

Francesco Caruso, MFTA

L'INVESTITORE DISCIPLINATO

Milano, 22 Ottobre 2011

Francesco Caruso

Copyright © 2011 - All Rights Reserved

DI COSA PARLEREMO OGGI:

- 1. QUALCHE DOMANDA E QUALCHE DATO**
- 2. MODELLO ECONOMICO → FRENATA O INCIDENTE?**
 - MATRICE DI SCENARIO 1° SEM 2012
 - DUE PROBLEMI
- 3. IL MESSAGGERO SILENZIOSO**
- 4. LE BORSE**
 - LA POSIZIONE CICLICA
 - I TRE CAVALIERI
- 5. L'INVESTITORE DISCIPLINATO**
 - CHI E' E COSA FA
 - COM'E' POSIZIONATO
 - IL PORTAFOGLIO PERFETTO
- 6. CONCLUSIONI E DIBATTITO**

Francesco Caruso

Copyright © 2011 - All Rights Reserved

PROLOGO: COME VI VEDONO IN BASE A COSA DITE....

VOI
POSITIVI

NEUTRALI

NEGATIVI

<i>SFORTUNATO MA ANDRA' MEGLIO...</i>	<i>OTTIMISTA, GUARDA AVANTI...</i>	<i>UN GURU!</i>
<i>PRUDENTE, SAGGIO...</i>	<i>SENZA IDEE...</i>	<i>MA COSA STAI CERCANDO?</i>
<i>.. SEI STATO FORTUNATO ...</i>	<i>MA TU SEI UN <u>PESSIMISTA</u></i>	<i>BASTA! VAI VIA!</i>

RIBASSO

NEUTRALE

RIALZO

IL MERCATO

Francesco Caruso

1a DOMANDA: QUAL'E' LA VOSTRA ESPOSIZIONE DI PORTAFOGLIO SU MERCATI AZIONARI O STRUMENTI CORRELATI (CONVERTIBILI, HIGH YIELD, OPZIONI, FUTURES ECC.)?

RISPOSTA 1: ZERO

RISPOSTA 2: TRA 0% E 25%

RISPOSTA 3: TRA 25% E 50%

RISPOSTA 4: SUPERIORE AL 50%

2a DOMANDA: DOVE SARA' LA BORSA ITALIANA A FINE 2012?

RISPOSTA 1: NON ESISTERA' PIU', SARA' STATA ASSORBITA DALLA BORSA UNICA EUROPEA

RISPOSTA 2: SARA' IN UN RANGE +10% / -10% RISPETTO A ORA

RISPOSTA 3: SARA' DIMEZZATA RISPETTO A ORA

RISPOSTA 4: SARA' IL DOPPIO RISPETTO A ORA

Francesco Caruso

Copyright © 2011 - All Rights Reserved

LA VOSTRA RISPOSTA (OTTIMISTICA) ALLA SECONDA DOMANDA E' DETTATA DA:

RISPOSTA 1: UNA VALUTAZIONE PROSPETTICA DI DATI ECONOMICI E STATISTICI

RISPOSTA 2: INTUIZIONE

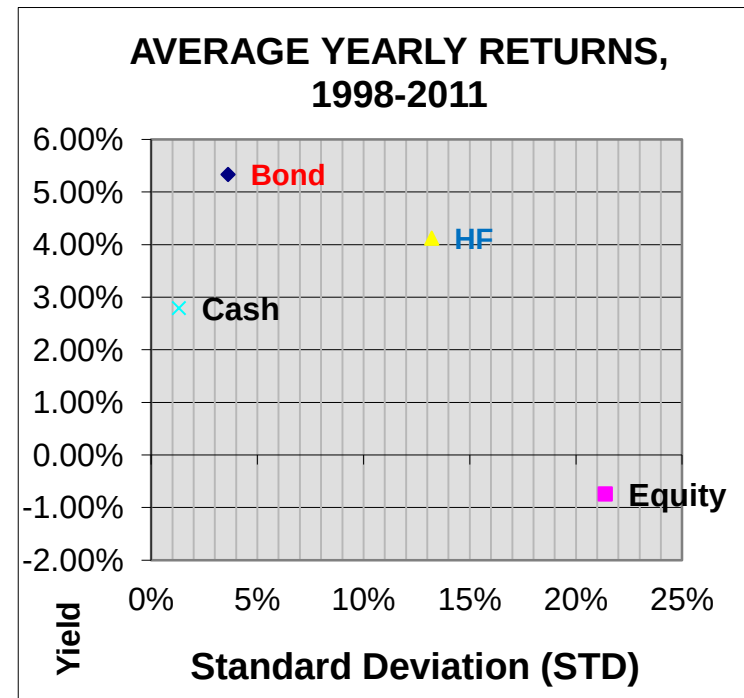
RISPOSTA 3: SPERANZA O PAURA

Francesco Caruso

Copyright © 2011 - All Rights Reserved

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

	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



Francesco Caruso

Copyright © 2011 - All Rights Reserved

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

Francesco Caruso

Copyright © 2011 - All Rights Reserved

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

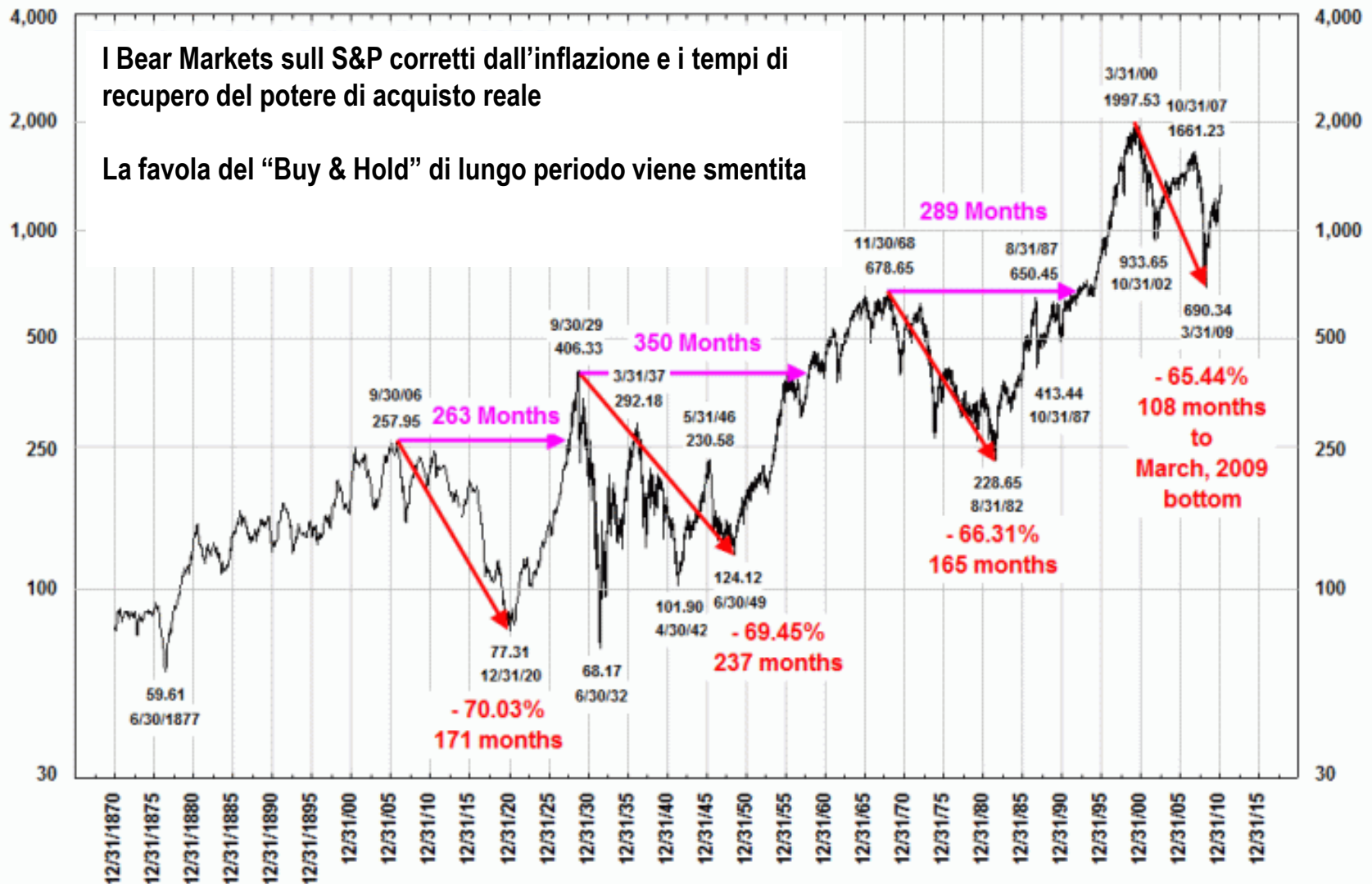
Francesco Caruso

Copyright © 2011 - All Rights Reserved

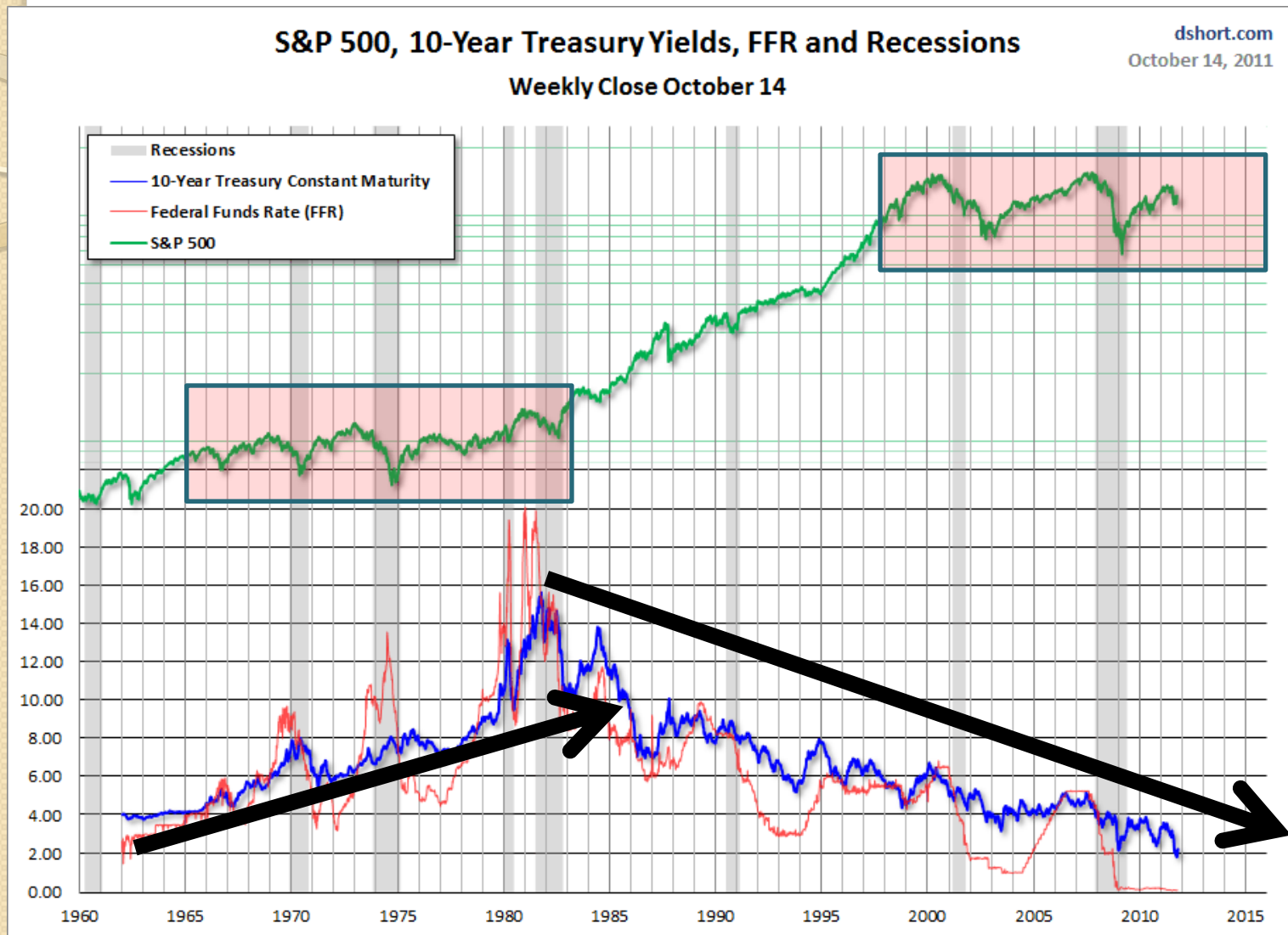
Standard & Poor's Composite (Monthly - Adjusted for inflation by the CPI - All items)

I Bear Markets sull S&P corretti dall'inflazione e i tempi di recupero del potere di acquisto reale

La favola del "Buy & Hold" di lungo periodo viene smentita



TREND SECOLARI: INFLAZIONE E DEFLAZIONE



Francesco Caruso

Copyright © 2011 - All Rights Reserved

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

Francesco Caruso

Copyright © 2011 - All Rights Reserved

Eventi degli ultimi dieci anni:

2001, 11 settembre: attacchi al World Trade Center e al Pentagono;
2001-2003: crollo del 78% nel Nasdaq;
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

