

Augustin Silvani

BEAT THE FOREX DEALER

*Come vincere nel mercato
delle valute contemporaneo*

Uno dei pionieri del trading sul Forex, **Augustin Silvani** ha sviluppato i primi programmi di trading sulle valute orientati al retail e attualmente dirige un team di professionisti presso MIGFX Inc, oltre a essere persistentemente indicato nella top-ten dei trader di valute da riviste economiche come *Barron's*, *Futures* e *Currency Trader Magazine*. L'esperienza di Silvani nel Forex spazia dall'interbancario al settore retail, fino alla gestione di portafogli di oltre 10 miliardi di dollari. Augustin Silvani è autore di libri e articoli per la stampa finanziaria.

Per ricevere le ultime notizie e aggiornamenti visita il sito dell'autore www.beattheforexdealer.com

— | | —
Titolo originale dell'opera:

Beat The Forex Dealer

An insider's look into trading today's foreign exchange market

©2008

John Wiley & Sons Ltd, The Atrium, Southern Gate, Chichester
West Sussex, England

Tutti i diritti sono riservati. Traduzione autorizzata dell'edizione inglese pubblicata da John Wiley & Sons Limited. Ogni responsabilità riguardante l'accuratezza della traduzione ricade unicamente su Borsari Casa Editrice e in nessun modo su John Wiley & Sons Limited. Nessuna parte di questo libro può essere riprodotta in alcun modo e forma senza il permesso scritto del detentore originale dei diritti, John Wiley & Sons Limited.

©2012

Borsari Casa Editrice

Desenzano del Garda (BS)

0309912761

ISBN 978-88-88029-85-6

Acquista online:

www.borsari.it

www.migliorino.it

www.borsaritradershop.it

Libri e e-book

Corsi di trading

Trading system

Report finanziari

Contenuti

1. ATTRAVERSO GLI OCCHI DI UN TRADER

- 1. I mercati pg. 18
- 2. Il mercato delle valute pg. 23
- 3. Una razza rara pg. 27
- 4. I Dealer FX pg. 33
- 5. Il Forex oggi pg. 37
- 6. I Giocatori pg. 42

2. IL PUNTO DI VISTA DEL TRADER INDIVIDUALE

- 7. Omissione selettiva pg. 51
- 8. Non fidarti del tuo broker pg. 59
- 9. I Terzisti pg. 64
- 10. Il Contrattacco pg. 67

3. FARE PARTE DEL 10%

- 11. Diventare un grande Trader pg. 74
- 12. Adottare l'approccio giusto pg. 79

4. I SEGRETI DEL FOREX TRADING

- 13. Adattarsi al mercato Forex pg. 90
- 14. Operare in mercati illiquidi pg. 98
- 15. Saper usare i cross pg. 102
- 16. Dipende tutto dagli stop pg. 107
- 17. Caratteristiche dei trend del Forex pg. 111
- 18. Tradare la FED pg. 116
- 19. Tradare le notizie pg. 122
- 20. Che importa cosa dicono gli analisti? pg. 126

5. COME OPERANO I DEALER

- 21. Operare contro i dealer pg. 132
- 22. Il Big Figure Trade pg. 136
- 23. L'estensione dal venerdì alla domenica pg. 144
- 24. Non farti problemi a fregare il tuo dealer pg. 149

6. IL FUTURO

- 25. L'inizio della fine pg. 156

appendice: IMPARARE A FARE TRADING

PREFAZIONE

Sono lieto che l'editore Borsari mi abbia chiesto di scrivere la prefazione del libro di Silvani perché ciò che state tenendo in mano in questo momento è uno dei pochi libri che presenta cosa succede realmente nei mercati over the counter come, ad esempio, il mercato valutario.

Il Forex è l'ultimo dei mercati che ho affiancato alla mia operatività sui mercati azionari e sulle commodities, vuoi per la sua natura di mercato over the counter (non regolamentato), vuoi per l'inconsistenza (patrimoniale) di tanti broker domiciliati nei paesi più improbabili e le leve esagerate che concedono anche al trader più ignaro e inconsapevole. Proprio quando decisi che era venuta l'ora di conoscere più da vicino questo mercato, mi capitò fra le mani il libro di Silvani, *Beat The Forex Dealer*, che reputo, ad oggi, uno dei migliori contributi per aprire gli occhi al trader che ingenuamente pensi di approcciare il Trading sul Forex senza conoscere prima come stanno veramente le cose...

...già... come stanno veramente le cose su un mercato non regolamentato? ... partiamo più da lontano, da un semplice ragionamento: facendo trading si guadagna e si perde, ma secondo le statistiche sembra che la percentuale dei retail trader (trader privati) che brucia il proprio account a forza di prendere degli stop sia superiore al 70%. Recentemente sono entrate in vigore le nuove regole della CFTC per i forex broker USA che, accanto a limitare la leva massima a 1:50, obbligano a rendere noti ogni trimestre il numero di conti attivi nel periodo e le percentuali dei conti in profitto e in perdita: ecco da dove vengono queste percentuali, che andrebbero probabilmente corrette in eccesso considerando tutti i forex broker che non rientrano sotto il controllo della CFTC (in queste pagine sto usando il termine "broker" quando invece, talvolta, sarebbe più appropriato il termine "dealer", per restringere il campo ai soli broker che fanno da market maker o da controparte al proprio cliente).

