Francesco Caruso, MFTA

L'INVESTITORE DISCIPLINATO

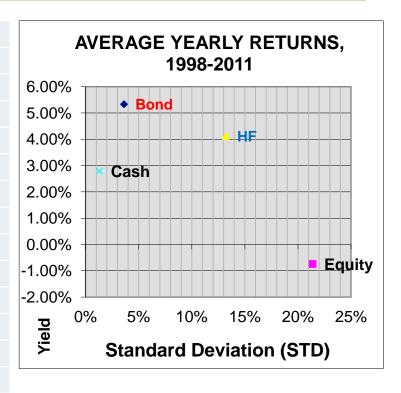
Milano, 22 Ottobre 2011

Francesco Caruso

Copyright © 2011 - All Rights Reserved

UN PO' DI STORIA: RENDIMENTI DEGLI ASSETS 1998-2011

/ 60000000				
/	Bond	Equity	HF	Cash
2011	2.6%	-15.0%	-6.1%	0.9%
2010	2.2%	2.8%	2.7%	0.5%
2009	1.6%	23.0%	11.1%	1.8%
2008	11.3%	-39.1%	-36.1%	4.2%
2007	6.0%	-3.5%	9.4%	4.0%
2006	2.2%	5.5%	13.2%	2.9%
2005	4.8%	23.9%	5.7%	2.2%
2004	6.0%	4.8%	3.3%	2.2%
2003	3.4%	9.1%	8.7%	2.4%
2002	10.3%	-33.0%	6.1%	3.6%
2001	7.5%	-13.5%	12.5%	4.6%
2000	10.4%	-8.3%	13.2%	4.3%
1999	0.9%	33.8%	9.9%	2.6%
RETURN	5.3%	-0.7%	4.1%	2.8%
STD%	3.6%	21.4%	13.2%	1.3%
EFF				
RATIO	1.47	-0.03	0.31	2.14

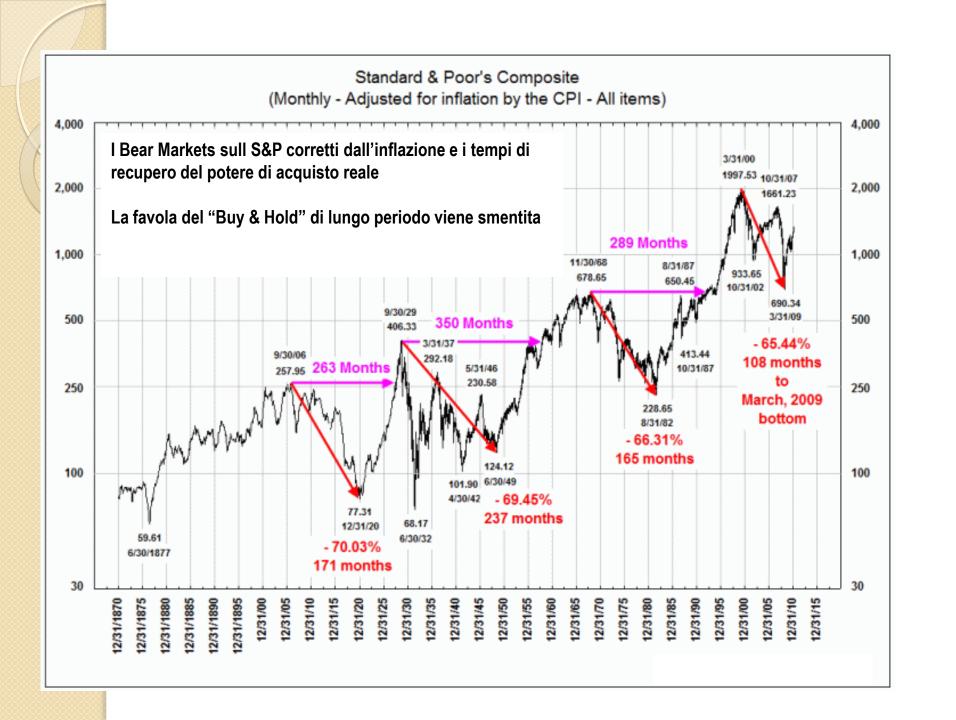


RENDIMENTO CUMULATO → 1998 - 2011

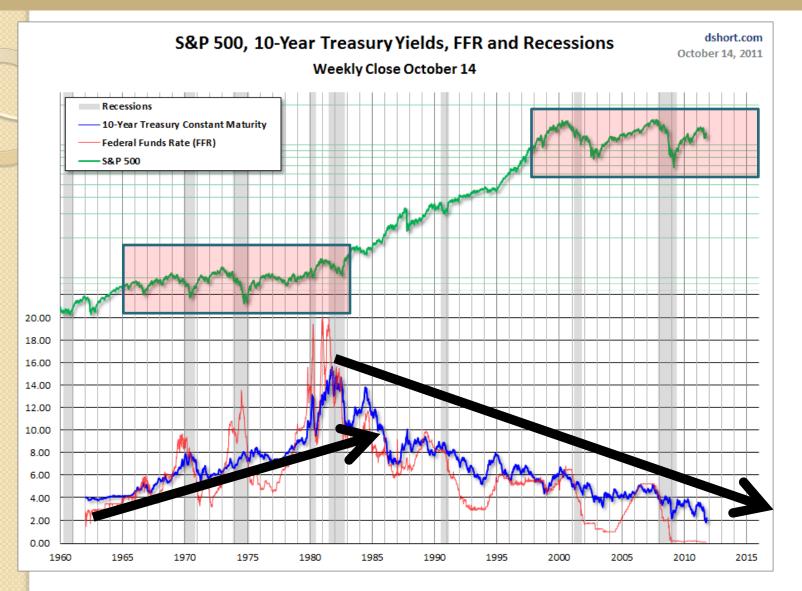
	Bond	Equity	HF	Cash
2011	169.3	90.4	153.6	136.3
2010	166.7	105.4	159.7	135.4
2009	164.5	102.6	157.0	134.9
2008	163.0	79.5	145.9	133.1
2007	151.6	118.6	181.9	128.8
2006	145.6	122.1	172.5	124.8
2005	143.4	116.6	159.3	122.0
2004	138.6	92.8	153.6	119.8
2003	132.6	88.0	150.3	117.6
2002	129.2	78.9	141.6	115.1
2001	118.9	112.0	135.6	111.6
2000	111.3	125.5	123.0	107.0
1999	100.9	133.8	109.9	102.6
1998	100	100	100	100

RENDIMENTO BMK DEI VARI PROFILI → 1998 - 2011

equity %	0	10	20	30	40	50	60	70	80	100	20% HF	45% HF	80% HF
2011	2.1%	0.4%	-1.3%	-3.0%	-4.7%	-6.5%	-8.2%	-9.9%	-11.6%	-15.0%	0.0%	-1.9%	-4.7%
2010	1.7%	1.8%	1.9%	2.0%	2.1%	2.2%	2.4%	2.5%	2.6%	2.8%	1.5%	1.8%	2.3%
2009	1.6%	3.8%	5.9%	8.1%	10.2%	12.3%	14.5%	16.6%	18.7%	23.0%	3.6%	6.0%	9.3%
2008	9.2%	4.4%	-0.5%	-5.3%	-10.1%	-14.9%	-19.8%	-24.6%	-29.4%	-39.1%	-1.7%	-12.5%	-28.0%
2007	5.4%	4.5%	3.6%	2.7%	1.8%	1.0%	0.1%	-0.8%	-1.7%	-3.5%	5.7%	6.9%	8.4%
2006	2.4%	2.7%	3.1%	3.4%	3.7%	4.0%	4.3%	4.6%	4.9%	5.5%	4.7%	7.4%	11.1%
2005	4.0%	6.0%	8.0%	10.0%	11.9%	13.9%	15.9%	17.9%	19.9%	23.9%	3.7%	4.3%	5.0%
2004	4.9%	4.8%	4.8%	4.8%	4.8%	4.8%	4.8%	4.8%	4.8%	4.8%	3.6%	3.5%	3.1%
2003	3.1%	3.7%	4.3%	4.9%	5.5%	6.1%	6.7%	7.3%	7.9%	9.1%	4.0%	5.5%	7.5%
2002	8.3%	4.2%	0.0%	-4.1%	-8.2%	-12.4%	-16.5%	-20.6%	-24.8%	-33.0%	6.1%	6.0%	5.6%
2001	6.6%	4.6%	2.6%	0.6%	-1.4%	-3.4%	-5.5%	-7.5%	-9.5%	-13.5%	7.1%	8.7%	10.9%
2000	8.6%	6.9%	5.2%	3.5%	1.9%	0.2%	-1.5%	-3.2%	-4.9%	-8.3%	7.9%	9.5%	11.4%
1999	1.4%	4.7%	7.9%	11.1%	14.4%	17.6%	20.8%	24.1%	27.3%	33.8%	3.6%	5.5%	8.4%
RETURN	4.6%	4.0%	3.5%	3.0%	2.4%	1.9%	1.4%	0.9%	0.3%	-0.7%	3.8%	3.9%	3.9%
STD%	2.8%	1.7%	3.0%	5.1%	7.3%	9.7%	12.0%	14.3%	16.7%	21.4%	2.7%	5.7%	10.6%
EFF RAT	1.61	2.40	1.19	0.59	0.33	0.20	0.12	0.06	0.02	-0.03	1.41	0.68	0.37



TREND SECOLARI: INFLAZIONE E DEFLAZIONE



Francesco Caruso

Cosa succede in un Bear Market generazionale?