The "Real" (Inflation-Adjusted) Mega-Bears

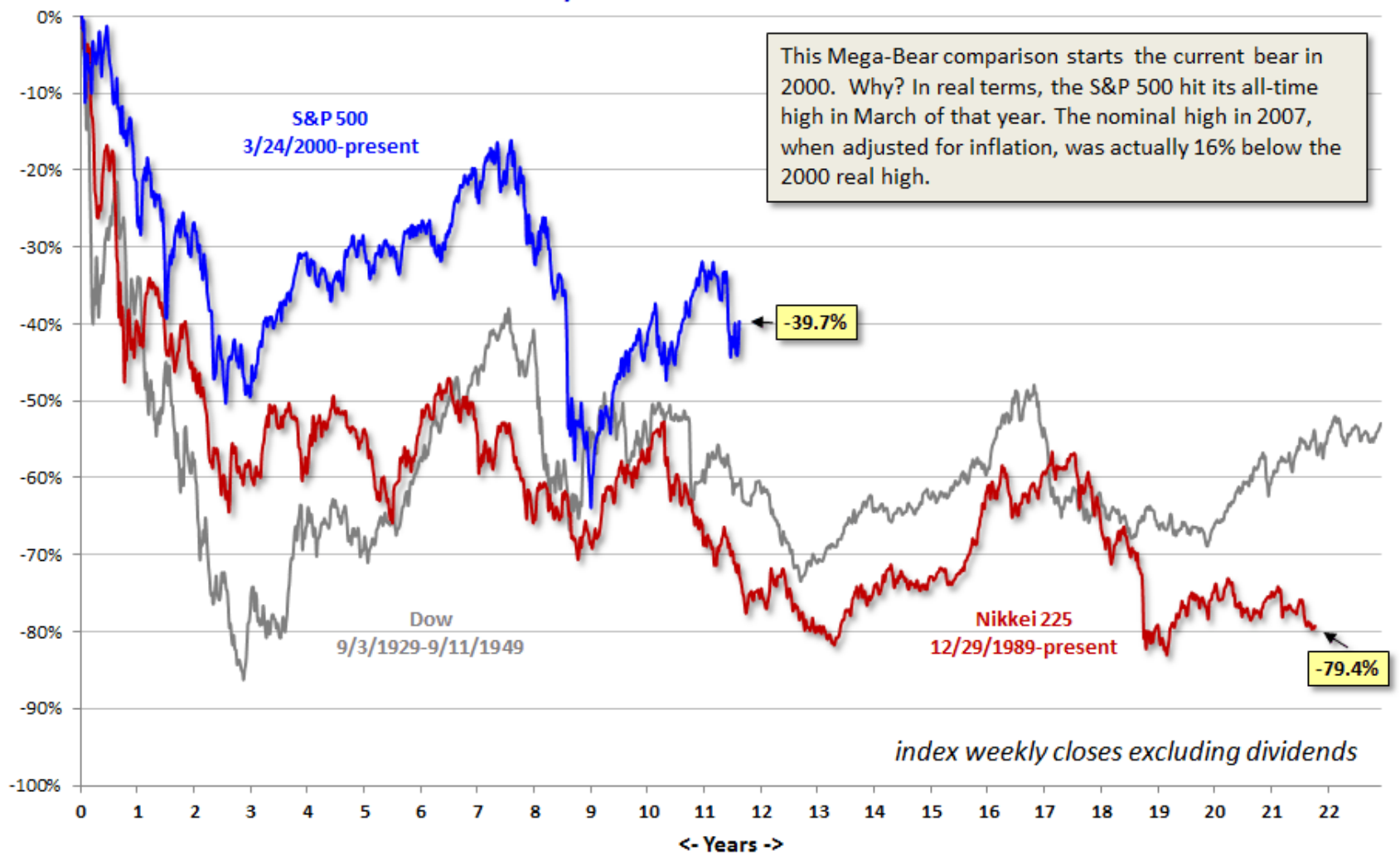
dshort.com

10/15/2011

The Dow Crash of 1929 and Great Depression

The Nikkei 225 Collapse in 1989

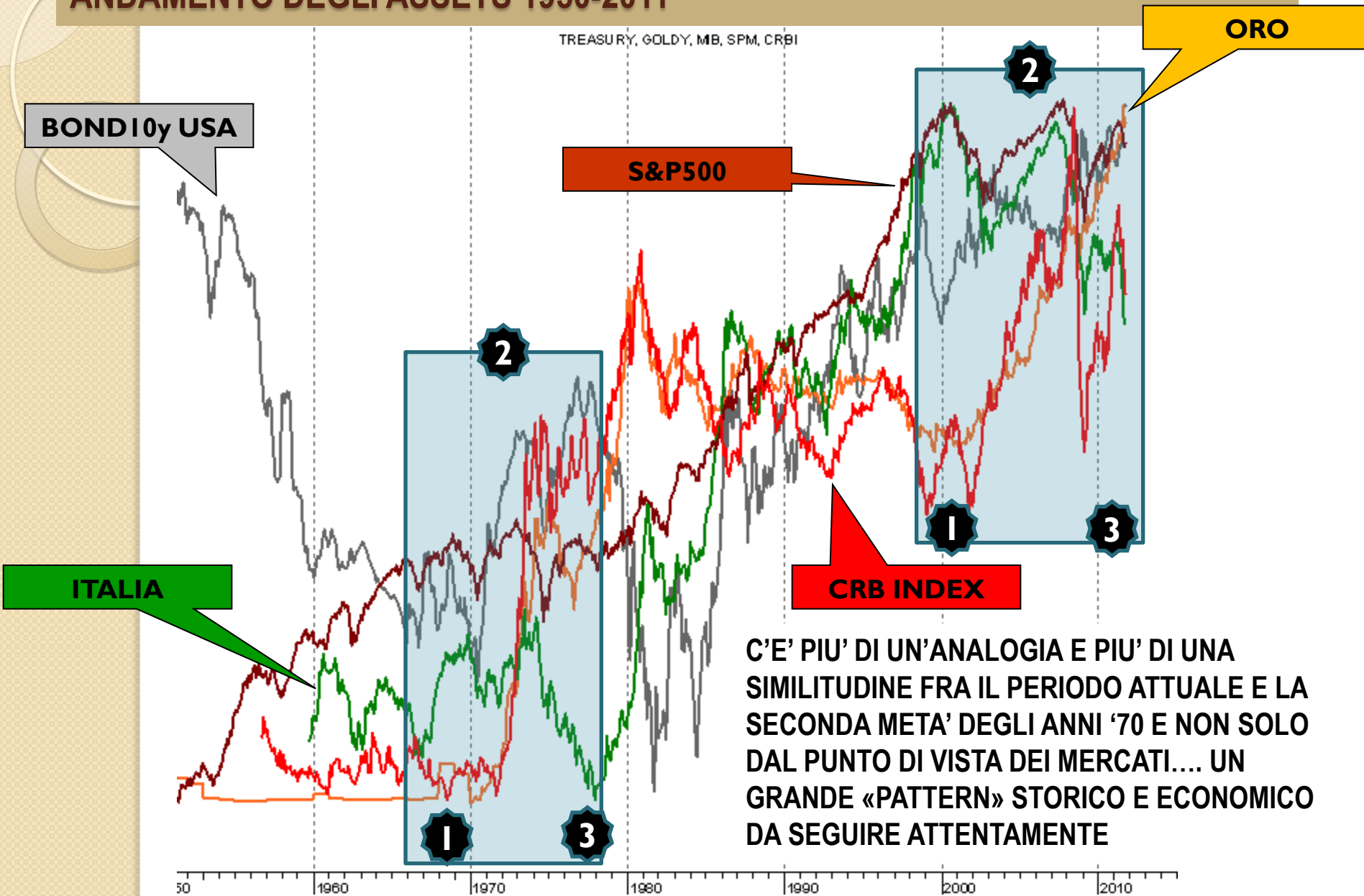
and Today's S&P 500 Since the 2000 Peak



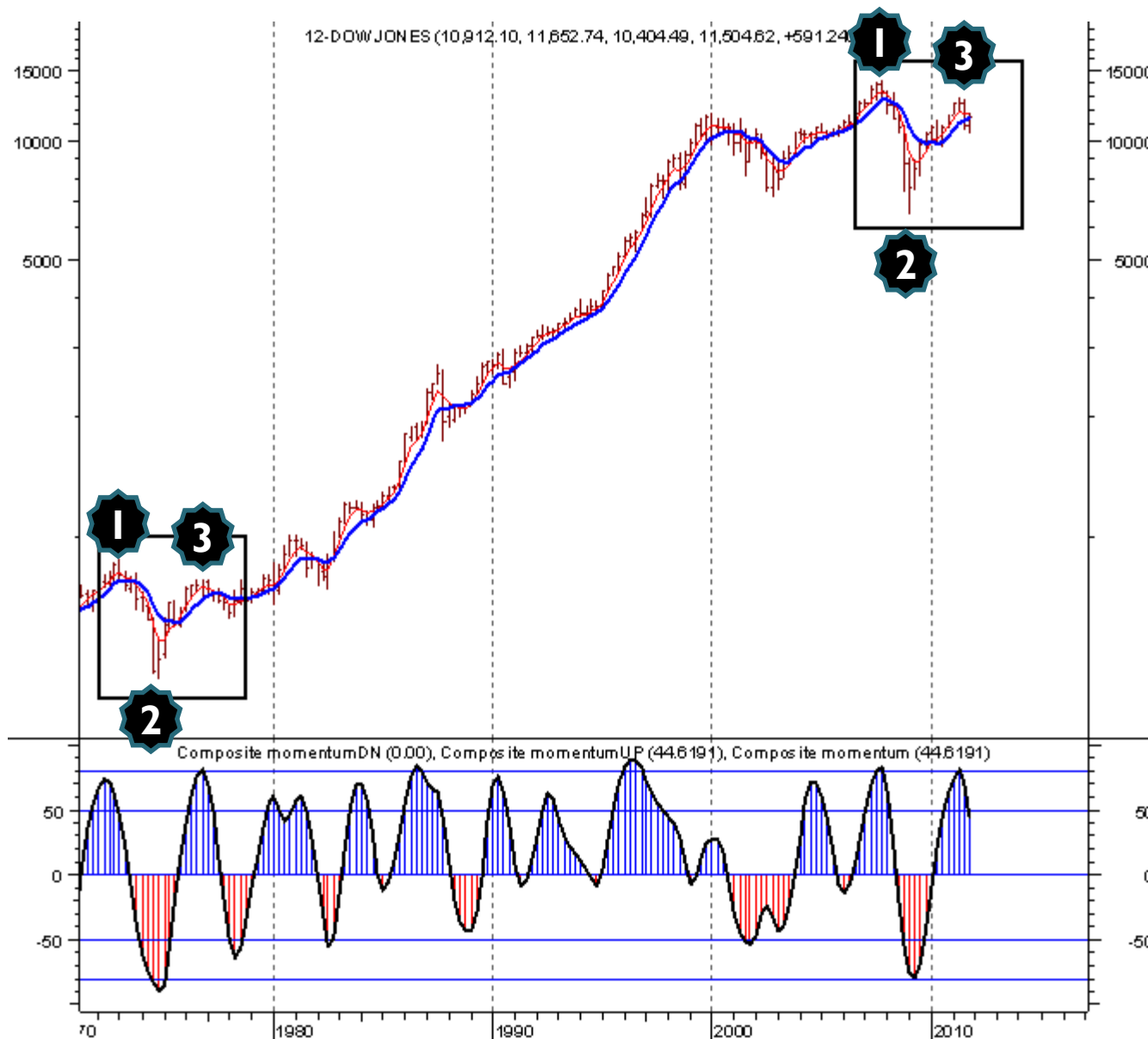
Francesco Caruso

Copyright © 2011 - All Rights Reserved

ANDAMENTO DEGLI ASSETS 1950-2011



ANCORA UNA SIMILITUDINE CON GLI ANNI '70

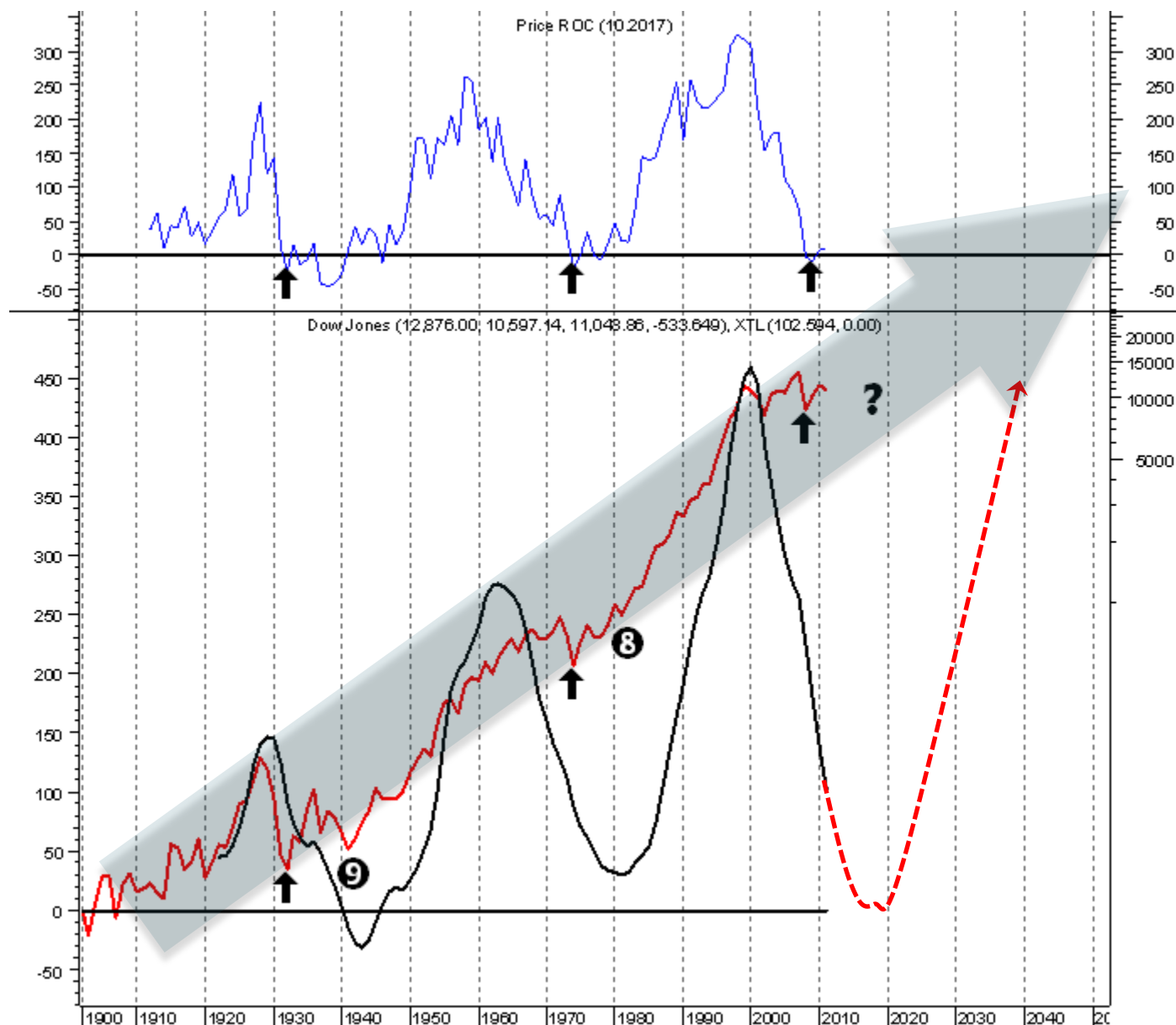


Francesco Caruso

Copyright © 2011 - All Rights Reserved

**BASANDOSI SOLO SUL
COMPORTAMENTO DEI
DUE PRECEDENTI BEAR
MARKETS SECOLARI:**

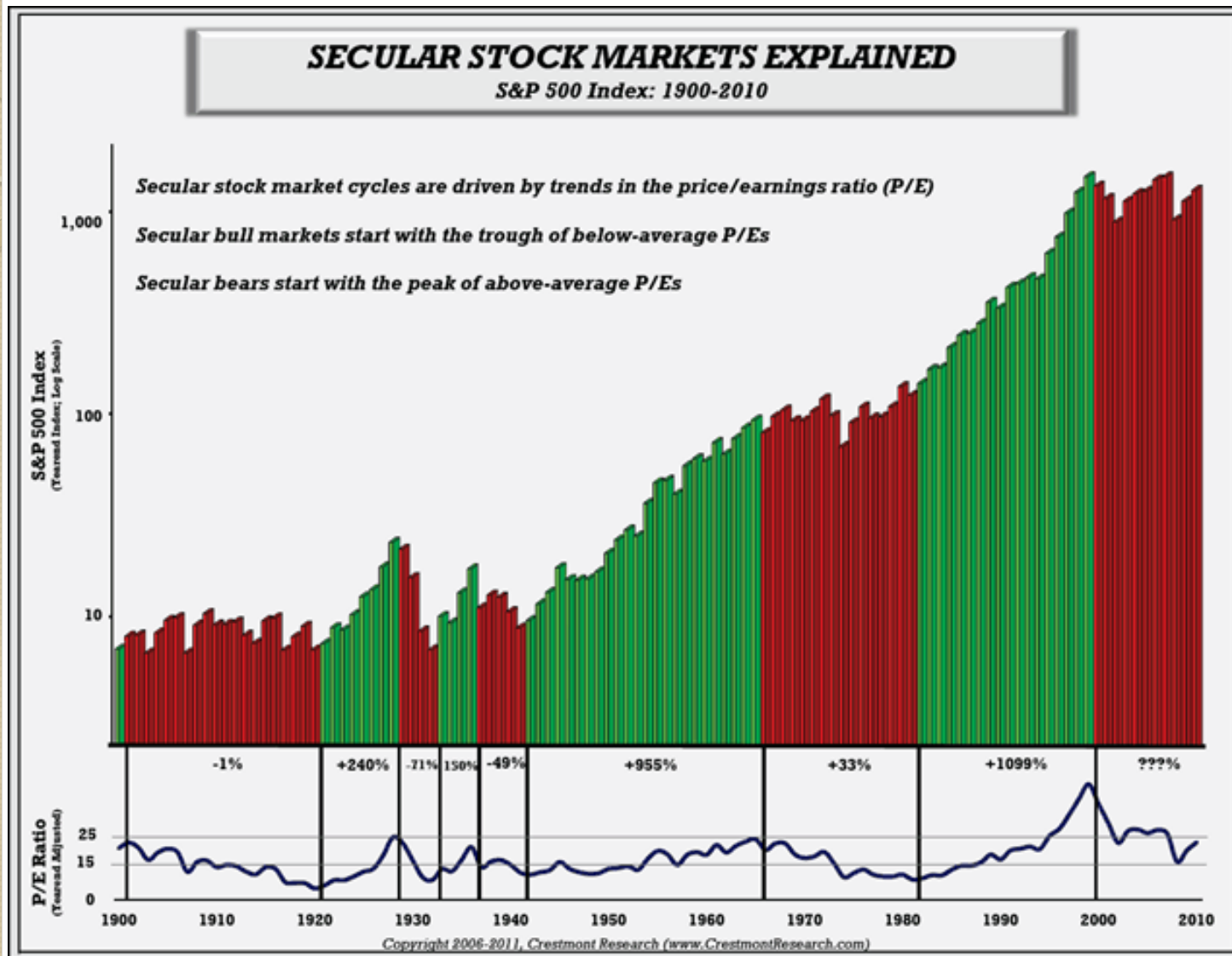
- 1. IL MINIMO DI MARZO
2009 E' STATO „IL“
MINIMO IN TERMINI DI
PREZZO, ANCHE SE
PROBABILMENTE NON
IN TERMINI REALI, PER
LA BORSA USA**
- 2. UNA VERA RIPARTENZA
STRUTTURALE (BULL
MARKET SECOLARE CON
NUOVE LEADERSHIP
ECC.) E' IMPROBABILE
PRIMA DEL 2017-2018**



Francesco Caruso

Copyright © 2011 - All Rights Reserved

CORRELAZIONE FRA P/E E TREND SECOLARE



Francesco Caruso

Copyright © 2011 - All Rights Reserved

IL P/E USA E' DAVVERO BASSO?

S&P Composite: 1871-Present

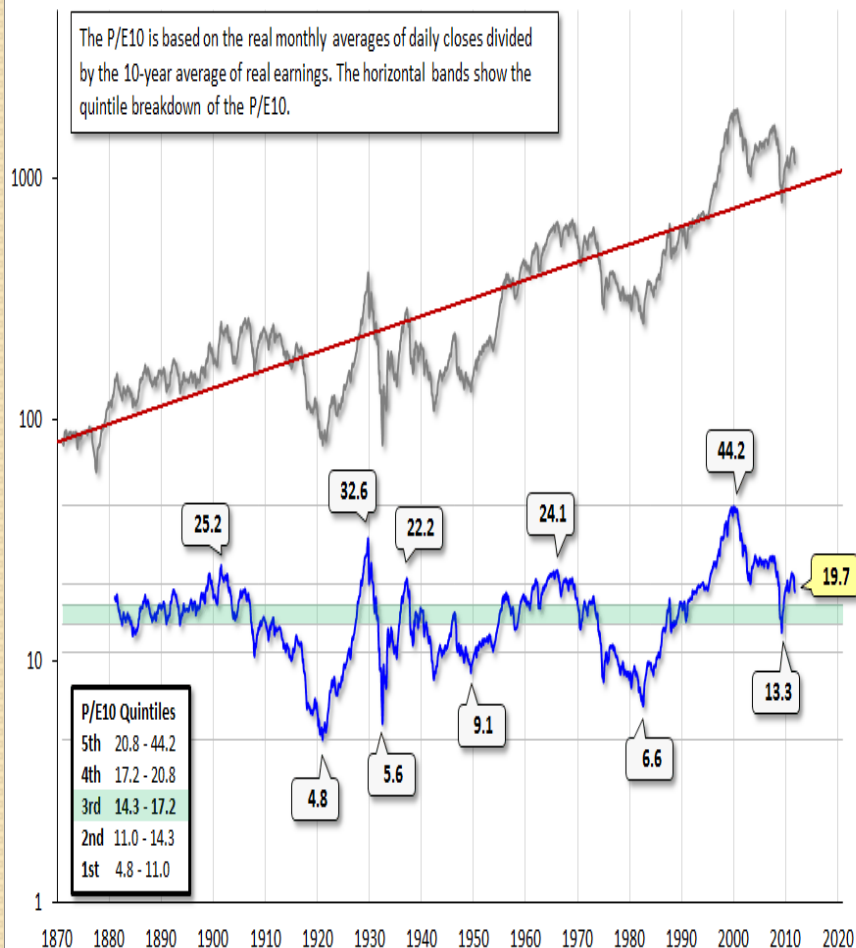
Inflation-Adjusted Price with P/E10 Ratio

exponential regression trendline

dshort.com

October 2011

The P/E10 is based on the real monthly averages of daily closes divided by the 10-year average of real earnings. The horizontal bands show the quintile breakdown of the P/E10.



S&P Composite: 1871-Present

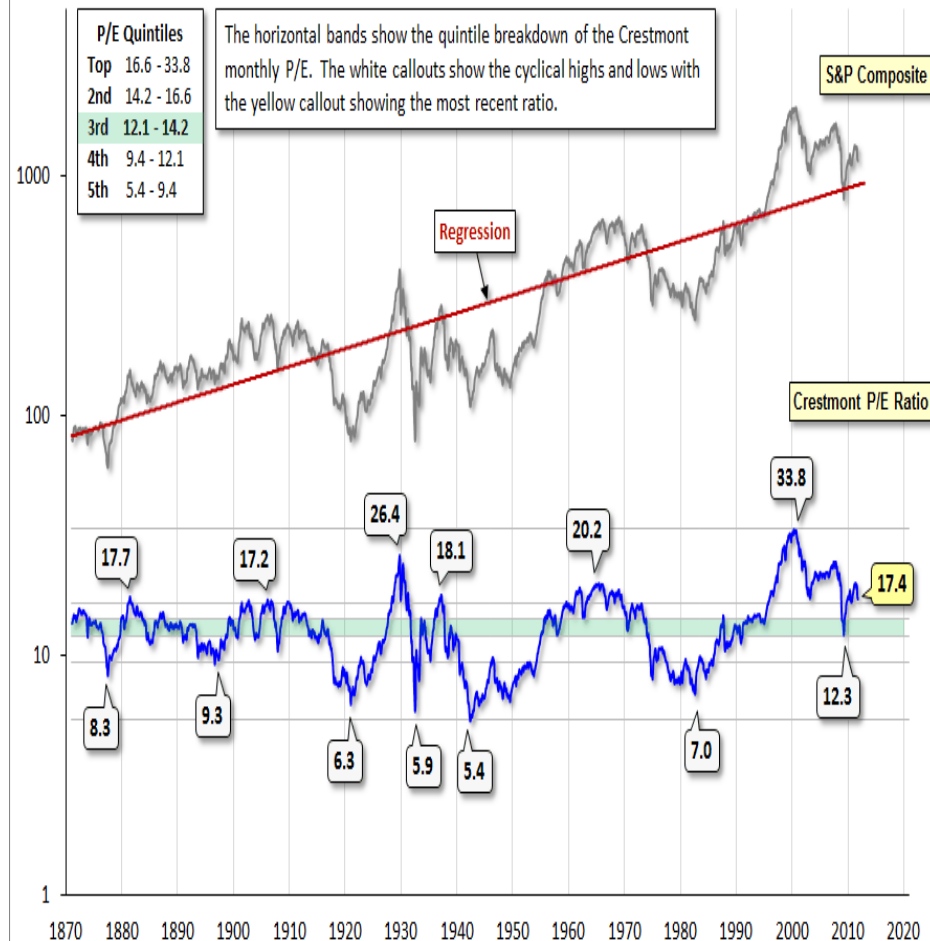
Real Price with the Crestmont P/E Ratio

analysis in collaboration with Crestmont Research (www.CrestmontResearch.com)

dshort.com

October 2011

The horizontal bands show the quintile breakdown of the Crestmont monthly P/E. The white callouts show the cyclical highs and lows with the yellow callout showing the most recent ratio.



Francesco Caruso

Copyright © 2011 - All Rights Reserved

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 non puo' che essere svolto dai mercati stessi, attraverso una adeguata elaborazione dell'unica realtà che conta: i dati.

COSTRUZIONE DEL MODELLO ECONOMICO



Francesco Caruso

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

Francesco Caruso

EVOLUZIONE DEGLI ULTIMI MESI

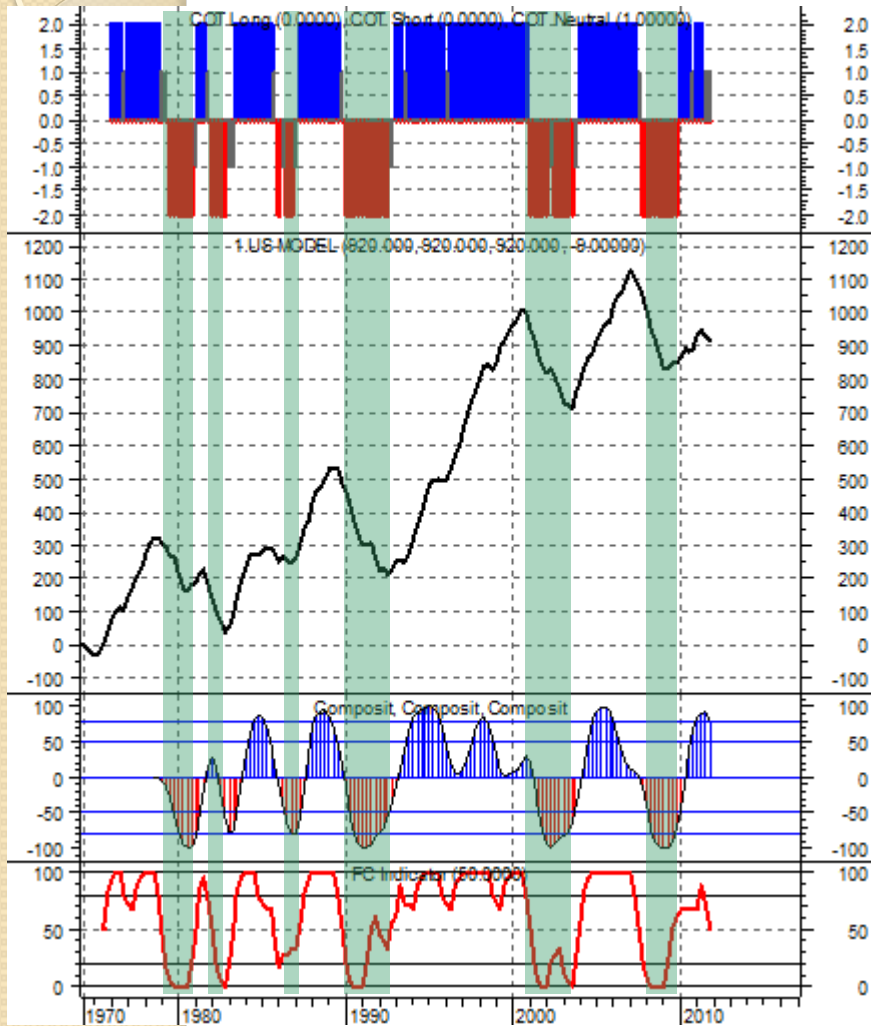
EUROPA								
Date	DAX	6M EUR	10Y	CONF	OCC	MODEL	EU INDEX	
31/03/2009	-2	-2	-2	-2	-2	-2	-12	recessione
30/04/2009	-2	-2	-2	-2	-2	-2	-12	recessione
29/05/2009	0	-2	0	-2	-2	-2	-8	contrazione
30/06/2009	0	-2	0	0	-2	-2	-6	contrazione
31/07/2009	2	-2	-2	2	-2	0	-2	rallentamento
31/08/2009	2	-2	-2	2	-2	0	-2	rallentamento
30/09/2009	2	-2	0	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	crescita
29/01/2010	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	crescita
30/06/2010	2	0	-2	2	-2	2	2	crescita
30/07/2010	2	2	-2	2	-2	2	4	crescita
31/08/2010	0	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	4	crescita
30/11/2010	2	2	0	2	0	2	8	accelerazione
31/12/2010	2	2	0	2	0	2	8	accelerazione
31/01/2011	2	2	2	2	0	2	10	surriscaldamento
28/02/2011	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	0	6	accelerazione
31/07/2011	2	2	0	-2	2	0	4	crescita
31/08/2011	0	2	-2	-2	0	-2	-4	rallentamento
30/09/2011	-2	2	-2	-2	0	-2	-6	contrazione
31/10/2011	-2	2	-2	-2	-2	-2	-8	contrazione