Negli ultimi anni sempre più persone si stanno avvicinando al mercato valutario: sarebbe interessante domandarsi se sia per un de-

siderio di operare su strumenti nuovi o piuttosto non sia il riflesso dell'enorme spinta pubblicitaria a cui stiamo assistendo per avvicinare persone a questo mercato... persone che aprono account sottocapitalizzati grazie all'enorme leva a disposizione e che permette loro di operare con poche centinaia di euro, e che si ritrovano a perdere tutto; in pochi, invece, guadagnano ciò che i primi perdono... "è il mercato" dicono...

Ora, immaginate che opportunità di business colossale sarebbe quella di poter fare da controparte a questi trader: ogni stop che questi trader prendono, fino a estinguere il proprio conto, si tramuta in un vostro guadagno, dato che siete la loro controparte, e se le statistiche non mentono e il 70% di loro brucia il conto, allora siete a posto.

Non stiamo parlando di "commissioni": e dove troverebbe il budget per questi stanziamenti pubblicitari il broker che guadagnasse pochi centesimi per ogni ordine... pochi, coloro che fanno volumi enormi, potrebbero permetterselo. Parliamo, invece, dell'entità del vostro stop: centinaia o migliaia di euro che sia... questo è il mio guadagno se faccio da controparte al mio cliente.

E mi guardo bene dal dirglielo! Escogito invece una trovata degna del migliore prestigiatore: sposto l'attenzione del mio ignaro cliente, sempre focalizzato a negoziare le commissioni più basse con il proprio broker, sullo spread di negoziazione e gli faccio credere che il mio guadagno sia il differenziale fra bid e ask. Lui cercherà così di negoziare uno spread più basso, e io gli concedo qualche frazione di pip: il mio "vero" guadagno, il suo stop, è preservato.

...ma non basta... Come possiamo fare ad alzare quella percentuale attirando solo i clienti più sprovveduti che quasi sicuramente perderanno tutto in poche operazioni fatte "di pancia", senza regole di ingresso e in assenza dei più semplici principi di money management?

...Iniziamo con il permettergli di aprire conti anche solo con poche centinaia di euro, sottocapitalizzati e probabili vittime della prima striscia negativa di operazioni che si manifesterà.

...poi diamo loro la possibilità di avere "la rivincita", ricaricando il conto nel momento in cui la sconfitta brucia di più, immediatamente, con la carta di credito... a questo punto qualcuno starà già

pensando alla similitudini con il Casinò, e non siete lontani dal vero, anche solo ripensando al titolo originale del libro di Silvani.

...poi ci serve un “animatore”, qualcuno che dia loro decine di operazioni interessanti, qualcuno che li faccia operare tanto, perché è solo operando (facendo overtrading) che prenderanno tanti stop che si tramuteranno in profitti per la nostra società... e, se possibile, meglio trovare qualcuno che li faccia operare su grafici a 1 minuto che su grafici weekly, così avviciniamo il momento della “ricarica”.

...ma non possiamo certo permetterci di attirare clientela già esperta: lasciamo perdere quelle piattaforme che diamo anche agli istituzionali, che vanno installate sui propri computer, complicate e programmabili dall’utente... diamo loro piattaforme semplici, minimali, ma graficamente molto curate, accessibili via web (tanto, il nostro cliente ideale, la latenza non sa neppure cosa sia).

Con questi semplici accorgimenti abbiamo attirato a noi tutti i clienti migliori, quelli meno esperti, in modo da portare la percentuale di coloro a cui faremo da controparte e che estingueranno il conto, ben oltre l’80% o il 90%.

Non abbandoniamo ancora i panni dell’aspirante Forex dealer, perché il piano di azione non è ancora completo: dato che si tratta di un mercato over the counter, senza una quotazione tick by tick ufficiale di un exchange, perché non andare a vedere dove sono piazzati gli ordini dei miei clienti, e nelle fasi di mercato più volatili, magari poco prima del rilascio di qualche dato sul lavoro negli Stati Uniti (il “Non Farm Payroll”), non andare a creare artificialmente dei movimenti nei prezzi per far scattare questi stop? ...movimenti che nella realtà non esistono ...già, la realtà... in un mercato non regolamentato non esiste la “realtà”, non esistono quotazioni da confrontare o qualcuno a cui appellarsi per sanare questo torto: la tua controparte (chi guadagna quando tu prendi uno stop) è anche colui che detta le regole, palesando un “leggero” conflitto di interessi che può talvolta portare a comportamenti che, in gergo, vengono chiamati “scam”.

Usciamo finalmente dai panni di questo archetipo di dealer “fara-butto”, ma non voglio che pensiate che abbia esagerato in questa descrizione: nell’ultimo anno Consob e Banca di Italia hanno ini-

ziato a monitorare il proliferarsi di queste realtà, domiciliate in paesi dove i controlli sono assenti, che, quando non spariscono con i conti dei clienti, comunque restano ad operare per anni, adottando prassi e comportamenti peggiori di quelli descritti. La lettura delle pagine del libro di Silvani è stata illuminante per comprendere queste dinamiche, perché è dalla comprensione delle regole del gioco che si può comprendere a fondo come si muova questo mercato, evitando le trappole più banali (come la caccia agli stop), e adattando la propria metodologia di trading, consolidata su altri strumenti, a questo nuovo contesto.

Buona lettura ...e buon trading!

