

Capitolo II

L'Analisi Tecnica Euristica

2.1 Introduzione

In questo capitolo sono descritti i concetti base e le principali metodologie che fanno capo alla c.d. analisi tecnica euristica⁶⁰, ossia l'insieme (non omogeneo) di principi e strumenti escogitati e verificati empiricamente da analisti ed operatori direttamente coinvolti in attività speculative sui mercati mobiliari e delle materie prime.

L'obiettivo è di fornire una visione organica della disciplina in oggetto.

A tal fine, nel secondo paragrafo si presentano dapprima alcune possibili definizioni di analisi tecnica, successivamente si descrivono le premesse filosofiche che ne costituiscono le fondamenta e dunque ne giustificano l'applicazione.

Nel terzo paragrafo si fa un accenno alle origini della materia, in particolare alle teorie dei c.d. padri fondatori: Charles H. Dow, Ralph N. Elliott, William D. Gann.

Nel quarto si propone lo schema classico che secondo i tecnici descrive il tipico ciclo di borsa e la psicologia degli investitori durante il suo sviluppo.

Nel quinto paragrafo sono presentati i principali tipi di grafici che si possono utilizzare per descrivere l'andamento dei prezzi e per compiere un primo tipo di analisi tecnica.

In particolare, si fanno alcune riflessioni per ciò che concerne la loro costruzione, la scelta della scala per l'asse delle ordinate o dei prezzi (aritmetica o logaritmica), le diverse opzioni per l'asse dell'ascisse (in genere rappresentativo del tempo). In merito a questo ultimo punto si indica anche l'ordine di studio in cui vanno analizzati i grafici per avere una corretta conoscenza dei loro trend.

Nel sesto paragrafo si approfondiscono le nozioni riconducibili all'analisi grafica.

Nel settimo sono affrontate le principali argomentazioni dell'analisi tecnica quantitativa.

Nell'ottavo paragrafo si fa un accenno alle regole ed ai sistemi di trading.

Nel nono, infine, si descrivono brevemente le altre aree⁶¹ dell'analisi tecnica (indicatori di aspettative, indicatori di flussi di fondi) e l'analisi tecnica intermarket.

⁶⁰ Nda. Si veda il paragrafo 1.5.3 e la nota 46 del presente lavoro. Per la descrizione dei modelli econometrici e delle tecniche statistiche si rinvia alla letteratura specialistica.

⁶¹ Nda. Rispetto a quella dei c.d. indicatori di struttura del mercato, che è illustrata nei paragrafi precedenti.

2.2 Definizioni e premesse filosofiche

Non esiste un'unica definizione di analisi tecnica.

In senso stretto, come anticipato⁶², si intende lo studio di un mercato basato esclusivamente sull'analisi di dati sistematicamente rilevati su di esso. Si dice euristica in quanto si avvale principalmente di sistemi euristici, ossia di procedimenti non rigorosi sul piano formale ma che sono frutto dell'esperienza di operatori direttamente coinvolti in attività speculative sui mercati mobiliari e delle materie prime⁶³.

In senso lato, può definirsi come quella teoria secondo cui è possibile prevedere l'andamento futuro di un mercato (del prezzo di un bene) studiando la sua storia passata.

Ciò premesso, al fine di fornire un solido punto di partenza, si riportano alcune delle principali definizioni che si trovano in letteratura e si spiegano le premesse filosofiche che sono alla base di questa interessante, quanto controversa, metodologia di analisi.

Secondo J. J. Murphy⁶⁴, uno dei più noti autori a livello internazionale, l'analisi tecnica è lo studio del movimento del mercato (o market action) tramite l'uso sistematico di grafici allo scopo di prevedere le tendenze future dei prezzi.

Secondo M. J. Pring⁶⁵, uno dei maggiori esponenti mondiali nel campo delle previsioni finanziarie, è l'arte di identificare un cambiamento di tendenza ad uno stadio iniziale e di mantenere la posizione di investimento fino a quando l'evidenza dei fatti non prova che la tendenza stessa si è di nuovo invertita. L'autore precisa, da un lato, che la "evidenza dei fatti" consiste in una serie di indicatori o tecniche specifiche che svolgono, quasi sempre in modo affidabile, il loro compito di identificazione delle tendenze sia in termini di direzione che di maturità. Dall'altro, che l'arte si concretizza nel combinare questi strumenti tecnici in un quadro generale e nel riconoscere quando ciò sembra configurare un minimo o un massimo ciclico⁶⁶.

⁶² Nda. Si veda il paragrafo 1.5.3

⁶³ Fornasini A. - *Analisi tecnica e fondamentale di borsa* - Etas Libri, 1991. Se si tiene conto sia della mancata ricerca di possibili nessi causali tra i dati elaborati, sia del carattere informale e soggettivo che contraddistingue la redazione e l'interpretazione dei grafici, può essere definita come un articolato modello per l'investigazione empirica di serie storiche di dati economici operante in modo probabilistico.

