

# L'Ago di Lugano

"Tutto, nella vita e sui mercati, si muove in cicli"  
"Chi non impara dalla storia è condannato a ripeterla"



Francesco Caruso, MFTA  
www.francescocaruso.ch

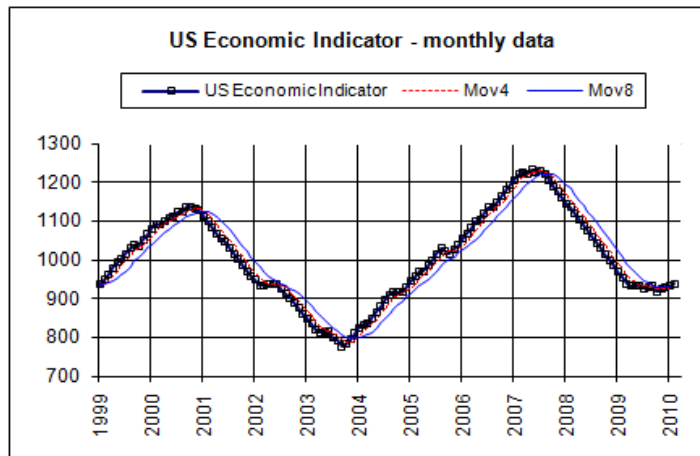
## INFORMAZIONE TECNICA SUI MERCATI FINANZIARI Feb 2010

### ---STRATEGY SUMMARY---

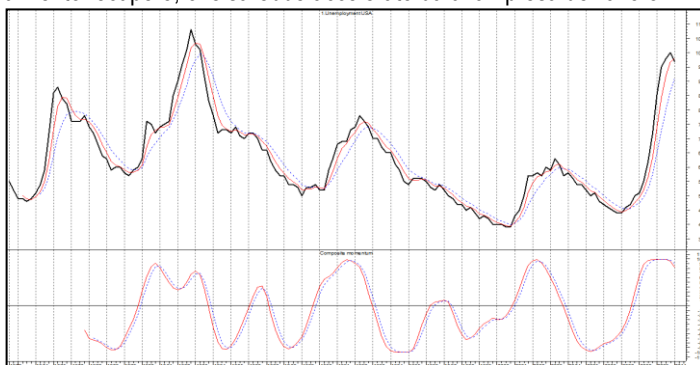
|              |                                                                                                          |
|--------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| ECONOMIE     | PROSEGUE LA LENTA RIPRESA GLOBALE                                                                        |
| BORSE        | LUNGO TERMINE → BULL MARKET<br>MEDIO TERMINE → CORREZIONE LATERALE<br>BREVE TERMINE → REAZIONE RIALZISTA |
| BONDS (EURO) | IN FASE DI GRADUALE TOP;                                                                                 |
| DURATION     | IN ACCORCIAMENTO, SPECIE SUL USD                                                                         |
| VALUTE       | EURO IN GENERALE INDEBOLIMENTO - USD<br>FORTE MA IN IPERCOMPRA TO DI BREVE                               |

- SCENARIO ECONOMICO
- IL MODELLO CICLICO: LUNGO E MEDIO TERMINE
- LA CURVA A CAMPANA
- SETTORI E TITOLI
- INDICI

### Scenario economico



Il mio indicatore economico segnala da alcuni mesi per USA e Europa un lento recupero, che sarebbe accelerato da una ripresa del lavoro



Disoccupazione USA = probabile picco ciclico in atto

LA QUESTIONE, A LIVELLO ECONOMICO, RESTA LA QUALITA' E LA SOSTENIBILITA' DELL'ATTUALE FASE DI RECUPERO. IL CONSENSO GENERALE PUNTA A UN RECUPERO PIUTTOSTO FRAGILE E MODERATO, CHE POSPORRA' LE STRATEGIE DI USCITA FISCALE AL 2011. IL MIO INDICATORE ECONOMICO, CHE HA CARATTERISTICHE DI STABILITA' SUPERIORI RISPETTO AI CONSUETI INDICATORI, E' IN FASE POSITIVA DA ALCUNI MESI E SAREBBE RAFFORZATO DA UN CALO DELLA DISOCCUPAZIONE, PIU' PROBABILE NEI PROSSIMI MESI IN USA (VEDI GRAFICO) CHE IN EUROPA.

### Il Modello Ciclico<sup>1</sup>: il ciclo di lungo termine

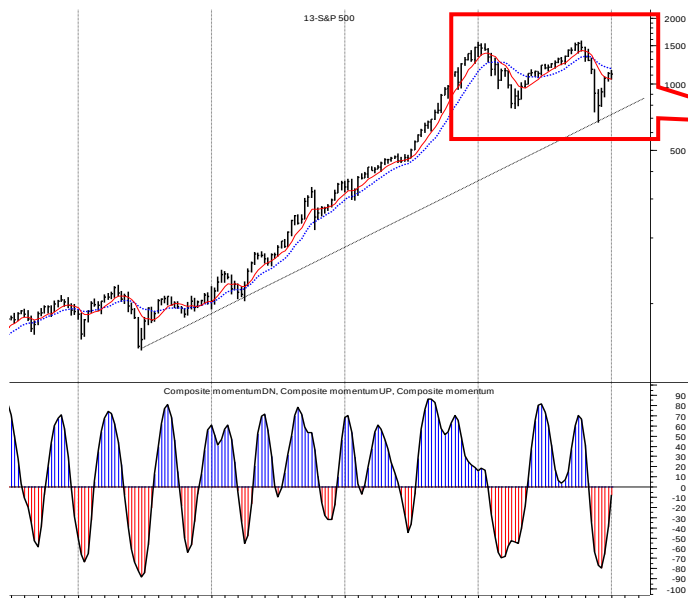
I mercati azionari restano in fase ciclica di LT positiva e si collocano tra la FASE 1 e la FASE 2 del modello. Il 95% delle big caps secondo il modello è in fase BULLISH a livello di momentum e di trend trimestrale. L'ultimo massimo ciclico si è verificato nella seconda metà del 2007; l'ultimo minimo ciclico nella prima metà 2009

| sectors       | LONG TERM CYCLE POSITION |       |      |         |      |       |
|---------------|--------------------------|-------|------|---------|------|-------|
|               | BULLISH                  |       |      | BEARISH |      |       |
|               | 1                        | 2     | 3    | 4       | 5    | 6     |
| CONSUMERS     | 16.7%                    | 72.2% | 0.0% | 5.6%    | 0.0% | 5.6%  |
| STAPLES       | 21.4%                    | 71.4% | 0.0% | 7.1%    | 0.0% | 0.0%  |
| ENERGY        | 61.5%                    | 38.5% | 0.0% | 0.0%    | 0.0% | 0.0%  |
| INSURANCE     | 77.8%                    | 11.1% | 0.0% | 0.0%    | 0.0% | 11.1% |
| BANKING       | 86.4%                    | 9.1%  | 0.0% | 0.0%    | 0.0% | 4.5%  |
| PHARMA        | 0.0%                     | 91.7% | 0.0% | 8.3%    | 0.0% | 0.0%  |
| INDUSTRIALS   | 40.9%                    | 59.1% | 0.0% | 0.0%    | 0.0% | 0.0%  |
| IT            | 27.8%                    | 66.7% | 0.0% | 0.0%    | 0.0% | 5.6%  |
| MATERIALS     | 20.0%                    | 80.0% | 0.0% | 0.0%    | 0.0% | 0.0%  |
| TLC           | 100.0%                   | 0.0%  | 0.0% | 0.0%    | 0.0% | 0.0%  |
| UTILITIES     | 83.3%                    | 0.0%  | 0.0% | 0.0%    | 0.0% | 16.7% |
| TOP CAPS      | 45.8%                    | 49.0% | 0.0% | 2.0%    | 0.0% | 3.3%  |
|               | 1                        | 2     | 3    | 4       | 5    | 6     |
| GLOBAL EQUITY | 41.1%                    | 54.8% | 0.0% | 1.4%    | 0.0% | 2.7%  |
| EUROPE        | 58.3%                    | 36.7% | 0.0% | 0.0%    | 0.0% | 5.0%  |
| USA           | 34.3%                    | 61.2% | 0.0% | 3.0%    | 0.0% | 1.5%  |
| ASIA + EMG    | 10.5%                    | 89.5% | 0.0% | 0.0%    | 0.0% | 0.0%  |