1929-1942:

Grande Depressione

Sistemi totalitaristici

Il Guerra Mondiale

1965-1982:

Guerra del Vietnam

Primavera di Praga

1968

Guerra civile cambogiana

Golpe cileno del 1973

Guerra civile in Mozambico

Guerra civile angolana

Guerra dell'Ogaden

1977

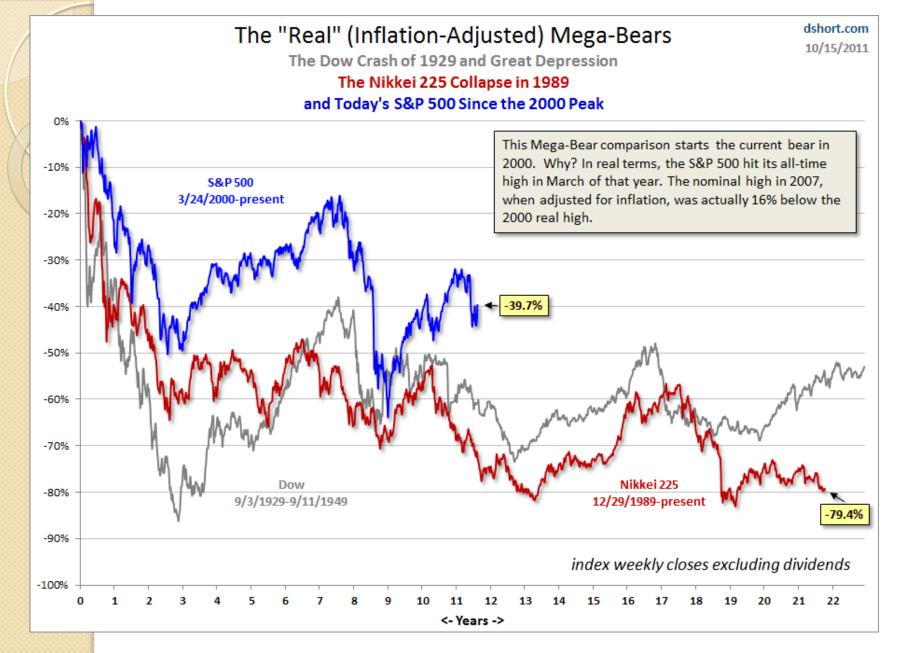
Guerra sino-vietnamita

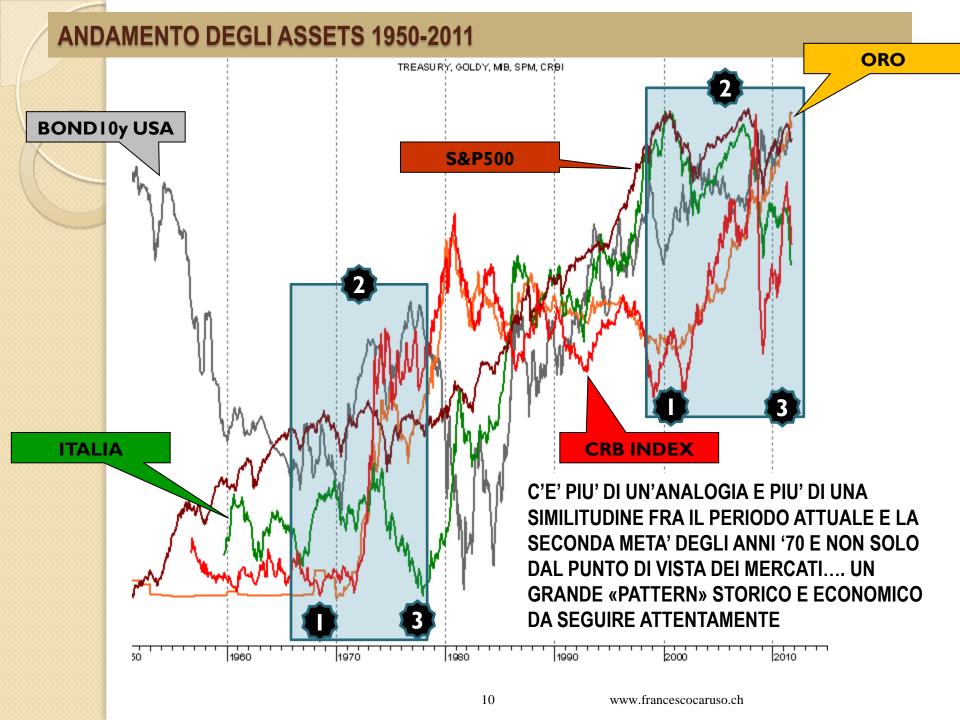
Rivoluzione islamica

Invasione sovietica dell'Afghanistan

Attentato a Giovanni Paolo II

```
Eventi degli ultimi dieci anni:
2001, 11 settembre: attacchi al World Trade Center e al Pentagono;
2001-2003: crollo del 78% nel Nasdag;
2003: ondata di caldo in Europa 2003 (40.000 morti);
2004: tsunami a Sumatra, Indonesia (230.000 morti);
2005: Kashmir, Pakistan, terremoto (80.000 morti)
2008: ciclone nel Myanmar (140.000 morti);
2008: Sichuan, Cina, terremoto (68.000 morti);
2008: crisi dei derivati:
2008: fallimento Lehman Brothers e vendita/liquidazione di Bear Stearns;
2008-2009: bear market azionario: dimezzamento di molti indici;
2008-2009: calo del 30+% nei prezzi delle case negli Stati Uniti;
2010: Port-au-Prince, Haiti, terremoto (315.000 morti);
2010: ondata di caldo russa (56.000 morti);
2010: perdita di petrolio nel golfo del Messico;
2010-2011: rivolte in Medio Oriente;
2011: terremoto e tsunami in Giappone → crisi nucleare;
2011: crollo della borsa di Tokyo
2011: crisi dei debiti pubblici
2011: crollo delle borse
2011: rivolte sociali in Europa
```





In questo contesto di incertezza, pulsioni esterne e forzature esiste la necessità di un modello che misuri oggettivamente l'evoluzione delle economie e che, nello stesso tempo, fornisca indicazioni strategiche sulla piu' opportuna allocazione degli assets finanziari.

Questo ambizioso compito <u>non puo' che essere svolto</u>

<u>dai mercati stessi</u>, attraverso una adeguata

<u>elaborazione dell'unica realtà che conta: i dati.</u>

COSTRUZIONE DEL MODELLO ECONOMICO

BORSA
TASSI 6M
TASSI 10Y
FIDUCIA
OCCUPAZIONE

VERIFICA DELLE ASSUNZIONI E IMPLICAZIONI OPERATIVE

EUROPA USA SERIE STORICHE
LINEARIZZATE
ATTRAVERSO UN
ALGORITMO ->
AMPIEZZA +
DURATA

NUOVI DATI ANALIZZATI CON UN MODELLO QUANTITATIVO PROPRIETARIO

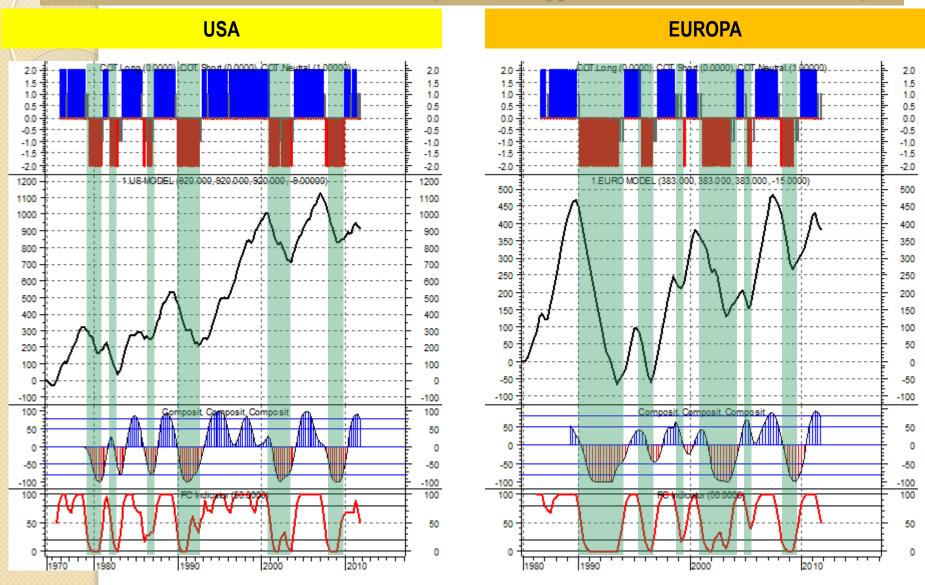
PROCESSO DI LINEARIZZAZIONE DEI DATI

- N.B.: LINEARIZZAZIONE diversa da RALLENTAMENTO
- L'algoritmo tiene conto UNICAMENTE della direzione dominante della serie storica su base mensile
- Non vengono prese in considerazione:
 - L'ampiezza di un movimento
 - Il tempo di sviluppo del movimento stesso
 - Il "noise" delle correzioni minori
- Il risultato è una nuova serie storica, che si presta all'analisi algoritmica e statistica (quantitativa) molto meglio di quella originale
- I risultati finali di questo processo e dello step successivo evidenziano, all'atto pratico, elevata stabilità e sensibilità -> aderenza alla realtà

