

# 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 Ott 2010

### ---STRATEGY SUMMARY---

<b>ECONOMIE</b>	PROSEGUE LA LENTA RIPRESA GLOBALE
<b>BORSE</b>	LUNGO TERMINE → BULL MARKET CICLICO MEDIO TERMINE → FINE DELLA CORREZIONE BREVE TERMINE → RIALZO
<b>BONDS (EURO)</b>	IN FASE DI GRADUALE TOP;
<b>DURATION</b>	AI MINIMI: UNICI SOVRAPPESI SU HIGH YIELD E CONVERTIBILI
<b>VALUTE</b>	EURO IN GENERALE RAFFORZAMENTO - USD DEBOLE MA IN IPERVENDUTO DI BREVE

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

### Scenario economico

	V	U	L	W	X	Z
<b>GDP Trajectory</b>	Above-trend Recovery	Below-trend Recovery	Stagnation	Double Dip: V-ish Recovery	Severe Double Dip, then Weak Recovery (U or L)	Global Financial / Economic Collapse
<b>Precedent</b>	Classic V-shaped Post-War US-led Recovery	New Normal: Reduction in Potential Output	Japan: Decade(s) of Sub-par Real Growth	United States: 1982, 1997	Japan 1997	1990 EM Crisis, 2008 Global Crisis
<b>Trigger</b>	Liquidity is the problem - not solvency; so balance sheets are rapidly adjusted	Protracted balance sheet repair of widespread solvency problems	Inadequate balance sheet repair: leaves zombieified entities	Inadequate easing; premature tightening; accelerated balance sheet repair	Collapsing debtors; further damage to global financial system	Loss of trust; credit crunch; global financial system; systemic insolvency
<b>Probability</b>	5%	40%	12.5%	30%	10%	10%
<b>Growth</b>	Back to status quo ante: Global trend 4.5%; U.S. trend 3.5%	In recovery: Global 3%; U.S. 2.5%; Global trend 3.5%; U.S. trend 2.5 - 3%	Global trend 2.5%; U.S. trend 2%	W then V give way to low trend growth: Global 2.5%; U.S. 2%	Some extent of global recession, then very low trend growth: Global 2%; U.S. 1%	Global Depression 20 years or more of global recession
<b>Inflation</b>	G10 above price stability; very high EM inflation	G10 price stability; high EM inflation	Zero G10 inflation; low EM inflation	G10 deflation; EM price stability	Global deflation	Severe global deflation
<b>Monetary Policy</b>	Rapid rate hikes to choke off rising inflation expectations	Protracted free money conditions to sustain consumption, balance sheet repair	"QE1": Major CBs try to lower real interest rates by buying govt bonds	Enhanced QE1: Unutilized intervention in govt & private asset markets	Competitive QE1: Unutilized FX intervention	Policy debate shifts to a return to the Gold Standard
<b>Imbalances</b>	"Imbalancing" to higher levels	Gradual rebalancing; protectionist rhetoric	Rapid rebalancing; trade tension	Sharp rebalancing; trade friction	Sudden rebalancing; trade war	Financial collapse; currency imbalances
<b>Risk Appetite / Risk Aversion</b>	Volatile; inflation-growth tension	Strong risk appetite; given easy money; low inflation	Episodic risk-on / -off conditions	Descent into risk-off with high volatility	Risk appetite collapses to aversion before stabilizing	Risk aversion dominates; recovery cannot find a footing
<b>Commodities</b>	Strong rally	Sideways	Weak	Collapse; then strong recovery	Collapse to stability at low levels	Collapse; no firm recovery
<b>Gold</b>	Surges	Range trades	Weak	Takes off	Stagnates	Stagnates; then collapses
<b>G10 Currencies</b>	Funding currencies end up strengthening as risk of policy rate hikes hits carry trades	USD, JPY, CHF as funding currencies cheap; high-yielding, commodity FX rallies on carry trades	Funding currencies strong, then weaken as free money promotes carry trade	Funding currencies strong on risk aversion	USD leads strength against most other currencies; followed by EUR, JPY	FX currency attack has major currency in order: EUR, GBP, USD, JPY, USD
<b>G10 Rates</b>	Term premium rises sharply	Curves bull flatten	Curves flatten fast; low term premium	Curves flatten then eventually steepen	Curves flatten; then steepen on cycle	Term premium vanishes
<b>EM Currencies</b>	EM FX hit with other carry trade currencies	Protracted carry trade drives up EM FX until eventual G4 rate hikes	Protracted carry trade drives up EM FX for foreseeable future	EM FX hit by dip, strong for recovery, hit as V prompts hikes	EM FX no carry trade expansion but stabilize	EM FX among financials; high carry currency substitution
<b>EM Rates</b>	Curves steepen; rate hikes prompt outflows	Curves bull flatten on FX strength; inflows	Curves bull flatten on low inflation hopes	Curves flatten then steepen on cycle	Curves steep and rise on outflows; rising restructuring cost	Curves rise and steep; recovery no foot
<b>DM Credit</b>	Initial rally on rising sales; pricing cover gives way to steeper spread curves following government bonds; anticipating rate hikes	Spreads rally; credit curve flattens as easy money rears; differentiation across credit spectrum	Spread curve tightening; flattening constrained; defaults rise over time; high-grade outperforms high-yield	Rising high-yield, mid-grade defaults spur differentiation based on free cash flow; till recovery prompts rally	Collapsing defaults in levered sectors; high risk of financial crisis; strong cash flow is king	Financial crisis; results in universal credit growth; general restructuring credit defaults galore
<b>EM Credit</b>	Best names do well; weak hit by rate hikes	Parastatal spreads collapse to sovereign level; private names compress sharply	Differentiation via sovereign strength; limited market access drives defaults	Weak names lose market access; "state-near"; blue chips can refinance	Most names lose market access; sovereign support required to pay debt	Banked, stressed; sovereigns in liquidation; corporate defaults
<b>DM Equities</b>	Strong rally; P/E ratios between current & pre-crisis levels	P/E ratios low given pricing power; risk of deeper GDP deceleration	Secular bear market; re-pricing to lower sustainable P/Es	Sharp equity collapse; then rally gathers momentum	Sharp, protracted equity collapse; most tentative recovery	Severe equity collapse; then slow high vol trading
<b>EM Equities</b>	P/E ratios trade above pre-crisis levels; pending rate hikes	P/E ratios remain rich to G10 and to history; prompting bubble hikes	P/E ratios come under pressure due to lost exports; FX earnings	P/E ratios collapse then gradually recover in up-leg of the V	P/E ratios collapse stabilize at low levels; and reprice	Disrupt capital flight

Lo schema di Roubini indica ancora come scenari piu' probabili quello di una lunga fase di bassa crescita (U) o di una ricaduta economica nel 2011-2012 (W).