Luca Giusti

www.QLab.ch

Ringraziamenti

La realizzazione di questo libro è stata possibile grazie al contributo e alla competenza di un vasto gruppo di amici e colleghi. Un ringraziamento speciale va alle magnifiche persone di MIGFX, il cui duro lavoro e la dedizione al trading hanno permesso la nascita di questo progetto. Inoltre, meritano un particolare riconoscimento Richard Hoffman per il suo aiuto e le accurate ricerche, e i tanti colleghi del settore e il loro inestimabile intuito. Senza di voi questo libro non sarebbe mai stato concepibile.

Infine voglio ringraziare le fantastiche persone di ProRealTime, com per avermi garantito la possibilità di utilizzare i loro favolosi grafici. Ogni trader dovrebbe visitare il loro sito e considerare i loro servizi, perché sono davvero di livello eccellente.

Introduzione

Nel corso degli anni, ho cercato di appropriarmi di ogni libro che trattasse di valute, ma, come voi ben saprete, l'argomento Forex è molto trascurato in letteratura. A parte alcune notevoli eccezioni, la maggior parte del materiale a disposizione rientra in due categorie: il profondamente teorico o il completamente fuorviante. L'arido, obsoleto, e a volte astruso, lavoro accademico tende a dare al lettore la percezione che il trading delle valute sia un'attività da gentiluomini, un passatempo sistematico come il collezionismo di francobolli, quando in realtà nulla può essere più lontano da una realtà spesso definita come un "macello" in cui i trader vengono regolarmente fatti a pezzetti. Il Forex che conosco è fatto di ego e denaro, è un mercato in cui ogni giorno si perdono e si vincono milioni di dollari e i telefoni sono sempre caldi e le scrivanie in tumulto. Questo palpabile isterismo ha condotto alla seconda categoria da me citata, spesso ingannevole e profondamente insincera, in cui l'autore ha la faccia tosta di promettere al suo lettore dei sicuri guadagni offrendogli il modo per tradare il Forex in modo "semplice".

Beh, ti voglio rivelare un piccolo segreto: non c'è nulla di semplice nel tradare le valute. Se non mi credi, allora vai da Warren Buffet e chiedigli come ha fatto a perdere 850 milioni di dollari scommettendo sulla valuta americana, oppure chiedi al "Re" George Soros perché le sue scommesse al ribasso gli sono costate 600 milioni di dollari non una, ma due volte nel 1994. Volete che questi signori non abbiano letto neanche un libro sul Forex? Se queste leggende dell'investimento sono riuscite a perdere i miliardi nel mercato delle valute, che cosa vi lascia minimamente immaginare che possa essere un lavoro facile?

Il trader medio deve avvertire una profonda discrepanza tra le parole di questi sedicenti "esperti" e la loro effettiva esperienza di trading. Le regole teoriche si realizzano molto raramente nel trading reale, e il mondo del Forex è più complicato e infido di quanto qualsiasi guru voglia farvi credere. In questa giungla regna la legge del *mors tua vita mea* e sappi che non appena scendi in campo un vero e proprio bersaglio viene piazzato sul tuo numero di conto. Una volta appurato che la maggior parte dei libri sul Forex erano stati scritti da cialtroni o da accademici con scarsa esperienza di

trading, decisi di mettere la mia conoscenza su carta. Sicuramente non sono un mago del mercato, ma voglio che l'esperienza e le dritte che ho acquisito gestendo per anni e con successo un fondo di valute siano messe a disposizione del lettore, anche se questi è agli inizi della sua carriera. Credendo fermamente nel mantra "piccolo è bello", ho cercato di fare un libro breve ma soprattutto concreto e pertinente.

La prerogativa di questo libro è duplice. Per prima cosa, spiegando i meccanismi quotidiani del mercato Forex e illustrando alcuni raccapriccianti retroscena del mondo commerciale, spero di rendere evidenti al lettore i pro e i contro dell'attività di trading con le valute. Il secondo obiettivo di questo libro è quello di aiutare dei comuni trader a diventare dei trader vincenti. I trader sono comunemente e mediamente perdenti, i trader vincenti sono una rarità. A ogni modo, esponendo alcuni trucchi e tecniche convalidate dall'esperienza credo di dare un sostegno importante a che si avvicina al trading delle valute.

Come avrete potuto immaginare, questo libro prende il suo titolo dal testo di Edward O. Thorp *Beat the Dealer*, opera di riferimento del blackjack. Nel 1962, il matematico professore del MIT rivelò al pubblico tutti i trucchi e le trappole dell'industria del gioco d'azzardo, riuscendo nello stesso tempo a insegnare un brillante metodo per vincere in questo gioco. Allo stesso modo, il mio libro sarà diviso in due parti: nella prima vi rivelerò tutti le pratiche immorali di questo mercato, mentre la seconda, ricca di dritte intelligenti ed esempi dettagliati, è disegnata per aiutare il piccolo investitore a tracciare un efficace piano di gioco.

DA LAS VEGAS A WALL STREET

Negli ultimi cinque anni il Forex si è aperto a partecipanti non convenzionali, e ora tutti, dal piccolo investitore alla pensionata, vogliono tuffarsi nell'illusione di fare manbassa.