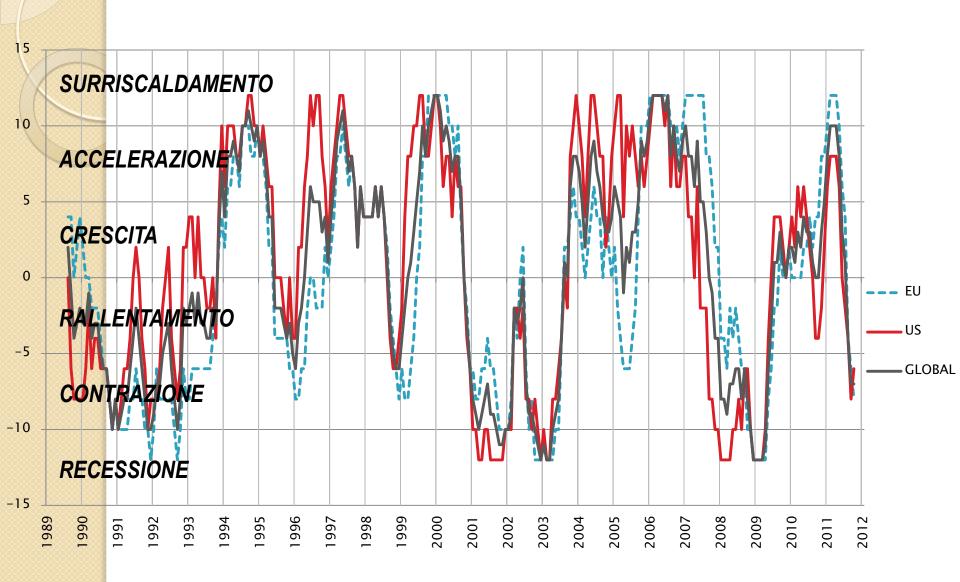
EVOLUZIONE DEGLI ULTIMI MESI

888 E	UROPA								
	Date	DAX	6M EUR	I0Y	CONF	OCC	MODEL	EU INDEX	
	31/03/2009	-2	-2	-2	-2	-2	-2	-12	recessione
	30/04/2009	-2	-2	-2	-2	-2	-2	-12	recessione
	29/05/2009	0		0	-2	-2			contrazione
	30/06/2009	0	-2	0	0	-2		2	contrazione
	31/07/2009	2	-2	-2	2	-2	C	- <mark>2</mark>	rallentamento
	31/08/2009	2	-2	-2	2	-2	C		rallentamento
	30/09/2009	2	-2	0	2	-2	2	2 2	crescita
	30/10/2009	2	-2	-2	2	-2	2	0	rallentamento
	30/11/2009	2	-2	-2	2	-2	2	0	rallentamento
	31/12/2009	2	-2	0	2	-2	2	2 2	crescita
	29/01/2010	2	-2	-2	2 2 2 2 2 2 2 2 2	-2	2	0	rallentamento
	26/02/2010	2	-2	-2	2	-2	2	0	rallentamento
	31/03/2010	2	-2	-2	2	-2	2	0	rallentamento
	30/04/2010	2	-2	-2	2	-2	2	0	rallentamento
	31/05/2010	2	0	-2 -2 -2 -2 -2 -2	2	-2	2	2 2	crescita
	30/06/2010	2	0	-2	2	-2	2	2 2	crescita
	30/07/2010	2	2	-2	2	-2	2	2 4	crescita
	31/08/2010	0	2	-2	2	-2	2	2 2	crescita
	30/09/2010	2	2	-2	2	-2	2	4	crescita
	29/10/2010	2	2	-2	2	-2	2	2 4	crescita
	30/11/2010	2	2	0	2	0	2	2 8	accelerazione
	31/12/2010	2	2	0	2	0	2	2 8	accelerazione
	31/01/2011	2	2	2	2	0	2	10	surriscaldamento
	28/02/2011	2	2	2	2	2	. 2	2 12	surriscaldamento
	31/03/2011	2	2	2	2	2	. 2	12	surriscaldamento
	29/04/2011	2	2	2	2	2	2	12	surriscaldamento
	31/05/2011	2	2	2	0	2	2	10	surriscaldamento
	30/06/2011	2	2	0	0	2	C	6	accelerazione
	31/07/2011	2	2	0	-2	2	C	4	crescita
	31/08/2011	0	2	-2	-2	0	-2	-4	rallentamento
	30/09/2011	-2	2	-2	-2	0	-2	2	contrazione
	31/10/2011	-2	2	-2	-2	-2	-2	-8	contrazione

MODELLO ECONOMICO LINEARIZZATO (aree ombreggiate → rallentamenti/recessioni)



MODELLO ECONOMICO CONSOLIDATO



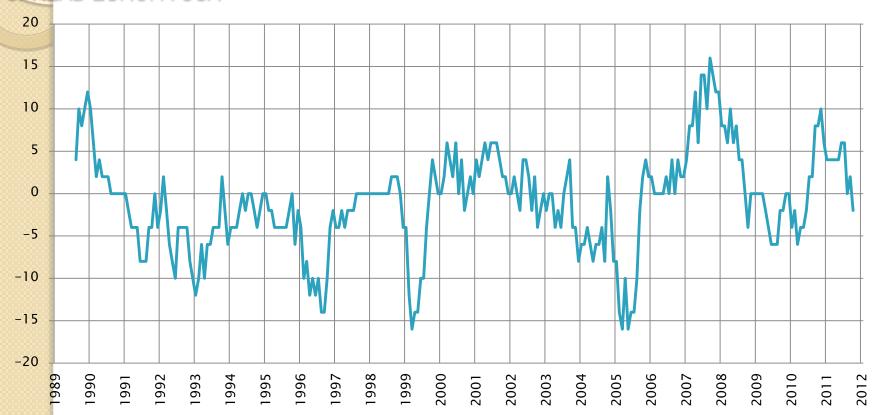
Spread al rialzo e >0:

- -Overperformance borsa EU
- -Overperformance bonds USA
- -Euro/USD al rialzo

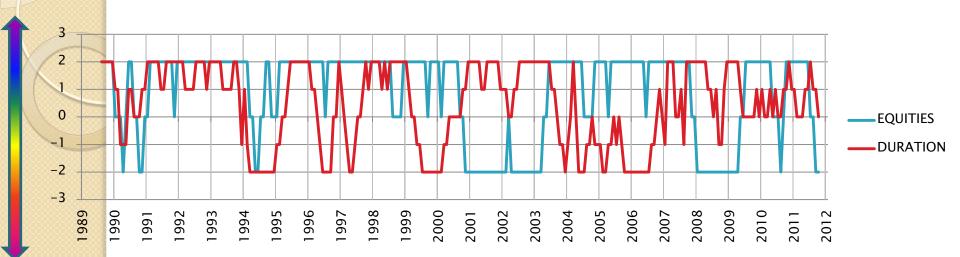
Spread al ribasso e <0:

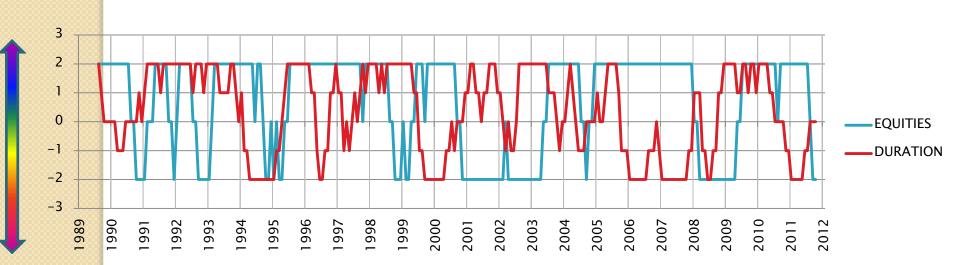
- -Overperformance borsa USA
- -Overperformance bonds UE
- -Euro/USD al ribasso