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 OLTRE 15 MESI MA SENZA DIREZIONALITA': SAREBBE RAFFORZATO DA UN CALO DELLA DISOCCUPAZIONE, PIU' PROBABILE NEI PROSSIMI MESI IN USA PIU' 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 prevalentemente in FASE 2 del modello. I 3/4 delle big caps secondo il modello sono in fase BULLISH a livello di momentum e di trend trimestrale. L'ultimo top 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	11.1%	72.2%	5.6%	11.1%	0.0%	0.0%
STAPLES	14.3%	71.4%	0.0%	0.0%	14.3%	0.0%
ENERGY	46.2%	38.5%	0.0%	0.0%	7.7%	7.7%
INSURANCE	55.6%	22.2%	0.0%	0.0%	11.1%	11.1%
BANKING	40.9%	9.1%	0.0%	9.1%	22.7%	18.2%
PHARMA	25.0%	16.7%	8.3%	16.7%	33.3%	0.0%
INDUSTRIALS	18.2%	63.6%	0.0%	4.5%	4.5%	9.1%
IT	22.2%	50.0%	0.0%	11.1%	11.1%	5.6%
MATERIALS	30.0%	70.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
TLC	22.2%	44.4%	0.0%	22.2%	0.0%	11.1%
UTILITIES	50.0%	0.0%	0.0%	0.0%	16.7%	33.3%

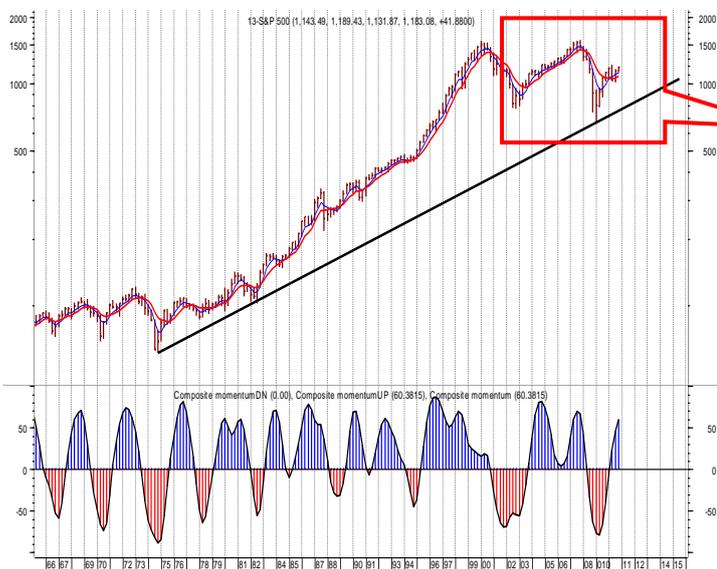
TOP CAPS	1	2	3	4	5	6
	28.1%	44.4%	1.3%	7.2%	11.1%	7.8%

	1	2	3	4	5	6
GLOBAL EQUITY	24.7%	50.0%	0.7%	6.8%	11.6%	6.2%
EUROPE	25.0%	35.0%	1.7%	8.3%	16.7%	13.3%
USA	28.4%	52.2%	0.0%	7.5%	10.4%	1.5%
ASIA + EMG	10.5%	89.5%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

Posizione ciclica trimestrale (LUNGO TERMINE):

- ❑ Ancora forte la dominanza bullish → 72% 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; i temi ciclici sono forti, quelli finanziari 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 piuttosto avanzata ma non ancora ai livelli che hanno contraddistinto tutti i massimi ciclici degli ultimi 50+ anni. Esiste ancora spazio, anche tenendo conto della secolarità negativa.

### Il Modello Ciclico: il ciclo di medio termine

*A livello di medio termine (momentum e trend mensile) i mercati azionari sono tornati in fase ascendente, dopo una correzione durata molti mesi. Questo comportamento – momentum trimestrale e mensile favorevole - è il piu' favorevole in un Bull Market e identifica le fasi C-D e E-F della Curva a Campana (vedi a fianco).*

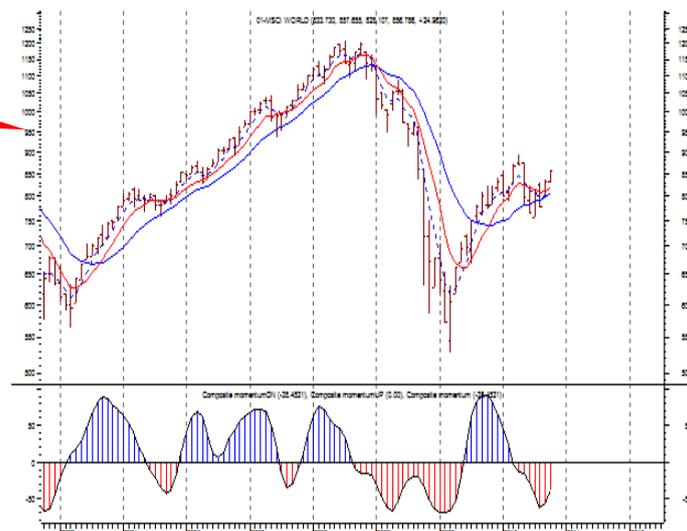
sectors	MEDIUM TERM STAGES					
	BULLISH			BEARISH		
	1	2	3	4	5	6
CONSUMERS	11.1%	72.2%	0.0%	16.7%	0.0%	0.0%
STAPLES	7.1%	64.3%	0.0%	7.1%	14.3%	7.1%
ENERGY	38.5%	46.2%	0.0%	0.0%	7.7%	7.7%
INSURANCE	33.3%	22.2%	11.1%	22.2%	11.1%	0.0%
BANKING	22.7%	31.8%	9.1%	0.0%	31.8%	4.5%
PHARMA	25.0%	66.7%	0.0%	0.0%	0.0%	8.3%
INDUSTRIALS	22.7%	54.5%	4.5%	13.6%	4.5%	0.0%
IT	22.2%	33.3%	22.2%	5.6%	16.7%	0.0%
MATERIALS	20.0%	60.0%	10.0%	10.0%	0.0%	0.0%
TLC	22.2%	66.7%	11.1%	0.0%	0.0%	0.0%
UTILITIES	33.3%	33.3%	0.0%	0.0%	16.7%	16.7%

