



NOTE DI MERCATO

di Francesco Caruso, MFTA

DIREZIONALITA' ZERO – 25 Luglio 2011

TABELLA RIEPILOGATIVA DELLA PERFORMANCE 2011

Classe di asset	composizione	perf%
Bonds	10 ETF (bonds, corporate, cash)	-0.0%
Commodities	13 ETC	-4.5%
Global Equities	17 ETF (indici EU, USA, ASIA, EMG)	-3.9%
Port. Conservativo*	90% bonds, 10% equity	-0.4%
Port. Moderato*	70% bonds, 30% equity	-1.2%
Port. Bilanciato*	50% bonds, 50% equity	-1.9%
Port. Aggressivo*	70% equity, 15% comm., 15% bonds	-3.4%

* = Esempi puramente indicativi di portafogli-benchmark

Momento di decisioni politiche importantissime, per una volta tanto davvero influenti sui mercati. L'Europa decide di separare i destini dei debiti pubblici da quelli delle banche che li detengono, migliorando di conseguenza l'appetibilità di queste ultime e cauterizzando in anticipo le possibili conseguenze di un default *de facto* della Grecia.

Questa decisione, per certi versi una piccola rivoluzione copernicana, riporta fiducia sui mercati piu' vulnerabili. Incombe una decisione ben piu' importante, quella degli USA sul proprio debito. Decisione dai connotati fortissimamente politici, quindi giocata sul filo del rasoio di equilibri non completamente definibili. Opportuno limitarsi, nell'attesa, ad alcune annotazioni.

La prima – suggerita dal collega Bellavita e totalmente condivisibile - riguarda la direzionalità di medio-lungo periodo dei principali mercati finanziari (azioni, obbligazioni, Euro/Usd, Crb), che è complessivamente ai minimi storici. Questo comporta che la difficoltà di fare trend following sugli stessi è – di conseguenza - ai massimi storici. L'unico paragone possibile è quello con gli anni '70 (paragone che in qualche modo "ritorna" costantemente, quando si osservano i mercati odierni), anni nei quali l'aggiustamento secolare ebbe come effetto l'appiattimento della direzionalità dei principali mercati finanziari e un progressivo allontanamento del pubblico dai mercati finanziari.

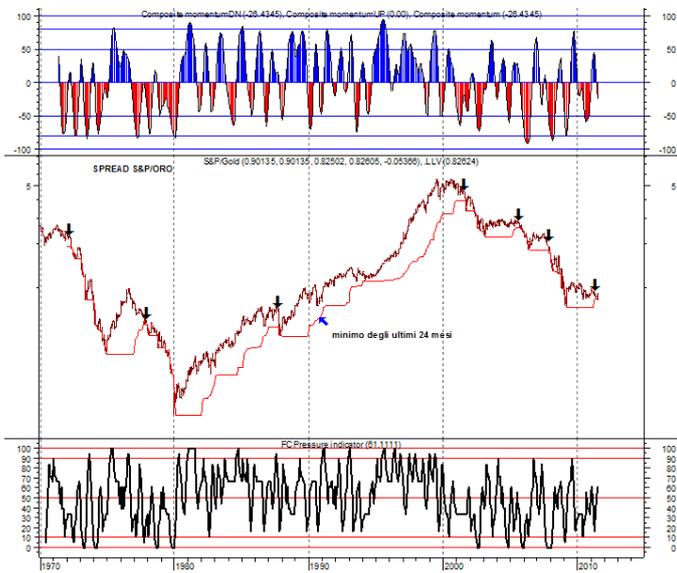
La storia sembra ripetersi nel corso dell'aggiustamento secolare attuale. Le autorità economiche contrastano quella che sarebbe una naturale, in loro assenza, discesa secolare dei prezzi di azioni e materie prime e dei tassi a lungo termine e riescono a stabilizzarli. Dal canto suo, la stabilizzazione dell'Euro/Usd riflette le debolezze strutturali di entrambe le valute.

