati analizzati sia lo scenario macroeconomico che gli indici di solidità come il CET1 ed il Texas Ratio. Tali analisi invece, assumono minore rilevanza man mano che si riduce il *time frame*, fino a perdere di significatività nel *trading intraday*, che avendo un'ottica prettamente speculativa, sfrutta le oscillazioni del mercato a prescindere dalle considerazioni di carattere fondamentale. Allo stesso tempo, emerge l'importanza del *money management*, il quale ricopre invece un ruolo fondamentale in ogni strategia di *trading* indipendentemente dall'orizzonte temporale delle operazioni. Infatti in ognuna di esse, contestualmente all'entrata in posizione,

viene stabilito anche lo *stop loss*, in modo da stabilire ex-ante la massima perdita sostenibile ed aver sotto controllo il rischio dell'operazione, evitando così di incorrere nel cosiddetto rischio-rovina, che pregiudicherebbe la capacità operativa. Le operazioni svolte, evidenziano la diversa efficacia delle tecniche di posizionamento dello *stop loss*, prediligendo ove possibile, quelle basate sui livelli tecnici e/o *pattern* tenendo sempre in considerazione la volatilità, perché in linea a quanto affermato nella parte teorica, si sono mostrate più valide rispetto alle altre. Infatti, nell'unica operazione chiusa in perdita, lo *stop*, a causa dell'assenza di livelli tecnici di riferimento, era stato fissato con la tecnica del valore assoluto, che per pregi e difetti equivale alla tecnica dello *stop* in percentuale sul prezzo di entrata. Sempre in ottica di *money management*, in particolare di *risk management*, si evidenzia l'importanza del *trailing stop*, il quale oltre a proteggere i guadagni virtualmente maturati, ci ha permesso di uscire più tempestivamente dalle posizioni di *position trading*, realizzando così profitti maggiori di quelli che avremmo ottenuto lasciando correre la posizione e aspettando segnali di chiusura da parte delle medie mobili, RSI e livelli di Fibonacci. Anche per il *trailing stop*, sono state utilizzate prevalentemente tecniche basate su livelli tecnici e *pattern*, tenendo sempre in considerazione la volatilità, in modo da fissarlo a debita distanza dai livelli di riferimento e non uscire prematuramente dal mercato. Per quanto riguarda invece il *take profit*, in linea a quanto spiegato nel 3° capitolo, in alcune situazioni non è stato fissato contestualmente all'apertura della posizione, perché si prevedevano dei movimenti di mercato piuttosto forti, quindi volendoli sfruttare interamente non è stato deciso ex-ante un livello di uscita ma si è preferito accompagnare la posizione con un *trailing stop* per proteggere i profitti e decidere in itinere in base alle evoluzioni di mercato il *timing* di uscita. L'adozione di questa decisione, non significa disattendere le regole di *money management* o negare l'importanza del *take profit*, infatti come spiegato nella parte teorica, è consigliabile utilizzare il *target* di profitto in caso di:

- 1) investimenti motivati dall'analisi fondamentale, impostando come obiettivo di prezzo il raggiungimento del valore economico del titolo
- 2) operazioni in controtendenza, perché operando contro *trend* è consigliabile prendere rapidamente profitto e liquidare la posizione
- 3) quando si decide ex-ante di liquidare al raggiungimento di determinati livelli una percentuale della posizione (in genere il 50%), per avere un *comfort* psicologico derivante dalla realizzazione di un profitto certo

- 4) in caso di operazioni effettuate per sfruttare i forti movimenti dovuti alla volatilità, che si sprigiona in corrispondenza di notizie societarie, dati macroeconomici, notizie di politica monetaria ed eventi simili. In tali casi, conviene adottare un *take profit* “temporale” e chiudere le posizioni entro la chiusura della seduta, prima che il mercato metabolizzi la notizia e faccia marcia indietro.

I casi descritti nel capitolo 5, rispettano queste regole. Ne sono un esempio le operazioni effettuate durante il “*Draghi day*” per sfruttare l’elevata volatilità, le quali sono state tutte chiuse entro la seduta del 10 marzo. Mentre per le altre operazioni, ipotizzando lo sviluppo di un *trend* più definito e duraturo, salvo i casi in cui erano ben visibili livelli tecnici molto sentiti dal mercato in corrispondenza dei quali prendere profitto, si è preferito gestire le posizioni in *trailing stop* e individuare i *target* in itinere in base alla formazione dei *pattern* e test dei livelli tecnici in modo da sfruttare interamente il movimento.

Giunti alla conclusione di questo lavoro, spero di essere riuscita ad evidenziare le peculiarità del processo di costruzione delle strategie di *trading* dovute ai diversi orizzonti temporali e a sottolineare l’importanza del *money management*, il quale fornendo anche un maggiore *comfort* psicologico, essenziale per operare, ricopre un ruolo fondamentale in ogni strategia indipendentemente dall’orizzonte temporale, configurandosi così come la vera chiave di successo del *trading*.