⁶⁴ Murphy J. J. - *Analisi tecnica dei mercati finanziari* - ed. italiana Hoepli, 1997. Il termine "movimento del mercato" include le tre principali fonti di informazioni disponibili all'analista: prezzo, volume ed open interest.

⁶⁵ Pring M. J. - *Analisi tecnica dei mercati finanziari* - Ed. it. Mc Graw Hill, 1995.

⁶⁶ Nda. Si compra in prossimità di quel livello di prezzo che sembra configurarsi come un minimo, viceversa, si vende quando si pensa di essere vicino ad un massimo.

Le premesse filosofiche su cui poggia la teoria sono cinque⁶⁷.

1. La prima, che ne costituisce il presupposto teorico di fondo, è “**l’ipotesi di inefficienza dei mercati**”, nel senso di esistenza di asimmetrie informative tra i vari investitori. Le informazioni non si diffondono a pioggia, ma a cerchi concentrici⁶⁸. Il che equivale a dire, come spiega Fornasini⁶⁹, che nella realtà l’evoluzione dei prezzi costituisce l’effetto di interventi speculativi operati da soggetti bene informati e della diffusione non omogenea di notizie ad altri operatori più sprovveduti. I detentori di informazioni concretamente rilevanti, prosegue l’autore, stimolano (dunque) il raggiungimento dell’equilibrio del mercato attraverso una successiva generalizzazione delle informazioni. In altre parole, riallacciandosi al dibattito tra tecnici e teorici dell’efficienza⁷⁰, si ha un lento processo di assorbimento della “notizia” che (rappresentato graficamente⁷¹) rende possibile l’identificazione di sentieri evolutivi (trend) o particolari configurazioni (figure tecniche) utili per battere il mercato.
2. La seconda premessa è l’affermazione secondo cui “**il mercato sconta tutto**”, nel senso che nei prezzi di borsa sono già incorporati tutti quei fattori di tipo fondamentale, politico, psicologico ecc... che ne determinano l’andamento. I livelli e l’orientamento dei prezzi scontano (riflettono) tutto ciò che, noto o prevedibile, può influire sul rapporto domanda/offerta di un bene quotato. Sebbene alcuni eventi naturali o vicende umane (es. terremoti, calamità naturali, guerre ecc...) siano ovviamente imprevedibili, il loro accadimento è rapidamente valutato e le loro implicazioni velocemente scontate⁷².
In sostanza, si ritiene che il prezzo di mercato è da considerare un perfetto veicolo di informazione e che il suo studio è normalmente sufficiente per comprendere l’atteggiamento prevalente degli operatori⁷³. E si badi, non solo del pubblico degli investitori (c.d. parco buoi), ma anche e soprattutto degli operatori professionisti meglio informati, come gli insider ed i membri della borsa (c.d. mano primaria). Come scrive

⁶⁷ Nda e Caparrelli. In letteratura, come detto nel paragrafo 1.5.3, se ne indicano generalmente solo tre.

⁶⁸ Caparrelli F. - Economia dei mercati finanziari - McGraw-Hill, 1998.

⁶⁹ Fornasini A. - Analisi tecnica e fondamentale di borsa - Etas Libri, 1991.

⁷⁰ Nda. Si veda il paragrafo 1.5.1.

⁷¹ Pring M. J. - Analisi tecnica dei mercati finanziari - Ed. it. Mc Graw Hill, 1995. La distinzione tra grafici e figure corrisponde al contenuto degli stessi: i grafici (charts) sono esclusivamente ricavati da dati reali di mercato, le figure sono tracciati teorici a puro scopo esemplificativo.

⁷² Pring M. J. - Analisi tecnica dei mercati finanziari - Ed. it. Mc Graw Hill, 1995.

⁷³ Fornasini A. - Analisi tecnica e fondamentale di borsa - Etas Libri, 1991. Nel processo di analisi assume dunque grande importanza la corretta rilevazione dei dati di mercato (prezzo, volume, data, ora etc.) e non è necessario tentare di comprendere le ragioni (fondamentali) per le quali il movimento dei prezzi segue particolari direzioni: basta prenderne atto!

Murphy⁷⁴, la base dell'analisi tecnica previsionale è fondata sull'asserzione che le informazioni sui mercati vengono scontate dal mercato stesso prima ancora di essere divulgate e conosciute.

3. La terza premessa, che rappresenta il fulcro dell'intera teoria, è che **“i prezzi si muovono per tendenze”** (in trend)⁷⁵.