TOP CAPS	1	2	3	4	5	6
	22.2%	50.3%	6.5%	7.2%	10.5%	3.3%

	1	2	3	4	5	6
GLOBAL EQUITY	21.2%	52.7%	5.5%	8.9%	8.2%	3.4%
EUROPE	31.7%	43.3%	1.7%	10.0%	6.7%	6.7%
USA	17.9%	49.3%	10.4%	10.4%	10.4%	1.5%
ASIA + EMG	0.0%	94.7%	0.0%	0.0%	5.3%	0.0%

Posizione ciclica mensile (MEDIO TERMINE):

- dominanza positiva → 72% dei titoli in FASE 1+2;
- mercati emergenti e Asia in piena fase 2 e per ora strutturalmente piu' forti di USA e Europa;
- i settori e i temi geografici piu' forti sono quelli che hanno oltre il 60% di titoli in fase 2+3

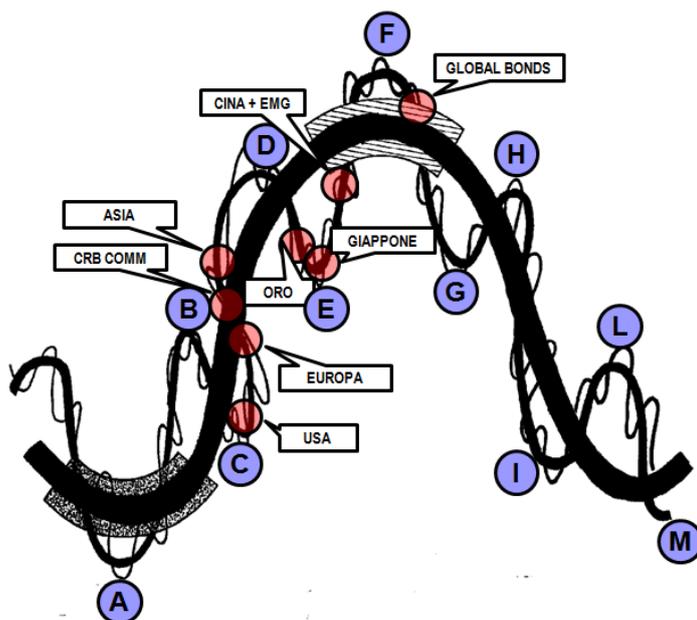


Il grafico mensile del MSCI World sintetizza la posizione di medio termine dei mercati azionari, con il momentum in ripresa e il trend (evidenziato dalla posizione delle medie) ancora saldamente positivo. Questa posizione nella grande maggioranza dei casi indica che il mercato si è ricaricato ed è pronto 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 piu' spessa) e cicli di medio (linea piu' 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

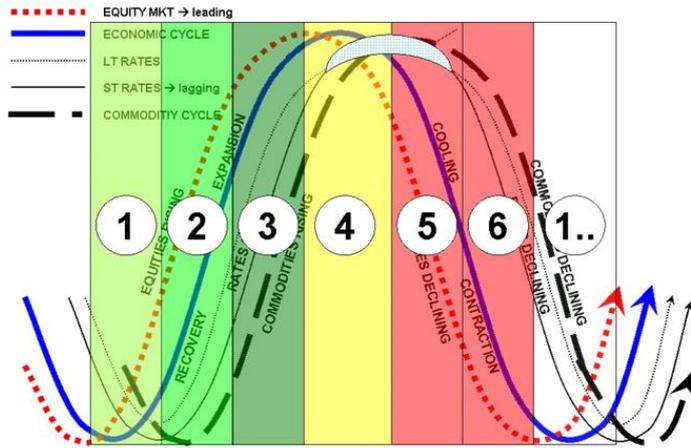


LA MIA IPOTESI DI LAVORO, AVVALORATA DAI MODELLI CICLICI E DALL'ESAME STATISTICO DELLA STORIA DEI MERCATI, E' CHE SI STIA AVVIANDO (SIA ANZI GIA' AVVIATA SU DIVERSI MERCATI ASIATICI E EMERGENTI) LA SECONDA FASE DI UN CICLO TORO CHE - PUR INSERITO IN UNA SECULARITA' NEGATIVA PER I MERCATI MATURI - HA TRAGUARDI SUPERIORI 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) PRESENTATO QUI DI SEGUITO.

L'ESAME DEI DATI INDICA CHE SIAMO CON OGNI PROBABILITA' IN PIENA 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 SARANNO SEGUITI DA QUELLI A BREVE, MENTRE LE COMMODITIES SONO IN FASE POSITIVA.

SE QUESTO E' VERO, CI SONO DAVANTI ANCORA ALCUNI MESI FAVOREVOLI SIA PER LE BORSE CHE PER LE COMMODITIES, DOVE LE CORREZIONI DI BREVE SARANNO DA SFRUTTARE E NON DA TEMERE.