ELENCO FIGURE E TABELLE

INDICE DELLE FIGURE:

Figura 1: <i>swing point</i> di breve termine massimo e minimo	19
Figura 2: <i>swing point</i> massimi e minimi di medio termine	20
Figura 3: <i>swing trading</i> con canale orizzontale	21
Figura 4: <i>swing trading</i> con canali inclinati	21
Figura 5: media mobile MM20.....	22
Figura 6: segnali di ingresso per operazioni <i>long</i> e <i>short</i>	23
Figura 7: segnali di acquisto e vendita per operazioni <i>long</i> e <i>short</i>	24
Figura 8: Esempio di <i>trailing stop</i>	25
Figura 9: esempio di <i>book</i> di negoziazione	27

INDICE DELLE TABELLE

Tabella 1: <i>Trader</i> vincente vs <i>Trader</i> perdente	41
Tabella 2: <i>Drawdown recovery</i>	44
Tabella 3: Tabella riassuntiva del metodo.....	54
Tabella 4: <i>Fractional Method Vs Fixed Ratio</i>	59
Tabella 5: Beta e deviazione standard.....	90
Tabella 6: CET1 banche italiane.....	93
Tabella 7: Risultati operazioni su UCG	107
Tabella 8: CET1.....	112
Tabella 9: Risultati operazioni su ISP	125
Tabella 10: Risultati operazioni sul titolo BP.....	144
Tabella 11: Risultati operazioni su MPS.....	159
Tabella 12: relazione tra profitto, beta e volatilità.....	161

INDICE DEI GRAFICI

Grafico 1: esempio di <i>breakout</i> di resistenza	32
Grafico 2: esempio di <i>breakout</i> di triangolo simmetrico.....	33
Grafico 3: rottura di un triangolo rettangolo ascendente e successivo <i>pull back</i>	34
Grafico 4: <i>Drawdownrecovery</i>	45
Grafico 5: <i>Equity line</i> a confronto	47
Grafico 6: key reversal day sul titolo Mps	72
Grafico 7: titolo Benetton Group	76
Grafico 8: <i>trailing stop daily trend</i> crescente	80
Grafico 9: <i>trailing stop daily trend</i> decrescente	80
Grafico 10: esempio di <i>trailing stop</i> su <i>trend</i> crescente.....	81
Grafico 11: Analisi del titolo Unicredit da gennaio 2015	91
Grafico 12: Operazione <i>long position trading</i>	93
Grafico 13: Texas Ratio	94
Grafico 14: <i>Trailing stop</i>	95
Grafico 15: Ritracciamenti di Fibonacci	96
Grafico 16: Ritracciamenti di Fibonacci	97
Grafico 17: Chiusura operazione <i>long</i> con <i>trailing stop</i>	98
Grafico 18: <i>Rally</i> toro mercato orso.....	99
Grafico 19: testa e spalle <i>bullish</i> e chiusura in base alla divergenza tra RSI e prezzi.....	101
Grafico 20: Draghi day: operazioni sul titolo UCG	103
Grafico 21: Operazione <i>long</i> su UCG	103
Grafico 22: Operazione <i>short</i> su UCG.....	105
Grafico 23: Operazione <i>long</i> su UCG	106
Grafico 24: Andamento del titolo ISP da gennaio 2015 a febbraio 2016.....	108
Grafico 25: Grafico a 10 anni di ISP: supporto statico	108
Grafico 26: segnale di <i>buy</i> , conferma delle medie mobili, <i>trailing stop</i> e <i>target</i>	110
Grafico 27: Ritracciamenti di Fibonacci	111
Grafico 28: Texas Ratio	112
Grafico 29: chiusura operazione <i>long</i> di <i>Position trading</i>	113
Grafico 30: <i>Rally</i> toro nel mercato orso	115
Grafico 31: Operazione <i>long</i> di medio termine	116
Grafico 32: <i>trailing stop</i> , incrocio rialzista MM10 con MM30, RSI crescente e <i>flag</i>	117
Grafico 33: primo e secondo <i>flag</i>	118
Grafico 34: chiusura operazione <i>long</i> di medio termine	118
Grafico 35: Operazioni <i>intraday</i> “Draghi day”	120
Grafico 36: Operazione <i>long</i>	121
Grafico 37: Operazione <i>short</i>	122
Grafico 38: operazione <i>short</i>	124
Grafico 39: Grafico Banco Popolare febbraio 2015-febbraio 2016.....	126
Grafico 40: Grafico BP a 10 anni	127
Grafico 41: <i>Three black crows</i> e segnale di <i>buy</i>	128
Grafico 42: Texas Ratio	130
Grafico 43: Apertura posizione <i>long</i> , <i>stop loss</i> e <i>trailing stop</i>	131
Grafico 44: Testa e Spalle e chiusura posizione	132
Grafico 45: Operazione <i>long</i>	133
Grafico 46: Operazione <i>short</i> di medio-breve termine	135

