

IL MONEY MANAGEMENT

La gestione del rischio nel trading e la protezione del capitale

Money Management, Risk Management (gestione del rischio), Position Sizing, Bet Sizing....

Non importa come lo chiamate, l'importante è conoscerlo!

Premesse:

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

■ *“...quando si perde denaro, ci si ritrova con un capitale inferiore con cui lavorare. Per riguadagnare il denaro perso, è necessario realizzare una performance percentuale decisamente superiore a quella che si è appena persa...”*

Perdere denaro è infatti di per sé negativo, ma ancor peggio è perderne tanto da pregiudicare definitivamente le chance di proseguire nell'attività di investitore. Risulta di fondamentale importanza, quindi, assumere un comportamento costante adottando tecniche di protezione del capitale, che non devono in alcun modo essere disattese.

- Nel corso degli ultimi anni si è assistito al proliferare di persone che cercano di investire i propri soldi autonomamente, senza rivolgersi a professionisti del settore, spesso utilizzando i servizi di trading on line offerti da qualsiasi istituto bancario.
- Pochi traders e gestori, però, hanno sviluppato le doti di disciplina necessarie ed hanno ben chiare le strategie di money management. Durante la “bolla speculativa” parlare di strategie per limitare il rischio era praticamente inutile in quanto tutti i mercati stavano salendo a dismisura. Negli ultimi anni, però, a causa dei ben noti movimenti non sempre facilmente prevedibili (price actions) ci si è accorti di nuovo dell’importanza delle tecniche di gestione del denaro e di gestione del rischio.
- Money o Risk Management è l’elemento fondamentale per il successo. Il Money Management, in parole povere, vi dice su quanti contratti (o azioni, o asset) potete lavorare in un certo momento considerando determinati parametri di portafoglio e rischio.
- E’ praticamente impossibile guadagnare denaro senza un uso corretto di tecniche di Money Management.

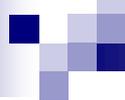
■ Il Money Management è un concetto difensivo

Vi permette di stare sul mercato in maniera da non esserne estromessi. Ad esempio vi dice se avete abbastanza nuovo denaro per investire in nuove posizioni. Il money management non va confuso con lo stop loss. Il posizionamento di uno stop non ha nulla a che fare col “quanto”.

Le statistiche confermano che il 90% dei traders perde denaro, il 5% raggiunge il break-even e solo il 5% riesce a guadagnare. Spesso, il trader perdente potrebbe far parte di quel 10% che almeno raggiunge il break-even se solo fosse capace di dimensionare correttamente le proprie operazioni.

■ Il Money Management è gestione del rischio

La corretta gestione del rischio è la differenza tra un trading vincente ed uno perdente. L'operare correttamente sul mercato è costituito al 90% dal money e portfolio management; un fatto, questo, che la maggior parte delle persone non riesce o non vuole comprendere. Una volta che si ha il corretto Money Management, la disciplina e la psicologia completano la figura del buon investitore.



■ Il Money Management serve ad ottimizzare l'uso del capitale

Poche persone riescono a vedere il proprio portafoglio come un tutt'uno. Ancora meno investitori/gestori riescono a fare il passo da una visione difensiva o reattiva del rischio (nella quale misurano il rischio per evitare perdite: il rischio subito, cioè lo stop loss.) verso una visione aggressiva e proattiva in cui i rischi sono gestiti attivamente per un uso più efficiente del capitale.

■ Il Money management “base”

- Deve essere ben chiaro, a chi si accinge ad operare sui mercati, che il punto fondamentale da tenere a mente è la protezione e la **salvaguardia del proprio capitale**.
- Solo se riuscirete a non diminuire l'efficienza del vostro capitale potrete sperare di **rimanere abbastanza a lungo sul mercato** per poter continuare ad operare.
- Se vi convincete di questo, se lo riterrete assai più importante del **cercare disperatamente un gain**, presi dalla frenesia che è assai simile a quella che assale i giocatori di azzardo, allora siete a buon punto.
- Innanzitutto ponete la massima attenzione al **drawdown**, inteso come “la quantità di denaro che si può perdere nella attività di trading, espressa in termini di percentuale del capitale totale a disposizione”. *(n.b. Il drawdown è la differenza tra un picco ed una valle in un grafico di una equity line)*. Il sistema di trading o la tecnica operativa che intendete adottare, o che avete usato fino ad oggi, deve presentare un drawdown massimo tale da non intaccare l'efficienza del vostro capitale. Vediamo a grandi linee alcuni elementi guida.