Quello che questi nuovi partecipanti evidentemente non capiscono è che essi sono gli ultimi arrivati in un campo di battaglia popolato da daytrader e geni dei "sistemi". E' dimostrato che il 90% dei trader di valute non sopravvivono sul lungo periodo, ma naturalmente questa statistica non verrà mai rivelata dagli slogan pubblicitari dei broker. Se voglio avere un minimo di profitto, i piccoli investitori

devono realizzare che il Forex nasce come un mercato per professionisti, e questa sua prerogativa originaria ancora persiste nelle sue convenzioni e pratiche ormai fuori moda. In un mercato in cui il piccolo trader esercita una lieve (ma crescente) influenza, è prevedibile che davvero pochi saranno quelli che sopravvivranno. I broker che si sono moltiplicati recentemente vogliono convincere il pubblico che il trading con le valute sia altamente speculativo. In realtà, la scarsa preparazione del trader medio unita alle pratiche senza scrupoli di alcuni broker, rendono questo mercato molto più vicino ai casinò di Las Vegas che ai grattacieli di Wall Street. La nuova generazione dei broker del trading online ha preso spunto dalle caratteristiche fondamentali del gioco d'azzardo per aumentare le sue probabilità di vincita:

- La “casa” vince sempre (spread).
- La “casa” alimenta l'avidità del giocatore e la rinnova costantemente offrendogli segnali, leve eccessive e piattaforme luccicanti come *slot machines*!
- La “casa” adotta delle tecniche di controllo del rischio piuttosto dubbie, tra le quali quella di imbrogliare e bloccare i giocatori vincenti.

Tutti questi espedienti assicurano che la casa (il broker) finisca per intascarsi tutti i soldi del giocatore (il trader). Le probabilità sono semplicemente e inevitabilmente a suo favore.

Thorp con il suo *Beat the Dealer* fu geniale nel dedicarsi a un gioco di nicchia (blackjack) in cui le probabilità sono variabili. In un gioco a probabilità fisse (come il lotto) il giocatore è condannato a perdere, mentre in un gioco con probabilità mobili il giocatore scaltro può effettivamente controllare il suo rischio massimizzando le vincite. Nonostante il successo non sia assicurato sul lungo periodo, il giocatore può adottare una serie di regole che gli consentano di giocare solo quando le probabilità sono a suo favore, aumentando in modo determinante le possibilità di vincita. Un simile approccio ci permette di passare dal *gambling* (scommettere sulla sorte) al gioco delle probabilità. Ed è con questo approccio che i trader del Forex possono sopravvivere in questo casinò, imparando ad operare solo quando le probabilità sono a loro favore. A tal proposito, la seconda parte di questo libro è dedicata all'esposizione di figure intra-day ad alta probabilità molto comuni nel mercato delle valute, che possono essere efficacemente utilizzate per raddoppiare i profitti se riconosciute in tempo.

BATTERE IL BANCO

Secondo la mia esperienza, la maggior parte dei trader privati del Forex hanno dei buoni sistemi o un buon intuito del mercato, ma il più delle volte si trovano a perdere. Vedono la possibilità di successo, ma non riescono ad afferrarla. E' come se mancasse qualcosa ... ma che cosa? Passano ore a studiare l'analisi tecnica, le candele e la storia del mercato, trascurando il loro più grande nemico: il banco. Approfittando dei piccoli speculatori, l'inquietante banco del forex è l'unico responsabile del fallimento dei trader di talento. Sia i casinò che i broker sul Forex hanno un comune asso nella manica che gli assicura che le probabilità vadano sempre a danno del giocatore, e non a caso questi mascalzoni portano lo stesso nome: in inglese vengono definiti *dealer*, un termine che non contempla solo la semplice proposta commerciale (vuoi comprare/vendere, giocare?) ma include anche il diritto (che la casa deliberatamente si arroga) di fare fuori chi sta vincendo "troppo". La loro sfacciata interferenza può far fallire anche il più brillante trading system. Sei mai stato stoppato a un prezzo che fosse il minimo (o il massimo) della giornata? Pensi che si tratti solo di sfortuna? Forse. E se capita più di una volta? Ha mai la sensazione che il mercato ce l'abbia con te? Amico mio, è proprio così. Perché questo è un gioco a somma zero.

Innanzitutto il *dealer* conosce le tue carte e questo non ti concede molto spazio per *bluffare*, ma almeno puoi provare a scommettere sulle sue mosse, perché le mosse del banco sono, dopotutto, molto prevedibili. Sai cosa vuole (i tuoi soldi) e i suoi mezzi per ottenerli (caccia agli stop, *price shading*, il classico *fading the move*, eccetera...); tutto ciò di cui hai bisogno è una tecnica per sfruttare queste azioni a tuo vantaggio. Con questo libro imparerai a identificare e neutralizzare le trappole del banco, e utilizzarle a tuo favore per un immediato guadagno.

Non fraintendermi, tradando il Forex si possono fare un sacco di soldi; devi solo sapere dove guardare. Schivare le trappole del *dealer* è un semplice espediente per migliorare il tuo P/L quotidiano, ma non è l'unico. Un trading ha successo se si prende cura dei dettagli, e a questo proposito vi offrirò una serie di validi e concreti esempi confermati dall'esperienza, e vi rivelerò una serie di dritte che si sono dimostrate molto vantaggiose nel corso degli anni.

