

Francesco Caruso

Inquadramento ciclico dei mercati attraverso l'utilizzo di una metodologia quantitativa

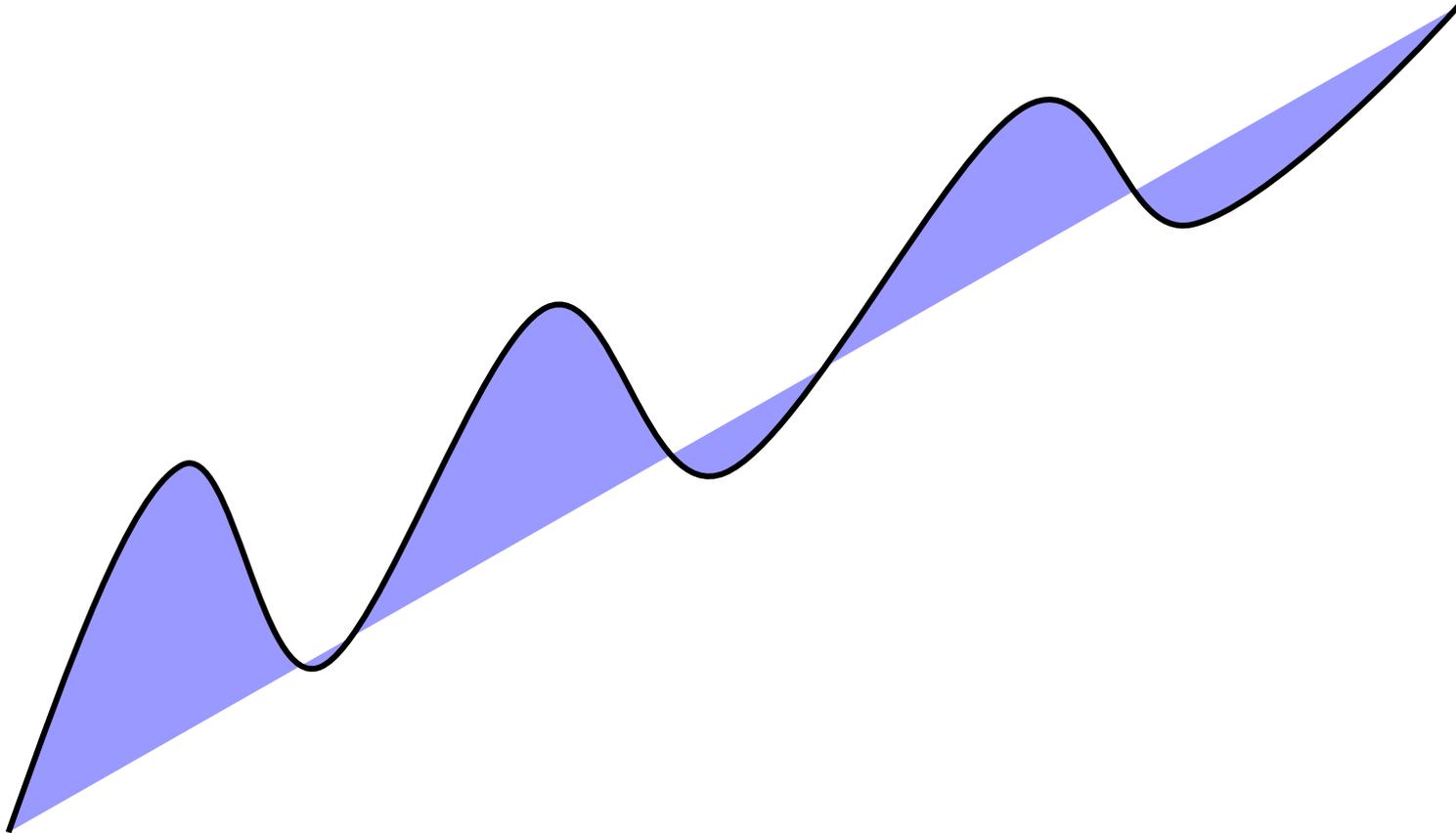
Milano, 13 Aprile 2010

PROGRAMMA DELLA PRESENTAZIONE

- ***La logica di utilizzo di un modello ciclico***
- ***Il modello ciclico della Bell Curve (Notley)***
- ***La metodologia***
- ***L'integrazione con il Composite Momentum***
- ***Il modello a sei stadi***

- Per quanto riguarda l'analisi ciclica, una delle basi di partenza più semplici e intuitive è la definizione stessa di trend: **un trend viene definito rialzista quando è formato da una successione di massimi e minimi crescenti (e viceversa).**
- I modelli ciclici derivano dall'**osservazione** e non fanno altro che integrare e approfondire questa definizione e le sue conseguenze attraverso l'utilizzo di metodologie algoritmiche e di formule statistiche per l'individuazione dei cicli a vari livelli temporali: ma la base non cambia.

UN TREND E' UNA SEQUENZA DI MASSIMI E MINIMI ORIENTATI NELLA STESSA DIREZIONE



**MA UN TREND (AD ES. RIALZISTA) E' ANCHE UNA
SITUAZIONE DOVE IL MERCATO DA' MOLTE
OPPORTUNITA' DI VENDITA...**



...MA POCHE DI ACQUISTO

INOLTRE, LA SOMMA DEI SEGMENTI CHE
COMPONGONO IL TREND E' **MAGGIORE** DELLA INTERA
AMPIEZZA DEL TREND STESSO



**PERTANTO, E' PIU' PRODUTTIVO CERCARE LE
GIUNTURE DI ACQUISTO (VENDITA) CHE NON
"I" MASSIMI/MINIMI**

La logica migliore, per costruire un **modello di analisi ciclico** basato su oscillatori, è quello di

INDIVIDUARE IL TREND CICLICO PRIMARIO

e

ENTRARE NELLA DIREZIONE DEL TREND CICLICO PRIMARIO DOPO OGNI CORREZIONE INTERMEDIA O SU OGNI SEGNALE DI RICONFERMA DEL TREND, USANDO IL TREND CICLICO DI BREVE PER IL “FINE TUNING”

fino a che

NON E' CHIARO CHE IL TREND CICLICO PRIMARIO E' CAMBIATO.

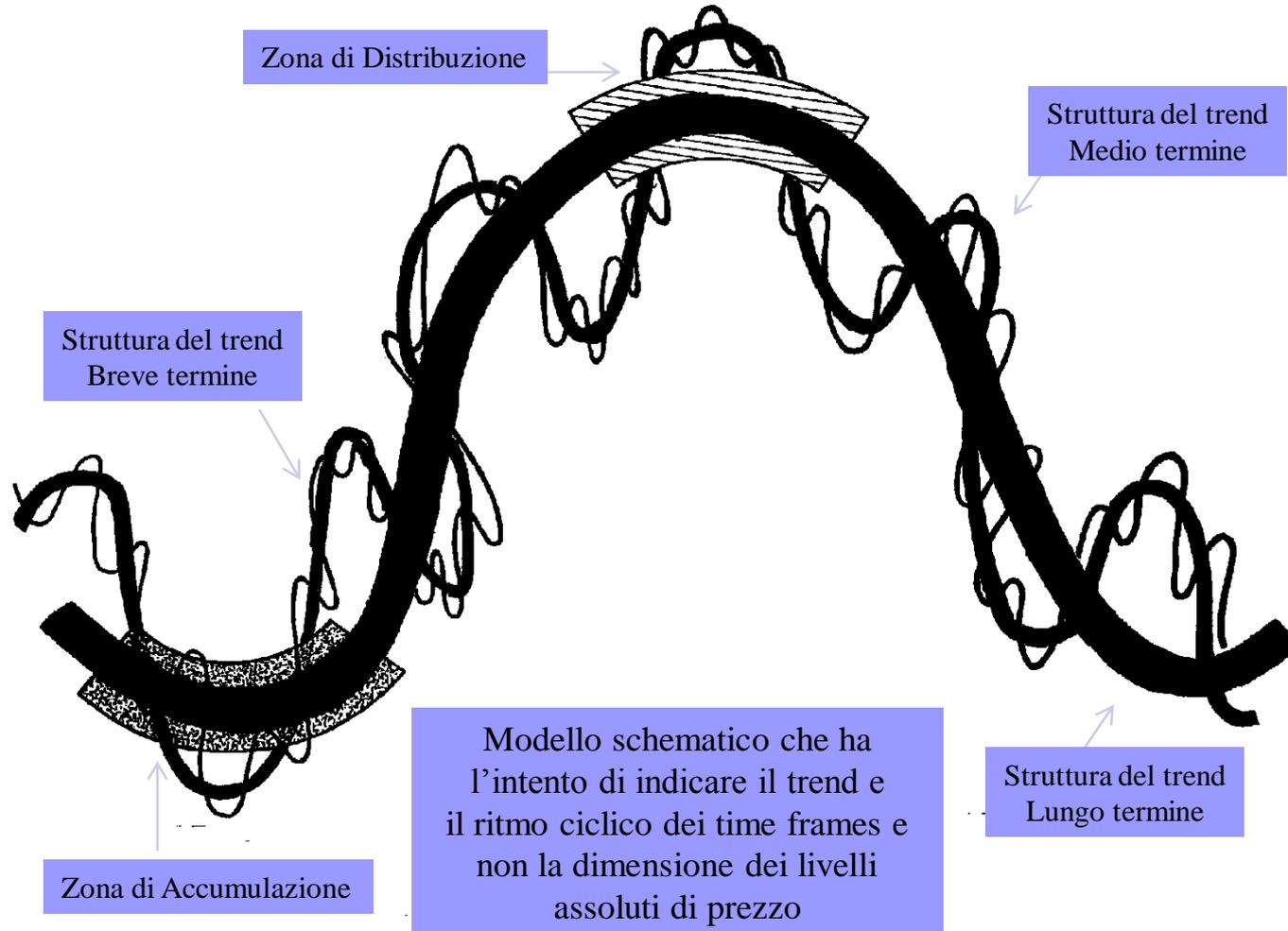
Così facendo, si massimizza il potenziale teorico

