

# SHEEP ONE ANALYSIS

*Là dove volano le pecore*

28 Ottobre 2010



CFO Solutions S.r.l.

Sede Operativa: Via A. Diaz, 18 – 37121 – VR

Sede Legale: Via Dominutti, 20 – 37135 – VR

www.cieffeo.com - info@cieffeo.com

Tel 045 8034282 - Fax 045 8007813

C.F e P.iva 03812130239

*Non crediamo al catastrofismo o all'approccio sensazionale per quanto riguarda i mercati finanziari. Crediamo che il lavoro quantitativo costante, verificato e validato sia l'unico metodo che possa ridurre significativamente i condizionamenti psicologici e i conseguenti errori di valutazione. I mercati sono, a nostro parere, in una fase di congestione, ma questa visione pare non essere quella sposata dalla maggioranza degli osservatori, per non parlare degli investitori singoli. Parliamo in senso lato di congestione perché l'attuale mercato azionario rappresenta la risultante di una serie di fattori (come sempre è, per altro) che di fatto "stallano" le dinamiche di movimento a prescindere dai movimenti positivi o negativi riscontrabili su questo o quel mercato. Non entriamo nel merito delle cause di questo stallo, ma certamente non sono leggere se ricordiamo le paure sui default governativi, se vediamo le previsioni di crescita mondiale, le implicazioni sui tassi di interesse, le stime sul quantitative easing americano e le conseguenze sul biglietto verde, la "guerra valutaria" e le posizioni della Cina. Insomma in ogni periodo i mercati esprimono in termini di prezzo di equilibrio la somma di moltissimi vettori che tirano da una parte o dall'altra, in questo caso i vettori sono particolarmente pesanti in termini di scenari possibili. L'umore degli analisti fondamentali, negli ultimi tempi, ci pare essere troppo volubile; l'analisi tecnica, già di per sé meno efficace nelle fasi sideways, porta oggi un incremento del rischio di falsi segnali per possibili esplosioni di volatilità (ai minimi dell'anno). Questa situazione complessa necessita un monitoraggio particolarmente stringente del rischio dei portafogli, non solo per quanto riguarda la volatilità attesa dei rendimenti, ma anche e soprattutto nella corretta analisi di scenario per valutare la tenuta nelle ipotesi di caso peggiore.*

*Il nostro indicatore SHEEP ONE vuole proprio misurare la probabilità di eventi borsistici fuori dalla norma, utilizzando esclusivamente variabili quantitative.*

*Questo indicatore è applicato all'indice americano S&P500 e vede 5 componenti:*

- 1) Dinamica dei volumi*
- 2) Allineamenti cash vs future*
- 3) Open interest sul future*
- 4) Commitments of traders, come componenti dell'open interest*
- 5) Indice di sentiment AAll*

***Nelle pagine che seguono vediamo nel dettaglio la posizione attuale di queste componenti che ci portano oggi ad assumere un ALLERTA stadio 5 (su 5) su una possibile correzione violenta dei mercati azionari nelle prossime settimane.***

## 1) Anomalie nei flussi di denaro



### Divergenze in money flow sull'SP500

Il denaro è correttamente entrato nel mercato in corrispondenza di tutti i precedenti minimi e ha sostenuto prevalentemente il recupero dal minimo di agosto accompagnando la rottura dei precedenti massimi relativi di settembre. Da lì si è fermato, come era già successo nella salita febbraio-marzo, con divergenza in aprile. In quel caso l'ultimo massimo pivot (inizio inversione) si

è verificato 29 giorni dopo il massimo di MF.

Storicamente tutte le correzioni consistenti sono state precedute da divergenze nel money flow. Non è purtroppo vero il contrario, a fronte di divergenze, talvolta il mercato rimane in trend a lungo prima di stornare.

Non è, quindi, un elemento sufficiente per poter identificare l'imminenza di una correzione, ma è sicuramente necessario.

I falsi segnali sono in parte filtrabili

ma a prescindere c'è la necessità di elementi decorrelati a supporto.

Il periodo medio di attesa tra Max MF e max Price è pari a 43, con minimo a 12. Oggi siamo a 25.