Posizione ciclica trimestrale (LUNGO TERMINE):

- fortissima dominanza bullish → 94,8% dei titoli in FASE 1+2;
- spaccatura in due del mercato a livello settoriale: i settori piu' deboli sono quelli in FASE 1, quelli piu' forti in FASE 2; Utilities e TLC sono persistentemente deboli;
- quando il ciclo di LT è positivo, come in questo caso, è frequente che i settori e i titoli meglio performanti siano quelli in fase piu' avanzata: questa è una regola di valore assoluto, che contrasta con l'usanza spesso poco premiante di "comprare i ritardatari".  
**Spesso i settori/titoli ritardatari e quelli vincenti (piu' forti) hanno buoni motivi per esserlo e restano tali a lungo.**

<sup>1</sup> IL MODELLO CICLICO E TUTTI I SEGNALI SU SETTORI E TITOLI SONO BASATI SU UN ALGORITMO QUANTITATIVO E PERTANTO NON RAPPRESENTANO OPINIONI, MA OUTPUT GENERATI DA UN PROGRAMMA DI CALCOLO



Il grafico trimestrale dell'S&P500 sintetizza la posizione di lungo termine dei mercati azionari, con il momentum in salita e prossimo a varcare la linea dello zero. Il momentum è quindi ancora lontano dai livelli che hanno contraddistinto tutti i massimi ciclici degli ultimi 50+ anni. Bisognerebbe tornare alla fine degli anni '30 per trovare un LT top che si forma in queste condizioni tecniche e cicliche.

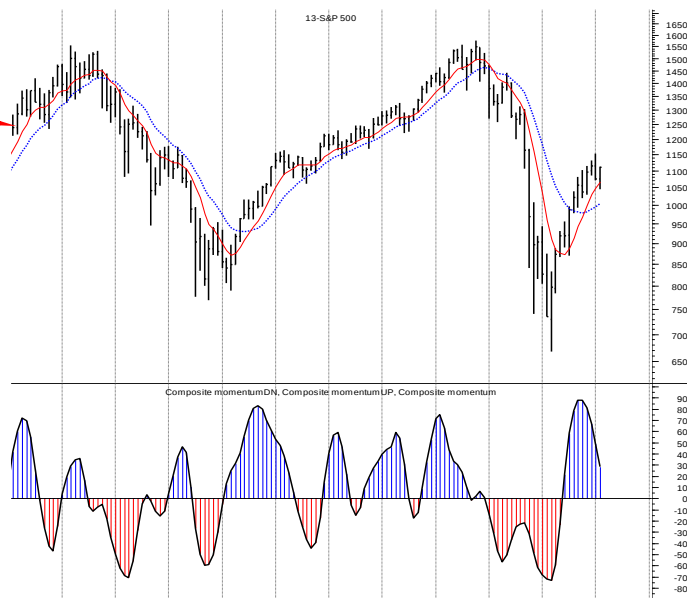
## Il Modello Ciclico: il ciclo di medio termine

**A livello di medio termine (momentum e trend mensile) i mercati azionari sono in fase discendente. Questo comportamento – momentum trimestrale favorevole e momentum mensile negativo – è normale in un Bull Market ed è tipico delle fasi B-C e D-E della Curva a Campana (vedi a fianco).**

| sectors       | MEDIUM TERM STAGES |       |       |         |       |      |
|---------------|--------------------|-------|-------|---------|-------|------|
|               | BULLISH            |       |       | BEARISH |       |      |
|               | 1                  | 2     | 3     | 4       | 5     | 6    |
| CONSUMERS     | 0.0%               | 16.7% | 22.2% | 50.0%   | 11.1% | 0.0% |
| STAPLES       | 0.0%               | 14.3% | 28.6% | 42.9%   | 14.3% | 0.0% |
| ENERGY        | 0.0%               | 7.7%  | 0.0%  | 76.9%   | 15.4% | 0.0% |
| INSURANCE     | 0.0%               | 0.0%  | 11.1% | 66.7%   | 22.2% | 0.0% |
| BANKING       | 0.0%               | 4.5%  | 0.0%  | 68.2%   | 27.3% | 0.0% |
| PHARMA        | 0.0%               | 8.3%  | 25.0% | 66.7%   | 0.0%  | 0.0% |
| INDUSTRIALS   | 4.5%               | 9.1%  | 31.8% | 45.5%   | 4.5%  | 4.5% |
| IT            | 11.1%              | 0.0%  | 33.3% | 50.0%   | 5.6%  | 0.0% |
| MATERIALS     | 0.0%               | 20.0% | 40.0% | 40.0%   | 0.0%  | 0.0% |
| TLC           | 0.0%               | 0.0%  | 11.1% | 55.6%   | 33.3% | 0.0% |
| UTILITIES     | 0.0%               | 0.0%  | 0.0%  | 66.7%   | 33.3% | 0.0% |
| TOP CAPS      | 2.0%               | 7.8%  | 19.6% | 56.2%   | 13.7% | 0.7% |
|               | 1                  | 2     | 3     | 4       | 5     | 6    |
| GLOBAL EQUITY | 2.1%               | 7.5%  | 18.5% | 60.3%   | 11.0% | 0.7% |
| EUROPE        | 1.7%               | 8.3%  | 15.0% | 61.7%   | 13.3% | 0.0% |
| USA           | 3.0%               | 9.0%  | 26.9% | 49.3%   | 10.4% | 1.5% |
| ASIA + EMG    | 0.0%               | 0.0%  | 0.0%  | 94.7%   | 5.3%  | 0.0% |

Posizione ciclica mensile (MEDIO TERMINE):

- dominanza negativa → 70% dei titoli in FASE 4+5;
- mercati emergenti e Asia, finora più deboli degli USA nelle fasi negative, già vicini a una giuntura di acquisto

