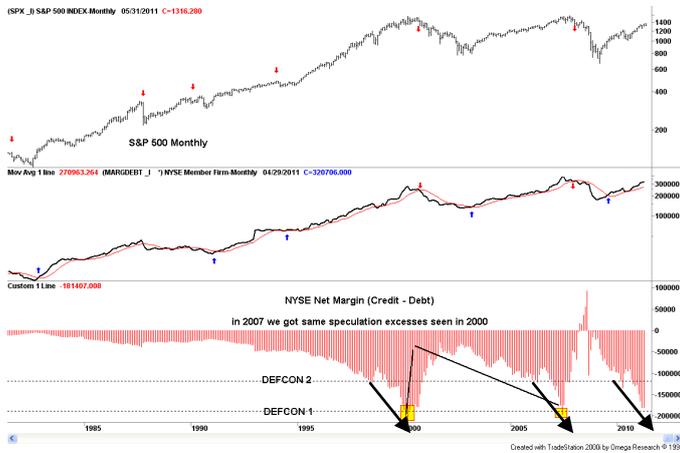




# NOTE DI MERCATO

di Francesco Caruso, MFTA

## FINZIONE E REALTA' – 29 Maggio 2011



Quanto è sano e quanto non lo è in questi mercati, giunti con il fiatone al 26esimo mese di rialzo dai minimi del 2009? Proviamo a capirlo. Questo grafico, che continuo a riproporre e che mostra il livello di leva (credito meno debito) del NYSE, racconta una storia precisa. La leva finanziaria si sta avvicinando a quella – poi dimostratasi insostenibile – raggiunta sui picchi del 2000 e del 2007. Di piu': la struttura del movimento di avvicinamento è la stessa. Prima tappa sul livello indicato nel grafico come DEFCON 2, seguita da una correzione importante (1998 – 2006 – 2010) e allungo finale verso il top. Questa è semplice osservazione acritica della realtà. Una realtà molto piu' importante delle opinioni. Il significato di questo grafico è che questo rialzo, come i due che lo hanno preceduto, è stato di fatto finanziato dalla politica monetaria degli USA. Quando finirà, per qualunque motivo, questo finanziamento, finirà il rialzo. Perché non esiste, tranne che nel Mondo delle Fatine Rosa, un rialzo sostenuto dalla leva speculativa e non dai fondamentali. I bonds USA stanno salendo – e i tassi di mercato stanno scendendo. Questo è un comportamento RECESSIVO. **mercati sono bravissimi a nascondersi le grandi verità fino a che non possono evitare di vederle:** e si puo' continuare a nascondere questa situazione dietro la "ferma volontà" della FED di tenere i tassi a zero. Se l'economia si riprendesse in modo sano, i tassi non potrebbero essere a zero. Nei prossimi mesi i mercati, che sono gli unici ad avere sempre ragione, decideranno chi deve uscire dal Mondo delle Fatine Rosa e chi deve tornare alla realtà: o siamo in ESPANSIONE, e allora le borse possono continuare a salire ma i bonds cominceranno a scendere (cioè i tassi a salire); o siamo

in un DOUBLE DIP RECESSIVO, e allora la bolla della leva finanziaria scoppierà e le borse saranno le prime a risentirne duramente.