L'escursione media di prezzo in alto è pari a 4,94, con massimo di 15,12. Oggi siamo a 4,14.



	max MF			max price			low		distanze		
	date	MF value	price	date	MF value	price	price	%	date	price	
2010	21-set-10	95,53	1148,59	25-ott-10	78,33	1196,14			24	4,14	
	17-mar-10	93,5	1169,84	26-apr-10	61,23	1219,8	1010,91	-17,12	29	4,27	
2008	14-nov-08	73,31	916,88	06-gen-09	69,67	943,85	666,79	-29,35	38	2,94	
	02-mag-08	78,17	1422,72	19-mag-08	64,69	1440,24	839,8	-41,69	12	1,23	
2007	06-set-07	79,13	1481,49	11-ott-07	57	1576,09	1256,98	-20,25	25	6,39	
	21-mag-07	85,85	1529,87	16-lug-07	54,88	1555,9	1370,6	-11,91	40	1,70	
2001	11-ott-01	82,35	1099,16	06-dic-01	57,37	1173,35	768,63	-34,49	40	6,75	
2000	30-dic-99	84,58	1473,1	24-mar-00	66,73	1552,87	944,75	-39,16	61	5,42	
1998	20-feb-98	100	1034,21	20-lug-98	67,61	1190,58	939,98	-21,05	107	15,12	
1996	12-feb-96	93,18	662,95	28-mag-96	73,74	679,98	605,88	-10,90	76	2,57	
1994	11-gen-94	83,44	475,28	31-gen-94	59,42	482,85	435,86	-9,73	14	1,59	
1990	14-mag-90	88,55	358,41	16-lug-90	80,13	369,78	294,51	-20,36	45	3,17	
1987	22-giu-87	94,54	310,2	25-ago-87	75,27	337,89	216,46	-35,94	46	8,93	
<b>MEDIE</b>								-	24	43	4,94



Su base settimanale gli anticipi di MF sono ovviamente più consistenti, sono compresi tra 8 e 23 mesi.

Oggi siamo a 16 mesi, ma se il mercato non facesse nuovi massimi relativi, quello già fissato è il pivot di fine aprile, che quindi sarebbe distante 10 mesi dal pivot MF.