Francesco Caruso

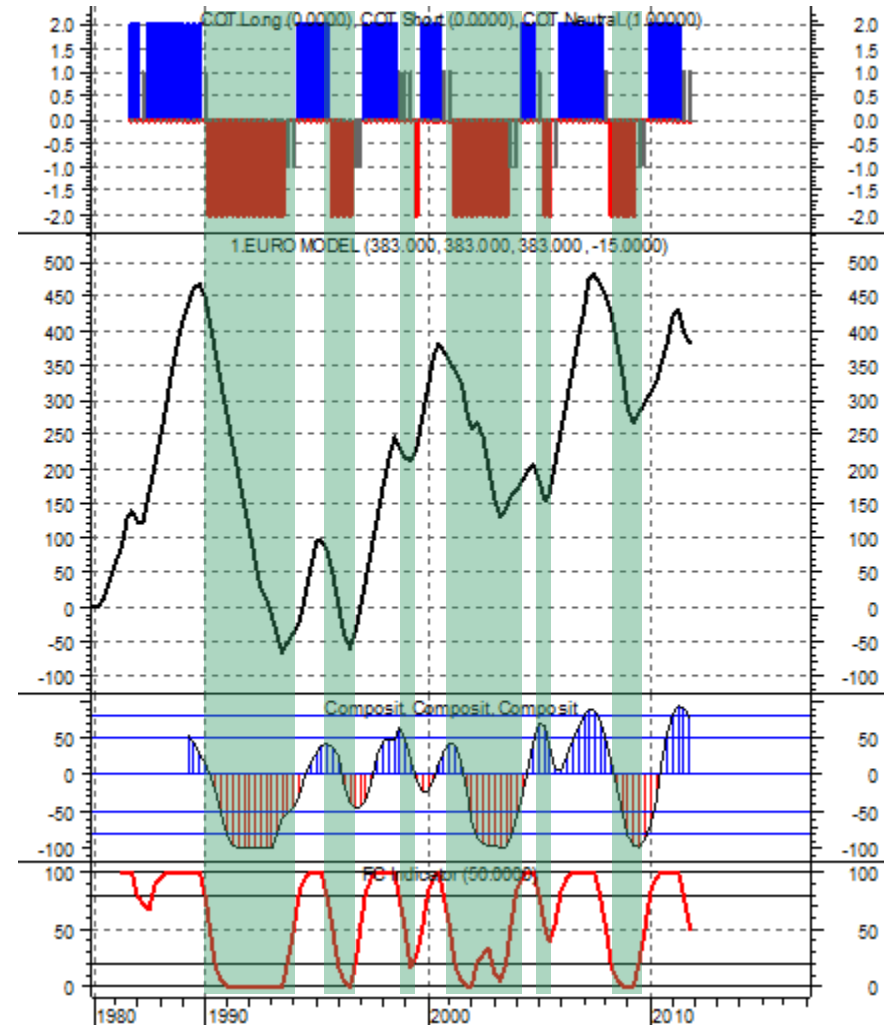
Copyright © 2011 - All Rights Reserved

MODELLO ECONOMICO LINEARIZZATO (aree ombreggiate → rallentamenti/recessioni)

USA



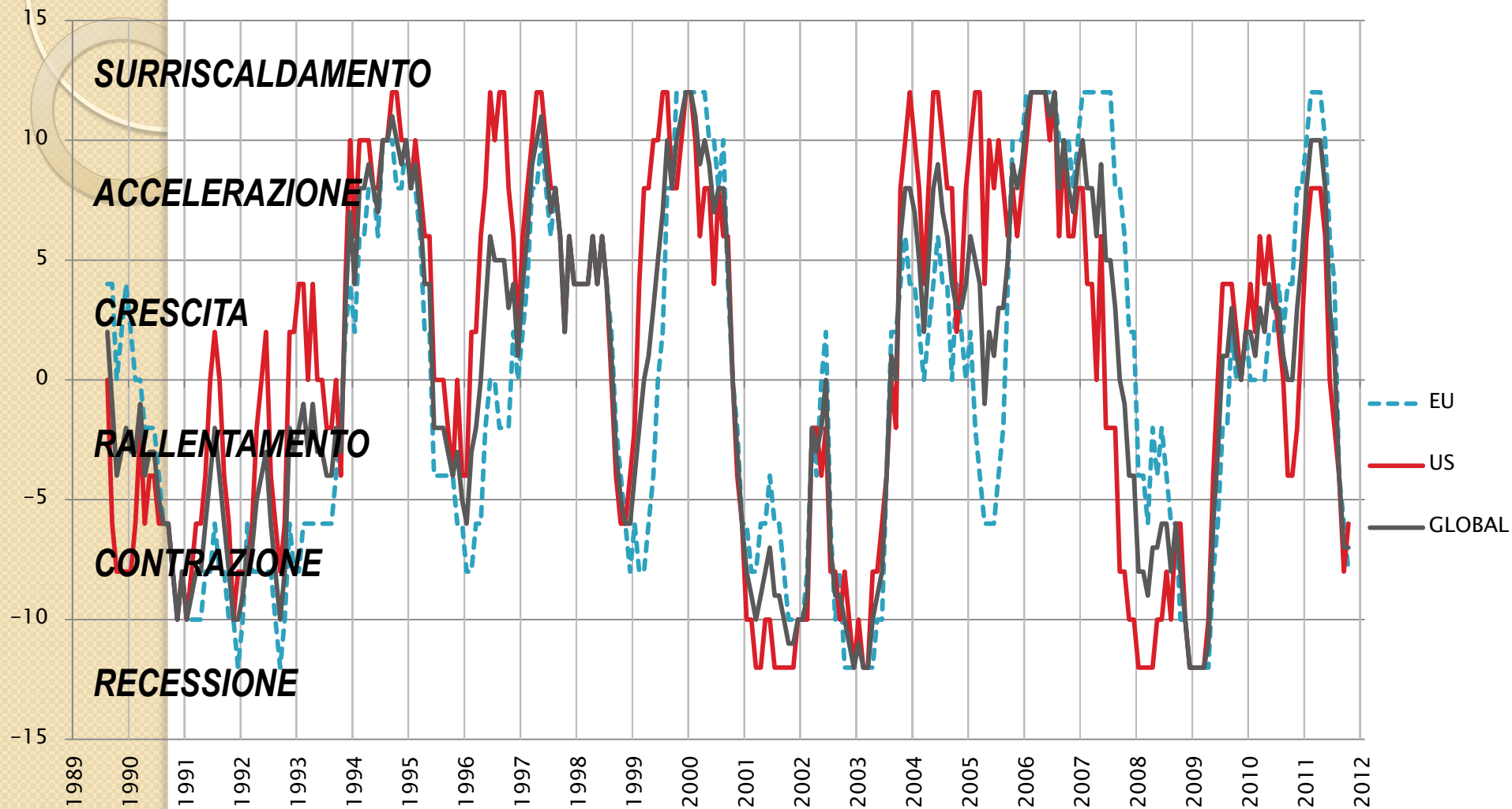
EUROPA



Francesco Caruso

Copyright © 2011 - All Rights Reserved

MODELLO ECONOMICO CONSOLIDATO



Francesco Caruso

Copyright © 2011 - All Rights Reserved

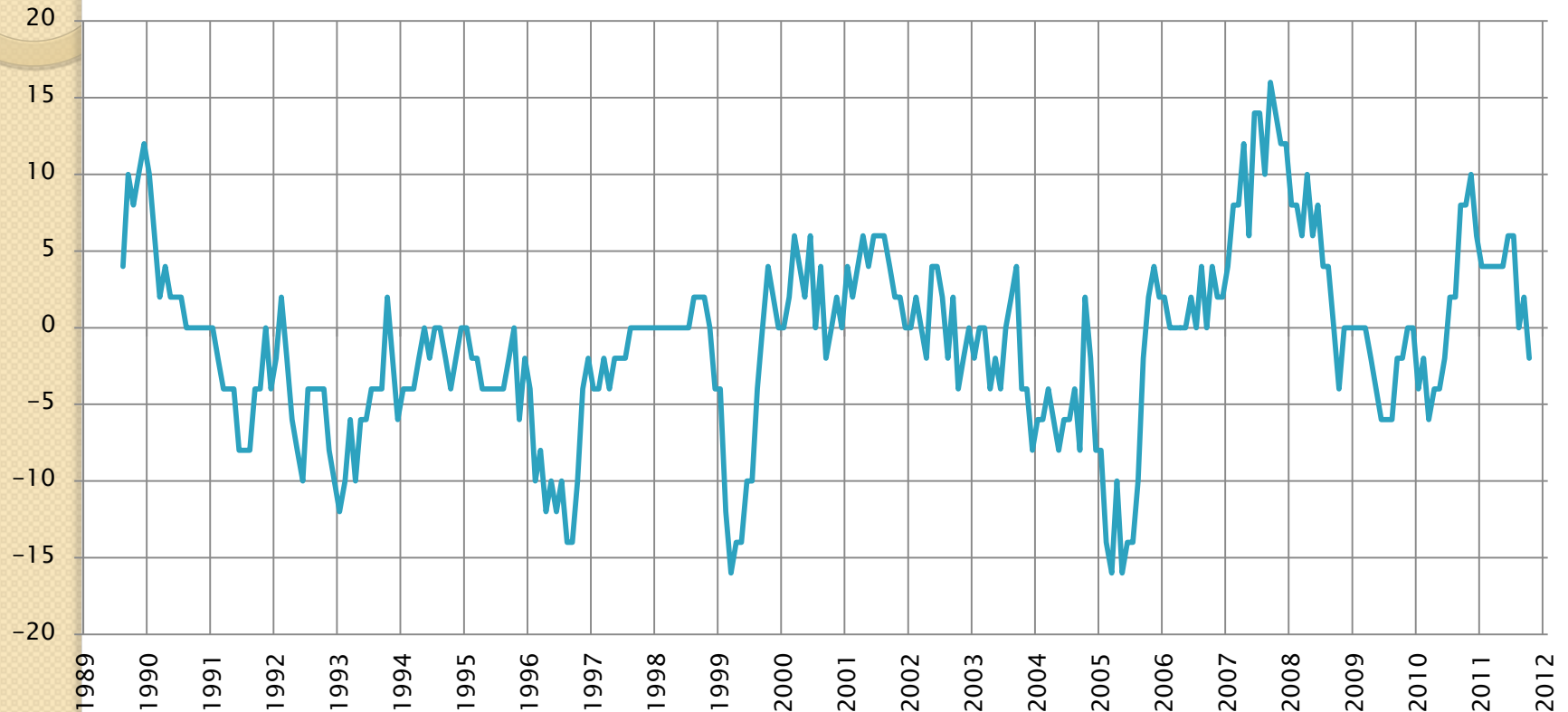
Spread al rialzo e >0 :

