



NOTE DI MERCATO

di Francesco Caruso, MFTA

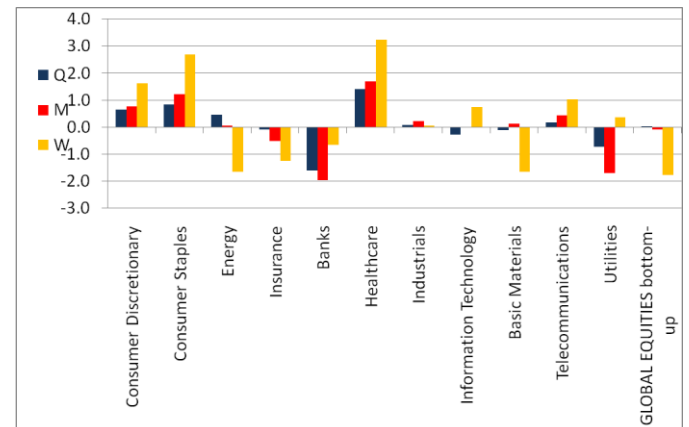
LA ZONA MORTA – 22 Maggio 2011

	Bonds	Equity	HF	Cash
2011	-0.40%	-1.20%	1.10%	0.40%
2010	4.41%	17.16%	2.69%	0.45%
2009	1.18%	23.02%	10.92%	1.04%
2008	11.32%	-39.08%	-15.08%	4.22%
2007	5.98%	-3.50%	1.59%	3.98%
2006	2.21%	5.50%	4.27%	2.80%
2005	4.73%	23.86%	9.69%	2.11%
2004	5.94%	4.76%	3.75%	2.11%
2003	3.45%	9.09%	5.61%	2.46%
2002	10.23%	-33.04%	4.66%	3.36%
2001	7.52%	-13.53%	12.51%	4.58%
2000	10.35%	-8.28%	13.17%	4.17%
1999	0.90%	33.77%	9.87%	2.64%
RETURN	5.22%	1.43%	4.98%	2.64%
STD%	3.82%	21.46%	7.31%	1.41%
EffRatio	1.37	0.07	0.68	1.87

La tabella qui sopra inquadra in maniera semplice e inequivocabile, al di là di tante parole, l'andamento e i rendimenti (espressi in Euro) dei mercati finanziari dal 1998 ad oggi. Se si tiene conto delle elevatissime barriere all'entrata (liquidità, comprensione, limiti, vincoli ecc.) degli hedge funds, solo i bonds in questi anni hanno difeso il potere di acquisto reale dell'investitore, tra l'altro con un "efficiency ratio" (rapporto fra rendimento medio annuo e volatilità) superiore a uno. La combinazione migliore in questi ultimi 13 anni, in termini di efficienza, è stata data da un benchmark composto dal 90% di bonds e 10% equity. Le borse dal '98 hanno reso pochissimo, anche tenendo conto dei dividendi, con una volatilità altissima. Se avessimo fatto questa tabella nel 2000, i risultati sarebbero stati radicalmente diversi, con l'equity regina assoluta (e fuori da ogni standard deviation storica: quindi chiaramente sopravvalutata) e gli altri assets ben distanti. Questa è la dimostrazione che il passato va osservato a fondo, studiato e conosciuto per evitare di cadere nei soliti triti luoghi comuni (le azioni fanno meglio dei bonds nel lungo periodo bla bla bla... il lungo periodo – diceva giustamente John Maynard Keynes – è quello in cui siamo tutti morti), ma anche per comprendere che il passato non può in alcun modo essere una chiave assoluta per leggere il futuro. Nessuno può prevedere nulla: si può solo cercare di comprendere l'oggi, il famoso "hic et nunc", attraverso un disciplinato esame di realtà. Tutto si muove in cicli e

la negazione di questa realtà porta a gravissimi errori. L'esame della posizione ciclica, come già esaminato nell'ultimo post, porta ad alcune considerazioni:

1. tutti i cicli di medio e breve delle borse (mensili e settimanali) si sono girati in negativo;
2. il mercato è tornato a premiare i settori difensivi e con beta basso, comportamento tipico delle fasi di incertezza (di seguito il grafico della forza relativa settoriale: da notare che sono stati bastonati i settori Basic Materials e Energy, tipicamente back-end-of-cycle: come se fossimo quindi alla fine di un ciclo di espansione, non all'inizio);