## 2) Anomalie cash vs future



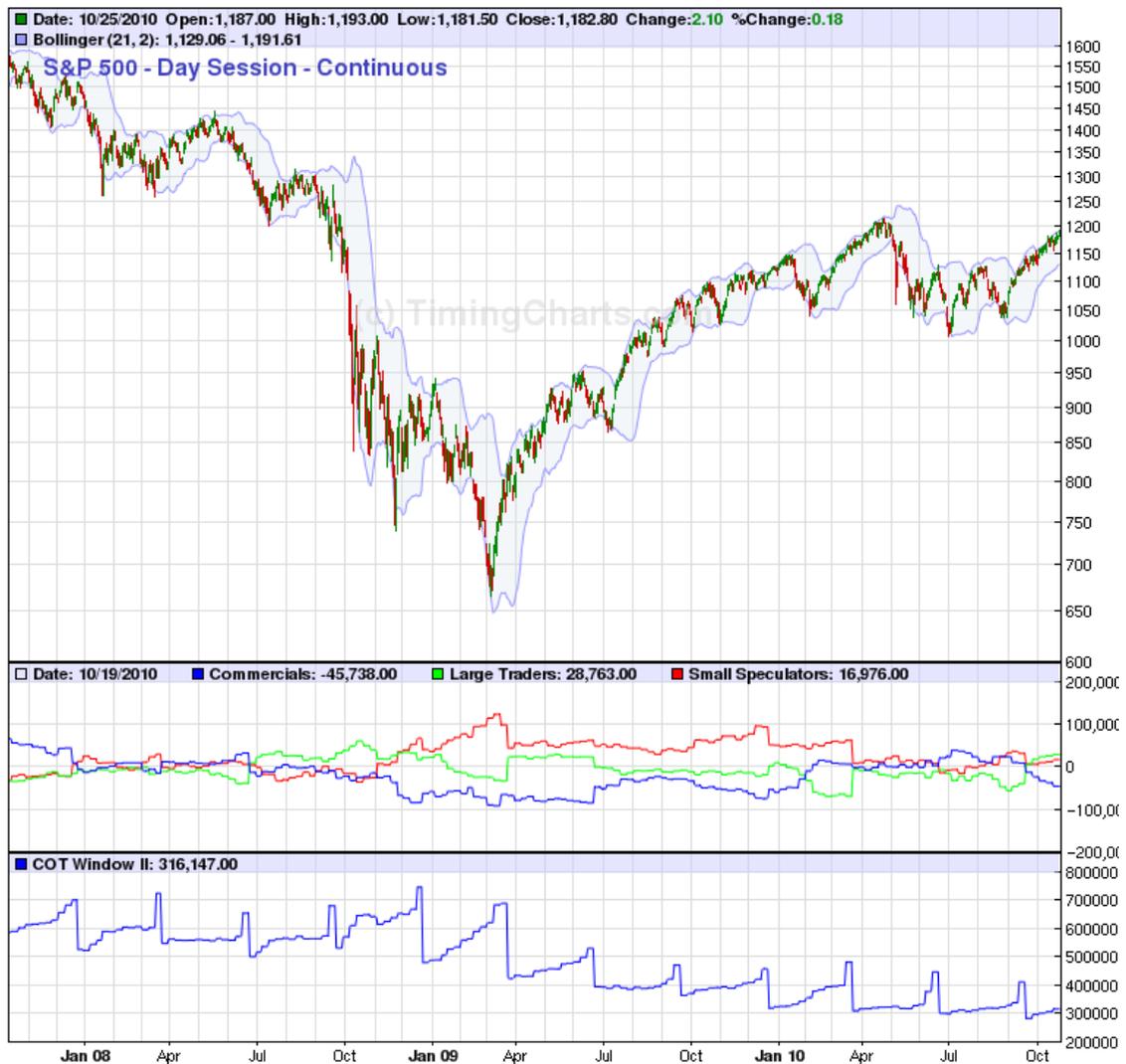
Ogni rottura tecnica di livelli importanti è bene che sia accompagnata da volumi in crescita.

Nell'SP500 cash il volume sta correttamente supportando il movimento rialzista in corso.

Nel future l'OBV, che misura i volumi in relazione alla direzionalità del mercato, non supporta, anzi è fortemente divergente.