Suggerimenti generali per una semplice gestione del rischio:

- rischiare una percentuale del 2% del capitale a disposizione per ogni operazione;
- evitare l'uso della "leva finanziaria" (od almeno far sì che il capitale preso a prestito non rappresenti una percentuale elevata rispetto alla propria disponibilità cash);
- essere investiti, al massimo, con il 20% del portafoglio;
- nell'impostare le operazioni, per ogni euro rischiato, proporsi di guadagnarne due o tre. Ad esempio, se fate una operazione con 5000€, impostando uno stop loss al 3% (150€ di rischio) il target dovrebbe essere di almento 300/450€. In altre parole, il rapporto rischio/rendimento deve essere almeno di 1:2 o meglio 1:3;
- prima di aprire una posizione, valutare sempre la volatilità del mercato (sulla quale è anche possibile calibrare lo stop loss);
- monetizzare almeno una parte dei guadagni realizzati;
- maggiore è l'operatività, minore deve essere il livello di rischio;
- non incrementare o mediare mai una posizione in perdita;
- se non se ne possiede la tecnica, evitare il pyramiding;
- non procedere con stop "mentali", ma con ordini di vendita effettivamente posizionati.

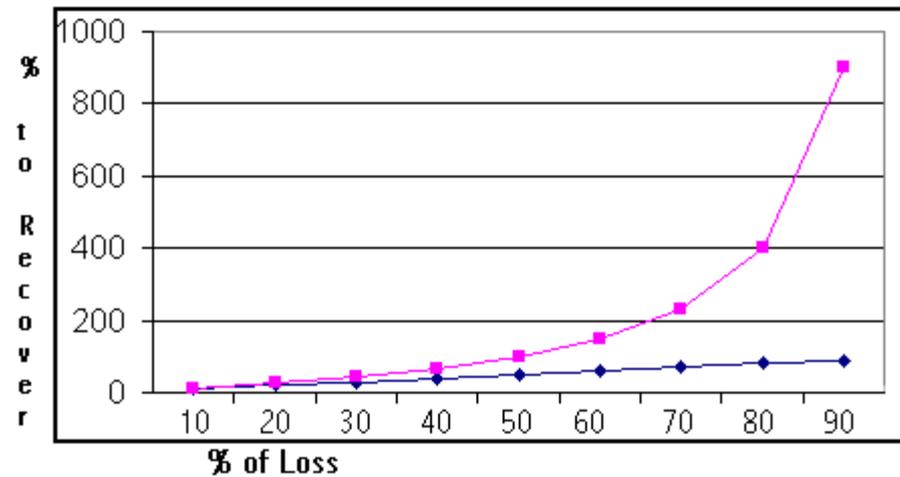
Una raccomandazione su tutte: nel momento in cui si incorre in una serie consecutiva di operazioni in perdita, è meglio interrompere l'attività e rivalutare la propria metodologia operativa. Il leggendario William D. Gann ha infatti scritto, oltre cinquant'anni fa: *"...dopo due o tre operazioni in perdita consecutive, sia che si tratti di piccole o grandi perdite, c'è qualcosa di sbagliato nel trader e non certo nel mercato..."*

LA LEGGE DI GRESHAM (o della Rovina Statistica)

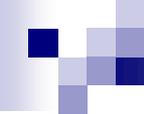
% Loss of Capital	% of Gain Required to Recoup Loss
10%	11.11%
20%	25.00%
30%	42.85%
40%	66.66%
50%	100%
60%	150%
70%	233%
80%	400%
90%	900%
100%	broke

Table 1. Notice that as losses (drawdown) increase, the percent gain necessary to recover to breakeven increases at a much faster rate.

Il grafico qui sotto rappresenta la "percentuale di perdita" (il loss) sull'asse delle ascisse (linea blu) a confronto con la "performance percentuale necessaria per recuperare la perdita" sull'asse delle ordinate (curva viola). Notare come la "percentuale di recupero" cresce in maniera geometrica all'aumentare delle perdite subite. Ciò dimostra la difficoltà o addirittura l'impossibilità di recuperare un loss importante.