REWARD/RISK

offerto da ogni fase,

SENZA CERCARE I MASSIMI E I MINIMI DEL TREND

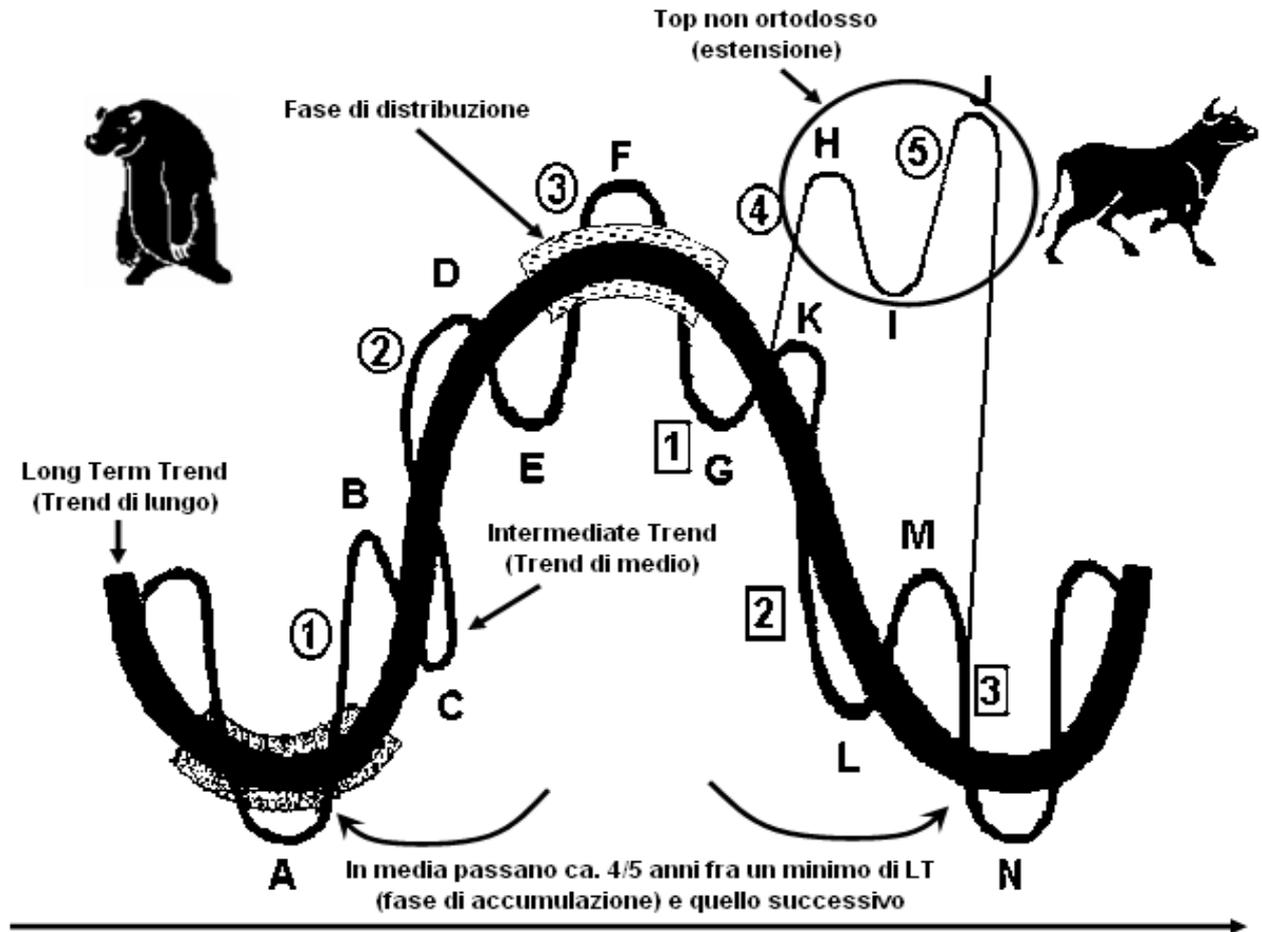
Modello Ciclico



MODELLO DELLA CURVA A CAMPANA (“BELL CURVE MODEL”) - Notley

I mercati si muovono in movimenti ciclici i quali si combinano e influiscono tra loro in modo interdipendente. Questi movimenti vengono divisi in base al loro arco temporale e vengono pertanto chiamati:

- Long Term Trend
- Intermediate Trend
- Short Term Trend.



MODELLO DELLA CURVA A CAMPANA (“BELL CURVE MODEL”) - Notley

- Sopra ogni altro movimento ciclico domina il trend secolare, che viene identificato e monitorato tramite l'osservazione di lunghissimo periodo.

- In tal modo si evidenziano le giunture secolari di acquisto/vendita che corrispondono a mutamenti radicali nel tessuto economico e finanziario di un mercato. Nel caso di un titolo, queste giunture corrispondono ai grandi punti di svolta (fasi di crisi - innovazione - introduzione di nuovi prodotto ecc.).

LONG TERM (LT) TREND - Trend di lungo termine

Registra minimi ciclici ogni 4/4,5 anni sui mercati azionari e ogni 2/3 anni circa sui mercati obbligazionari e su quelli valutari. La fase rialzista (Bull Market) dura in termini di tempo tra il 50% e l'80% di tutto il ciclo di LT, a seconda della forza del trend secolare sottostante. La fase ribassista (Bear Market) tra il 20% e il 50%. Sapere dove si è in termini di trend di lungo termine è essenziale per una corretta gestione di portafoglio, soprattutto da parte dell'investitore.

INVESTITORE

INTERMEDIATE TERM (IT) TREND - Trend Intermedio

Vi sono da 2 a 4 gambe (legs) di trend intermedio in ogni anno solare. Ciascuna gamba intermedia misura in termini di tempo da 13 a 21 settimane come media. Le gambe dell'Intermediate Trend sono della massima importanza e vengono usate da traders e gestori per regolare la propria operatività di base.

**GESTORE
E
MONEY MANAGER**

SHORT TERM (ST) TREND - Trend di breve termine

Vi sono da 7 a 10 gambe (legs) di trend di breve ogni anno; ogni gamba misura in media 4/7 settimane. Le gambe di ST trend sono utilizzate da operatori di breve termine per il trading, e da traders e investitori per eseguire con il timing migliore entrate e uscite sui punti di svolta che arrivano in congiunzione con i trend di grado superiore (LT e IT).

TRADER

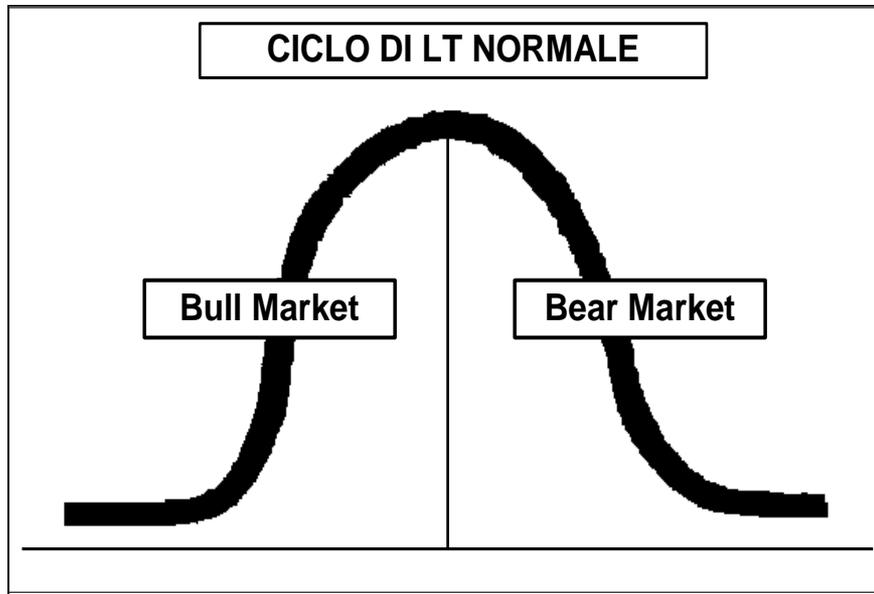
INFLUENZA DEL TREND SECOLARE SUI CICLI DI LT (DOMINANZA)

- Il termine "secolare" indica quel movimento irreversibile, sottostante e più forte di ogni altro ciclo, che determina la tendenza di fondo - crescita o declino - di un mercato o di un titolo.

- I trend secolari misurano generazioni; sui mercati essi sono composti da un insieme di cicli di LT e possono persistere per periodi da 10 a 30 anni. I trend secolari sono il risultato di tre fattori:
 - 1 - Pressioni inflattive/deflattive di lungo termine.
 - 2 - Forze di espansione economica di largo respiro che si creano attorno a una combinazione di tecnologie innovative e altamente integrate. La forma e dimensione di una nuova fase di crescita secolare vengono determinate dal tipo e dall'intensità dell'innovazione, dalla durata del periodo tra invenzione ad applicazione commerciale e dalle modalità con cui i consumatori adottano l'innovazione.
 - 3 - Fasi fisiologiche di crescita, maturità e declino successive all'introduzione di un nuovo prodotto da parte di una o più aziende leader.

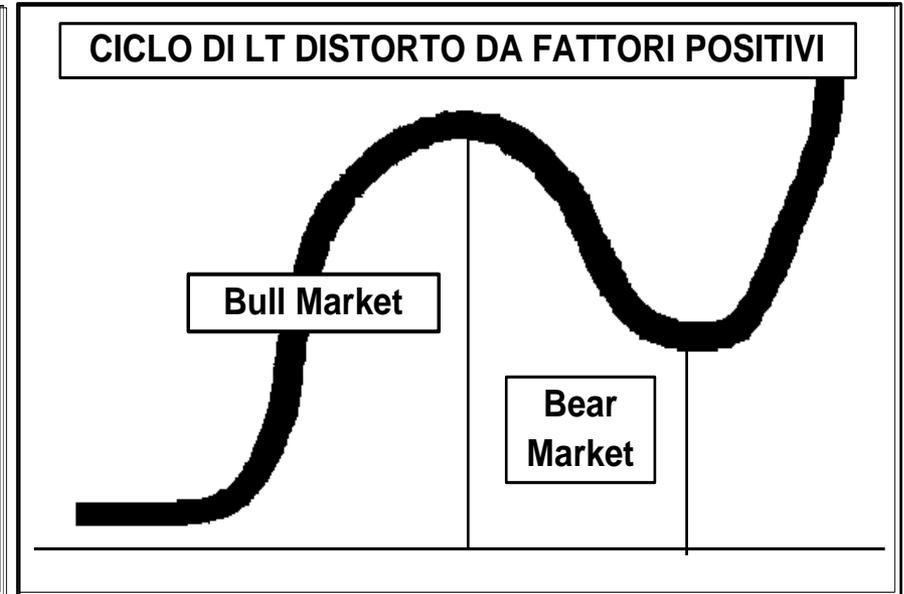
- I trend secolari vengono osservati/monitorati tramite i charts annuali.
- La fase di passaggio da un trend secolare a uno di direzione opposta, o anche da una fase di accumulazione a una fase di rialzo, è un processo che - a meno di eventi catalizzatori del cambiamento di tipo traumatico - richiede un periodo di transizione lungo da uno a due cicli di LT (4-9 anni).
- Questo periodo di transizione è spesso caratterizzato da enorme volatilità e da grandi opportunità operative in entrambe le direzioni. Un esempio di passaggio traumatico da un trend secolare rialzista a uno secolare ribassista è rappresentato da ciò che è accaduto alla borsa di Tokyo nel 1990, con una fase di contrazione secolare che si è protratta fino a inizio '99. Un esempio contrario di dominanza secolare rialzista è quello della borsa americana, dove dal 1982 i Bull Markets di LT sono più forti ed estesi della media e i Bear Markets sono relativamente contenuti in termini di prezzo e tempo.

INFLUENZA DEL TREND SECOLARE SUI CICLI DI LT (DOMINANZA)



SVILUPPO DI UN CICLO DI LT SENZA INFLUENZA DI FORZE STRUTTURALI POSITIVE

Il Bull Market occupa il 50/60% del tempo e il Bear Market il restante 40/50%.

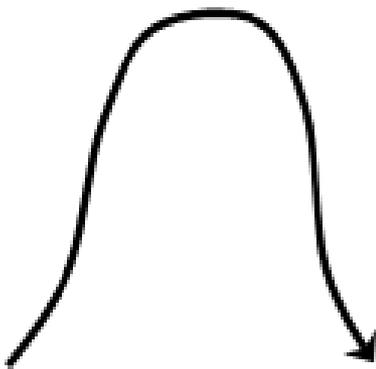


SVILUPPO DI UN CICLO DI LT (4-4,5 ANNI) SOTTO L'INFLUENZA DI FORZE STRUTTURALI POSITIVE

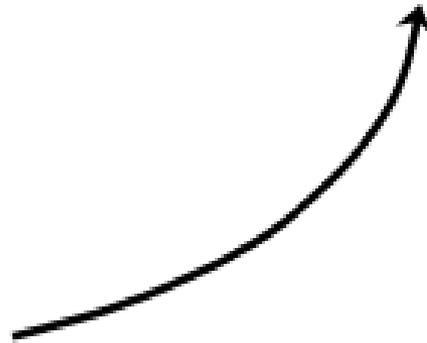
Il Bull Market occupa il 65/80% del tempo mentre il Bear Market occupa il 20/35%, è ridotto in ampiezza e subito dopo riparte un nuovo ciclo rialzista.

INFLUENZA DEI FATTORI SECOLARI SULLA FORMA DEI CICLI DI LT

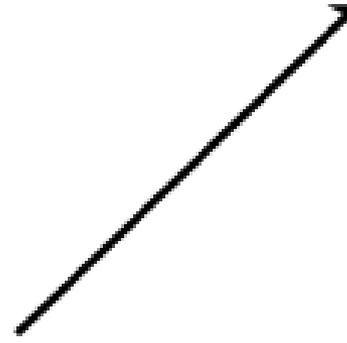
- L'influenza dei fattori strutturali (trend secolare + innovazione tecnologica) tendono a influenzare e modificare una fase ciclica di LT aumentandone o diminuendone l'inclinazione positiva.
- Si passa così da un modello ciclico di tipo quadratico o sinusoidale ad uno dei modelli di trend visibili qui sotto: esponenziale, lineare, combinato (= quadratico + lineare).