- 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

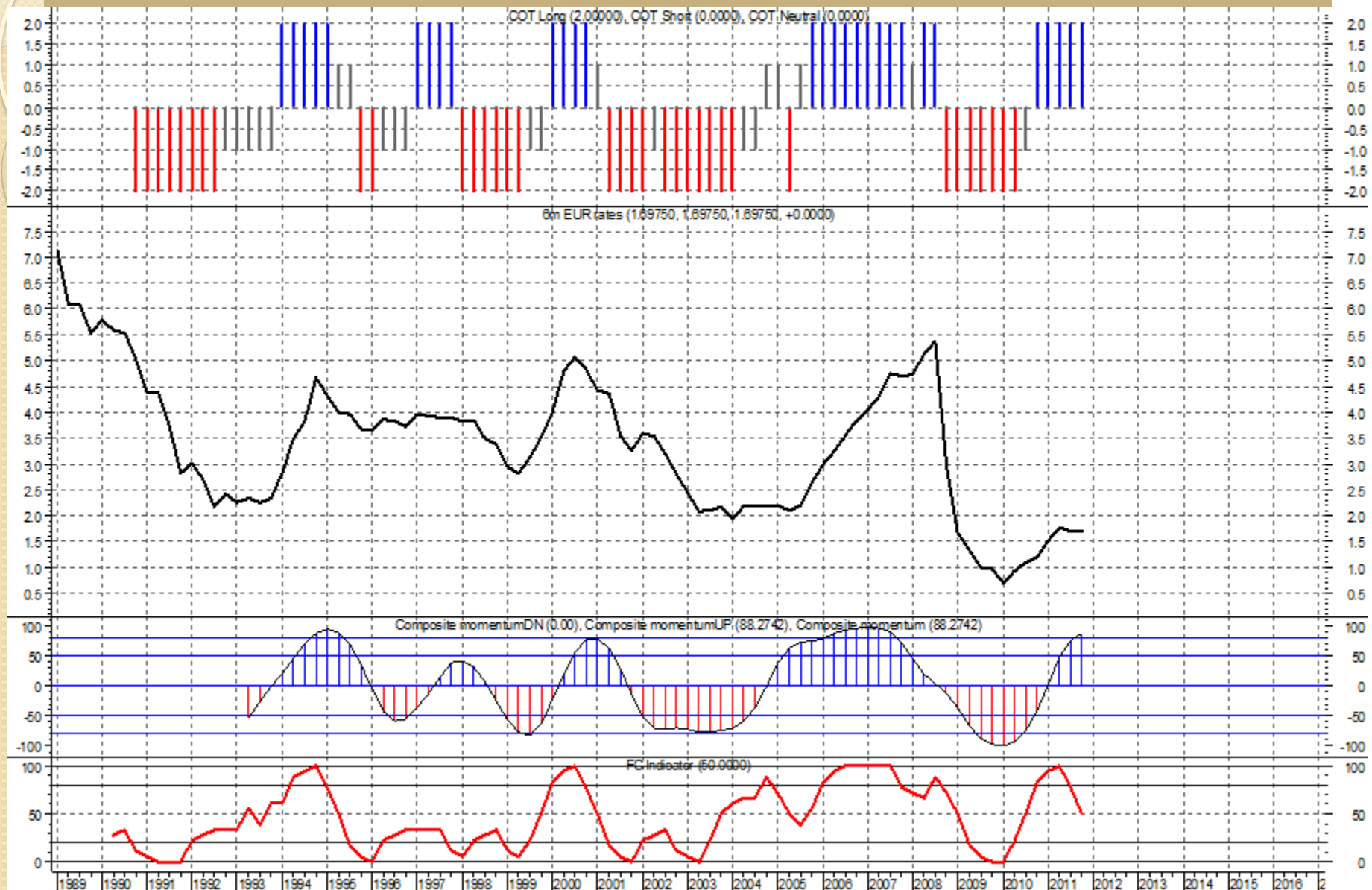
SPREAD EUROPA-USA



Francesco Caruso

Copyright © 2011 - All Rights Reserved

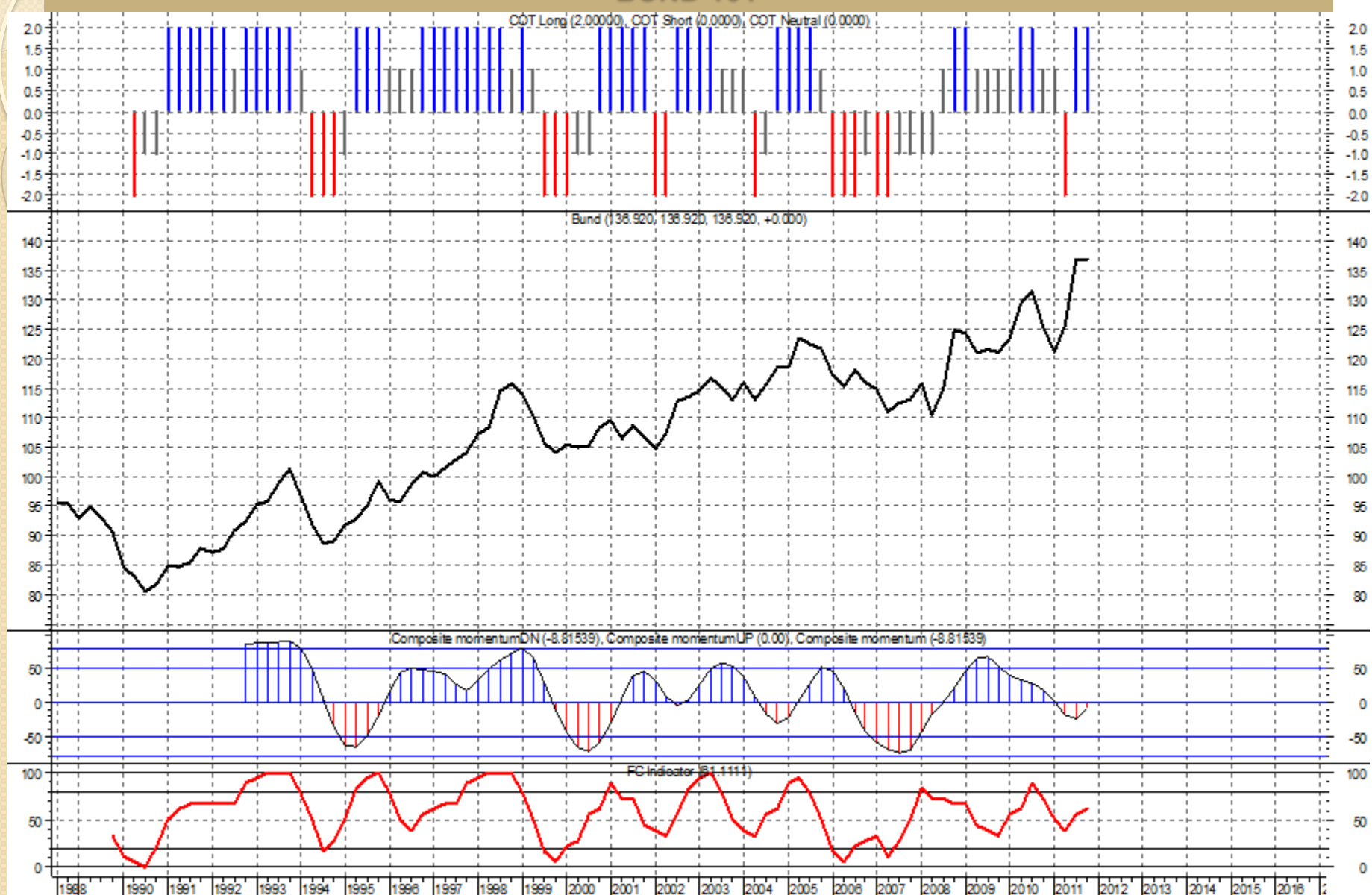
TASSI EURO 6 M



Francesco Caruso

Copyright © 2011 - All Rights Reserved

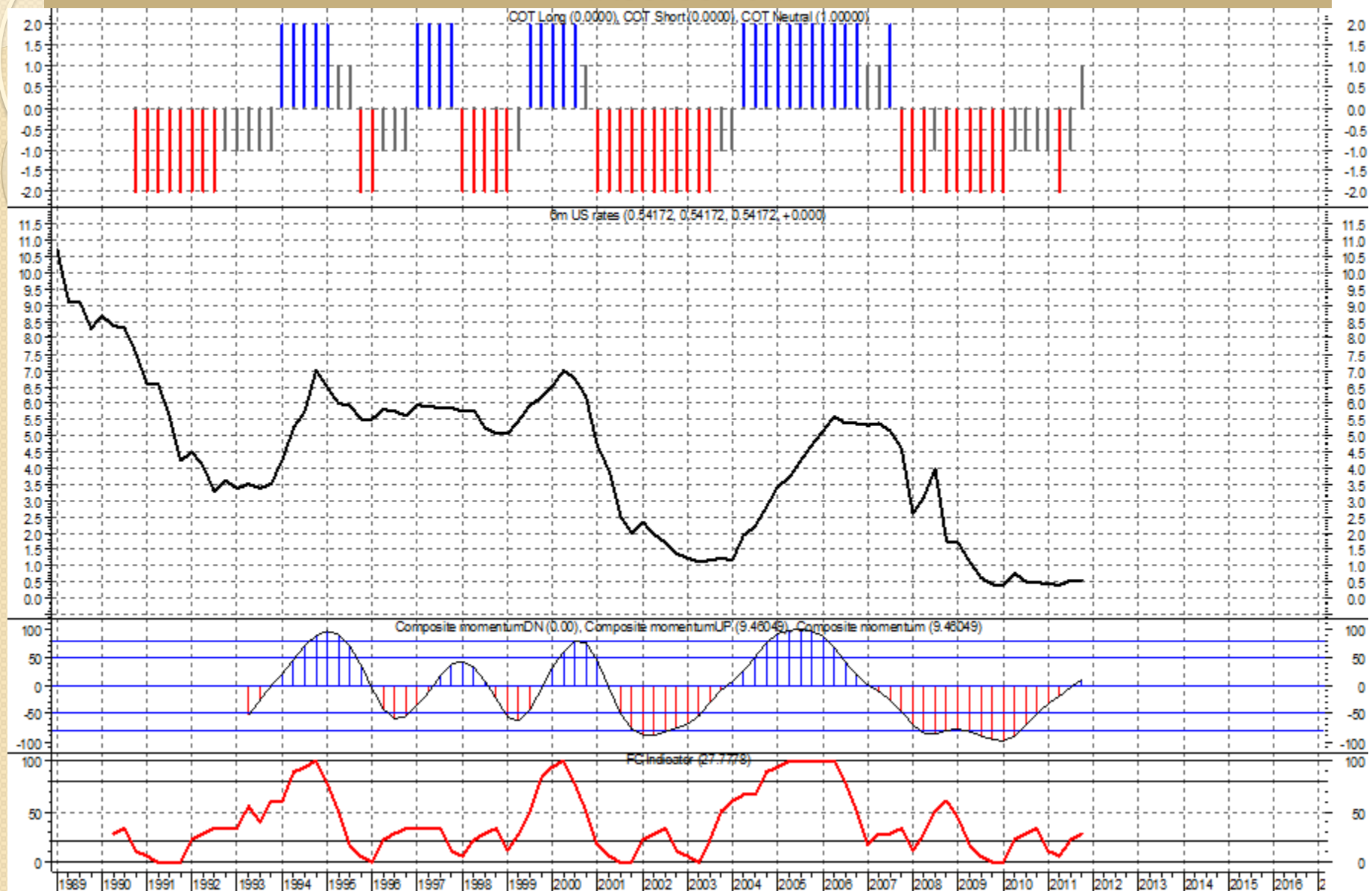
BUND 10Y



Francesco Caruso

Copyright © 2011 - All Rights Reserved

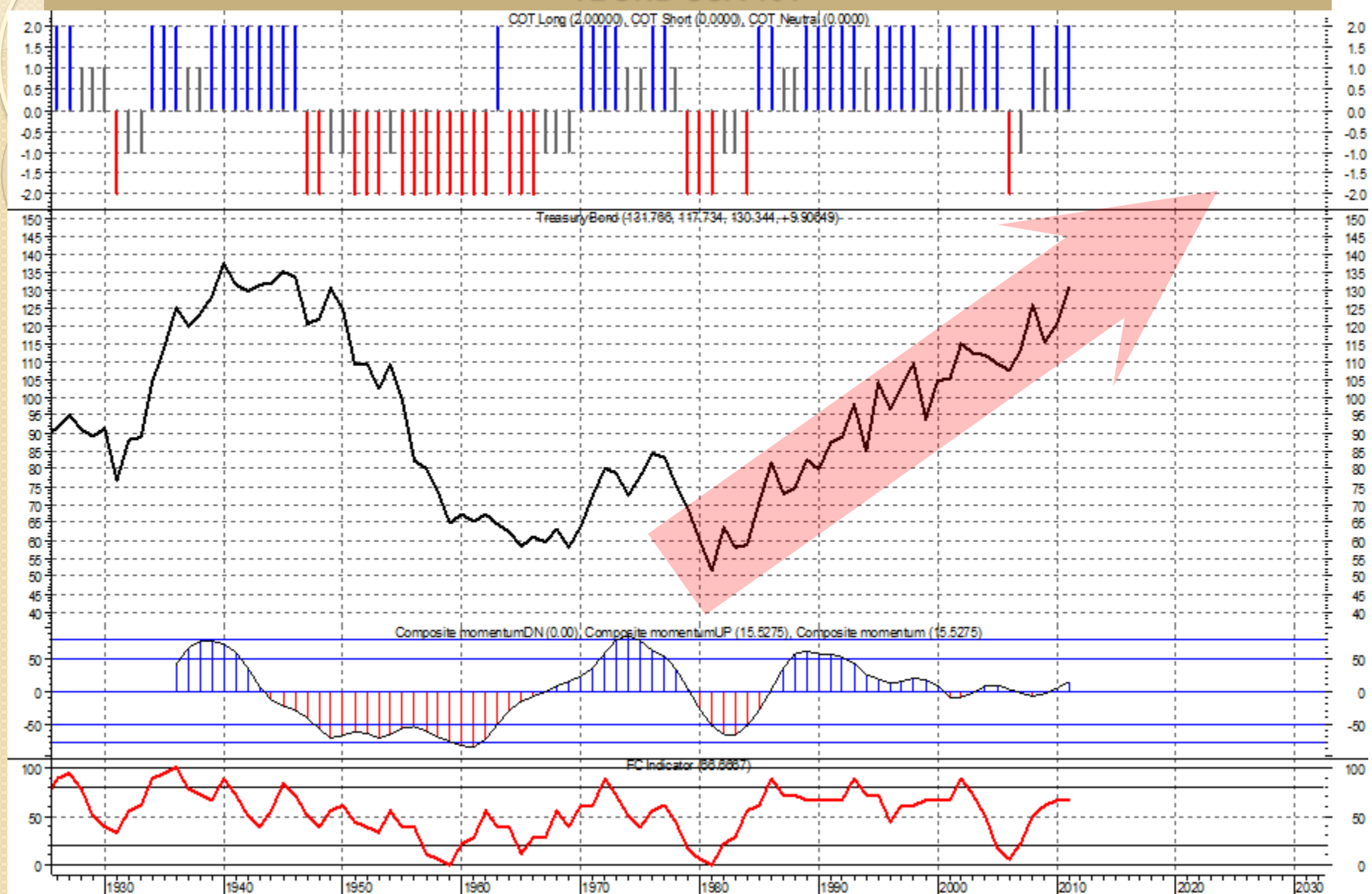
TASSI USA 6 M



Francesco Caruso

Copyright © 2011 - All Rights Reserved

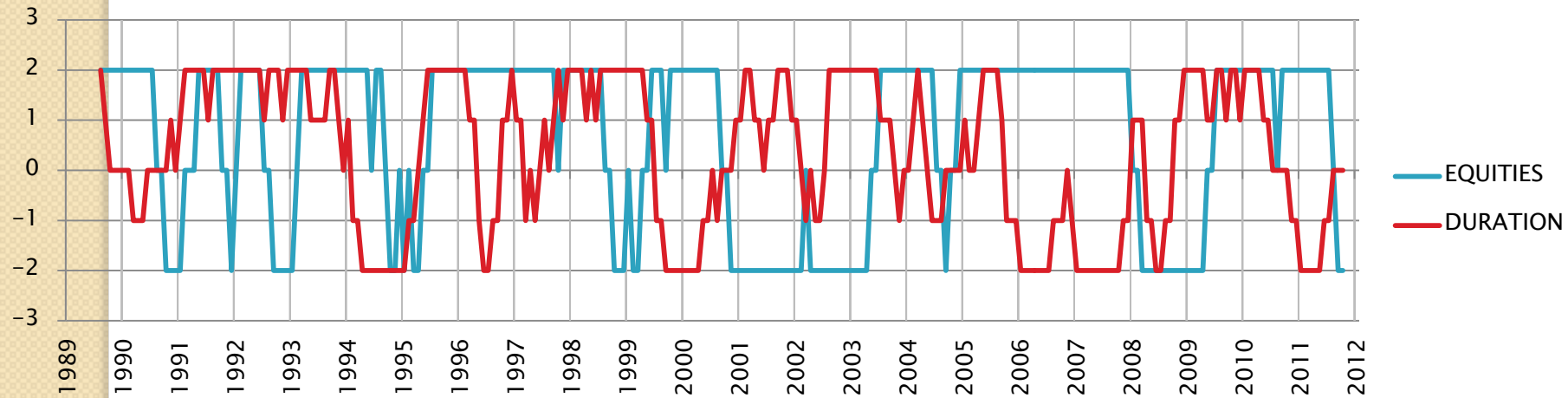
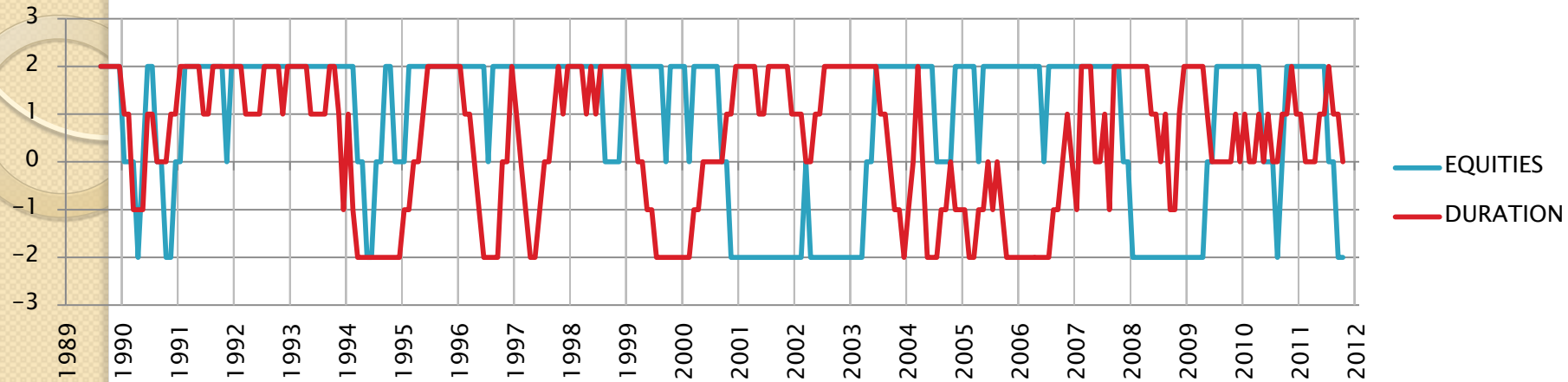
TBOND USA 10Y



Francesco Caruso

Copyright © 2011 - All Rights Reserved

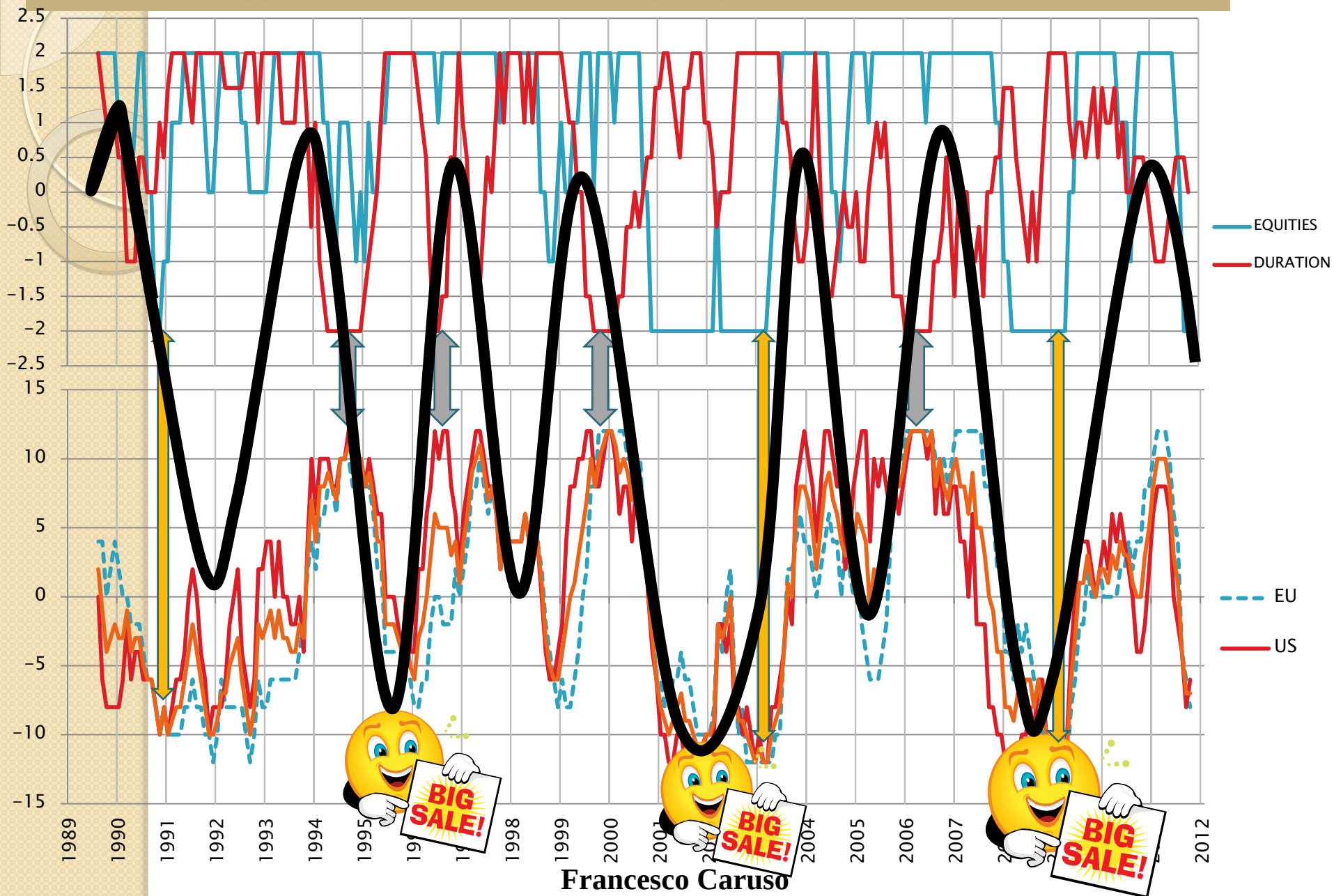
MODELLO DI ASSET ALLOCATION – USA E EUROPA



Francesco Caruso

Copyright © 2011 - All Rights Reserved

MODELLO DI ASSET ALLOCATION E MODELLO ECONOMICO

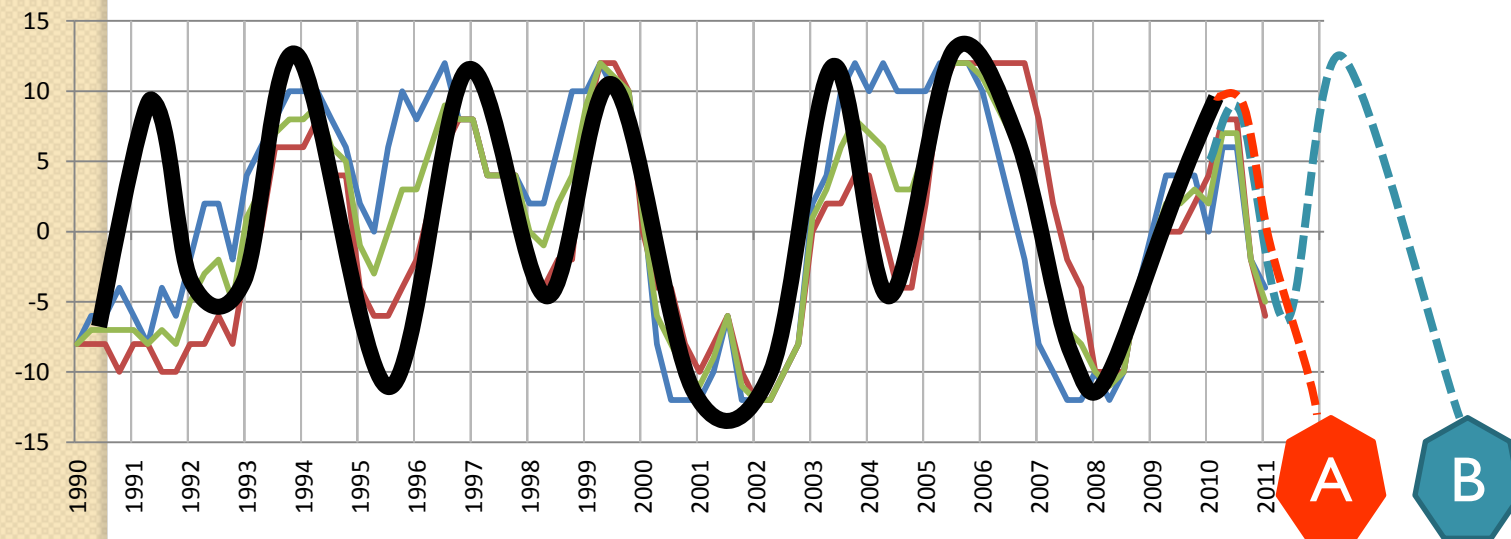
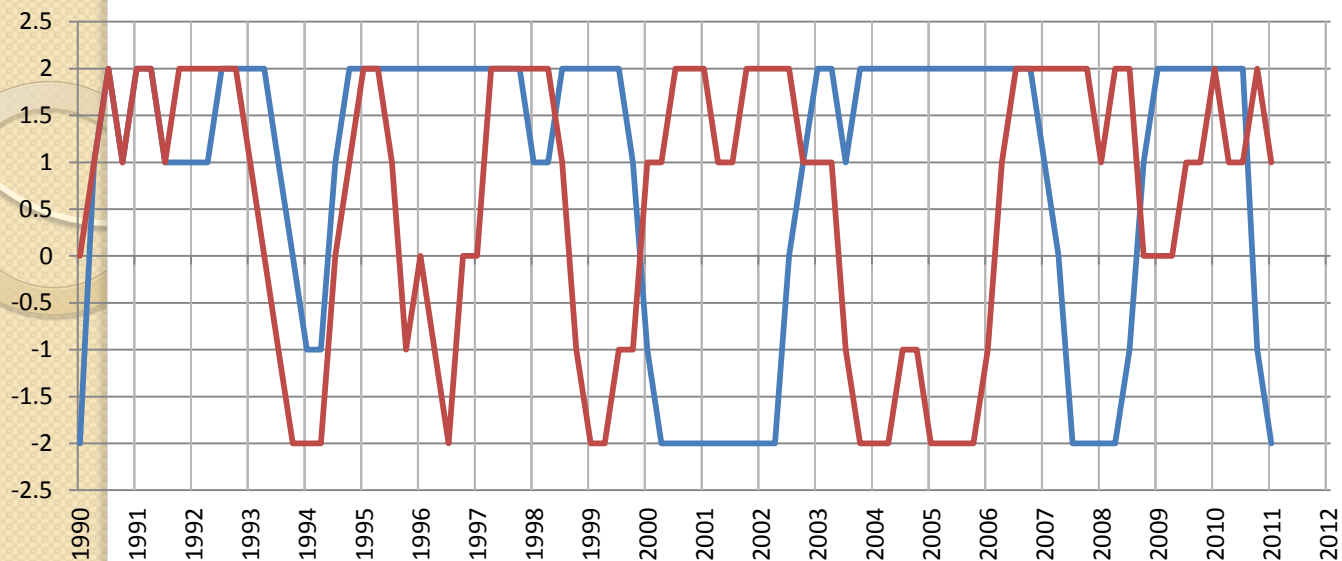


C'E' UNA CONTRADDIZIONE TRA LA POSIZIONE ATTUALE DELL'ASSET ALLOCATION DEL MODELLO E LA SITUAZIONE ECONOMICA:

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?



Francesco Caruso

Copyright © 2011 - All Rights Reserved

SCENARIO GLOBALE Ottobre 2011	Accelerazione della ripresa globale	Rallentamento fisiologico di metà ciclo	Crescita bassa o stagnante	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.

Francesco Caruso

Copyright © 2011 - All Rights Reserved

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

Francesco Caruso

CI SONO DUE PROBLEMI OGGI PER L'ITALIA: UNO PICCOLO E UNO ENORME

IL PROBLEMA PICCOLO → IL DEBITO PUBBLICO → ALLA FINE FINIRA' A PIZZA E FICHI, COME NEL '92 → L'ITALIA E' RICCA

IL PROBLEMA ENORME → IL SISTEMA PENSIONISTICO vs. LA CURVA DEMOGRAFICA vs. LA RIFORMA DEL MERCATO DEL LAVORO

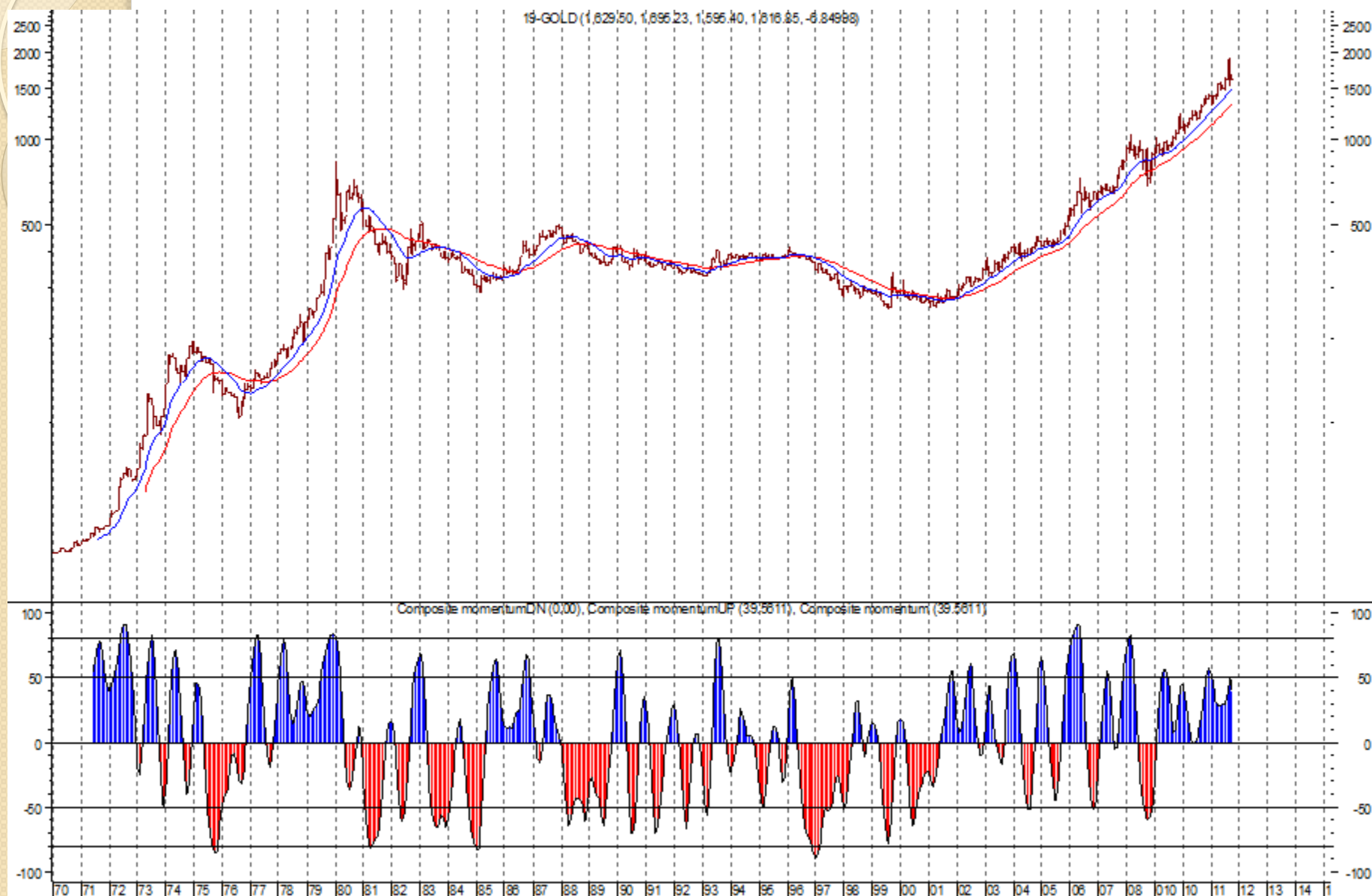


“Politics is nothing more than the foam on the waves of the supercycles. Politicians believe themselves to be the drivers of history -- but they are driven by it and try to regulate something that regulates itself . As individuals, some may have achieved an understanding of what is happening, but in mass societies they lack the power and the ability to thwart the statistical laws of history. ” (Flynn, 2001)