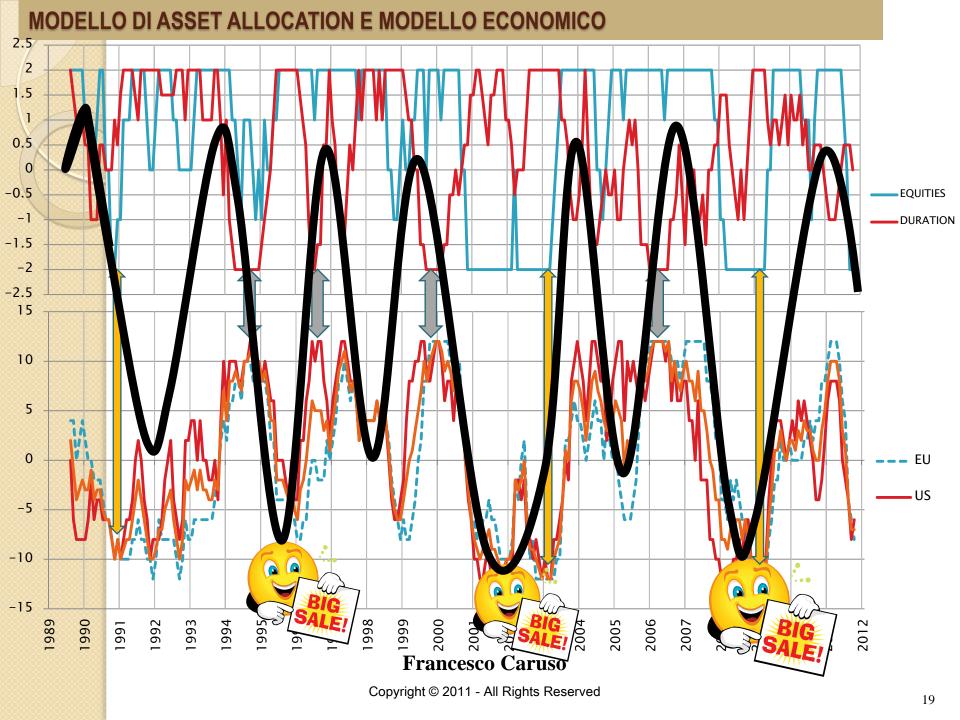
SPREAD EUROPA-USA



MODELLO DI ASSET ALLOCATION – USA E EUROPA







MODELLO DI ASSET ALLOCATION E MODELLO ECONOMICO

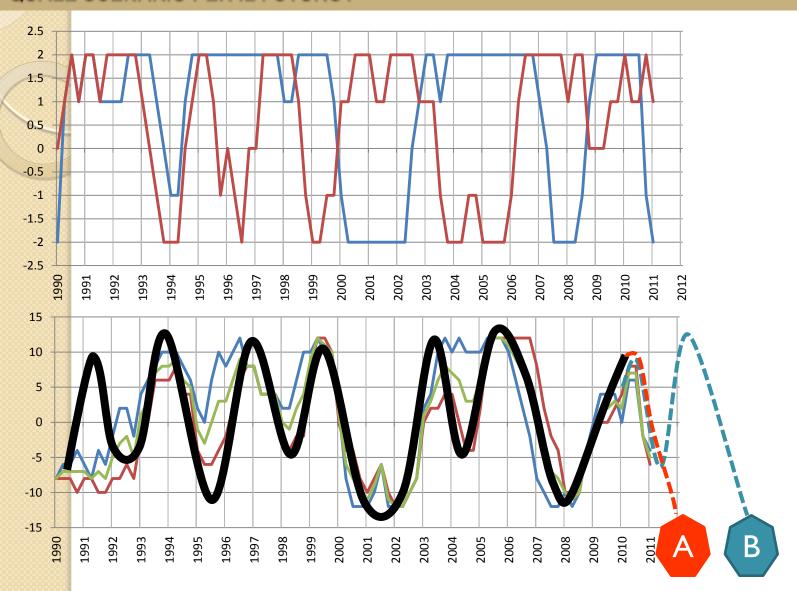
C'E' UNA CONTRADDIZIONE TRA LA POSIZIONE ATTUALE DELL'ASSET ALLOCATION DEL MODELLO E LA SITUAZIONE ECONOMICA:

CASO 1 → I MERCATI HANNO ECCEDUTO IN PESSIMISMO E QUESTA NON SARA' RECESSIONE MA 'MID-CYCLE SLOWING', COME EMERGE DALL'ALTERNANZA IN ESSERE DAL '90

CASO 2

I MERCATI HANNO RAGIONE E HANNO SOLO ANTICIPATO UN ULTERIORE PEGGIORAMENTO NEL 2012: LA PROVA E' IL RITORNO A ZERO DELL'ALLOCAZIONE IN EQUITY

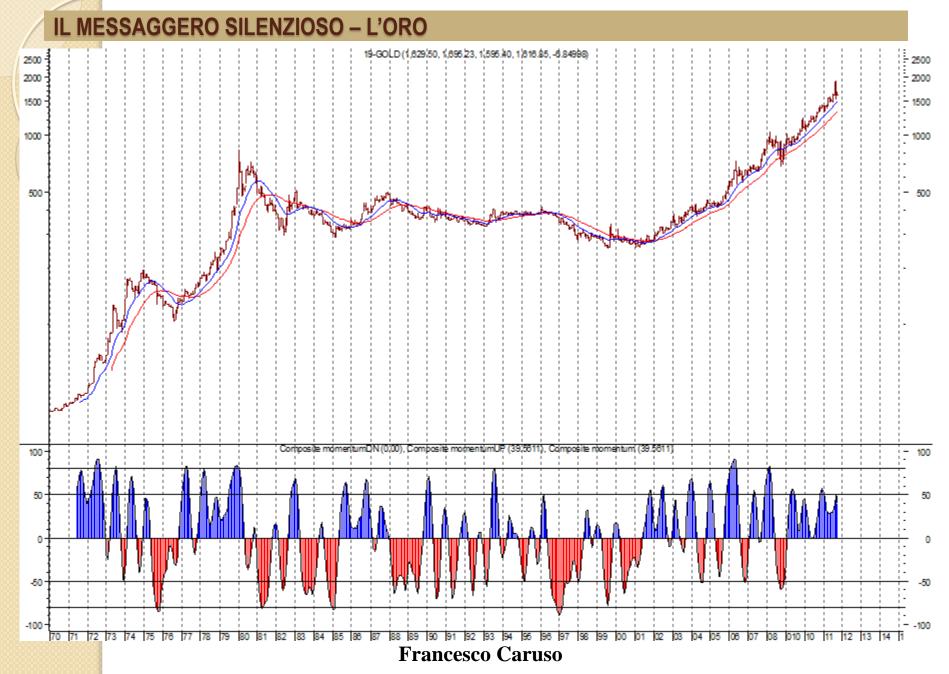
QUALE SCENARIO PER IL FUTURO?