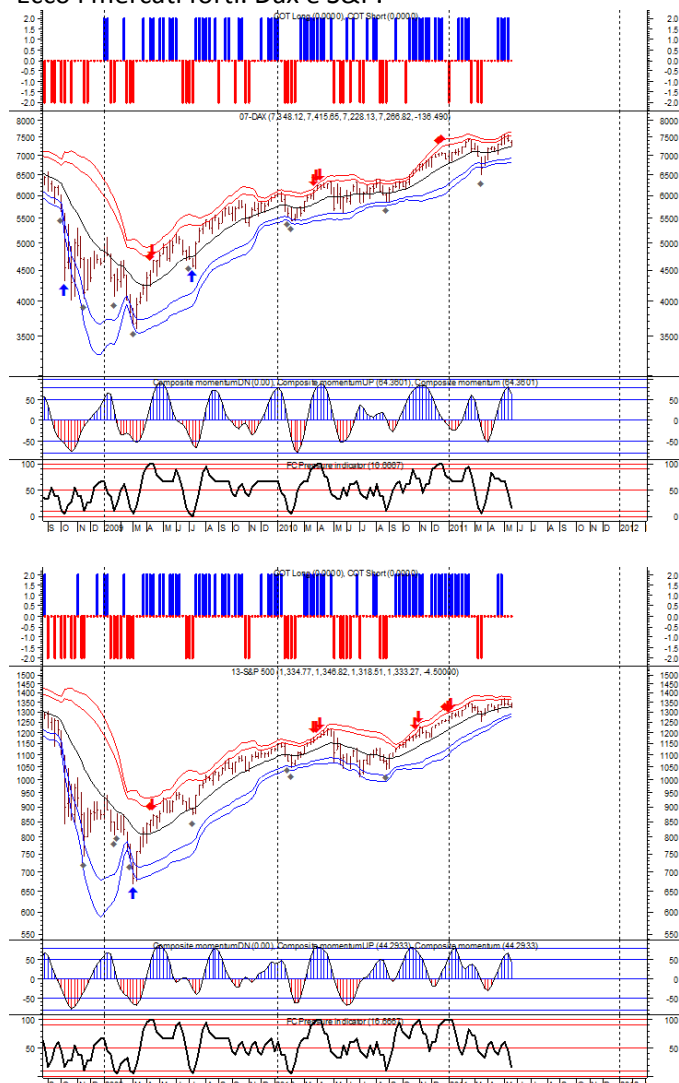


3. i cicli di lungo (trimestrali) si sono già girati al ribasso su diversi mercati (ES50, Italia, CAC ecc.) ma sono ancora la rialzo sulla parte forte dei mercati: USA e Dax;
4. la sequenza della maggior parte dei mercati è ancora a minimi crescenti: il punto di controllo sono quindi i minimi di fine Marzo;
5. l'esame "bottom-up" delle blue chips USA e Europa evidenzia un breadth ancora marginalmente positivo, con il 55% di titoli in trend rialzista di LT; qualora questa percentuale dovesse scendere sotto il 50%, il segnale di uscita dalle borse sarebbe chiaro;
6. inutile giocare sulla vana speranza che i mercati e i settori "deboli" si riallaccino a quelli forti: per ora non c'è né segno, né supporto logico.

Questo esame tecnico, che è la foto della realtà, è il punto di partenza per capire cosa fare. Riassumo alcuni capisaldi della visione dei mercati 2011:

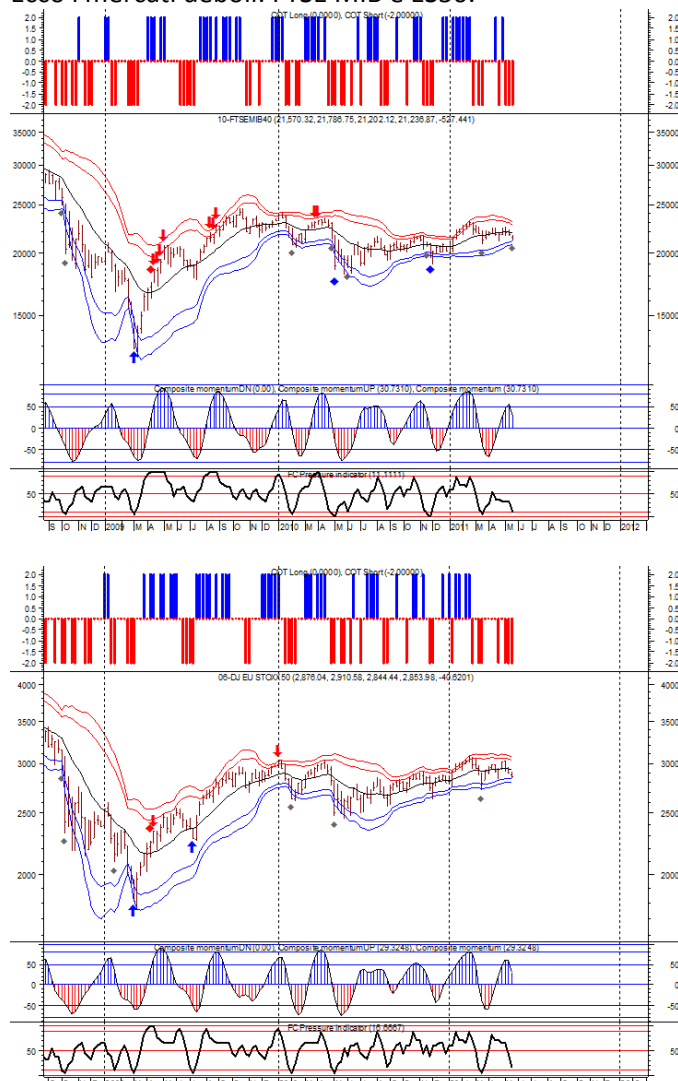
- i cicli “normali” di espansione delle borse durano massimo 24-30 mesi, il che portava (e porta) al periodo Marzo-Settembre 2011 come cluster temporale della fine di questo ciclo;
- nessun ciclo dura “linearmente” di più, anche se vi sono casi di cicli allungati ('95-'00, '03-'07), con una lunga pausa o una forte correzione nel mezzo: tornerò sul tema;
- un trend è in atto fino a che non è provato il contrario: il che è indicato dalla sequenza di massimi e minimi e passa necessariamente dai segnali di breve, medio e lungo del mio indicatore di trend (il COT che pubblico ogni settimana);
- fino a che il trend positivo di fondo è in atto, i cali vanno considerati opportunità di acquisto (ma sempre e solo sui mercati forti); quando e se dovesse cambiare, la strategia andrà ribaltata.

Ecco i mercati forti: Dax e S&P.



Le aree critiche secondo il modello sono 7228-6995 per il Dax e 1319-1296 per lo S&P (attenzione al supporto di 9 Euro sull'Ishares dell'S&P). Sotto, solo i minimi di Marzo: 1250 S&P (tra l'altro: stop del trend di LT), 6700-6500 Dax. E 8.5-8 per l'S&P in Euro.

Ecco i mercati deboli: FTSE MIB e ES50.



Entrambi non sono riusciti a portarsi sopra i massimi 2010. Entrambi sono vicini ai minimi di Marzo. Al di là di come si comporterà il mercato, non riescono a ribaltare una sottoperformance strutturale che li attanaglia da anni. In sostanza le borse sono – ad oggi – in una “zona morta”: non abbastanza alte per venderle, non abbastanza basse per comperarle. Anche il fatto che i miei due oscillatori siano entrambi al ribasso ma in posizioni differenti (il Composite Momentum ha appena fatto il flessò, il Pressure è già vicino a una zona di acquisto) non è risolutivo. Una nota sulla volatilità. Sento dire che è alta: balle, è l'assenza di trend che la fa sembrare alta. In verità non è mai stata così bassa dal 2007: sintomo che nei prossimi mesi ha fortissime probabilità di salire. Intanto i bonds, avvantaggiati dall'incertezza regnante e dalle speranze di un QE3 (fondate, se la FED prosegue coerentemente nella sua suicida politica di difesa a oltranza), recuperano. In sintesi: improponibile un ritorno sui massimi fino a che Dax e S&P resteranno sotto ai massimi dell'ultima settimana, 7400 Dax e 1345 S&P. A breve ci sono molte più probabilità di vedere un test dei supporti tattici e strategici. S&P vicino a un supporto quantitativo di lungo nel suo ratio con l'oro (vedi post precedenti): e questa sarebbe una *banderilla* letale per il toro.