Francesco Caruso

Copyright © 2011 - All Rights Reserved

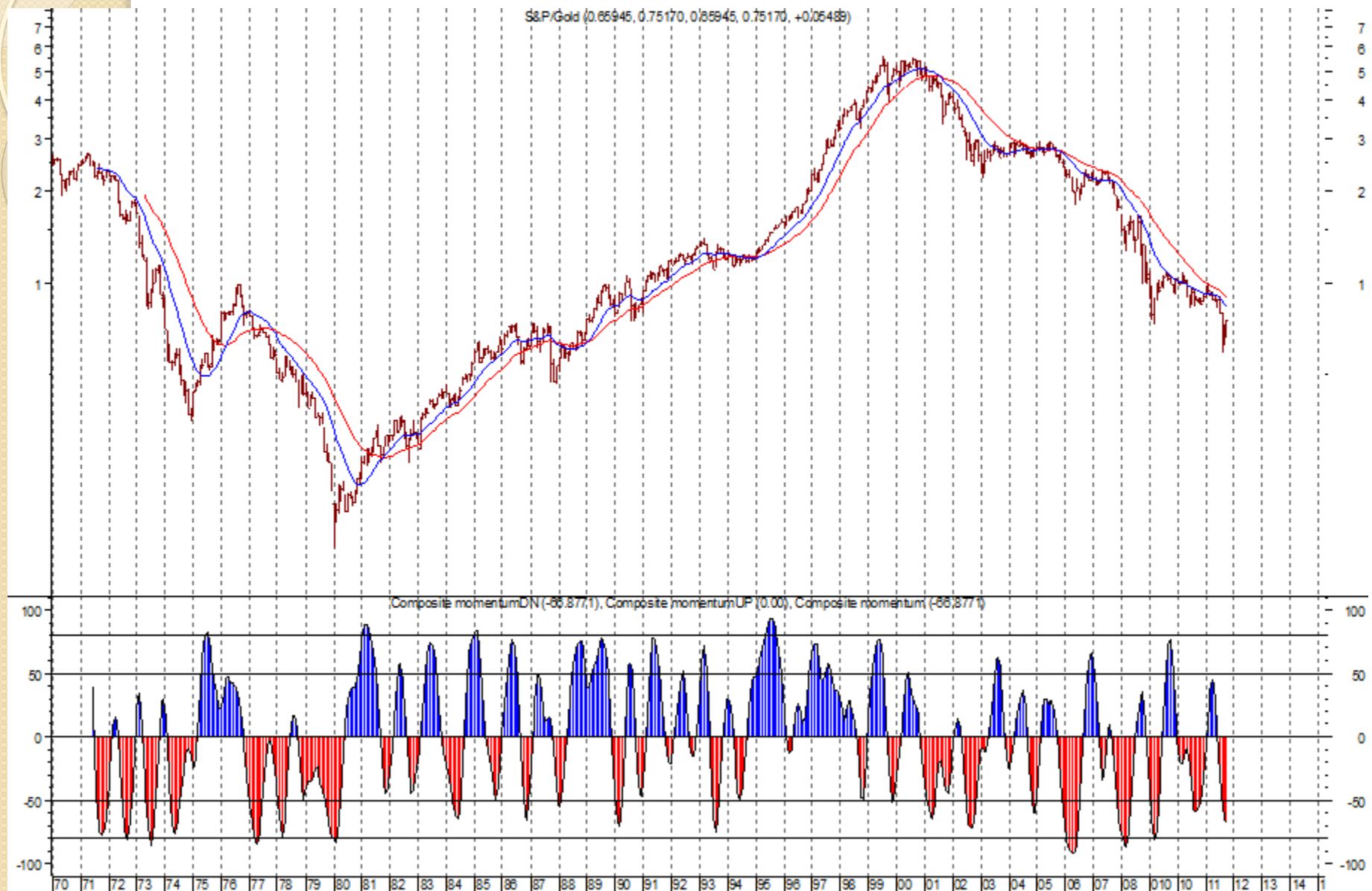
IL MESSAGGERO SILENZIOSO – L'ORO



Francesco Caruso

Copyright © 2011 - All Rights Reserved

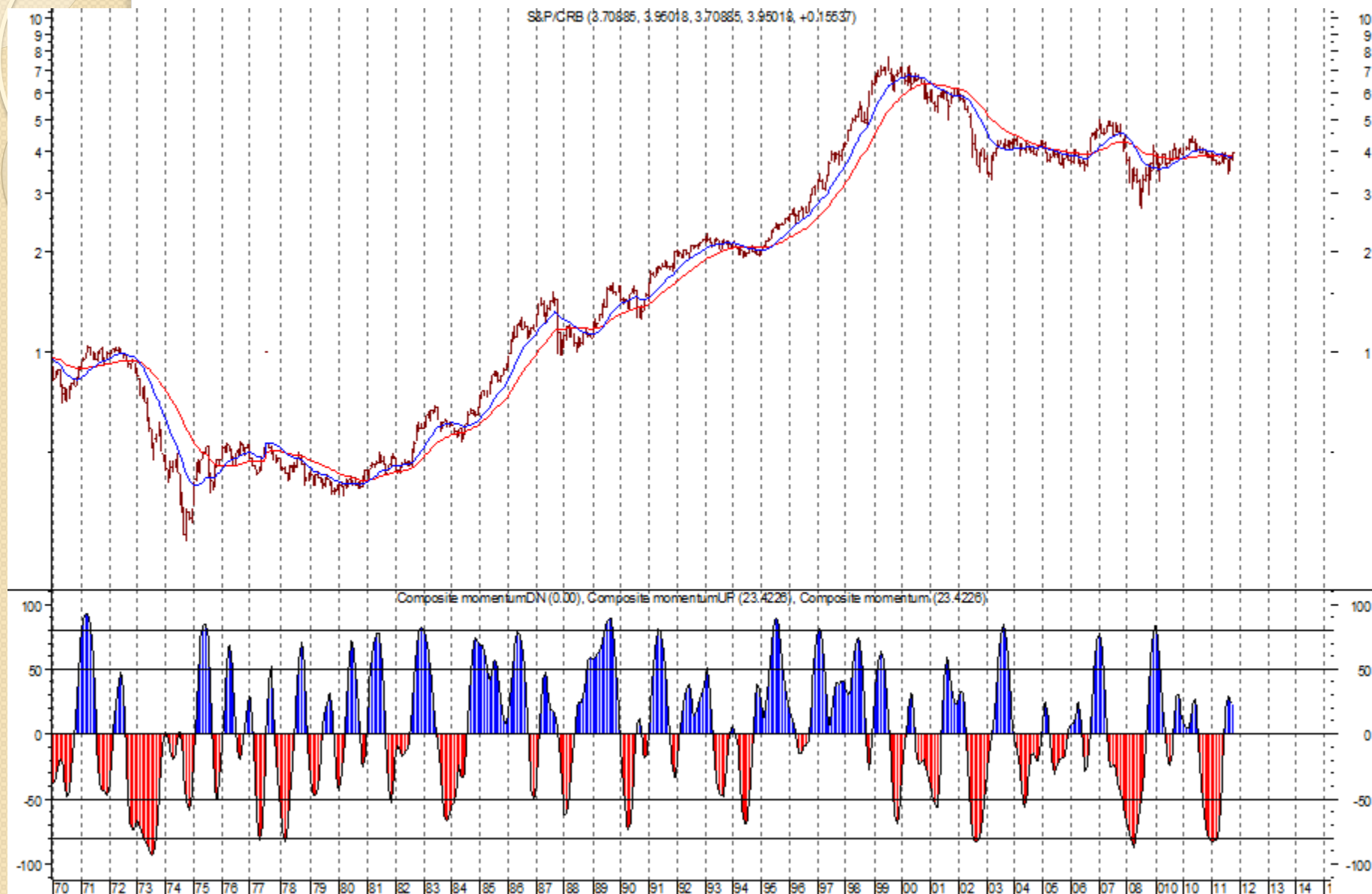
IL MESSAGGERO SILENZIOSO – S&P vs ORO



Francesco Caruso

Copyright © 2011 - All Rights Reserved

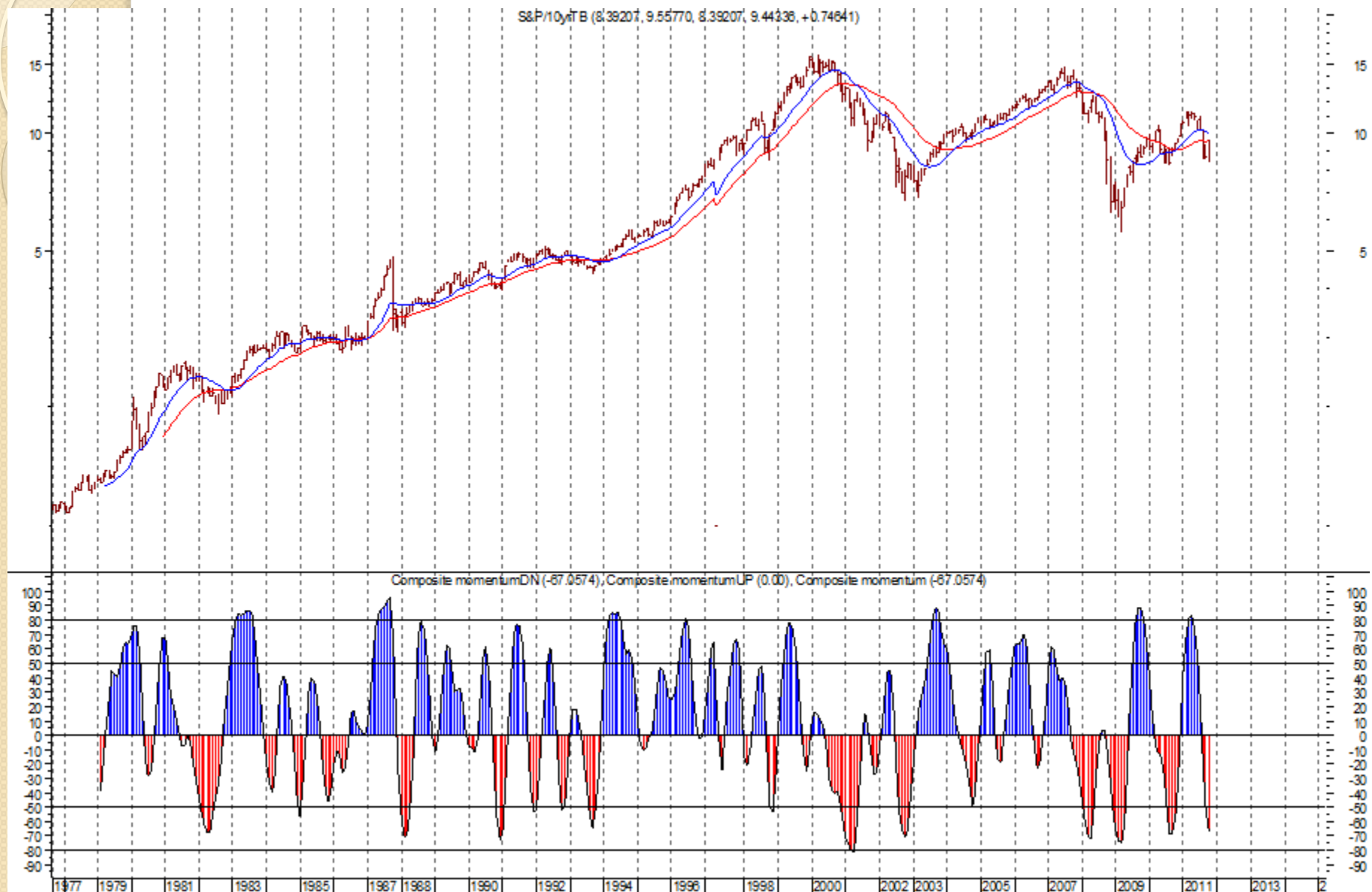
IL MESSAGGERO SILENZIOSO – S&P vs CRB



Francesco Caruso

Copyright © 2011 - All Rights Reserved

IL MESSAGGERO SILENZIOSO – S&P vs TBOND

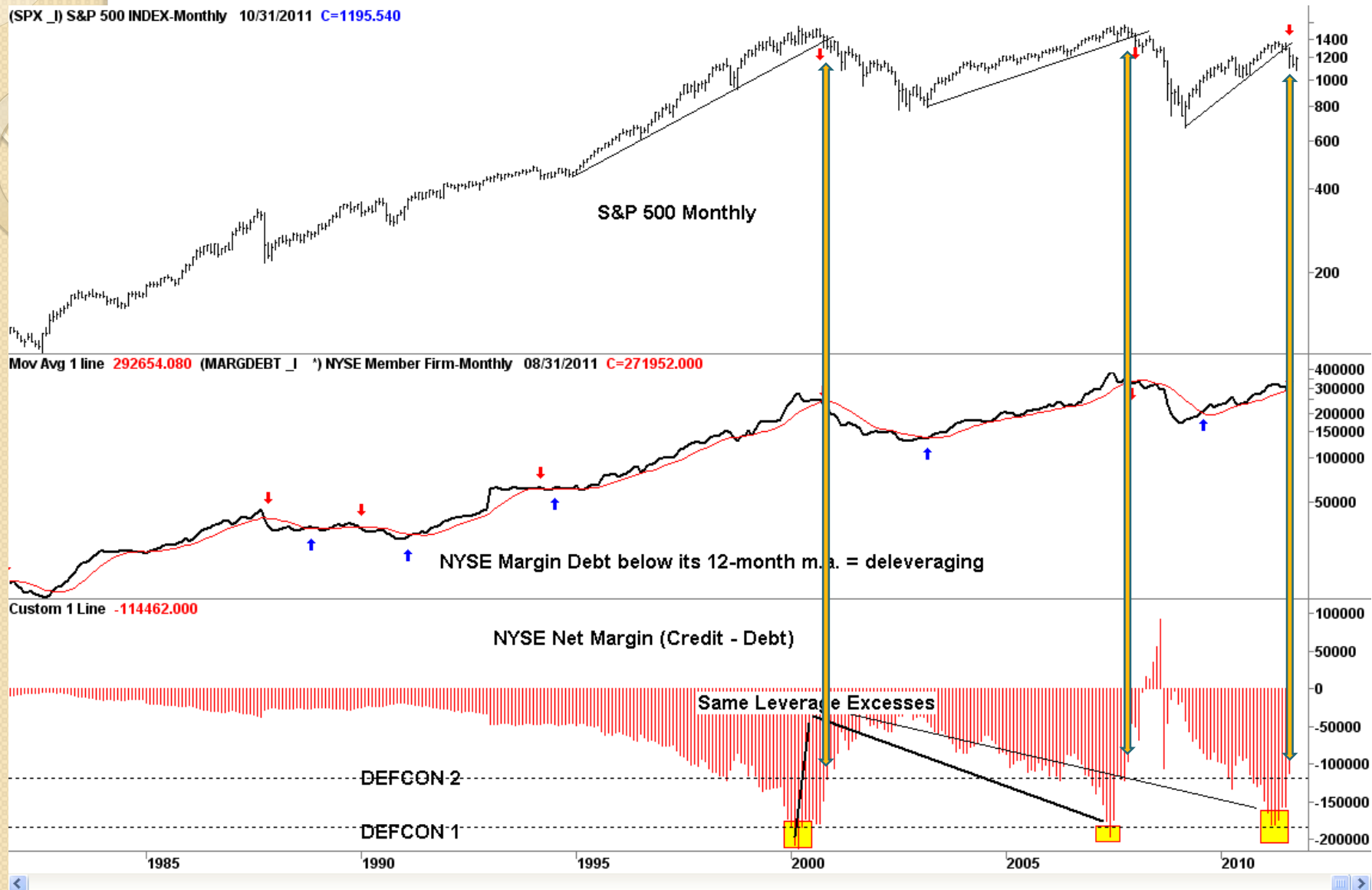


Francesco Caruso

Copyright © 2011 - All Rights Reserved

IL GRANDE PROBLEMA: GLI ECCESSI SULLA LEVA FINANZIARIA

(SPX_) S&P 500 INDEX-Monthly 10/31/2011 C=1195.540



Created with TradeStation 2000i by Omega Research © 1999

Francesco Caruso

Copyright © 2011 - All Rights Reserved

MA GLI HEDGE FUNDS NON NE HANNO APPROFITTATO



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

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 PROFITABILITA' STRUTTURALE DEI MERCATI E DELEVERAGING ANCORA IN ATTO

Francesco Caruso

Copyright © 2011 - All Rights Reserved

STATISTICHE – I MINIMI DI MARZO (E CIO' CHE VIENE DOPO)

- Negli ultimi vent'anni, in ben tredici occasioni (92, 93, 94, 96, 97, 00, 01, 03, 04, 05, 07, 08, 09) l'indice leader, lo S&P500, ha fatto registrare un minimo significativo di breve termine fra Marzo e metà Aprile.
- Questa statistica sale a quattordici su venti per i mercati europei (aggiungendo il '95).
- Rimanendo sullo S&P500, otto di questi tredici minimi sono stati anche i minimi dell'anno e, in ultima analisi, le migliori opportunità di acquisto dei mesi successivi in termini di rapporto fra rendimento potenziale e rischio.
- Nei cinque casi restanti, in ben quattro occasioni (00, 01, 07, 08) la rottura al ribasso dei minimi di Marzo-inizio Aprile ha portato a declini importantissimi.

- Come si vede, il 2011 è stato il quinto caso su sei occorrenze.
- Le altre quattro occorrenze si sono verificate a COPPIE: 2001-02, 2007-08
- Questo fornisce quantomeno un indizio (tutto da verificare) sul 2012

Francesco Caruso

Copyright © 2011 - All Rights Reserved

STATISTICHE: IL CICLO DI 4 ANNI – ESTENSIONE MASSIMA (S&P500)



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.**

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

Francesco Caruso

Struttura del trend di
Lungo Termine, identificato
attraverso la posizione del
Composite Momentum
quarterly



Top non
ortodosso
(ESTENSIO
NE)

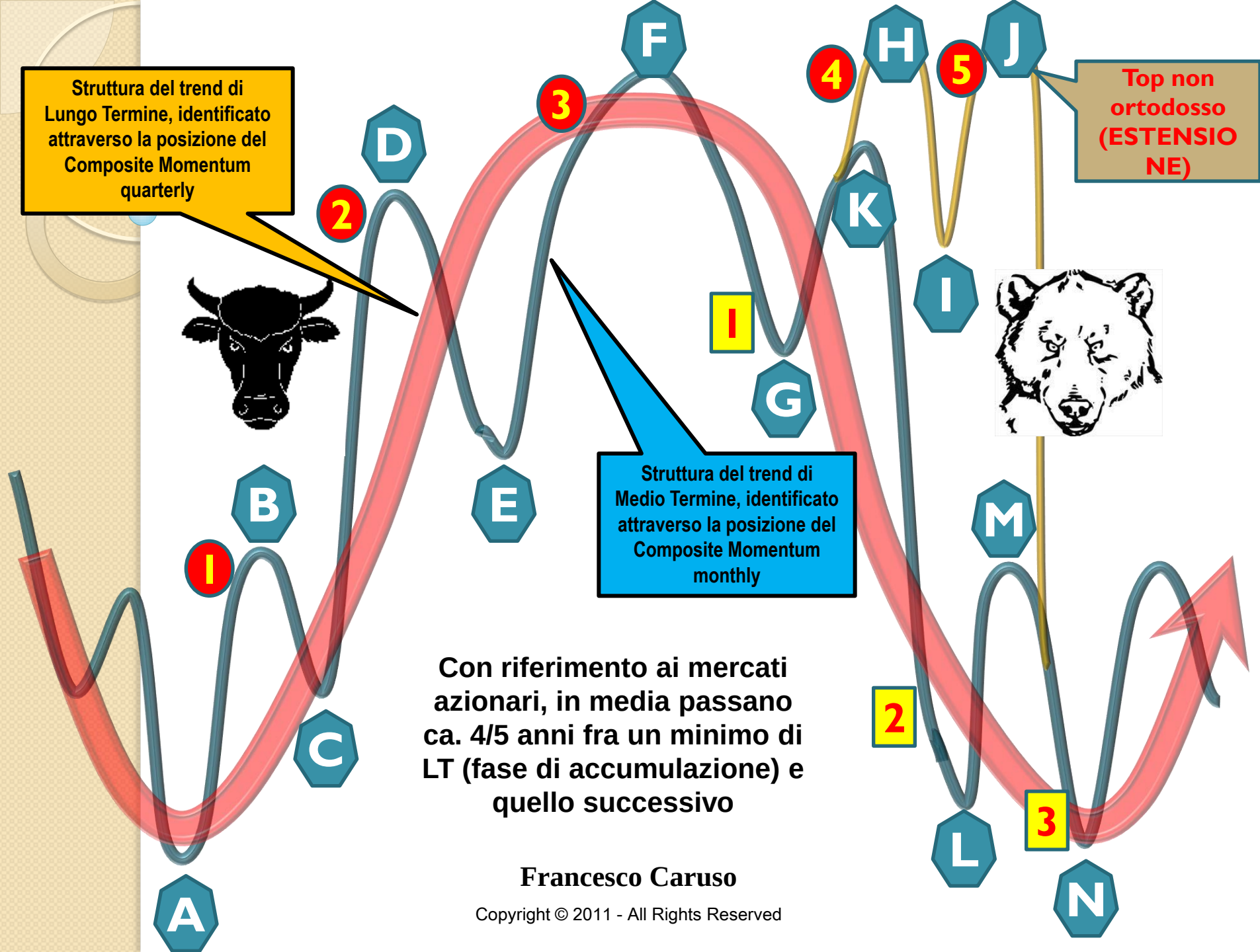


Struttura del trend di
Medio Termine, identificato
attraverso la posizione del
Composite Momentum
monthly

