

STEP 1 – ANALISI ALGORITMICA DELLA POSIZIONE CICLICA DI BREVE-MEDIO-LUNGO TERMINE DELLE COMMODITIES (ETF)

Short Term → misurato su base weekly

Medium term → misurato su base monthly

Long Term → misurato su base quarterly

| COMMODITIES | MARKET STAGES | | | | | | Trend | Cycle Stage | Avg RSI | RRR |
|-------------|---------------|-------|-------|---------|------|------|-------|------------------------|---------|------|
| | BULLISH | | | BEARISH | | | | | | |
| | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | | | | |
| Short Term | 8.3% | 22.2% | 38.9% | 30.6% | 0.0% | 0.0% | UP | 3 - BULL - SPECULATION | 81 | -0.7 |
| Medium Term | 5.6% | 80.6% | 5.6% | 0.0% | 8.3% | 0.0% | UP | 2 - BULL | 84 | 0.4 |
| Long Term | 0.0% | 63.9% | 16.7% | 11.1% | 0.0% | 8.3% | UP | 2 - BULL | 75 | 0.1 |

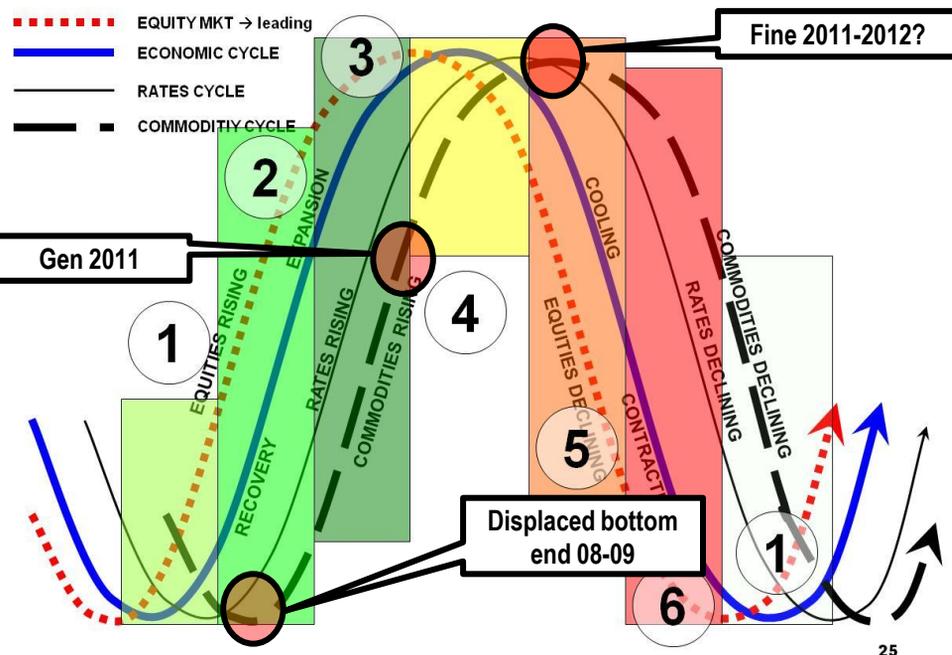
| RRR | MT | ST | name | MT Cycle Stage | LT Cycle Stage | RSI M | RSI W |
|------|----|----|-----------------------------|----------------------|-----------------------|-------|-------|
| 3.7 | ☺☺ | | ETFS BRENT OIL | 2 BULL | 2 BULL | 89 | 83 |
| 3.7 | ☺☺ | | ETFS GASOLINE | 2 BULL | 2 BULL | 88 | 87 |
| 2.0 | | | ETFS SOYBEANS | 2 BULL | 2 BULL | 98 | 92 |
| 1.8 | | | ETFS PH PALLADIUM | 2 BULL | 2 BULL | 96 | 83 |
| 1.7 | ☺☺ | | ETFS ZINC | 2 BULL | 4 DISTRIBUTION | 70 | 84 |
| 1.7 | | ☺ | ETFS COTTON | 2 BULL | 3 BULL - SPECULATION | 98 | 73 |
| 1.7 | | ☺☺ | ETFS SOFTS | 2 BULL | 2 BULL | 98 | 77 |
| 1.3 | ☺☺ | ☺ | ETFS NATURAL GAS | 1 ACCUMULATION | 6 BEAR - CAPITULATION | 42 | 73 |
| 1.3 | | ☺ | ETFS SUGAR | 2 BULL | 2 BULL | 83 | 63 |
| 1.3 | ☺ | ☺ | ETFS WTI OIL | 2 BULL | 2 BULL | 79 | 79 |
| 1.2 | | | ETFS NICKEL | 2 BULL | 3 BULL - SPECULATION | 81 | 78 |
| 1.2 | | | ETFS PETROLEUM | 2 BULL | 2 BULL | 83 | 80 |
| 1.0 | | | ETFS HEATING OIL | 2 BULL | 2 BULL | 83 | 86 |
| 0.7 | | | ETFS PH PLATINUM | 2 BULL | 3 BULL - SPECULATION | 89 | 90 |