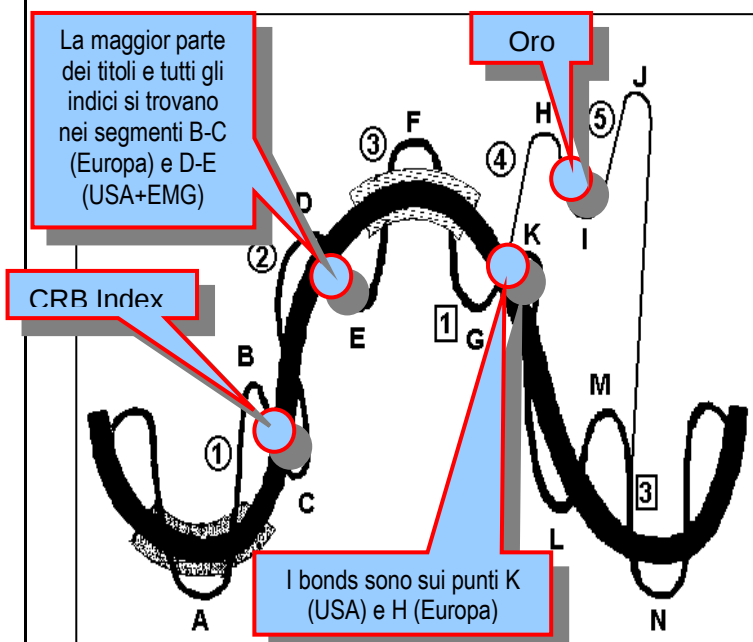


Il grafico mensile dell'S&P500 sintetizza la posizione di medio termine dei mercati azionari, con il momentum in discesa ma il trend (evidenziato dalla posizione delle medie) ancora saldamente positivo. Quando il momentum mensile sarà tornato sotto lo zero, se il trend di base non sarà stato danneggiato il mercato si sarà ricaricato e pronto a ripartire ([GIUNTURA DI ACQUISTO A BASSO RISCHIO](#)).

## Lungo+medio termine: la Curva a Campana

**Il grafico della Curva a Campana (Bell Curve Model) sintetizza la posizione ciclica del mercato, attraverso l'intersezione tra ciclo di lungo (linea più spessa) e cicli di medio (linea più sottile). Il mio modello serve a determinare in modo OGGETTIVO, attraverso algoritmi basati sulla parte matematica dei mercati, la posizione prevalente e – di conseguenza – a individuare rischi e opportunità sulle varie classi di asset.**

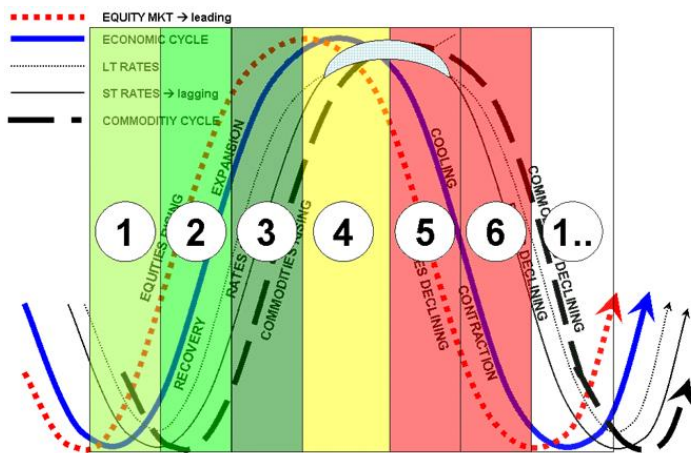
- FASE 1: A-B ACCUMULARE LE BORSE, BONDS AL RIALZO  
 FASE 2: C-D BORSE AL RIALZO, LIQUIDARE I BONDS, ACCUMULARE LE COMMODITIES  
 FASE 3: E-F BORSE E COMMODITIES AL RIALZO  
 FASE 4: G-K(H-J) LIQUIDARE LE BORSE, MANTENERE LE COMMODITIES  
 FASE 5: K-L ACCUMULARE BONDS, LIQUIDARE LE COMMODITIES  
 FASE 6: M-N BONDS AL RIALZO, ACCUMULARE GRADUALMENTE LE BORSE



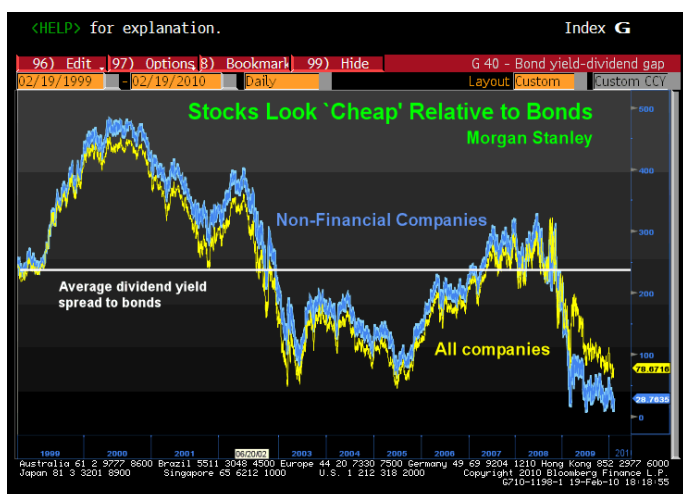
LA MIA IPOTESI DI LAVORO, AVVALORATA DAI MODELLI CICLICI E DALL'ESAME STATISTICO DELLA STORIA DEI MERCATI, E' CHE IL RIALZO MARZO 2009 → GENNAIO 2010 NON SIA UNA "CORREZIONE", MA LA PRIMA FASE DI UN CICLO TORO CHE – PUR INSERITO IN UNA SECOLARITA' NEGATIVA PER I MERCATI MATURI – HA BEN ALTRI TRAGUARDI DA RAGGIUNGERE PRIMA DI INVERTIRE LA ROTTA.

I RIALZI AZIONARI NON SI FERMANO MAI AL PRIMO RIALZO DEI TASSI, COME APPARE CHIARO SIA DALLA CURVA (PAGINA PRECEDENTE) CHE DAL MODELLO DI EVOLUZIONE CICLICA (BORSE → ECONOMIE → TASSI A LUNGO → TASSI A BREVE → COMMODITIES) QUI DI SEGUITO.

L'ESAME DEI NOSTRI DATI INDICA CHE SIAMO CON OGNI PROBABILITA' NELLA FASE 2, DOVE LE BORSE HANNO GIA' FATTO UNA BELLA STRADA MA NE HANNO ANCORA, LE ECONOMIE MIGLIORANO, I TASSI A LUNGA (CHE ANTICIPANO) HANNO COMINCIATO A SALIRE E SONO SEGUITI DA QUELLI A BREVE E LE COMMODITIES SONO IN FASE DI PARTENZA. SE QUESTO E' VERO, QUESTA CORREZIONE E ALTRI SWINGS NEGATIVI NEI PROSSIMI MESI SONO DA CONSIDERARE OTTIME OCCASIONI DI ACQUISTO, SIA PER LE BORSE CHE PER LE COMMODITIES.



A ulteriore conferma di quanto detto, qui sotto un grafico di Morgan Stanley che evidenzia come in Europa le azioni siano particolarmente scontate come valore rispetto ai bonds: siamo in media ai livelli 2003 e per le società non finanziarie anche sotto. Difficile vedere l'inizio di un nuovo ciclo negativo in queste condizioni.



## Il modello seleziona i settori più forti ...

La ROTAZIONE SETTORIALE segue uno schema di base ben preciso all'interno del ciclo azionario di Lungo Termine. A seconda della posizione del ciclo, i settori tipici di ciascuna sequenza hanno probabilità molto maggiori di sovraperformare rispetto agli altri. Lo schema può essere variato da fattori (secolarità positiva o negativa di un settore e della sua forza relativa + ciclo di sviluppo economico), ma nella sua struttura non cambia e anzi serve da riconferma per la definizione della posizione ciclica di LT dei mercati azionari.