**Il modello seleziona i settori piu' 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 puo' 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)**

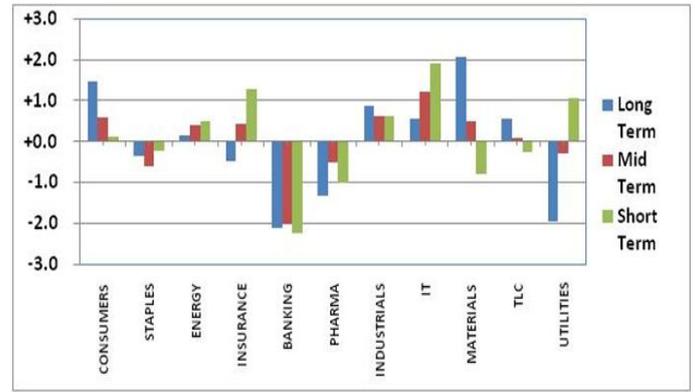
- Bancari
- Assicurativi
- Utilities e TLC

**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: Materie Prime, Consumi Ciclici, IT, Industriali: cioè gli stessi di Febbraio. Come si vede dallo schema sopra, si tratta per lo piu' 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 piu' deboli di questo ciclo sono Utilities e Bancari. Bancari e Assicurativi, che hanno esaurito il loro compito di traino del mercato nel primo terzo del ciclo, si sono riportati in zona neutra e quindi saranno molto probabilmente performanti come il mercato (fatte salve singole eccezioni) da qui in poi.
- I veri top-leader di questo Bull Market sono i settori ciclici: a loro il compito di trainare il toro fino a fine ciclo.

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

**U.S.A.**

RRRating	MT	LT	name
6.0	☺☺☺☺	☺☺☺☺	.COMP VALE RIO
6.0	☺☺☺☺	☺☺☺☺	.NASDAQ 100 TRUST
6.0	☺☺☺☺	☺☺☺☺	.ORACLE
6.0	☺☺☺☺	☺☺☺☺	.TEXAS INSTRUMENT
5.5	☺☺☺☺	☺☺☺☺	.CHEVRON TEXACO C
5.5	☺☺☺☺	☺☺☺☺	.CONOCO PHILLIPS
5.0	☺☺☺☺	☺☺☺☺	.EMC
5.0	☺☺☺☺	☺☺☺☺	.AMAZON COM
5.0	☺☺☺☺	☺☺☺☺	.CATERPILLAR
5.0	☺☺☺☺	☺☺☺☺	.DUPONT
4.5	☺☺☺☺	☺☺☺☺	.HALLIBURTON
4.5	☺☺☺☺	☺☺☺☺	.HONEYWELL
4.0	☺☺☺☺	☺☺☺☺	.AMER INTL GROUP
4.0	☺☺☺☺	☺☺☺☺	.EBAY
4.0	☺☺☺☺	☺☺☺☺	.COCA COLA
3.5	☺☺☺☺	☺☺☺☺	.POTASH
3.0	☺☺☺☺	☺☺☺☺	.DELL COMPUTER
3.0	☺☺☺☺	☺☺☺☺	.3M COMPANY
3.0	☺☺☺☺	☺☺☺☺	.IBM
3.0	☺☺☺☺	☺☺☺☺	.ALTRIA GROUP
3.0	☺☺☺☺	☺☺☺☺	.APPLE COMPUTER
3.0	☺☺☺☺	☺☺☺☺	.UNITED TECH

► Italia

RRR	MT	ST	name
5.0	☺☺☺☺	☺☺	.CIR
5.0	☺☺☺☺	☺☺	.FIAT
4.5	☺☺☺☺	☺☺	.INTESA SANPAOLO
4.0	☺☺☺	☺☺	.BULGARI
4.0	☺☺☺	☺☺	.EXOR
4.0	☺☺☺	☺☺	.MEDIOBANCA
4.0	☺☺☺	☺☺	.PIRELLI E C
4.0	☺☺☺☺	☺	.PRYSMIAN
3.5	☺		.TELECOM ITALIA
3.5	☺☺☺	☺☺	.FINMECCANICA
3.5	☺☺☺	☺☺	.GEOX
3.0	☺☺		.GENERALI
3.0	☺☺		.MEDIOLANUM

► Europa

RRRating	MT	LT	name
6.0	☺☺☺☺	☺☺☺☺	ANGLO AMERICAN
6.0	☺☺☺☺	☺☺☺☺	FIAT
6.0	☺☺☺☺	☺☺☺☺	RIO TINTO
5.5	☺☺☺☺	☺☺☺☺	BILLITON
5.0	☺☺☺☺	☺☺☺	XSTRATA
5.0	☺☺☺	☺☺☺☺	DAIMLER CHRYSL
5.0	☺☺☺	☺☺☺☺	VODAFONE AIRTOU
4.5	☺☺☺	☺☺☺☺	ACCOR
4.0	☺☺☺☺	☺☺☺	ABB LTD N 10
4.0	☺☺☺	☺☺☺	BASF
4.0	☺☺☺	☺☺☺	LVMH MOET VUITT
3.5	☺☺☺☺	☺	REPSOL YPF
3.5	☺☺☺☺	☺	TELEFONICA
3.5	☺☺☺☺	☺	VIVENDI UNIVERS
3.5	☺☺☺☺	☺☺☺	BAYER
3.5	☺☺☺☺	☺☺☺	SIEMENS

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

5.0	☺☺☺☺	☺☺	MSCI MEXICO
4.0	☺	☺☺☺☺	MSCI CHINA
4.0	☺	☺☺☺☺	MSCI HONG KONG
3.5	☺☺☺	☺☺☺	MSCI EM LATIN A
3.0	☺☺☺	☺☺☺	MSCI RUSSIA
2.5	☺☺☺	☺	MSCI KOREA
2.5	☺	☺☺☺	MSCI SINGAPORE
2.0	☺☺☺	☺☺☺	MSCI EM ASIA
2.0	☺☺☺	☺☺☺	MSCI EM FAR EAS
2.0	☺☺☺	☺☺☺	MSCI POLAND
1.5	☺☺☺	☺	MSCI BRIC
1.5	☺	☺☺☺	MSCI INDIA