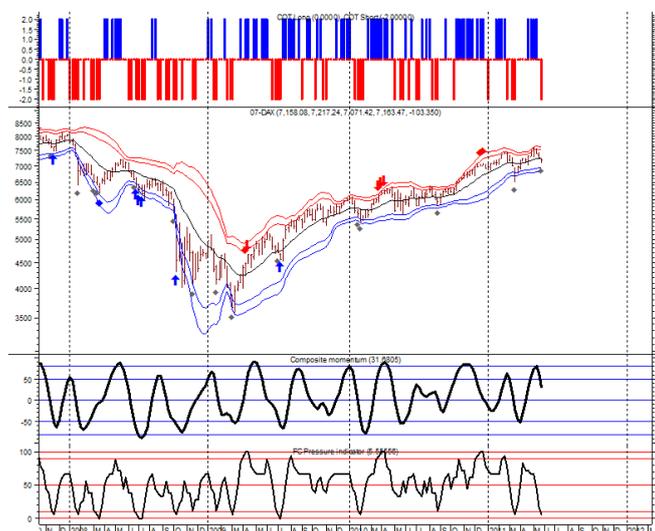
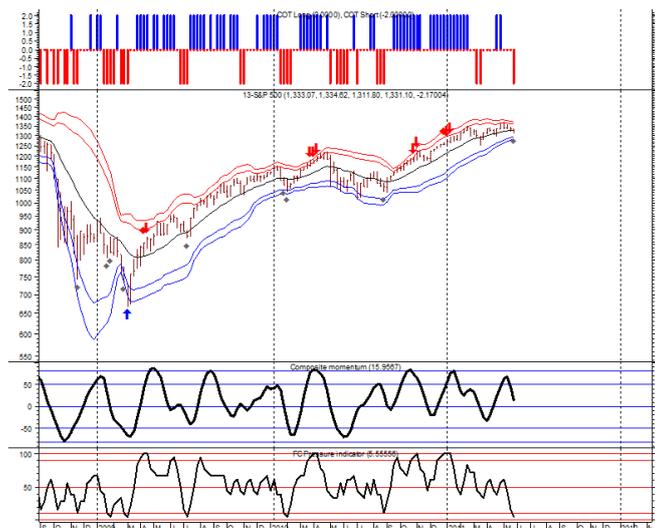


Questo è il secondo grafico: la percentuale di titoli (sempre del NYSE: ma se centro l'analisi sul mercato UA è perchè tutto parte da qui) sopra la media a 150 giorni. L'azione degli ultimi mesi mostra DETERIORAMENTO. Anche sui nuovi massimi dell'indice, la percentuale di titoli sopra la media a 150 giorni è stata decrescente e in calo rispetto ai massimi del 2010. Questo significa che il rialzo ha coinvolto e sta coinvolgendo un numero gradualmente decrescente di titoli. L'esatto speculare di quanto accadde fra ottobre 2008 e marzo 2009 e che porto' alla chiara individuazione di una divergenza rialzista, una fase di accumulo. Il contrario di accumulo si chiama distribuzione. La situazione attuale visibile sul grafico, rispetto alla posizione delle medie, ricorda molto quella di gennaio 2010: una fase di calo che porto' a un minimo (febbraio 2010), seguito da un rally di poco piu' di due mesi e da un forte declino successivo. La differenza tra le due situazioni sta in quanto mostrato nel primo grafico. Nel 2010 il livello di indebitamento era alto ma sostenibile, come nel 1998 e nel 2006. Ora siamo dove siamo.

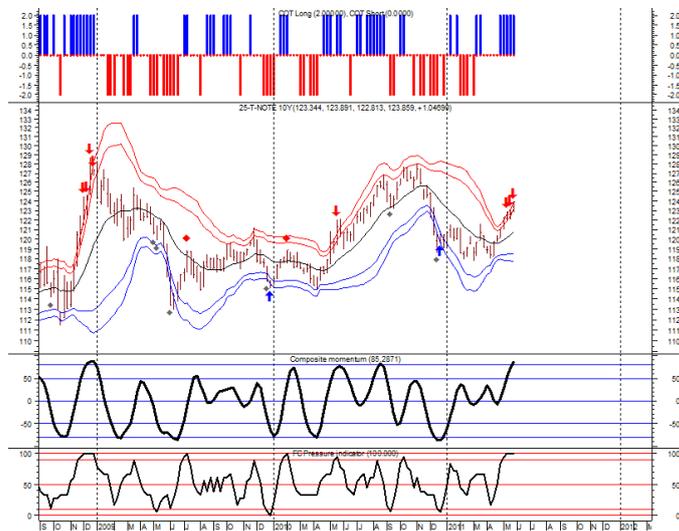
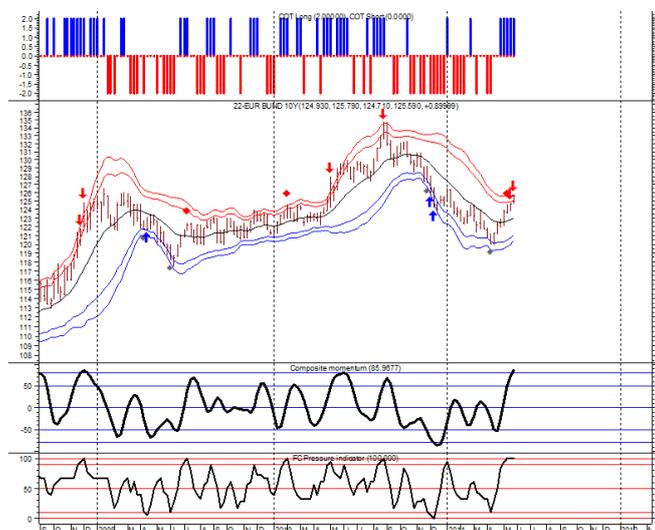
Se la storia si ripettesse, mettendo indiemme tutti i pezzi del puzzle individuati in questo 2011 (spinte cicliche, statistiche, proiezioni, sentiment), potremmo ipotizzare che le borse siano alla vigilia di un minimo intermedio (adesso o piu' probabilmente in area 1300-1250 S&P),