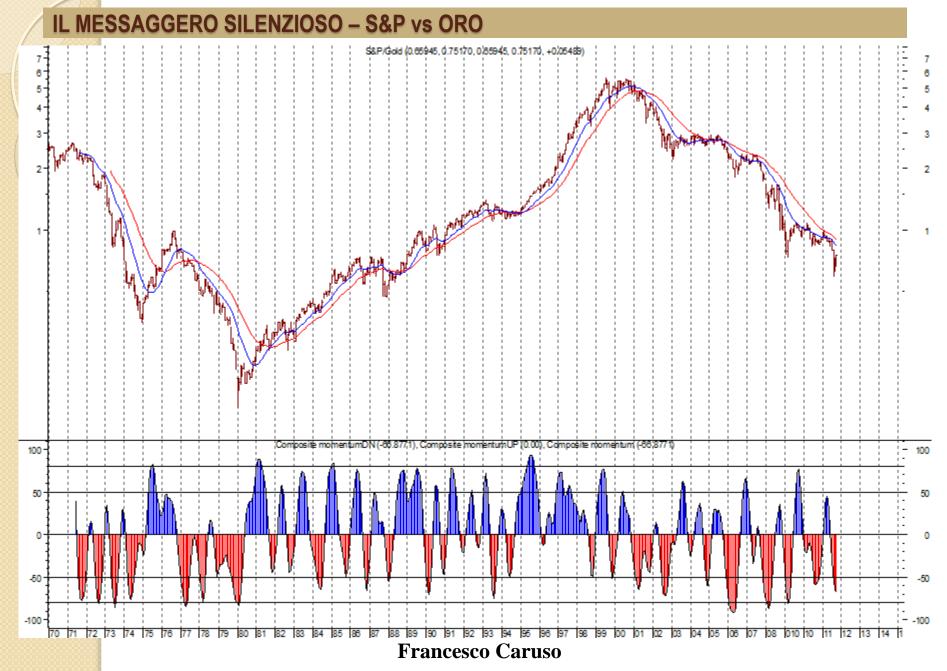


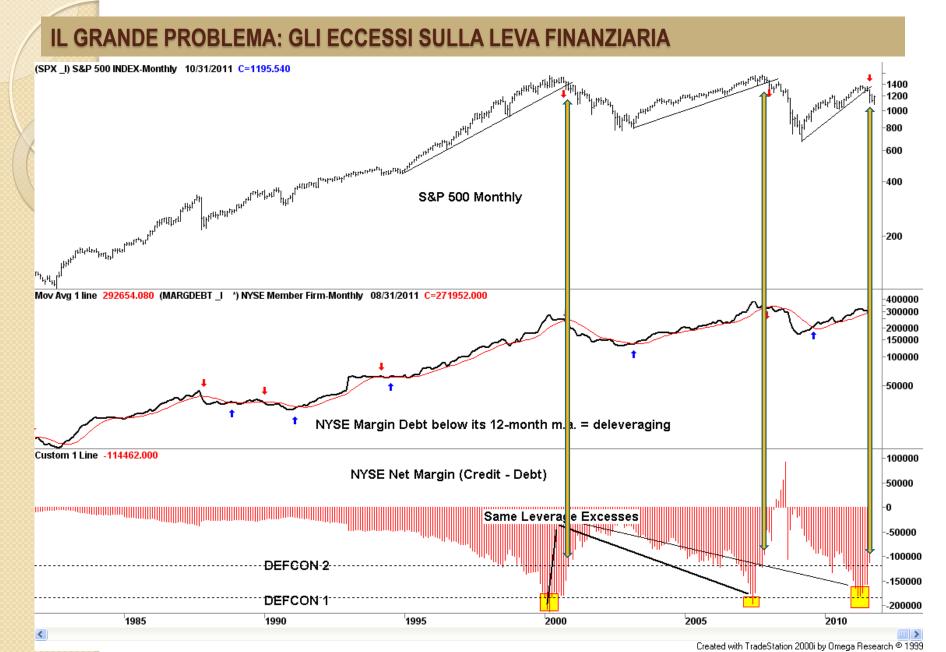
SCENARIO GLOBALE Ottobre 2011	Accelerazione della ripresa globale			Ricaduta in recessione - "Double Dip"	Crisi globale
Probabilità a 6-12m	0%	20%	30%	35%	15%
Fattore scatenante	Risoluzione graduale dei problemi dei debiti pubblici e ripresa della fiducia al consumo	Digestione lenta dei problemi dei debiti statali in EU e US + frenata ciclica degli EM	Persistente stato di crisi latente sui debiti pubblici, consumi e occupazione stagnanti	Crollo dei consumi di beni durevoli con contrazione globale degli utili - Problemi ai debiti pubblici - Deleveraging forzato	Crisi dei debiti pubblici occidentali e del sistema monetario globale, avvitamento dei consumi e crisi sociali
Precedenti storici di raffronto	1986-1987, 1999-2000, 2006-2007	Rallentamenti 1986, 1996, 1998-1999, 2005	Giappone dal '90 ad oggi	USA 1972-1974, EMG 1997-1998	Depressione USA 1929 - Big Bear Market '72-'74 - Crisi finanziaria 2008
Output	Accantonamento momentaneo dei problemi del debito pubblico, accelerazione della ripresa e dei consumi	Economie in stallo controllato fino a inizio 2012 - Debiti pubblici sotto controllo - Poi moderata riaccelerazione globale	Le problematiche dei debiti pubblici e le tensioni su commercio, commodities, valute assorbono energie e risorse	La frenata economica viene percepita in ritardo da governi e banche centrali - I tassi non sono piu' un rimedio	Revisione forzata di schemi e scale di valori sociali e etiche, pulsione verso un Nuovo Ordine Globale.
Segnali di conferma	Impennata delle borse con volumi in aumento (speculazione), tassi a lungo e breve in salita (Prime USA > 0.50%)	Tenuta dei supporti strategici delle borse (1100 S&P 5000 DAX ecc) - Tassi a breve stabili, tassi a lungo in calo	PIL dei mercati occidentali in costante revisione al ribasso e vicini allo 0, PIL di EM+ASIA in rallentamento	Rottura di 1100 S&P, 5000 DAX ecc, crollo dei consumi, tassi a lungo ai minimi storici, Oro sopra 1900	Borse in crollo verticale, enorme volatilità sulle valute, Oro alle stelle. Crisi a livello di società e governi, moti popolari di piazza.

CONCLUSIONI

- In un ciclo normale, il segnale di fine ciclo è proprio il completamento delle politiche monetarie espansive e l'abbassamento al minimo del modello sulla duration
- In teoria, fino a che non ci saranno rialzi dei tassi negli USA il ciclo è intatto ma in pratica, la situazione è talmente anomala (vedi manipolazione monetaria e leva finanziaria che a Maggio era ai massimi come nel 2000 e 2007) che è molto probabile che si sia verificata una DISTORSIONE del ciclo (STADIO 4 abbreviato)
- Le cartine al tornasole dei problemi saranno i mercati azionari, in particolare il Dax
- La "wild card" è la sostenibilità dei consumi, sia in Europa che negli USA: qualora ci fosse un peggioramento nella fiducia, il modello economico passerà da CONTRAZIONE a RECESSIONE
- L'occupazione è l'elemento piu' "lagging" del modello e cambia trend per ultima: dovesse peggiorare, in questo contesto sarebbe un dramma
- I tassi a breve sui minimi non sono ostativi alla possibilità di un "double dip", poiché la curva è ancora inclinata e quindi la partita potrebbe giocarsi sull'ulteriore restringimento dello spread lungo-breve: il "case study" evidente è quello giapponese







MA GLI HEDGE FUNDS NON NE HANNO APPROFITTATO



GLI HEDGE FUNDS RESTANO
COMPRESSI IN UNA GRAVE CRISI
DI PROFITTABILITA'

L'INDICE GLOBALE E' A NUOVI MINIMI, IN UNA POSIZIONE TECNICA SIMILE A QUELLA DI AGOSTO 2008

E IN QUESTO GIRO, NEMMENO L'AUMENTO DEL LEVERAGE HA AIUTATO LE STRATEGIE HEDGE

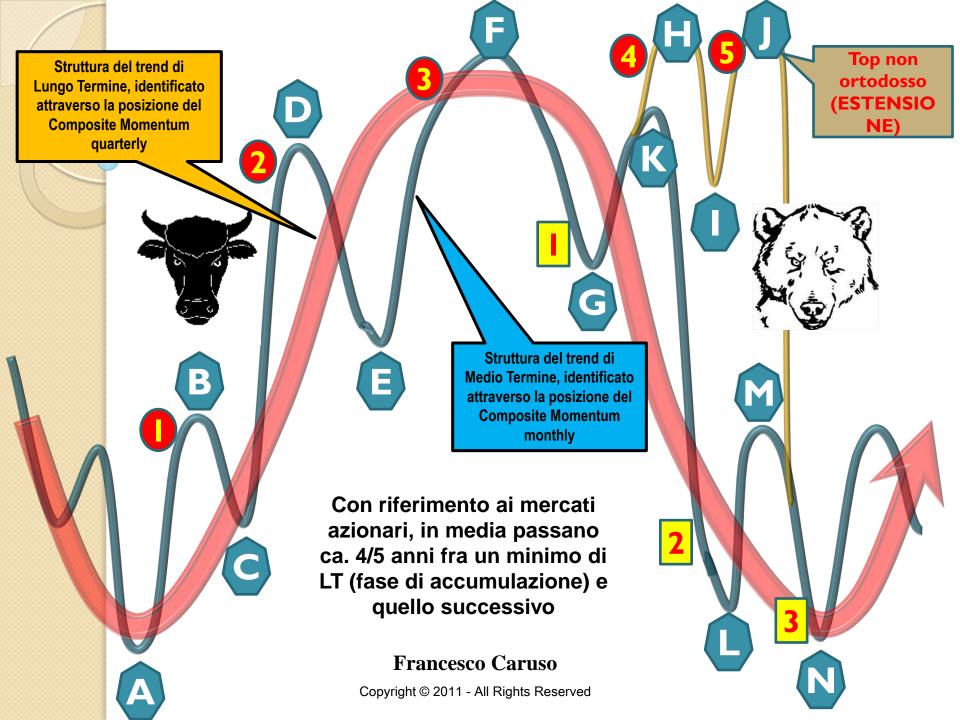
CAUSA: SCARSA PROFITTABILITA'
STRUTTURALE DEI MERCATI E
DELEVERAGING ANCORA IN ATTO

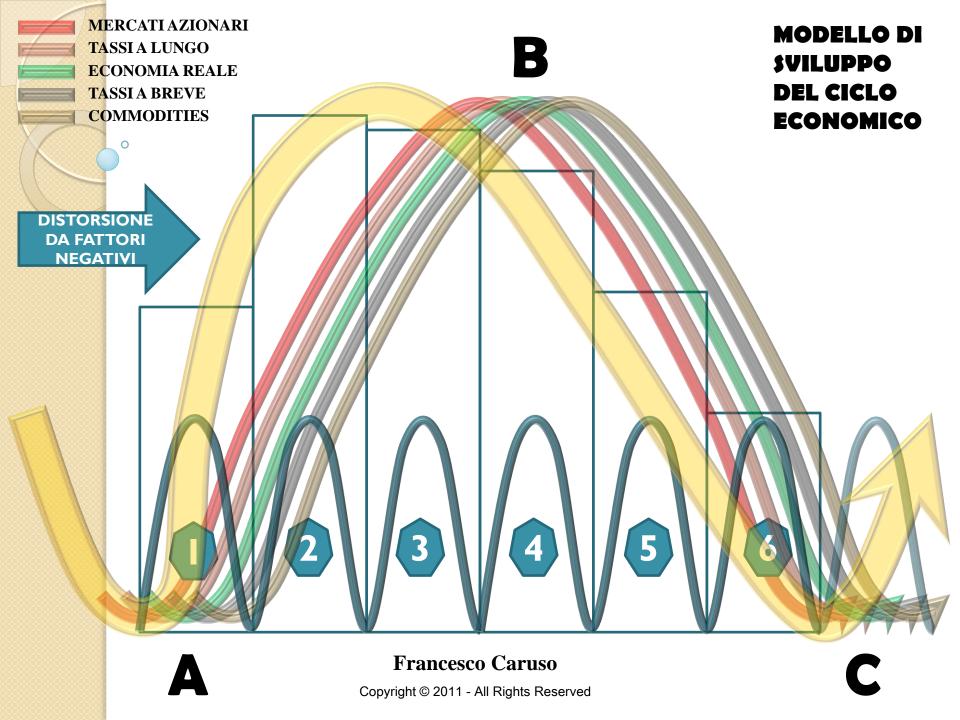
L'UTILIZZO DI UNA METODOLOGIA CICLICA, RIGOROSA E DUTTILE AL TEMPO STESSO, PERMETTE UN GRADO DI COMPRENSIONE E CONFIDENZA