| 0.5 | | | ETFS GRAINS | 2 BULL | 2 BULL | 93 | 95 |
| 0.5 | | | ETFS SOYBEAN OIL | 2 BULL | 2 BULL | 97 | 89 |
| 0.2 | | | ETFS COFFEE | 3 BULL - SPECULATION | 2 BULL | 92 | 97 |
| 0.2 | | | ETFS ALUMINIUM | 2 BULL | 2 BULL | 83 | 71 |
| 0.2 | | | ETFS CORN | 2 BULL | 2 BULL | 90 | 91 |
| 0.0 | ☺☺ | | ETFS LEAN HOGS | 1 ACCUMULATION | 6 BEAR - CAPITULATION | 58 | 82 |
| -0.2 | | | ETFS AGRIC | 2 BULL | 2 BULL | 97 | 90 |
| -0.2 | | | ETFS CRUDE OIL | 2 BULL | 2 BULL | 81 | 78 |
| -0.3 | | | ETFS ALLCOMM | 2 BULL | 2 BULL | 95 | 89 |
| -0.3 | | | ETFS ENERGY | 2 BULL | 6 BEAR - CAPITULATION | 69 | 86 |
| -0.5 | | | ETFS INDMETALS | 2 BULL | 2 BULL | 91 | 92 |
| -0.5 | | | ETFS LIVE CATTLE | 2 BULL | 2 BULL | 72 | 83 |
| -0.5 | | | ETFS COPPER | 2 BULL | 2 BULL | 94 | 96 |
| -0.7 | | | ETFS PH SILVER | 2 BULL | 2 BULL | 89 | 74 |
| -0.7 | | | ETFS SILVER | 2 BULL | 2 BULL | 89 | 74 |
| -1.0 | | | ETFS GOLD | 2 BULL | 3 BULL - SPECULATION | 73 | 69 |
| -1.0 | | | ETFS PH GOLD | 2 BULL | 3 BULL - SPECULATION | 74 | 68 |
| -1.2 | ☺ | | ETFS WHEAT | 3 BULL - SPECULATION | 2 BULL | 71 | 56 |
| -1.7 | | | ETFS GOLD BULLION | 2 BULL | 3 BULL - SPECULATION | 74 | 67 |
| -1.7 | | | ETFS PRECIOUS METALS | 2 BULL | 2 BULL | 82 | 72 |
| -2.5 | | | ETFS PRECIOUS METALS BASKET | 2 BULL | 2 BULL | 91 | 82 |

Il quadro ciclico e tecnico delle commodities presenta caratteristiche ben precise:

1. forte coerenza ciclica → circa l'80% di dominanza bullish di LT stadi 1+2+3 (0%+63.9%+16.7%) e oltre il 90% sul MT
2. Forte ipercomperato sia settimanale che mensile (vedi gli RSI), il che, unito allo stadio piuttosto avanzato della upleg di breve termine (3 – BULL – SPECULATION) e al RRR (che è l'algoritmo che mette in connessione il rapporto fra potenziale e rischio di una nuova operazione long), porta a ritenere imminente una correzione.