LE PREFERENZE DEL MODELLO PER SETTORE

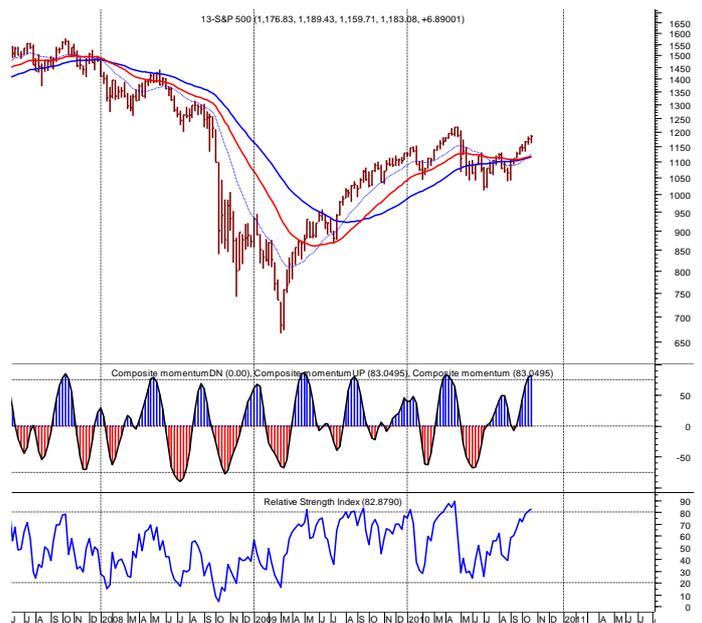
TOP CAPS

Settore	Europa	World ex EMU
Cyclicals	Fiat ,Renault	Amazon
Staples	Diageo	Coca Cola
Energy	Repsol	Chevron,China Pet,Conoco
Insurance	Allianz,Prudential	AIG
Banks	CA,ING,SwedBk	
Pharma	Bayer	Pfizer
Industrials	ABB, Schneider	Caterpillar,Dupont
IT		NASDAQ, Oracle, Texas
Materials	Rio Tinto,XStrata	Comp.Vale do Rio
TLC	Vodafone	China Tel,Verizon
Utilities	GDF Suez	

Mercati azionari

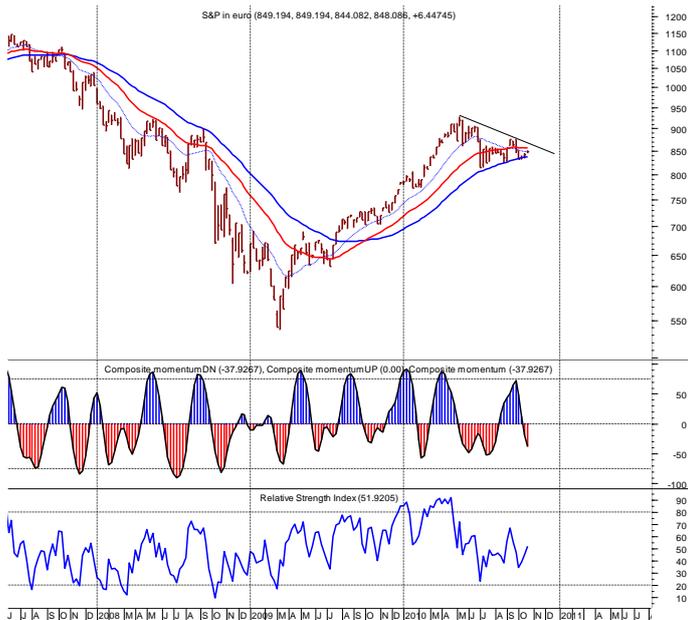
*L'osservazione su base settimanale, con relative indicazioni e segnali, deve servire per l'ESECUZIONE DELLE STRATEGIE DI MEDIO E LUNGO TERMINE, e non sostituirsi ad esse. Pertanto, è fondamentale integrare quanto segue con l'analisi svolta precedentemente a livello trimestrale e mensile.*

► Equity Markets → USA

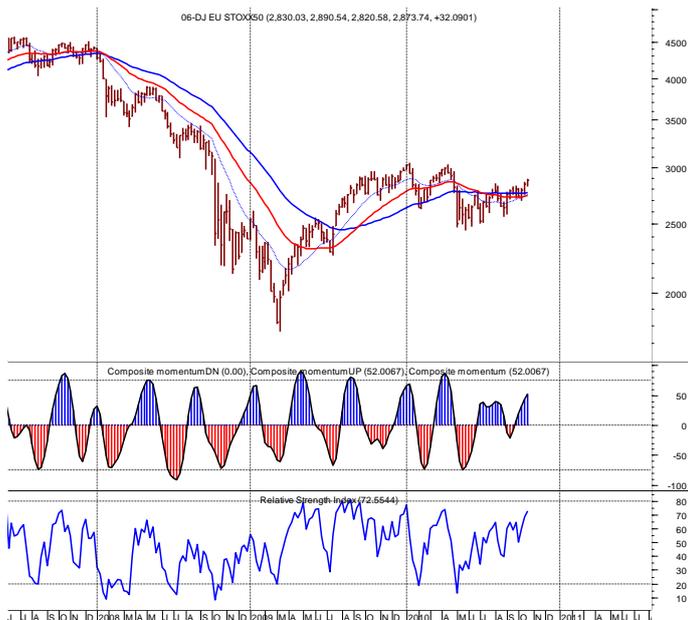


Questo è – a prescindere da ogni altra considerazione – il mercato-leader e i suoi segnali devono essere applicati come strategia di base anche sugli altri mercati, con le dovute eccezioni date dalla diversa forza di ciascun mercato. Come si vede, su base settimanale il modello è positivo anche se in ipercomperato. C'è da dire che questo ipercomperato è anche dovuto alla debolezza del Usd, quindi non è del tutto credibile e non è di per se un invito a vendere. A livello di indicatori mensili la situazione è completamente diversa, con la seconda upleg del Toro appena iniziata in termini di indice espresso in Usd, ma ancora agli albori in termini di Euro. Proprio il grafico dell'indice S&P500 in Euro fa capire quanto il discorso valutario abbia un impatto decisivo non solo in termini di performance e di asset allocation, ma anche a livello analitico. Quella che – in Usd – appare come una situazione di tensione e una potenziale giuntura di vendita, sul grafico in Euro diventa una giuntura di acquisto. Il superamento

dei massimi di Settembre confermerebbe la struttura rialzista già in atto sull'indice in Usd. Fra i tre grandi indici USA il Nasdaq resta il piu' forte.



