ORDINE DEI DOTTORI COMMERCIALISTI E DEGLI ESPERTI CONTABILI
MILANO

S.A.F.
SCUOLA DI ALTA FORMAZIONE LUIGI MARTINO

Il punto sui mercati
tra rischi ed opportunità

Edizione giugno 2017

Cesare Spezia ODCECMB

20 giugno 2017 ODCEC Milano

Gestione del rischio: metriche e metodi

segnali, misure
rendimento/rischio: Sharpe
Kalmar Ratio

HV e VIX un aggiornamento

Dagli scenari probabilistici alle analisi what.if

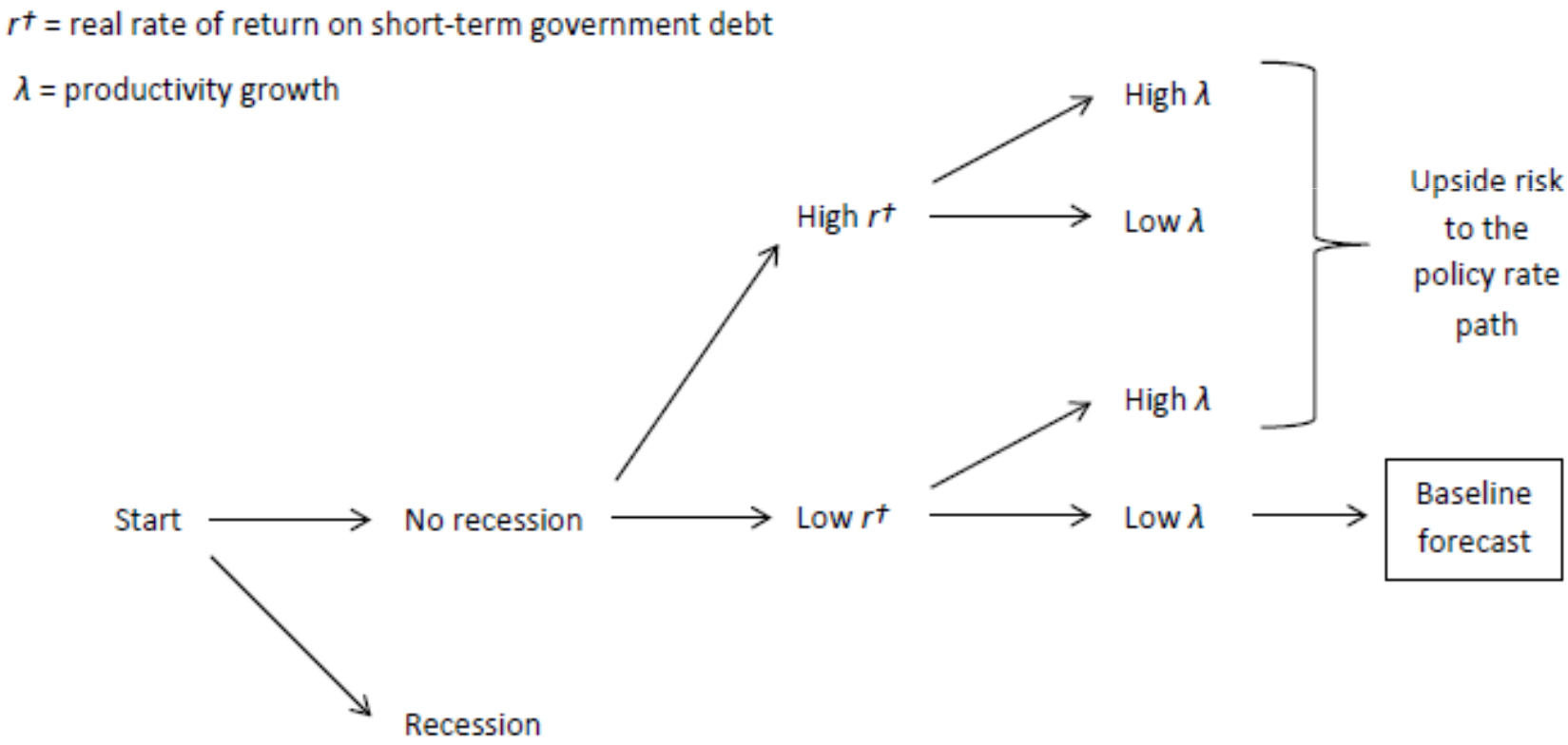
scenari probabilistici e scenari strutturati intermarket

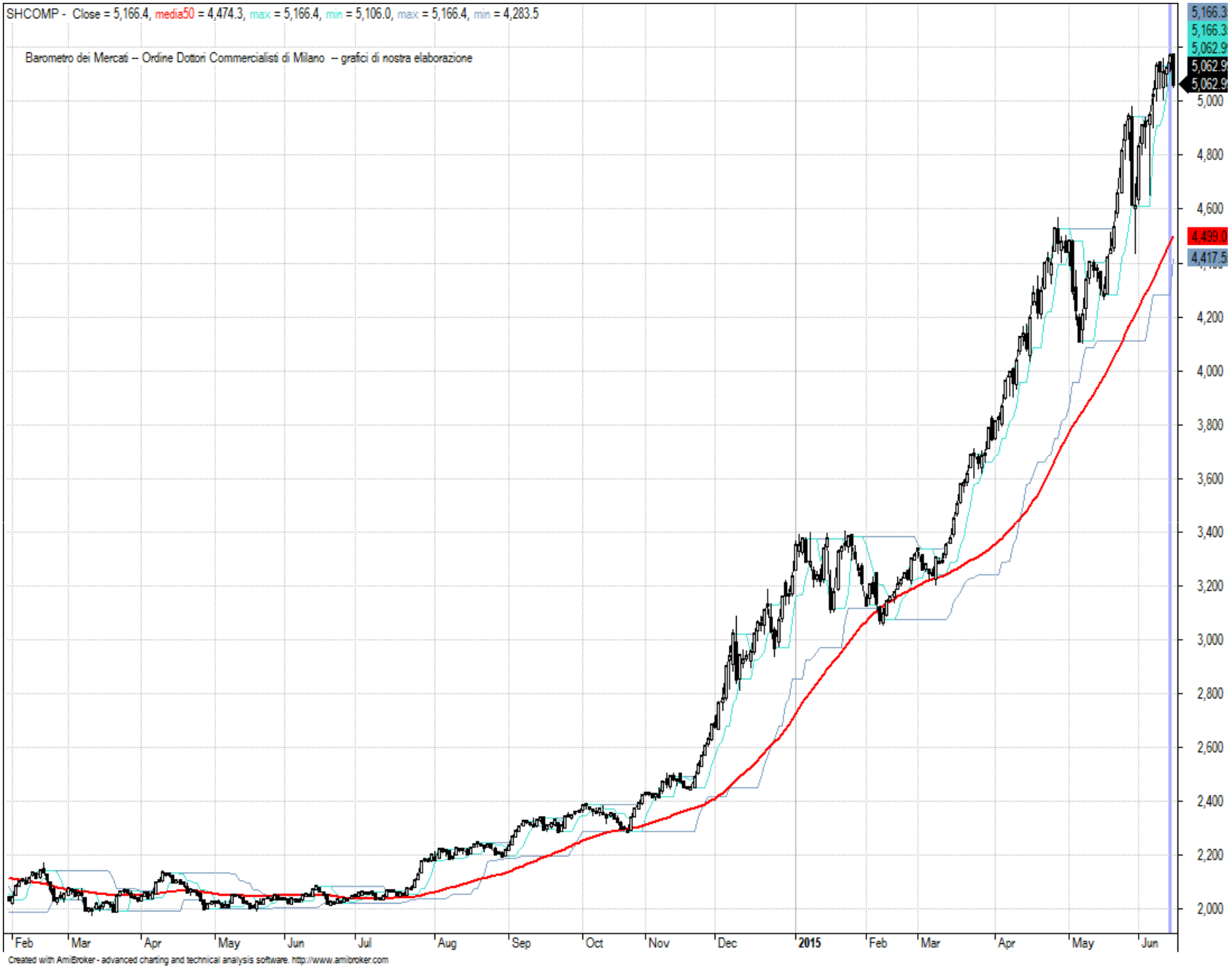
metodi di gestione
DXPP la protezione
PPB Browne la correlazione
7030

il Barometro dei mercati

i mercati si possono prevedere? J.Bullard

Figure 1
Schematic of the St. Louis Fed's New Characterization of the U.S. Macroeconomic Outlook

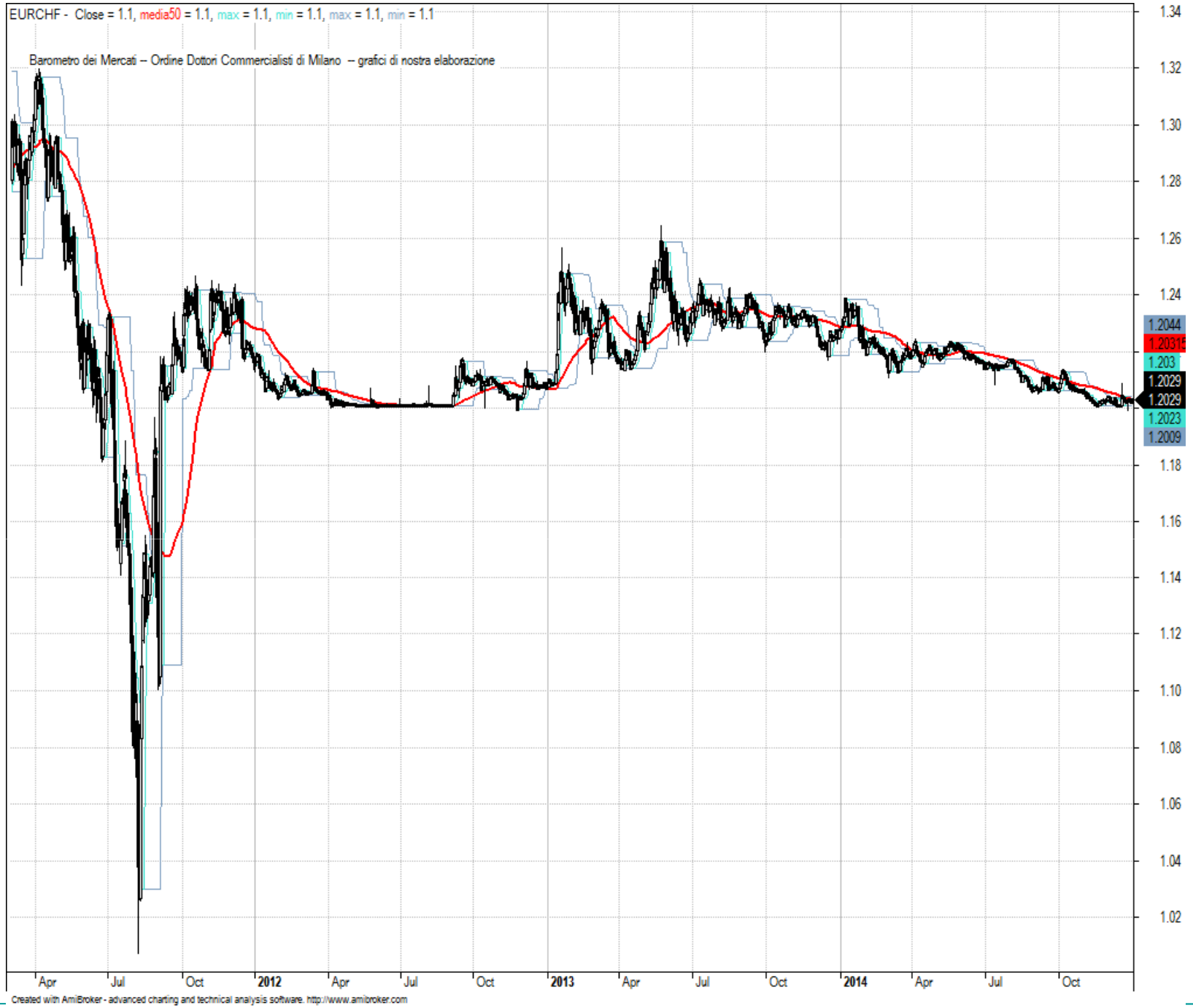



SHCOMP - Close = 5,166.4, media50 = 4,474.3, max = 5,166.4, min = 5,106.0, max = 5,166.4, min = 4,283.5
Barometro dei Mercati – Ordine Dottori Commercialisti di Milano – grafici di nostra elaborazione
5,166.3
5,166.3
5,062.9
5,062.9
5,062.9
5,000
4,800
4,600
4,499.0
4,417.5
4,200
4,000
3,800
3,600
3,400
3,200
3,000
2,800
2,600
2,400
2,200
2,000
Feb
Mar
Apr
May
Jun
Jul
Aug
Sep
Oct
Nov
Dec
2015
Feb
Mar
Apr
May
Jun
Created with AmiBroker - advanced charting and technical analysis software. http://www.amibroker.com

SHCOMP - Close = 5,166.4, media50 = 4,474.3, max = 5,166.4, min = 5,106.0, max = 5,166.4, min = 4,283.5
Barometro dei Mercati – Ordine Dottori Commercialisti di Milano – grafici di nostra elaborazione
5,200
5,000
4,800
4,600
4,400
4,200
4,000
3,800
3,600
3,400
3,200
3,018.8
3,009.9
2,919.8
2,919.8
2,919.8
2,862.3
2,804.7
2,600
2,400
Dec
2015
Feb
Mar
Apr
May
Jun
Jul
Aug
Sep
Oct
Nov
Dec
2016
Feb
Mar
Created with AmiBroker - advanced charting and technical analysis software. http://www.amibroker.com

Non possiamo prevedere il futuro ma possiamo preparaci ad esso

Pericle


EURCHF - Close = 1.1, media50 = 1.1, max = 1.1, min = 1.1, max = 1.1, min = 1.1
Barometro dei Mercati – Ordine Dottori Commercialisti di Milano – grafici di nostra elaborazione
1.34
1.32
1.30
1.28
1.26
1.24
1.2044
1.20315
1.203
1.2029
1.2029
1.2023
1.2009
1.18
1.16
1.14
1.12
1.10
1.08
1.06
1.04
1.02
Apr
Jul
Oct
2012
Apr
Jul
Oct
2013
Apr
Jul
Oct
2014
Apr
Jul
Oct
Created with AmiBroker - advanced charting and technical analysis software. http://www.amibroker.com

EURCHF - Close = 1.1, media50 = 1.1, max = 1.1, min = 1.1, max = 1.1, min = 1.1
Barometro dei Mercati – Ordine Dottori Commercialisti di Milano – grafici di nostra elaborazione
1.26
1.24
1.22
1.20
1.18
1.16
1.14
1.12
1.094
1.0864
1.0852
1.0852
1.0844
1.0844
1.08276
1.04
1.02
1.00
0.98
0.96
0.94
0.92
0.90
0.88
0.86
Oct
2014
Apr
Jul
Oct
2015
Apr
Jul
Oct
2016
Apr
Jul
Oct
2017
Apr
Created with AmiBroker - advanced charting and technical analysis software. http://www.amibroker.com

Educazione Finanziaria

La necessità di aumentare il livello di educazione finanziaria è stata riportata dal Consiglio Nazionale dell'Ordine in una interrogazione parlamentare

La Commissione Finanza e Controllo di Gestione sta avviando un percorso di Educazione Finanziaria

Gli sbalzi d'umore dei mercati

Andamento dell'indice della volatilità implicita (Vix) del listino americano a confronto con l'andamento di Wall Street

L'uovo, la gallina e l'avversione al pericolo

Fondamentale per un buon investimento è stabilire la capacità o meno di sopportare le perdite

«È meglio l'uovo oggi o la gallina domani?». Ci rifugiamo nei detti popolari per chiarire il concetto di propensione al rischio: chi preferisce la gallina punta al piatto forte. Per mangiare il volatile quindi è disposto a prendere dei rischi per il futuro. Infatti dall'uovo, per svariati motivi, potrebbe non nascere il pulcino. Restando nella metafora, chi mangia subito l'uovo ha una grande avversione al rischio, preferendo una cosa certa oggi. Viceversa chi vuol mangiare la gallina, ha una decisa propensione al rischio.

I DUE ESTREMI E LE GRADAZIONI

Tra i due estremi, uovo e gallina, vi sono tante sfumature che il singolo investitore dovrebbe riuscire a cogliere. Se non possiede le competenze o ha difficoltà a fare un serio «esame di coscienza», è meglio che si rivolga a un esperto. Stabilire la capacità di sopportare una piccola o grande dose di rischio è fondamentale per la costruzione del portafoglio: chi è avverso al rischio (cioè chi sceglie l'uovo) di certo avrà una maggiore esposizione a liquidità, titoli di Stato e obbligazioni societarie con alto *rating*. Viceversa, nel portafoglio potranno essere inseriti anche strumenti finanziari come azioni o prodotti esposti ai Paesi emergenti. Ma niente è immune dal rischio, compresi i Bund, i titoli di Stato tedeschi. Ecco perché è necessario delineare il personale profilo di rischio.

VOLATILITÀ E OSCILLAZIONI

È sempre importante tenere d'occhio alla volatilità, vale a dire le oscillazioni di prezzo che si possono sopportare, anche emotivamente. Secondo i dati elaborati da Roberto Malnati, *risk manager* di Ten Sigma di Lugano, negli ultimi 10 anni la volatilità annualizzata media dei bond globali è stata tra l'1 e il 7% mentre per le Borse principali di oltre il 20%. I bond hanno oscillazioni di prezzo più contenute ma non per questo sono più sicuri. «Il miglior indicatore — spiega Malnati — per capire il rischio che un risparmiatore assume concentrando gli investimenti in una singola *asset class* è il *risk adjusted return* (Rar), il rendimento "corretto" per la volatilità. Nell'ultimo decennio la migliore *asset class* ordinata per Rar è stata l'obbligazionaria perché ha garantito buoni ritorni con volatilità contenuta. In fondo alla classifica le *commodity* e, tra i mercati azionari, quello italiano».