### 3) Open interest in calo

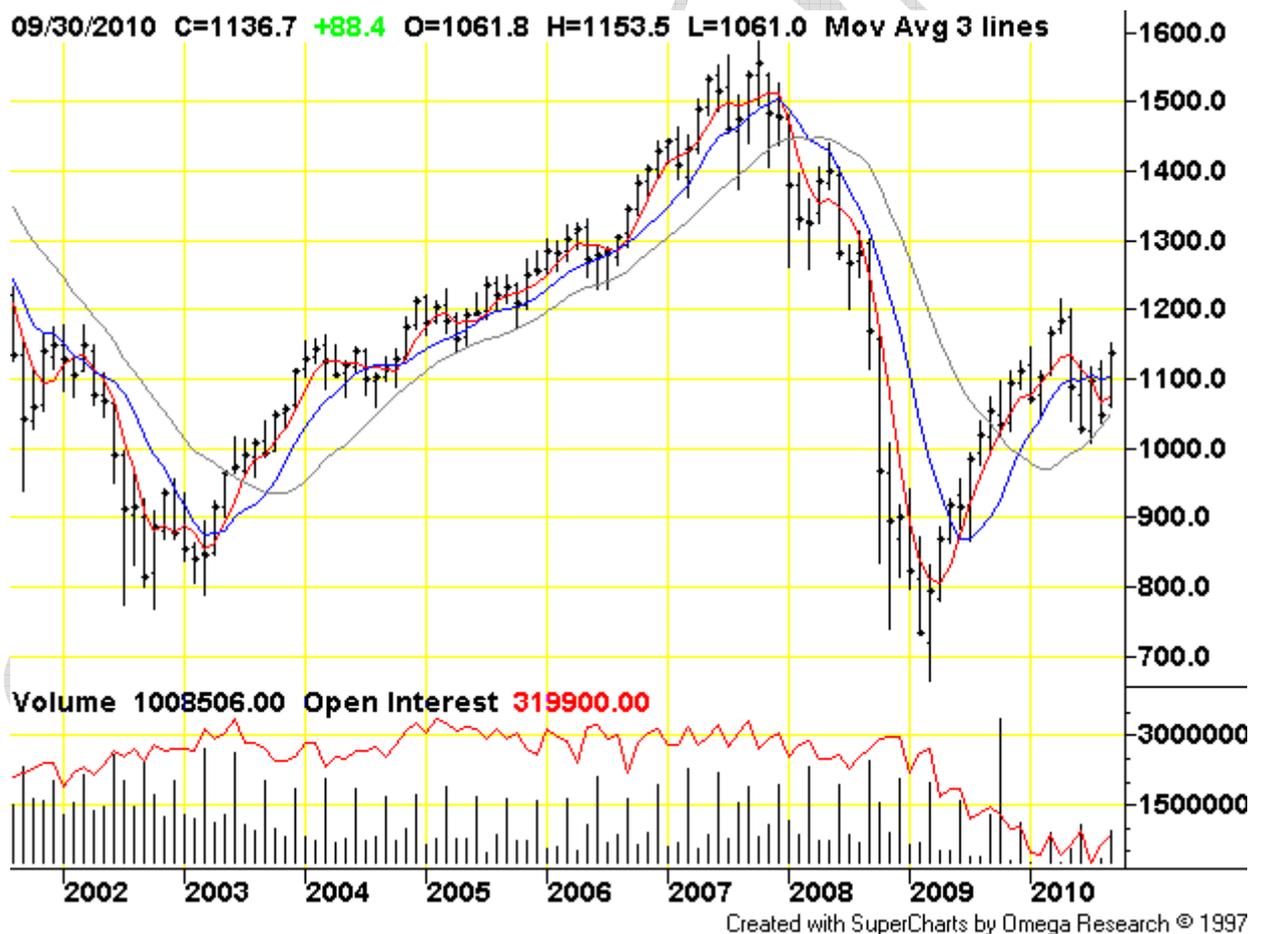


L'andamento dei volumi sul future americano negli ultimi anni è già di per se significativo in virtù di dinamiche che indubbiamente zavorrano le prospettive di medio-lungo periodo, ma la lettura ragionata dei valori di open interest forniscono ulteriori elementi di interesse (e di preoccupazione).

Un po' di numeri:

La media dei volumi scambiati settimanalmente nel 2005, anno chiusosi positivamente, è stata pari a 20.002 contratti; nel 2006, altro anno positivo, la media registrata è di 22.325; il 2007, anno a due facce, vede una media settimanale pari a 30.601; il 2008 si chiude pesantemente in negativo e i volumi continuano ad aumentare arrivando a 33.984; il 2009, anno positivo per i suoi 9/12, vede crollare i volumi a 15.310 rimanendo in linea anche nel 2010.

L'open interest fa segnare nel 2008 un massimo relativo abbastanza vicino (750.000) al massimo assoluto di quasi 800.000 contratti fatto segnare nel 2003; a marzo 2009, inizio del rialzo, sono 600.000 che scendono costantemente per tutta la salita fino ai 400.000 della scadenza settembre 2010 e agli attuali 316.000. Tale velocità di cambiamento non è usuale, pensiamo che nel 2000, la stampa specializzata ha dato notevole risalto al primo superamento dei 500.000 contratti nella storia del future S&P.