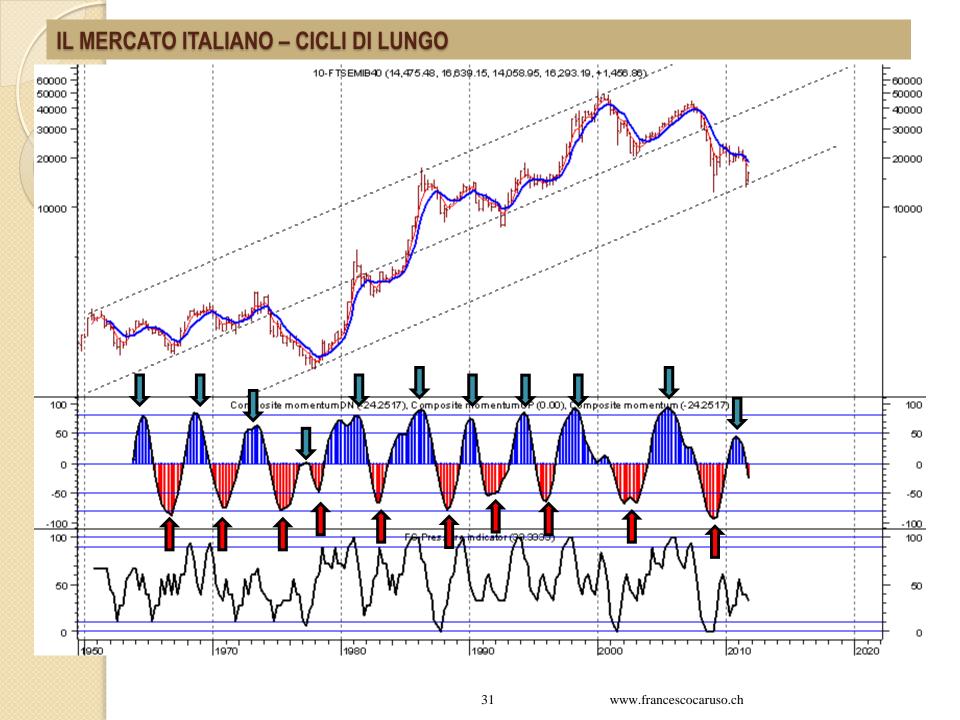
- **ELEVATO. CIO' SI TRADUCE IN:**
- -DECISIONALITA' QUALITATIVAMENTE SUPERIORE
- -CONTROLLO E GESTIONE DEL RISCHIO
- -SFRUTTAMENTO DELLE OPPORTUNITA'

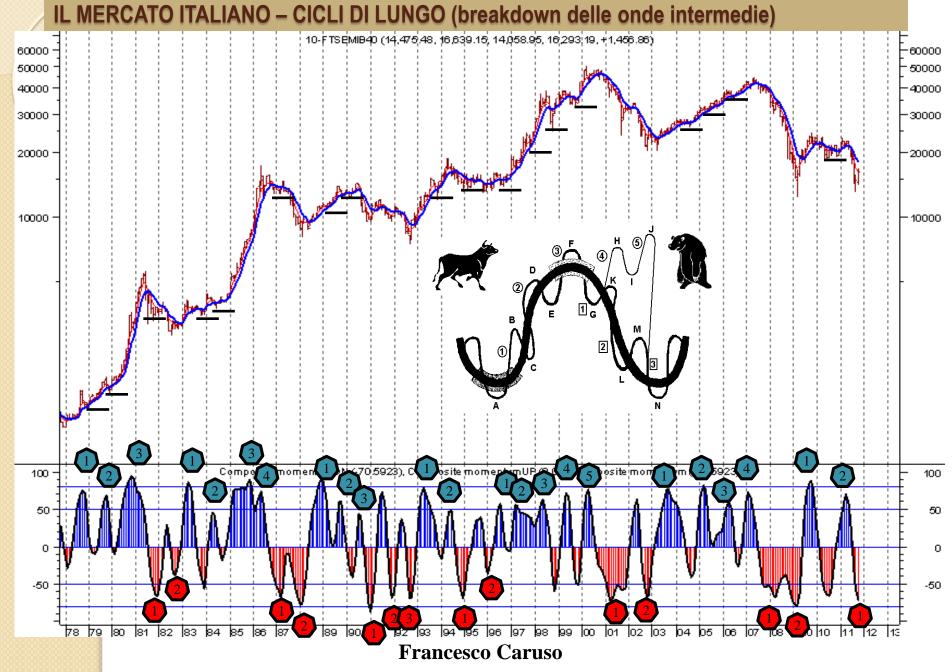
La logica migliore, per utilizzare un modello di analisi ciclico basato su oscillatori, è quello di INDIVIDUARE IL TREND CICLICO PRIMARIO e ENTRARE NELLA DIREZIONE DEL TREND CICLICO PRIMARIO DOPO OGNI CORREZIONE INTERMEDIA O SU OGNI SEGNALE DI RICONFERMA DEL TREND, USANDO IL TREND CICLICO DI BREVE PER IL "FINE TUNING" fino a che NON E' CHIARO CHE IL TREND CICLICO PRIMARIO E' CAMBIATO.

Cosi' facendo, si massimizza il potenziale teorico REWARD/RISK offerto da ogni fase, SENZA CERCARE I MASSIMI E I MINIMI DEL TREND.

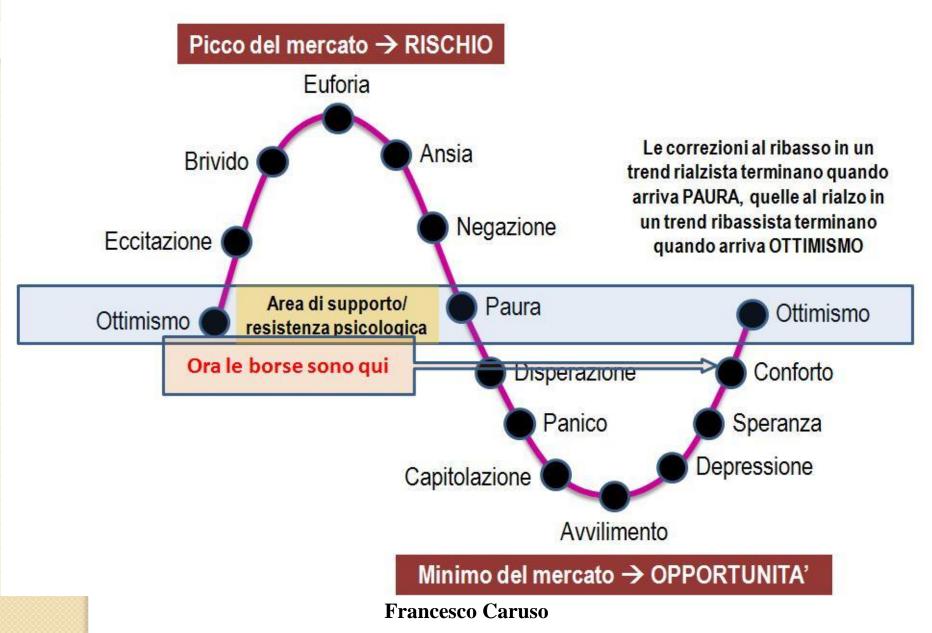








Il sentiment dell'investitore durante i cicli di mercato

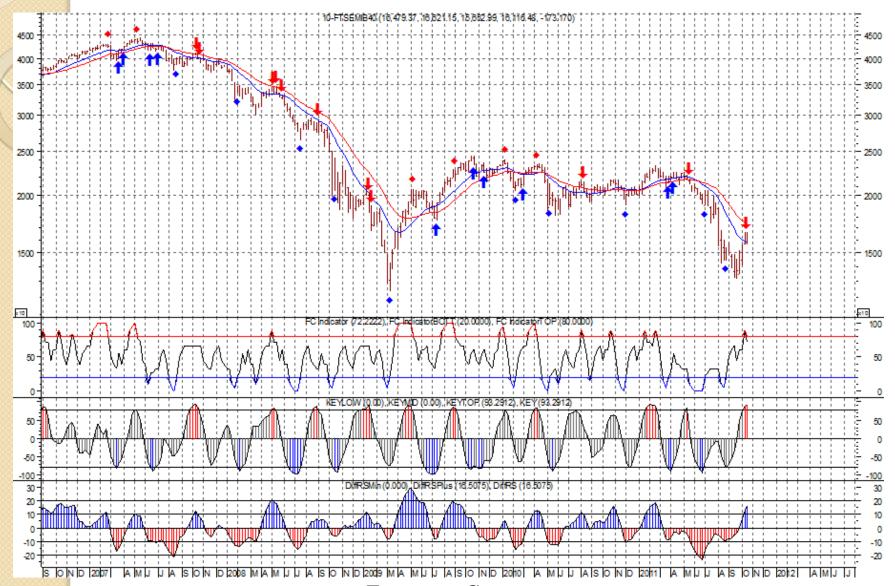


I TRE CAVALIERI

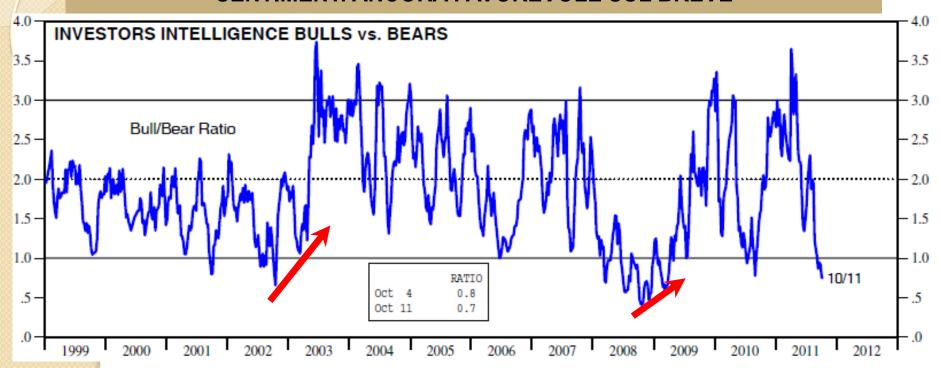
			SETUP PR	EPARATORI	DI USCITA	SEGNALI DI USCITA						
	Indice	Trend di breve	Key	RS	FC	Key	RSI	FC				
	FTSE MIB	RIALZO	SI	SI	SI	NO	NO	SI				
	DAX	RIALZO	SI	SI	SI	NO	NO	NO				
	ES50	RIALZO	SI	SI	SI	NO	NO	SI				
	S&P500	RIALZO	NO	NO	SI	NO	NO	NO				
	NASDAQ	RIALZO	NO	NO	NO	NO	NO	NO				
N	ISCI WORLD	RIALZO	NO	NO	SI	NO	NO	NO				