DIVERSIFICAZIONE

«Non mettete tutte le uova nello stesso panier», fa il caso è di Harry Markowitz, premio Nobel americano per l'economia nel 1990. Restiamo in ambito di volatili ma l'immagine rende bene: le uova rischiano di rompersi se le mettiamo tutte nello stesso cesto. Se invece le distribuiamo in più panieri, riduciamo il rischio rottura. Lo stesso discorso vale per il portafoglio del signor Rossi che nel 2001 aveva investito la gran parte dei suoi soldi in titoli di Stato argentini. Troppi bond di Buenos Aires in portafoglio sono stati deleteri. Questa regoletta va imparata bene. *Reperita iuvant*. Dopo l'Argentina si sono verificate nell'ordine: Cirio, Giacomelli, Parmalat, Lehman. E ci fermiamo qui.

©RIPRODUZIONE RISERVATA

Gli strumenti per monitorare i rischi

Spesso le informazioni non vengono rese note ai piccoli risparmiatori Su bond e azioni tutto ciò che bisogna sapere

Nonostante la varietà (e la quantità) di strumenti che misurano il rischio degli investimenti, non è facile per il piccolo risparmiatore scegliere quello "giusto". Così sia per gli investimenti obbligazionari, sia per quelli azionari ecco la lista dei principali strumenti (si veda a lato) che potrebbero essere utili per monitorare le insidie che aleggiano sui propri risparmi. Alcuni, per esempio, da spread a rendimento (in caso di investimento obbligazionario) sono più conosciuti (anche per la facilità di repererire informazioni) mentre altri, come *Credit default swap* (Cds) e scenari di probabilità, lo sono un po' meno, visto che i dati sono a conoscenza soltanto degli intermediari finanziari, "gelosi" di spartire queste importanti informazioni con i piccoli risparmiatori. Anche negli investimenti azionari gli strumenti non mancano: dal Var al *max drowdown*, dal Roe al p/e (questi valori si trovano nella sezione «Indici e numeri» di «Plus24»), si hanno utili informazioni prima dell'acquisto di un titolo.

Questi "accorgimenti", accompagnati da una sana diversificazione (meglio con l'aiuto di un consulente finanziario senza conflitti di interesse) potrebbero essere l'antidoto ai momenti di panico provati — spesso negli ultimi anni — soprattutto dai piccoli risparmiatori.

©RIPRODUZIONE RISERVATA

Gli indicatori della «temperatura»

OBBLIGAZIONI

PROBABILITÀ DI DEFAULT (RATING)
Il rischio che un emittente di obbligazioni possa fallire viene comunemente misurato come probabilità di *default* e dà origine al *rating*: gli emittenti vengono classificati dal *rating* AAA (minima probabilità di *default*) al *rating* D (stato di *default*) da parte di una società di *rating* (le più conosciute sono quattro al mondo). È un indicatore di rischio che ha ricevuto notevoli critiche per non aver saputo anticipare la crisi dei *subprime* negli Usa nel 2008. Tra gli elementi di critica il fatto che possa esservi qualche elemento di conflitto d'interessi tra l'emittente e la società che pubblica il *rating*, pagata dall'emittente stesso.

ANDAMENTO TASSI
I tassi d'interesse a breve termine sono collegati con l'inflazione: di solito salgono quando sale l'inflazione e scendono (o non salgono di più) quando la stessa scende. I tassi di interesse sono inversamente collegati ai prezzi delle obbligazioni già emesse. Se questi infatti salgono, i rendimenti delle obbligazioni già emesse a tassi inferiori saranno meno appetibili e il loro prezzo dovrà scendere; viceversa se i tassi d'interesse scendono. Il rischio è tanto maggiore quanto più lunga è la durata residua dell'obbligazione. Nella scelta di acquisto di un'obbligazione il risparmiatore deve farsi prima un'idea precisa su cosa succederà all'inflazione nel suo periodo di investimento per capire bene i rischi a cui sarà incontro.

SCENARI DI PROBABILITÀ
Gli scenari probabilistici (indicatore che «Plus24» utilizza nell'analisi dei bond nella rubrica «Rischi in chiaro») rappresentano un importante indicatore sintetico della "bontà" dell'obbligazione offerta dall'emittente e, soprattutto, consentono di confrontare soluzioni diverse. In pratica, si riesce a determinare (in termini percentuali) le probabilità di perdere e di guadagnare che si hanno in un determinato investimento (che non sia azionario).

SPREAD
Il differenziale rispetto al cosiddetto *risk free rate*, cioè il rendimento offerto da obbligazioni virtualmente prive di rischio (in Europa normalmente si considerano tali quelle emesse dallo Stato tedesco), rappresenta il "premio" che gli investitori incassano per sopportare il rischio maggiore che l'emittente possa fallire. Ovviamente, in un mercato efficiente, maggiore è lo *spread* (e quindi il rendimento) maggiore è il rischio di insolvenza. Gli investitori quindi non dovrebbero farsi "ingolosire" troppo dai rendimenti.

CDS
Il *credit default swap* è il costo pagato dagli investitori istituzionali per stipulare una sorta di "assicurazione" contro il fallimento di un determinato emittente. In pratica, chi sottoscrive il Cds a fronte di un premio annuo (calcolato come percentuale sull'ammontare assicurato) ha la garanzia di ricevere indietro il nominale assicurato in caso di fallimento dell'emittente. Anche in questo caso, maggiore è il rischio dell'emittente, maggiore è il costo del Cds. In genere *spread* e Cds hanno valori simili.

AZIONI

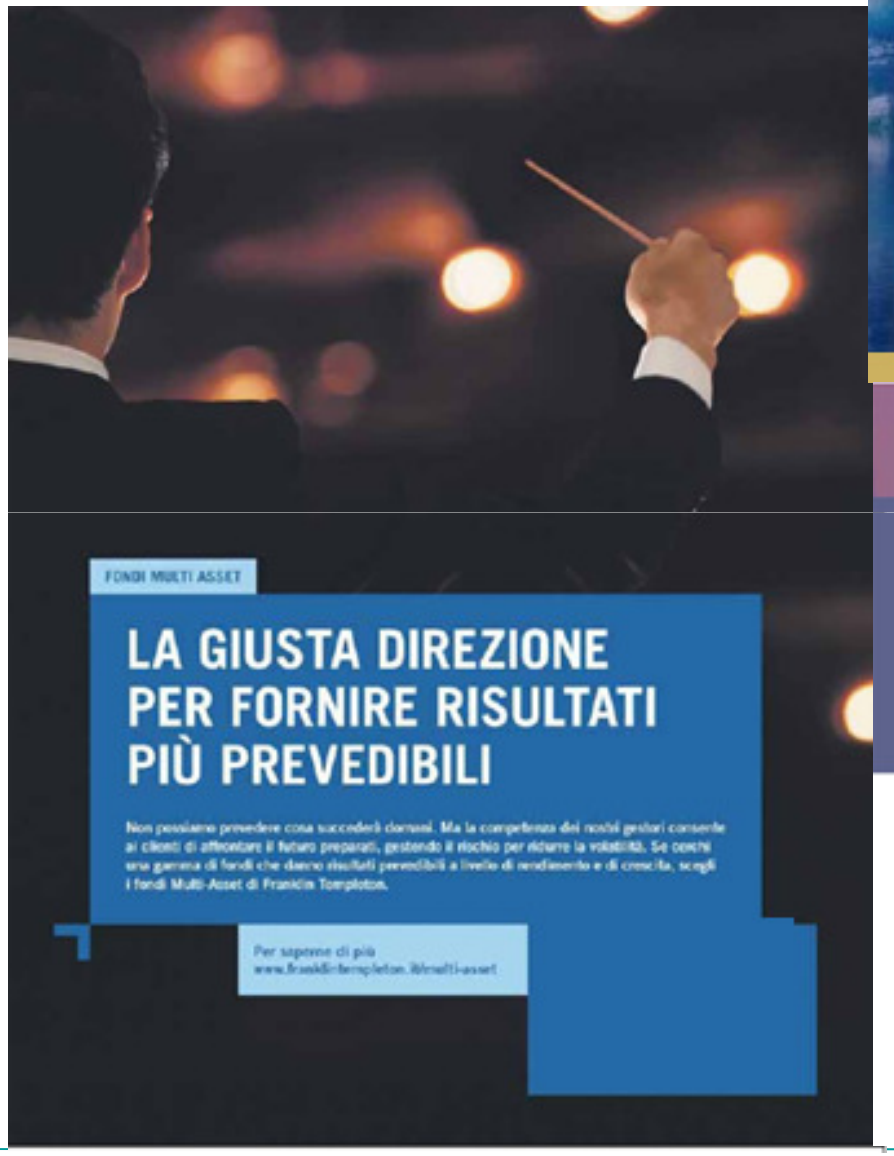
LA VOLATILITÀ
È una misura statistica dell'oscillazione dei rendimenti (o variazioni) di una particolare azione (o di un indice di mercato) in un determinato periodo. Può essere misurata attraverso la deviazione *standard* o attraverso la varianza dei rendimenti rispetto all'azione stessa (o rispetto a un indice). Più alta è la volatilità di un'azione (o di un indice), più alto è il rischio associato. Una delle misure più usate della volatilità di un'azione rispetto al mercato è il "beta": cerca di approssimare la volatilità complessiva di un'azione rispetto alla volatilità di un *benchmark* (per esempio l'indice del mercato europeo).

IL VAR
Il *Value at risk* viene definito come la perdita massima che uno strumento finanziario (o un intero portafoglio) può subire in uno specifico orizzonte temporale dato un certo intervallo di confidenza. Misura il rischio di mercato, comprensivo della variazione dello *spread* di credito ma non tiene conto né del rischio di insolvenza dell'emittente né del rischio di liquidità degli strumenti finanziari. Per esempio, se l'orizzonte temporale è su base settimanale e l'intervallo di confidenza è del 95%, vuol dire che nel 5% dei casi esiste la possibilità di subire una perdita superiore a quella stimata.

MAX DRAWDOWN
È la perdita massima registrata tra il massimo e il minimo di un titolo o di un portafoglio di azioni prima che un nuovo picco sia raggiunto. Viene misurata in un arco di tempo da definire ed è un indicatore del rischio di perdita cui si può andare incontro investendo nel titolo (sempre in un dato periodo).

ROE E P/E
Sono tra i dati utili da conoscere e che riguardano i dati di bilancio delle aziende: il *return on equity* (Roe, cioè la redditività dell'azienda) e il rapporto prezzo/utile (p/e), cioè la misura dell'utile dell'azione acquistata rapportato al prezzo che pago per ottenerla.

MF 10giu2017



Benché in pochi siano in grado di dare vita ad una politica, tutti qui ad Atene siamo in grado di giudicarla.

Pericle

L'indice della paura: il VIX

indice di volatilità che misura la volatilità implicita nel prezzo delle opzioni, cioè di un indicatore che misura il prezzo che gli operatori sono stati disposti a pagare per assicurarsi la facoltà ma non l'obbligo di scommettere al rialzo e al ribasso sull'indice S&P500.

È perciò diverso dalla volatilità classica, ovvero con il calcolo della variazione media dei prezzi o dei rendimenti.

È una stima della volatilità futura e non una misura della volatilità passata.

Gli ''altri VIX" :