QUADRATICO



ESPONENZIALE



LINEARE



COMBINATO

BEAR MARKETS – TIPOLOGIE, CRITERI E DEFINIZIONI

- BEAR MARKET - Per Bear Market (Mercato Orso) si intende la fase di contrazione (negativa) del movimento ciclico di LT che ha luogo dopo la fase di distribuzione che conclude il Bull Market. L'avvio del Bear Market è segnalato (come si può anche notare dagli esempi nella pagina seguente) da evidenti rotture grafiche e da segnali quantitativi Short del COT sul MT (Major Trend). La struttura del Bear Market dipende dal grado di presenza e influenza dei fattori secolari positivi, dai livelli di compiacenza raggiunti sull'apice del Bull Market e dalle modalità di sviluppo e conclusione di quest'ultimo (distribuzione, spike esponenziale ecc.).
- I Bear Markets hanno due componenti - tempo e prezzo - e una serie di obiettivi:
 - 1 - mutare la psicologia dominante di mercato, da positiva/ottimista verso negativa/diffidente;
 - 2 - forzare operatori e investitori a una riduzione/liquidazione dei portafogli azionari;
 - 3 - ripulire i mercati dagli inevitabili eccessi speculativi dell'ultima fase del Bull Market;
 - 4 - allontanare dai mercati l'emotività e l'attenzione dei media.
- Una discesa che, nell'ambito della sua portata e delle tipologie discusse di seguito, non soddisfi ad almeno tre di questi quattro obiettivi/condizioni non può essere considerata un vero Bear Market.
- Fino all'inizio degli anni '90 la definizione generalmente accettata di Bear Market era "discesa degli indici generali di almeno il 20/25%, innescata da una salita dei tassi". L'impatto dei due fattori strutturali discussi sopra, in particolare quello dell'innovazione tecnologica, ha stravolto in modo probabilmente definitivo il ciclo di LT e quindi ha reso incerta questa definizione.

BEAR MARKETS – TIPOLOGIE, CRITERI E DEFINIZIONI

- La metodologia di Notley identifica tre tipologie di Bear Market, in relazione al tipo di scenario economico correlato (CONTRAZIONE - RECESSIONE - DEPRESSIONE) e al numero di downlegs (1 - 2 - 3 o più):
 - Tipo "A" - CONTRAZIONE - 1 downleg intermedia
Indica la presenza di una forte componente secolare rialzista, che impedisce alle forze ribassiste di esprimersi compiutamente. Ha di solito luogo come ampio movimento laterale/ribassista di modesta inclinazione o come fase di ampio trading range. Durante il suo sviluppo ha luogo una sola fase di panic selling acuto, che spesso corrisponde al minimo della downleg iniziale del calo. L'ampiezza del declino dai massimi, misurata attraverso gli indici generali, è di circa il 15%; per la maggior parte dei singoli titoli questa lettura sale al 25-35% (da 1,5 a 2,5 volte gli indici generali).
 - Tipo "B" - RECESSIONE - 2 downlegs intermedie con minimi decrescenti
La presenza di una componente secolare rialzista è inferiore e può essere controbilanciata da elementi negativi quali tassi in aumento, contrazione economica superiore ecc... Durante il suo sviluppo hanno luogo almeno due fasi di panic selling acuto, che corrispondono ai minimi delle downlegs (1) e (2). L'ampiezza del declino dai massimi, misurata attraverso gli indici generali, è di circa il 25%; per la maggior parte dei singoli titoli questa lettura sale al 40-55% (1,5/2,5 volte gli indici generali).
 - Tipo "C" - DEPRESSIONE - 3/4 downlegs intermedie con minimi decrescenti
E' un evento molto raro ("Grandaddy Bear") che ha luogo in presenza di una serie di fattori negativi strutturali. Il calo si struttura in tre o più downlegs intermedie, durante il cui sviluppo hanno luogo lunghe fasi di panic selling acuto. Distruzione delle ricchezze. Esempi recenti: Far East e America Latina 1997/1999, Europa e Usa 2000-2003, mondo 2007-2009. L'ampiezza del declino dai massimi, misurata attraverso gli indici generali, è del 35-50%> per i mercati più maturi, mentre per la maggior parte dei singoli titoli e per i mercati più giovani questa lettura può salire fino al 60-85%. Diverse aziende quotate falliscono o sono costrette a fusioni.

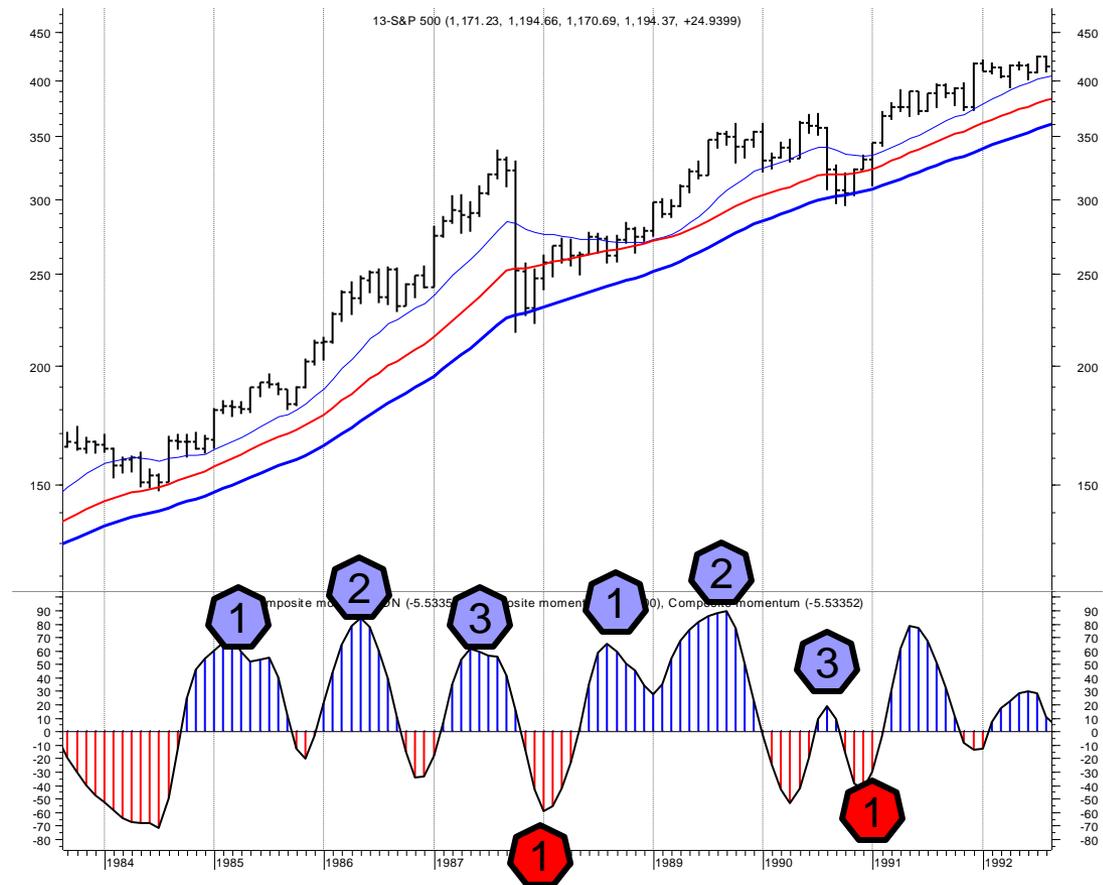
BEAR MARKETS – TIPOLOGIE, CRITERI E DEFINIZIONI

■ Tipo "A" - CONTRAZIONE - 1 downleg intermedia

Indica la presenza di una forte componente secolare rialzista, che impedisce alle forze ribassiste di esprimersi compiutamente. Ampio movimento laterale/ribassista o fase di ampio trading range. Durante il suo sviluppo ha luogo una sola fase di panic selling acuto, che spesso corrisponde al minimo della downleg iniziale del calo. L'ampiezza del declino dal top, misurata attraverso gli indici generali, è di circa il 15%; per i singoli titoli e per gli indici dei mercati giovani questa lettura sale al 25-35% (da 1,5 a 2,5 volte gli indici generali).

■ Esempio: Indici azionari occidentali – 1987 e 1990

■ Caso specifico: indice S&P500



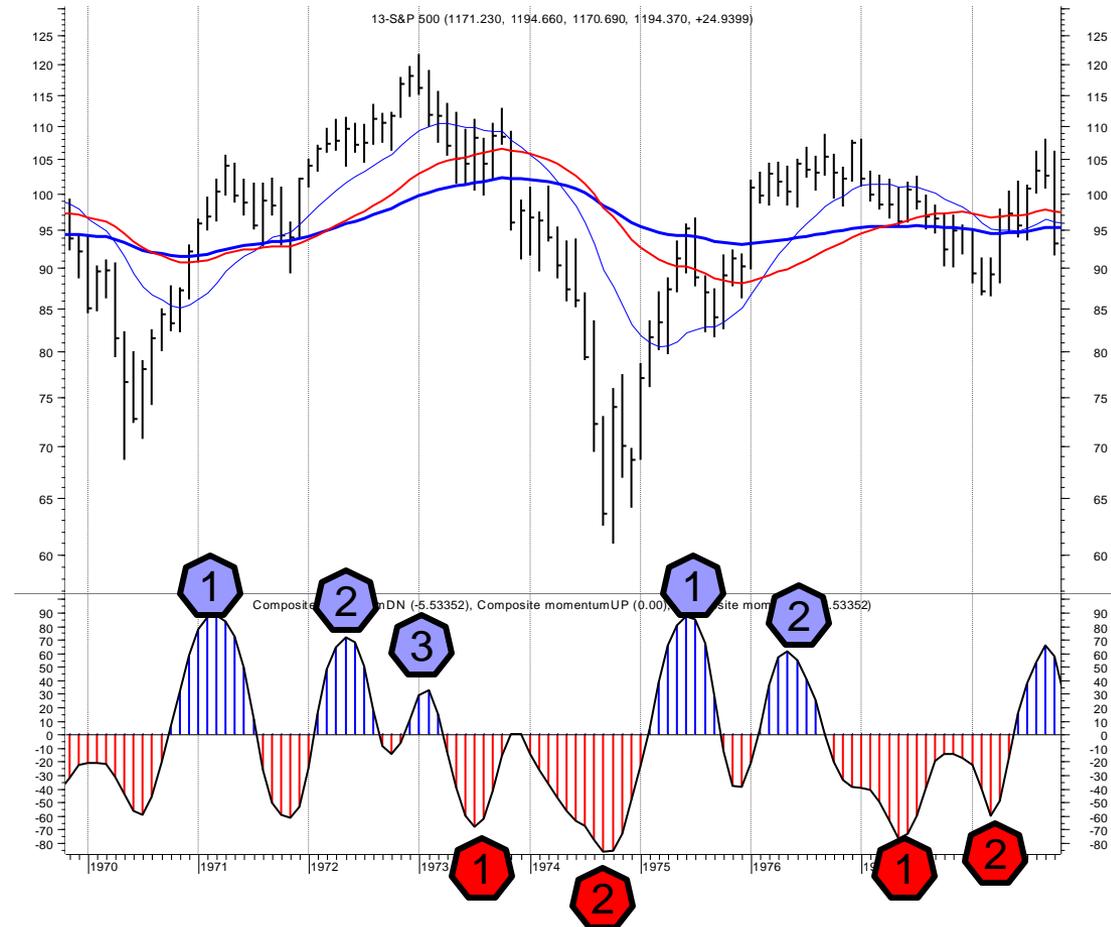
BEAR MARKETS – TIPOLOGIE, CRITERI E DEFINIZIONI

- Tipo "B" - RECESSIONE - 2 downlegs intermedie con minimi decrescenti

La presenza di una componente secolare rialzista è inferiore al caso "A" ed è controbilanciata da elementi negativi quali contrazione economica, tassi in salita ecc... Durante il suo sviluppo hanno luogo almeno due fasi di panic selling acuto, che corrispondono ai minimi delle downlegs (1) e (2). L'ampiezza del declino dai massimi, misurata attraverso gli indici generali, è di circa il 25%; per i singoli titoli e per gli indici azionari giovani questa lettura può salire al 40-55% (1,5/2,5 volte gli indici generali).