POSIZIONE DELL'INDICATORE DI TREND E LIVELLI SETTIMANALI

Change of Trend Indicator			LIVELLI DI CAMBIAMENTO DEL TREND		
TREND settimanale	posizione al :	22.05.2011	validi per la settimana in corso		
		Ultima quotaz.	ENTRY LONG	EXIT POSITION	ENTRY SHORT
Benchmark 50-50	SHORT	101.97	102.48	101.97	
a.ISH FTSE BRIC 50	SHORT	21.94	23.36	22.17	
a.ISH FTSE CHINA25	SHORT	88.07	90.57	87.72	
a.ISH FTSE 100	NEUTRALE	6.84	6.90		6.74
a.ISH MSCI EAST EUROPE	SHORT	25.31	27.05	25.94	
a.ISH MSCI EM MKTS	SHORT	31.79	33.21	32.00	
a.ISH MSCI EUROPE EX UK	NEUTRALE	22.73	22.95		22.59
a.ISH MSCI FAR EAST	NEUTRALE	33.68	34.77		33.32
a.ISH MSCI JAPAN	NEUTRALE	7.08	7.33		6.87
a.ISH MSCI LATIN AM	SHORT	20.00	21.19	20.19	
a.ISH MSCI NORTH AM	LONG	20.09		20.00	20.00
a.ISH SP500	LONG	9.40		9.31	9.15
a.ISH STXX600	NEUTRALE	28.79	29.39		28.33
a.LYX DAX	NEUTRALE	71.11	73.26		70.73
a.LYX HONG KONG	NEUTRALE	21.16	21.68		20.90
a.LYX MSCI WORLD	NEUTRALE	95.27	97.75		93.46
a.LYX NSDQ100	LONG	6.65		6.58	6.58
a.LYX SP/MIB	NEUTRALE	21.41	22.27		21.33
aa.CAC 40	NEUTRALE	3991	4125		3942
aa.DAX	NEUTRALE	7267	7492		7228
aa.DJ EU STOXX50	SHORT	2854	2994	2911	
aa.DJ STOXX 600	SHORT	280	288	282	
aa.DOW JONES	NEUTRALE	12512	12758		12379
aa.FTSE 100 (UK)	SHORT	5948	6175	6018	
aa.FTSEMIB40	SHORT	21237	22101	21787	
aa.HONG KONG HS	SHORT	23199	24114	23248	
aa.NASDAQ	NEUTRALE	2803	2878		2759
aa.S&P 500	NEUTRALE	1333	1354		1319
aa.SMI	LONG	6531		6487	6487
aa.TOKYO TOPIX	SHORT	828	857	857	
b.JPM GBI EMU GLOBAL	LONG	114.95		114.66	113.58
b.LYX EMTS 01-03Y	LONG	116.59		116.41	116.09
b.LYX EMTS 03-05Y	LONG	126.52		126.17	125.55
b.LYX EMTS 05-07Y	LONG	119.30		118.73	117.77
b.LYX EMTS 07-10Y	LONG	117.32		116.92	115.32
b.LYX EMTS 10-15Y	LONG	131.83		131.18	129.72
b.LYX EMTS 15+Y	LONG	120.85		120.29	119.01
b.LYX EMTS GLOBAL	NEUTRALE	130.70	131.31		129.04
b.LYX EMTS INF LINK	NEUTRALE	119.50	120.06		119.19
b.LYX EU CORP BOND A	LONG	115.82		115.27	114.57
bb.EUR 02Y SCHATZ	LONG	107.50		107.31	107.31
bb.EUR 05Y BOBL	LONG	116.24		115.64	114.62
bb.EUR 10Y BUND	LONG	124.69		123.73	121.88
bb.US 02Y T-NOTE	LONG	109.77		109.64	109.42
bb.US 05Y T-NOTE	LONG	119.37		118.86	117.72
bb.US 10Y T-NOTE	LONG	122.81		121.97	120.00
c.ETF CRB	NEUTRALE	22.87	24.71		22.56
c.ETFS AGRIC	NEUTRALE	6.60	6.61		5.97
c.ETFS COPPER	NEUTRALE	31.98	32.58		30.71
c.ETFS CRUDE OIL	SHORT	19.26	21.99	19.69	
c.ETFS ENERGY	SHORT	8.45	9.61	8.63	
c.ETFS GRAINS	NEUTRALE	4.94	4.95		4.40
c.ETFS INDMETALS	NEUTRALE	13.69	14.50		13.50
c.ETFS NATURAL GAS	NEUTRALE	0.20	0.21		0.19
c.ETFS PH GOLD	SHORT	104.94	106.98	102.43	
c.ETFS PH PALLADIUM	NEUTRALE	51.05	53.33		49.10
c.ETFS PH PLATINUM	LONG	121.51		120.94	120.94
c.ETFS PH SILVER	NEUTRALE	24.39	32.18		22.97
c.ETFS SOFTS	NEUTRALE	6.71	6.88		6.50
cc.CRB CASH INDEX	SHORT	341.56	375.61	345.30	
cc.GOLD	NEUTRALE	1512.10	1553.00		1471.40
cc.LIGHT CRUDE	SHORT	99.91	117.50	101.42	
v.EUR/CHF	SHORT	1.2423	1.3021	1.2646	
v.EUR/JPY	SHORT	115.60	121.82	117.24	
v.EUR/USD	SHORT	1.4156	1.4791	1.4345	
v.USD/CHF	NEUTRALE	0.878	0.894		0.867
v.USD/JPY	NEUTRALE	81.64	82.78		80.50