Nasdaq

Oil WTI

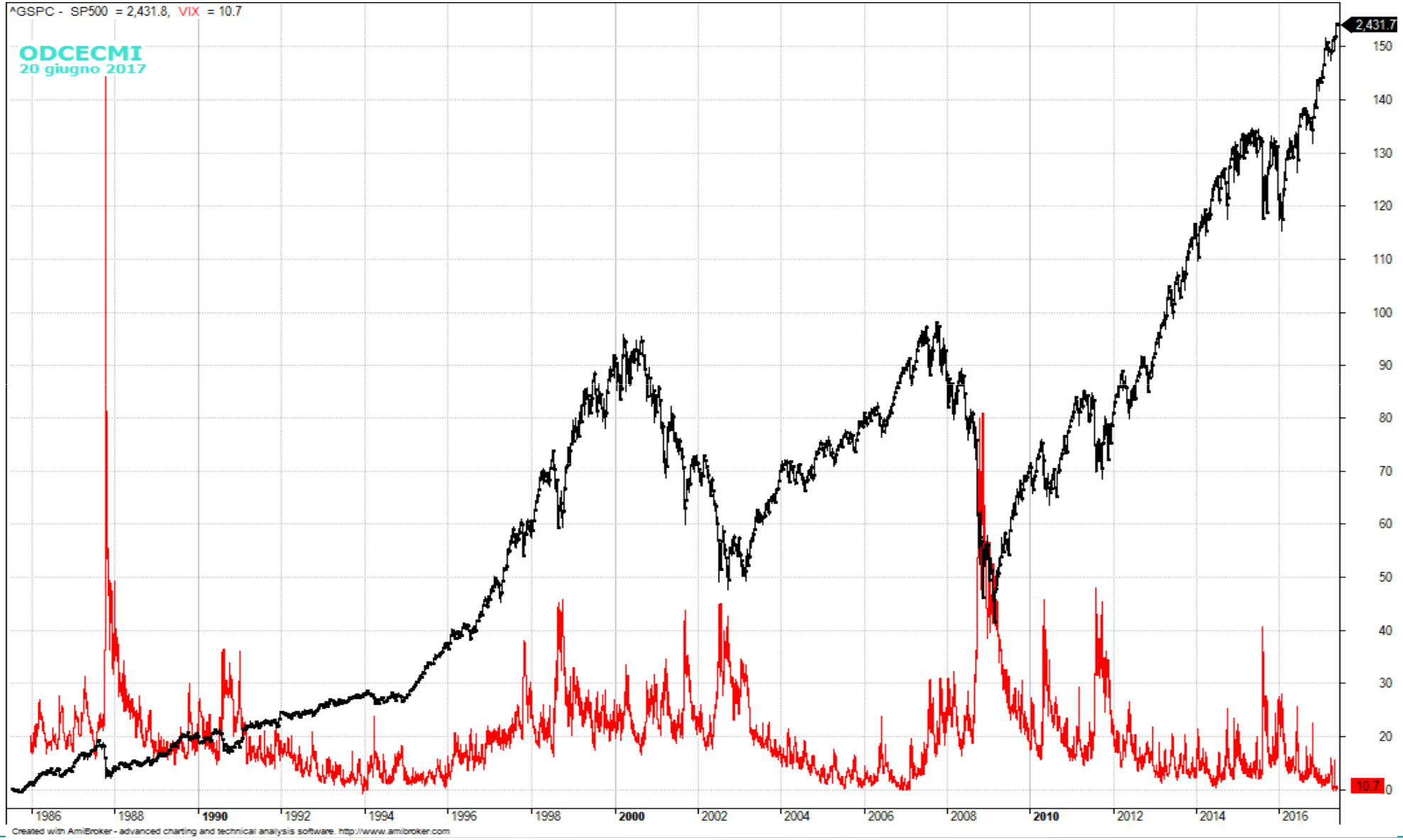
Eurodollaro

Eurostoxx

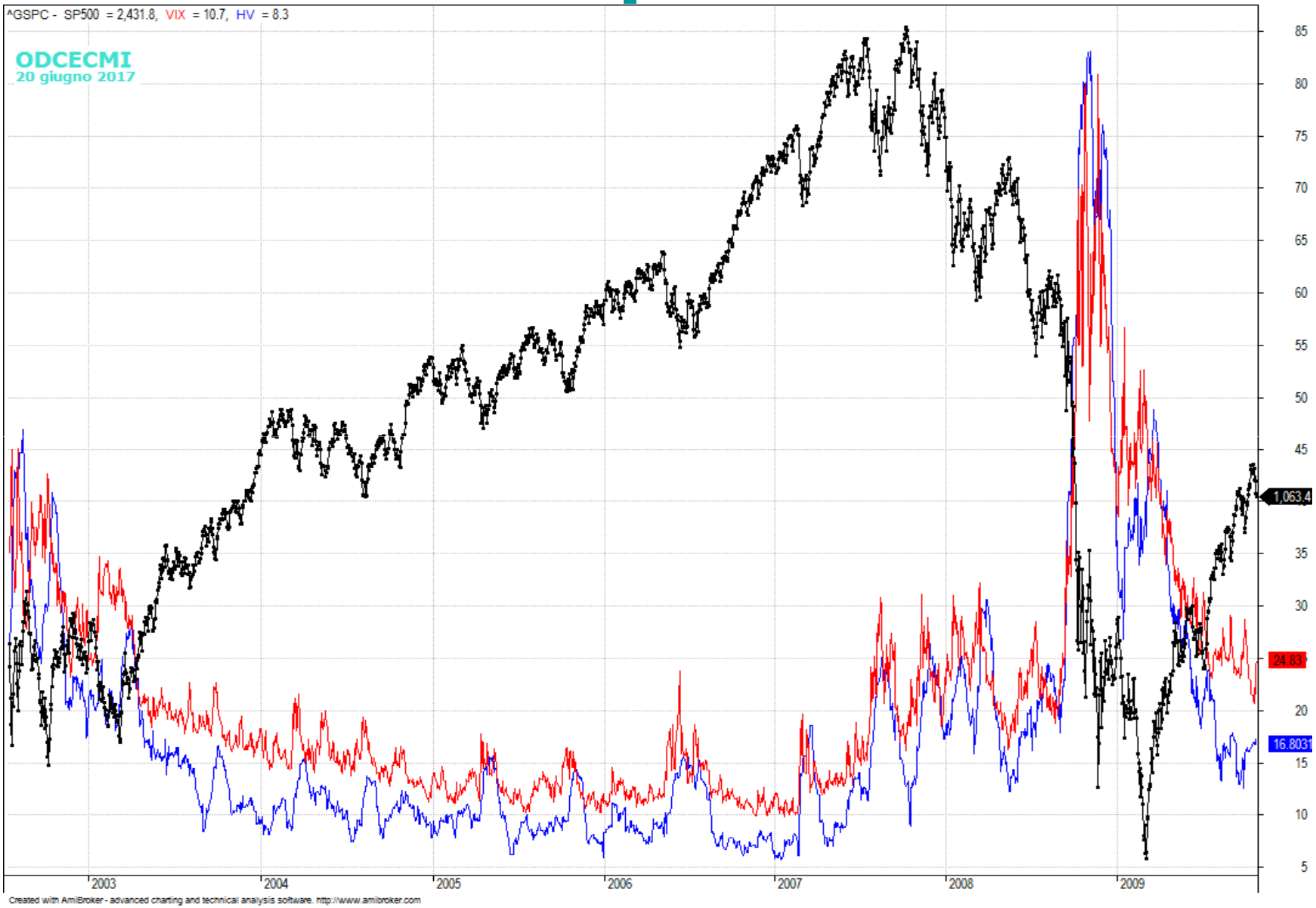
Dax

FTSEMIB

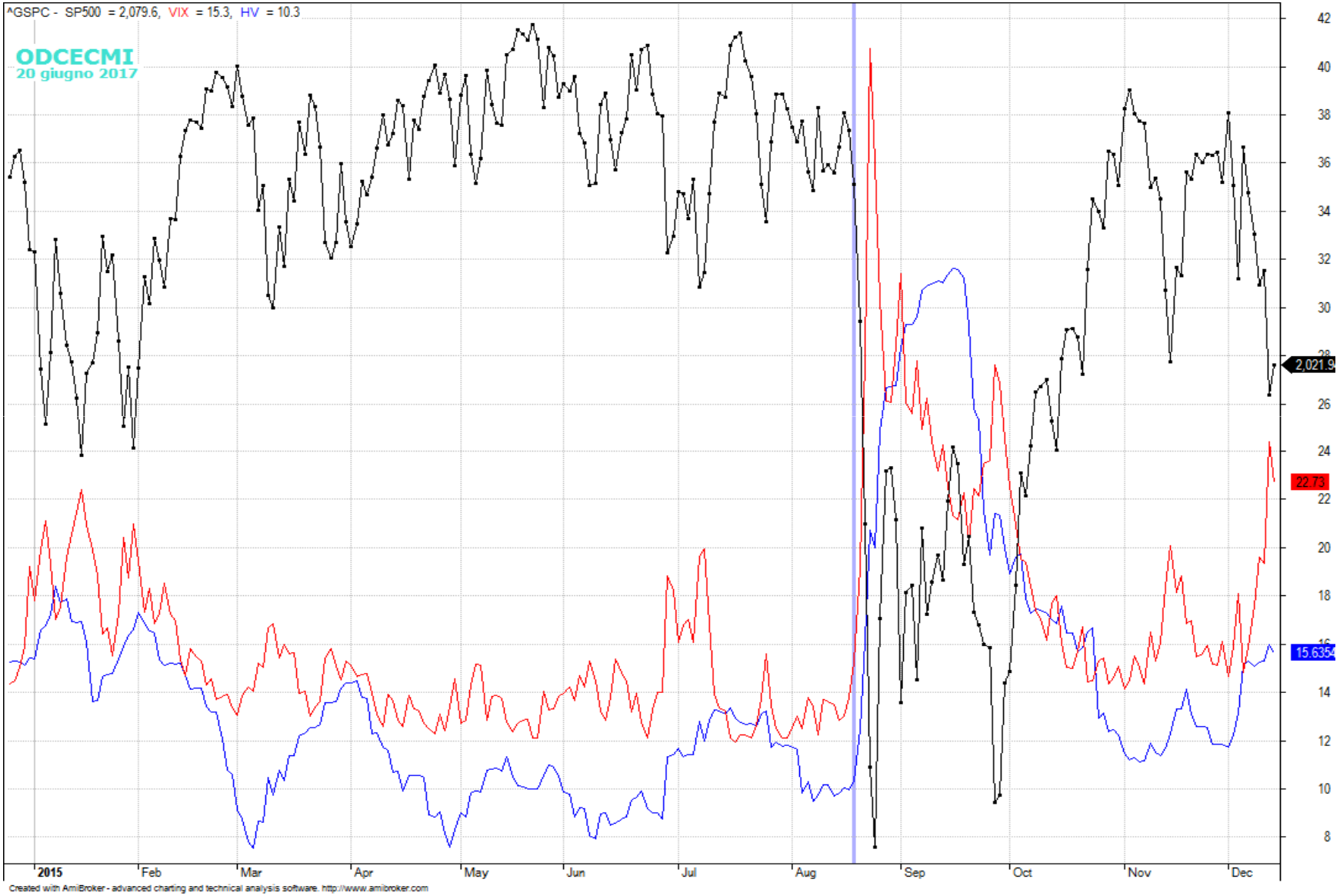
VIX l'indice della paura



VIX l'indice della paura



VIX l'indice della paura



SHARPE Ratio

Indicazione del rendimento dell'investimento superiore al rendimento senza rischio

Sharpe = (Ri-R0) / sqm(i)

Utillizzato per confronto tra investimenti simili (..)

Non tiene conto della sequenzialità dei dati
Non è una misura assoluta del rischio
È path-dependent e length-dependent
Maggiori rendimenti richiedono maggiori rischi
Definizione effettiva del tasso senza rischio > BUND

SHARPE Ratio

"*Nè lo Sharpe Ratio nè il sistema di misurazione di Morningstar sono strumenti efficienti per la selezione di Fondi Comuni all'interno di Peer Group al fine di inserimento di un portafoglio di fondi* ".

William F. Sharpe

1998, Financial Analysts Journal.

SHARPE Ratio

Sequenzialità:

- 10 -10 -10 +10 +10 +10 +10

- 10 +10 -10 +10 -10 +10 +10

Le due serie hanno lo stesso Sharpe Ratio e la stessa volatilità,

ma la prima ha una massima perdita di 30 … e la seconda solo di 10

SORTINO index

Indicazione del rendimento dell'investimento superiore al rendimento senza rischio

Sortino = (Ri-R0) / S_sqm(i)

Utilizzo della semivarianza negativa

Tiene conto della skewness

È ancora un sistema path_dependent

teoria classica del rischio

VAR

indica la massima perdita potenziale di un asset o portafoglio,

in un certo intervallo di tempo (tipicamente quello necessario a vendere il titolo).

con una data probabilità (intervallo di confidenza) ,

in condizioni di mercato normali :

- *con una probabilità del 99%*
- *non perderemo più del 1% del capitale investito*
- *nei prossimi 10 giorni*

Il VaR non è la perdita peggiore

Il VaR non dice nulla sulla distribuzione delle perdite nella coda sinistra

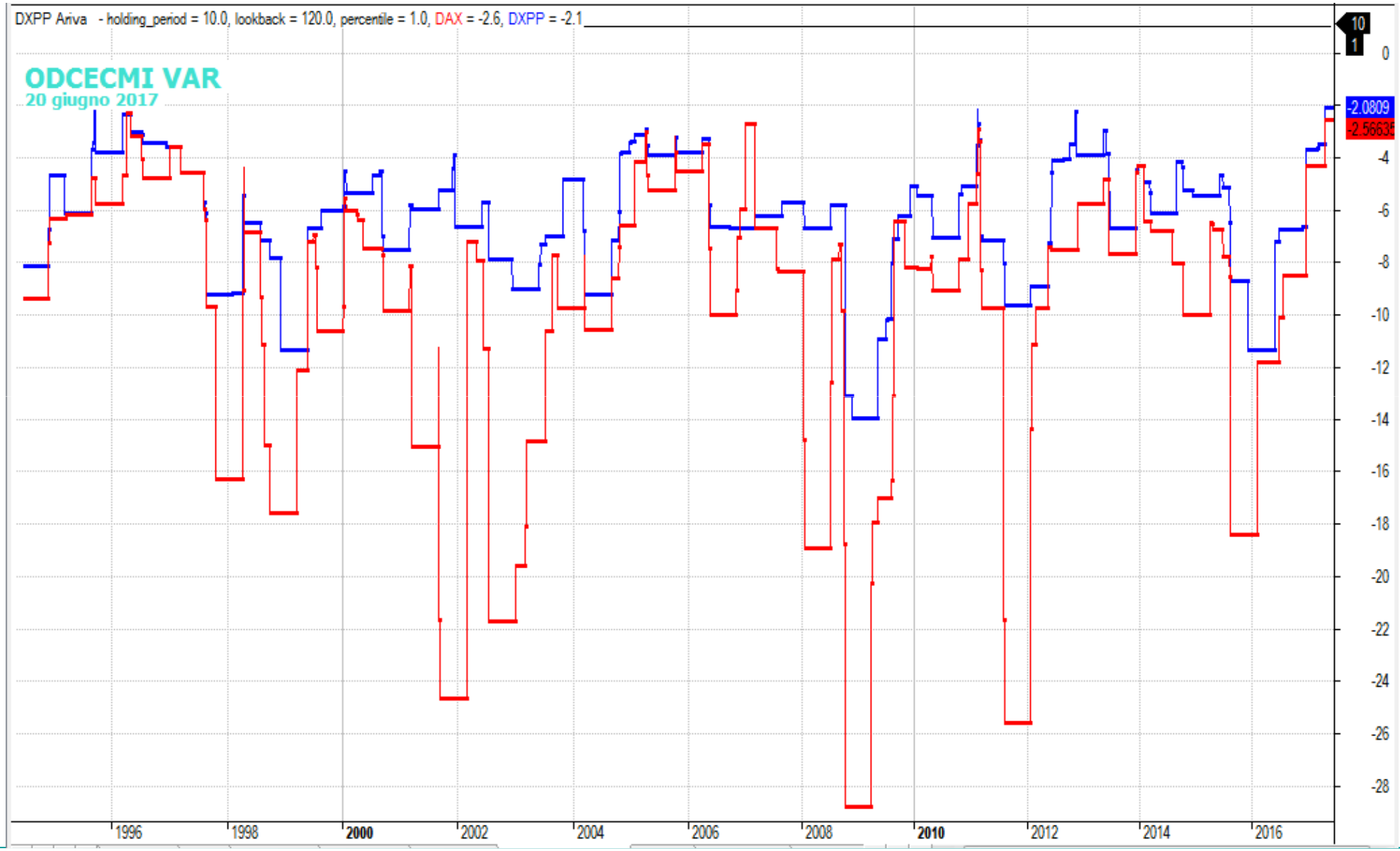
Il VaR dipende dai parametri scelti, ed è soggetto all'errore di campionamento

Il Comitato di Basilea ha scelto i seguenti parametri per il calcolo del VaR:

–per il rischio di mercato nel book di trading, un orizzonte temporale di 10 giorni ed un intervallo di confidenza del 99%

–Per il rischio di credito e per il rischio operativo, un orizzonte temporale di 1 anno ed un intervallo di confidenza del 99.9 %

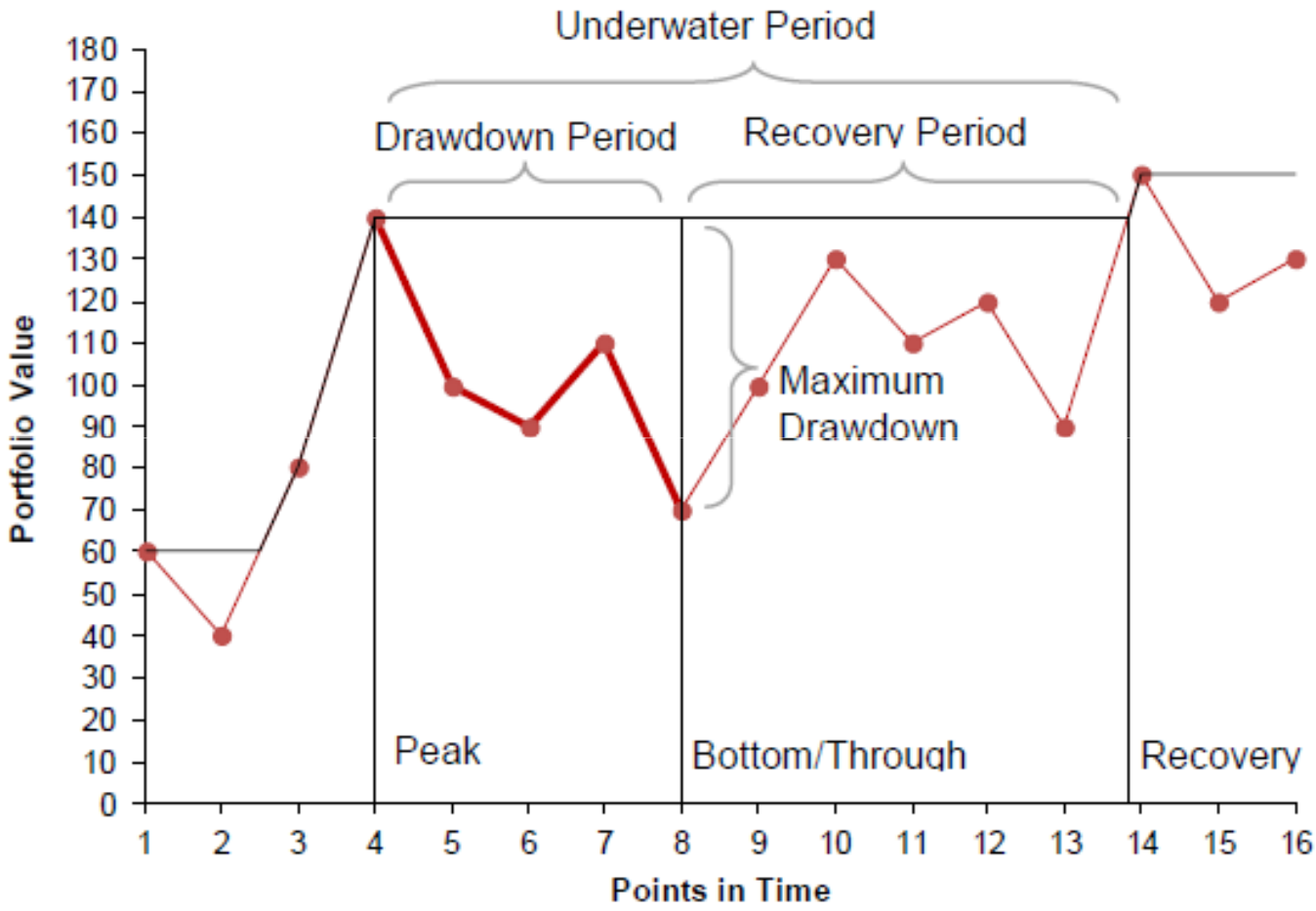
DXPP


DXPP Ariva - holding_period = 10.0, lookback = 120.0, percentile = 1.0, DAX = -2.6, DXPP = -2.1
ODCECMI VAR
20 giugno 2017
10
1
0
-2.0809
-2.56635
-4
-6
-8
-10
-12
-14
-16
-18
-20
-22
-24
-26
-28
1996
1998
2000
2002
2004
2006
2008
2010
2012
2014
2016

L'analisi della Equity Line

il DrawDown

MDD



CAR/MDD

CAR

CAR = compounded annual return

profitto medio composto, su base annua.

CAR/MDD

Rappresenta il rendimento del sistema in rapporto alla massima perdita subita (nel passato, ricordiamo…) e quindi :

- Tiene conto del rendimento
- Tiene conto del rischio
- Rappresenta il rendimento della quota di capitale 'a rischio effettivo'

Scenari probabilistici CONSOB

Tre pilastri:

- Misura del rendimento: flussi futuri
  - Analisi su elementi probabilistici
    - Certezza
    - **Rischio**
    - Incertezza
- Grado di rischio dell'investimento
- Orizzonte temporale dell'investimento

Scenari CONSOB

Gli scenari probabilistici CONSOB

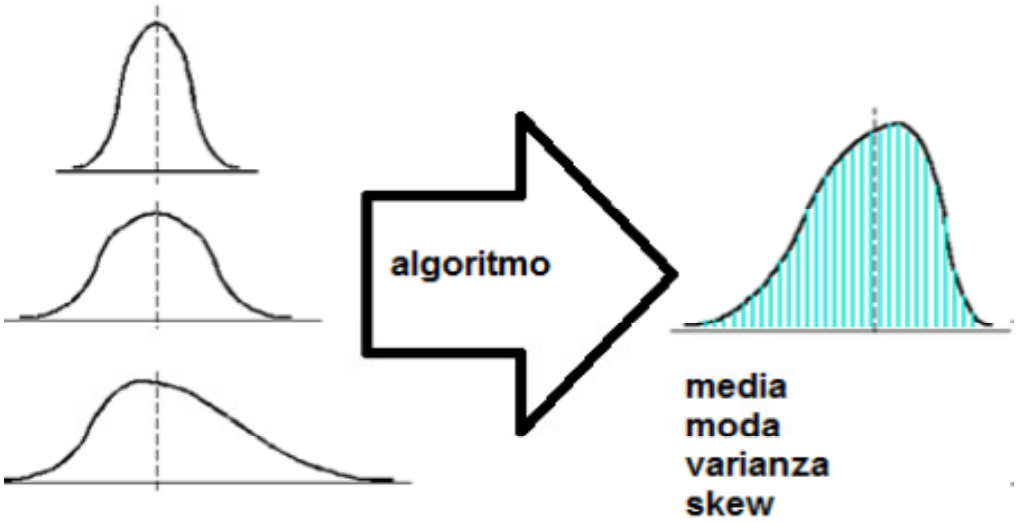
Dati di mercato – volatilità storica e implicita