Non si muovono in modo casuale, così come sostengono i random walkers, ma seguendo delle tendenze determinate dai comportamenti mutevoli degli investitori con riguardo ad una serie di fattori: economici, monetari, politici e psicologici. Il livello dei prezzi, in ogni mercato, è influenzato simultaneamente da differenti tendenze⁷⁶; le tre più seguite sono: la primaria (dura da uno a due/tre anni), l'intermedia (dura dalle tre o quattro settimane ai sei/otto mesi) e quella a breve termine (dall'intraday a tre/quattro settimane)⁷⁷.

⁷⁴ Murphy J. J. - *Analisi tecnica dei mercati finanziari* - ed. italiana Hoepli, 1997.

⁷⁵ Nda. In generale, come dice Pring, una tendenza (il trend) è una misurazione qualitativa dell'evoluzione del livello dei prezzi (in relazione a differenti intervalli di tempo). In particolare, come scrive Defendi, il trend (la direzione) seguito dal mercato è determinato dalla successione dei prezzi massimi e minimi (assoluti e relativi) - registrati nelle contrattazioni e - visibili sul grafico. Può essere di tre tipi: al rialzo, al ribasso, laterale. E' un uptrend quando è caratterizzato da massimi e minimi crescenti, un downtrend quando i massimi e i minimi sono decrescenti, si dice sideways quando è caratterizzato da una serie di massimi e minimi sostanzialmente coincidenti. Nei primi due casi si parla di tendenze definite, in caso di movimento laterale di tendenze indefinite. A seconda della loro durata, i movimenti di mercato si suddividono in tre categorie: primari, intermedi, minori (o di breve termine). Ogni singolo trend fa parte di quello successivo, di periodo più lungo. Il significato da attribuire ad ognuno di essi è relativo, in quanto legato all'orizzonte temporale di riferimento (o periodo analizzato) e alla soggettività del singolo analista. Come osserva acutamente Murphy, da una parte, esiste una certa ambiguità sui differenti modi di analizzare e di definire ogni trend, dall'altra, è impossibile dare una chiara definizione di un trend in atto se prima non si specifica la fase (intervallo di tempo) a cui ci si vuole riferire. Convenzionalmente la classificazione principale è quella riportata nel testo (che fa capo a M. J. Pring).

⁷⁶ Murphy J. J. - *Analisi tecnica dei mercati finanziari* - ed. italiana Hoepli, 1997. Esistono numerose tendenze, a partire dai trend di breve/brevissimo periodo (formati da minuti od ore) ai trend di lunghissimo termine (che possono durare da cinquanta a cento anni).

⁷⁷ Pring M. J. - *Analisi tecnica dei mercati finanziari* - Ed. it. Mc Graw Hill, 1995. La tendenza primaria riflette l'atteggiamento degli investitori verso l'evoluzione dei fondamentali relativi al ciclo economico. Essenzialmente è determinata da tre elementi: aspettative circa gli sviluppi dell'economia, effetti che tali sviluppi potranno avere sul prezzo dei valori trattati, atteggiamento psicologico degli investitori nei confronti dei fattori fondamentali. Le tendenze intermedie individuano le oscillazioni di prezzo di medio periodo e possono essere di due tipi: intermedie primarie (se vanno nella direzione del trend principale) o secondarie (di reazione, se vanno nella direzione opposta al trend). Le tendenze di breve sono quelle che durano da qualche ora a tre/quattro settimane e si concretizzano interrompendo il corso di quelle intermedie. Sono influenzate da eventi casuali e risultano di più difficile individuazione.

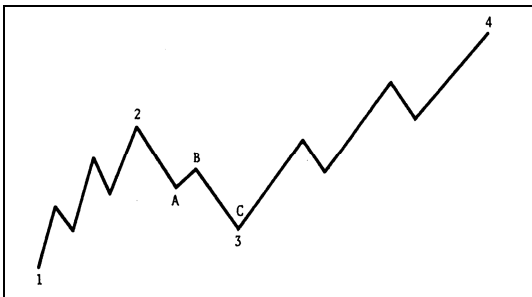


Figura 2.2. Esempio dei tre gradi di trend: primario, secondario e di breve in caso di mercato toro.

I punti 1, 2, 3 e 4 mostrano il trend primario o maggiore.
L'onda 2-3 rappresenta una correzione secondaria del trend maggiore.
Un'onda secondaria come la 2-3 può essere suddivisa in onde minori a, b e c.

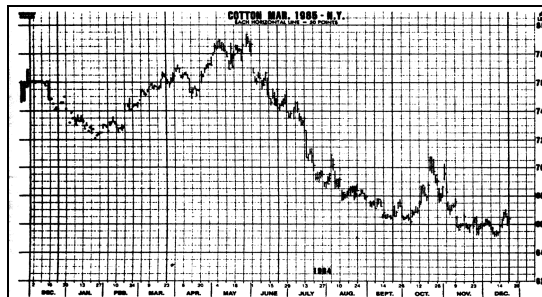


Figura 2.3. Identificazione dei tre gradi di trend secondo la classificazione convenzionale proposta da Pring.