#### 4) Componenti di open interest allarmanti (COT)

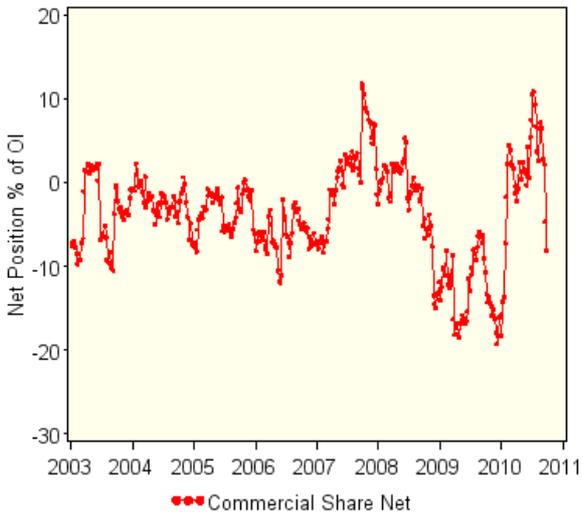
La commissione di vigilanza USA sui Futures (CFTC, Commodity Futures Trading Commission) divide il mercato in tre categorie di operatori: commercial, istituzionale che opera professionalmente su quel contratto future per motivi connessi alla propria attività; large traders, speculatori di grandi dimensioni; small speculators, tutti gli altri.

Per ognuna di queste categorie sono disponibili, settimanalmente, gli spaccati in dettaglio con le posizioni lunghe e corte, la cui analisi è estremamente interessante perché ci mostra chi e come si sta muovendo sul mercato.

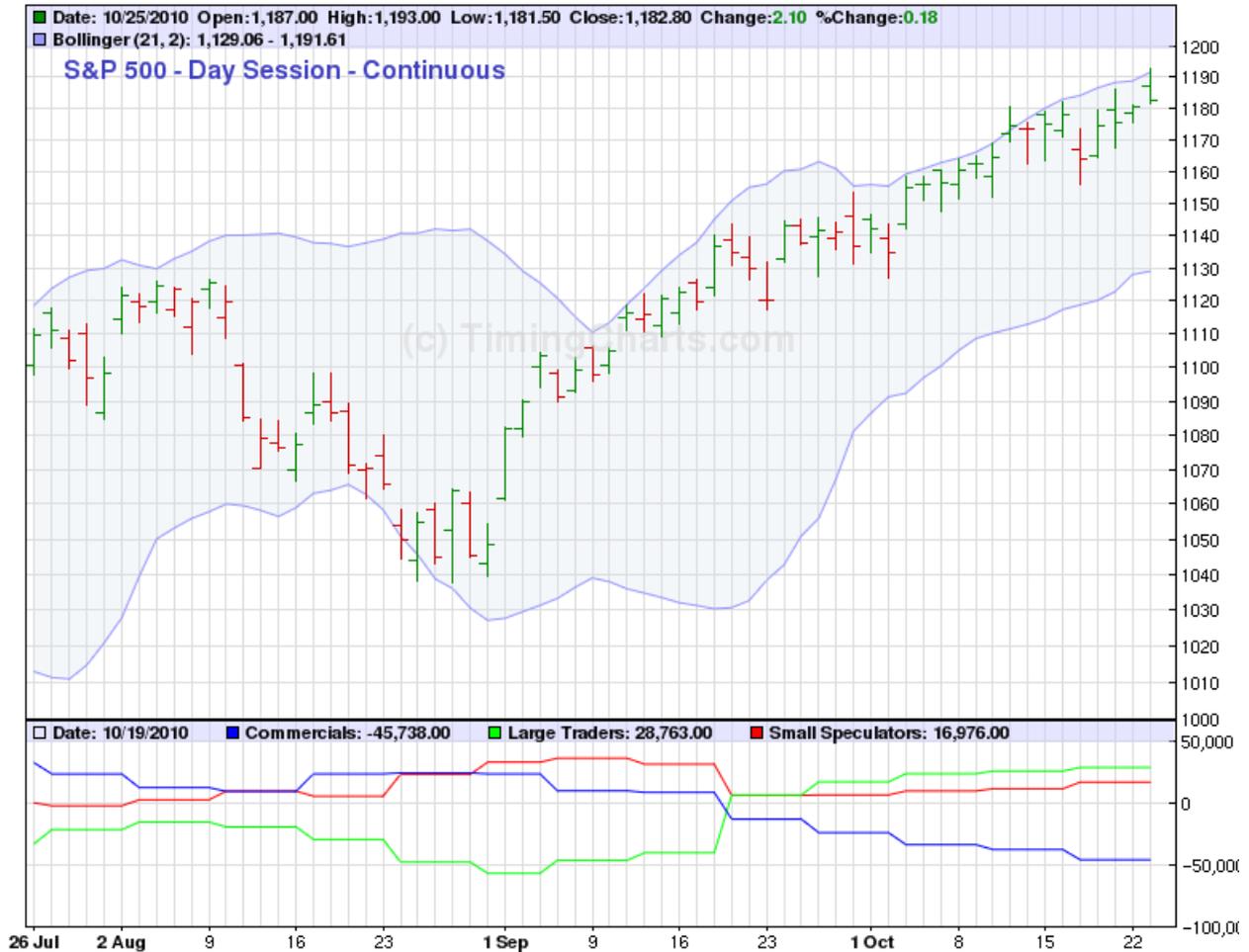
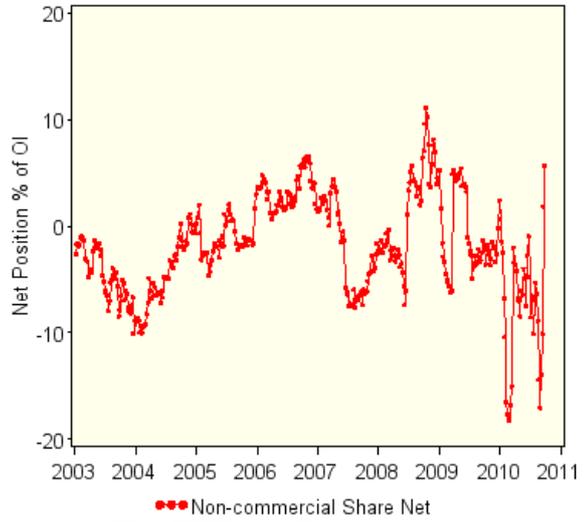
I commercials sono quelli che raramente sono dalla parte sbagliata del mercato e come minimo anticipano i movimenti; viceversa i piccoli arrivano in ritardo e sono sempre ad inseguire.