Struttura a termine dei tassi di interesse -volatilità

Spread creditizi – volatilità

Modelli Black Scoles, Cox Ingersoll Ross , …

…. manca il trend



Modello CIR Cox Ingersol Ross

Come funziona

$$dr_t = a(b - r_t)\,dt + \sigma\sqrt{r_t}\,dW_t$$

r= tasso d'interesse

a= velocità di aggiustamento

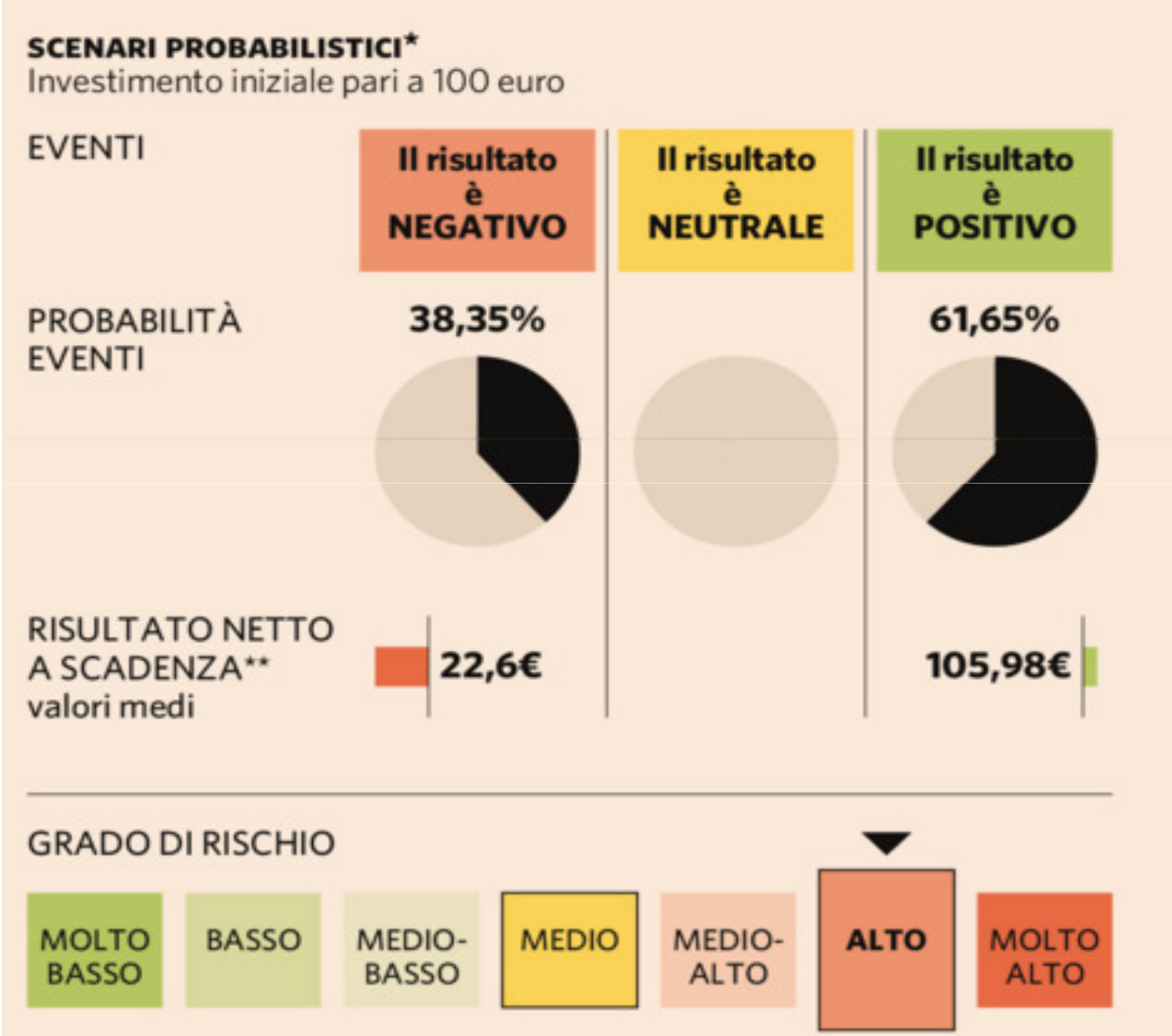
b= media del tasso d'interesse

Sigma= volatilità del tasso d'interesse

W= processo stocastico di Wiener

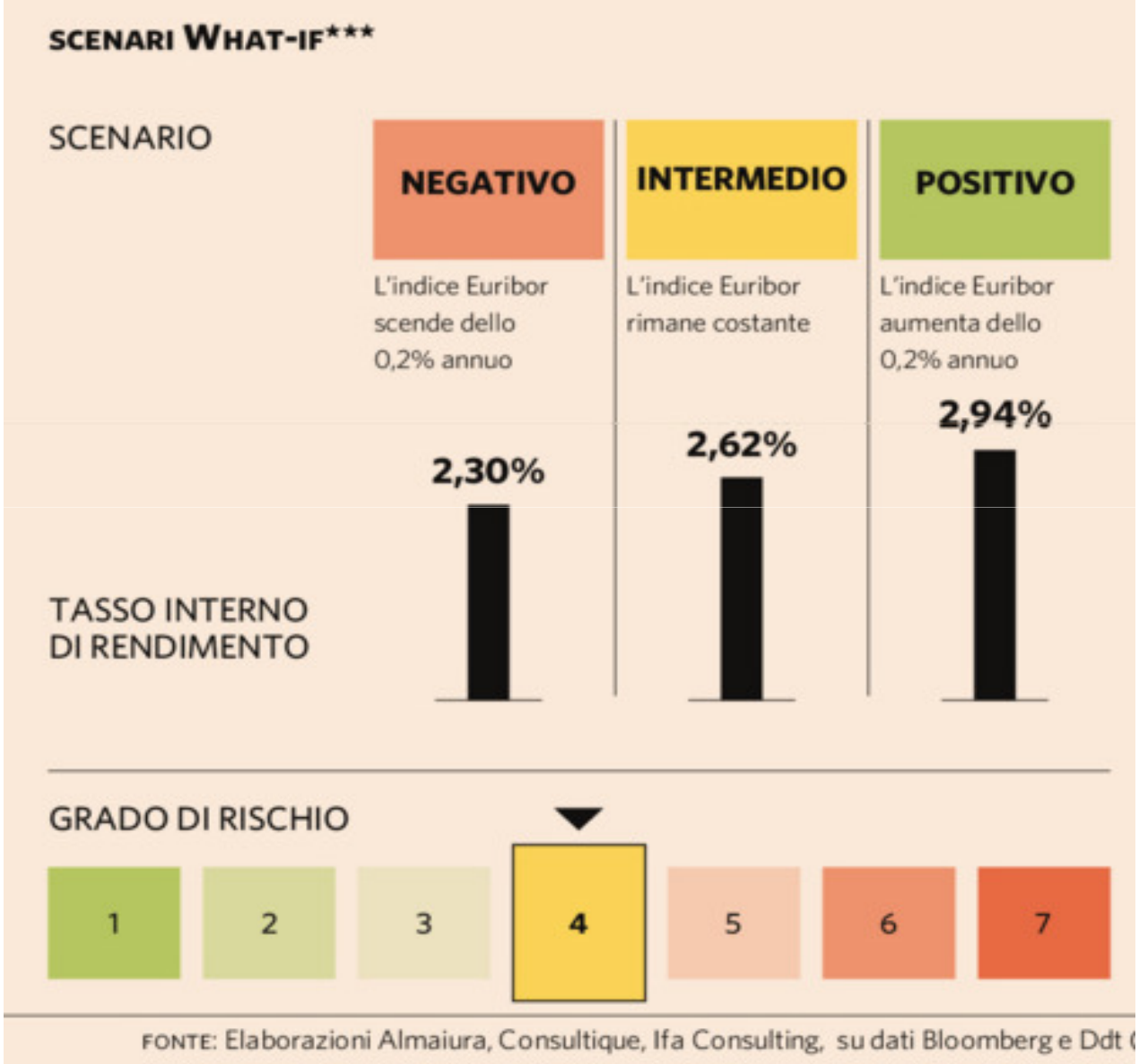
A cosa serve (e a chi serve?)

Scenari CONSOB cosa sto leggendo?



fonte: sole24ore

Scenari CONSOB cosa sto leggendo?



Intermezzo: scenari e scenari

$$E(r) = \sum_{s=1}^{s} p(s)r(s)$$

$$E(r) = expected\ return$$

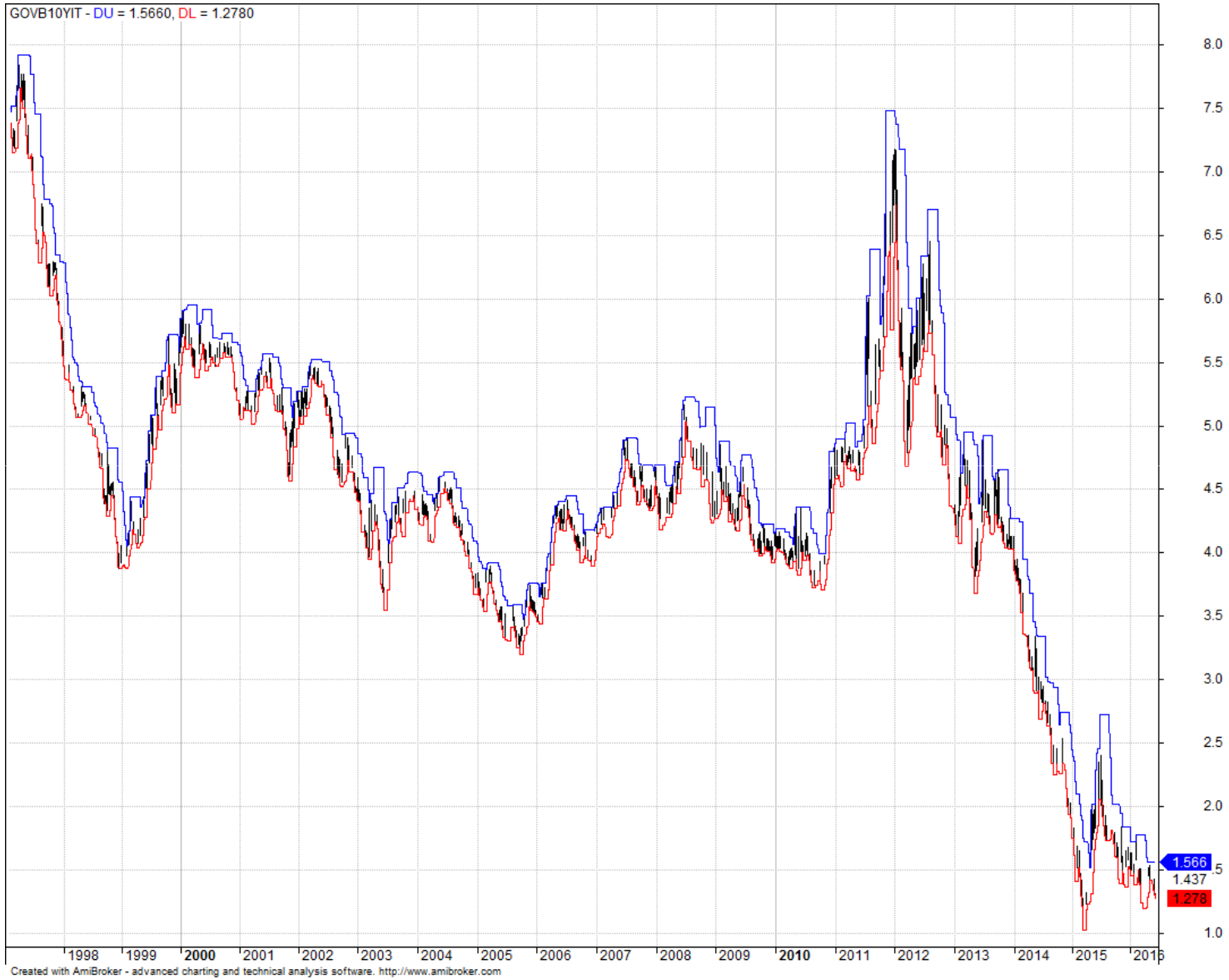
$$p(s) = probability\ of\ scenario$$

$$r(s) = \ return\ of\ scenario$$

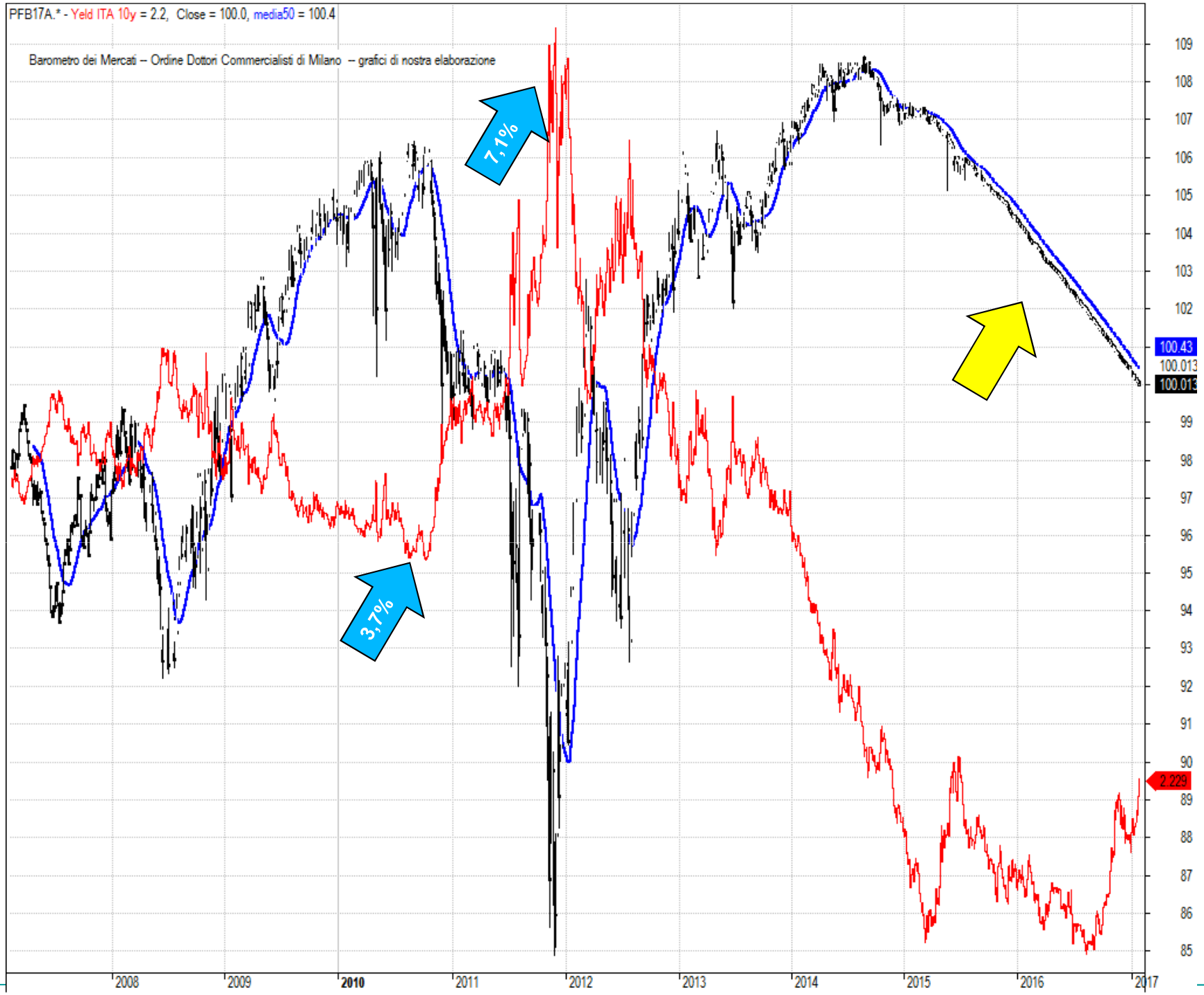
Sensitività

- È l'analisi di come una variazione (incerta) di una variabile è attribuibile a un input del modello: è la tecnica di cambiare le variabili di un modello per vederne l'effetto
    - (WHAT IF ANALYSIS)
- In ogni analisi ci sono variabili incerte: la sensitività mostra quanto l'utile dipende da queste variabili e in quale misura
- Lo studio della sensitività mostra la robustezza della analisi, nel senso della capacità di sostenere eventi incerti

Misure del rischio



Misure del rischio



DOTTORI COMMERCIALISTI E DEGLI ESPERTI CONTABILI
M I L A N O

Nessuno può garantire il successo in guerra, può solo meritarlo

Winston Churchill

Tre metodi di gestione

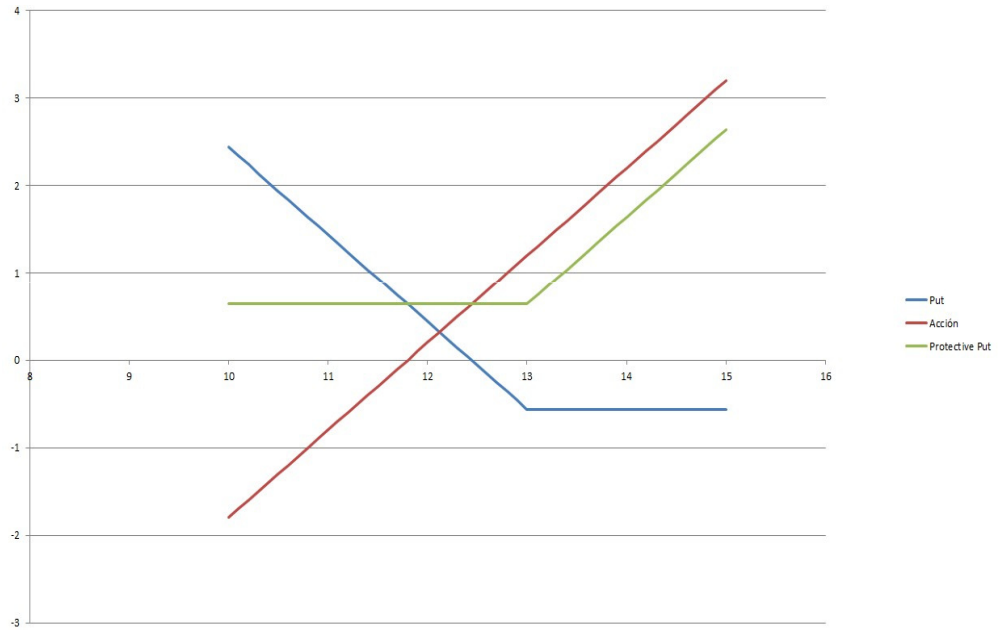
DXPP : la protezione passiva delle opzioni

Portafoglio Permanente : le correlazioni

7030: strategia algoritmica

DXPP DaxPlus Protective Put

L'indice DAXplus protect put Index (codice Bloomberg: DXPP) rappresenta una strategia "protective put" sul principale indice azionario tedesco ("DAX"), dove l'investitore accetta di pagare un premio per acquisire una protezione sotto forma di un'opzione put trimestrale, con prezzo di esercizio pari a 95% ("Indice benchmark di riferimento").