Se qualcuno dovesse chiedersi quale è il trend in essere del grafico del cotone (qui rappresentato dal dicembre 1983 al dicembre 1984), si potrebbe rispondere che il trend maggiore è al ribasso, il trend intermedio (comprendente le ultime sei settimane) è laterale, mentre il trend di breve (comprendente le ultime due settimane) è al rialzo.

Una volta che si è stabilita una tendenza si assume che essa continui finché non si ha la prova definitiva della sua inversione (v. par. 2.3.1.). Da qui il noto principio il “trend is your friend”, che invita ad investire nella direzione del trend (primario) prevalente.

4. La quarta premessa, anch'essa basilare, è che **“la storia si ripete”**. Con ciò si vuole sottolineare che il comportamento degli operatori tende storicamente a ripetersi⁷⁸ proponendo cicli e movimenti caratteristici che possono essere facilmente riconosciuti. Dal punto di vista pratico vuol dire che attraverso lo studio di precedenti punti di svolta del mercato è possibile evidenziare alcune caratteristiche che servono ad individuare i principali massimi e minimi. Tali caratteristiche, come si avrà modo di approfondire in seguito, si identificano nelle c.d. figure tecniche e nelle relazioni verificatesi nel passato tra prezzo, volumi ed indicatori tecnici. E' chiaro che il mercato non ripercorre mai un andamento in modo identico, ma il ripresentarsi di caratteristiche simili è sufficiente a permettere all'esperto di individuare i momenti critici principali. D'altra parte poiché le persone possono cambiare opinione, e a volte lo fanno, l'andamento dei prezzi sul mercato può inaspettatamente scostarsi dalle previsioni: per evitare gravi problemi, gli analisti/investitori devono modellare i propri comportamenti all'evolversi delle realtà tecniche⁷⁹.

⁷⁸ Pring M. J. - Analisi tecnica dei mercati finanziari - Ed. it. Mc Graw Hill, 1995. La natura umana è più o meno costante e reagisce a situazioni simili in modo generalmente uniforme.

⁷⁹ Pring M. J. - Analisi tecnica dei mercati finanziari - Ed. it. Mc Graw Hill, 1995. Questo approccio non è assolutamente infallibile, ma un uso giudizioso, paziente e obiettivo dei principi dell'analisi tecnica non può non accrescere le probabilità di successo dell'investitore che se ne serve per una strategia globale di investimento.

5. L'ultima premessa filosofica su cui poggia la teoria, in parte contenuta nella precedente ove implicitamente si ritiene che la massa degli investitori continuerà a commettere gli stessi errori del passato, è **“l'ipotesi di irrazionalità di comportamento”** dei vari operatori. Nel senso che nella loro operatività sono influenzati, in misura non trascurabile, anche da fattori emotivi e psicologici⁸⁰. L'assunto è che la psicologia di massa (la folla in azione) si muova tra i due estremi di: panico, paura e pessimismo da una parte, fiducia, esagerato ottimismo e avidità dall'altra. Attraverso questo ciclo completo di emozioni passano sia il pubblico degli investitori, sia gli operatori professionisti, ma in fasi completamente opposte⁸¹. Tale ipotesi di irrazionalità, unita a quella di esistenza di asimmetrie informative tra i vari investitori, comporta due tipi di implicazioni: una teorica, l'altra pratica. La prima è che i prezzi di mercato difficilmente rispecchiano i valori intrinseci correnti dei beni (o titoli) cui si riferiscono, la seconda è che nel processo di analisi occorre sempre tener presente la psicologia che può stare dietro ad un determinato livello o movimento dei prezzi⁸².

⁸⁰ Nda e Caparelli. Questa premessa, come evidenziato nel precedente capitolo, costituisce uno dei punti cruciali del dibattito tra analisti fondamentali e tecnici. Entrambi i gruppi propendono per l'inefficienza dei mercati (intesa come esistenza di asimmetrie informative), ma mentre i primi confidano nella razionalità degli investitori, i secondi la negano. Sul punto si veda anche la nota n° 34 del presente lavoro.

⁸¹ Pring M. J. - Analisi tecnica dei mercati finanziari - Ed. it. Mc Graw Hill, 1995.

⁸² Nda. Come afferma Murphy, parlando delle ragioni psicologiche per cui si formano i livelli di supporto e resistenza, l'analisi tecnica è lo studio della psicologia umana ed in particolare delle reazioni degli operatori al variare delle condizioni di mercato.