### FRONT-END-OF-EQUITY-CYCLE (primo terzo del ciclo)

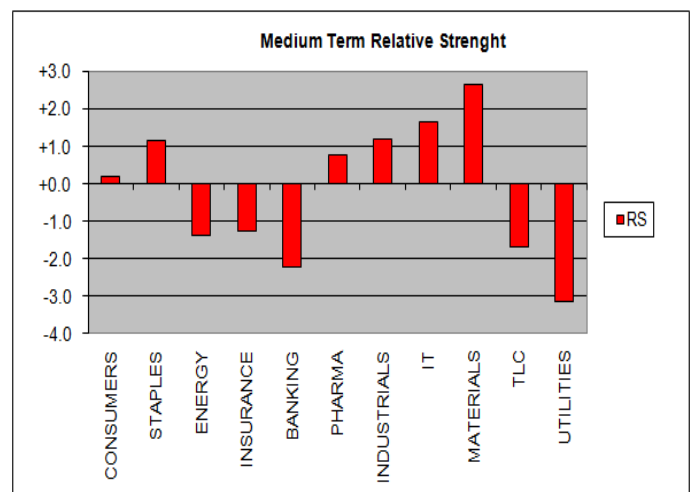
Bancari  
Assicurativi  
Utilities e TLC

### MIDDLE-OF-EQUITY-CYCLE (parte centrale del ciclo)

Consumi ciclici e anticiclici  
Tecnologia  
Industriali

### BACK-END-OF-EQUITY-CYCLE (parte finale del ciclo)

Materie prime e di base  
Energia  
Metalli e miniere



I settori migliori sono, nell'ordine: Materie Prime, IT, Industriali, Anticiclici. Come si vede dallo schema sopra, si tratta per lo più di settori mid-cycle, il che conferma che questo Bull Market ciclico da un lato ha ancora spazio di sviluppo, ma dall'altro ha forti probabilità di durare molto meno degli ultimi precedenti (1995-2000 e 2003-2007) e di avvicinarsi, come struttura temporale e ciclica, a quelli del periodo 1966-1982 (vedi grafico trimestrale a pag. 2).

I settori strutturalmente più deboli di questo ciclo sono Utilities e TLC. A questi si sono aggiunti, negli ultimi 3 mesi, Bancari e Assicurativi, che hanno esaurito il loro compito di traino del mercato nel primo terzo del ciclo e quindi saranno molto probabilmente performanti come il mercato (fatte salve singole eccezioni) da qui in poi.

I veri temi-leader di questo Bull Market ciclico sono IT e Materie Prime: a loro il compito di dimostrare che il toro è ancora vivo e che ha ancora, come crediamo, una bella strada da fare prima di soccombere nuovamente alla secolarità negativa iniziata nel 2000.

... ma anche i titoli migliori in ottica di medio...

► **U.S.A.:** Potash, Home Depot, Oracle, Comp.Vale do Rio

| RRRating | MT  | LT  | name              | RRR M | RRR L | Long Term Trend |
|----------|-----|-----|-------------------|-------|-------|-----------------|
| 5.0      | ⊙⊙⊙ | ⊙⊙⊙ | .POTASH           | 5     | 5     | SIDE-TO-UP      |
| 4.5      | ⊙⊙⊙ | ⊙⊙  | .HOME DEPOT       | 6     | 3     | SIDE-TO-UP      |
| 4.5      | ⊙⊙  | ⊙⊙⊙ | .ORACLE           | 4     | 5     | UP              |
| 4.0      | ⊙⊙  | ⊙⊙⊙ | .COMP VALE RIO    | 3     | 5     | UP              |
| 4.0      | ⊙⊙  | ⊙⊙⊙ | .EMC              | 3     | 5     | UP              |
| 3.5      | ⊙⊙  | ⊙⊙  | .HONEYWELL        | 4     | 3     | NEUTRAL         |
| 3.5      | ⊙⊙  | ⊙⊙  | .MCDONALDS        | 4     | 3     | UP              |
| 3.5      | ⊙⊙  | ⊙⊙  | .INTEL            | 3     | 4     | SIDE-TO-UP      |
| 3.5      | ⊙   | ⊙⊙⊙ | .BOEING           | 2     | 5     | SIDE-TO-UP      |
| 3.5      | ⊙   | ⊙⊙⊙ | .CATERPILLAR      | 2     | 5     | SIDE-TO-UP      |
| 3.5      | ⊙   | ⊙⊙⊙ | .MERCK & CO       | 2     | 5     | SIDE-TO-UP      |
| 3.5      | ⊙   | ⊙⊙⊙ | .SCHLUMBERGER     | 2     | 5     | SIDE-TO-UP      |
| 3.5      | ⊙   | ⊙⊙⊙ | .HALLIBURTON      | 1     | 6     | UP              |
| 3.0      | ⊙⊙  | ⊙   | .RSCH IN MOTION   | 4     | 2     | NEUTRAL         |
| 3.0      | ⊙⊙  | ⊙⊙  | .CISCO SYSTEMS    | 3     | 3     | SIDE-TO-UP      |
| 3.0      | ⊙   | ⊙⊙  | .BAIDU            | 2     | 4     | UP              |
| 3.0      | ⊙   | ⊙   | .HEWLETT PACKARD  | 2     | 4     | SIDE-TO-UP      |
| 3.0      | ⊙   | ⊙⊙⊙ | .TARGET CORP      | 1     | 5     | SIDE-TO-UP      |
| 2.5      | ⊙⊙  | ⊙   | .NEWMONT MINING   | 3     | 2     | SIDE-TO-UP      |
| 2.5      | ⊙   | ⊙⊙  | .USX US STEEL     | 2     | 3     | SIDE-TO-UP      |
| 2.5      | ⊙   | ⊙⊙  | .APPLE COMPUTER   | 1     | 4     | UP              |
| 2.5      | ⊙   | ⊙⊙  | .BERKSHIRE HATHA  | 1     | 4     | SIDE-TO-UP      |
| 2.5      | ⊙   | ⊙⊙  | .UNITED TECH      | 1     | 4     | SIDE-TO-UP      |
| 2.5      | ⊙   | ⊙⊙⊙ | .BURLINGTON NORTH | 0     | 5     | SIDE-TO-UP      |
| 2.0      | ⊙   | ⊙   | .PEPSICO          | 2     | 2     | SIDE-TO-UP      |
| 2.0      | ⊙   | ⊙   | .PROCTER & GAMBLE | 2     | 2     | SIDE-TO-UP      |
| 2.0      | ⊙   | ⊙⊙  | .CHESAPEAKE ENER  | 1     | 3     | SIDE-TO-UP      |
| 2.0      | ⊙   | ⊙⊙  | .WALT DISNEY      | 1     | 3     | SIDE-TO-UP      |
| 2.0      | ⊙   | ⊙⊙  | .3M COMPANY       | 0     | 4     | SIDE-TO-UP      |

► **Italia:** Mediaset, Terna, Tenaris, STM, Prysmian.