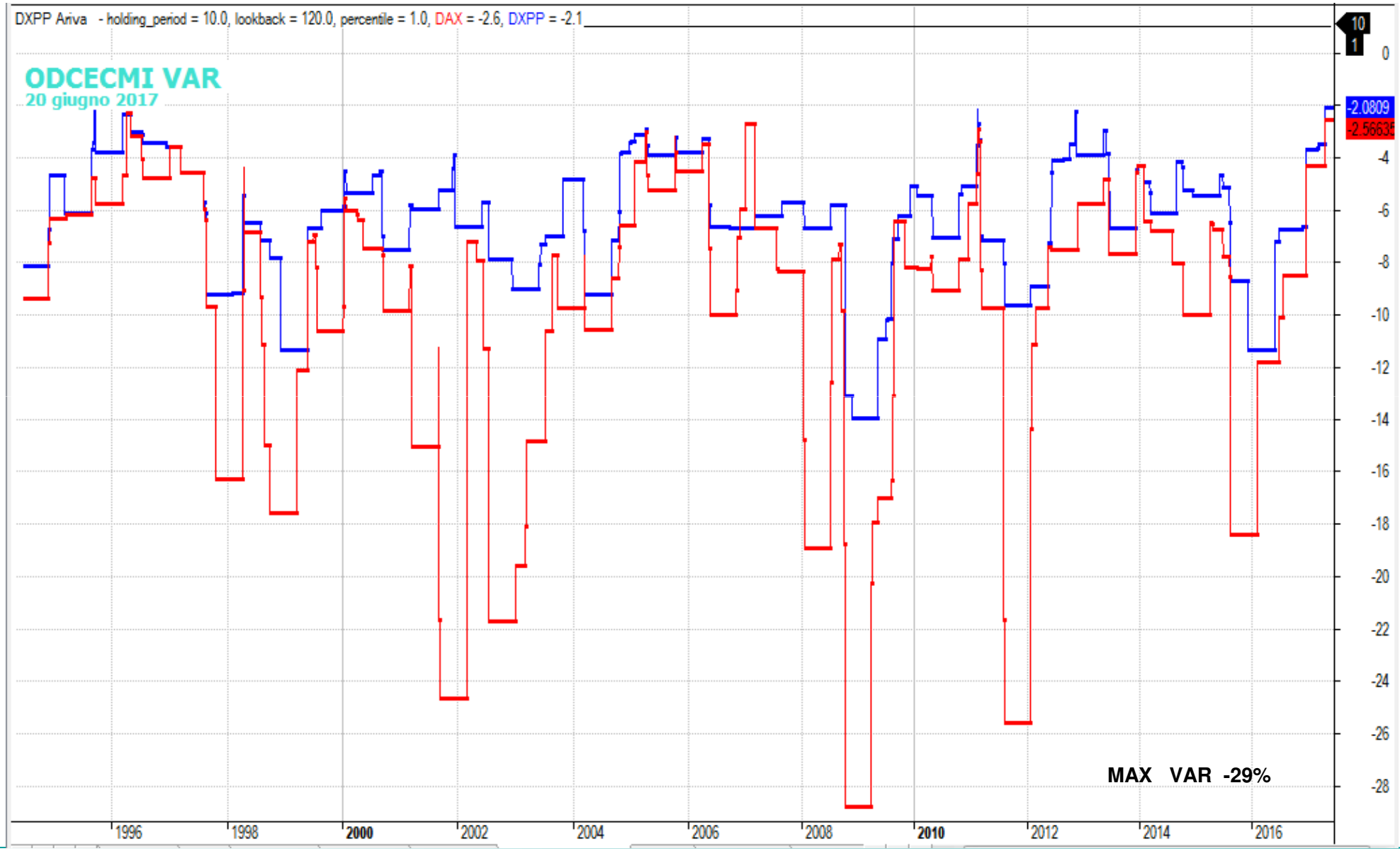


DXPP

1gennaio 1995 7giugno2017
DAX R +526% CAR+8,56 %
DXPP R +448% CAR +7,91% (il potere dell'interesse composto su 20 anni ...)

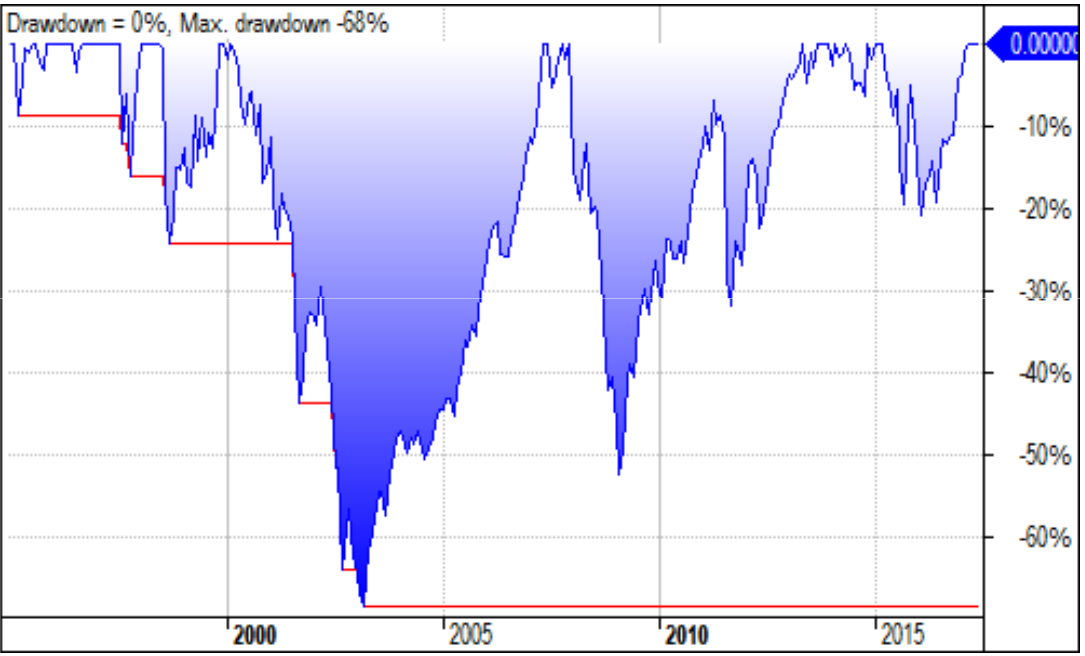
Cosa vediamo ?

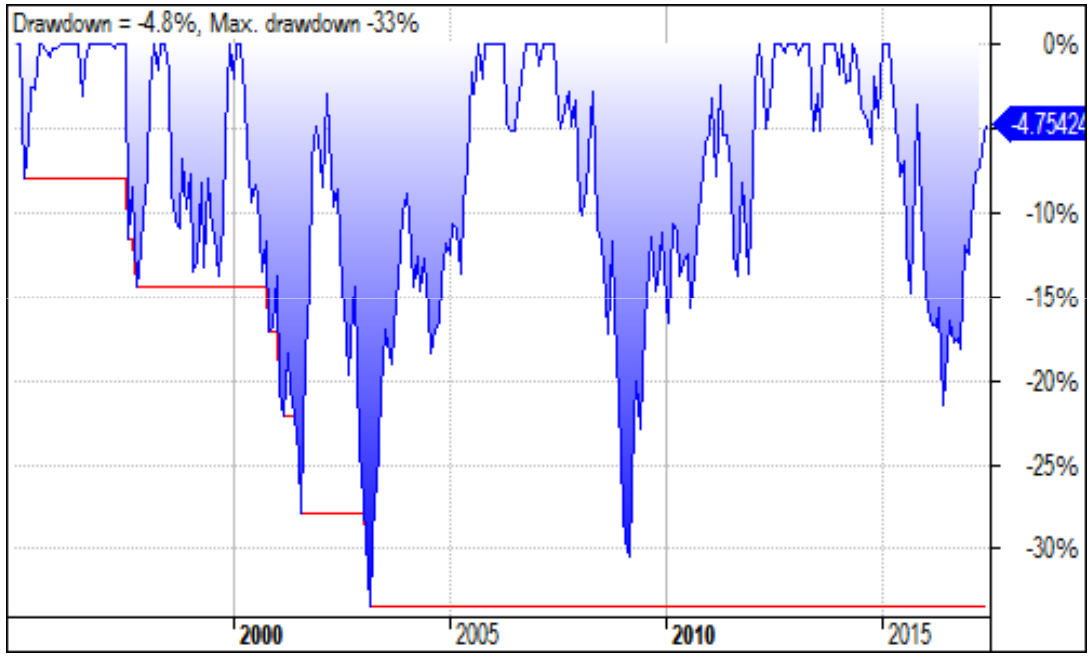
DXPP


DXPP Ariva - holding_period = 10.0, lookback = 120.0, percentile = 1.0, DAX = -2.6, DXPP = -2.1
ODCECMI VAR
20 giugno 2017
MAX VAR -29%
-2.0809
-2.56635
1996
1998
2000
2002
2004
2006
2008
2010
2012
2014
2016

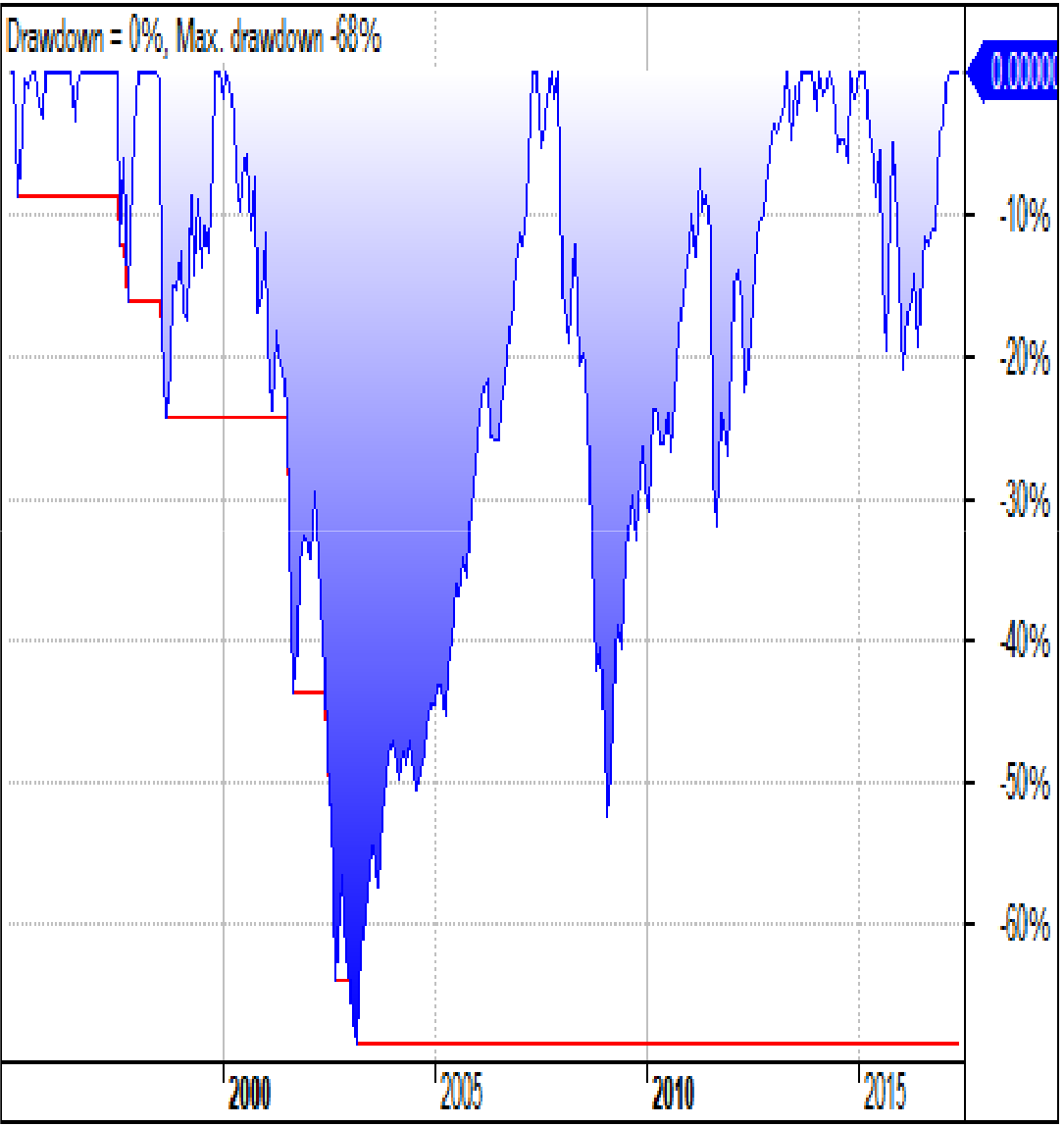
DXPP l'altra faccia della medaglia

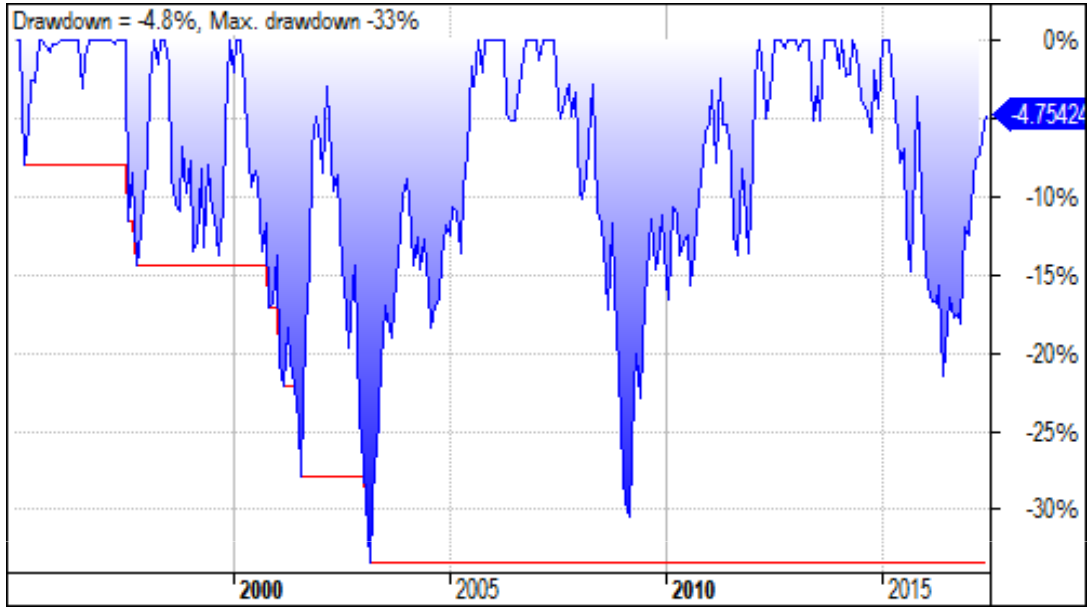
attenzione alla scala…





DXPP l'altra faccia della medaglia





MDD -68%
Max VAR -29%

… altre strategie ….

Portafoglio Permanente di Browne 1971

Si basa sulla massima diversificazione, unita a una correlazione negativa tra gli asset: se i mercati finanziari sono intercomunicanti (la logica intermarket …) , essere presenti contemporaneamente in tutte le asset class dovrebbe essere un fattore di protezione del portafoglio.: questa protezione è 'built-in' e quindi non occorre gestire il portafoglio ma solo ribilanciarlo annualmente .