E' chiaro – la tabellina qui a sinistra, unita alle statistiche sugli ultimi 12 anni, ne è la prova – che l'attuale tendenza all'equilibrio dei principali mercati finanziari danneggia un po' tutte le strategie di gestione. Ciascun mercato ha una soglia di profittabilità complessiva da gestione attiva, al di sotto della quale non scende, perchè se scende sotto a quella soglia una parte degli operatori viene espulso: quindi il mercato si assottiglia e torna non perfettamente efficiente. Questo concetto è mutuato dal concetto di concorrenza e dalle curve di efficienza. In questa fase meno direzionale e più casuale si sta quindi sgonfiando anche questo segmento, così da espellere gli operatori meno efficienti, che erano stati attirati dalla precedente elevata direzionalità, complici le elevate leve finanziarie e la redditività diretta e indiretta.

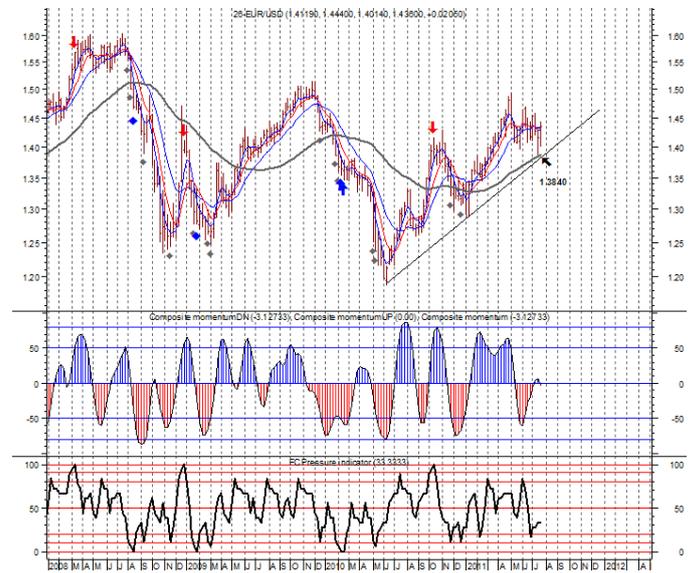
E' una questione da poco? Assolutamente no. Basti pensare che la prima implicazione – ormai ovvia a tutti ma individuabile sin dall'inizio di questo Bear Market secolare – è una revisione imposta dagli stessi mercati, sia nei metodi che nella distribuzione puramente geografica, dell'universo dell'asset management, finora globalmente uno dei grandi sconfitti.

La seconda riguarda le borse. Di fatto, rimbalzone italiano a parte, non è successo molto. Permane la SPACCATURA fra i mercati deboli e quelli che ancora reggono con una struttura positiva e sopra ai minimi del secondo trimestre: gli indici USA, il Dax, qualche emergente e qualche asiatico. Questi sono GLI UNICI MERCATI CHE VANNO AL MOMENTO CONSIDERATI PER LE STRATEGIE RIALZISTE. La rottura al ribasso dei minimi di Giugno da parte dei mercati che hanno ancora tenuto – in particolare di quelli USA – darebbe un segnale ufficiale e immediato di "fuori tutti", quale che ne fosse il motivo. Ma già la discesa sotto 1300 S&P e 7000 Dax farebbe accendere, secondo il modello, gli allarmi rossi.