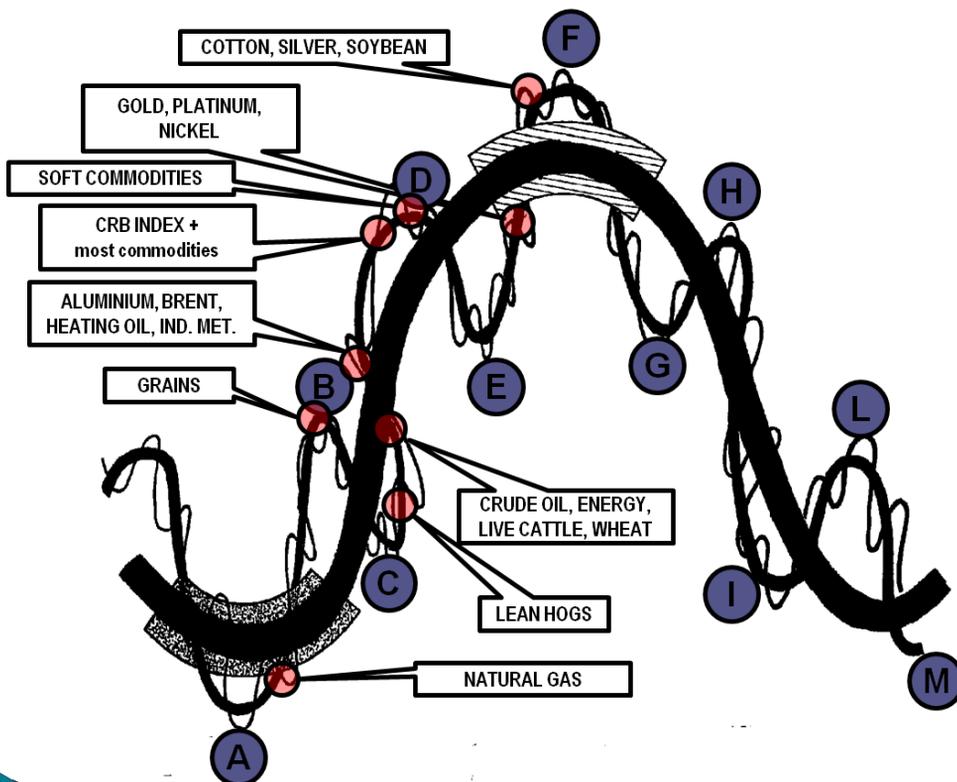
STEP 2 – MODELLI CICLICI E VERIFICA DELLA POSIZIONE SULLA CURVA CICLICA

Le borse, l'economia e i tassi di interesse NON hanno cicli coincidenti. La storia prova che le borse (leading) anticipano le economie, mentre le politiche dei tassi e le commodities sono di solito lagging (ritardate).



Le commodities stanno seguendo particolarmente da vicino il ciclo delle borse. Il CRB Index ha addirittura fatto segnare il suo minimo in Dic 08, a cavallo tra quelli degli indici azionari di EMG+ASIA e di EU+USA. La causa principale di questa accelerazione nel ciclo delle commodities va ricercata nella natura "real economy oriented" di questo ciclo di LT, visibile anche nella differente velocità delle economie.

LA POSIZIONE SULLA CURVA CICLICA DELLE COMMODITIES (in Euro) – GEN 2011



Quasi tutte le commodities sono distribuite nella fase ascendente della curva ciclica, seppur con una posizione (quindi con una redditività potenziale) differente. Alcune soft commodities sono entrate in fase parabolica, con grossi rischi di improvviso sgonfiamento. In generale, tutta la parte energy & oils è lagging (ritardataria). L'oro, dopo essere stato a lungo il leader, è in questa fase debole.

STEP 3 – PROIEZIONI DI RANGE PER IL 1° TRIMESTRE 2011 E PROIEZIONE GRAFICA PER IL PERIODO 15-01 → 28-02

Di seguito vengono presentate le proiezioni di range, relative al 1° trimestre 2011, per i principali ETF Commodities. I livelli vengono identificati in modo automatico e non discrezionale dal modello, in funzione di un algoritmo che prende in considerazione: (1) range del trimestre precedente; (2) posizione della ultima chiusura rispetto al range; (3) forza del mercato rispetto ai peers. I mercati di TIPO 3 avranno quindi maggiori probabilità di raggiungere nel periodo considerato le estensioni H2 e H3 rispetto ai mercati di TIPO 1.