seguito da un rally a nuovi massimi estivi, con contemporanea correzione al ribasso dei mercati obbligazionari dagli attuali livelli, ormai vicinissimi all'ipercomperato tattico.

Le borse, S&P500 e DAX:

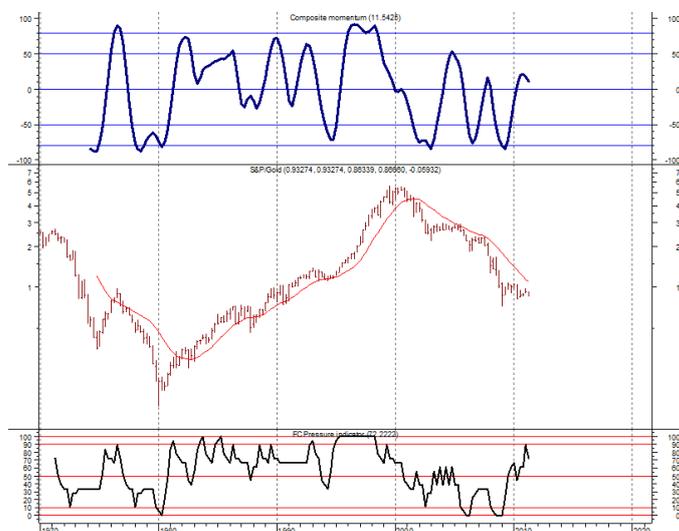


I bonds, Bund10y e Tbond10y:



Si nota dai grafici come i bonds siano entrambi in ipercomperato e molto, molto vicini a una giuntura di vendita di medio/breve, mentre le borse dal canto loro sono in un ipervenduto molto modesto, di posizione (vedi il Pressure Indicator in basso sui grafici), con una volatilità bassissima. Intanto il bilancio 2011 continua a essere molto ma molto modesto: si comprende perfettamente il successo delle iniziative commerciali delle banche italiane, che offrono a rischio zero cio' che nessun gestore è in grado di garantire, un ritorno positivo netto sopra il 3%. L'ottimismo a oltranza è un atteggiamento mentale, non è una strategia.

Il grafico finale, quello sui cui forse piu' di ogni altro vale la pena riflettere, è quello tra S&P500 e Oro. Il ratio adesso vale 0.866 (1331:1536=0.866). Il ratio è in discesa, cioè l'Oro – guarda caso, dal 2001 – si continua ad apprezzare sulla borsa USA. Ma in questi 10 e passa anni pochissimi hanno parlato bene dell'Oro, moltissimi invece hanno (stra)parlato bene della borsa. Fino a che il ratio non tornerà sopra 1, fino a che cioè l'S&P500 non varrà piu' di un'oncia d'oro (facilissimo da tenere a mente e da controllare, fra l'altro), qualunque rialzo della borsa USA sarà intrinsecamente da guardare con enorme sospetto. Sotto 0.83, è allarme rosso.