- Esempio: USA '73-'74 e '77-'78 - Hong Kong e Sudamerica - '97-'98

- Caso specifico: indice S&P500



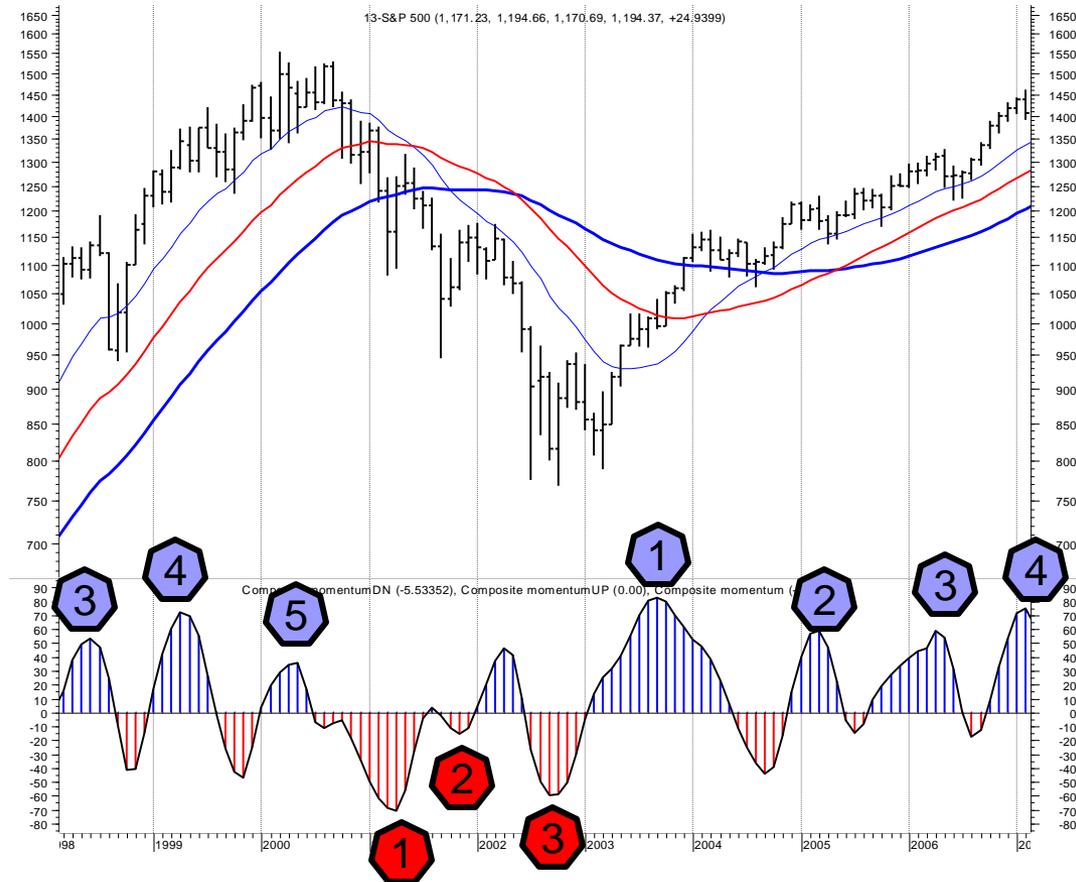
BEAR MARKETS – TIPOLOGIE, CRITERI E DEFINIZIONI

- Tipo "C" - DEPRESSIONE - 3/4 downlegs interm. con minimi decrescenti

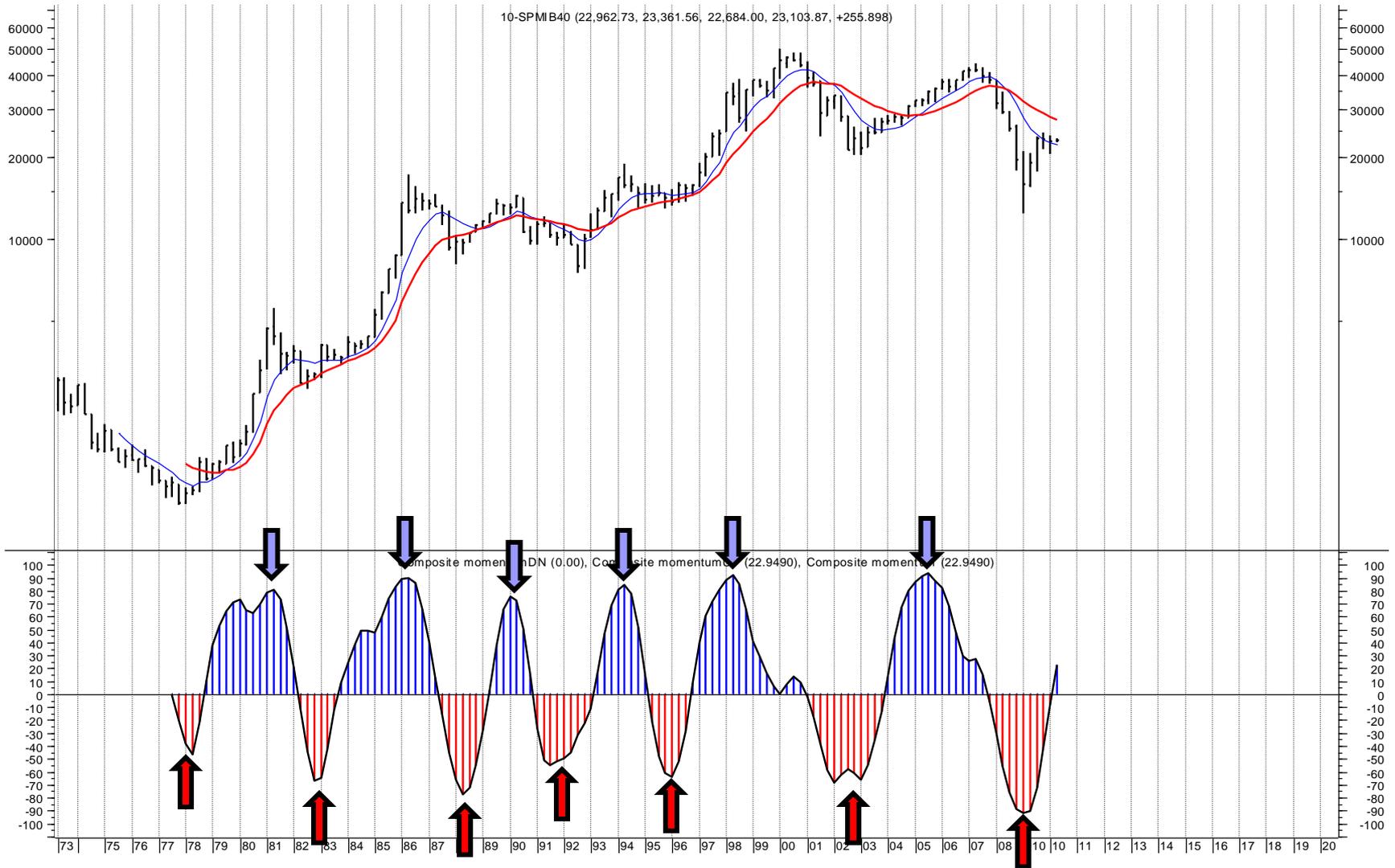
E' un evento molto raro che ha luogo in presenza di una serie di fattori congiunturali o strutturali di forte negatività. Il calo si struttura in 3 o più downlegs intermedie, durante il cui sviluppo hanno luogo lunghe fasi di panic selling acuto. Distruzione delle ricchezze. L'ampiezza del declino, misurata attraverso gli indici generali, è del 35-50% o più per i mercati più maturi, mentre per i singoli titoli e per i mercati più giovani questa lettura può salire fino al 60-85%. Diverse aziende quotate falliscono o sono costrette a fusioni.