Un ritorno verso le chiusure 2010 si configura come opportunità di acquisto, mentre un raggiungimento delle aree tra H2 e H3 si configura come opportunità particolarmente forte (vista la situazione tecnica) di presa di profitto.

- TIPO 1 = DEBOLE
- TIPO 2 = MEDIO
- TIPO 3 = FORTE

proiezioni 1Q 2011 - resistenze

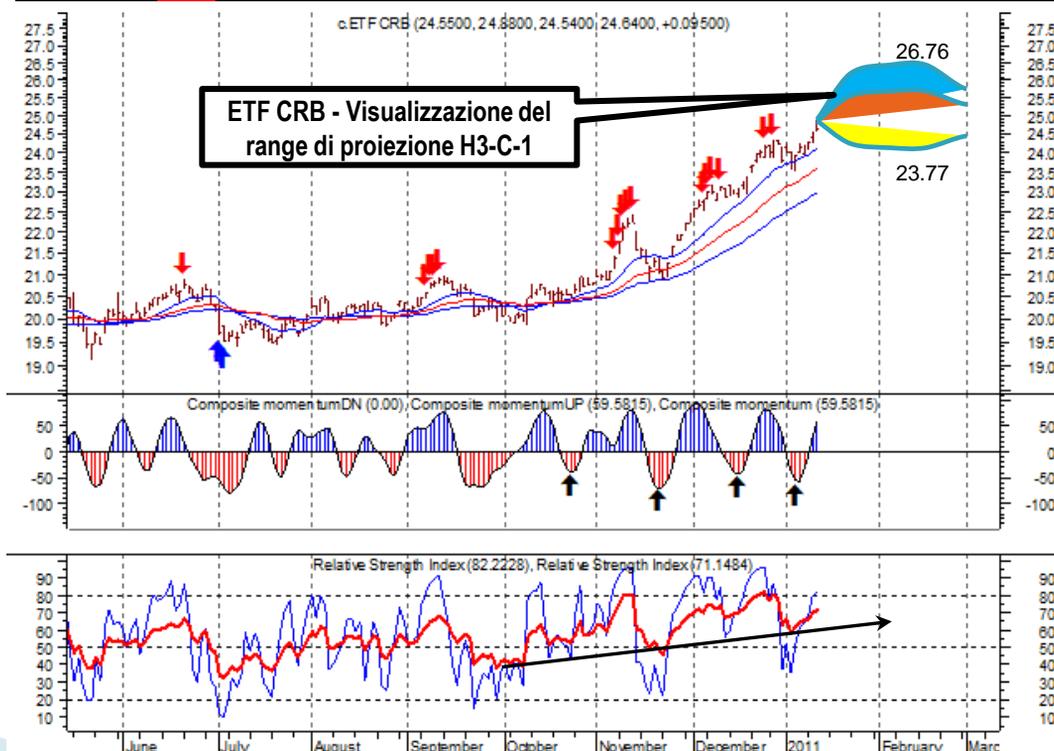
proiezioni 1Q 2011 - supporti

Estensione di range piu' probabile per i mercati di TIPO 1

Estensione di range piu' probabile per i mercati di TIPO 2

Estensione di range piu' probabile per i mercati di TIPO 3

| Security Name | C | F | Estensione di range piu' probabile per i mercati di TIPO 3 | | | | | | L2 | L3 |
|---------------------|--------|---|--|--------|--------|---------------|--------|--------|--------|----|
| | | | H3 | H2 | H1 | C-1 | L1 | L2 | | |
| c.ETF CRB | 24.64 | 3 | 26.76 | 25.85 | 25.46 | 23.77 | 22.66 | 20.96 | 19.86 | |
| c.ETFS AGRIC | 7.08 | 3 | 8.29 | 7.75 | 7.65 | 6.91 | 6.32 | 5.57 | 4.98 | |
| c.ETFS COPPER | 37.72 | 3 | 41.72 | 39.43 | 39.24 | 36.57 | 34.18 | 31.51 | 29.12 | |
| c.ETFS CRUDE OIL | 21.58 | 3 | 22.82 | 22.40 | 21.93 | 20.57 | 19.92 | 18.56 | 17.91 | |
| c.ETFS ENERGY | 9.51 | 3 | 10.06 | 9.69 | 9.62 | 9.12 | 8.71 | 8.20 | 7.80 | |
| c.ETFS GRAINS | 5.17 | 3 | 5.86 | 5.53 | 5.46 | 5.00 | 4.63 | 4.17 | 3.80 | |
| c.ETFS INDMETALS | 15.98 | 3 | 17.13 | 16.47 | 16.33 | 15.40 | 14.66 | 13.73 | 13.00 | |
| c.ETFS NATURAL GAS | 0.25 | 2 | 0.29 | 0.27 | 0.26 | 0.24 | 0.21 | 0.20 | 0.18 | |
| c.ETFS PH GOLD | 104.02 | 3 | 113.13 | 110.43 | 109.29 | 104.32 | 101.05 | 96.07 | 92.80 | |
| c.ETFS PH PALLADIUM | 60.35 | 3 | 71.97 | 66.53 | 65.73 | 58.70 | 52.87 | 45.83 | 40.00 | |
| c.ETFS PH PLATINUM | 134.80 | 3 | 138.85 | 136.10 | 134.85 | 129.60 | 126.23 | 120.98 | 117.61 | |
| c.ETFS PH SILVER | 22.20 | 3 | 27.42 | 25.43 | 25.14 | 22.56 | 20.42 | 17.85 | 15.71 | |
| c.ETFS SOFTS | 7.72 | 3 | 9.47 | 8.97 | 8.65 | 7.51 | 6.85 | 5.71 | 5.05 | |