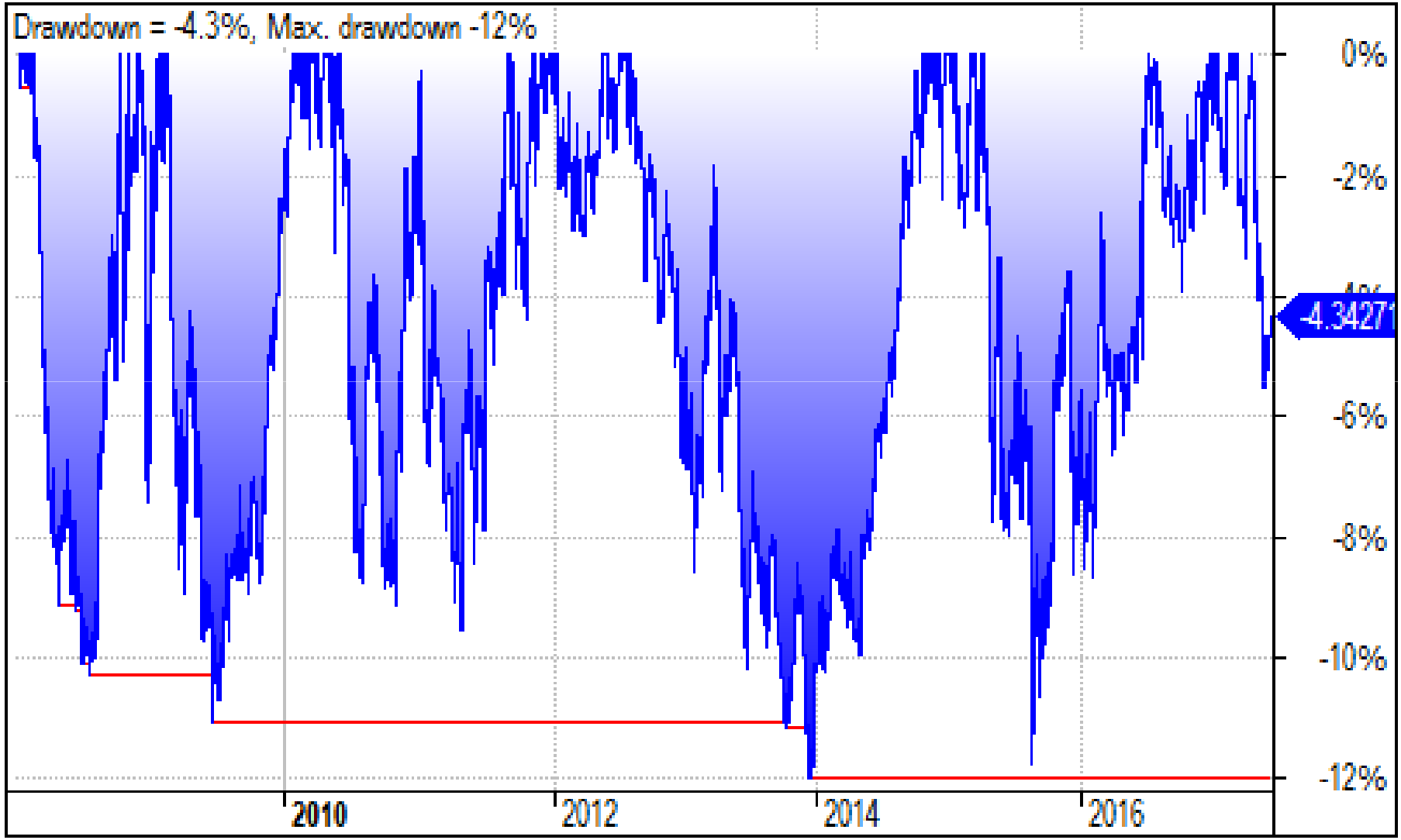
Il portafoglio perfetto è composto di quattro parti:

- 25% azioni
- 25% oro
- 25% titoli di stato a lungo
- 25% titoli di stato a breve o liquidità (ballast)

Portafoglio Permanente di Browne 1971

Portafoglio Permanente di Browne

1971

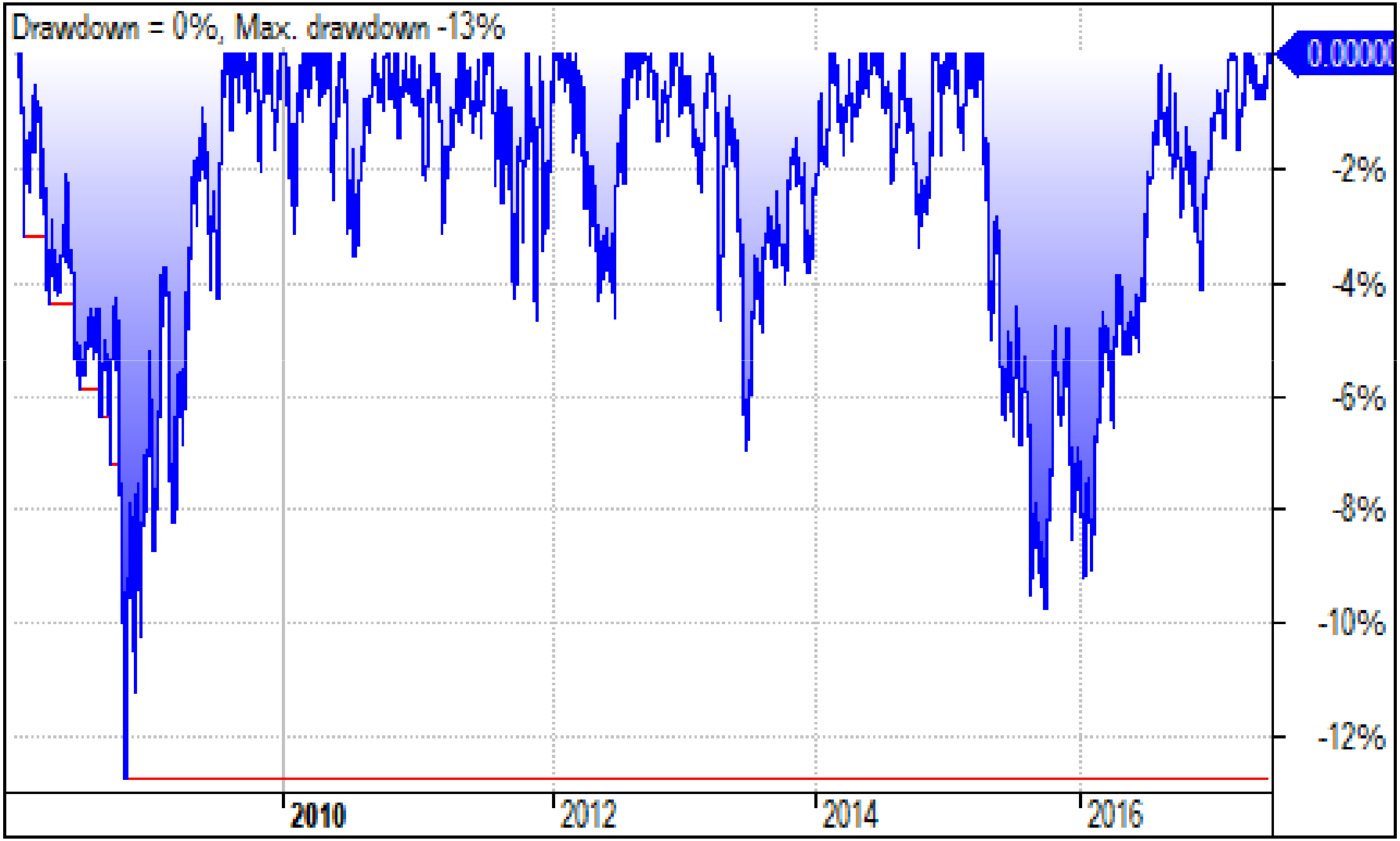


CAR 6,87% MDD 11,97%
CAR/MDD 0,57

Portafoglio Permanente: un test rotazione mensile

DAXX.MI EM13.MI EM710.MI PHAU.MI

Portafoglio Permanente di Browne 1971

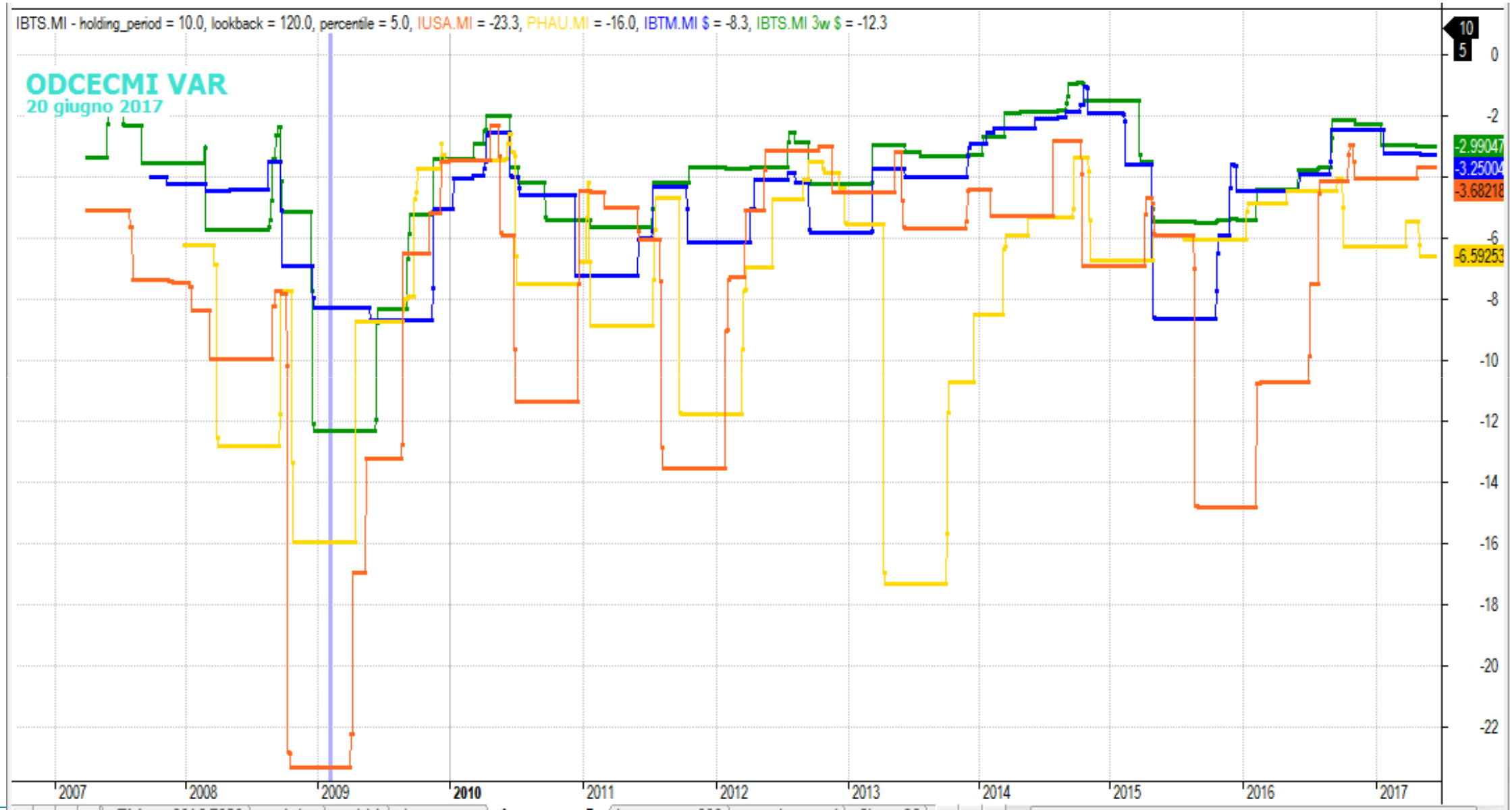


Portafoglio Permanente

Tavola correlazioni

Ticker	Date/Time	IUSA.MI	IBTM.MI	IBTS.MI	PHAU.MI	IHYG.MI	EM13.MI	MEU.MI	EMG.MI	EMKT.MI	IEMB.MI	mesi
EM13.MI	02/01/2017	0.90	0.56	0.62	-0.65	0.52	1.00	0.88	0.94	0.48	0.53	60.00
EMG.MI	02/01/2017	0.97	0.77	0.80	-0.46	0.29	0.94	0.82	1.00	0.53	0.72	60.00
EMKT.MI	02/01/2017	0.60	0.50	0.52	-0.04	0.41	0.48	0.66	0.53	1.00	0.65	60.00
IBTM.MI	02/01/2017	0.80	1.00	0.98	0.10	-0.18	0.56	0.49	0.77	0.50	0.95	60.00
IBTS.MI	02/01/2017	0.87	0.98	1.00	-0.04	-0.13	0.62	0.59	0.80	0.52	0.91	60.00
IEMB.MI	02/01/2017	0.75	0.95	0.91	0.20	-0.02	0.53	0.48	0.72	0.65	1.00	60.00
IHYG.MI	02/01/2017	0.23	-0.18	-0.13	-0.53	1.00	0.52	0.55	0.29	0.41	-0.02	60.00
IUSA.MI	02/01/2017	1.00	0.80	0.87	-0.44	0.23	0.90	0.85	0.97	0.60	0.75	60.00
MEU.MI	02/01/2017	0.85	0.49	0.59	-0.65	0.55	0.88	1.00	0.82	0.66	0.48	60.00
PHAU.MI	02/01/2017	-0.44	0.10	-0.04	1.00	-0.53	-0.65	-0.65	-0.46	-0.04	0.20	60.00

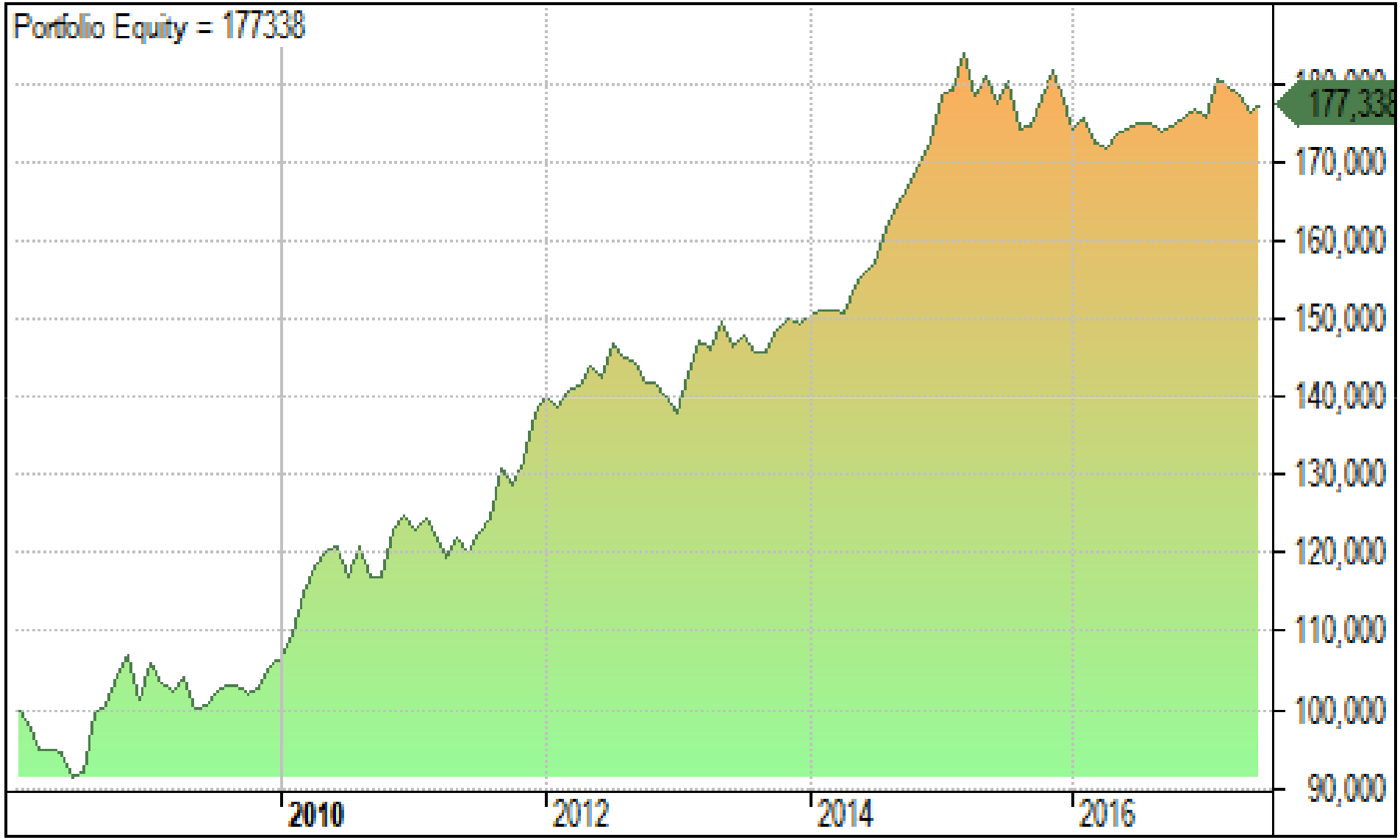
Portafoglio Permanente di Browne 1971



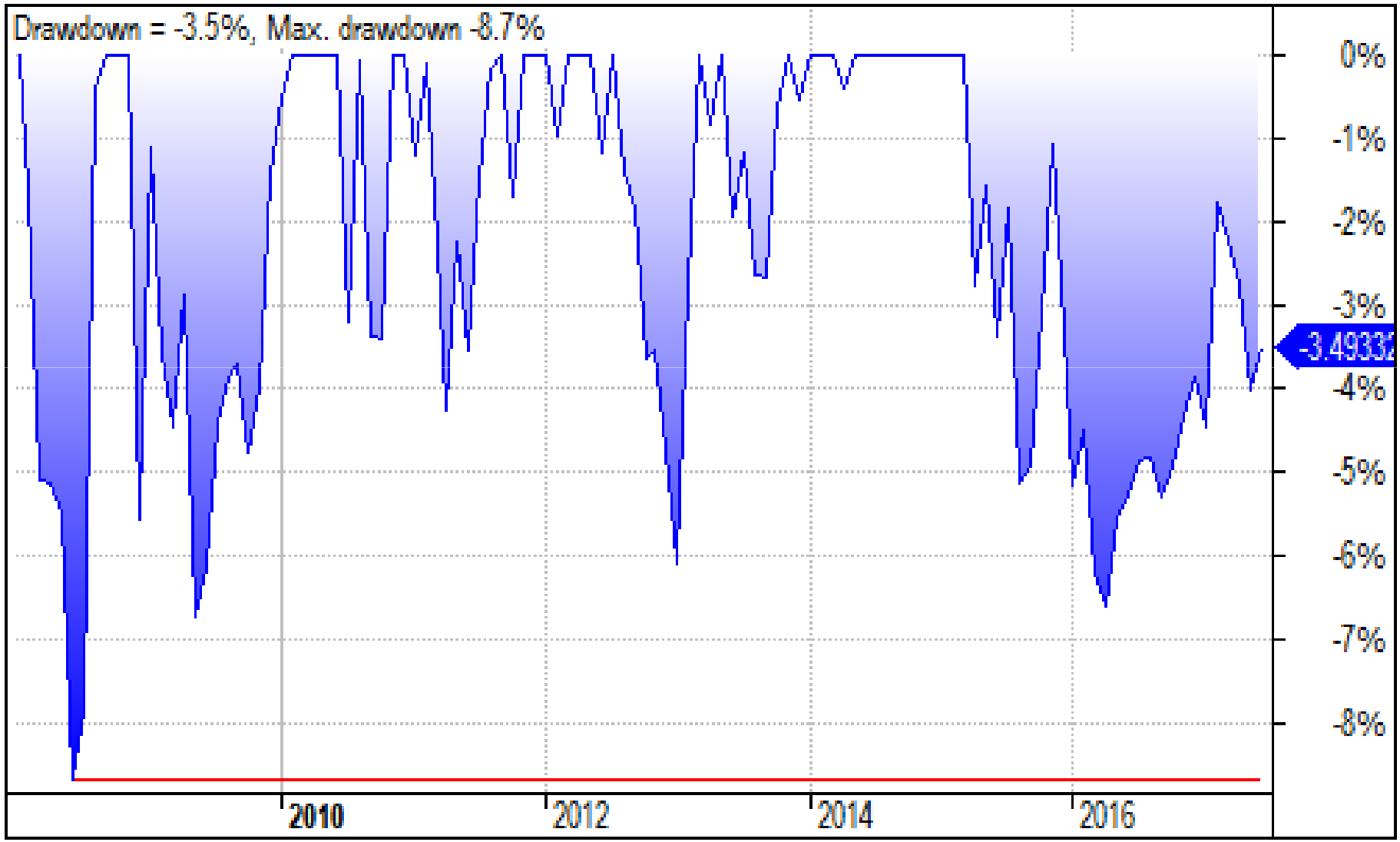
Strategia Algoritmica la 70-30

- Privilegio asset con ROC 3 mesi
- 30-70 e reverse
- Ribilanciamento monthly
- SPX TNT : IUSA.MI e ETF su Milano
- Long only
- 100.000 **senza reinvestimento**
- Senza commissioni, senza slippage