Alcuni termini ricorrenti in questo libro

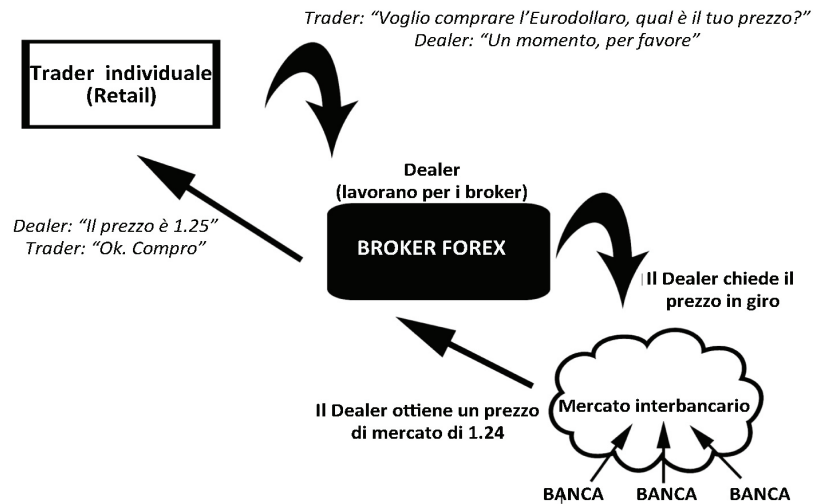
Trader individuale E' il trader non professionista, che opera su un suo conto privato invece che per una banca o hedge fund. Normalmente tratta piccole quantità di denaro (sotto il milione di dollari) semplicemente per speculazione o divertimento.

Mercato Interbancario Termine generico utilizzato per descrivere il trading sul Forex fatto dalle banche direttamente tra di loro, invece che con i clienti. Possiamo pensarlo come un "commercio all'ingrosso" delle valute, il cui ingresso è riservato agli addetti. Non si tratta di un mercato fisico o di scambio, ma di una rete di agevolazioni creditizie costruite nel tempo e utilizzate dalle banche per tradare fra di loro direttamente o attraverso delle piattaforme apposite come Reuters ed EBS.

Il Broker Forex Altrimenti chiamato FCM (Futures Commission Merchant). I broker sono delle compagnie create per aprire il mercato delle valute ai piccoli investitori e per permettere loro di aprire dei conti operativi con depositi minimi (fino a 300 dollari). In poche parole non sono altro che l'anello di congiunzione tra i "commercianti all'ingrosso" e i loro clienti privati, e guadagnano sulle "piccole" commissioni (lo spread) che richiedono per il loro servizio. Naturalmente promettono dei costi bassissimi, ma spesso non mantengono la parola.

Il Dealer Se il mercato interbancario è il mercato all'ingrosso e i broker sono gli intermediari, il Dealer è il commesso. I dealer in genere lavorano per i broker o le banche, e il loro primo compito è quello di processare gli ordini del cliente. Se vogliono operare, i clienti possono chiamare direttamente il dealer (l'operatore) oppure usare la piattaforma. Dopodiché il dealer va al mercato all'ingrosso, esegue l'ordine e si tiene la differenza di prezzo (almeno in teoria). L'attività del dealer consiste fondamentalmente nell'offrire prezzi esatti sulle piattaforme, nel gestire i flussi dei clienti, e, naturalmente, nel rincorrere gli stop!

Semplificazione di una transazione retail



Attenzione. Se non hai alcuna familiarità con i termini del mercato delle valute o del trading in generale, allora ti consiglio di fare delle letture mirate prima di procedere. Ci sono un'infinità di libri validi sull'analisi tecnica, l'analisi candlestick, la storia dei mercati, la teoria economica, ecc... La maggior parte di questi testi danno una base di teoria finanziaria determinante affinché il trading abbia successo e che tutti i trader dovrebbero conoscere; questo libro non ha la minima intenzione di sostituirli. Il materiale riportato nelle prossime pagine ha l'unico obiettivo di condividere alcune pratiche professionali del "buy-side" per fornire un approccio più consapevole al mercato delle valute.



**ATTRAVERSO GLI OCCHI
DI UN TRADER**

1. I mercati

Se assumessimo che i mercati sono casuali, saremmo fortemente portati a credere che qualsiasi tipo di analisi tecnica o strategia di trading sia perfettamente inutile. I movimenti imprevedibili e casuali dei prezzi renderebbero le ricerche, l'analisi e il timing una perdita di tempo e relegherebbero ogni strategia (a parte il *buy-and-hold*) a un gioco di fortuna, non di abilità. Come affermò Burton Malkiel : “una scimmia bendata può selezionare un portafoglio migliore di quello degli esperti solo lanciando freccette alle pagine finanziarie di un giornale”. Questa opinione del mercato è supportata dal fatto che la maggior parte dei fondi comuni non battono il mercato sul lungo periodo, e la storia ci ricorda che i dieci fondi più performanti di ogni anno crolleranno al fondo delle classifiche nei successivi due/quattro anni, dimostrando come il successo di un gestore sia ampiamente determinato dalla fortuna, come il breve periodo di gloria del giocatore d'azzardo.

Va da sé che questo punto di vista non si concilia con Wall Street, che predica costantemente che la ricerca, l'analisi e l'affidamento agli esperti sono le chiavi dell'investimento (e i pilastri del suo business!). Se davvero passasse l'idea che i mercati sono casuali, perché dovremmo stressarci col trading? Perché perdere tempo con le ricerche e l'analisi dei prezzi quando potremmo più facilmente chiudere gli occhi e comprare o vendere?