POSIZIONE DELL'INDICATORE DI TREND E LIVELLI SETTIMANALI

Change of Trend Indicator			LIVELLI DI CAMBIAMENTO DEL TREND		
TREND settimanale	posizione al :	29.05.2011	validi per la settimana in corso		
		Ultima quotaz.	ENTRY LONG	EXIT POSITION	ENTRY SHORT
Benchmark 50-50	SHORT	101.75	102.17	101.75	
a.ISH FTSE BRIC 50	NEUTRALE	22.31	22.40		21.67
a.ISH FTSE CHINA25	NEUTRALE	88.13	88.40		85.84
a.ISH FTSE 100	SHORT	6.83	6.89	6.85	
a.ISH MSCI EAST EUROPE	SHORT	25.51	26.23	25.57	
a.ISH MSCI EM MKTS	SHORT	31.83	32.17	31.86	
a.ISH MSCI EUROPE EX UK	SHORT	22.30	23.19	22.44	
a.ISH MSCI FAR EAST	SHORT	33.36	33.93	33.49	
a.ISH MSCI JAPAN	NEUTRALE	7.11	7.28		7.03
a.ISH MSCI LATIN AM	NEUTRALE	20.31	20.33		19.68
a.ISH MSCI NORTH AM	SHORT	19.91	20.24	20.08	
a.ISH SP500	NEUTRALE	9.32	9.46		9.15
a.ISH STXX600	SHORT	28.67	29.24	29.24	
a.LYX DAX	SHORT	70.19	73.36	70.61	
a.LYX HONG KONG	SHORT	21.10	21.21	21.21	
a.LYX MSCI WORLD	NEUTRALE	95.06	96.11		92.15
a.LYX NSDQ100	SHORT	6.57	6.74	6.73	
a.LYX SP/MIB	SHORT	21.34	22.48	21.59	
aa.CAC 40	SHORT	3951	4081	3979	
aa.DAX	SHORT	7163	7503	7217	
aa.DJ EU STOXX50	SHORT	2819	2967	2838	
aa.DJ STOXX 600	SHORT	279	286	280	
aa.DOW JONES	SHORT	12442	12739	12596	
aa.FTSE 100 (UK)	SHORT	5939	6023	5951	
aa.FTSEMIB40	SHORT	20831	22256	21026	
aa.HONG KONG HS	SHORT	23118	23617	23151	
aa.NASDAQ	SHORT	2797	2881	2828	
aa.S&P 500	SHORT	1331	1355	1338	
aa.SMI	SHORT	6489	6563	6522	
aa.TOKYO TOPIX	SHORT	825	869	830	
b.JPM GBI EMU GLOBAL	LONG	115.57		114.97	113.96
b.LYX EMTS 01-03Y	NEUTRALE	116.82	116.90		116.01
b.LYX EMTS 03-05Y	NEUTRALE	127.10	127.20		125.72
b.LYX EMTS 05-07Y	LONG	119.79		119.19	117.98
b.LYX EMTS 07-10Y	NEUTRALE	117.90	117.90		115.95
b.LYX EMTS 10-15Y	NEUTRALE	132.66	132.66		129.80
b.LYX EMTS 15+Y	LONG	122.24		121.11	118.47
b.LYX EMTS GLOBAL	LONG	131.23		130.35	129.26
b.LYX EMTS INF LINK	LONG	120.10		119.19	118.98
b.LYX EU CORP BOND A	SHORT	116.03	116.84	115.26	
bb.EUR 02Y SCHATZ	LONG	107.88		107.59	107.05
bb.EUR 05Y BOBL	LONG	117.06		116.33	114.99
bb.EUR 10Y BUND	LONG	125.59		124.71	122.87
bb.US 02Y T-NOTE	LONG	109.91		109.74	109.55
bb.US 05Y T-NOTE	LONG	120.09		119.37	118.42
bb.US 10Y T-NOTE	LONG	123.86		122.81	121.23
c.ETF CRB	NEUTRALE	23.25	23.40		22.70
c.ETFS AGRIC	LONG	6.54		6.23	6.22
c.ETFS COPPER	NEUTRALE	32.22	32.43		30.11
c.ETFS CRUDE OIL	NEUTRALE	19.63	19.95		18.90
c.ETFS ENERGY	NEUTRALE	8.77	8.78		8.49
c.ETFS GRAINS	LONG	4.84		4.66	4.55
c.ETFS INDMETALS	SHORT	13.96	13.96	13.80	
c.ETFS NATURAL GAS	LONG	0.22		0.21	0.20
c.ETFS PH GOLD	LONG	105.79		104.49	104.49
c.ETFS PH PALLADIUM	NEUTRALE	52.14	52.52		48.64
c.ETFS PH PLATINUM	LONG	122.96		121.99	119.10
c.ETFS PH SILVER	NEUTRALE	26.10	26.68		21.88
c.ETFS SOFTS	LONG	6.77		6.67	6.58
cc.CRB CASH INDEX	NEUTRALE	346.27	349.73		336.10
cc.GOLD	NEUTRALE	1536.00	1538.50		1487.70
cc.LIGHT CRUDE	NEUTRALE	100.75	101.90		95.89
v.EUR/CHF	SHORT	1.2134	1.2948	1.2386	
v.EUR/JPY	SHORT	115.57	117.64	116.39	
v.EUR/USD	SHORT	1.4297	1.4652	1.4309	
v.USD/CHF	SHORT	0.849	0.904	0.875	
v.USD/JPY	NEUTRALE	80.82	82.22		79.78