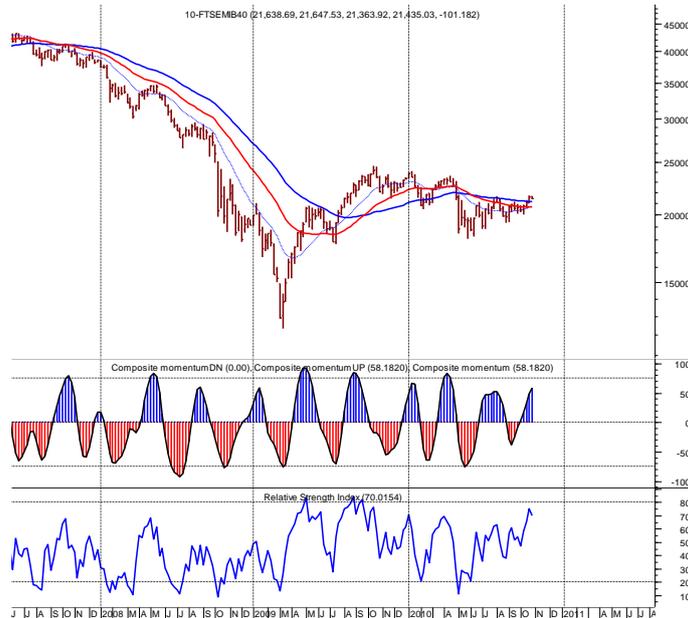
► Equity Markets → EUROPA



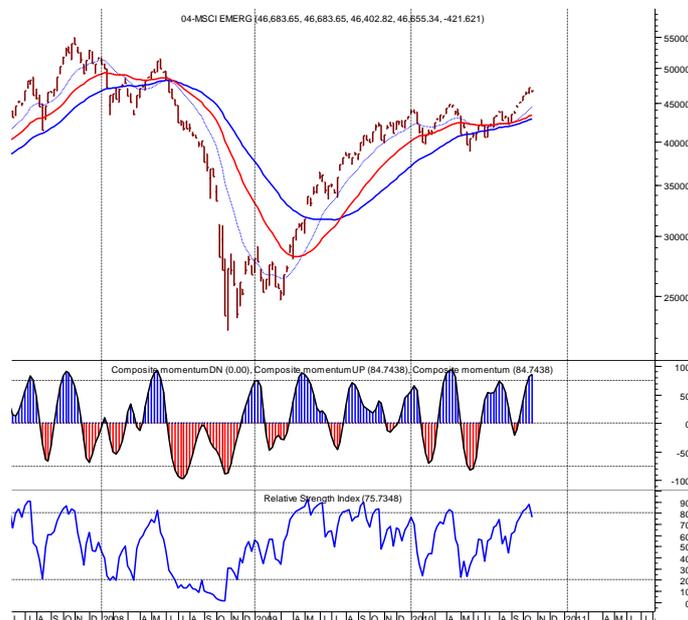
L'Eurostoxx50 è uno dei mercati piu' deboli, ma anch'esso lontano dai suoi targets minimi del Bull Market ciclico, in area 3300-3600. Il miglior mercato europeo resta il Dax, seguito dal FTSE.

► Equity Markets → ITALIA

Il mercato italiano è strutturalmente uno dei piu' 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 dei mesi passati possono intimorire ma non devono scoraggiare. E' essenziale, per il mantenimento di una struttura favorevole, che non vi siano piu' ritorni sotto 20500-20000, supporto strategico.



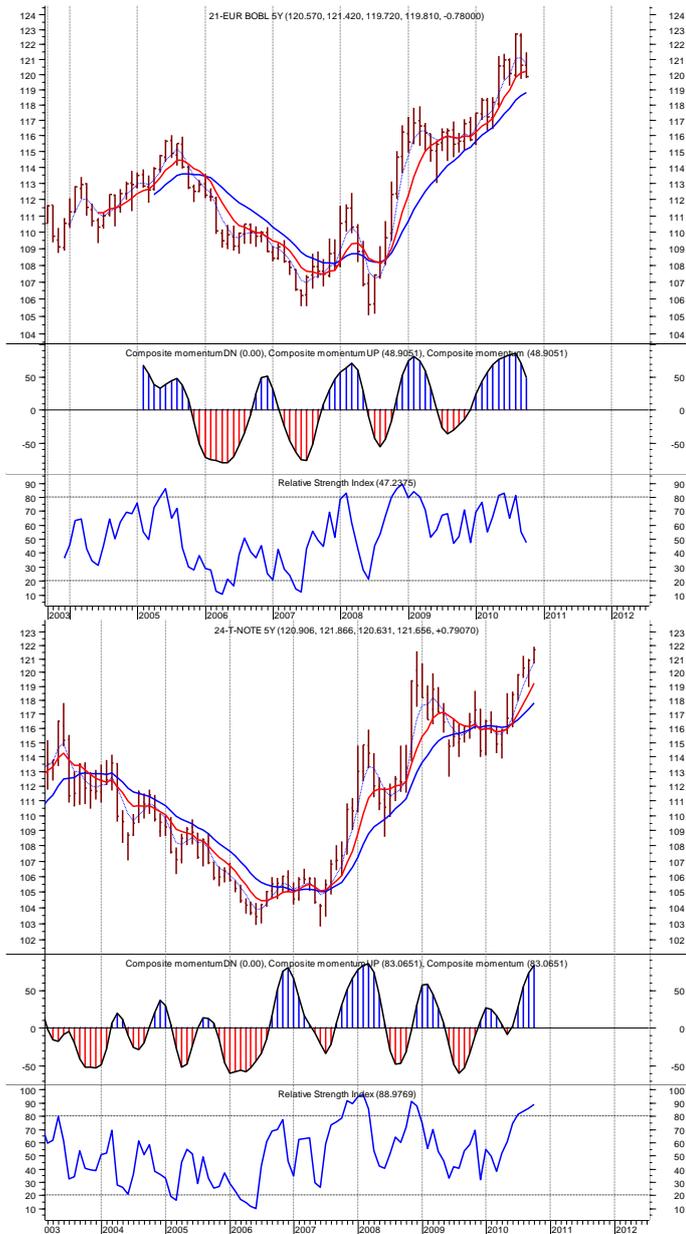
► Equity Markets → EMG e ASIA



I mercati emergenti sono i 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 se in termini di forza relativa hanno continuato a sovraperformare. Da sovrappesare strutturalmente.