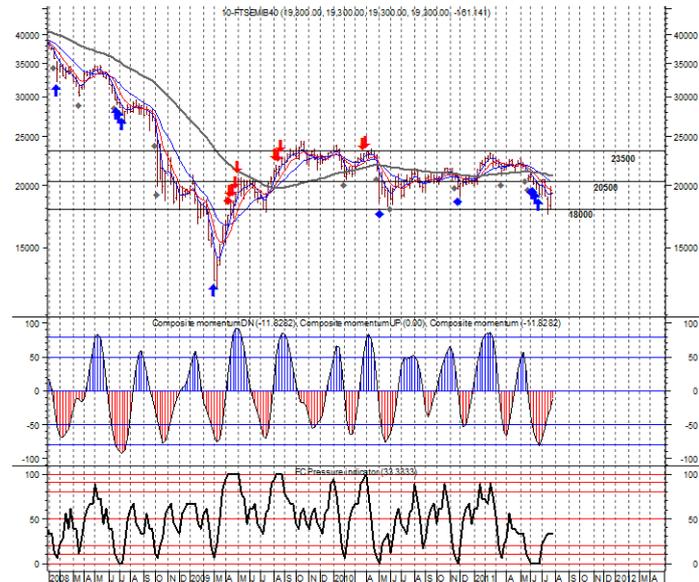
La terza e piu' importante di tutti riguarda l'oro. Continuo' a ripeterlo fino alla nausea: L'ORO E' DA UN DECENNIO LA VALVOLA DI DEPRESSURIZZAZIONE DELL'INTERO SISTEMA FINANZIARIO GLOBALE. Quando la pressione all'interno del sistema si alza a un livello critico, la valvola entra in funzione e l'oro sale.



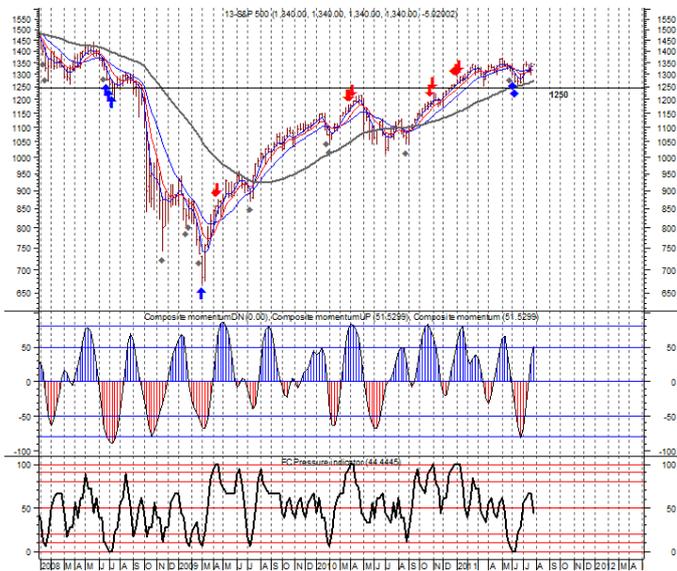
Questo è il grafico che spiega l'affermazione: lo spread fra S&P e oro negli ultimi 40 anni. La linea rossa è il MINIMO DEGLI ULTIMI 24 MESI. In 40 anni è stata rotta al ribasso (indicando quindi una ACCELERAZIONE DELLA FUNZIONE DI DEPRESSURIZZATORE DELL'ORO) in sette occasioni, fra cui 1987, 2001 (il mese prima delle Twin Towers), fine 2007. E' stata nuovamente rotta al ribasso ora. Il segnale è, quindi, ancora di grandissima cautela. Può trattarsi di un falso segnale? Lo spread vale 0.84 (1345 S&P contro 1600 Oro). In ogni caso, IL SEGNALE DI USCITA DALLA FASE ACUTA DELLE TENSIONI SUI MERCATI FINANZIARI SARA' SOLO E SOLTANTO IL RITORNO DELLO SPREAD FRA S&P E ORO SOPRA 1, quando cioè l'S&P500 varrà di più di un'oncia d'oro.



Eur/Usd



FTSE MIB



S&P500

Legenda		Situazione relativa all'arco temporale in esame (sett/mese/trimestre)
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.	
ENTRY LONG	Posizione al rialzo entrata nel periodo in corso.	
EXIT - NEUTRALE	Posizione neutrale entrata nel periodo. I livelli LONG o SHORT indicano dove il trend si ribalta.	
ENTRY SHORT	Posizione al ribasso entrata nel periodo in corso.	
RRR	Il Reward/Risk Rating (RRR) VA DA +6 A -6 ED esprime il mix fra TREND e QUADRO TECNICO di MT	