| RRRating | MT  | LT  | name            | RRR M | RRR L | Long Term Trend |
|----------|-----|-----|-----------------|-------|-------|-----------------|
| 5.5      | ⊙⊙⊙ | ⊙⊙⊙ | .MEDIASET       | 6     | 5     | SIDE-TO-UP      |
| 5.5      | ⊙⊙⊙ | ⊙⊙⊙ | .TERNA          | 6     | 5     | UP              |
| 5.0      | ⊙⊙  | ⊙⊙  | .TENARIS        | 4     | 6     | UP              |
| 4.0      | ⊙⊙  | ⊙⊙  | .STMICROELECTR  | 4     | 4     | NEUTRAL         |
| 4.0      | ⊙⊙  | ⊙⊙⊙ | .PRYSMIAN       | 3     | 5     | SIDE-TO-UP      |
| 3.5      | ⊙   | ⊙⊙⊙ | .LUXOTTICA      | 2     | 5     | SIDE-TO-UP      |
| 3.5      | ⊙   | ⊙⊙⊙ | .SAIPEM         | 2     | 5     | SIDE-TO-UP      |
| 3.0      | ⊙⊙  | ⊙   | .ANSALDO STS    | 4     | 2     | UP              |
| 3.0      | ⊙⊙  | ⊙   | .SNAM RETE GAS  | 4     | 2     | SIDE-TO-UP      |
| 3.0      | ⊙   | ⊙⊙  | .CAMPARI        | 2     | 4     | UP              |
| 3.0      | ⊙   | ⊙⊙⊙ | .ATLANTIA       | 1     | 5     | SIDE-TO-UP      |
| 3.0      | ⊙   | ⊙⊙⊙ | .AUTOGRILL      | 1     | 5     | SIDE-TO-UP      |
| 3.0      | ⊙   | ⊙⊙⊙ | .BULGARI        | 1     | 5     | SIDE-TO-UP      |
| 2.5      | ⊙⊙  | ⊙   | .TELECOM ITALIA | 3     | 2     | NEUTRAL         |
| 2.0      | ⊙⊙  | ⊙   | .ENI            | 3     | 1     | NEUTRAL         |

► **Europa:** Rio Tinto, Billiton, Philips, Carrefour

| RRRating | MT  | LT  | name              | RRR M | RRR L | Long Term Trend |
|----------|-----|-----|-------------------|-------|-------|-----------------|
| 5.5      | ⊙⊙⊙ | ⊙⊙⊙ | .RIO TINTO        | 6     | 5     | SIDE-TO-UP      |
| 5.0      | ⊙⊙  | ⊙⊙⊙ | .BILLITON         | 4     | 6     | UP              |
| 4.5      | ⊙⊙  | ⊙⊙⊙ | .PHILIPS          | 4     | 5     | SIDE-TO-UP      |
| 4.0      | ⊙⊙⊙ | ⊙⊙  | .CARREFOUR        | 5     | 3     | SIDE-TO-UP      |
| 4.0      | ⊙⊙  | ⊙⊙  | .COMPASS GRP      | 4     | 4     | UP              |
| 3.5      | ⊙⊙  | ⊙⊙  | .SANOFI AVENTIS   | 4     | 3     | SIDE-TO-UP      |
| 3.0      | ⊙   | ⊙⊙  | .NESTLE           | 2     | 4     | SIDE-TO-UP      |
| 3.0      | ⊙   | ⊙⊙⊙ | .LVMH MOET VUITT  | 1     | 5     | SIDE-TO-UP      |
| 2.5      | ⊙⊙  | ⊙   | .ZURICH FINANCIAL | 3     | 2     | NEUTRAL         |
| 2.5      | ⊙   | ⊙⊙  | .BASF             | 1     | 4     | SIDE-TO-UP      |
| 2.0      | ⊙   | ⊙⊙  | .ANGLO AMERICAN   | 1     | 3     | SIDE-TO-UP      |
| 2.0      | ⊙   | ⊙⊙  | .NOVARTIS         | 1     | 3     | SIDE-TO-UP      |
| 2.0      | ⊙   | ⊙⊙  | .SIEMENS          | 1     | 3     | NEUTRAL         |
| 2.0      | ⊙   | ⊙⊙  | .XSTRATA          | 1     | 3     | NEUTRAL         |
| 1.5      | ⊙⊙  | ⊙   | .ABB LTD N 10     | 3     | 0     | SIDE-TO-UP      |
| 1.5      | ⊙   | ⊙   | .ROCHE GS         | 1     | 2     | SIDE-TO-UP      |
| 1.5      | ⊙   | ⊙⊙  | .ARCELOR MITTAL   | 0     | 3     | SIDE-TO-UP      |

... e i migliori tra i mercati emergenti e asiatici:

| 1.5 |  | ⊙⊙ | MSCI BRAZIL      | 0  | 3 | SIDE-TO-UP |
|-----|--|----|------------------|----|---|------------|
| 0.5 |  | ⊙  | MSCI BRIC        | -1 | 2 | SIDE-TO-UP |
| 0.5 |  | ⊙  | MSCI EM ASIA     | -1 | 2 | SIDE-TO-UP |
| 0.5 |  | ⊙⊙ | MSCI EM EAS TEUR | -2 | 3 | SIDE-TO-UP |
| 0.5 |  | ⊙⊙ | MSCI EM LATIN A  | -2 | 3 | SIDE-TO-UP |
| 0.5 |  | ⊙⊙ | MSCI INDIA       | -2 | 3 | UP         |
| 0.5 |  | ⊙⊙ | MSCI RUSSIA      | -3 | 4 | SIDE-TO-UP |
| 0.0 |  | ⊙  | MSCI CHINA       | -1 | 1 | SIDE-TO-UP |
| 0.0 |  | ⊙  | MSCI EM FAR EAS  | -2 | 2 | SIDE-TO-UP |
| 0.0 |  | ⊙  | MSCI HONG KONG   | -2 | 2 | SIDE-TO-UP |
| 0.0 |  | ⊙  | MSCI INDONESIA   | -3 | 3 | UP         |

## LE PREFERENZE DEL MODELLO PER SETTORE

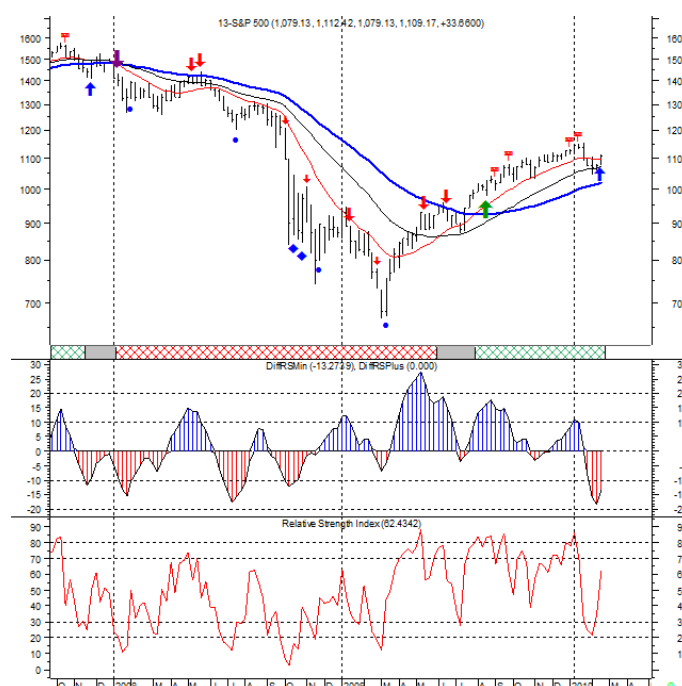
TOP CAPS - NUOVE ENTRATE IN **ROSSO**

| Settore     | Europa            | World ex EMU                |
|-------------|-------------------|-----------------------------|
| Materials   | Billiton          | Rio Tinto, Vale do Rio      |
| TLC         | Telecom           | nessuna                     |
| Cyclicals   | H&M, LVMH         | Home Depot, McDonald's      |
| Staples     | Carrefour, Inbev  | Pepsi, P&G                  |
| Energy      | Total             | Schlumberger, Halliburton   |
| Financials  | Zurich            | Bank Of America, AmEx       |
| Industrials | Philips, Air Liq. | Potash, Boeing, Caterpillar |
| IT          | nessuna           | Oracle, EMC, Intel, NSDQ    |
| Utilities   | nessuna           | nessuna                     |