I TRE CAVALIERI sono tre miei modelli di setup, basati su indicatori proprietari, che funzionano ESCLUSIVAMENTE IN CONTROTENDENZA RISPETTO AL TREND: quindi, questi modelli "cercano" soltanto i punti di svolta delle correzioni al rialzo nelle tendenze ribassiste e i punti di svolta delle correzioni al ribasso nelle tendenze rialziste. Questi modelli possono essere paragonati a tre cavalieri, mandati in avanscoperta per capire dove sono i pericoli sul mercato. I modelli in passato hanno funzionato, ognuno coi suoi tempi, in modo statisticamente egregio in entrambe le direzioni (= individuazione delle correzioni al ribasso in un uptrend e delle correzioni al rialzo in un downtrend). Non prendono sempre e non prendono tutto: ma prendono molto spesso e prendono situazioni di mercato molto interessanti.

I TRE CAVALIERI: KEY, DIFFRS, FEAR/COMPLACENCY (FC)



SENTIMENT: ANCORA FAVOREVOLE SUL BREVE



QUESTO LIVELLO DI PESSIMISMO E' COMPATIBILE CON IL PROSEGUIMENTO FINO A NOVEMBRE DEL RALLY MA MOLTO SIMILE – ANCORA UNA VOLTA – A QUELLI DELLE DOWNLEGS INIZIALI DEI DUE GRANDI BEAR MARKET PRECEDENTI: SETTEMBRE 2001 E MARZO/AGOSTO 2008

TUTTI I PRECEDENTI GRANDI MINIMI SI SONO FORMATI ATTRAVERSO DIVERGENZE POSITIVE DEL SENTIMENT

IL DECALOGO DELL'INVESTITORE DISCIPLINATO

- 1. I mercati hanno sempre <u>RAGIONE</u> e sono gli unici giudici di sé stessi.
- 2. L'unica realtà che conta è l'<u>ANDAMENTO DEI PREZZI</u>.
- 3. La regola piu' importante sui mercati è: LIMITARE LE PERDITE.
- 4. Non esiste "troppo alto/basso", "ipercomperato/ipervenduto": i mercati possono <u>ECCEDERE</u> ogni previsione razionale sia in termini di prezzo che in termini di tempo, prima di tornare razionali.
- 5. E' del tutto inutile e controproducente tentare di "PREVEDERE" i mercati.
- 6. L'unico atteggiamento vincente nel tempo sui mercati è la <u>DISCIPLINA</u>.
- 7. L'atteggiamento piu' sbagliato e dannoso per affrontare i mercati è <u>COMBATTERLI</u>, cercando di prendere "i" minimi e "i" massimi.
- 8. L'unico modo concreto di utilizzare i mercati in modo efficiente è ASSECONDARLI.
- 9. Acquisti e liquidazioni devono essere graduali e assecondare L'EVOLUZIONE DEL TREND PRIMARIO.
- 10. La <u>LIQUIDITA'</u> non è una "non scelta" ma un asset importantissimo.

L'INVESTITORE DISCIPLINATO

La borsa - e in generale i mercati finanziari - non sono un "gioco", ma un mix tra psicologia, statistica, conoscenza e scienza: richiedono una grande disciplina per essere affrontati in maniera profittevole. Il denaro merita rispetto e va trattato con la stessa cura e con gli stessi concetti che un amministratore usa nella gestione sana della propria azienda. Dopo oltre dieci anni di crisi, bolle, crolli e costi inutili l'investitore italiano (ma non solo) ha perso fiducia nelle promesse del mondo dell'asset management e della finanza e vorrebbe fare da solo: ma non sa come.

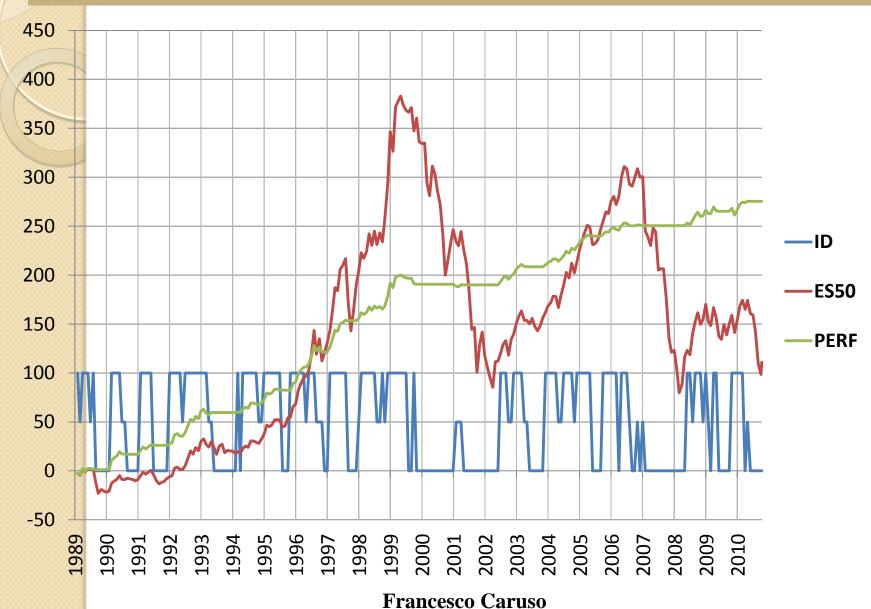
IL GRANDE PROBLEMA E' IL CONTROLLO DEL RISCHIO E L'EFFICIENZA TRA RENDIMENTO E VOLATILITA'

L'Investitore Disciplinato è un algoritmo, che indica per ciascun mercato, a seconda di parametri di trend, volatilità e coefficiente di rischio, l'investimento ottimale per ottenere un ritorno costante nel tempo, limitando gli effetti di ogni possibile crisi. Le indicazioni sono accessibili a chiunque: non vengono indicati strumenti (fondi, titoli ecc.) ma mercati, lasciando all'investitore i necessari approfondimenti ed evitando ogni conflitto di interesse.

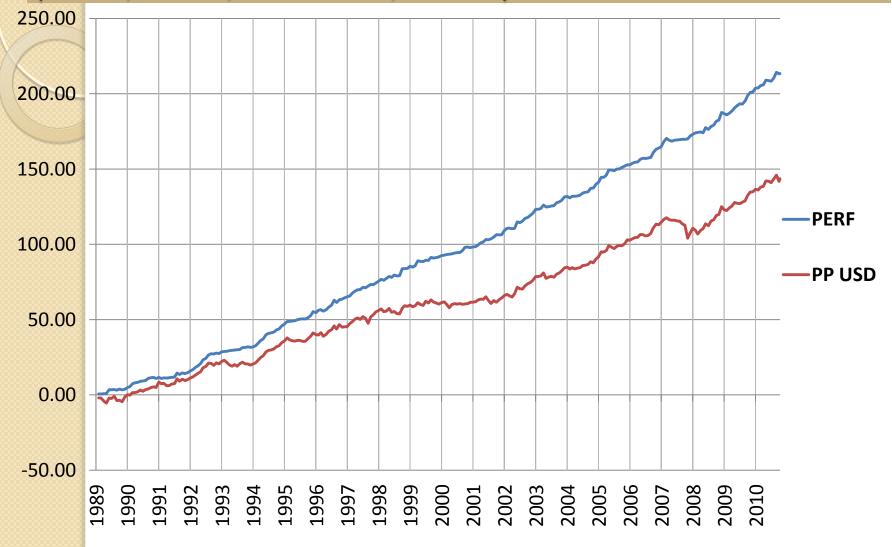
INVESTITORE DISCIPLINATO E BORSA ITALIANA