POSIZIONE DELL'INDICATORE DI TREND E LIVELLI SETTIMANALI

Var 2011	Change of Trend Indicator	posizione al : 24.07.2011			LIVELLI DI CAMBIAMENTO DEL TREND validi per la settimana in corso		
		TREND MENSILE	TREND SETT	UQ	ENTRY LONG	EXIT POSITION	ENTRY SHORT
-1.6%	Benchmark 50-50	EXIT - NEUTRALE	SHORT	100.55	101.94	100.48	
-8.2%	a.ISH FTSE BRIC 50	EXIT - NEUTRALE	NEUTRALE	22.02	22.35		21.60
-6.9%	a.ISH FTSE CHINA25	SHORT	SHORT	85.16	85.97	85.62	
-3.0%	a.ISH FTSE100	SHORT	NEUTRALE	6.72	6.76		6.49
0.2%	a.ISH MSCI EAST EUROPE	SHORT	NEUTRALE	25.87	26.06		24.83
-7.1%	a.ISH MSCI EM MKTS	EXIT - NEUTRALE	NEUTRALE	31.77	32.12		30.83
-0.9%	a.ISH MSCI EUROPE EX UK	SHORT	NEUTRALE	21.79	22.48		21.08
-4.1%	a.ISH MSCI FAR EAST	ENTRY LONG	NEUTRALE	33.53	33.63		31.93
-7.3%	a.ISH MSCI JAPAN	ENTRY LONG	LONG	7.58		7.41	6.98
-11.1%	a.ISH MSCI LATIN AM	ENTRY LONG	NEUTRALE	19.85	20.28		19.69
-2.4%	a.ISH MSCI NORTH AM	EXIT - NEUTRALE	NEUTRALE	19.97	20.02		19.23
-1.4%	a.ISH SP500	EXIT - NEUTRALE	NEUTRALE	9.33	9.36		8.87
-1.5%	a.ISH STXX600	EXIT - NEUTRALE	SHORT	27.41	28.47	27.62	
6.2%	a.LYX DAX	SHORT	NEUTRALE	71.61	74.99		69.87
-11.5%	a.LYX HONG KONG	SHORT	SHORT	19.83	20.47	20.05	
-3.1%	a.LYX MSCI WORLD	EXIT - NEUTRALE	NEUTRALE	93.44	93.83		89.26
0.5%	a.LYX NSDQ100	ENTRY LONG	LONG	6.74		6.65	6.31
-4.1%	a.LYX SP/MIB	SHORT	NEUTRALE	19.50	21.89		17.75
1.0%	aa.CAC 40	EXIT - NEUTRALE	SHORT	3843	4133	3867	
6.0%	aa.DAX	ENTRY LONG	NEUTRALE	7326	7670		7089
-0.7%	aa.DJ EU STOXX50	SHORT	NEUTRALE	2773	2951		2617
-1.4%	aa.DJ STOXX 600	SHORT	NEUTRALE	272	282		262
9.5%	aa.DOW JONES	EXIT - NEUTRALE	NEUTRALE	12681	12837		12296
0.6%	aa.FTSE 100 (UK)	EXIT - NEUTRALE	NEUTRALE	5935	6103		5753
-3.5%	aa.FTSEMIB40	SHORT	NEUTRALE	19461	20589		17839
-2.6%	aa.HONG KONG HS	SHORT	NEUTRALE	22445	22976		21611
7.8%	aa.NASDAQ	EXIT - NEUTRALE	NEUTRALE	2859	2863		2716
7.0%	aa.S&P 500	EXIT - NEUTRALE	NEUTRALE	1345	1367		1296
-6.3%	aa.SMI	SHORT	SHORT	6032	6425	6101	
-3.3%	aa.TOKYO TOPIX	ENTRY LONG	NEUTRALE	869	874		839
-0.4%	b.JPM GBI EMU GLOBAL	ENTRY SHORT	NEUTRALE	114.96	115.27		113.47
-0.3%	b.LYX EMTS 01-03Y	ENTRY SHORT	NEUTRALE	116.68	118.40		115.31