- Il money management può essere applicato utilizzando svariate tecniche e strategie. Dalle più semplici, legate al "buon senso" a quelle più complesse costituite dall'applicazione di modelli matematici.
- Per la maggior parte dei traders può esser sufficiente l'applicazione delle regole del "buon senso" per riuscire a sopravvivere a lungo ed in maniera profittevole al proprio sistema di trading ed al mercato.



Vediamo quali sono le regole principali per una corretta gestione del rischio:

■ Non essere sottocapitalizzati. Importante è avere dei capitali adeguati allo strumento (future o azionario) sul quale ci accingiamo ad operare e non prendere eccessivi rischi. Questi due principi aiutano a sopravvivere abbastanza a lungo per poter essere in condizione di prosperare. Esistono numerosi esempi di traders con piccoli capitali che sono stati "eliminati" velocemente all'inizio della loro carriera.

Questo concetto può essere esposto analizzando un sistema di trading meccanico (Trading System). Supponiamo che il sistema abbia un drawdown massimo storico (ad esempio su 5 anni) di 10.000€. Aprite un conto di trading con i 10mila che il max drawdown vi suggerisce e cominciate ad operare seguendo i segnali che il Trading System vi produce. Supponiamo che dopo poco tempo cominciate a subire una serie di stop-loss consecutivi che vi portano a 2000€ il vostro conto. Adesso la sua efficienza è enormemente diminuita e anche se il sistema ricomincia a produrre buoni segnali, il vostro portafoglio non è più in condizione di lavorare per seguirli.

Diciamo che voi ripristinate, a questo punto, i 10mila iniziali ed il sistema incappa in un massimo drawdown. Siete fuori gioco.

Il vostro "fallimento" non dipende dal Trading System che stavate utilizzando. Dipende esclusivamente dal non essere stati adeguatamente capitalizzati per seguire NEL LUNGO TERMINE i segnali che il vostro sistema genera.

Il vostro conto di trading, e voi, dovrete essere preparati per un drawdown di almeno il doppio di quello che un back-testing del vostro Trading System vi segnala (e per i profitti, tenete in considerazione la metà di quelli indicati dal back-testing). Nell'esempio precedente, se il draw-down massimo storico era di 10mila €, dovrete avere un conto di partenza di almeno 20mila o più.

- Rischiare, nella singola operazione, solamente una piccola percentuale del capitale a disposizione, preferibilmente non più del 2% del proprio portafoglio. Si possono accumulare delle fortune, nel lungo periodo, anche facendo trading solo con 2-3 contratti per volta. L'importante è sopravvivere abbastanza a lungo per continuare a lavorare sul mercato, senza esserne "spazzati via" (wiped-out).
- Usate stop-orders reali. Inserirli subito dopo aver assunto posizione sul mercato. Gli stop-loss "mentali" non funzionano! Mantenete il massimo draw-down contenuto (20-25%)
- Limitate il rischio del vostro intero portafoglio al massimo al 20%. In altre parole, se doveste subire stop-loss contemporaneamente in tutte le posizioni che avevate assunto, fate in maniera che vi rimanga ancora l'80% del capitale di partenza.
- Mantenete un rapporto reward/risk (= rendimento/rischio) ad un minimo di 2:1 e preferibilmente 3:1 o più. In altre parole, se rischiate 1 punto cercate di avere un target di almeno 2, meglio 3 punti.

- Siate realistici sui rischi effettivi richiesti per partecipare al mercato di un certo strumento. Ad esempio non sottovalutate il rischio che comporta una posizione overnight in un titolo molto volatile o su uno strumento in leva (leverage) come nel mercato del future dello Standard&Poor's (250\$ a punto per il contratto principale, 50\$ a punto per il mini)
- Studiate la volatilità del mercato sul quale vi accingete ad operare ed adeguate la dimensione della posizione (position sizing) alle condizioni della volatilità stessa. Assumere posizioni più piccole in mercati altamente volatili. Siate consci del fatto che la volatilità è ciclica.
- Comprendere la correlazione tra i diversi mercati e quella delle proprie posizioni. Se siete "lunghi" sul gasolio da riscaldamento, sul crude oil e sul gas, in realtà non avete 3 posizioni diverse!! Poiché questi mercati sono altamente correlati, in realtà avete UNA posizione nel settore energia con TRE volte il rischio di una sola posizione. Sarebbe lo stesso di avere tre posizioni nel crude oil, oppure tre nel gasolio da riscaldamento.