| cc.CRB CASH INDEX | 334.9 | 3 | 361.3 | 348.4 | 346.2 | 328.9 | 314.9 | 297.6 | 283.5 | |
| cc.GOLD | 1388.2 | 3 | 1504.6 | 1473.4 | 1466.3 | 1420.7 | 1385.9 | 1340.4 | 1305.6 | |
| cc.LIGHT CRUDE | 91.2 | 3 | 99.6 | 96.2 | 95.7 | 91.4 | 87.7 | 83.4 | 79.7 | |



L'attuale conformazione della posizione ciclica, caratterizzata da una positività importante soprattutto sui livelli temporali piu' profondi (medio e lungo), impone dunque per il periodo considerato per il test (15/01 → 28/02) una strategia long. Tuttavia, elementi oggettivi, quali lo stadio di avanzamento del trend di breve (misurato attraverso l'analisi ciclica settimanale) e la presenza di forti situazioni di tensione tecnica, sia a livello mensile che settimanale (RSI medi >80) portano i modelli di scenario a indicare l'elevata probabilità statistica (80%) di una correzione entro le prossime 5-8 settimane. Di conseguenza, la tattica operativa - che deve tenere conto di questi due input: (1) struttura di fondo positiva e (2) rischio tecnico in forte aumento sul breve – va strutturata su quattro punti:

1. intervento tattico in acquisto solo in presenza di una correzione degli indici verso le chiusure 2010 (vedi pag. 3);
2. intervento tattico progressivo di alleggerimento al raggiungimento delle proiezioni trimestrali H2 e H3;
3. una strategia di commodity selection, da preferire al posizionamento sul CRB. L'attuazione di questa strategia è eseguita attraverso la metodologia quantitativa proprietaria RRR (Reward/Risk/Rating), che mette in relazione - attraverso l'utilizzo di particolari indicatori e algoritmi - trend, forza relativa, grado tecnico di rischio e potenzialità teorica. Attraverso la RRR (vedi tabella a pag. 1) vanno selezionati gli ETF con il miglior rapporto fra potenzialità di overperformance e rischio.
4. Rispetto degli stop strategici di protezione (EXIT POSITION), indicati per ciascun ETF nella tabella sotto.