-0.8%	b.LYX EMTS 03-05Y	ENTRY LONG	LONG	127.30		126.64	124.88
-0.2%	b.LYX EMTS 05-07Y	ENTRY SHORT	LONG	119.64		118.91	117.30
-0.1%	b.LYX EMTS 07-10Y	ENTRY SHORT	NEUTRALE	116.90	118.67		114.20
-0.8%	b.LYX EMTS 10-15Y	ENTRY SHORT	NEUTRALE	130.68	132.12		127.68
-0.7%	b.LYX EMTS 15+Y	EXIT - NEUTRALE	SHORT	120.19	120.25	120.25	
-0.5%	b.LYX EMTS GLOBAL	ENTRY SHORT	NEUTRALE	130.98	131.50		128.80
2.5%	b.LYX EMTS INF LINK	NEUTRALE	LONG	119.48		117.00	117.00
1.3%	b.LYX EU CORP BOND A	LONG	NEUTRALE	116.49	116.99		115.53
-1.0%	bb.EUR 02Y SCHATZ	ENTRY LONG	NEUTRALE	108.00	108.50		107.09
-0.8%	bb.EUR 05Y BOBL	LONG	NEUTRALE	117.97	119.26		115.79
1.6%	bb.EUR 10Y BUND	LONG	NEUTRALE	127.55	129.74		123.95
0.3%	bb.US 02Y T-NOTE	ENTRY LONG	NEUTRALE	109.82	109.94		109.75
2.2%	bb.US 05Y T-NOTE	LONG	LONG	120.33		120.13	119.31
3.2%	bb.US 10Y T-NOTE	LONG	NEUTRALE	124.33	125.09		122.48
-2.6%	c.ETF CRB	EXIT - NEUTRALE	LONG	23.15		22.94	21.82
-9.6%	c.ETFS AGRIC	SHORT	NEUTRALE	6.25	6.45		5.92
-8.4%	c.ETFS COPPER	ENTRY LONG	LONG	33.49		33.35	31.82
-7.6%	c.ETFS CRUDE OIL	SHORT	LONG	19.01		18.62	17.90
-6.4%	c.ETFS ENERGY	SHORT	LONG	8.53		8.43	8.04
-10.1%	c.ETFS GRAINS	SHORT	LONG	4.50		4.38	4.13
-7.3%	c.ETFS INDMETALS	EXIT - NEUTRALE	LONG	14.27		14.17	13.40
-12.3%	c.ETFS NATURAL GAS	EXIT - NEUTRALE	LONG	0.206		0.201	0.198
5.4%	c.ETFS PH GOLD	EXIT - NEUTRALE	LONG	109.93		107.59	99.89
-6.4%	c.ETFS PH PALLADIUM	NEUTRALE	LONG	54.93		53.27	49.92
-5.5%	c.ETFS PH PLATINUM	SHORT	LONG	122.42		119.59	114.33
20.4%	c.ETFS PH SILVER	NEUTRALE	LONG	27.17		25.14	22.28
-8.5%	c.ETFS SOFTS	EXIT - NEUTRALE	NEUTRALE	6.88	7.25		6.61
5.8%	cc.CRB CASH INDEX	SHORT	LONG	347.93		341.36	330.41
12.6%	cc.GOLD	EXIT - NEUTRALE	LONG	1599.90		1545.37	1484.53
9.2%	cc.LIGHT CRUDE	SHORT	LONG	99.81		95.05	91.21
-5.7%	v.EUR/CHF	SHORT	SHORT	1.1758	1.2386	1.1899	
4.0%	v.EUR/JPY	ENTRY SHORT	NEUTRALE	112.73	118.36		110.66
7.3%	v.EUR/USD	NEUTRALE	NEUTRALE	1.4360	1.4625		1.4014
-12.1%	v.USD/CHF	SHORT	SHORT	0.819	0.855	0.832	
-3.0%	v.USD/JPY	SHORT	SHORT	78.50	81.41	79.94	

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.