- Esempio: USA '29 - Emerging Markets '97-'99 – EU+USA 2000-03

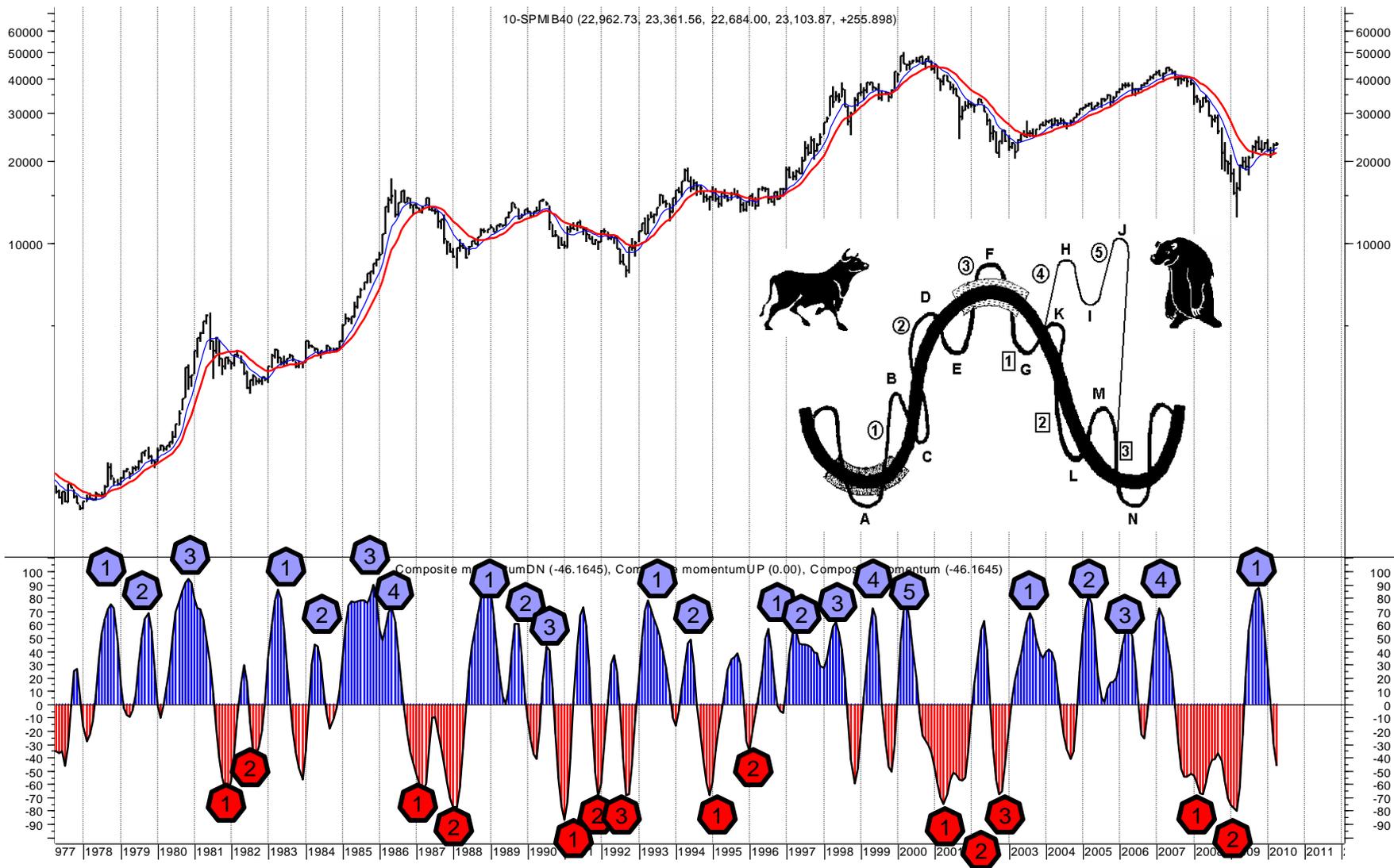
- Caso specifico: S&P500



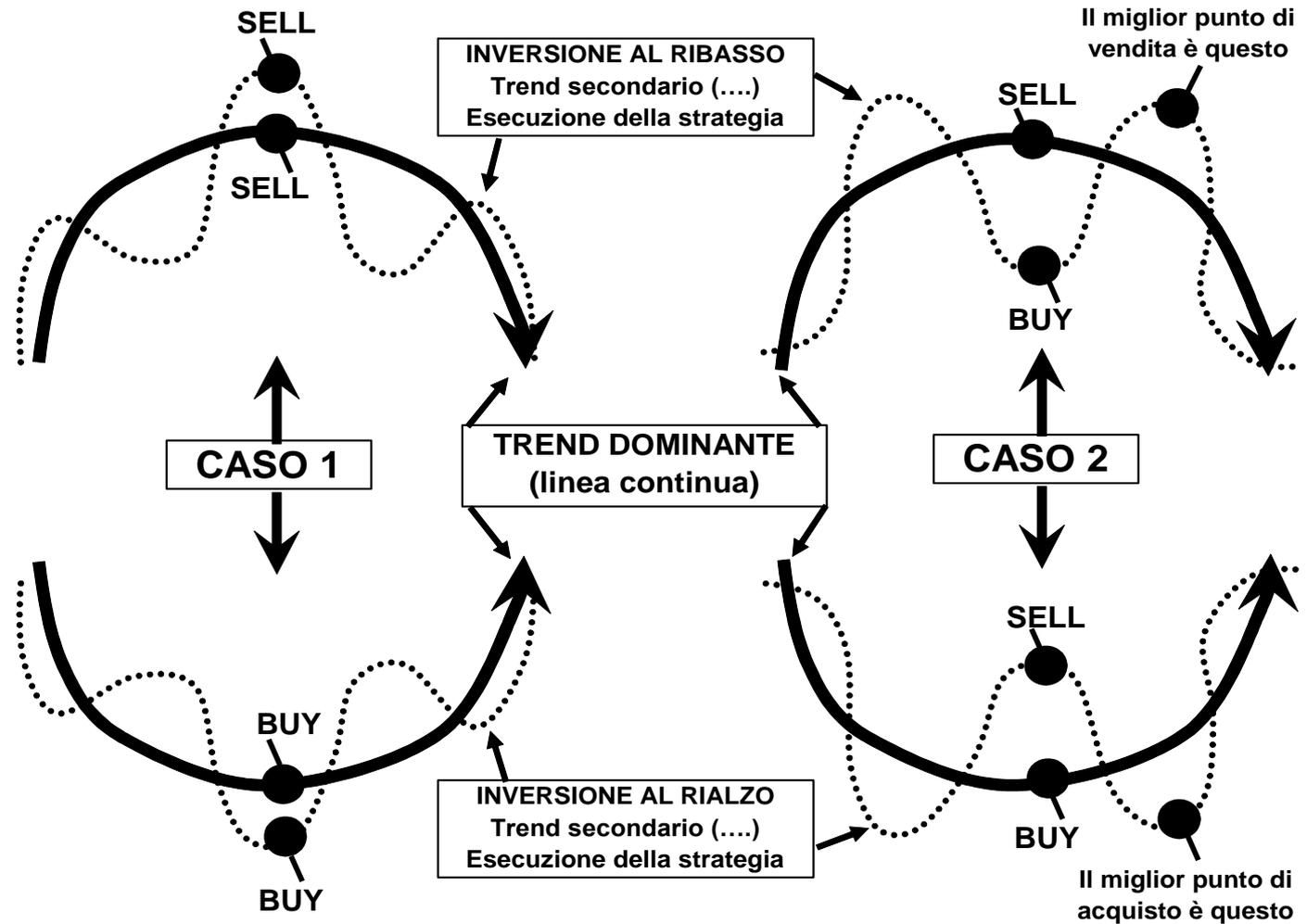
IL MERCATO ITALIANO – CICLI DI LUNGO



IL MERCATO ITALIANO – CICLI INTERMEDI



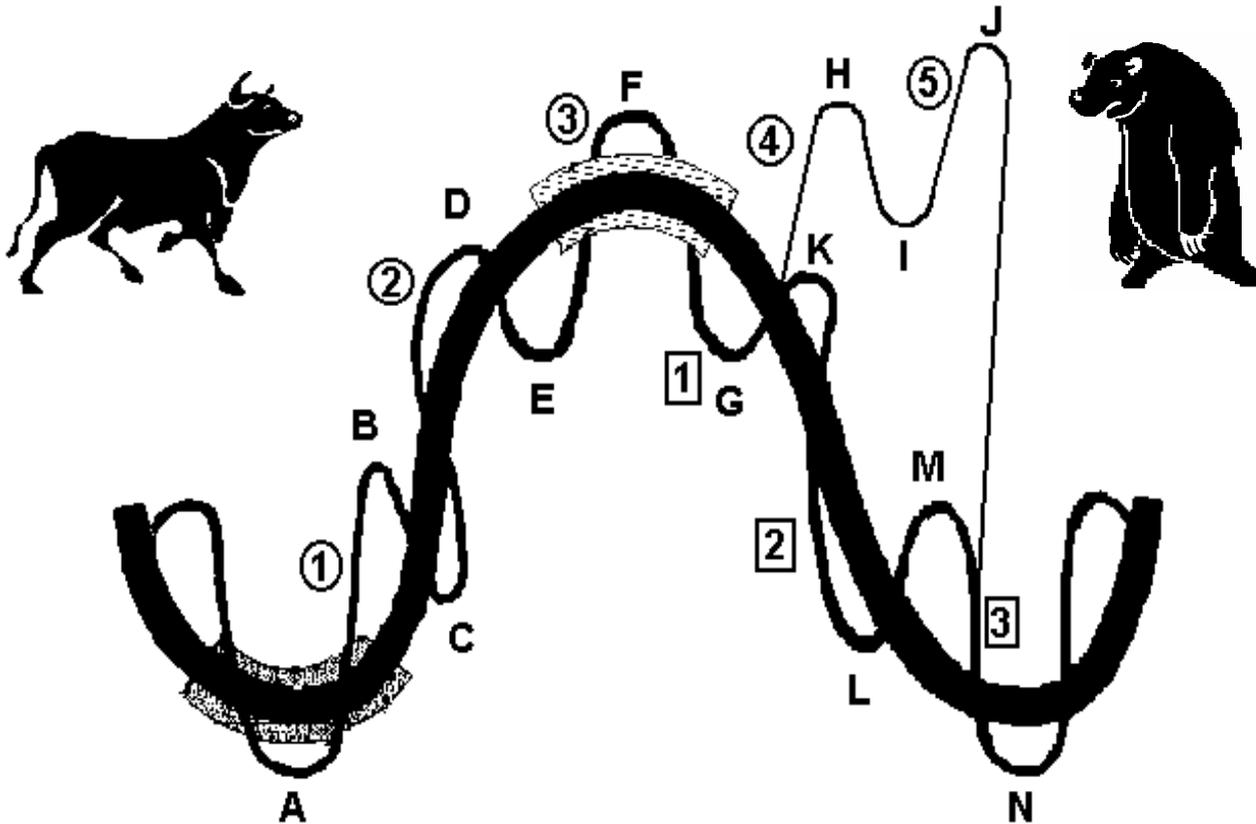
STRATEGIE DI INGRESSO SUL MERCATO - LA TEORIA DELL'INTERAZIONE FRA CICLO DOMINANTE E CICLO SECONDARIO



STRATEGIE DI INGRESSO SUL MERCATO - LA TEORIA DELL'INTERAZIONE FRA CICLO DOMINANTE E CICLO SECONDARIO

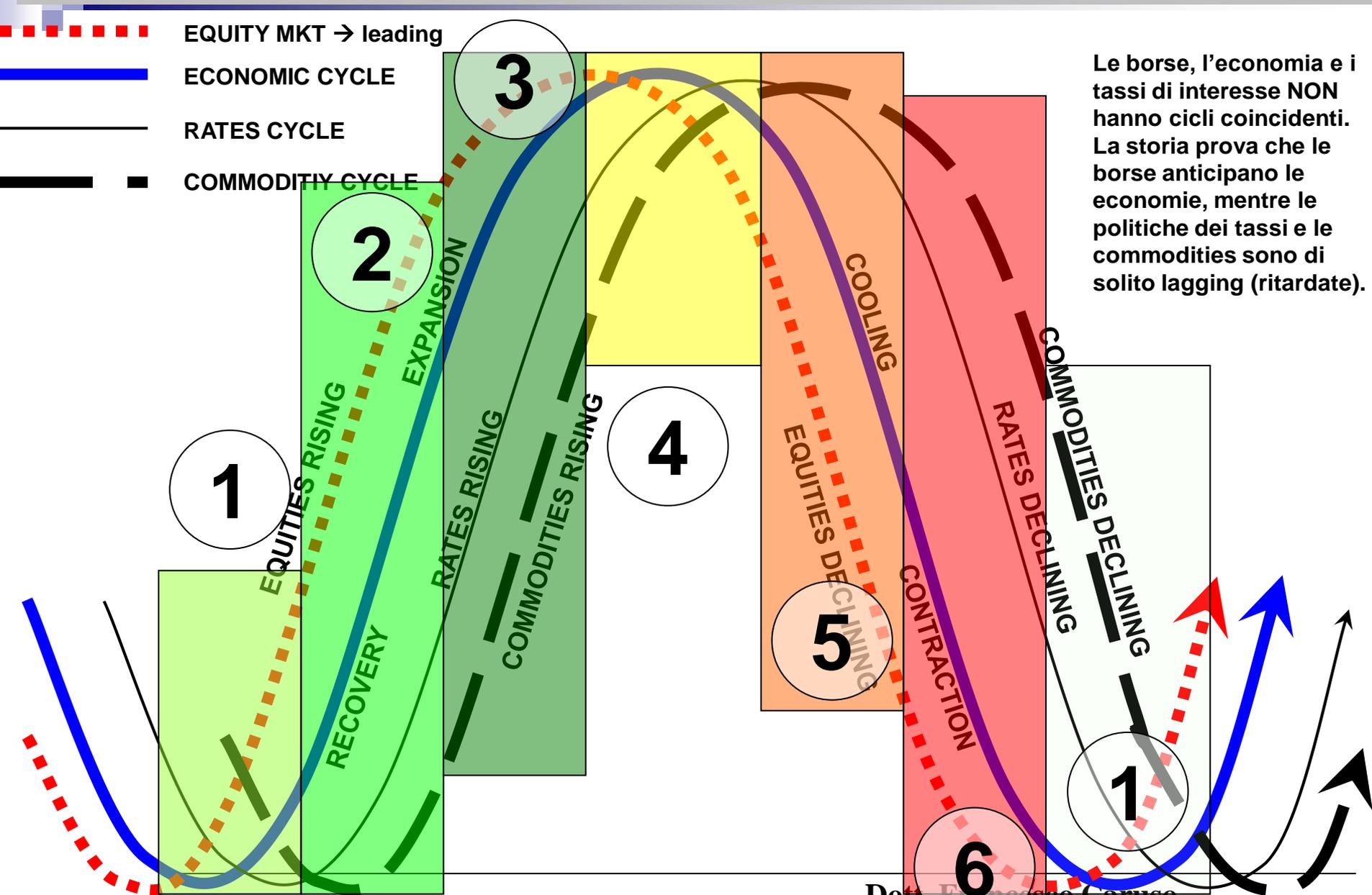
- E' fondamentale, nelle strategie di accumulazione/vendita, tarare il momento operativo di entrata sulle giunture di acquisto del trend di periodo inferiore (secondario).
- Il trend secondario e' il trend di esecuzione della strategia e il suo corretto utilizzo porta a una differenza non trascurabile nell'ottenere il potenziale maggiore da un movimento.
- **TREND DOMINANTE** - Negli esempi riportati il trend di LT (quarterly) è dominante mentre quello di IT (monthly) è secondario quando vengono messi in relazione il trend di LT e quello di IT.
- **TIMING DI ESECUZIONE DELLA STRATEGIA** – Nel confronto tra due trend, dominante e secondario oppure secondario e di breve, invariabilmente quello piu' breve è quello che governa il timing di esecuzione entrata - uscita dal mercato.
- **CONSIDERAZIONI**
 - Riguardo al CASO 2 (Modello di inversione non sincronizzato) è importante notare come il punto di entrata ottimale, sia in termini di reward/risk che di potenziale, sia il secondo flesso del trend di grado inferiore (secondario), anche se in termini psicologici questa strategia può essere snervante.
 - Le **ESTENSIONI** (uplegs 4 e 5) vengono **SEMPRE COMPLETAMENTE RITRACCIATE** dal movimento ribassista successivo: questo conferma la loro natura di movimenti puramente speculativi.
 - L'approccio ciclico è valido anche su commodities, tassi e valute, anche se si registrano numerose eccezioni alla casistica presentata, che è sempre valida solo per i mercati azionari.