<b>This Month in S&amp;P 500 Futures Market</b>						
Long and Short Positions in CME S&P 500 Futures by Trader Category						
<b>Long Position in S&amp;P 500 by Trader Category</b>						<a href="#">More Data</a>
	<b>Most Recent</b>				<b>Month Ago</b>	<b>Year Ago</b>
	<b>09/07/2010</b>	<b>9/14/2010</b>	<b>9/21/2010</b>	<b>9/28/2010</b>	<b>8/31/2010</b>	<b>9/29/2009</b>
Commercials	227.600	283.100	183.300	<b>187.800</b>	<b>234.100</b>	<b>255.300</b>
Non-commercials Total	20.900	21.300	27.500	<b>38.700</b>	<b>18.300</b>	<b>27.600</b>
<b>Total</b>	<b>338.600</b>	<b>411.800</b>	<b>283.300</b>	<b>297.300</b>	<b>329.900</b>	<b>371.500</b>
<b>Short Position in S&amp;P 500 by Trader Category</b>						<a href="#">More Data</a>
	<b>Most Recent</b>				<b>Month Ago</b>	<b>Year Ago</b>
	<b>09/07/2010</b>	<b>9/14/2010</b>	<b>9/21/2010</b>	<b>9/28/2010</b>	<b>8/31/2010</b>	<b>9/29/2009</b>
Commercials	218.000	274.000	196.500	<b>212.000</b>	<b>212.500</b>	<b>295.200</b>
Non-commercials Total	67.900	62.800	22.100	<b>21.900</b>	<b>74.500</b>	<b>34.400</b>
<b>Total</b>	<b>338.600</b>	<b>411.800</b>	<b>283.300</b>	<b>297.300</b>	<b>329.900</b>	<b>371.500</b>
Net commercials %	2,84	2,21	-4,66	-8,14	6,55	-10,74
Net non commercials %	-13,88	-10,08	1,91	5,65	-17,04	-1,83