Per fortuna per i trader, la teoria del *random walk*, anche se funziona bene a discapito dei fondi d'investimento, non è totalmente infallibile. Gli investitori cadono costantemente preda della paura, dell'invidia, dell'eccesso di fiducia e di tutte quelle imperfezioni umane che rendono i mercati non solo inefficienti, ma prevedibilmente inefficienti. Ci sono dei *pattern* che si ripetono sul breve periodo. Bolle che vengono gonfiate e poi lasciate scoppiare. Se il DOW sale per una settimana, molto probabilmente salirà anche quella successiva. Sul lungo periodo il beneficio di queste figure si assottiglia, ma sul breve periodo possono essere molto profittevoli. Con la ricerca e l'analisi possiamo individuare nei grafici le anomalie del mercato e prevederne il risultato. Lo scopo del trading non è quello di prevedere gli eventi ma le loro conseguenze, e di guadagnare da esse.

BOLLE DI IERI E DI OGGI



Le bolle azionarie tendono ad avere lunghezze, durate e dimensioni simili. I pattern grafici sono analoghi perché l'impeto che muove questo fenomeno è lo stesso (tassi di prestito bassi, avidità ed eccessiva confidenza). "Questa volta è diverso ..."

Il giorno in cui la comunità finanziaria realizzò che scienza inesatta è quella che pratica fu il 19 ottobre 1987. In quel "Lunedì Nero" il mercato americano crollò del 22.6% senza apparente motivo, spezzando il cuore di tutti quei brillanti matematici che avevano speso le loro carriere accademiche risolvendo i *puzzle* del *pricing* e della valutazione dei prezzi. Verso la fine degli anni Ottanta si credeva di aver finalmente decifrato i mercati e il trading non era più terra di *cowboys* assetati di rischio in quanto le tecnologie prendevano il posto dell'istinto nelle decisioni di trading e di valutazione dei prezzi. E nonostante tutto ciò, il mercato più grande e sofisticato del mondo riuscì a far evaporare quasi un quarto del suo valore in un giorno e senza una valida, tragica, notizia che giustificasse il tutto. Tutte le tesi di teoria finanziaria crollarono con esso. A mezzogiorno, IBM dovette chiudere le negoziazioni per eccesso

di ordini di vendita; letteralmente, nessuno voleva comprare. Se un'azione vale quanto qualcuno è disposto a pagarla, vuol dire che, almeno in quella giornata, IBM non valeva nulla? Cosa stava succedendo esattamente? Come possiamo credere che il mercato sia razionale ed efficiente, o perlomeno decifrabile?

Il fatto che questo evento ormai sembri lontano come il 1929 dimostra quanto ci siamo evoluti, ma molte delle ragioni di quel crollo sono ancora in circolazione oggi e le lezioni di trading che possiamo cogliere da queste determinano la differenza tra una visione accademica del mercato e la visione del trader.

UN PO' DI TEORIA DEI MERCATI

Come sappiamo, i professori amano le formule, e le formule rendono i mercati perfetti. Il problema di questa interpretazione semplificata dei mercati è che tende a emarginare il contributo individuale, mentre i trader sanno che a volte è proprio l'iniziativa individuale la forza che muove i mercati. Perché la gente vendeva nel Lunedì Nero? Semplicemente perché tutti gli altri vendevano. Il difetto del mondo accademico sta nel fatto che, mentre il rischio reale (interessi, prezzi delle azioni, eccetera...) si calcola facilmente, il rischio percepito è una grandezza indefinibile e, di conseguenza, spesso ignorata. Dopotutto, come possiamo misurare la sensibilità al rischio di Pinco Pallino quando, da un lato, questi spende giornate intere a fare ricerche e analisi per comprare una macchina, e dall'altra, compra le azioni di Pets.com perché gliel'ha suggerito un amico?

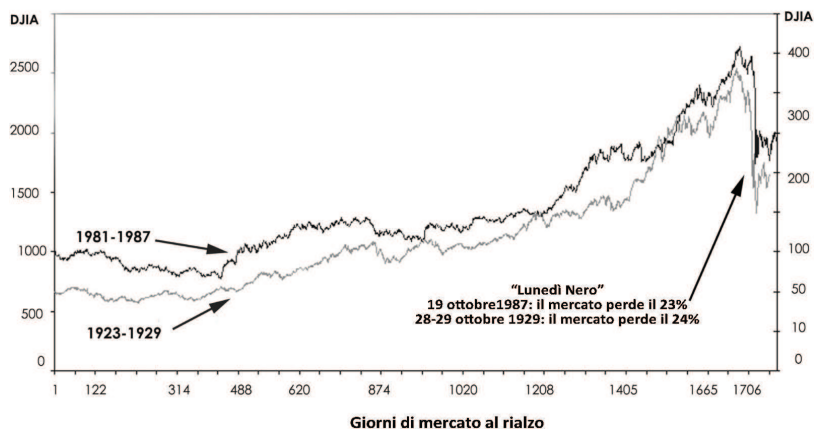
Nel tempo i trader hanno acquisito più confidenza con questo argomento, e sono emersi risvolti interessanti della percezione del rischio. Sappiamo che la tolleranza al rischio diminuisce quando il mercato è totalmente investito, ed è per questo che le bolle si gonfiano lentamente e scoppiano violentemente. Sappiamo che il nostro cervello è programmato per evitare il dolore e il rimpianto, facendoci vendere le azioni vincenti e tenere quelle perdenti nella speranza che si riprendano. Quante azioni internet avete ancora in portafoglio che ormai sono morte e sepolte?