CICLO DI MERCATO E PSICOLOGIA



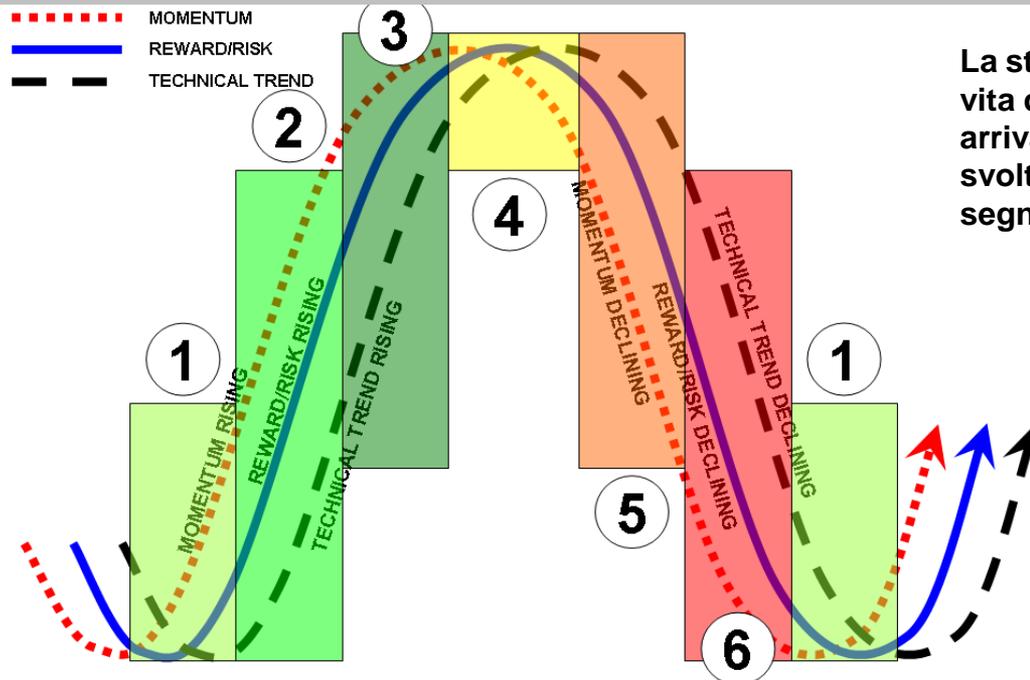
- Fase A>B (upleg 1) - INCREDULITA'
- Fase B>C - OPPORTUNITA'
- Fase C>D (upleg 2) - CONVINZIONE
- Fase D>E - PRESA DI PROFITTO
- Fase E>F (upleg 3) - SPECULAZIONE
- Fase F>G - COMPIACENZA
- Fase G>K - ERRORE
- Fase H>I>J - ESTENSIONE/AVIDITA'
- Fase K>L o J> - DELUSIONE
- Fase L>M - INDIFFERENZA
- Fase M>N - PANICO/DISILLUSIONE

I SEI STADI DEL CICLO DI MERCATO



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

I SEI STADI DEL CICLO DEL TREND



La stessa cosa accade nel ciclo di vita del trend: il momentum spesso arriva in connessione o anticipa le svolte del trend, mentre i consueti segnali direzionali arrivano dopo.

STADIO	TECHNICAL CHARACTERISTICS	DEFINIZIONE	AVERAGE REWARD/RISK
1	Momentum → NEUTRAL TO POSITIVE Technical Trend → NEGATIVE TO NEUTRAL	ACCUMULAZIONE	MEDIUM → HIGH
2	Momentum → POSITIVE Technical Trend → NEUTRAL TO POSITIVE	ESPANSIONE	HIGH
3	Momentum → POSITIVE TO NEUTRAL Technical Trend → POSITIVE	SPECULAZIONE	HIGH → MEDIUM
4	Momentum → NEUTRAL TO NEGATIVE Technical Trend → POSITIVE TO NEUTRAL	DISTRIBUZIONE	MEDIUM → LOW
5	Momentum → NEGATIVE Technical Trend → NEUTRAL TO NEGATIVE	CONTRAZIONE	LOW
6	Momentum → NEGATIVE TO NEUTRAL Technical Trend → NEGATIVE	CAPITOLAZIONE	LOW → MEDIUM

CONNESSIONE E IDENTIFICAZIONE DELLO STADIO

La connessione tra ciclo di mercato e ciclo del trend è la chiave per l'identificazione del primo attraverso il secondo.

La definizione del punto attuale nel ciclo di mercato viene pertanto desunta attraverso l'esame bottom-up del ciclo azionario, che è il ciclo-leader.

Viene identificata la posizione nel ciclo di lungo termine (su base quarterly) di un paniere composta dalle principali blue chips mondiali, divise per settore e per area geografica.

L'indicatore utilizzato è il mio "Composite Momentum".

FORMULA DELL'OSCILLATORE "COMPOSITE MOMENTUM"

Su Metastock è necessario creare prima i due indicatori "Key" e XTL quarterly expl" e poi creare il terzo indicatore. E' sufficiente fare il "cut&paste" delle parti in rosso sull'Indicator Builder del software.

Key

FORMULA

MOM:=Mov((Mov(C,3,S)-Mov(C,9,S)),1,E) / Mov(C,3,S) *100;

Mov(

**((Ref(Sum(If(MOM>Ref(MOM,-1),MOM-Ref(MOM,-1),0),5),-1)-
(Ref(Sum(If(MOM>Ref(MOM,-1),MOM-Ref(MOM,-1),0),5),-1)/5)+ If(MOM>Ref(MOM,-1),MOM-Ref(MOM,-1),0)) /
(Ref(Sum(Abs(MOM-Ref(MOM,-1)),5),-1) -
(Ref(Sum(Abs(MOM-Ref(MOM,-1)),5),-1)/5) + Abs(MOM-Ref(MOM,-1))) *100) -**

Abs(

**((Ref(Sum(If(MOM<Ref(MOM,-1),MOM-Ref(MOM,-1),0),5),-1)-
(Ref(Sum(If(MOM<Ref(MOM,-1),MOM-Ref(MOM,-1),0),5),-1)/5)+ If(MOM<Ref(MOM,-1),MOM-Ref(MOM,-1),0)) /
(Ref(Sum(Abs(MOM-Ref(MOM,-1)),5),-1) -
(Ref(Sum(Abs(MOM-Ref(MOM,-1)),5),-1)/5) + Abs(MOM-Ref(MOM,-1))) *100))**

, 3, E)

XTL quarterly expl

FORMULA

(Mov(Stoch(5,3),3,S))*2-100

Composite momentum

FORMULA

Mov((Fml("Key") + Fml("XTL quarterly expl"))/2,2,W)

CONNESSIONE E IDENTIFICAZIONE DELLO STADIO – POSIZIONE CICLICA

LUNGO TERMINE - Aprile 2010

sectors	LONG TERM CYCLE POSITION						LONG TERM STRATEGY			RRR	RS
	BULLISH			BEARISH			Primary Trend	LT Cycle Stage	Portfolio weight		
	1	2	3	4	5	6					
CONSUMERS	22.2%	72.2%	0.0%	5.6%	0.0%	0.0%	SIDE-TO-UP	2 - BULL	Overweight	+1.6	+0.9
STAPLES	7.1%	92.9%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	SIDE-TO-UP	2 - BULL	Underweight	-0.0	-0.8
ENERGY	53.8%	46.2%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	NEUTRAL	1 - ACCUMULATION	Neutral	+0.4	-0.4
INSURANCE	77.8%	22.2%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	NEUTRAL	1 - ACCUMULATION	Neutral	+0.6	-0.2
BANKING	86.4%	9.1%	0.0%	0.0%	0.0%	4.5%	NEUTRAL	1 - ACCUMULATION	Neutral	+1.1	+0.3
PHARMA	0.0%	83.3%	8.3%	8.3%	0.0%	0.0%	SIDE-TO-UP	2 - BULL	Strong Underweight	-1.3	-2.0
INDUSTRIALS	22.7%	72.7%	0.0%	0.0%	0.0%	4.5%	SIDE-TO-UP	2 - BULL	Overweight	+1.6	+0.8
IT	22.2%	77.8%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	SIDE-TO-UP	2 - BULL	Overweight	+1.8	+1.0
MATERIALS	20.0%	80.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	SIDE-TO-UP	2 - BULL	Overweight	+2.8	+2.0
TLC	77.8%	22.2%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	NEUTRAL	1 - ACCUMULATION	Underweight	-1.2	-2.0
UTILITIES	83.3%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	16.7%	NEUTRAL	1 - ACCUMULATION	Strong Underweight	-2.3	-3.1
TOP CAPS	39.9%	56.2%	0.7%	1.3%	0.0%	2.0%	SIDE-TO-UP	2 - BULL	Overweight	+0.8	+0.1
	1	2	3	4	5	6	Short Term Trend		Portfolio weight	RRR	RS
GLOBAL EQUITY	33.6%	63.7%	0.7%	0.7%	0.0%	1.4%	SIDE-TO-UP	2 - BULL	Overweight	+0.7	=
EUROPE	53.3%	45.0%	0.0%	0.0%	0.0%	1.7%	NEUTRAL	1 - ACCUMULATION	Neutral	+0.4	-0.2
USA	23.9%	71.6%	1.5%	1.5%	0.0%	1.5%	SIDE-TO-UP	2 - BULL	Neutral	+1.1	+0.4
ASIA + EMG	5.3%	94.7%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	SIDE-TO-UP	2 - BULL	Neutral	+0.6	-0.1

CONNESSIONE E IDENTIFICAZIONE DELLO STADIO – POSIZIONE CICLICA

MEDIO TERMINE - Aprile 2010

sectors	MEDIUM TERM STAGES						MEDIUM TERM STRATEGY		
	BULLISH			BEARISH			Mid Term Trend	MT Cycle Stage	Portfolio weight
1	2	3	4	5	6				
CONSUMERS	5.6%	33.3%	33.3%	27.8%	0.0%	0.0%	UP	3 - BULL - SPECULATION	Overweight
STAPLES	0.0%	14.3%	57.1%	28.6%	0.0%	0.0%	UP	3 - BULL - SPECULATION	Underweight
ENERGY	15.4%	0.0%	30.8%	46.2%	7.7%	0.0%	SIDE-TO-UP	4 - DISTRIBUTION	Overweight
INSURANCE	0.0%	22.2%	22.2%	55.6%	0.0%	0.0%	NEUTRAL	4 - DISTRIBUTION	Neutral
BANKING	18.2%	22.7%	13.6%	22.7%	22.7%	0.0%	NEUTRAL	uncertain	Overweight
PHARMA	0.0%	25.0%	25.0%	50.0%	0.0%	0.0%	SIDE-TO-UP	4 - DISTRIBUTION	Strong Underweight
INDUSTRIALS	13.6%	18.2%	54.5%	9.1%	4.5%	0.0%	UP	3 - BULL - SPECULATION	Neutral
IT	11.1%	61.1%	11.1%	16.7%	0.0%	0.0%	UP	2 - BULL	Overweight
MATERIALS	0.0%	50.0%	40.0%	10.0%	0.0%	0.0%	UP	2 - BULL	Strong Overweight
TLC	11.1%	22.2%	11.1%	33.3%	22.2%	0.0%	NEUTRAL	4 - DISTRIBUTION	Underweight
UTILITIES	0.0%	0.0%	0.0%	50.0%	50.0%	0.0%	NEUTRAL	4 - DISTRIBUTION	Underweight
TOP CAPS	8.5%	26.1%	29.4%	28.1%	7.8%	0.0%	UP	3 - BULL - SPECULATION	Neutral