## Mercati azionari

*L'osservazione su base settimanale, con relative indicazioni e segnali, deve servire per l'ESECUZIONE DELLE STRATEGIE DI MEDIO E LUNGO TERMINE, e non sostituirsi ad esse. Pertanto, è fondamentale integrare quanto segue con l'analisi svolta precedentemente a livello trimestrale e mensile.*

### ► Equity Markets → USA



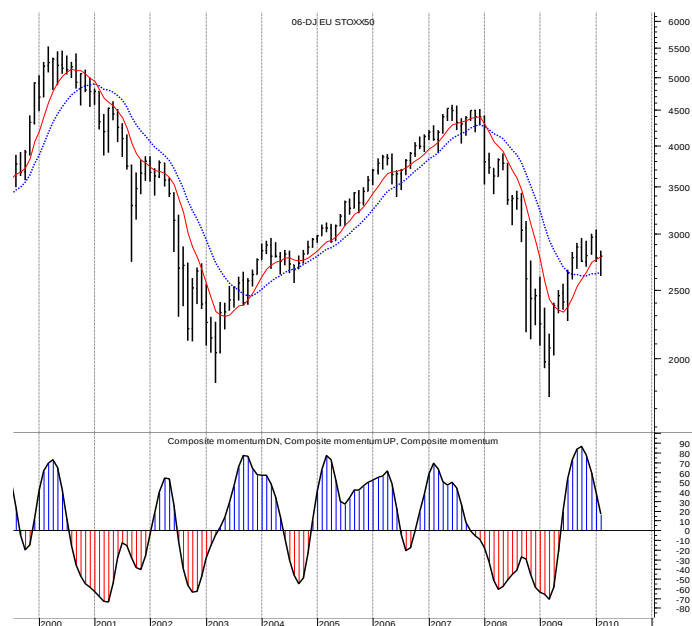
Questo è – a prescindere da ogni altra considerazione – il mercato-leader e i suoi segnali devono essere applicati alla strategia di base anche sugli altri mercati, con le dovute eccezioni date dalla diversa forza di ciascun mercato. Come si vede, su base settimanale il

modello ha appena generato un segnale di acquisto intermedio, il primo a "basso rischio" dall'inizio della fase di rialzo. C'è da dire che l'assorbimento a livello di indicatori mensili non è completo: pertanto, ci si può aspettare che questa prima sequenza discesa+ripresa sia seguita da una fase a zig-zag simile, per esempio, alla prima parte del 2004, dove il modello generò quattro segnali consecutivi settimanali di acquisto simili a questo prima che il trend ripartisse con decisione. Pertanto, il suggerimento è di non sprecare le cartucce ma di avere la pazienza di attendere. Queste fasi, tipicamente, si dividono in fasi di calo e reazione della durata di 3-5-8 settimane: ma le fasi di reazione positiva difficilmente superano le 3-5 settimane. Ce ne sono state due, entriamo nella terza: un ritorno nell'area dei massimi 1120-1150 sarebbe più un'occasione di presa di profitto di breve che non un'opportunità di entrata. Evitare comunque gli short, se non a protezione di posizioni esistenti.



Il grafico qui sopra è un mensile del Nasdaq, che a mio modo di vedere è il mercato più forte. Non solo l'indice è più vicino di molti altri ai massimi pre-2008, ma è anche sorretto da una grande forza relativa interna dei suoi principali componenti: Oracle, Intel, RIM, Cisco, Intel, Apple sono tra i titoli migliori e questo significa che la forza del Nasdaq ha struttura profonda. Notare l'indicatore mensile quasi scarico e la trendline vicina a rottura: qualsiasi ulteriore calo è opportunità di ingresso.

#### ► Equity Markets → EUROPA



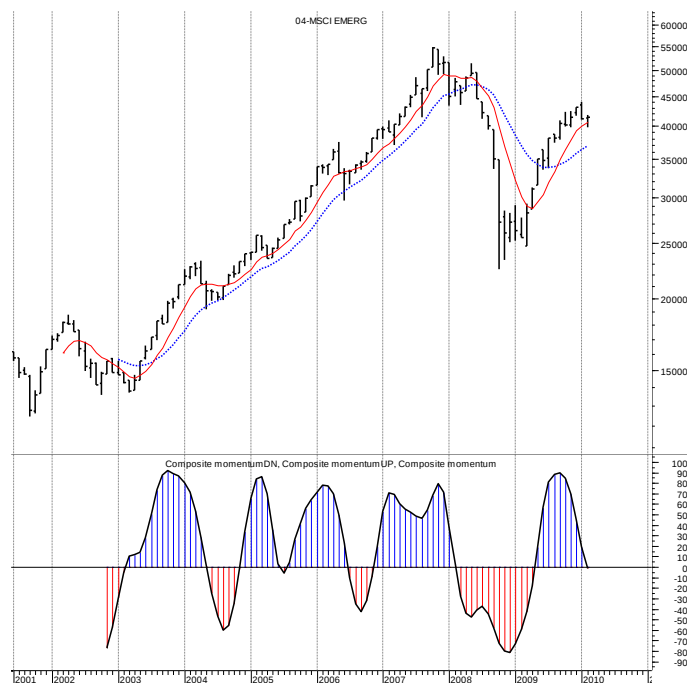
L'Eurostoxx50 è uno dei mercati più deboli, ma anch'esso lontano dai suoi targets minimi del Bull Market ciclico, in area 3300-3600.

#### ► Equity Markets → ITALIA



Il mercato italiano è strutturalmente uno dei più deboli: ha corretto appena il 38,2% (perfetto ritracciamento di Fibonacci) del Bear Market 2007-2009. Anche qui vale quanto detto per gli altri: a mio avviso questa è una normale correzione intermedia e il target minimo dell'attuale ciclo toro si colloca in area 28-32000. Le fasi di debolezza come quella attuale possono intimorire ma non devono scoraggiare.