## Fixed income

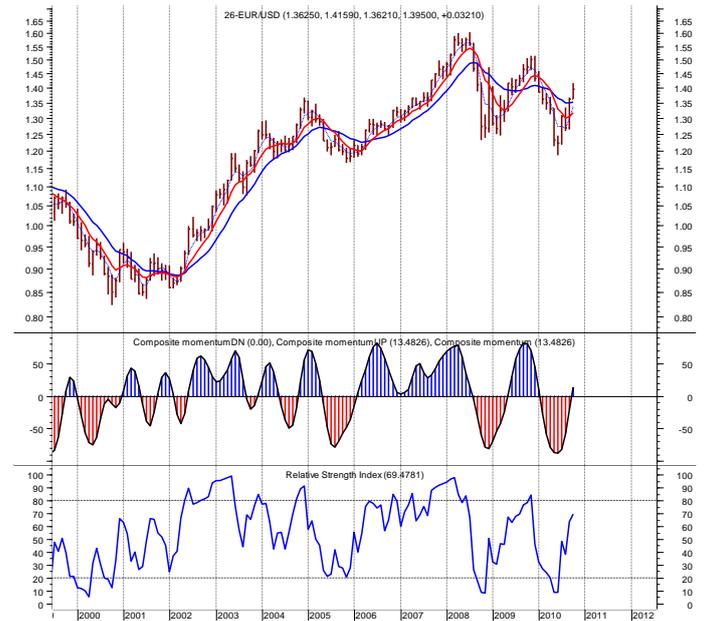
Il 5 anni europeo è in fase di calo dopo aver raggiunto a Settembre nuovi massimi storici, come quello USA (grafico sotto) che si regge, sorretto dalla politica di stampaggio selvaggio di moneta chiamato "Quantitative Easing", in attesa della inevitabile caduta. Per entrambi si tratta di giunture di vendita di medio termine (osservate gli oscillatori mensili) che arrivano in concomitanza con giunture di vendita di lungo e lunghissimo termine. A mio modo di vedere questa sui tassi è una situazione che le generazioni a venire ricorderanno come storica. Attenzione: il rialzo dei tassi non è che agli albori ma si estenderà all'Europa al secondo o terzo giro, cioè non appena 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 piu' vulnerabile, vista la pendenza della curva. Non esiste valore sui bonds governativi, ne esiste pochissimo sui corporate. High yield, convertibili, cash e strategie obbligazionarie flessibili saranno le regine dei prossimi anni.



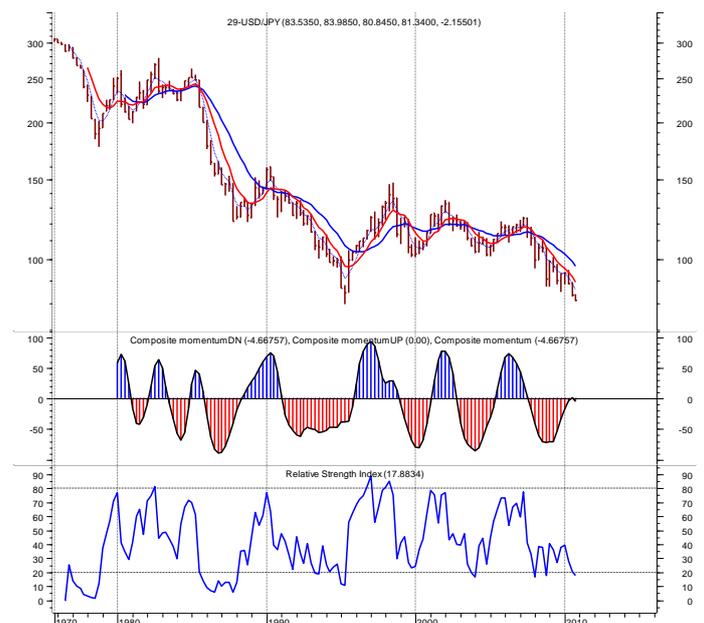
Riguardo all'inflazione, ve ne è e sarà eccome a livello monetario ma non a livello reale. Ma è solo questione di tempo: è iniziato il grande processo di transito da una fase di deflazione secolare a una di inflazione. In questo contesto, le Banche Centrali manterranno anche il prossimo ciclo di rialzo 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.