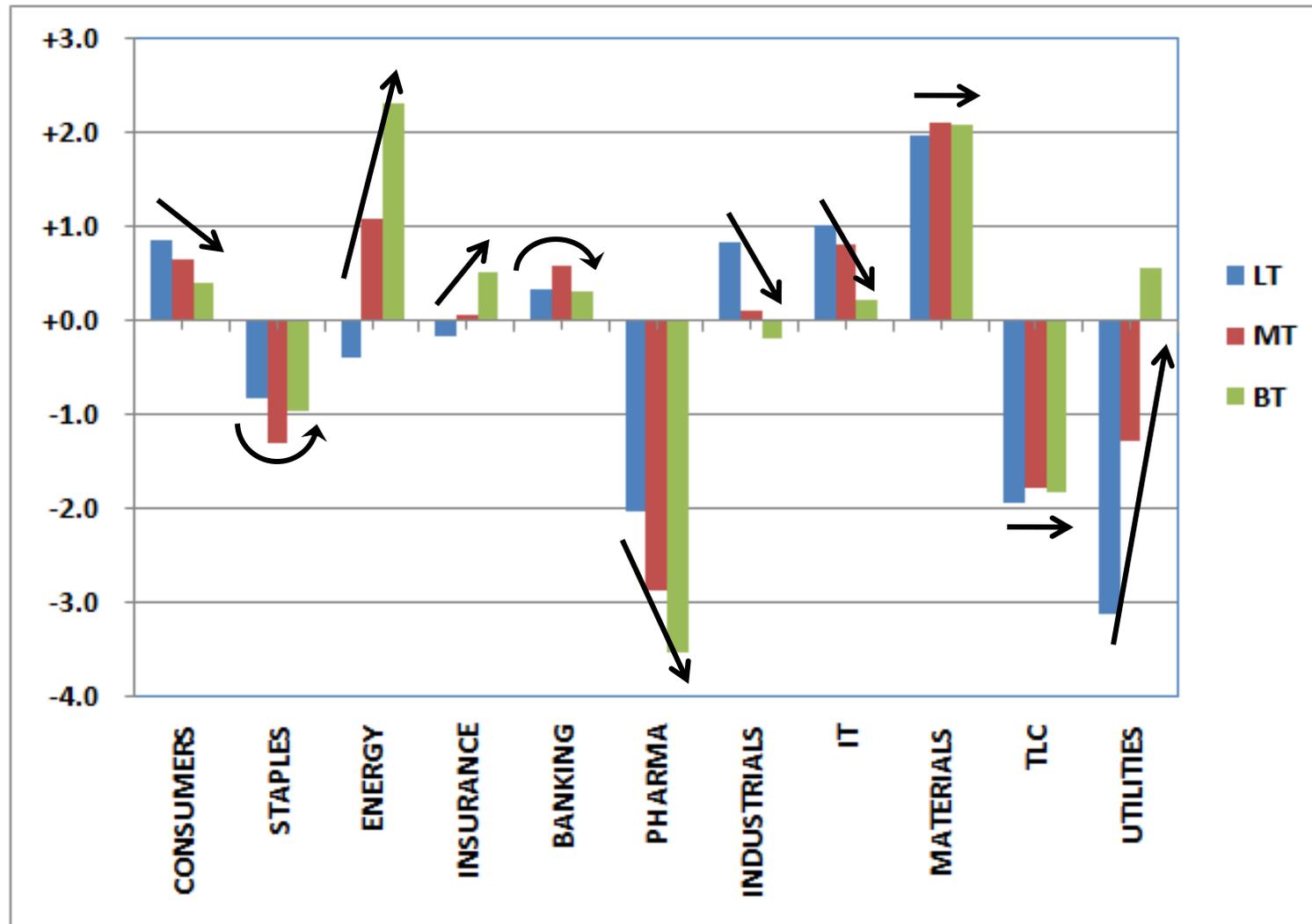
	1	2	3	4	5	6	Primary Trend	Market phase	Relative Strength
GLOBAL EQUITY	4.8%	26.7%	34.9%	26.7%	6.8%	0.0%	UP	3 - BULL - SPECULATION	Neutral
EUROPE	6.7%	21.7%	26.7%	33.3%	11.7%	0.0%	SIDE-TO-UP	4 - DISTRIBUTION	Neutral
USA	4.5%	34.3%	34.3%	22.4%	4.5%	0.0%	UP	3 - BULL - SPECULATION	Neutral
ASIA + EMG	0.0%	15.8%	63.2%	21.1%	0.0%	0.0%	UP	3 - BULL - SPECULATION	Neutral

CONNESSIONE E IDENTIFICAZIONE DELLO STADIO – POSIZIONE CICLICA

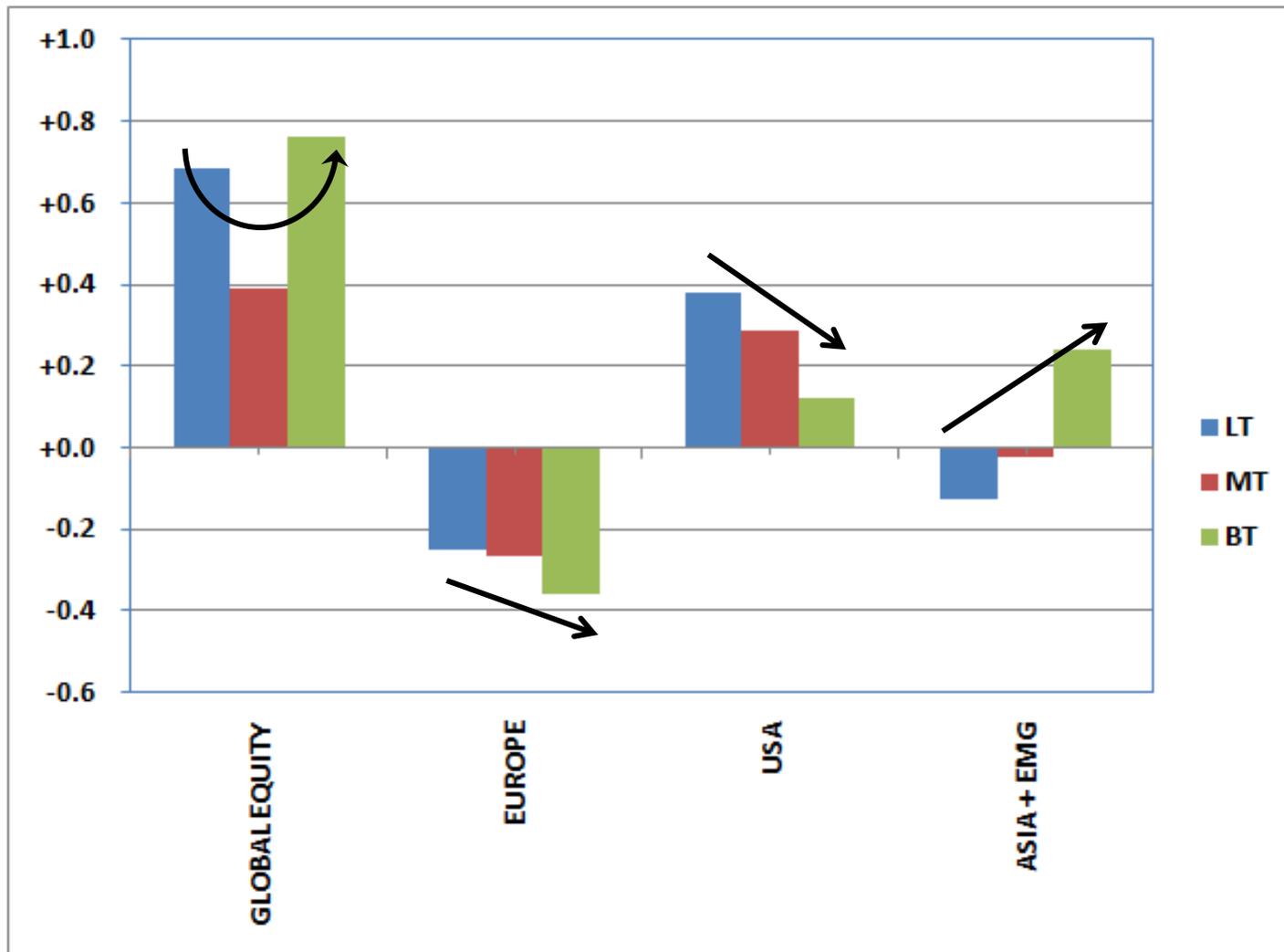
BREVE TERMINE - Aprile 2010

sectors	SHORT TERM CYCLE POSITION						SHORT TERM STRATEGY			RRR	RS
	BULLISH			BEARISH			Short Term Trend	ST Cycle Stage	Portfolio weight		
	1	2	3	4	5	6					
CONSUMERS	0.0%	61.1%	22.2%	16.7%	0.0%	0.0%	UP	2 - BULL	Neutral	+1.0	+0.4
STAPLES	7.1%	35.7%	14.3%	42.9%	0.0%	0.0%	SIDE-TO-UP	4 - DISTRIBUTION	Underweight	-0.4	-1.0
ENERGY	0.0%	84.6%	0.0%	7.7%	7.7%	0.0%	UP	2 - BULL	Strong Overweight	+2.9	+2.3
INSURANCE	22.2%	55.6%	11.1%	11.1%	0.0%	0.0%	UP	2 - BULL	Overweight	+1.1	+0.5
BANKING	4.5%	63.6%	13.6%	13.6%	4.5%	0.0%	UP	2 - BULL	Neutral	+0.9	+0.3
PHARMA	16.7%	16.7%	0.0%	41.7%	25.0%	0.0%	NEUTRAL	4 - DISTRIBUTION	Strong Underweight	-2.9	-3.5
INDUSTRIALS	0.0%	54.5%	18.2%	18.2%	4.5%	4.5%	UP	2 - BULL	Neutral	+0.4	-0.2
IT	5.6%	44.4%	38.9%	11.1%	0.0%	0.0%	UP	2 - BULL	Neutral	+0.8	+0.2
MATERIALS	0.0%	60.0%	30.0%	10.0%	0.0%	0.0%	UP	2 - BULL	Strong Overweight	+2.7	+2.1
TLC	11.1%	44.4%	0.0%	44.4%	0.0%	0.0%	SIDE-TO-UP	uncertain	Underweight	-1.2	-1.8
UTILITIES	0.0%	66.7%	0.0%	16.7%	16.7%	0.0%	SIDE-TO-UP	2 - BULL	Overweight	+1.2	+0.6
TOP CAPS	5.2%	53.6%	15.7%	20.3%	4.6%	0.7%	UP	2 - BULL	Overweight	+0.6	-0.2
	1	2	3	4	5	6	Short Term Trend	ST Cycle Stage	Portfolio weight	RRR	RS
GLOBAL EQUITY	3.4%	56.2%	17.8%	18.5%	3.4%	0.7%	UP	2 - BULL	Overweight	+0.8	=
EUROPE	1.7%	60.0%	8.3%	25.0%	5.0%	0.0%	SIDE-TO-UP	2 - BULL	Neutral	+0.4	-0.4
USA	6.0%	47.8%	23.9%	17.9%	3.0%	1.5%	UP	2 - BULL	Neutral	+0.9	+0.1
ASIA + EMG	0.0%	73.7%	26.3%	0.0%	0.0%	0.0%	UP	2 - BULL	Neutral	+1.0	+0.2