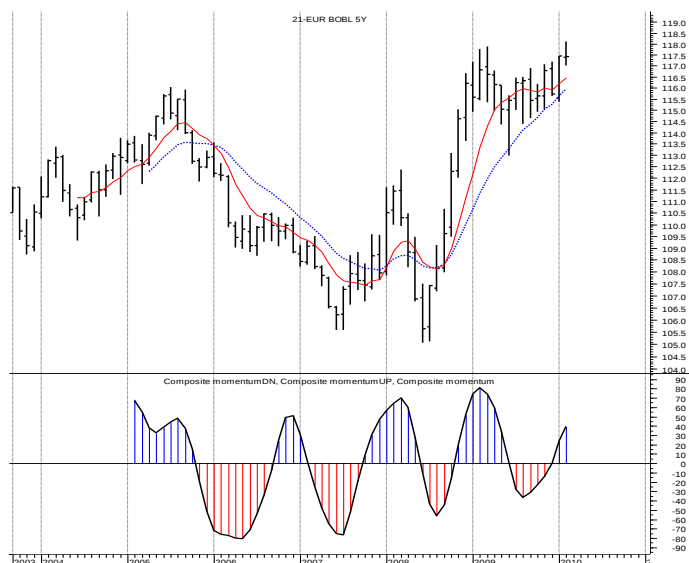
#### ► Equity Markets → EMG e ASIA



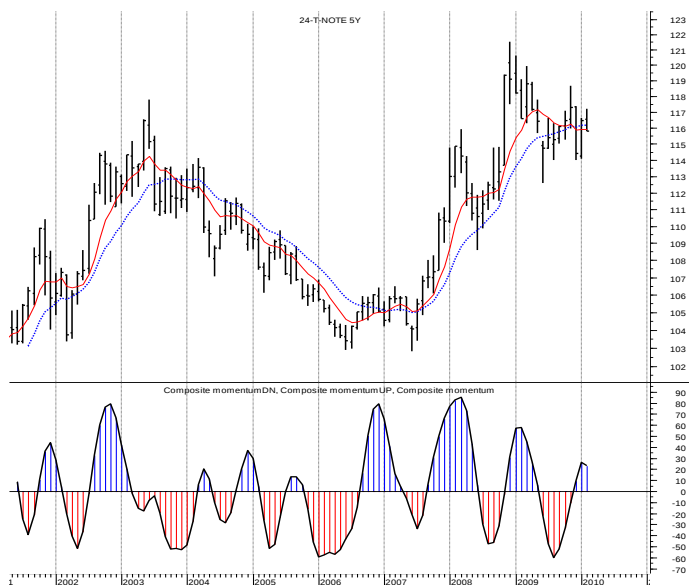
I mercati emergenti sono vincenti naturali, anzi "meccanici" dei prossimi anni. Producono PIL per oltre il 50% del mondo e come borse capitalizzano il 20%. Una situazione di vasi comunicanti che li porterà a essere per forza di cose i mercati migliori sul lungo periodo. In questa fase, dopo aver dominato la risalita (come si vede non avevano fatto nemmeno nuovi minimi nel 2009), si sono presi una

pausa anche in termini di forza relativa: è tutto normale, riprenderanno a marciare meglio degli altri. Da sovrappesare strutturalmente. A breve saranno chiari i nuovi leader.

## Fixed income



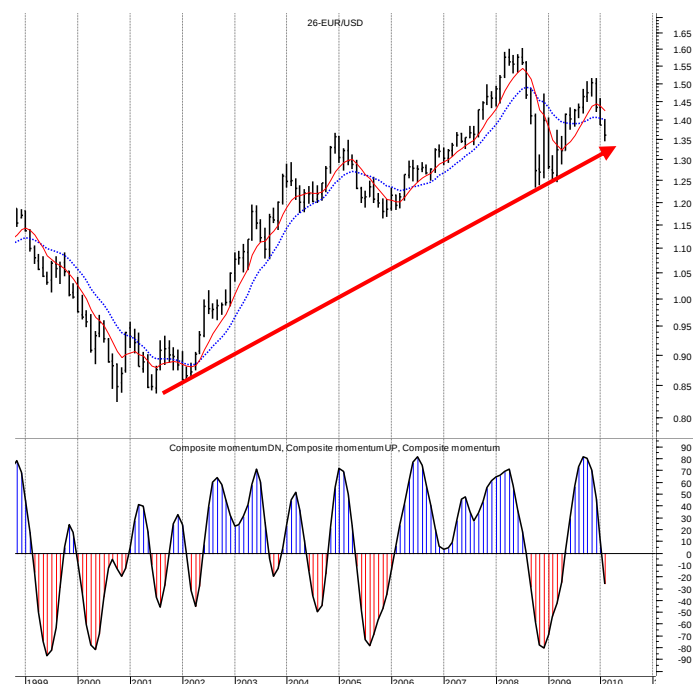
Il 5 anni europeo è a nuovi massimi storici, a differenza di quello USA (sotto) che a malapena si regge in attesa della inevitabile caduta. Per entrambi si tratta di imminenti giunture di vendita di medio termine (osservate gli oscillatori mensili) che arrivano in concomitanza con giunture di vendita di lungo e lunghissimo termine. Il segnale per il 5 anni europeo arriverà sotto 116.5. A mio modo di vedere questa sui tassi è una situazione che le generazioni a venire ricorderanno come storica. Attenzione: il rialzo dei tassi è appena agli albori in USA ma si estenderà all'Europa al secondo o terzo giro, cioè non appena qui la disoccupazione smetterà di scendere. E attenzione due volte: in una struttura di tassi in salita, con le obbligazioni normali non si guadagna mai, anzi è probabile che proprio la parte a breve della curva (1-3 anni) si riveli la più vulnerabile, vista la pendenza della curva. Cash e strategie obbligazionarie flessibili saranno le regine dei prossimi anni.



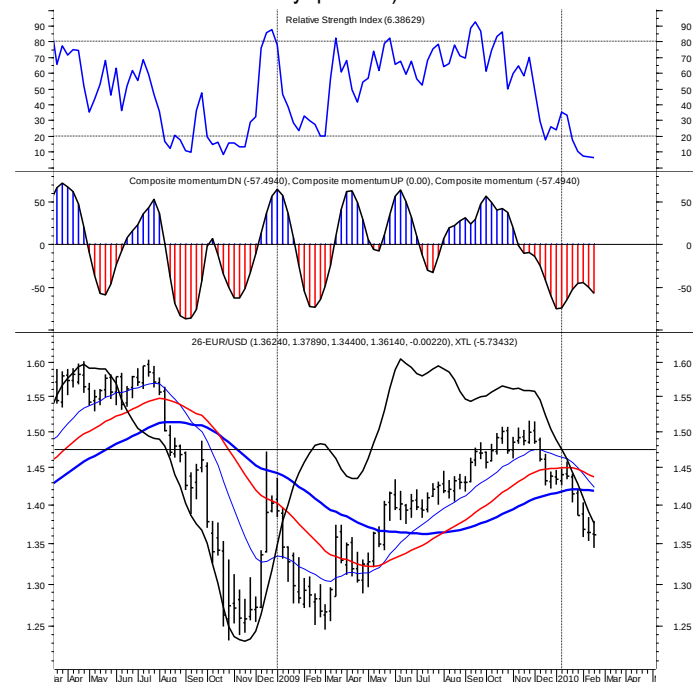
Riguardo all'inflazione, ve ne è e sarà eccome a livello monetario ma non a livello reale. Ma è solo questione di tempo: è iniziato il grande processo di transito da una fase di deflazione secolare a una di inflazione. **In questo contesto, le Banche Centrali manterranno anche il prossimo ciclo di rialzo dei tassi a livello contenuto per non soffocare la ripresa. Il vero grande rialzo dei tassi avrà luogo**

con il successivo ciclo economico, nella seconda parte del decennio.