Grafico 47: dettaglio operazione <i>short</i>	135
Grafico 48: Grafico BP relativo alla seduta del 10 marzo.....	137
Grafico 49: <i>Hanging man</i> chiusura operazione <i>long</i> e apertura posizione <i>short</i>	138
Grafico 50: Apertura posizione <i>short</i> e chiusura sul <i>pattern Harami bullish</i>	139
Grafico 51: <i>Harami bullish</i> e chiusura operazione <i>long</i> sulla <i>doji</i>	140
Grafico 52: Operazione <i>short: three black crows e Harami bullish</i>	141
Grafico 53: posizione <i>long Harami bullish</i> e chiusura in seguito all' <i>Engulfing bearish</i>	142
Grafico 54: Operazione <i>short</i>	143
Grafico 55: Grafico del titolo MPS.....	145
Grafico 56: Grafico a 10 anni del titolo MPS.....	146
Grafico 57: segnale di <i>buy</i> apertura posizione <i>long</i>	147
Grafico 58: Texas Ratio	148
Grafico 59: Operazione <i>long</i> chiusa in <i>stop loss</i>	149
Grafico 60: Operazione <i>long</i>	150
Grafico 61: Operazione <i>long</i> di medio-breve termine	152
Grafico 62: Operazione <i>long</i> di breve periodo su MPS	153
Grafico 63: Operazione <i>short</i> di breve periodo	155
Grafico 64: operazioni <i>intraday</i> titolo MPS	156
Grafico 65: dettaglio operazione <i>long</i>	157
Grafico 66: dettaglio operazione <i>short</i>	158

BIBLIOGRAFIA:

Angell G. *Sniper trading. Correlazione prezzo-tempo e livelli d'intervento*, Trading Library ,Cisinello Balsamo, 2002.

Caparvi R. (a cura di), Quirici M.C., Cartei F., Lazzeretti L., Bellandi P., *Il Mercato Mobiliare. Strategie e tecniche di negoziazione dei prodotti finanziari*, FrancoAngeli, Milano, 2015.

Caranti F., *Guida pratica con le opzioni- Dominare i mercati controllando il rischio*, Trading Library, Milano, 2003.

Cenni S., Ferretti R., *Economia dei mercati e degli strumenti finanziari*, G. Giappichelli, Torino, 2006.

Connors L.A., Bradford Raschke L., *Street Smarts-Le migliori strategie di trading di breve termine ad elevata probabilità di successo*, Trading library, Milano 1995.

Fanton S., *Professione trader-Lo Zen e la Via del Trader Samurai*, ActiveTraders, Milano, 2016.

Murphy J., *Analisi tecnica dei mercati finanziari*, Hoepli, Milano, 1996.

Poggi F., *Analisi tecnica operativa ai fini speculativi*, Trading library, Milano, 2001.

Pring M.J. , *Analisi tecnica dei mercati finanziari*, McGraw-Hill Education (Italy), Milano, 2003.

Quirici M. C., *Analisi tecnica in relazione all'efficienza del mercato azionario*, Edizioni il Borghetto, Pisa1993.

Quirici M. C. *Il mercato mobiliare. L'evoluzione strutturale e normativa*, FrancoAngeli, Milano, 2010.

Seban O., *Tecniche e strategie di Day trading e di Swing trading*, Borsari Desenzano del Garda, 2012.

Tagi G., *Manuale di Borsa* ,ISEDI, Torino, 2001.

Unger A., *Trattato di money management*, Edoardo Varini Publishing, Pavia, 2013.

SITOGRAFIA:

www.milano-finanza.it

www.sos-trader.it

www.ilsole24ore.it

www.traderpedia.it

www.lavoroefinanza.it

<http://www.itforum.it/corsi-didattica/>

www.Reuters.it

www.InFinance.it

www.yahoofinance.com

www.finanzaonline.it

www.borsaitaliana.it

www.damodaranonline.com

www.tradelink.it

www.sapienzafinanziaria.it

www.tradingeducators.it

www.vitadatrader.it

www.investire.biz.it

www.corsi-trading.it

www.trendonline.com

www.financeAcademy.it

www.tradimo.com

www.WallStreetItalia.it

www.iwbank.it

www.directasim.it

www.traderpedia.it Gruppo di discussione sul *trading*/facebook

www.forexoclock.it

www.learntotrade.com

www.activetraders.it

www.investireoggi.it

www.IGmarkets.com

www.webank.it

[http://www.qtlab.ch/](http://www.qtlab.ch)

[http://www.tobin-tax.it/](http://www.tobin-tax.it)

[http://finanzanostop.finanza.com/](http://finanzanostop.finanza.com)

[http://www.blog.alessandromoretti.org/](http://www.blog.alessandromoretti.org)