- Non aggiungete mai posizioni a posizioni che siano in perdita (average down). Se vi trovate dal lato sbagliato, contro mercato, ammettetelo rapidamente e chiudete la posizione. Il proprio EGO spesso è dannoso per il corretto trading.
- Cercate di bloccare (lock) almeno una parte dei guadagni che state realizzando. Se siete fortunati da prendere un movimento sostanzioso in breve tempo, liquidate almeno una parte della posizione. Questa regola è soprattutto valida per lo short-term trading nel quale i large gains sono pochi.
- Più siete traders attivi, più operazioni realizzate e minori dovrebbero essere i rischi per ogni trade. Se fate decine di operazioni al giorno non vi potete permettere di rischiare il 3% su ogni trade-- una giornata negativa potrebbe "spazzarvi via" (se, ad esempio, subiste 10-15 stop-loss di fila il vostro capitale perderebbe efficienza). I traders di lungo periodo, quelli che fanno 5-7 operazioni all'anno, possono rischiare di più su ogni trade (diciamo il 3-5% per operazione). Indipendentemente da quanto siete attivi sul mercato, però, limitate il rischio-portafoglio al 20%.

- Applicate la tecnica di "pyramiding" in maniera corretta. Cioè aggiungete posizioni solo a posizioni profittevoli e fate in modo che la posizione più grande sia quella del primo trade. Ad esempio se normalmente assumete posizioni in portafoglio di 1000 azioni per titolo, fate in modo di comprarne 600 col primo trade. Aggiungetene in seguito 300 (se il primo trade diviene profittevole) ed in ultimo altre 100 se il titolo si muove ulteriormente nella direzione da voi auspicata.. Inoltre, se fate pyramiding, siate certi che il rischio totale della posizione segua le regole precedentemente indicate (ad esempio, 2% nell'intera operazione, rischio totale di portafoglio non superiore al 20%, etc etc.)
- Prendete il profitto quando la posizione è a vostro favore. Una volta che il profitto che state realizzando nella operazione ha superato la cifra che corrispondeva al vostro rischio iniziale, chiudete una parte della posizione e portate lo stop-loss sul valore del breakeven.
- Cercate di conoscere il mercato in cui state operando. Regola soprattutto valida nel mercato dei derivati (opzioni, futures).

■ Quando avete subito una serie di loss consecutivi, fermatevi e rivalutate il mercato e la vostra metodologia di lavoro. Il mercato sarà sempre lì ad aspettarvi. Gann riassume il concetto nel suo libro "How to make profits in commodities", pubblicato più di 50 anni fa: *"quando realizzate una serie di loss consecutivi, piccoli o grandi che siano, c'è qualcosa di sbagliato in voi, e non sul mercato. Il trend potrebbe esser cambiato. La mia regola è uscire ed aspettare. Studiare la ragione delle perdite. Ricordate che non perderete mai denaro stando fuori dal mercato"*.

■ Considerate l'impatto psicologico del perdere denaro. Al contrario di molte altre regole discusse qui, l'impatto psicologico è difficilmente quantificabile. Ciascun individuo reagisce in maniera diversa. Dovete chiederlo a voi stessi onestamente, *"cosa potrebbe accadere se perdessi XYZ Euro? Avrebbe un impatto materiale sul mio stile di vita? Sulla mia famiglia o sul mio stato psicologico?"* Dovreste imparare ad accettare le conseguenze legate al subire una serie di stop-loss consecutivi. Emotivamente, dovrete essere completamente consci dei rischi che state assumendo.

■ Evitate di far sì che la "speranza" diventi la vostra strategia.

- Il punto principale è capire che il money management consiste, praticamente, nel comprendere che è necessario studiare il rischio che l'investimento comporta per poter essere in condizione di rischiare solamente una piccola percentuale, su ogni operazione, mantenendo l'esposizione totale entro margini ragionevoli. La lista precedente non è completamente esaustiva, ma dovrebbe aiutare ad evitare la maggior parte dei problemi.
- Coloro che sopravvivono abbastanza sui mercati per diventare traders di successo non sono solo studiosi di metodologie di trading e disciplinati applicatori di tali metodologie; sono anche studiosi dei rischi associati alle loro tecniche.