Con riferimento ai mercati
azionari, in media passano
ca. 4/5 anni fra un minimo di
LT (fase di accumulazione) e
quello successivo

Francesco Caruso

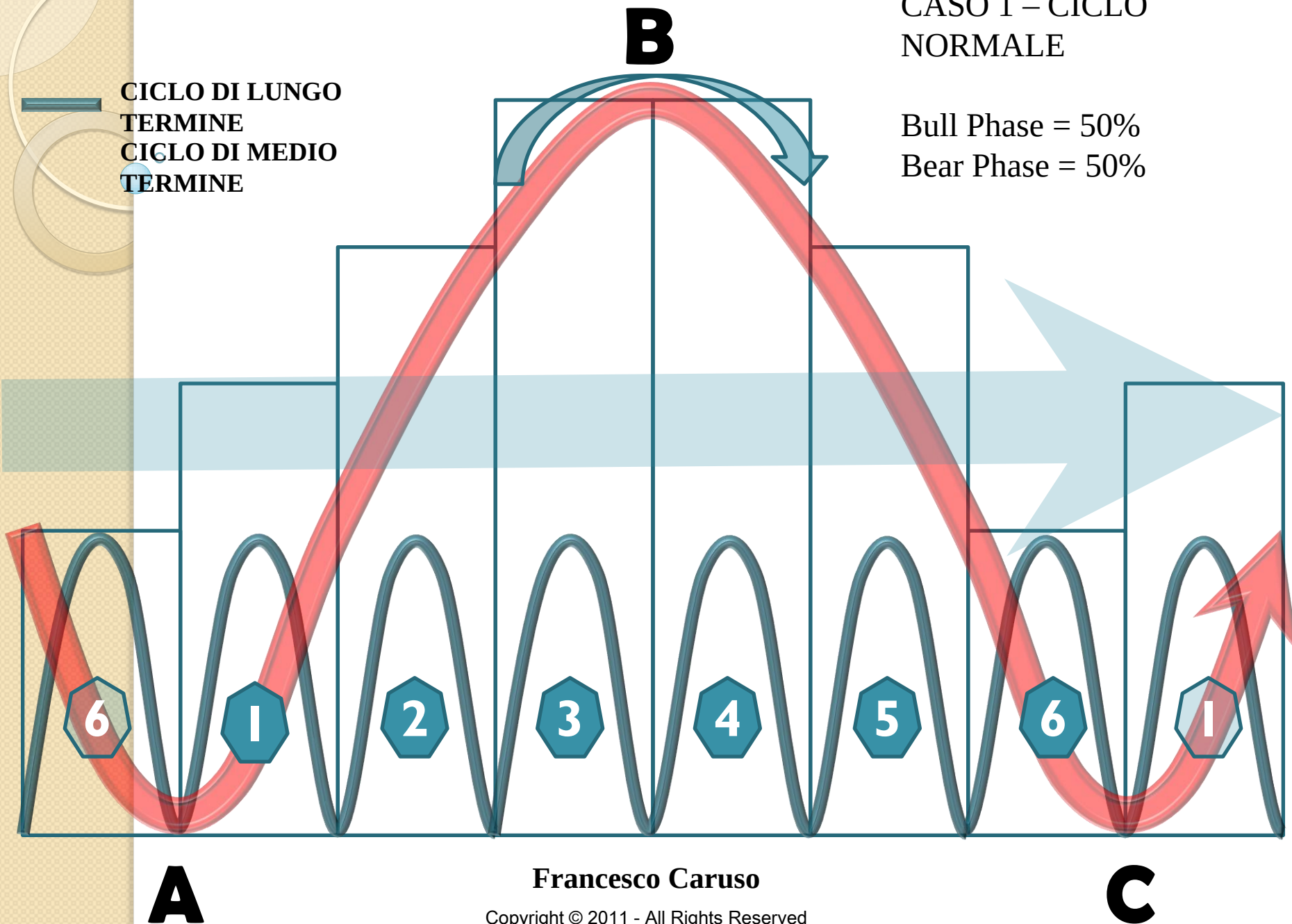
Copyright © 2011 - All Rights Reserved

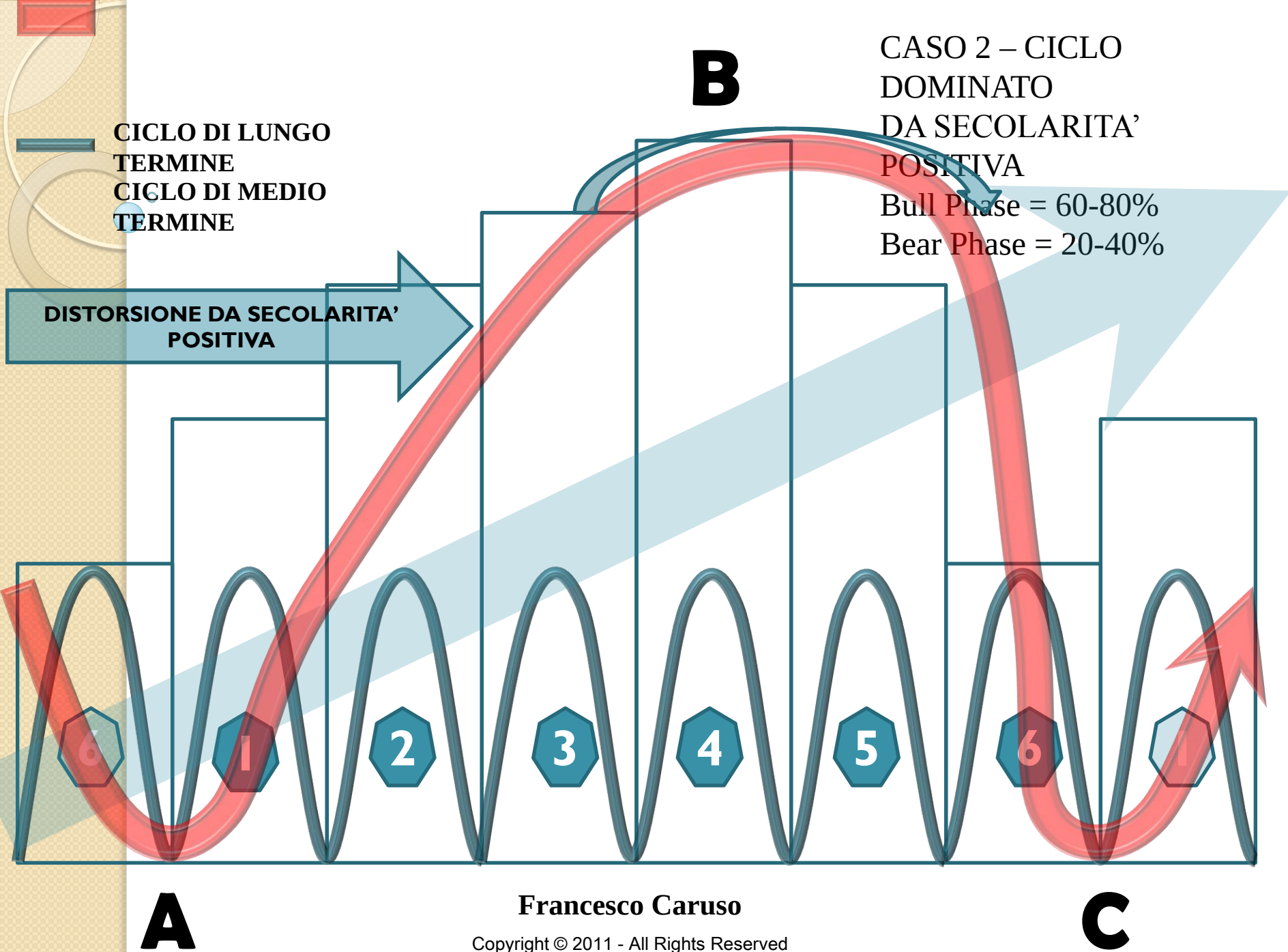


CASO 1 – CICLO
NORMALE

Bull Phase = 50%
Bear Phase = 50%

CICLO DI LUNGO
TERMINE
CICLO DI MEDIO
TERMINE



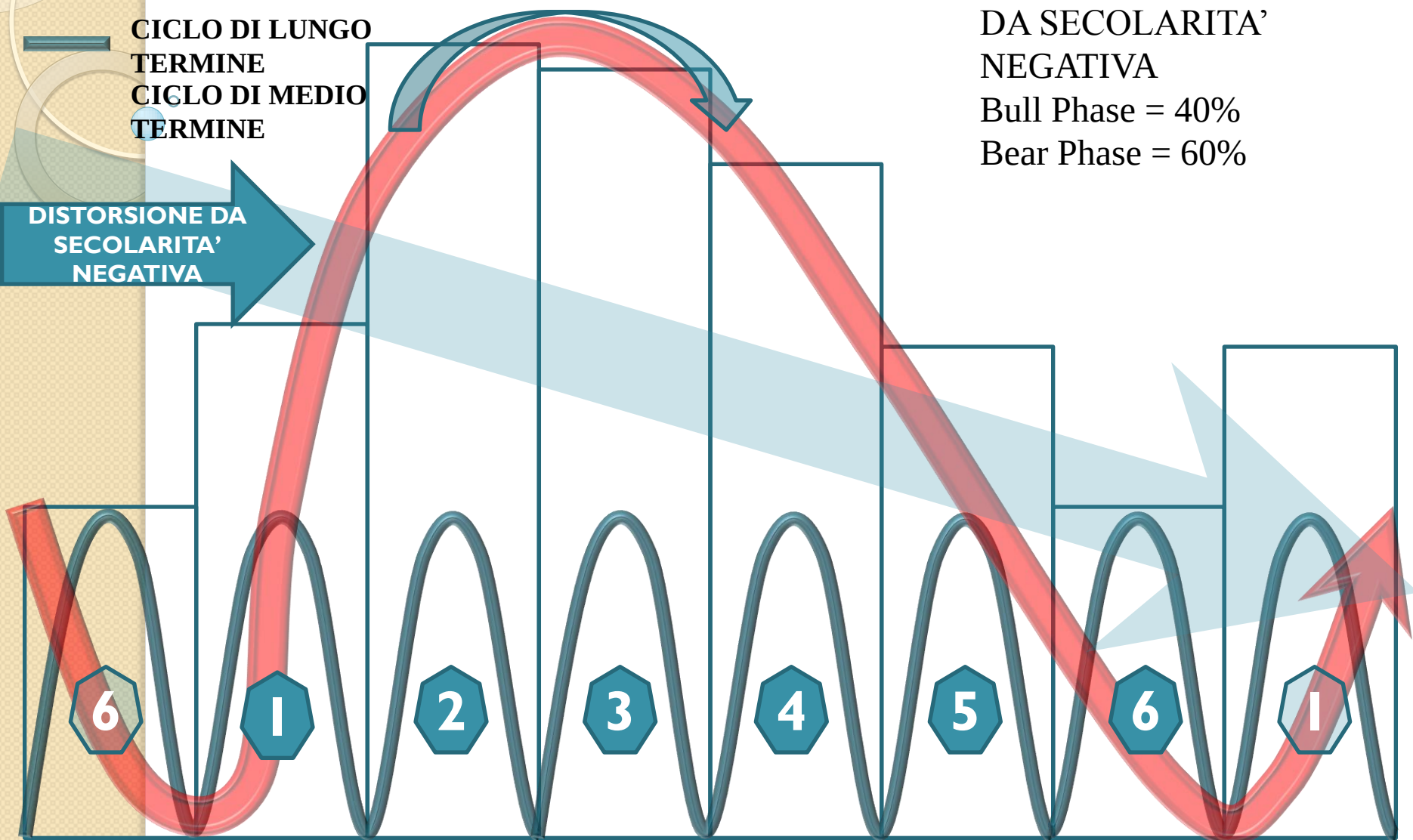


CASO 2 – CICLO
DOMINATO
DA SECOLARITA'