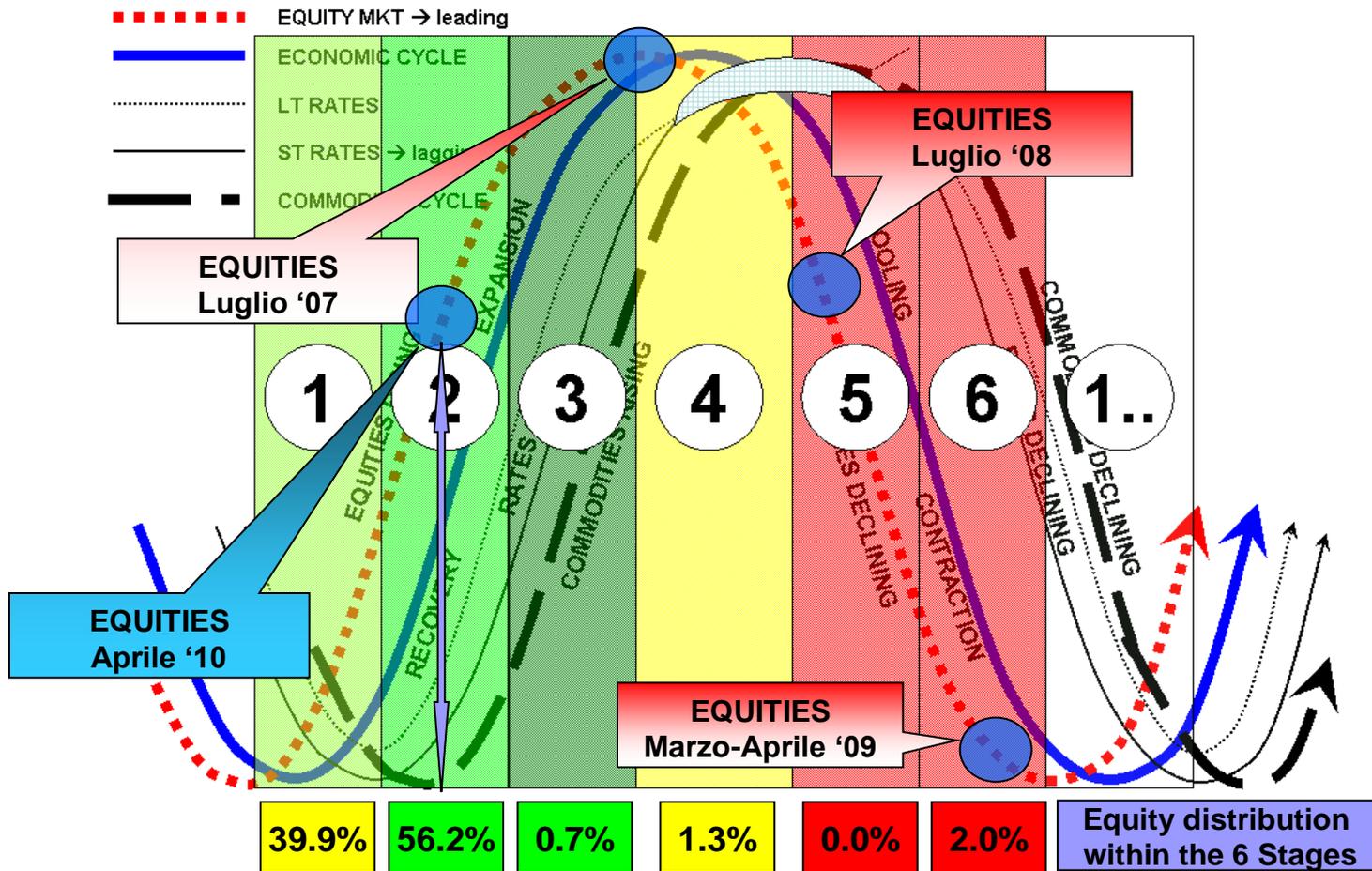
IDENTIFICAZIONE DELLA FORZA/PROFITABILITA' SETTORIALE



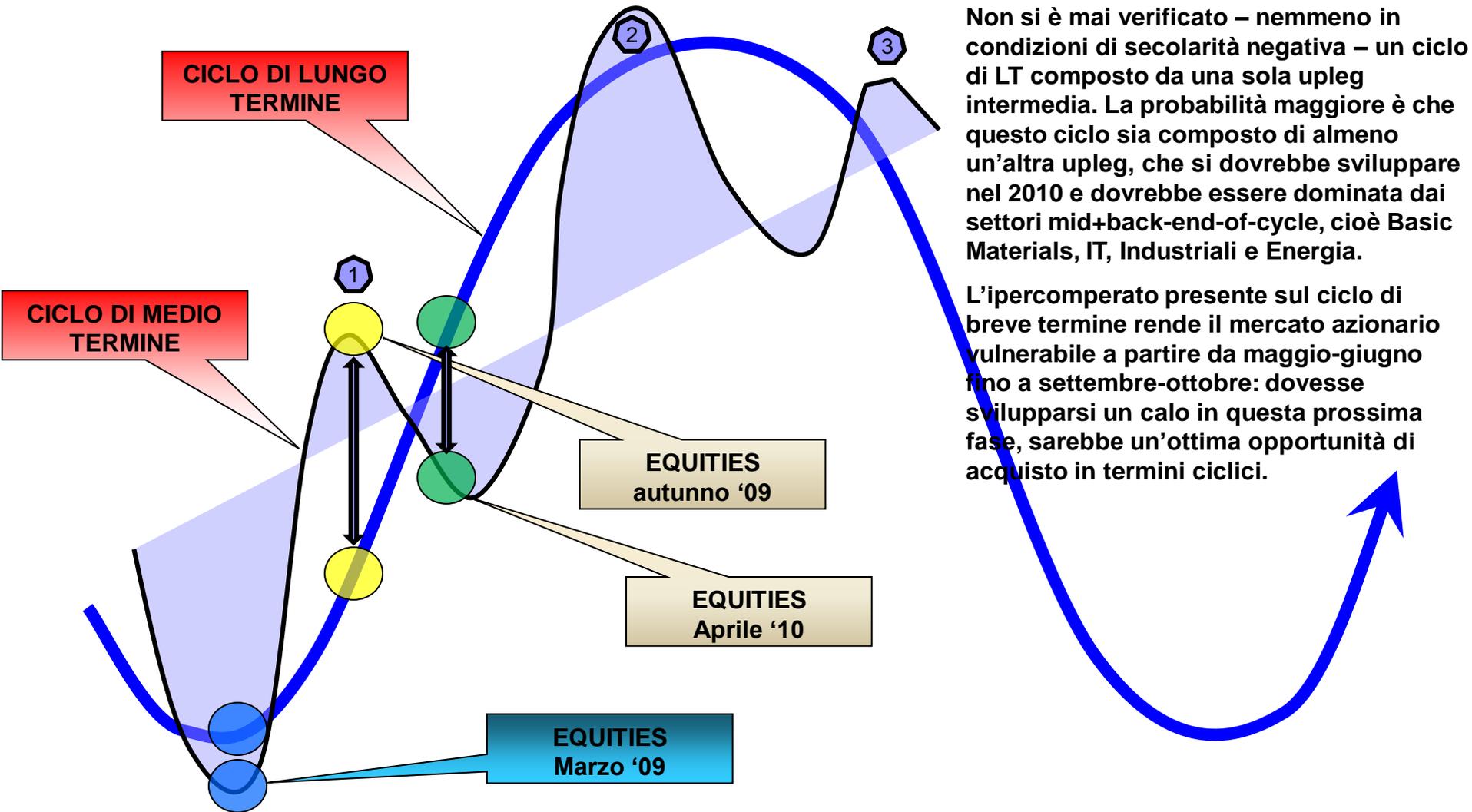
IDENTIFICAZIONE DELLA FORZA/PROFITABILITA' PER AREE



POSIZIONE DI CICLO ECONOMICO, BORSA E TASSI DI INTERESSE



PROBABILITA' DI SVILUPPO DEL CICLO AZIONARIO



Non si è mai verificato – nemmeno in condizioni di secolarità negativa – un ciclo di LT composto da una sola upleg intermedia. La probabilità maggiore è che questo ciclo sia composto di almeno un'altra upleg, che si dovrebbe sviluppare nel 2010 e dovrebbe essere dominata dai settori mid+back-end-of-cycle, cioè Basic Materials, IT, Industriali e Energia.

L'ipercomperato presente sul ciclo di breve termine rende il mercato azionario vulnerabile a partire da maggio-giugno fino a settembre-ottobre: dovesse svilupparsi un calo in questa prossima fase, sarebbe un'ottima opportunità di acquisto in termini ciclici.

IL REWARD/RISK RATING (RRR) DEGLI ASSETS

mercato	Long Term Trend	RRRating	Strategia del modello
01-MSCI WORLD	SIDE-TO-UP	-2.0	ATTENDERE/SOTTOPEESARE
02-MSCI EUROPE	SIDE-TO-UP	-1.5	ATTENDERE/SOTTOPEESARE
03-MSCI USA	SIDE-TO-UP	-2.5	ATTENDERE/SOTTOPEESARE
04-MSCI EMERG	SIDE-TO-UP	-0.5	MONITORARE
05-DJ STOXX 600	SIDE-TO-UP	0.5	MONITORARE
06-DJ EU STOXX50	NEUTRAL	-1.0	ATTENDERE/SOTTOPEESARE
07-DAX	SIDE-TO-UP	1.5	MANTENERE
08-CAC 40	NEUTRAL	-1.0	ATTENDERE/SOTTOPEESARE
09-FTSE 100 (UK)	SIDE-TO-UP	0.0	MONITORARE
10-SPMIB40	NEUTRAL	-1.0	ATTENDERE/SOTTOPEESARE
11-SMI	SIDE-TO-UP	-2.0	ATTENDERE/SOTTOPEESARE
12-DOW JONES	SIDE-TO-UP	-2.5	ATTENDERE/SOTTOPEESARE
13-S&P 500	SIDE-TO-UP	-2.0	ATTENDERE/SOTTOPEESARE
14-NASDAQ	SIDE-TO-UP	3.5	ACQUISTARE/SOVRAPPESARE
15-TOKYO TOPIX	NEUTRAL	2.0	MANTENERE
16-HONG KONG HS	SIDE-TO-UP	1.0	MANTENERE
17-CRB CASH INDEX	SIDE-TO-UP	-2.0	ATTENDERE/SOTTOPEESARE
18-LIGHT CRUDE	UP	2.5	ACQUISTARE/SOVRAPPESARE
19-GOLD	UP	-0.5	MONITORARE
20-EUR SCHATZ 2Y	UP	-1.0	ATTENDERE/SOTTOPEESARE
21-EUR BOBL 5Y	UP	-1.5	ATTENDERE/SOTTOPEESARE
22-EUR BUND 10Y	SIDE-TO-UP	-3.0	ATTENDERE/SOTTOPEESARE
23-T-NOTE 2Y	NEUTRAL	-4.0	EVITARE
24-T-NOTE 5Y	NEUTRAL	-5.0	EVITARE
25-T-NOTE 10Y	NEUTRAL	-5.0	EVITARE

I mercati migliori a livello di RRR sono, nell'ordine:

1. NASDAQ
2. TOKYO
3. DAX
4. Hong Kong

A prescindere dal tipo di analisi utilizzata, ci sono due tipi di errori fatali in cui si può incorrere nell'utilizzo di una metodologia sui mercati finanziari:

- il primo è sottostimare le anomalie;
 - il secondo il non aver fiducia in ciò che si vede.
-
- **Il primo errore ha a che fare con un peccato di orgoglio.**
 - **Il secondo con la scarsa fiducia nel proprio metodo di lavoro.**
 - **Entrambi portano danni pesanti, sia a livello finanziario che psicologico.**