Strategia Algoritmica



Strategia Algoritmica



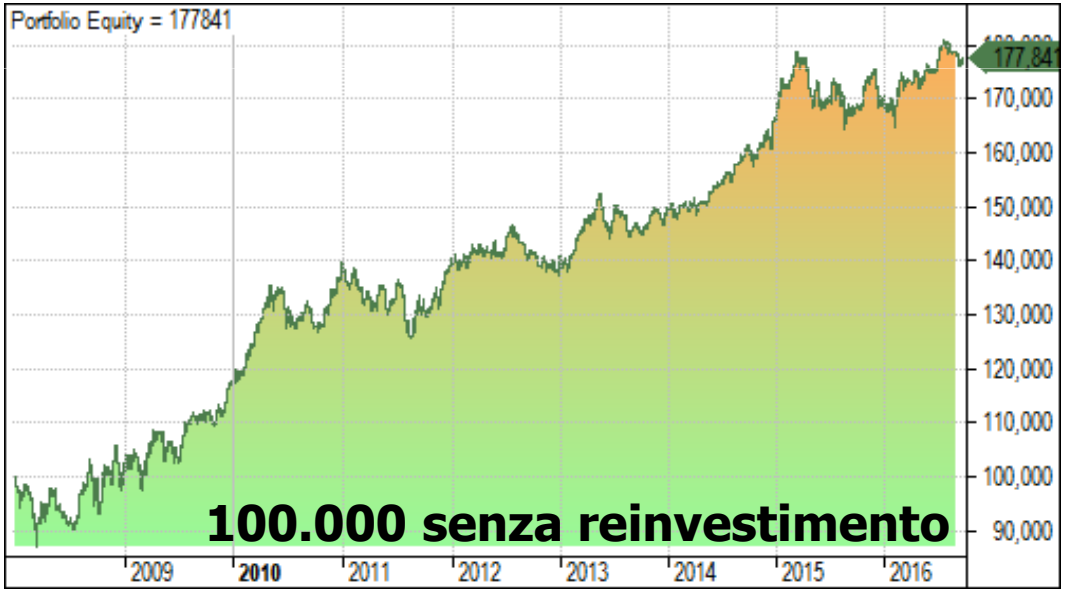
CAR MDD 730% 8,65%%
CAR/MDD 0,73

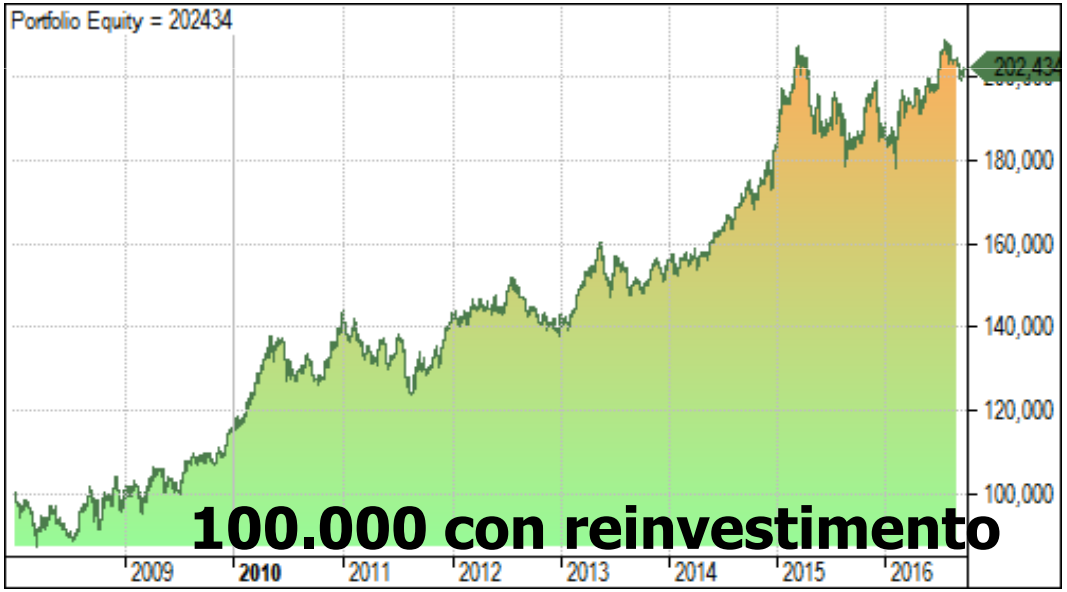
Cosa guardare nella curva dei profitti

distinguere tra

investimenti-reddito e

investimenti-patrimonio

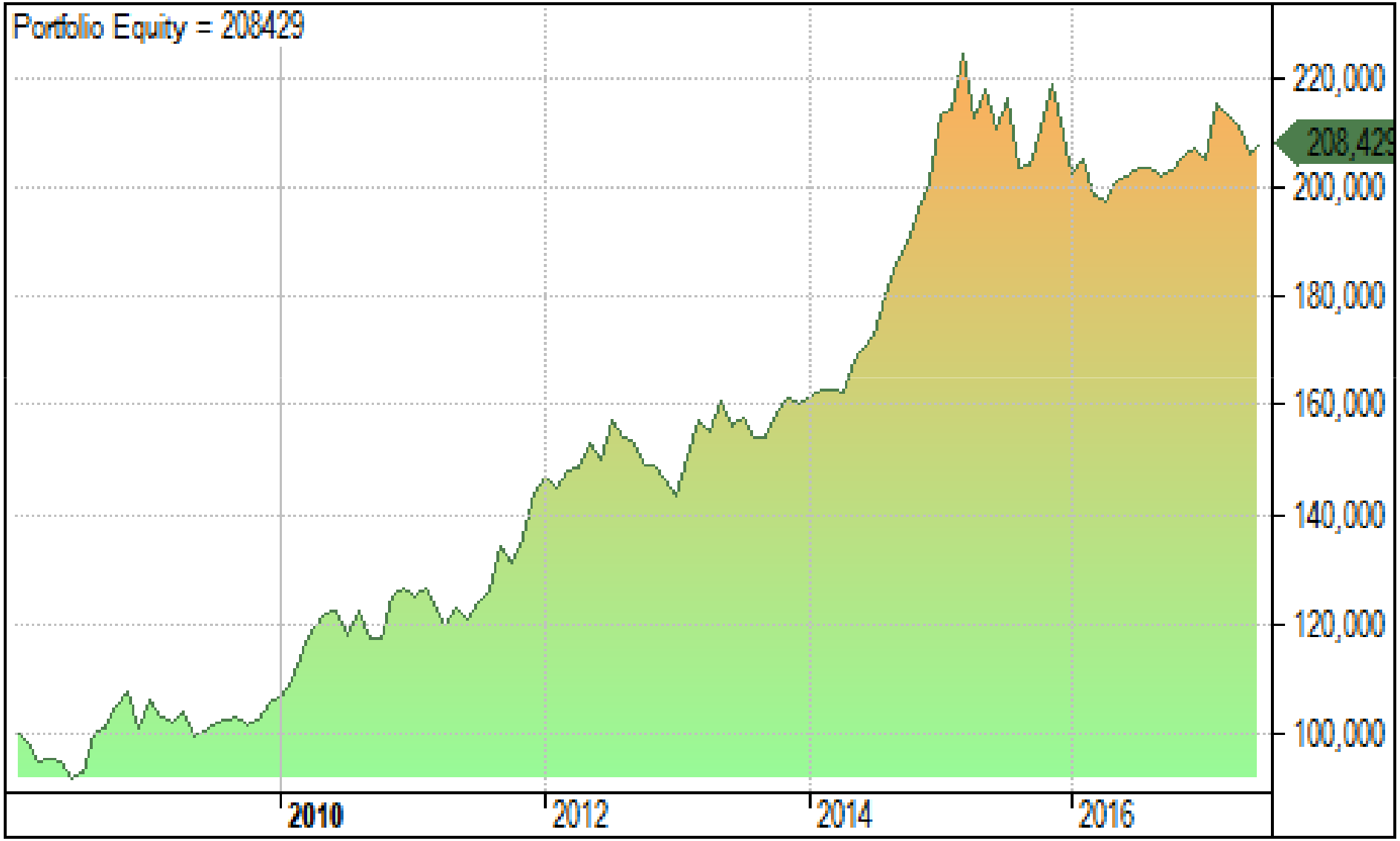




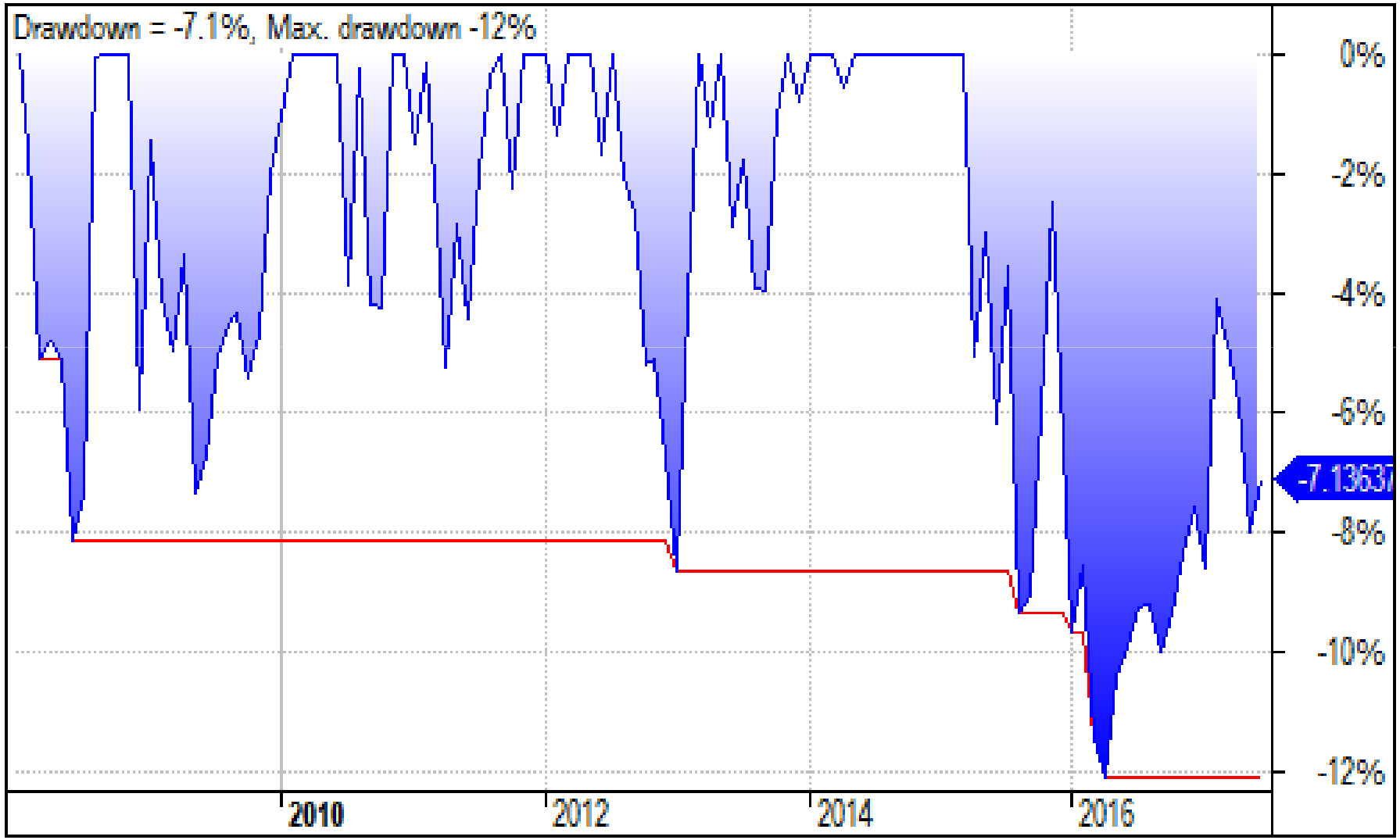
Strategia Algoritmica

CAR 8,51%

Con reinvestimento

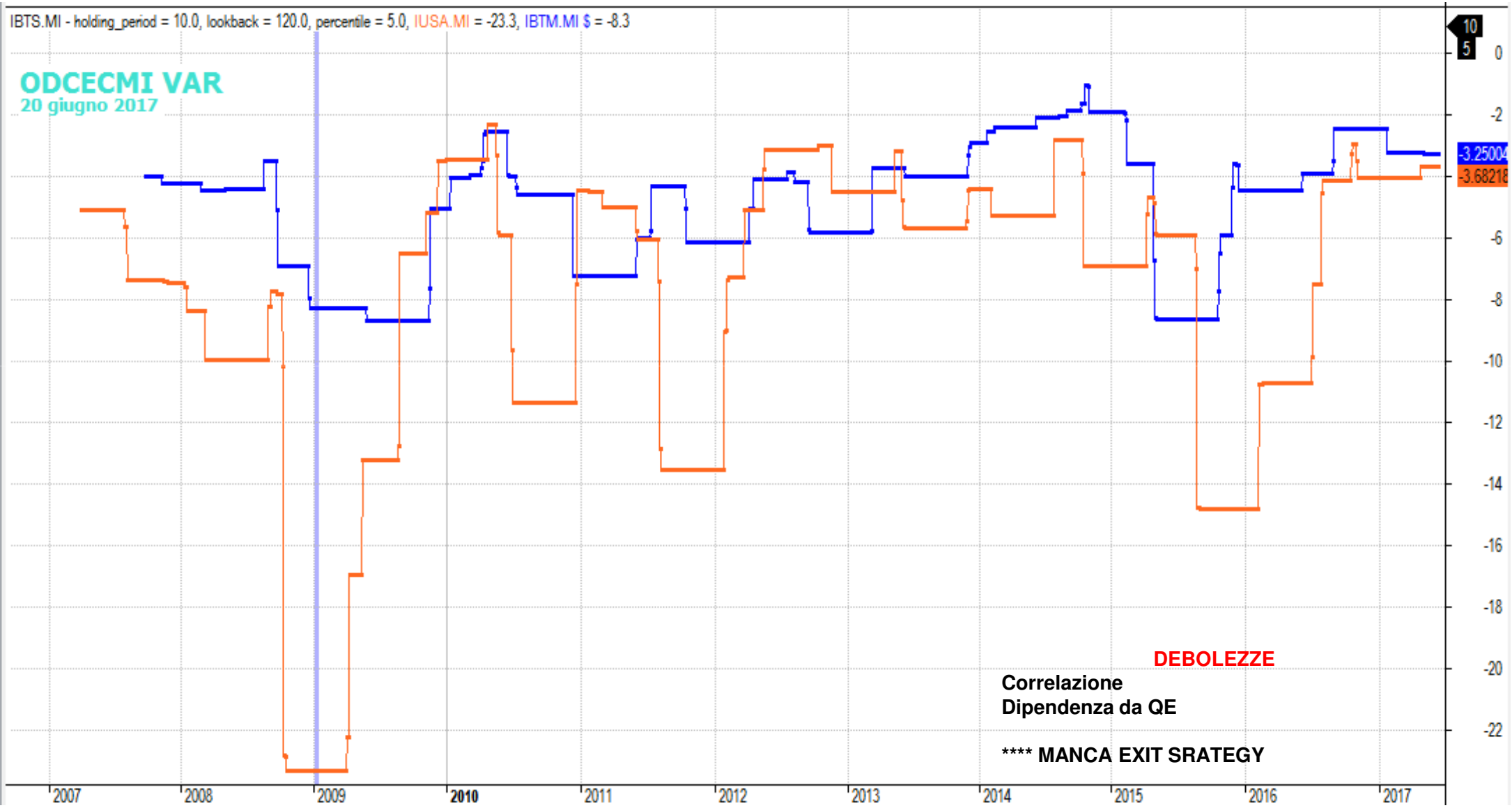


Strategia Algoritmica



CAR MDD 8,51 % 12,1%%
CAR/MDD 0,67

Strategia Algoritmica



Non entro mai in un posto se non so **prima** come uscirne.