BREVE GLOSSARIO DI SOPRAVVIVENZA

REGOLE DI OPERATIVITA'

1. Non impegnare più del 10% del capitale in una sola operazione di trading
2. Non avere più di 5 operazioni di trading aperte contemporaneamente (= max 50% sul capitale)
3. Usare sempre uno stop loss adeguato e non spostarlo o toglierlo una volta piazzato
4. Individuare un obiettivo, sia per ogni singola operazione che per tutta la propria attività di trading
5. Se il trend si rivela favorevole inserire ed adeguare un livello di stop profit
6. Lasciar correre gli utili e tagliare le perdite
7. Non permettere che una operazione in utile si tramuti in una in perdita
8. Non aprire una operazione se è in contrasto con il trend
9. Se si è nel dubbio è meglio chiudere e, se nel dubbio, comunque è meglio non aprire
10. Non mediare mai una operazione in perdita: attendere o chiudere
11. Rammentarsi della ciclicità dei mercati: cercare le opportunità in entrambe le direzioni
12. Stabilire dei rapporti rendimento/rischio per le operazioni di trading di almeno 2:1
13. Dopo una perdita non incrementare la percentuale, ma diminuirla fino ad avere recuperato
14. Fare pyramiding solo sui trends molto chiari e molto forti
15. Operare solo su mercati/titoli liquidi
16. Non operare su opzioni, warrants o derivati se non se ne conoscono a fondo meccanismi e rischi
17. Non comperare o vendere solo perché il prezzo è basso o alto
18. Non seguire mai i consigli dei "bene informati", specie se parenti, amici o sportellisti bancari

REGOLE DI COMPORTAMENTO

1. Seguire sempre le regole di operatività
2. Essere disciplinati, disciplinati e ancora disciplinati
3. Pensare in modo autonomo, indipendente e rispettare le proprie linee guida: non seguire la massa
4. Comprendere e dominare le emozioni, specie l'incertezza, la paura e l'avidità
5. Mantenere le cose semplici: la complessità genera confusione
6. Rimanere umili: la troppa sicurezza produce le peggiori perdite
7. Essere pazienti: saper aspettare le giuste opportunità è una delle più grandi doti del trader
8. Avere la forza di ammettere uno sbaglio e chiudere anche se in perdita
9. Non operare se non si è sereni e fisicamente in forma
10. Fare l'analisi e/o studiare le proprie strategie a mercato chiuso
11. Mantenere una prospettiva - anche in termini di peso operativo - fra trend di breve, medio e lungo
12. Essere obiettivi: avere il coraggio di guardare in faccia la realtà del mercato
13. Avere la forza di mantenere una posizione o una strategia contro tutto e tutti
14. Essere flessibili e disponibili a cambiare rapidamente strategia se il quadro tecnico cambia
15. Non chiudere per impazienza, ma soprattutto non aprire per l'ansia di poter perdere un'occasione
16. Diversificare sia in termini di mercati che di titoli
17. Astenersi dall'operare dopo grossi guadagni o grosse perdite
18. Ricordarsi che il mercato è una macchina per deludere, ma che ha comunque sempre ragione

Tra i tanti disponibili, si segnalano i seguenti:

- ["The Mathematics of Money Management: Risk Analysis Techniques for Traders"](#) di Ralph Vince, giugno 1992
- ["The Hedge Fund Edge: Maximum Profit/Minimum Risk Global Trend Trading Strategies"](#) di Mark Boucher, novembre 1998
- ["Investment Management : Porfolio Diversification, Risk, and Timing - Fact and Fiction"](#) di Robert Hagin, dicembre 2003
- ["Risk and Financial Management: Mathematical and Computational Methods"](#) di Charles Tapiero, aprile 2004
- ["Advanced Financial Risk Management - Tools and Techniques for Integrated Credit Risk and Interest Rate Risk Management"](#) di Mesler, Mark; Van Deventer, Donald R.; Imai, Kenji; Deventer, Donald R.van. Agosto 2004
- ["Credit Derivatives - Risk Management and Trading"](#) di Geoff Chaplin, luglio 2005
- ["Measuring Market Risk + CD-ROM , 2nd Edition"](#) by Kevin Dowd, luglio 2005