NEGATIVA
Bull Phase = 40%
Bear Phase = 60%

CICLO DI LUNGO
TERMINE
CICLO DI MEDIO
TERMINE

DISTORSIONE DA
SECOLARITA'
NEGATIVA



A

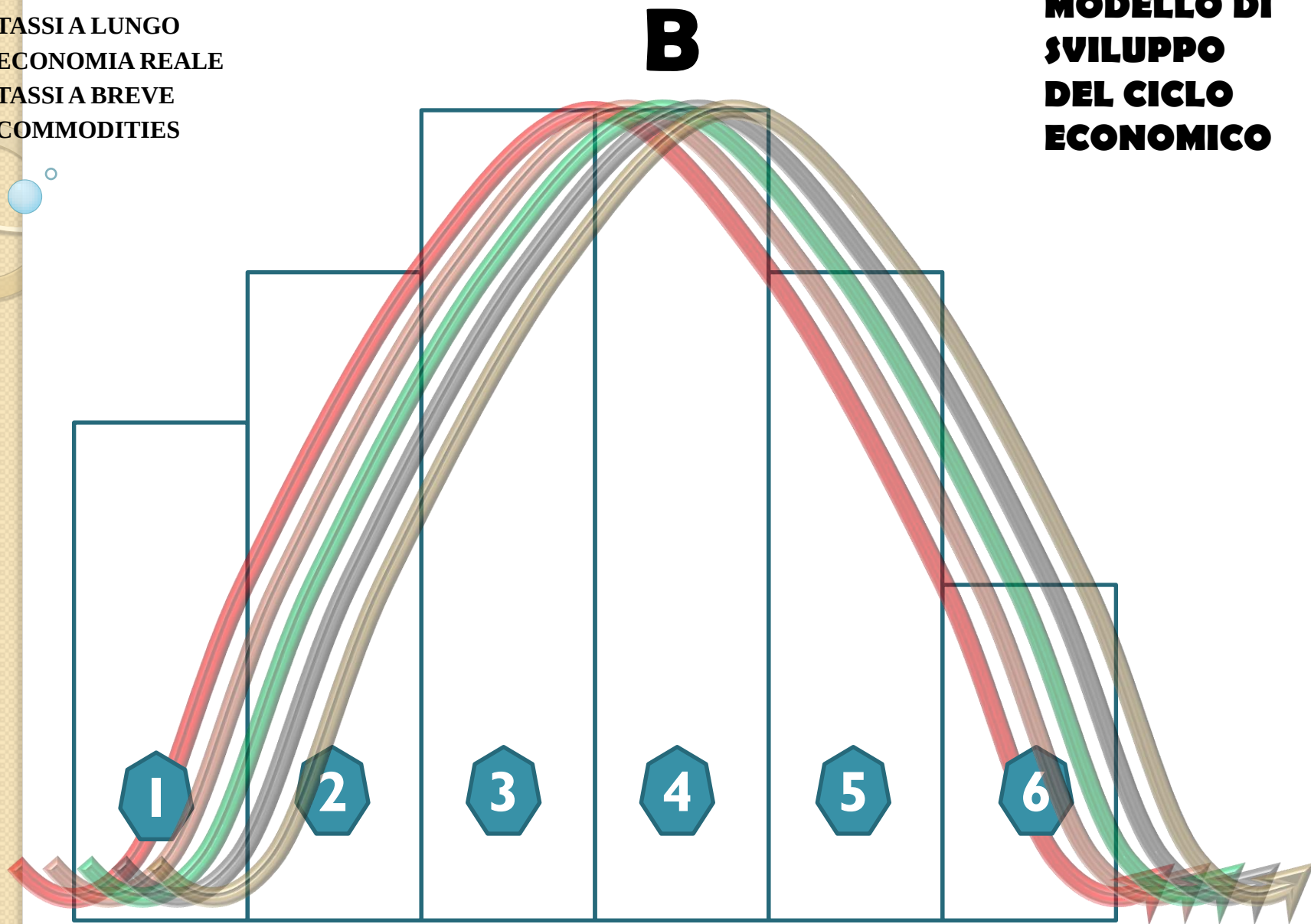
Francesco Caruso

Copyright © 2011 - All Rights Reserved

C

MERCATI AZIONARI
TASSI A LUNGO
ECONOMIA REALE
TASSI A BREVE
COMMODITIES

MODELLO DI SVILUPPO DEL CICLO ECONOMICO



A

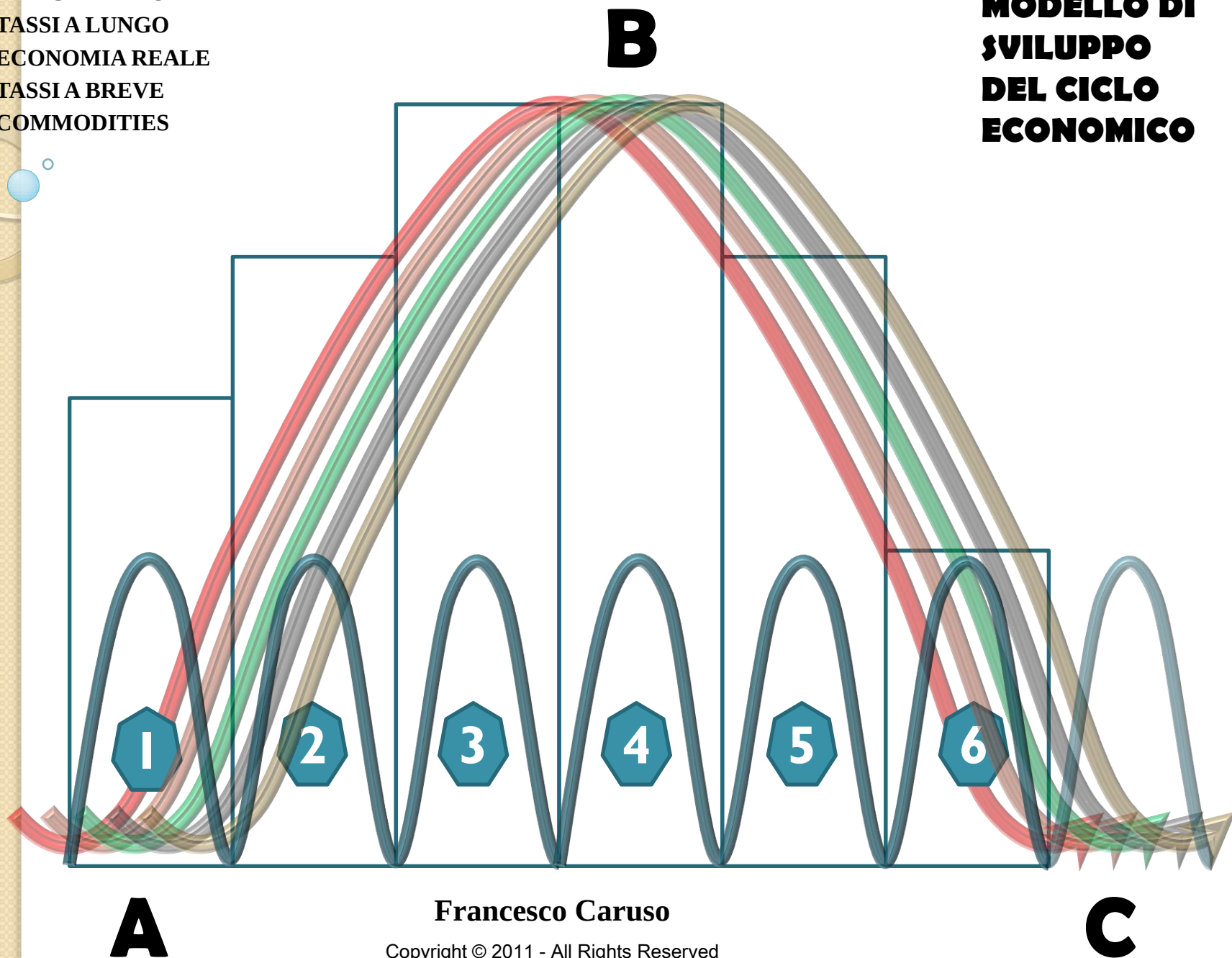
Francesco Caruso

Copyright © 2011 - All Rights Reserved

C

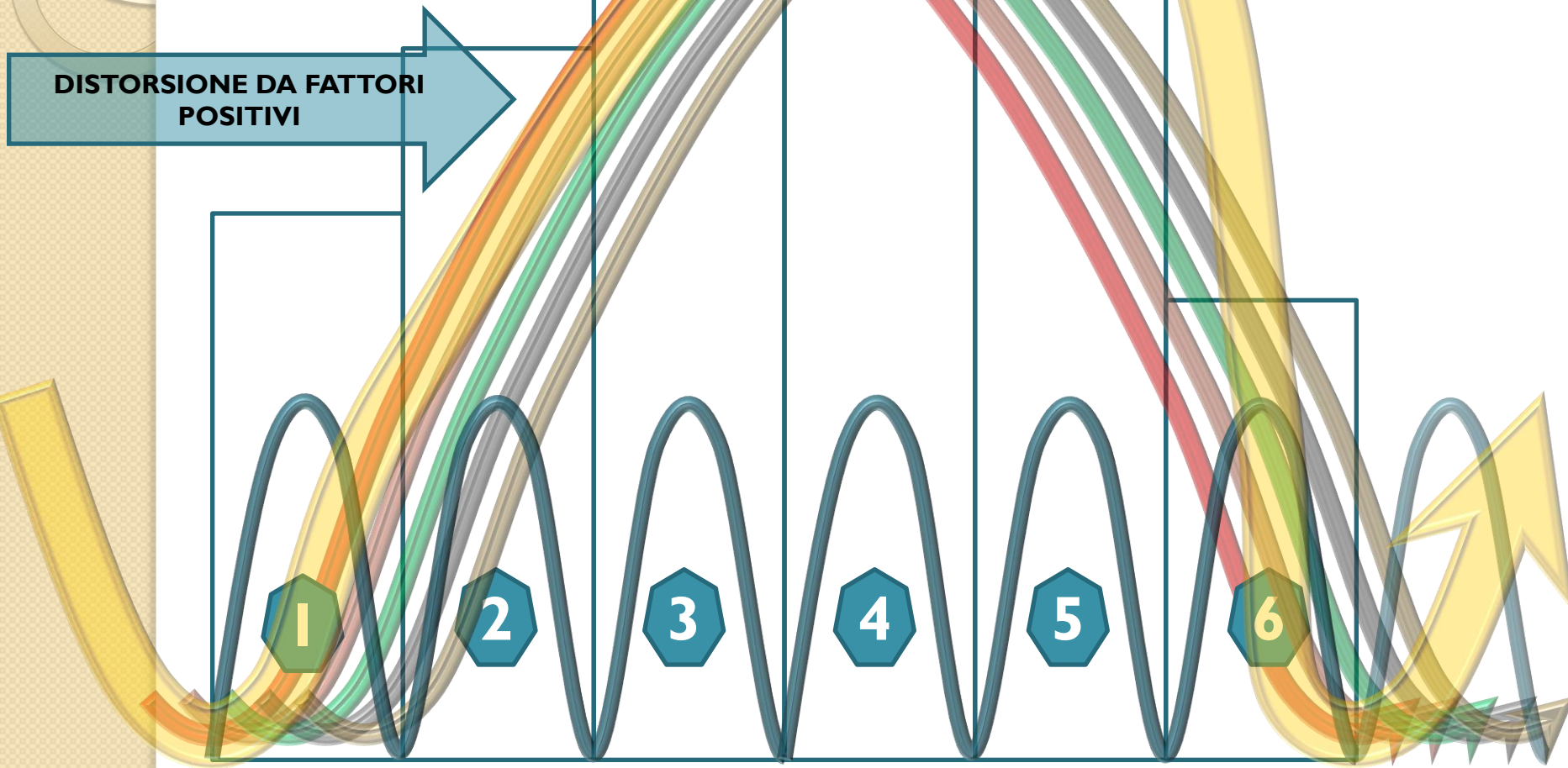
MERCATI AZIONARI
TASSI A LUNGO
ECONOMIA REALE
TASSI A BREVE
COMMODITIES

MODELLO DI SVILUPPO DEL CICLO ECONOMICO



MERCATI AZIONARI
TASSI A LUNGO
ECONOMIA REALE
TASSI A BREVE
COMMODITIES

MODELLO DI SVILUPPO DEL CICLO ECONOMICO



A

Francesco Caruso

Copyright © 2011 - All Rights Reserved

C

MERCATI AZIONARI
TASSI A LUNGO
ECONOMIA REALE
TASSI A BREVE
COMMODITIES

MODELLO DI SVILUPPO DEL CICLO ECONOMICO

B

DISTORSIONE
DA FATTORI
NEGATIVI

1

2

3

4

5

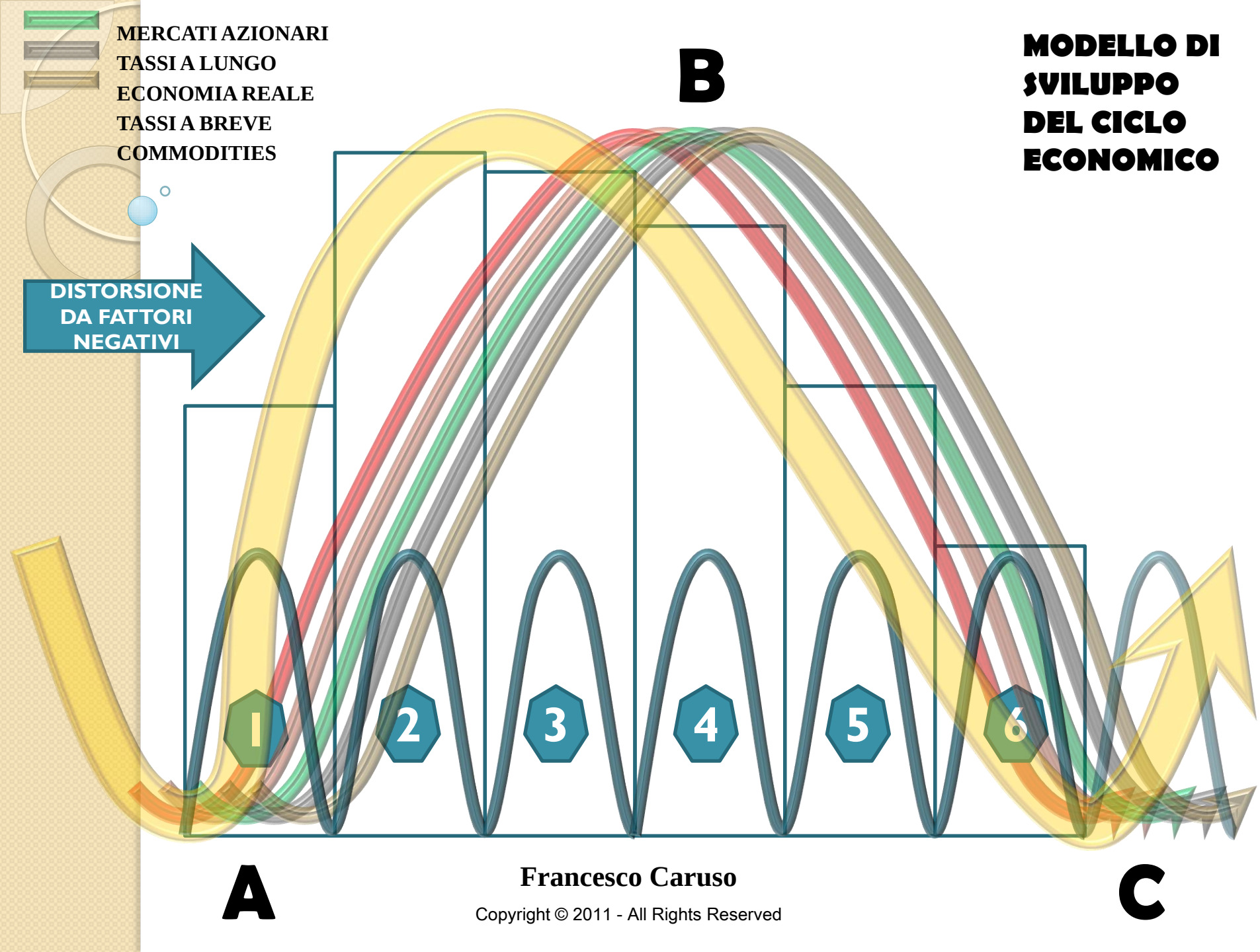
6

A

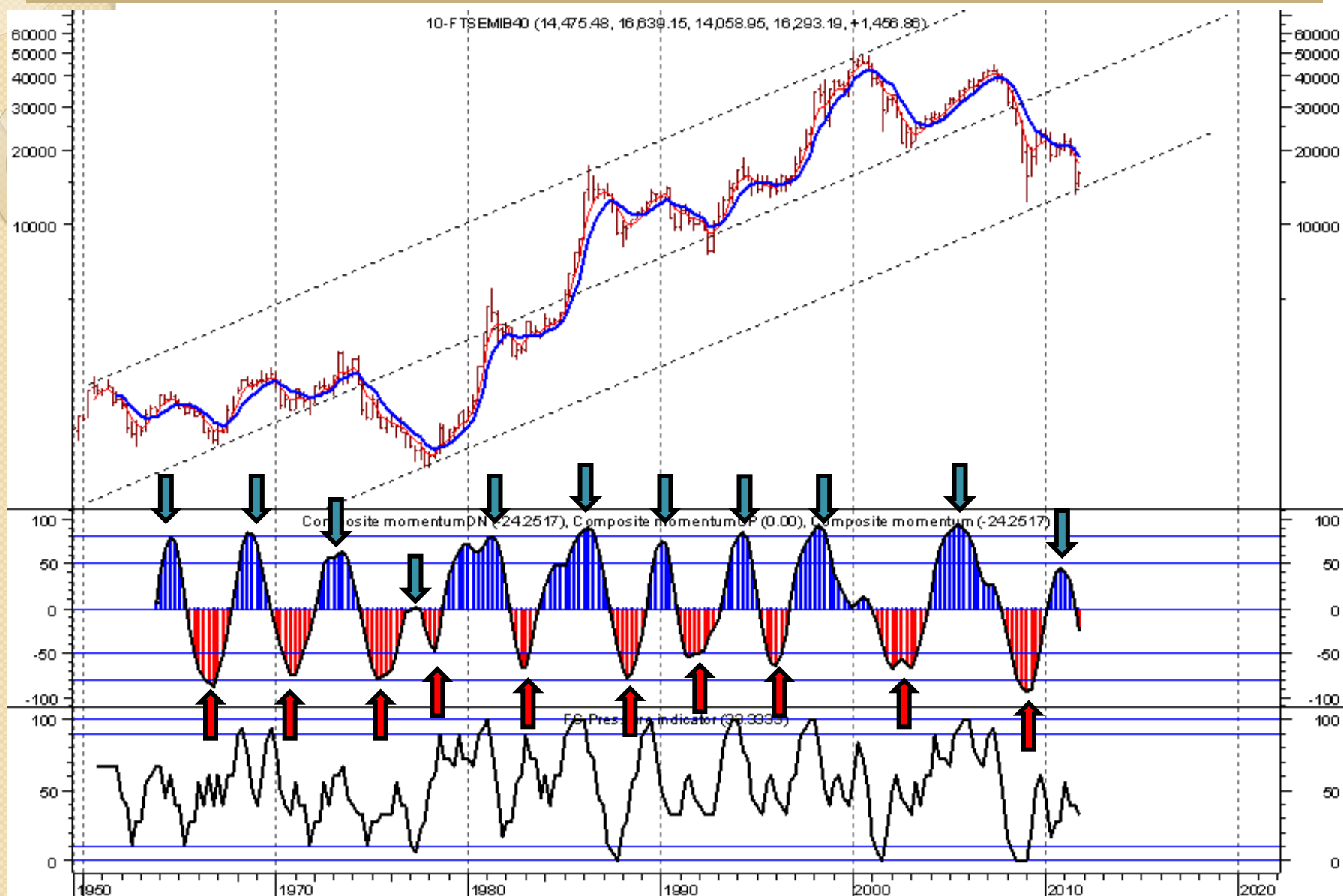
Francesco Caruso

Copyright © 2011 - All Rights Reserved

C



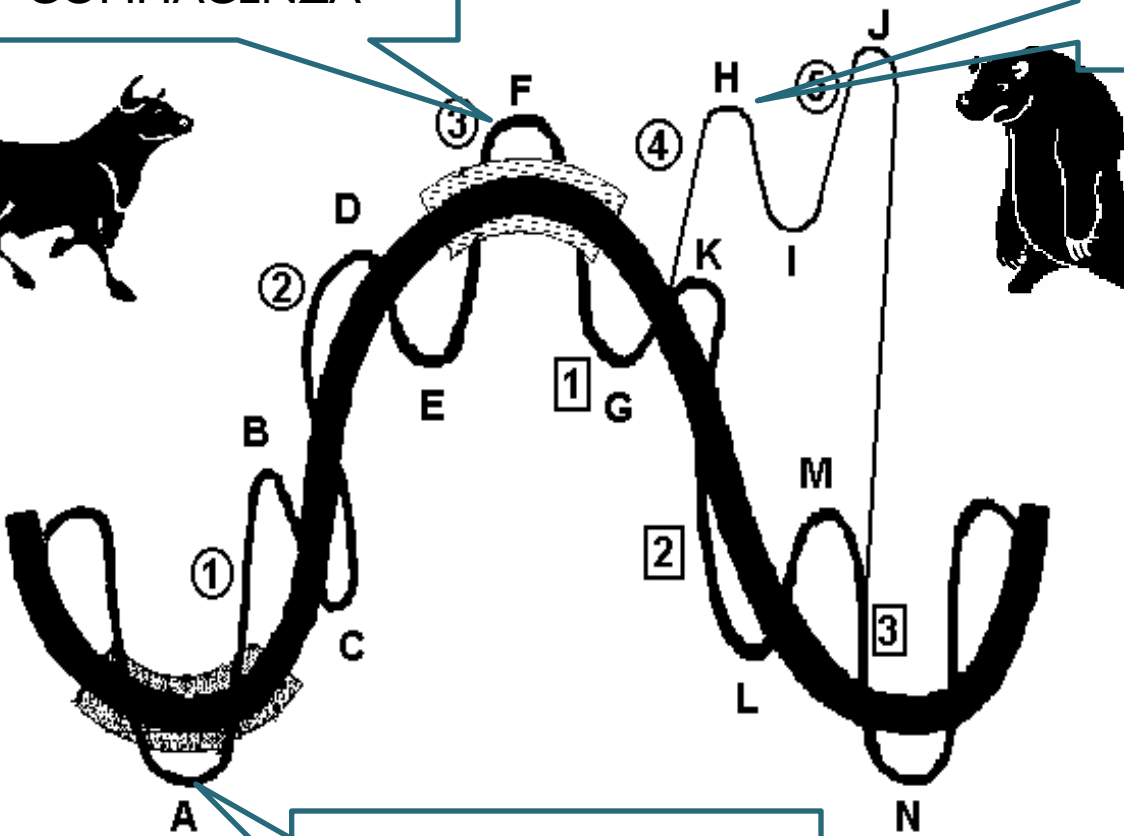
IL MERCATO ITALIANO – CICLI DI LUNGO



CICLO DI MERCATO E PSICOLOGIA

AVIDITA'
COMPIACENZA

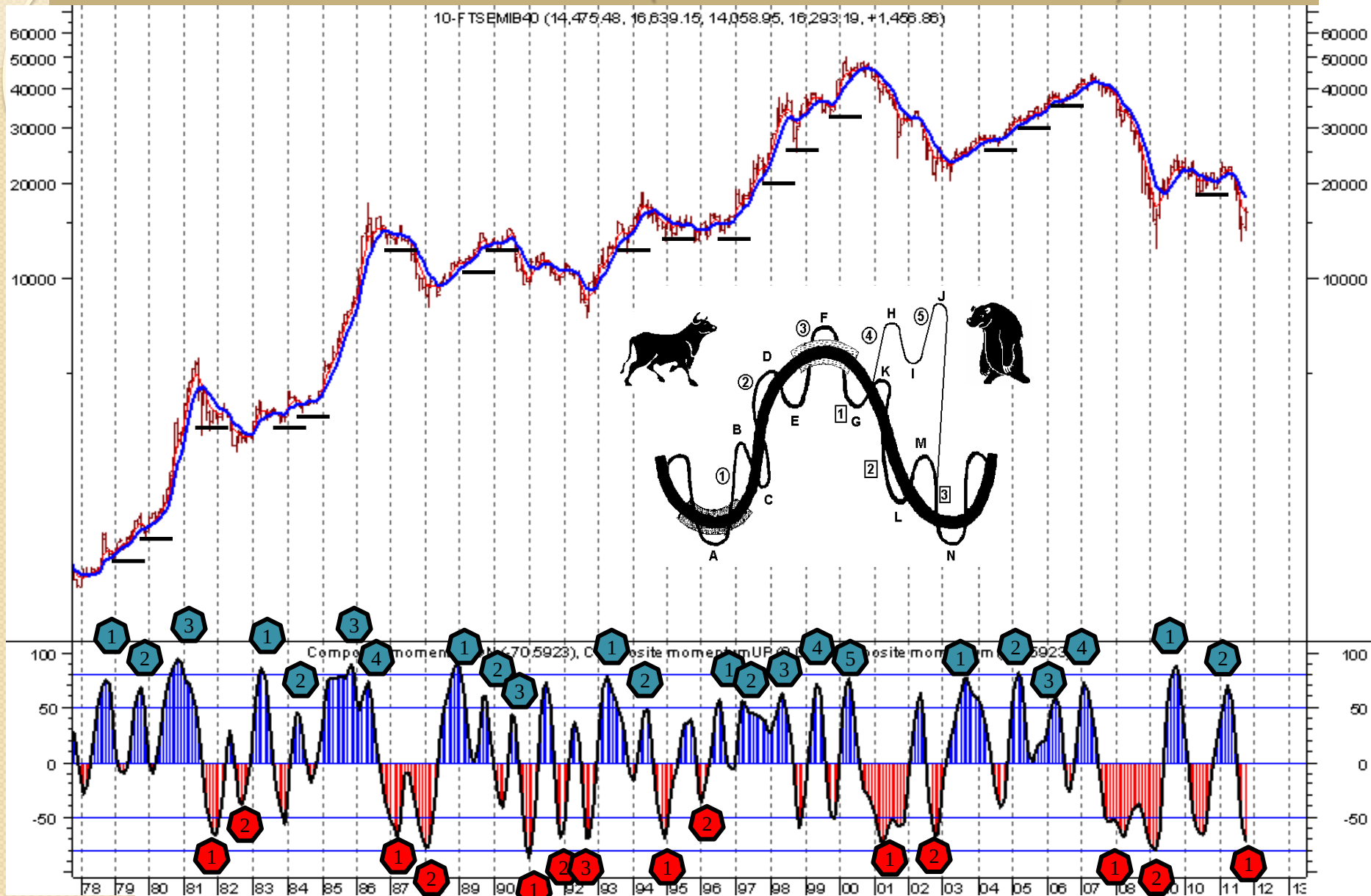
BOLLA = AVIDITA' + PAURA
(DI NON GUADAGNARE)

- 
- 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

PAURA, PANICO,
DISILLUSIONE

QUAL'E' IL VERO RUOLO DELLE CORREZIONI?
FAR RIENTRARE GLI ECCESSI E CREARE DUBBIO
NEL TREND PRIMARIO. PIU' FORTE E' IL DUBBIO,
PIU' IMPORTANTE E' L'OPPORTUNITA'.

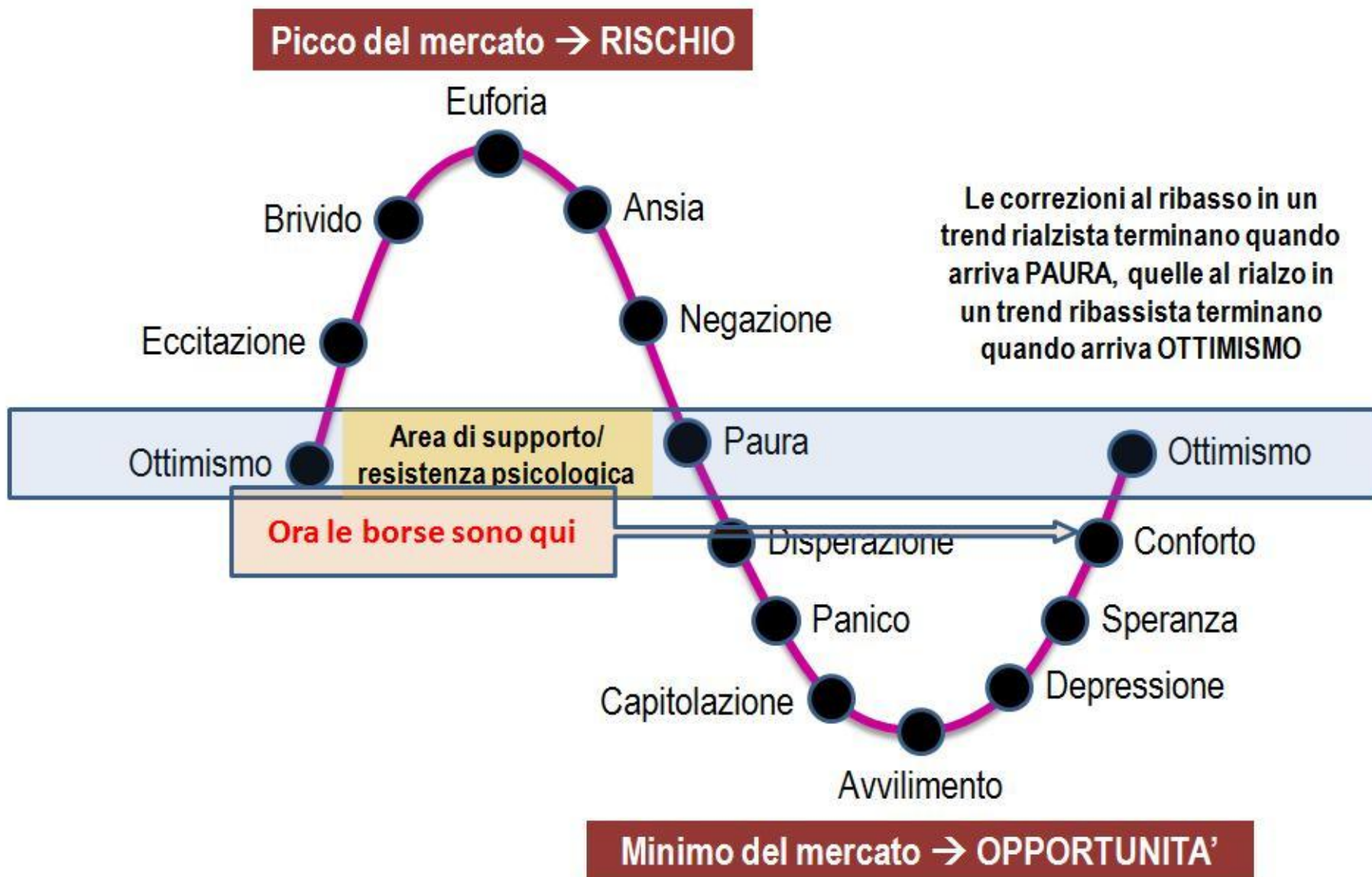
IL MERCATO ITALIANO – CICLI DI LUNGO (breakdown delle onde intermedie)



