

LA STRATEGIA LONG ENI-SHORT REPSOL È STATA VINCENTE, MEAN REVERSION ANCORA EFFICACE

# Guadagnare alla faccia del mercato

*Nonostante i listini azionari siano ancora in difficoltà, è possibile impostare strategie che, sfruttando gli strumenti adatti, restituiscano rendimenti elevati e soprattutto poco correlati all'ancora traballante trend comune di riferimento*

DI FAUSTO TENINI

**A** inizio mese era stata proposta una strategia che sulla carta avrebbe dovuto offrire rendimenti totalmente decorrelati rispetto al mercato, che stava attraversando una fase particolarmente delicata. In una situazione caratterizzata da estrema incertezza, come quella attuale, può infatti essere molto utile l'utilizzo di strategie non influenzate dal trend comune a tutti i titoli, cioè dai rendimenti del mercato nel suo complesso, che come insegna la moderna teoria di portafogli è il driver principale dei singoli ritorni dei suoi componenti (ne consegue che i singoli titoli possono essere considerati come regressioni sul fattore principale, l'indice di mercato appunto, da cui alpha e beta). La recente evoluzione delle piattaforme di trading e l'arrivo di broker aggressivi ha aperto nuove strade anche per i trader privati, oltre che per gli istituzionali, con la possibilità di acquistare e shortare titoli azionari e indici in marginazione (utilizzando una consistente leva finanziaria). Essere market-neutral in termini di strategia non significa comunque essere neutrali in termini di rischi globali, poiché qualsiasi strategia di trading comporta elementi di rischiosità (rischio di modello) anche se non c'è un legame con la direzione del mercato (correlazione con indice vicino a zero). La strategia suggerita era un semplicissimo spread, costituito da una posizione lunga e una corta su due titoli con elevatissima correlazione storica, strategia finalizzata a cogliere solo il delta di rendimento delle due componenti. La scommessa è quindi basata sulla capacità di prevedere l'andamento relativo di più asset, dove il guadagno è dato dalla differenza di performance tra le posizioni assunte (in acquisto su uno e in vendita allo scoperto sull'altro). In termini statistici è necessario trovare processi di prezzi che rimangano stabili nel tempo, la cui differenza tenda a mantenersi all'interno di una banda statisticamente significativa; cioè titoli azionari (ma è applicabile anche ad altre tipologie di attività) che tendono a svilupparsi nel tempo in modo simile dal punto di vista grafico. Se si riescono a individuare coppie di azioni che evolvono in modo simile, si potrà di conseguenza

## Titolo della settimana / Intesa Sanpaolo risp.

■ Un titolo eccessivamente penalizzato nelle ultime settimane è senza dubbio Intesa Sanpaolo nella versione risparmio. Se ovviamente la congiuntura dei financials europei rimane evidentemente negativa nel breve termine, le forti vendite che hanno interessato l'azione di risparmio non sembrano avere giustificazione, e infatti lo spread rispetto all'ordinaria è piombato repentinamente sui minimi degli ultimi anni. Considerato che non è possibile in questo caso operare in spread, poiché non si può andare corti oggi su alcun titolo domestico (a maggior ragione se di natura finanziaria), rimane un'interessante opportunità in ottica di acquisto, ma ci si espone ovviamente al rischio di mercato. Fondamentale la tenuta di 2 euro, mentre in ottica di acquisto il superamento di 2,35 euro aprirebbe margini di allungo sino a 2,7 euro prima e 3 euro nel medio termine, vera forte resistenza. (riproduzione riservata)

Fausto Tenini



sfruttarne i momentanei disallineamenti rispetto alla media storica approfittando della cosiddetta «mean reversion» (ritorno verso il valore medio).

L'esempio proposto riguardava Eni e Repsol, che presentano un evidente trend comune e quindi una forte tendenza ad annullare i momentanei disequilibri tra i relativi prezzi: in particolare, lunghi su Eni e corti su Repsol. L'analisi di spread trading e/o cointegrazione parte quindi dai livelli (cioè dai prezzi) degli asset considerati, e non dai ritorni, a differenza dei modelli fattoriali. Se nelle ultime settimane il mercato è tracollato con elevatissima volatilità (ed enormi gap da un giorno all'altro, che di fatto vanificano ogni modello basato sul trend), la strategia ha avuto successo poiché Eni è scesa dell'8,7% mentre Repsol ha stornato del 13,5% (delta di performance pari al 4,8% a nostro favore, che si diluisce alla metà in termini di rendimento lordo a causa della doppia esposizione). Supponendo di avere usato strumenti in leva, come per esempio i CFD del broker inglese IG

Markets, si sottolinea che essendo titoli molto liquidi e non di natura finanziaria si avrebbe potuto utilizzare una leva pari a 20 volte il capitale, e shortare senza problemi l'azione spagnola. Con una disponibilità pari a 10 mila euro, si avrebbero quindi potuto assumere una posizione sintetica lunga di 100 mila euro su Eni (ora a 16,9 euro) e una simmetrica al ribasso su Repsol (ora a 18,03 euro): incassando una perdita dalla parte lunga di 8.700 euro circa controbilanciata dal guadagno dello short di circa 13.500 euro. Il saldo sarebbe quindi, ad oggi, di circa 4.800 euro lordi (a cui andrebbero sottratte le limitate commissioni per il broker relative allo short overnight), che rispetto ai 10 mila euro di margine versati significa un utile lordo di poco inferiore al 50%. Aggregando diverse posizioni di questo tipo è possibile ottenere un portafoglio caratterizzato contestualmente da bassa volatilità e scarso legame rispetto alla direzione del mercato, e ovviamente rendimenti attesi decisamente interessanti. (riproduzione riservata)

### Eni vs Repsol



### S&P/Mib