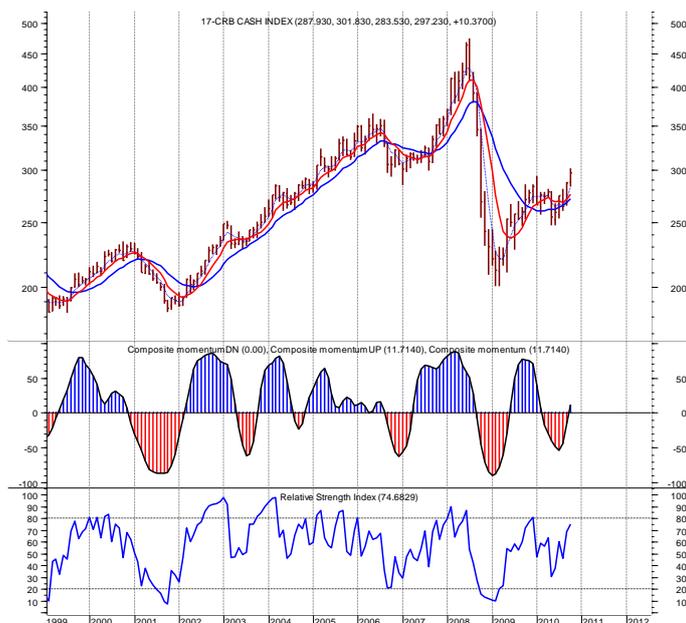
## Valute



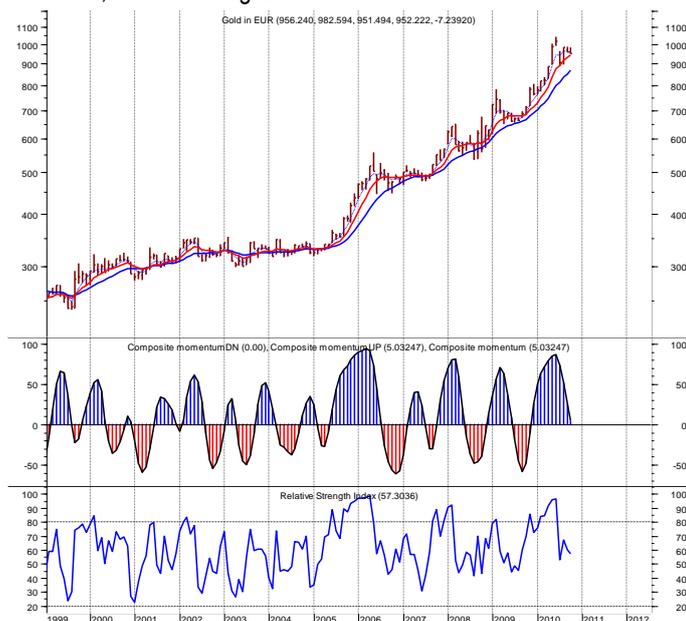
L'Euro/Usd ha fatto registrare nel 2010 un massimo annuale inferiore a quello precedente per il terzo anno di seguito. Le ultime generazioni di traders valutari non hanno mai sperimentato un Bull Market del USD e hanno sempre considerato la valuta americana come "anello debole". Questa situazione potrebbe cambiare profondamente, specie se questa reazione sarà frenata da 1.40-1.43. Se fossi ancora un trader valutario – cosa che ero ma che non ho piu' tempo di fare – farei una posizione strategica short di Euro/Usd tra 1.40 e 1.43, con stop a 1.4590. Il gioco vale la candela, anche perché il Usd/ Yen (sotto il chart trimestrale) è vicino ai minimi storici di 80 e i giapponesi sono stufi di essere massacrati dalla forza della loro stessa valuta. Una chiusura mensile del Usd/Yen sotto 80 identificerebbe il passaggio da una "svalutazione controllata" del usd a un possibile collasso, con riflessi da verificare.



## Commodities



Anche il CRB index è in Bull Market, ancora in fase embrionale in quanto finora ha recuperato una frazione marginale (il 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 300). Forti soft commodities (agricoltura) e metalli industriali, debole l'energia.



Diversa è la situazione dell'Oro, di cui faccio vedere un grafico mensile in Euro. 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 di qualche mese ora ci sono. Il momentum di medio è in fase di correzione: importante che in Euro le quotazioni non scendano sotto 900 Euro/oncia.

## 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	RRRating	Strategia del modello
01-MSCI WORLD	SIDE-TO-UP	-1.0	ATTENDERE/SOTTOPEESARE
02-MSCI EUROPE	SIDE-TO-UP	-0.5	MONITORARE
03-MSCI USA	SIDE-TO-UP	1.0	MANTENERE
04-MSCI EMERG	UP	2.5	ACQUISTARE/SOVRAPPESARE
05-DJ STOXX 600	SIDE-TO-UP	0.0	MONITORARE
06-DJ EU STOXX50	NEUTRAL	-1.0	ATTENDERE/SOTTOPEESARE
07-DAX	SIDE-TO-UP	1.5	MANTENERE
08-CAC 40	NEUTRAL	-1.5	ATTENDERE/SOTTOPEESARE
09-FITSE 100 (UK)	SIDE-TO-UP	2.5	ACQUISTARE/SOVRAPPESARE
10-FITSEMIB40	DOWN	-0.5	MONITORARE
11-SMI	NEUTRAL	-2.0	ATTENDERE/SOTTOPEESARE
12-DOW JONES	SIDE-TO-UP	1.5	MANTENERE
13-S&P 500	SIDE-TO-UP	0.5	MONITORARE
14-NASDAQ	UP	6.0	SOVRAPPESARE
15-TOKYO TOPIX	SIDE-TO-DOWN	-4.5	EVITARE
16-HONG KONG HS	UP	5.0	SOVRAPPESARE
17-CRB CASH INDEX	UP	5.5	SOVRAPPESARE
18-LIGHT CRUDE	UP	1.5	MANTENERE
19-GOLD	UP	0.5	MONITORARE
20-EUR SCHATZ 2Y	SIDE-TO-UP	-3.5	EVITARE
21-EUR BOBL 5Y	UP	-2.5	ATTENDERE/SOTTOPEESARE
22-EUR BUND 10Y	UP	-1.5	ATTENDERE/SOTTOPEESARE
23-T-NOTE 2Y	UP	-1.5	ATTENDERE/SOTTOPEESARE
24-T-NOTE 5Y	UP	-1.5	ATTENDERE/SOTTOPEESARE
25-T-NOTE 10Y	UP	0.0	MONITORARE
26-EUR/USD	NEUTRAL	0.5	MONITORARE
27-EUR/JPY	DOWN	-3.5	EVITARE
28-EUR/CHF	DOWN	-4.0	EVITARE
29-USD/JPY	DOWN	-4.0	EVITARE
30-USD/CHF	SIDE-TO-DOWN	-5.5	EVITARE

Come si vede dalla tabella, i mercati azionari si confermano - secondo il modello - generalmente in fase attendista ma tendente alla positività.

Fino a che terrà il supporto strategico di 1160-1140 S&P (corrispondente sugli altri mercati ai minimi di Ottobre) consideriamo le borse in una fase positiva di lungo e di medio termine, quindi da SOVRAPPESARE.

- SOVRAPPESARE in particolare:
  - Mercati Emergenti a livello geografico
  - FTSE, Nasdaq, HK tra gli indici.

A livello di commodities, l'indice CRB è la prima scelta in termini di reward-risk quantitativo. Nell'ordine: Soft Commodities, Metalli Industriali, Metalli Preziosi, Energia.

A livello di bonds, indicazioni di generale sottopeso. Sovrappesare solo High Yield e Convertibili.

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