| Change of Trend Automatic Model - genetic algorithm | | | LIVELLI DI CAMBIAMENTO DEL TREND | | |
|---|----------------|----------------|--|---------------|-------------|
| TREND mensile | posizione al : | 13/01/2011 | validi per il periodo in esame (15.01 - 28.02) | | |
| | | Ultima quotaz. | ENTRY LONG | EXIT POSITION | ENTRY SHORT |
| .ETF CRB | LONG | 24.64 | | 22.87 | 19.62 |
| ETFS AGRIC | LONG | 7.08 | | 6.30 | 5.59 |
| ETFS ALLCOMM | LONG | 13.17 | | 12.15 | 10.77 |
| ETFS ALUMINIUM | LONG | 4.60 | | 4.22 | 3.80 |
| ETFS BRENT OIL | LONG | 41.00 | | 38.04 | 30.88 |
| ETFS COFFEE | LONG | 3.38 | | 2.92 | 2.43 |
| ETFS COPPER | LONG | 37.72 | | 33.80 | 29.74 |
| ETFS CORN | LONG | 1.49 | | 1.30 | 1.24 |
| ETFS COTTON | NEUTRALE | 2.87 | 2.91 | | 1.74 |
| ETFS CRUDE OIL | LONG | 21.58 | | 20.00 | 17.58 |
| ETFS ENERGY | LONG | 9.51 | | 9.11 | 7.91 |
| ETFS GASOLINE | LONG | 30.11 | | 27.67 | 21.17 |
| ETFS GOLD | LONG | 14.02 | | 13.77 | 12.62 |
| ETFS GOLD BULLION | LONG | 102.76 | | 100.90 | 92.85 |
| ETFS GRAINS | LONG | 5.17 | | 4.57 | 4.12 |
| ETFS HEATING OIL | LONG | 16.42 | | 15.03 | 13.08 |
| ETFS INDMETALS | LONG | 15.98 | | 14.34 | 13.41 |
| ETFS LEAN HOGS | NEUTRALE | 0.86 | 0.86 | | 0.79 |
| ETFS LIVE CATTLE | LONG | 5.89 | | 5.61 | 5.09 |
| ETFS NATURAL GAS | NEUTRALE | 0.250 | 0.257 | | 0.227 |
| ETFS NICKEL | LONG | 22.54 | | 20.63 | 20.63 |
| ETFS PETROLEUM | LONG | 22.10 | | 20.33 | 17.66 |
| ETFS PH GOLD | LONG | 104.02 | | 102.10 | 93.28 |
| ETFS PH PALLADIUM | LONG | 60.35 | | 53.44 | 40.48 |
| ETFS PH PLATINUM | LONG | 134.80 | | 128.10 | 113.02 |
| ETFS PH SILVER | LONG | 22.20 | | 20.95 | 15.71 |
| ETFS PRECIOUS METALS | LONG | 17.50 | | 17.24 | 14.82 |
| ETFS PRECIOUS METALS BASKET | LONG | 93.92 | | 90.06 | 75.99 |
| ETFS SILVER | LONG | 26.06 | | 24.58 | 18.44 |
| ETFS SOFTS | LONG | 7.72 | | 6.86 | 5.50 |
| ETFS SOYBEAN OIL | LONG | 7.38 | | 6.80 | 5.67 |
| ETFS SOYBEANS | LONG | 17.23 | | 15.75 | 12.53 |
| ETFS SUGAR | LONG | 20.74 | | 18.00 | 14.96 |
| ETFS WHEAT | LONG | 1.94 | | 1.76 | 1.70 |
| ETFS WTI OIL | LONG | 42.64 | | 39.62 | 35.05 |
| ETFS ZINC | LONG | 7.05 | | 6.17 | 6.17 |

Legenda

Situazione relativa all'arco temporale in esame

| | |
|-----------------|--|
| LONG | Posizione al rialzo già in essere. I livelli EXIT e SHORT indicano i punti dove cambia il trend. |
| NEUTRALE | Posizione neutrale già in essere. I livelli LONG e SHORT indicano i punti dove il trend inizia. |
| SHORT | Posizione al ribasso già in essere. I livelli EXIT e LONG indicano i punti dove cambia il trend. |