## Valute

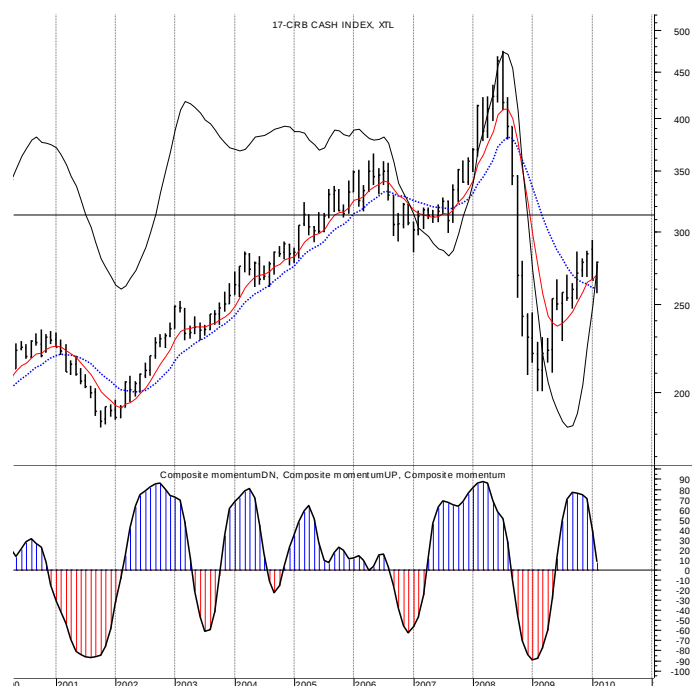


L'Euro/Usd ha fatto registrare nel 2009 un massimo inferiore a quello del 2008, ha tagliato come il burro il supporto di 1.40 (che ora da base è diventato tetto) e si è avvicinato al test di 1.34 e 1.31, livello quest'ultimo dove transita la trendline di lungo periodo. Le ultime generazioni di traders valutari non hanno mai sperimentato un Bull Market del USD e hanno sempre considerato la valuta americana come "anello debole". Questa situazione potrebbe cambiare profondamente, specie se la prossima reazione (notare l'ipervenduto dell'Euro/Usd sul chart weekly qui sotto) sarà frenata da 1.40-1.41.



Il segnale definitivo per la conferma del Usd come valuta primaria più forte del sistema sarà il ritorno del Usd/Yen sopra 93-94: ma il Dollar Index è già in Bull Market.

## Commodities



Anche il CRB index è in Bull Market, ancora in fase embrionale in quanto finora ha recuperato una frazione marginale (meno del classico 38%) del grande ribasso 2008-2009. Le commodities sono "back-end-of-cycle" rispetto a borse e economie: quindi il meglio dovrebbe essere tra ora e la fine del ciclo. Probabile un target finale minimo tra 340 e 370 (ora siamo a 275-280).



Diversa è la situazione dell'Oro. Sono un sostenitore "storico" del metallo giallo, il cui uptrend secolare secondo me non ha nulla a che vedere con inflazione e rischi politici, ma solo con un concetto di "valuta alternativa" a un sistema di "fiat currencies" che scricchiola sempre di più. Però, anche se le motivazioni a favore sono più forti che mai e non si è ancora vista la classica fase speculativa che termina questi grandi movimenti ("there's no fever like the gold fever") – almeno tecnicamente – i rischi di una pausa prolungata ora ci sono. Il momentum di breve è favorevole ma quello di lungo è in fase di top su molti livelli temporali: un semplice ritorno sulla trendline di base del toro secolare (vedi chart) implicherebbe una bella pausa, magari sotto forma di una lunga fase laterale. Un ritorno sotto 1045 sarebbe una

conferma in tal senso. La resistenza è 1165-1220. Una curiosità: se Febbraio farà registrare una chiusura sopra 1081, si prolungherà l'incredibile serie statistica di 10 anni di salita senza tre chiusure consecutive mensili di segno meno. E tutte le serie record - prima o poi - si interrompono.

## Asset Allocation Strategia di medio/lungo termine

Questa tabella include le indicazioni automatiche sui mercati, elaborate da un modello quantitativo in base al coefficiente di Reward/Risk Rating di medio e lungo termine

| mercato           | Long Term Trend | Strategia del modello   | RRRating |
|-------------------|-----------------|-------------------------|----------|
| 01-MSCI WORLD     | NEUTRAL         | ATTENDERE/SOTTOPEARE    | -2.0     |
| 02-MSCI EUROPE    | NEUTRAL         | ATTENDERE/SOTTOPEARE    | -2.0     |
| 03-MSCI USA       | NEUTRAL         | ATTENDERE/SOTTOPEARE    | -2.5     |
| 04-MSCI EMERG     | SIDE-TO-UP      | MONITORARE              | -0.5     |
| 05-DJ STOXX 600   | NEUTRAL         | MONITORARE              | -0.5     |
| 06-DJ EU STOXX50  | NEUTRAL         | ATTENDERE/SOTTOPEARE    | -3.0     |
| 07-DAX            | NEUTRAL         | ATTENDERE/SOTTOPEARE    | -2.5     |
| 08-CAC 40         | NEUTRAL         | ATTENDERE/SOTTOPEARE    | -2.0     |
| 09-FTSE 100 (UK)  | SIDE-TO-UP      | MONITORARE              | 0.0      |
| 10-SPMIB40        | NEUTRAL         | ATTENDERE/SOTTOPEARE    | -3.0     |
| 11-SMI            | NEUTRAL         | MANTENERE               | 2.0      |
| 12-DOW JONES      | NEUTRAL         | MANTENERE               | 1.5      |
| 13-S&P 500        | NEUTRAL         | ATTENDERE/SOTTOPEARE    | -2.0     |
| 14-NASDAQ         | SIDE-TO-UP      | MANTENERE               | 2.0      |
| 15-TOKYO TOPIX    | NEUTRAL         | ATTENDERE/SOTTOPEARE    | -2.0     |
| 16-HONG KONG HS   | SIDE-TO-UP      | ATTENDERE/SOTTOPEARE    | -1.5     |
| 17-CRB CASH INDEX | SIDE-TO-UP      | MONITORARE              | -0.5     |
| 18-LIGHT CRUDE    | SIDE-TO-UP      | ACQUISTARE/SOVRAPPESARE | 2.5      |
| 19-GOLD           | UP              | MONITORARE              | 0.5      |
| 20-EUR SCHATZ 2Y  | UP              | MONITORARE              | 0.5      |
| 21-EUR BOBL 5Y    | UP              | MANTENERE               | 1.0      |
| 22-EUR BUND 10Y   | SIDE-TO-UP      | MONITORARE              | 0.5      |
| 23-T-NOTE 2Y      | UP              | MONITORARE              | 0.0      |
| 24-T-NOTE 5Y      | NEUTRAL         | MONITORARE              | -0.5     |
| 25-T-NOTE 10Y     | NEUTRAL         | ATTENDERE/SOTTOPEARE    | -3.0     |

Come si vede dalla tabella, i mercati azionari si confermano - secondo il modello - generalmente in fase attendista:

### ❑ SOVRAPPESARE:

- Mercati Emergenti a livello geografico
- Nasdaq, Dow e SMI tra gli indici.

A livello di commodities, il Petrolio è la prima scelta in termini di reward-risk quantitativo.

A livello di bonds, indicazioni ancora neutre/positive sull'area Euro, con una preferenza per la scadenza 5 anni, mentre l'area Usd è più fragile e – sulla parte lunga (10 anni) - già da sottopesare.

L'Euro è debole contro tutte le altre valute, anche se in ipervenduto di breve particolarmente forte contro CHF.