POSIZIONE DELL'INDICATORE DI TREND E LIVELLI MENSILI VALIDI FINO AL 31.05

Change of Trend Indicator

LIVELLI DI CAMBIAMENTO DEL TREND

TREND mensile	posizione al :	22.05.2011		validi per il mese in corso			
		RRR	Var 2011	Ultima quotaz.	ENTRY LONG	EXIT POSITION	ENTRY SHORT
Benchmark 50-50	NEUTRALE	0.3	-0.2%	101.97	103.62		101.68
a.ISH FTSE BRIC 50	ENTRY SHORT	-3.1	-8.6%	21.94			
a.ISH FTSE CHINA25	ENTRY SHORT	-1.8	-3.8%	88.07			
a.ISH FTSE 100	ENTRY SHORT	0.7	-1.3%	6.84			
a.ISH MSCI EAST EUROPE	ENTRY SHORT	-0.3	-1.9%	25.31			
a.ISH MSCI EM MKTS	ENTRY SHORT	-2.3	-7.0%	31.79			
a.ISH MSCI EUROPE EX UK	NEUTRALE	0.6	3.3%	22.73	23.99		21.87
a.ISH MSCI FAR EAST	ENTRY SHORT	0.2	-3.7%	33.68			
a.ISH MSCI JAPAN	SHORT	-2.5	-13.5%	7.08	8.79	7.67	
a.ISH MSCI LATIN AM	ENTRY SHORT	-2.8	-10.4%	20.00			
a.ISH MSCI NORTH AM	ENTRY SHORT	0.6	-1.8%	20.09			
a.ISH SP500	SHORT	1.5	-0.5%	9.40	9.85	9.58	
a.ISH STXX600	NEUTRALE	1.5	3.4%	28.79	30.26		27.67
a.LYX DAX	NEUTRALE	-0.4	5.4%	71.11	75.81		68.50
a.LYX HONG KONG	ENTRY SHORT	-1.6	-5.5%	21.16			
a.LYX MSCI WORLD	NEUTRALE	1.1	-1.2%	95.27	102.73		92.52
a.LYX NSDQ100	NEUTRALE	1.7	-0.8%	6.65	7.03		6.33
a.LYX SP/MIB	LONG	-0.3	5.3%	21.41		21.27	21.27
aa.CAC 40	NEUTRALE	0.3	4.9%	3991	4310		3862
aa.DAX	NEUTRALE	-0.4	5.1%	7267	7705		6995
aa.DJ EU STOXX50	NEUTRALE	0.1	2.2%	2854	3152		2833
aa.DJ STOXX 600	NEUTRALE	0.5	1.4%	280	296		272
aa.DOW JONES	LONG	1.6	8.1%	12512		12154	11611
aa.FTSE 100 (UK)	NEUTRALE	1.8	0.8%	5948	6306		5858
aa.FTSEMIB40	LONG	-0.8	5.3%	21237		21082	21082
aa.HONG KONG HS	ENTRY SHORT	1.8	0.7%	23199			
aa.NASDAQ	LONG	1.6	5.7%	2803		2712	2660
aa.S&P 500	LONG	1.9	6.0%	1333		1295	1261
aa.SMI	NEUTRALE	1.0	1.5%	6531	6969		6221
aa.TOKYO TOPIX	ENTRY SHORT	-3.8	-7.9%	828			
b.JPM GBI EMU GLOBAL	EXIT - NEUTRALE	0.2	-0.4%	114.95	115.48		
b.LYX EMTS 01-03Y	ENTRY SHORT	-0.5	-0.3%	116.59			
b.LYX EMTS 03-05Y	SHORT	-0.8	-1.4%	126.52	128.28	127.40	
b.LYX EMTS 05-07Y	EXIT - NEUTRALE	0.2	-0.5%	119.30	120.55		
b.LYX EMTS 07-10Y	EXIT - NEUTRALE	-0.2	0.3%	117.32	117.82		
b.LYX EMTS 10-15Y	EXIT - NEUTRALE	0.0	0.1%	131.83	133.70		