Sappiamo che i mercati sono efficienti, ma non perfettamente. Il punto in cui venditori e compratori si incontrano non sempre riflette l'equilibrio, e lo sfacciato numero di hedge fund presen-

ti nel mercato è sintomo della sua imperfezione. Poiché i prezzi sono condizionati tanto dall'uomo quanto della realtà economica, il mercato può stare in uno stato di disequilibrio per un lungo periodo in cui l'unica ragione per comprare (il salire dei prezzi) convince le altre persone a comprare a loro volta.

Quelli che tutti i giorni hanno a che fare con il mercato, i trader, i dealer, e gli indigeni del "pit", sono giunti alla conclusione che, almeno sul breve periodo, i mercati sono spesso manipolati e altamente irrazionali. La psicologia ha il suo peso, la paura ha il suo peso. Gli impulsi se ne infischiano della realtà economica, e possiamo essere sicuri che finché ci sarà un coinvolgimento umano nei mercati finanziari, questi continueranno a esibire lo stesso comportamento erratico degli esseri umani. La logica spesso soccombe di fronte all'avidità e alla paura, perché, in fin dei conti, al trader o al gestore importa di mantenere il suo lavoro e portare a casa un lauto bonus.

IL MERCATO TORO DEL 1920 vs. IL MERCATO TORO DEL 1980



“Un mercato perfetto pensa solo al futuro, non al passato” Il mercato non avrà memoria, ma i trader certamente sì. La misteriosa somiglianza tra il crash del 1929 e del 1987 può attribuirsi all'abitudine dei trader di usare il passato per predire il futuro, creando inconsapevolmente con le loro azioni una profezia auto avverante. (Fonte: Lope Markets)

I trader che trascurano questi aspetti comportamentali finiscono nei guai quando si trovano ad avere a che fare con mercati tumultuosi ed emozionali; da qui il famoso detto: “Il mercato può rimanere irrazionale più di quanto tu possa rimanere solvibile”. Questa espressione è più vera di quanto immagini, e il cimitero di Wall Street è costellato di lapidi di trader che hanno fatto soldi tradando mercati razionali al 99%, ma perdendo tutto e anche di più in quell’1% di mercato irrazionale.

Il leggendario manager di fondi Julian Robertson scoprì sulla propria pelle quanto è pericoloso operare contro-trend¹ in un mercato irrazionale, quando, razionalmente, *shortò* la bolla tecnologica degli anni Novanta riducendo, praticamente in una notte, il suo fondo da 22 miliardi di dollari a 6 miliardi. La sua lettera di addio agli investitori è molto eloquente:

La chiave del successo della Tiger nel corso degli anni è stata quella di comprare le azioni migliori e vendere allo scoperto le peggiori. In un ambiente razionale, questa strategia funziona bene. Ma in un mercato irrazionale, dove gli utili e le considerazioni sui prezzi cedono il posto ai click del mouse e agli impulsi del momento, questa logica fallisce.

Dal punto di vista di un trader, ciò vuol dire che il mercato ha sempre ragione. Perché i trader irrazionali vincono nei trend al rialzo e i razionali perdono anche le mutande shortando i rally? Ma poi, chi è razionale e chi non lo è? I mercati non sono né razionali né irrazionali, ma il trader non deve mai trascurare il loro bisogno di volatilità, perché lì sta la chiave del successo. Finché ci sono persone che comprano o vendono, agli speculatori a breve termine non importa se il mercato è irrazionale o razionale, perché sanno che si possono fare soldi in entrambi i trend. L’unico obiettivo del trader è di massimizzare i profitti posizionandosi in anticipo sulla prossima mossa, mentre gli accademici spesso prendono lucciole per lanterne e vengono velocemente spazzati via dalle sale di contrattazione di tutto il mondo.

¹ L’espressione inglese *to fade a move* si usa per descrivere quelle operazioni di trading che vanno contro la direzione predominante del mercato, come per esempio, vendere short in un rally.

2. Il mercato delle valute

Il mercato delle valute straniere esiste praticamente da quando c'è il denaro, e sebbene i meccanismi si siano un po' evoluti dai tempi biblici, la prerogativa rimane sempre quella di scambiare una valuta per un'altra.

Di tutti i mercati finanziari, il Forex può essere considerato il più "puro", nel senso che i prezzi, nell'ambito dei cambi flessibili, sono determinati unicamente dalla domanda e dall'offerta. Il mercato è prettamente non regolato e indifferente agli interventi governativi. Dopotutto, in un mercato che tratta 2 mila miliardi di dollari al giorno non possiamo illuderci che sia il governo a muovere i prezzi come la mano invisibile di Adam Smith, ma di certo i 200 mila trader che vi partecipano da tutto il mondo.

Poiché un mercato così liquido e libero è tipicamente imprevedibile, abbiamo tutto il diritto di chiederci quanto convenga tradare un mercato così efficiente. La buona notizia è che il Forex non è poi così efficiente, e le origini di questa inefficienza risalgono all'emotività dei suoi partecipanti. Il Forex non è mai stato un generatore di valute, bensì un veicolo per altre transazioni. Un gestore americano che compra in portafoglio azioni giapponesi o una compagnia italiana che acquista materie prime dal Brasile diventano automaticamente partecipanti del Forex, sebbene i loro scambi di valute generalmente non siano motivati dal profitto. Semplicemente, il gestore ha bisogno di yen per comprare le azioni e la compagnia italiana compra il caffè in dollari.