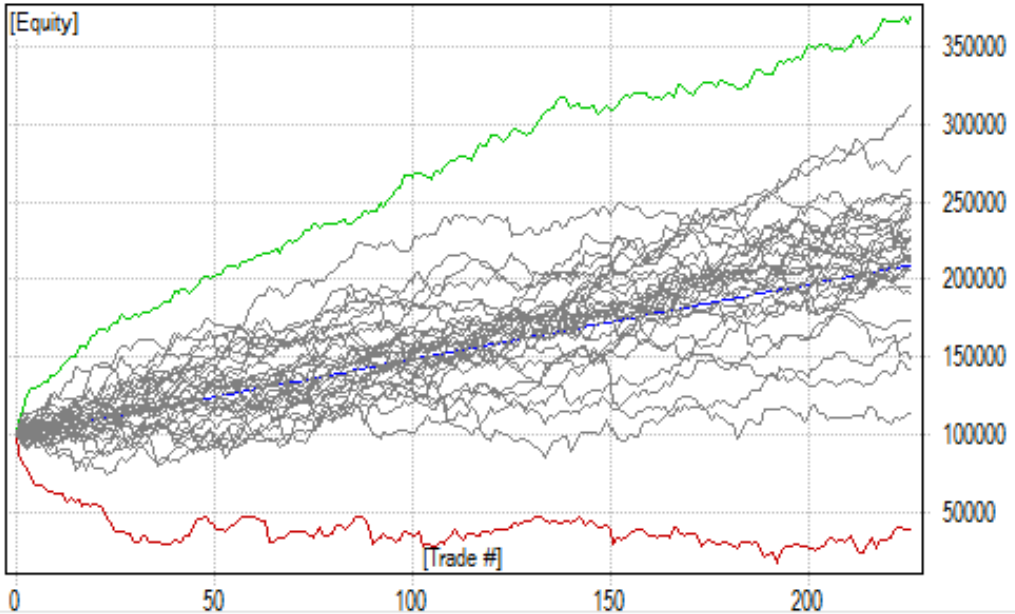
Sam (Robert De Niro)
Ronin, 1998

Montecarlo

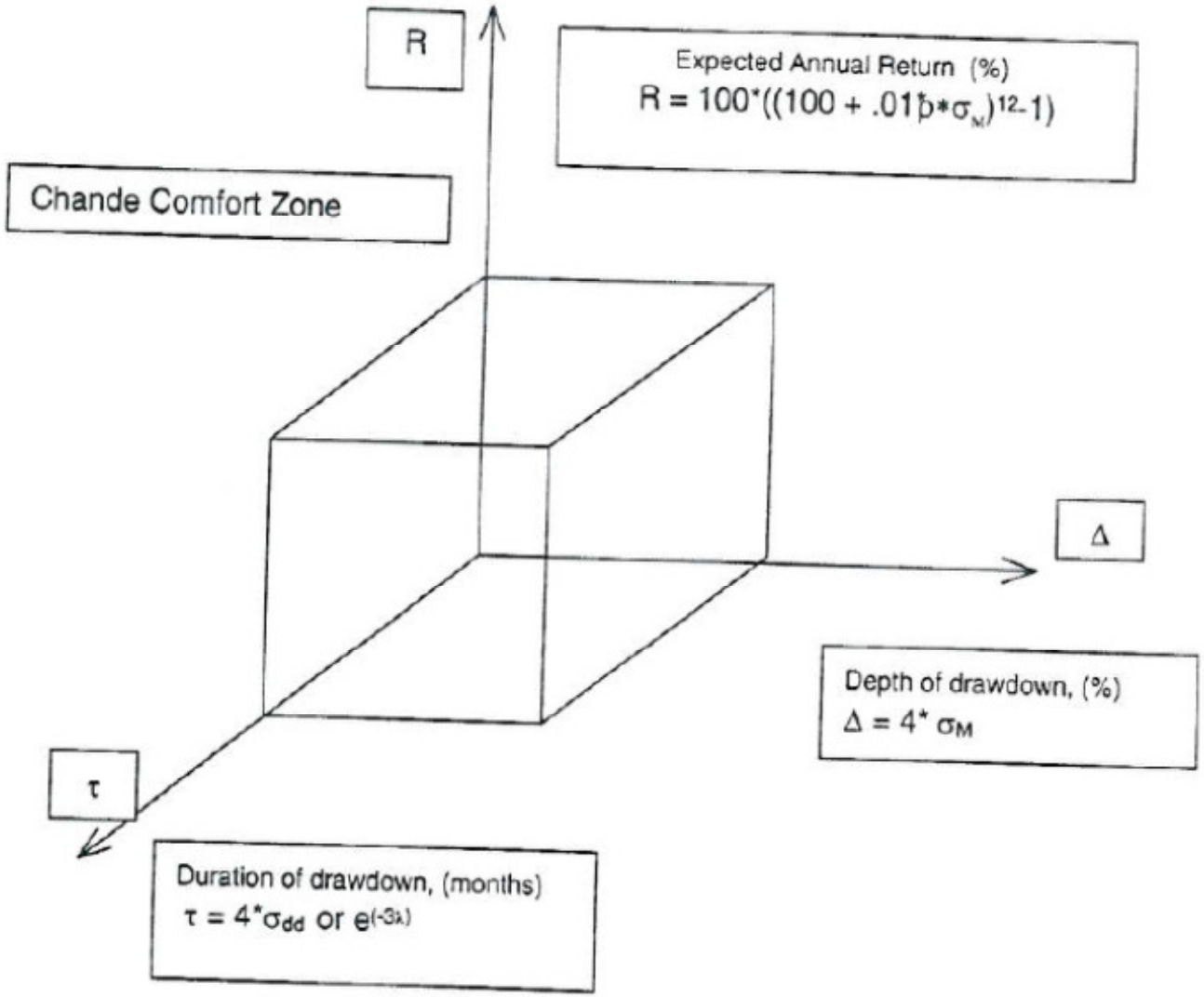
metodo e limiti (frulla ciò che sa…) il rischio è domani

Monte Carlo					
Percentile	**Final Equity**	**Annual Return**	**Max. Drawdown $**	**Max. Drawdown %**	**Lowest Eq.**
1%	106316	0.66%	-60746	-46.20%	59802
5%	136583	3.38%	-45308	-34.46%	73419
10%	152683	4.61%	-39587	-29.10%	80151
25%	179223	6.42%	-31858	-22.02%	88676
50%	209158	8.18%	-24737	-16.36%	95816
75%	239616	9.76%	-19555	-12.37%	99594
90%	265522	10.97%	-16132	-9.74%	100000
95%	282433	11.70%	-14442	-8.52%	100000
99%	310817	12.85%	-11831	-6.66%	100000

MC Min/Max Equity

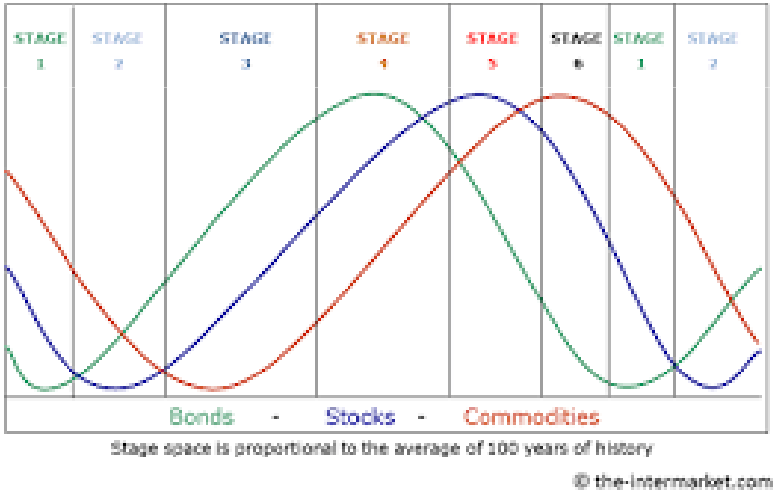


CCZ


R
Expected Annual Return (%)
R = 100*((100 + .01β*σM)12-1)
Chande Comfort Zone
Δ
Depth of drawdown, (%)
Δ = 4* σM
τ
Duration of drawdown, (months)
τ = 4*σdd or e(-3λ)

Il nostro approccio

Le analisi Intermarket



Strumenti di finanza per Commercialisti

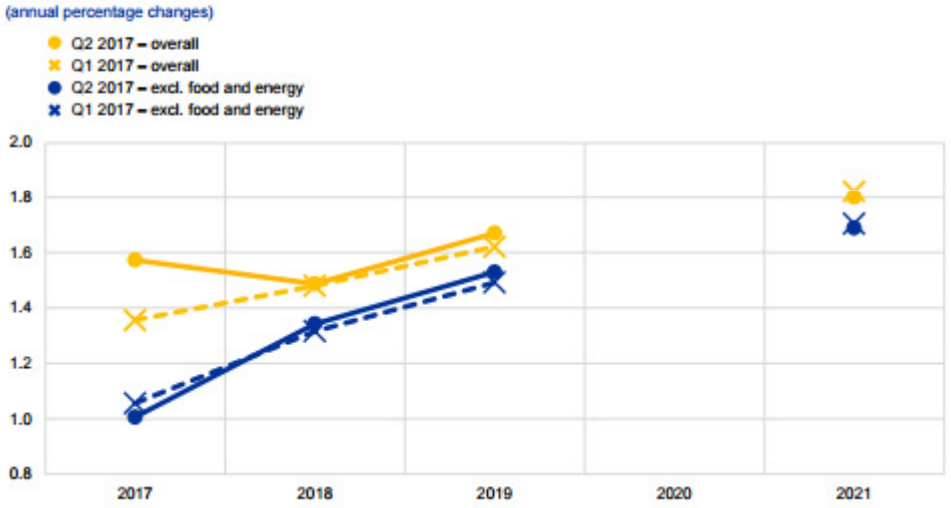
IL BAROMETRO DEI MERCATI
Maggio 2017

Commissione Finanza e Controllo di Gestione - Milano

Forecast BCE Survey of Professional Forecasters SPF

HICP inflation excluding food and energy is also expected to pick up a little faster than in the previous SPF, albeit from a lower starting point (see Chart 1). On average, SPF respondents expected HICP inflation excluding food and energy to be 1.1%, 1.3% and 1.5% in 2017, 2018 and 2019, respectively, increasing to 1.7% by 2021. Compared with the previous survey, this profile is broadly unchanged, with a small downward revision for 2017 and a small upward revision for 2019. Respondents who revised up their 2019 underlying inflation expectation tended to cite the improved growth outlook.

Chart 1
Inflation expectations:
overall HICP and HICP excluding food and energy



The aggregate probability distributions have moved towards higher inflation outcomes (see Charts 2-4). This movement was particularly marked for 2017, commensurate with the notable increase in the point forecast at that horizon. The reported probability of average inflation in 2017 turning out to be less than 1% fell from 21% in the previous SPF to 11% (following a similar fall from 31% in the survey for the fourth quarter of 2016).

Forecast BCE Survey of Professional Forecasters SPF

Chart 2
Aggregate probability distribution of inflation expectations for 2017

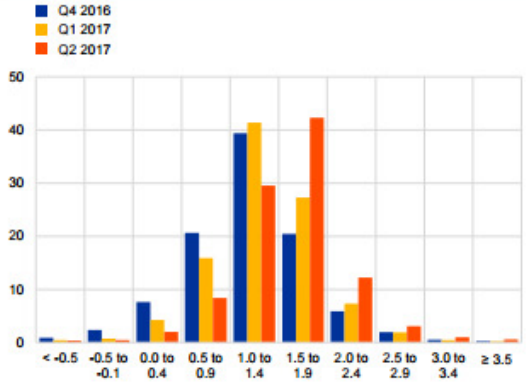


Chart 3
Aggregate probability distribution of inflation expectations for 2018

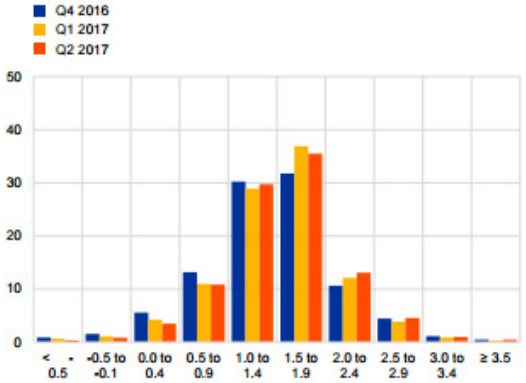
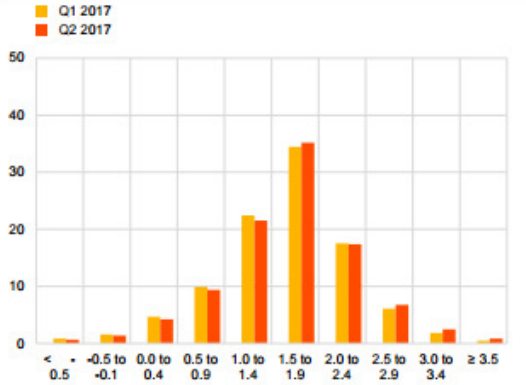


Chart 4
Aggregate probability distribution of inflation expectations for 2019



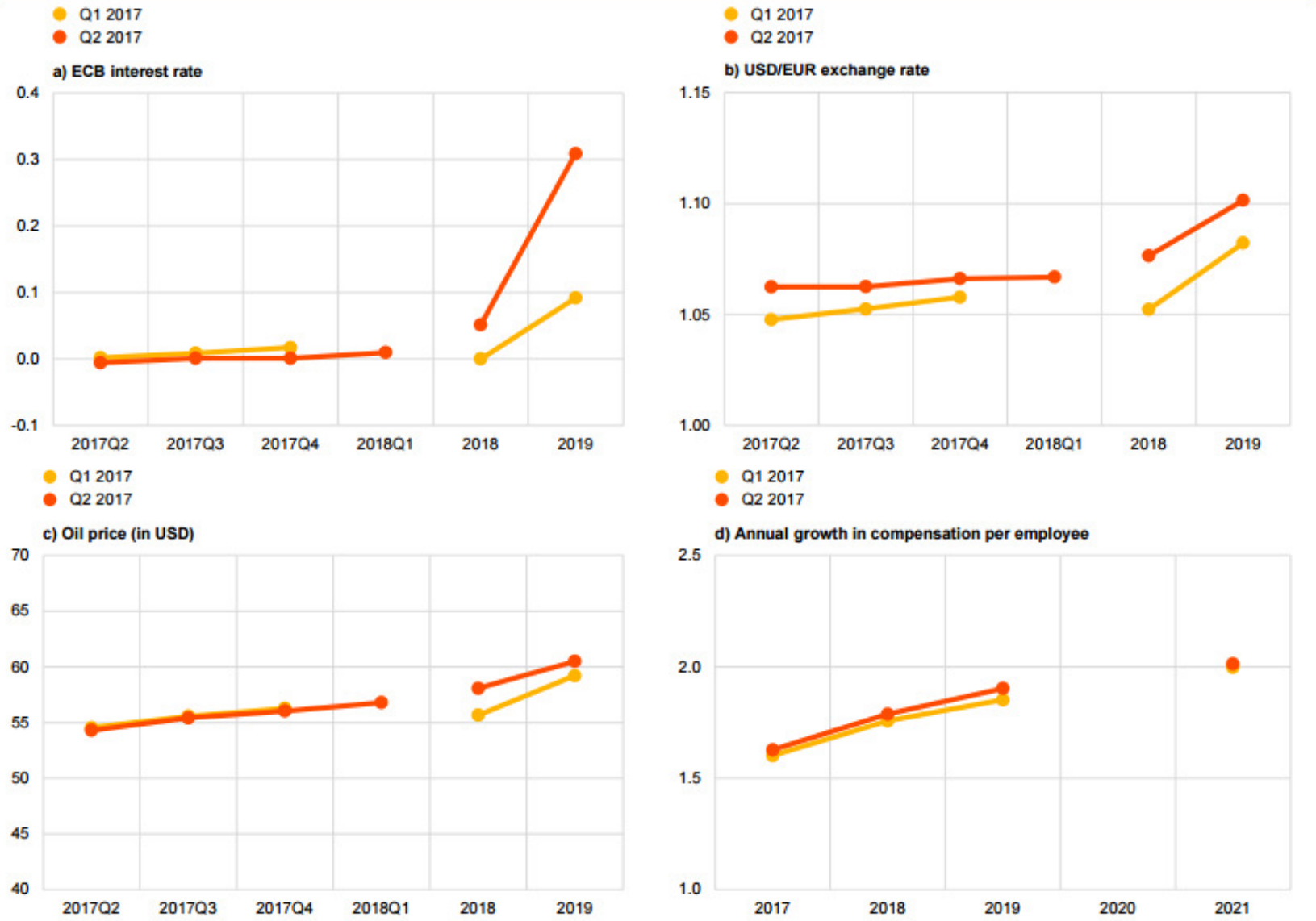
The survey asked specifically for respondents' views on the risks to wage developments as an important determinant of inflation. Respondents noted that at the current juncture, the response of wages to labour market slack in general seemed particularly uncertain. Moreover, for the euro area as a whole, considerable heterogeneity in labour market slack across member countries was seen to increase that uncertainty further. One specific downside risk cited was that of marginally attached workers re-entering the labour market as the economic recovery progresses, thereby attenuating the erosion of slack. Generally, however, wage growth was expected to be weak: while compensation per employee growth was expected to increase to 2.0% by 2021, deflated with reported HICP inflation, the implied annual growth in real compensation per employee would on average just be 0.2% until 2021.

2 Longer-term inflation expectations unchanged at 1.8%

Forecast BCE Survey of Professional Forecasters SPF

Chart 17

Underlying assumptions



Grazie per l'attenzione
e
buona giornata

Giorgio Passino Analista Finanziario Indipendente

https://trendmercati.wordpress.com/ trendmercati@gmail.com

Cesare Spezia ODCEC Monza e Brianza,
Commissione Finanza e Controllo di Gestione ODCECMI

339 8230156 cesaspe@tin.it