b.LYX EMTS 15+Y	ENTRY LONG	3.0	-0.2%	120.85			
b.LYX EMTS GLOBAL	ENTRY LONG	2.2	-0.7%	130.70			
b.LYX EMTS INF LINK	LONG	3.8	2.5%	119.50		117.26	116.02
b.LYX EU CORP BOND A	ENTRY LONG	2.8	0.7%	115.82			
bb.EUR 02Y SCHATZ	SHORT	-2.5	-1.4%	107.50	108.48	107.92	
bb.EUR 05Y BOBL	SHORT	-0.4	-2.3%	116.24	118.11	116.79	
bb.EUR 10Y BUND	EXIT - NEUTRALE	0.4	-0.7%	124.69	126.29		
bb.US 02Y T-NOTE	EXIT - NEUTRALE	1.3	0.3%	109.77	109.98		
bb.US 05Y T-NOTE	ENTRY LONG	2.8	1.4%	119.37			
bb.US 10Y T-NOTE	ENTRY LONG	2.8	2.0%	122.81			
c.ETF CRB	ENTRY SHORT	-0.6	-3.8%	22.87			
c.ETFS AGRIC	SHORT	0.8	-4.5%	6.60	7.22	6.99	
c.ETFS COPPER	SHORT	-2.6	-12.6%	31.98	37.50	35.62	
c.ETFS CRUDE OIL	ENTRY SHORT	-2.5	-6.4%	19.26			
c.ETFS ENERGY	ENTRY SHORT	-3.0	-7.4%	8.45			
c.ETFS GRAINS	ENTRY SHORT	1.2	-1.2%	4.94			
c.ETFS INDMETALS	SHORT	-3.1	-11.1%	13.69	15.87	15.67	
c.ETFS NATURAL GAS	SHORT	-1.8	-12.9%	0.205	0.257	0.223	
c.ETFS PH GOLD	ENTRY LONG	2.8	0.6%	104.94			
c.ETFS PH PALLADIUM	ENTRY SHORT	-0.9	-13.0%	51.05			
c.ETFS PH PLATINUM	SHORT	-1.9	-6.2%	121.51	136.51	127.93	
c.ETFS PH SILVER	EXIT - NEUTRALE	-0.9	8.1%	24.39			15.91
c.ETFS SOFTS	SHORT	-0.5	-10.7%	6.71	8.75	8.11	
cc.CRB CASH INDEX	EXIT - NEUTRALE	1.0	3.9%	341.56			328.51
cc.GOLD	LONG	2.3	6.4%	1512.10		1460.95	1261.26
cc.LIGHT CRUDE	EXIT - NEUTRALE	0.8	9.3%	99.91			84.82
v.EUR/CHF	ENTRY SHORT	-3.8	-0.4%	1.2423			
v.EUR/JPY	LONG	1.6	6.6%	115.60		112.96	107.21
v.EUR/USD	EXIT - NEUTRALE	2.3	5.8%	1.4156			1.2939
v.USD/CHF	SHORT	-2.6	-5.8%	0.878	1.004	0.921	
v.USD/JPY	ENTRY SHORT	-2.5	0.9%	81.64			

N.B. - Questo modello non va in alcun modo considerato un "trading system" ed i segnali che fornisce vanno semplicemente considerati alla stregua di indicatori del trend su un determinato arco temporale (settimana, mese, trimestre). L'algoritmo era stato originariamente creato per il trading automatizzato di breve su futures e valute. I livelli si intendono MIT (Market If Touched); il segnale di cambiamento del trend pertanto entra appena il livello è toccato, senza alcuna necessità di altre conferme..