Commercials Net Share of Open Interest: S&P 500 Stock Index Futures Only

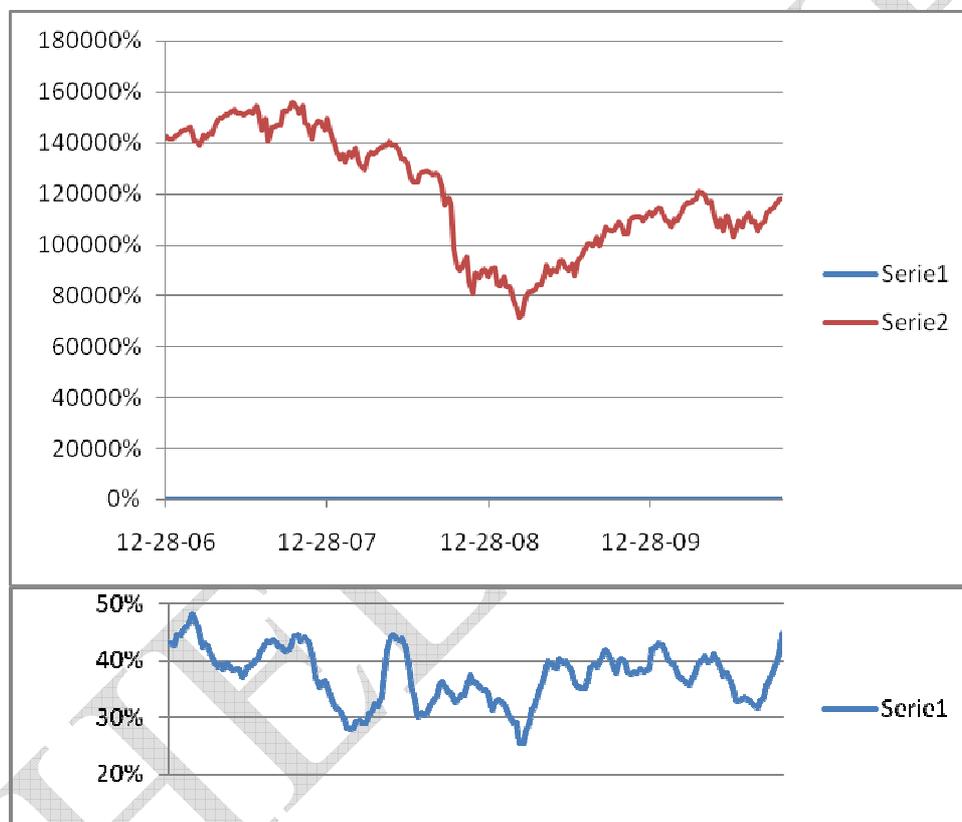


Non-commercials Net Share of Open Interest: S&P 500 Stock Index Futures Only



## 5) Fiducia investitori USA ai massimi

In base alle rilevazioni settimanali dell' American Association of Individual Investors si nota come da settembre scorso gli investitori bullish siano sui massimi degli ultimi 3 anni. La settimana in corso fa registrare un 51,20% di bullish contro il 25% di inizi luglio. La percentuale dei bearish è 21,60%, per trovare un valore più basso si deve andare al dicembre 2006. Negli ultimi 4 anni non ci sono mai stati così pochi pessimisti tra i piccoli investitori USA.



Questo survey è probabilmente il più attendibile tra gli indicatori contrarian ed esiste dal 1987. Il valore mediano storico dei bullish è 39%, la deviazione standard è pari a 10.

Negli eventi short evidenziati in tabella a pagina due i valori di AAll risultano i seguenti:

data	AAll	distanza da media	discesa
<b>25-ott-10</b>	49,62	27	?
<b>26-apr-10</b>	41,00	5	-17,1249
<b>06-gen-09</b>	48,70	25	-29,3542
<b>19-mag-08</b>	46,30	19	-41,6903
<b>11-ott-07</b>	54,64	40	-20,2469
<b>16-lug-07</b>	41,77	7	-11,9095
<b>06-dic-01</b>	59,20	52	-34,4927
<b>24-mar-00</b>	65,70	68	-39,161
<b>20-lug-98</b>	37,00	-5	-21,0486
<b>28-mag-96</b>	61,00	56	-10,8974
<b>31-gen-94</b>	41,00	5	-9,7318
<b>16-lug-90</b>	40,00	3	-20,3553
<b>25-ago-87</b>	66,00	69	-35,9377