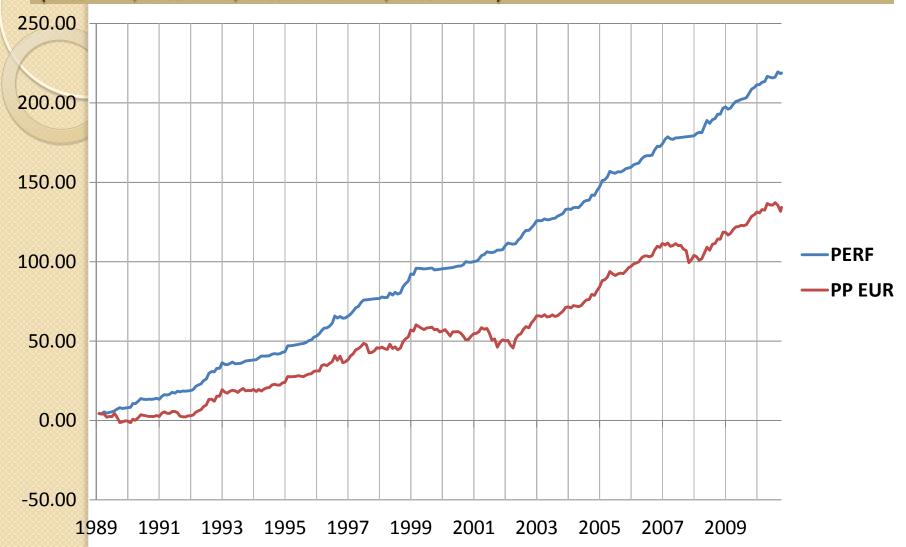




INVESTITORE DISCIPLINATO E «PORTAFOGLIO PERFETTO» in USD (25% S&P, 25% ORO, 25% TBOND 10Y, 25% CASH)



INVESTITORE DISCIPLINATO E «PORTAFOGLIO PERFETTO» in EUR (25% DAX, 25% ORO, 25% BUND 10Y, 25% CASH)



INVESTITORE DISCIPLINATO – TABELLA RIEPILOGATIVA

	DAX		MIB		S&P500		S&P500) in EUR	ES	50	PERFE	CT USD	PERFE	CT EUR
	Index	ID	Index	ID	Index	ID	Index	ID	Index	ID	Index	ID	Index	ID
2011	-11.2	8.8	-25.2	9.6	1.0	12.2	2.1	12.2	-18.6	7.0	9.0	12.5	5.5	10.2
2010	16.1	17.5	-13.2	-9.6	12.8	22.3	20.7	22.3	-5.8	0.4	13.6	16.9	12.8	13.8
2009	23.8	32.7	19.5	17.3	23.5	17.8	20.6	17.8	21.0	15.8	12.3	13.9	14.4	18.2
2008	-40.4	2.1	-49.5	0.0	-38.5	0.1	-35.3	0.1	-44.3	-0.3	-3.8	8.3	-7.4	5.1
2007	22.3	22.1	-7.0	2.3	3.5	6.0	-7.2	6.0	6.8	3.6	11.8	12.0	14.4	14.6
2006	22.0	17.9	16.0	13.6	13.6	12.4	2.0	12.4	15.1	14.1	10.9	11.6	13.0	12.4
2005	27.1	24.6	15.5	13.2	3.0	3.0	17.8	3.0	21.3	20.2	6.9	9.3	12.6	13.9
2004	7.3	8.5	14.9	14.8	9.0	7.8	1.3	7.8	6.9	6.8	6.2	8.6	5.6	7.3
2003	37.1	28.0	14.4	10.3	26.4	17.0	5.2	17.0	15.7	16.2	12.6	14.1	15.8	15.8
2002	-43.9	5.4	-27.3	0.7	-23.4	-0.4	-35.0	-0.4	-37.3	-0.7	4.4	10.9	-4.5	10.0
2001	-19.8	0.0	-26.0	0.0	-13.0	0.0	-7.9	0.0	-20.2	0.0	0.2	5.7	-1.6	4.5
2000	-7.5	0.4	2.5	6.8	-9.8	5.1	-3.5	5.1	-2.7	-1.1	1.6	7.1	-0.7	3.2
1999	39.1	37.2	20.3	23.6	19.1	13.7	37.8	13.7	46.7	36.1	3.7	9.9	11.6	15.5
1998	17.7	33.5	45.2	40.8	26.7	20.7	18.5	20.7	32.0	34.3	10.5	10.4	7.2	11.1
1997	47.1	40.8	55.5	50.5	31.0	23.5	50.5	23.5	36.8	30.4	5.5	10.5	7.0	12.6
1996	28.2	27.0	11.1	15.9	20.3	14.0	28.0	14.0	22.8	18.4	4.2	7.7	7.3	9.9
1995	7.0	7.4	-4.2	-3.2	34.1	26.9	23.2	26.9	14.1	13.1	15.3	15.1	4.4	5.1
1994	-7.1	-4.0	1.3	15.4	-1.5	0.4	-10.7	0.4	-7.9	-1.9	-1.8	3.2	0.2	1.7
1993	46.7	39.9	45.6	48.9	7.1	7.1	16.4	7.1	38.7	33.6	11.1	12.8	16.4	17.5
1992	-2.1	10.9	-0.8	9.1	4.5	-2.1	11.1	-2.1	3.4	10.8	2.7	4.2	0.5	5.5
1991	12.9	12.8	2.7	12.9	26.3	7.1	28.0	7.1	16.5	15.6	8.4	6.8	2.9	5.2
1990	-21.9	5.5	-26.0	6.0	-6.6	8.8	-17.3	8.8	-21.8	1.3	0.1	4.8	-0.3	8.1
PERF TOT	200.4	379.1	85.3	299.0	169.0	223.5	166.5	223.5	139.1	273.8	145.6	216.3	136.8	221.5
PERF M/A	9.1	17.2	3.9	13.6	7.7	10.2	7.6	10.2	6.3	12.4	6.6	9.8	6.2	10.1
DEV ST	25.9	14.0	26.0	15.6	18.4	8.6	21.6	8.6	24.2	12.4	5.4	3.7	7.0	4.9
EFF RATIO	0.35	1.23	0.15	0.87	0.42	1.19	0.35	1.19	0.26	1.00	1.23	2.69	0.89	2.06

INVESTITORE DISCIPLINATO - CONFRONTO CON GLI ALTRI MERCATI

					DA	4X	М	IB	S&P	500	S&P II	N EUR	ES	550	PERFE	CT USD	PERFE	CT EUR
	Bond	Equity	HF	Cash	Index	ID	Index	ID	Index	ID	Index	ID	Index	ID	Index	ID	Index	ID
2011	2.6%	-15.0%	-6.1%	0.9%	-11.2	8.8	-25.2	9.6	1.0	12.2	2.1	12.2	-18.6	7.0	9.0	12.5	5.5	10.2
2010	2.2%	2.8%	2.7%	0.5%	16.1	17.5	-13.2	-9.6	12.8	22.3	20.7	22.3	-5.8	0.4	13.6	16.9	12.8	13.8
2009	1.6%	23.0%	11.1%	1.8%	23.8	32.7	19.5	17.3	23.5	17.8	20.6	17.8	21.0	15.8	12.3	13.9	14.4	18.2
2008	11.3%	-39.1%	-36.1%	4.2%	-40.4	2.1	-49.5	0.0	-38.5	0.1	-35.3	0.1	-44.3	-0.3	-3.8	8.3	-7.4	5.1
2007	6.0%	-3.5%	9.4%	4.0%	22.3	22.1	-7.0	2.3	3.5	6.0	-7.2	6.0	6.8	3.6	11.8	12.0	14.4	14.6
2006	2.2%	5.5%	13.2%	2.9%	22.0	17.9	16.0	13.6	13.6	12.4	2.0	12.4	15.1	14.1	10.9	11.6	13.0	12.4
2005	4.8%	23.9%	5.7%	2.2%	27.1	24.6	15.5	13.2	3.0	3.0	17.8	3.0	21.3	20.2	6.9	9.3	12.6	13.9
2004	6.0%	4.8%	3.3%	2.2%	7.3	8.5	14.9	14.8	9.0	7.8	1.3	7.8	6.9	6.8	6.2	8.6	5.6	7.3
2003	3.4%	9.1%	8.7%	2.4%	37.1	28.0	14.4	10.3	26.4	17.0	5.2	17.0	15.7	16.2	12.6	14.1	15.8	15.8
2002	10.3%	-33.0%	6.1%	3.6%	-43.9	5.4	-27.3	0.7	-23.4	-0.4	-35.0	-0.4	-37.3	-0.7	4.4	10.9	-4.5	10.0
2001	7.5%	-13.5%	12.5%	4.6%	-19.8	0.0	-26.0	0.0	-13.0	0.0	-7.9	0.0	-20.2	0.0	0.2	5.7	-1.6	4.5
2000	10.4%	-8.3%	13.2%	4.3%	-7.5	0.4	2.5	6.8	-9.8	5.1	-3.5	5.1	-2.7	-1.1	1.6	7.1	-0.7	3.2
1999	0.9%	33.8%	9.9%	2.6%	39.1	37.2	20.3	23.6	19.1	13.7	37.8	13.7	46.7	36.1	3.7	9.9	11.6	15.5
RETURN	5.3%	-0.7%	4.1%	2.8%	5.5%	15.8%	-3.5%	7.9%	2.1%	9.0%	1.4%	9.0%	0.3%	9.1%	6.9%	10.8%	7.0%	11.1%
STD%	3.6%	21.4%	13.2%	1.3%	27.7%	12.6%	22.9%	9.0%	18.9%	7.5%	20.8%	7.5%	25.5%	11.0%	5.4%	3.1%	8.1%	4.8%
EFF RAT	1.47	-0.03	0.31	2.14	0.20	1.25	-0.15	0.88	0.11	1.20	0.07	1.20	0.01	0.82	1.27	3.48	0.87	2.31