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 :	RRR	Var 2011	Ultima quotaz.	validi per il mese in corso		
					ENTRY LONG	EXIT POSITION	ENTRY SHORT
.Benchmark 50-50	ENTRY SHORT	0.1	-0.5%	101.75			
a.ISH FTSE BRIC 50	ENTRY SHORT	-2.6	-7.0%	22.31			
a.ISH FTSE CHINA25	ENTRY SHORT	-1.3	-3.7%	88.13			
a.ISH FTSE100	ENTRY SHORT	0.2	-1.5%	6.83			
a.ISH MSCI EAST EUROPE	ENTRY SHORT	2.5	-1.2%	25.51			
a.ISH MSCI EM MKTS	ENTRY SHORT	-2.3	-6.9%	31.83			
a.ISH MSCI EUROPE EX UK	NEUTRALE	-0.6	1.4%	22.30	23.99		21.87
a.ISH MSCI FAR EAST	ENTRY SHORT	-1.3	-4.6%	33.36			
a.ISH MSCI JAPAN	SHORT	-2.6	-13.1%	7.11	8.79	7.67	
a.ISH MSCI LATIN AM	ENTRY SHORT	-1.6	-9.0%	20.31			
a.ISH MSCI NORTH AM	ENTRY SHORT	-1.3	-2.7%	19.91			
a.ISH SP500	SHORT	0.5	-1.4%	9.32	9.85	9.58	
a.ISH STXX600	NEUTRALE	1.3	3.0%	28.67	30.26		27.67
a.LYX DAX	NEUTRALE	0.2	4.1%	70.19	75.81		68.50
a.LYX HONG KONG	ENTRY SHORT	-2.1	-5.8%	21.10			
a.LYX MSCI WORLD	NEUTRALE	0.9	-1.4%	95.06	102.73		92.52
a.LYX NSDQ100	NEUTRALE	0.8	-2.0%	6.57	7.03		6.33
a.LYX SPMIB	ENTRY SHORT	-2.8	4.9%	21.34			
aa.CAC 40	NEUTRALE	0.7	3.8%	3951	4310		3862
aa.DAX	NEUTRALE	1.2	3.6%	7163	7705		6995
aa.DJ EU STOXX50	ENTRY SHORT	-2.9	1.0%	2819			
aa.DJ STOXX 600	NEUTRALE	0.4	1.2%	279	296		272
aa.DOW JONES	LONG	1.3	7.5%	12442		12154	11611
aa.FTSE 100 (UK)	ENTRY SHORT	2.3	0.7%	5939			
aa.FTSEMIB40	ENTRY SHORT	-3.3	3.3%	20831			
aa.HONG KONG HS	ENTRY SHORT	1.8	0.4%	23118			
aa.NASDAQ	LONG	1.3	5.4%	2797		2712	2660
aa.S&P 500	LONG	1.2	5.8%	1331		1295	1261
aa.SMI	NEUTRALE	-0.2	0.8%	6489	6969		6221
aa.TOKYO TOPIX	ENTRY SHORT	-4.0	-8.2%	825			
b.JPM GBI EMU GLOBAL	ENTRY LONG	2.0	0.1%	115.57			
b.LYX EMTS 01-03Y	ENTRY SHORT	0.0	-0.1%	116.82			
b.LYX EMTS 03-05Y	SHORT	0.2	-0.9%	127.10	128.28	127.40	