Questo tipo di comportamento genera inefficienze che vengono ampiamente sfruttate dai partecipanti più consapevoli, e, per fortuna per i trader, ci sono ancora parecchie opportunità di arbitraggio. Il Forex è sempre molto efficiente nel comunicare i prezzi, bisogna poi vedere se questi prezzi riflettono il vero "valore" della valuta ... ed è qui che giungono in soccorso le ricerche e l'analisi tecnica. Le ricerche e l'analisi tecnica si dimostrano valide nel Forex perché il mercato delle valute è diverso da Wall Street. Il mercato interbancario è indubbiamente perfetto perché l'accesso alle informazioni e al mercato stesso è limitato, vi è una forte manipolazione, e un ampio numero di partecipanti operano ogni giorno a prescindere dai profitti, rinnegando la legge fondamentale del trading di "lasciar correre i profitti e tagliare le perdite". Il Forex è diverso

da ogni altro mercato, e se sei in grado di riconoscere, prevedere e sfruttare queste anomalie, allora potrai fare un sacco di soldi. Le strategie vincenti di trading esistono e possono essere trovate.

UN CLUB ELITARIO

Gli utili fuori bilancio sono l'intento dichiarato di molte banche, e il mercato *spot* del Forex, che comporta un alto potenziale di perdita (per quanto riguarda il prezzo) ma praticamente nessun rischio creditizio, rientra direttamente in questa ambizione. Per capire le motivazioni di una banca per entrare in questo mercato, devi solo sapere che basta combinare un grande *dealing desk* con un decente gruppo di trading per arrivare presto a miliardi di profitto. Grazie a queste allettanti cifre, il Forex è da tempo diventato il parco giochi delle più grandi e spietate banche del mondo, e poiché continua a essere un mercato creditizio, il dominio di tali banche non teme minacce.



A differenza di altri mercati, una transazione sul Forex non consiste nello scambio di denaro per un *asset* (come le azioni o il petrolio), ma piuttosto nello scambio di denaro oggi in cambio di denaro in una data successiva. Il mercato interbancario opera secondo questo principio piuttosto inconsueto per cui una parte dipende strettamente dall'altra per ottenere il rimborso dovuto:

è quindi necessario avere la certezza assoluta che la controparte abbia un'elevata affidabilità creditizia, per non correre il rischio di rimanere con il cerino in mano. Per questo motivo le grandi banche preferiscono trattare con grandi banche, e i pesci piccoli rimangono inevitabilmente esclusi. Non è una sorpresa dunque, che un piccolo gruppo di banche commerciali e centrali (lo puoi tranquillamente definire un cartello, se vuoi) ha sempre gestito la maggior parte del volume d'affari.

L'avanzamento delle tecnologie ha in qualche modo sollevato il coperchio di questo barattolo ermetico, ma non con il risultato che spero. La maggior parte delle banche ora opera con la propria piattaforma oppure concede liquidità alle apposite piattaforme o ai *Prime Broker*. I prodotti di EBS, Currenz, FXAll, ecc ..., permettono alle banche di raggiungere un maggior bacino di utenza pur mantenendo pieno controllo del rischio. Ma in ogni caso, chi credi che posseda la maggior parte di queste piattaforme? La verità è che quello stesso piccolo gruppo di banche controlla ancora il mercato Forex.

UN GIOCO MOLTO SCORRETTO

Fin dall'inizio, il Forex fu concepito affinché gli *insider* avessero un considerevole vantaggio rispetto agli *outsider*. A causa dell'ermetismo del mercato e la sua mancanza di regolamentazione, il Forex è un mercato molto scorretto nei confronti dei non professionisti. Facciamo un esempio: in alcuni Paesi emergenti Citibank o UBS sono le uniche banche presenti, così chiunque voglia tradare le valute deve stare alle loro condizioni. La posizione di un giocatore nella catena alimentare del Forex dipende dalla sua possibilità di accesso alle informazioni e dalla sua velocità, e se manca una *Clearing house* centrale diventa davvero difficile per i privati avere una visione del mercato accurata e neutrale. Il più delle volte sono lasciati in balia del dealer della banca.

Ed è qui che il Forex si distingue dagli altri mercati finanziari, e molte delle cose che in questi vengono considerate illegali, nel Forex fanno "parte del gioco". *Insider trading*, *front running*, *price shading*, ecc ... vengono regolarmente praticati nel Forex senza ripercussioni legali.

Senza il controllo governativo e un book di riferimento le banche

hanno la totale libertà di fare quello che vogliono ai loro ignari clienti. A differenza dei tradizionali mercati di scambio (NSYE) dove il *market maker* ha la responsabilità di quotare lo stesso prezzo alle due parti, il dealer del Forex può quotare per i suoi clienti il prezzo che vuole. Gli *spread* misteriosamente si allargano e si restringono e i clienti affezionati ricevono prezzi decenti, mentre per quelli irregolari o più complicati non c'è speranza.

Naturalmente i dealer sono liberi di comportarsi in questo modo perché hanno l'esclusiva del mercato e sanno che i clienti non possono fare molto a riguardo. I trader sanno di essere derubati, ma se Goldman è l'unico disposto ad accettare la tua operazione, tu devi accettare le sue condizioni, non hai scelta.