b.LYX EMTS 05-07Y	EXIT - NEUTRALE	0.5	-0.1%	119.79	120.55		
b.LYX EMTS 07-10Y	ENTRY LONG	2.0	0.8%	117.90			
b.LYX EMTS 10-15Y	EXIT - NEUTRALE	-0.3	0.7%	132.66	133.70		
b.LYX EMTS 15+Y	ENTRY LONG	2.3	1.0%	122.24			
b.LYX EMTS GLOBAL	ENTRY LONG	-0.3	-0.3%	131.23			
b.LYX EMTS INF LINK	LONG	3.0	3.0%	120.10		117.26	116.02
b.LYX EU CORP BOND A	ENTRY LONG	2.8	0.9%	116.03			
bb.EUR 02Y SCHATZ	SHORT	-1.2	-1.1%	107.88	108.48	107.92	
bb.EUR 05Y BOBL	EXIT - NEUTRALE	-0.6	-1.6%	117.06	118.11		
bb.EUR 10Y BUND	EXIT - NEUTRALE	0.5	0.1%	125.59	126.29		
bb.US 02Y T-NOTE	EXIT - NEUTRALE	1.0	0.4%	109.91	109.98		
bb.US 05Y T-NOTE	ENTRY LONG	2.3	2.0%	120.09			
bb.US 10Y T-NOTE	ENTRY LONG	2.5	2.8%	123.86			
c.ETF CRB	ENTRY SHORT	-0.2	-2.2%	23.25			
c.ETFS AGRIC	SHORT	1.2	-5.3%	6.54	7.22	6.99	
c.ETFS COPPER	SHORT	-2.3	-11.9%	32.22	37.50	35.62	
c.ETFS CRUDE OIL	ENTRY SHORT	-1.8	-4.6%	19.63			
c.ETFS ENERGY	ENTRY SHORT	-2.6	-3.8%	8.77			
c.ETFS GRAINS	ENTRY SHORT	1.7	-3.3%	4.84			
c.ETFS INDMETALS	SHORT	-2.8	-9.3%	13.96	15.87	15.67	
c.ETFS NATURAL GAS	SHORT	-2.5	-7.7%	0.217	0.257	0.223	
c.ETFS PH GOLD	ENTRY LONG	3.8	1.4%	105.79			
c.ETFS PH PALLADIUM	ENTRY SHORT	-0.3	-11.2%	52.14			
c.ETFS PH PLATINUM	SHORT	-0.3	-5.1%	122.96	136.51	127.93	
c.ETFS PH SILVER	EXIT - NEUTRALE	-0.9	15.7%	26.10			15.91
c.ETFS SOFTS	SHORT	-0.5	-9.9%	6.77	8.75	8.11	
cc.CRB CASH INDEX	EXIT - NEUTRALE	0.3	5.3%	346.27			328.51
cc.GOLD	LONG	3.0	8.1%	1536.00		1460.95	1261.26
cc.LIGHT CRUDE	EXIT - NEUTRALE	-0.2	10.2%	100.75			84.82
v.EUR/CHF	ENTRY SHORT	-3.6	-2.7%	1.2134			
v.EUR/JPY	LONG	2.1	6.6%	115.57		112.96	107.21
v.EUR/USD	EXIT - NEUTRALE	3.3	6.8%	1.4297			1.2939
v.USD/CHF	SHORT	-2.8	-8.9%	0.849	1.004	0.921	
v.USD/JPY	ENTRY SHORT	-2.8	-0.1%	80.82			

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.