Francesco Caruso

Copyright © 2011 - All Rights Reserved

Il sentiment dell'investitore durante i cicli di mercato



Francesco Caruso

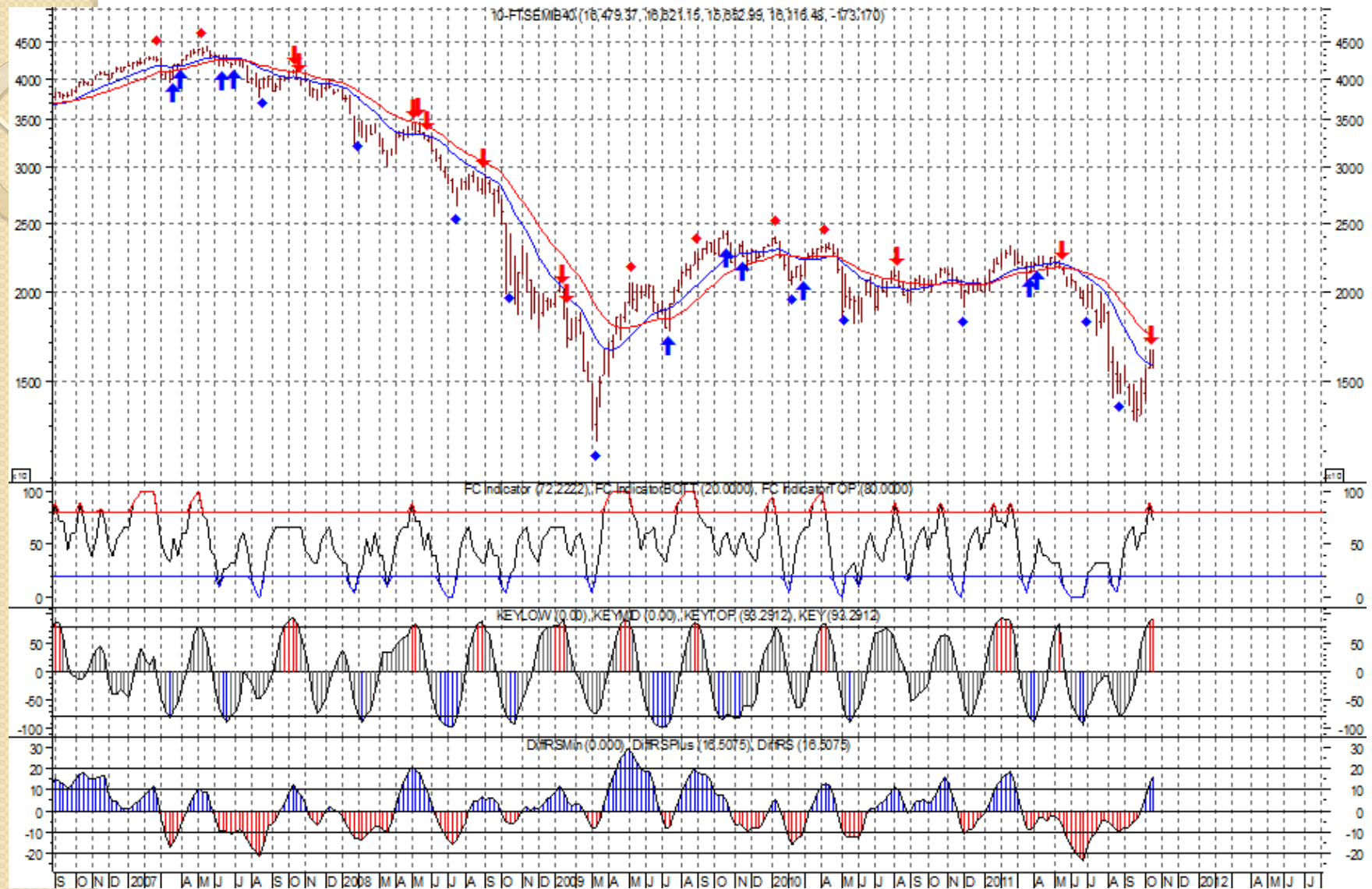
I TRE CAVALIERI

Indice	Trend di breve	SETUP PREPARATORI DI USCITA			SEGNALI DI USCITA		
		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
MSCI 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.

Francesco Caruso

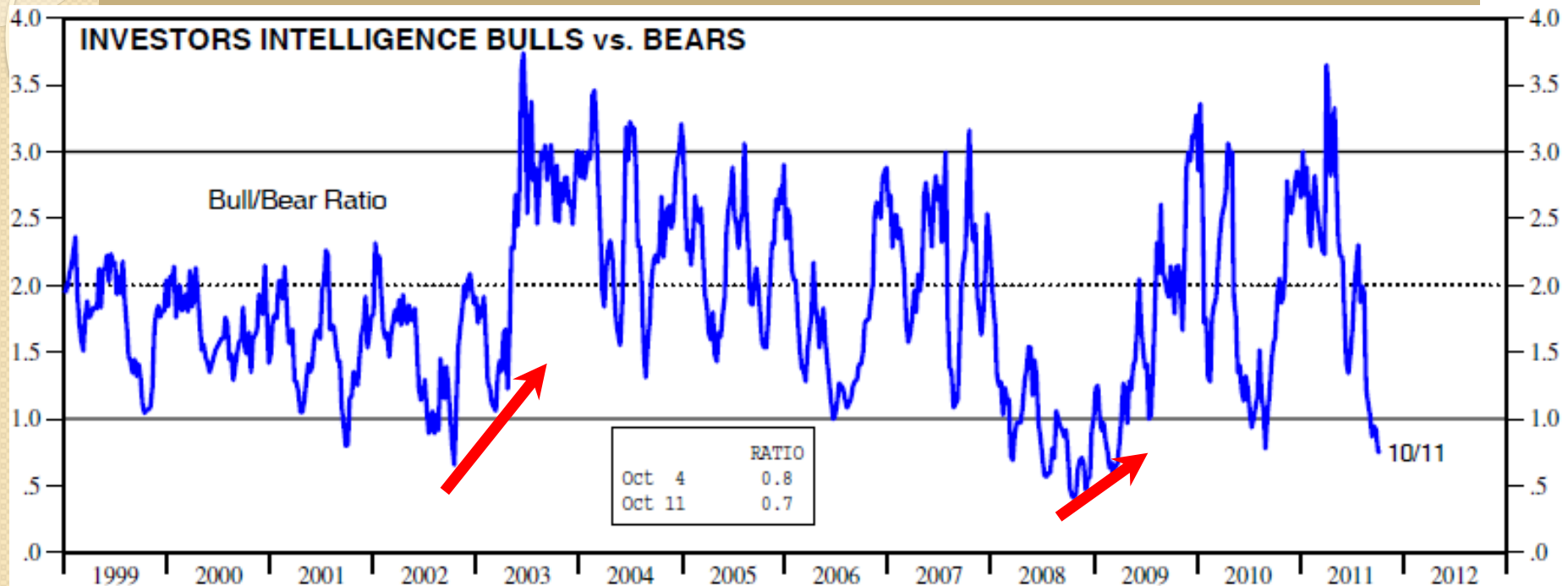
I TRE CAVALIERI: KEY, DIFFRS, FEAR/COMPLACENCY (FC)



Francesco Caruso

Copyright © 2011 - All Rights Reserved

SENTIMENT: ANCORA FAVOREVOLE SUL BREVE



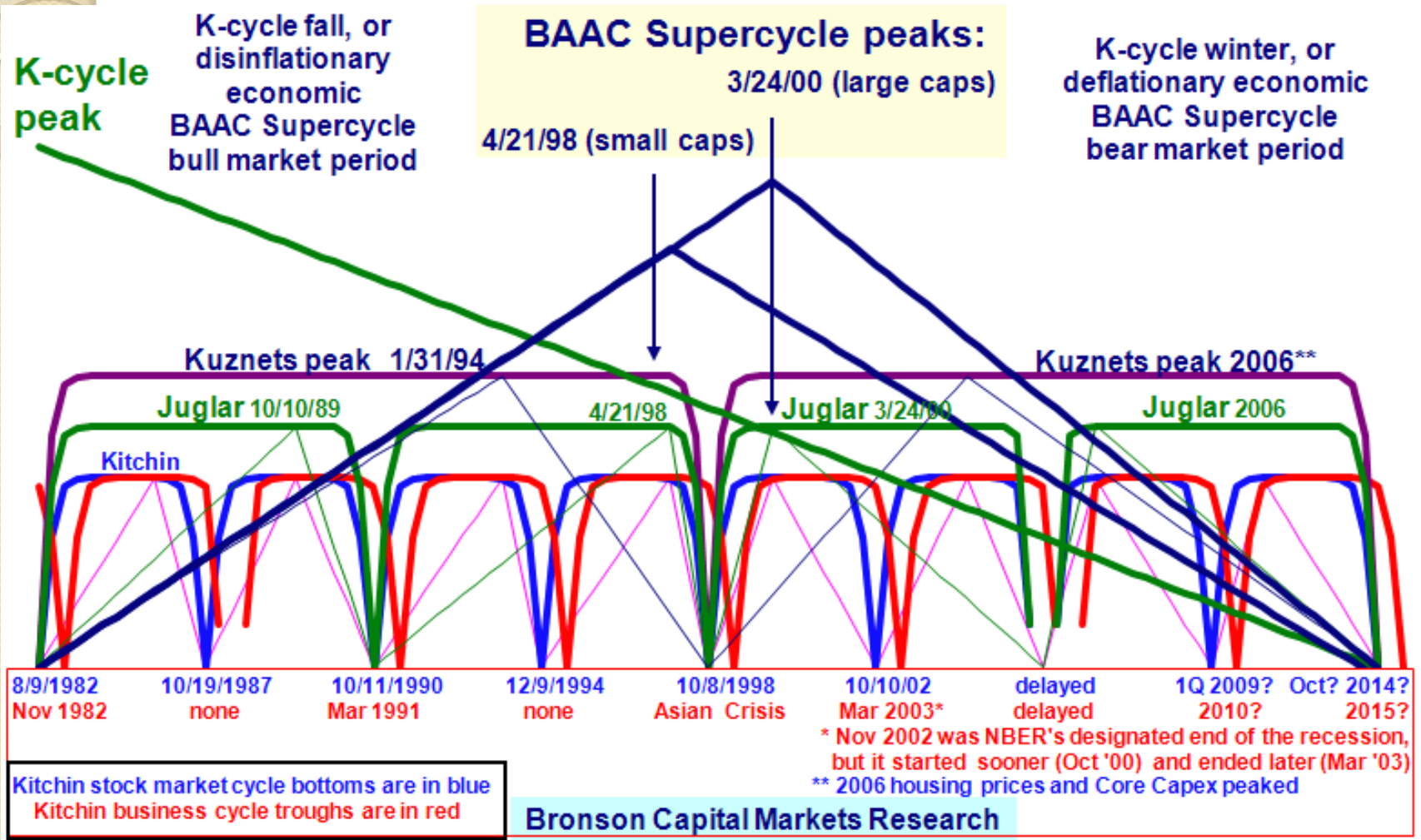
QUESTO LIVELLO DI PESSIMISMO E' COMPATIBILE CON IL PROSEGUIMENTO FINO A NOVEMBRE DEL RALLY MA MOLTO SIMILE – ANCORA UNA VOLTA – A QUELLI DELLE DOWNLEGS INIZIALI DEI DUE GRANDI BEAR MARKET PRECEDENTI: SETTEMBRE 2001 E MARZO/AGOSTO 2008

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

Francesco Caruso

Copyright © 2011 - All Rights Reserved

ANALISI CONGIUNTA DEI CICLI: IL MODELLO DI BRONSON



Francesco Caruso

Copyright © 2011 - All Rights Reserved

**IL MERCATO VIENE VISSUTO COME UNA “SFIDA FRONTALE” ALLE SUE FORZE
PRIMORDIALI: PER BATTERLE SI CERCANO MINIMI E MASSIMI**



Francesco Caruso

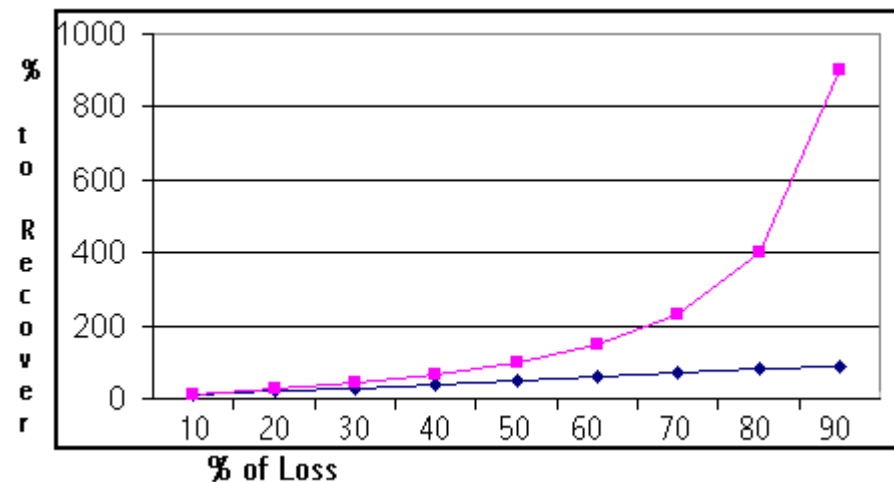
Copyright © 2011 - All Rights Reserved

MA LA RICERCA DEI MINIMI PORTA SPESSO A DANNI IRREPARABILI: LA PROVA E' LA «LEGGE DELLA ROVINA STATISTICA»

% Loss of Capital	% of Gain Required to Recoup Loss
10%	11.11%
20%	25.00%
30%	42.85%
40%	66.66%
50%	100%
60%	150%
70%	233%
80%	400%
90%	900%
100%	broke

Table 1. Notice that as losses (drawdown) increase, the percent gain necessary to recover to breakeven increases at a much faster rate.

Il grafico qui sotto rappresenta la "percentuale di perdita" (il % loss) sull'asse delle ascisse (linea blu) a confronto con la "performance percentuale necessaria per recuperare la perdita" sull'asse delle ordinate (curva viola). Notare come la "percentuale di recupero" cresce in maniera geometrica all'aumentare delle perdite subite. Ciò dimostra la difficoltà o addirittura l'impossibilità di recuperare una perdita importante.



Francesco Caruso

IL DECALOGO DELL'INVESTITORE DISCIPLINATO

1. I mercati hanno sempre RAGIONE e sono gli unici giudici di sé stessi.
2. L'unica realtà che conta è l'ANDAMENTO DEI PREZZI.
3. La regola più importante sui mercati è: LIMITARE LE PERDITE.
4. Non esiste “troppo alto/basso”, “ipercomperato/ipervenduto”: i mercati possono ECCEDERE 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 DISCIPLINA.
7. L'atteggiamento più sbagliato e dannoso per affrontare i mercati è COMBATTERLI, 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 gradualisti e assecondare L'EVOLUZIONE DEL TREND PRIMARIO.
10. La LIQUIDITA' non è una “non scelta” ma un asset importantissimo.

Francesco Caruso

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.

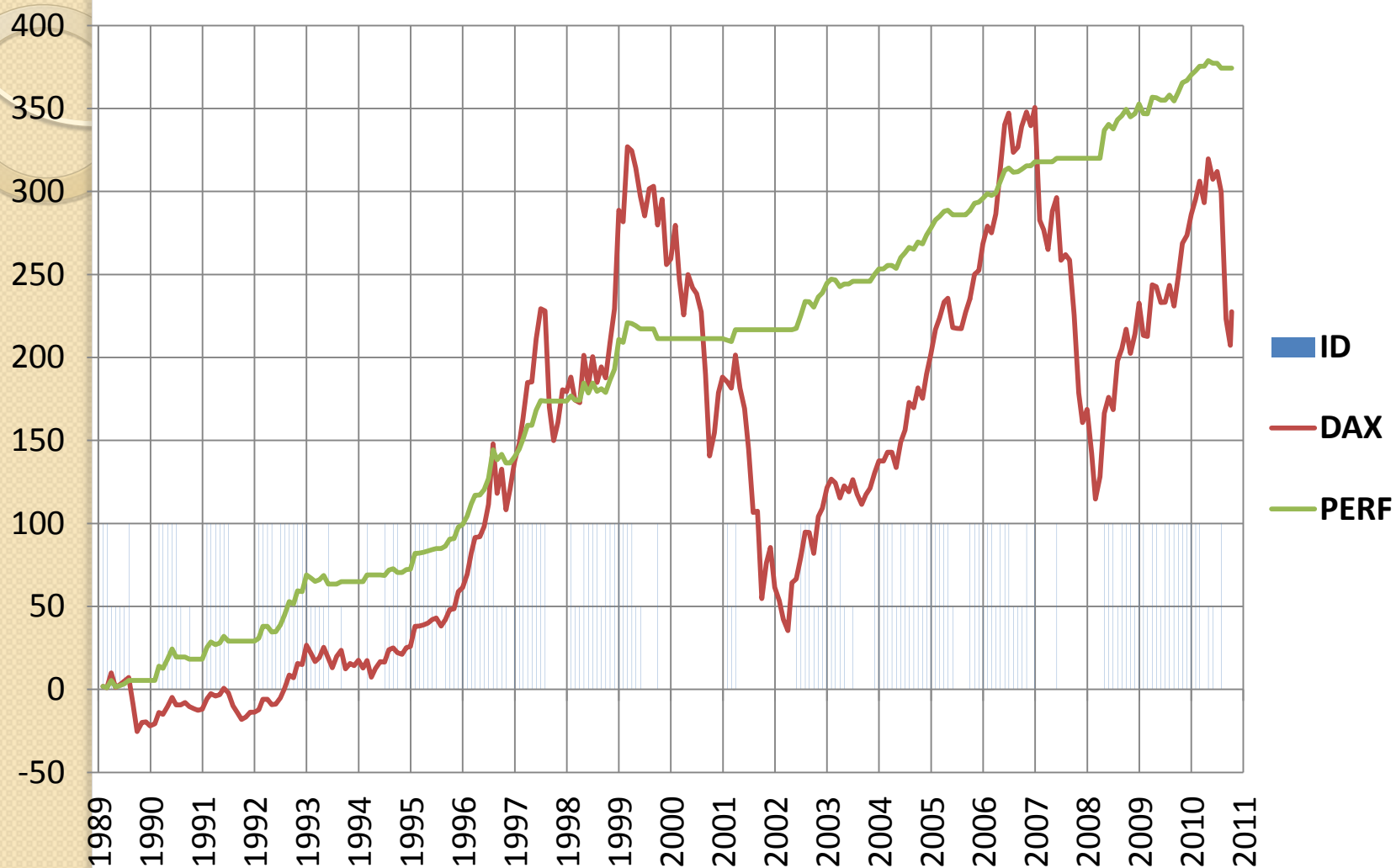
IL GRANDE PROBLEMA E' IL CONTROLLO DEL RISCHIO E L'EFFICIENZA TRA RENDIMENTO E VOLATILITA'

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.

Francesco Caruso

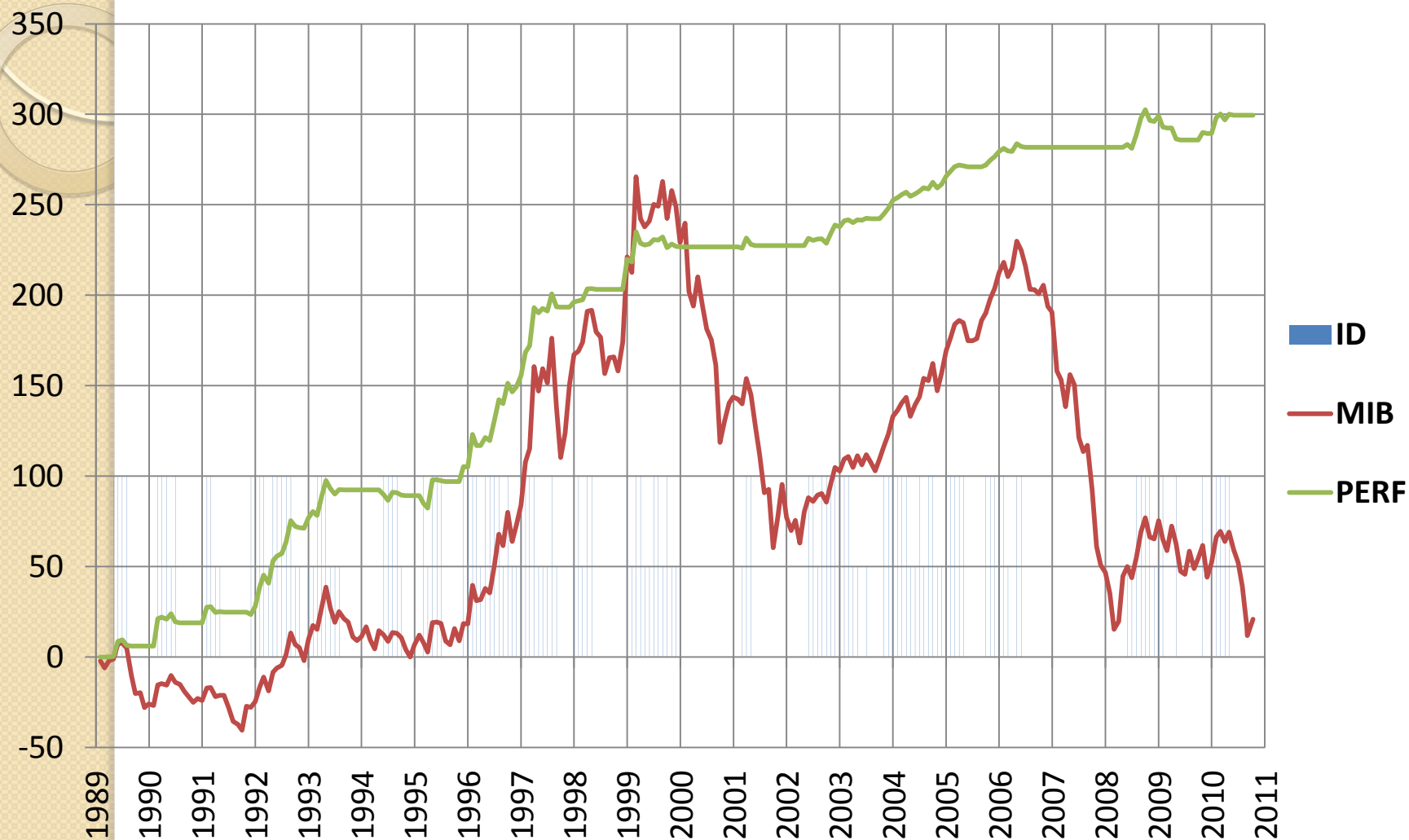
INVESTITORE DISCIPLINATO E DAX



Francesco Caruso

Copyright © 2011 - All Rights Reserved

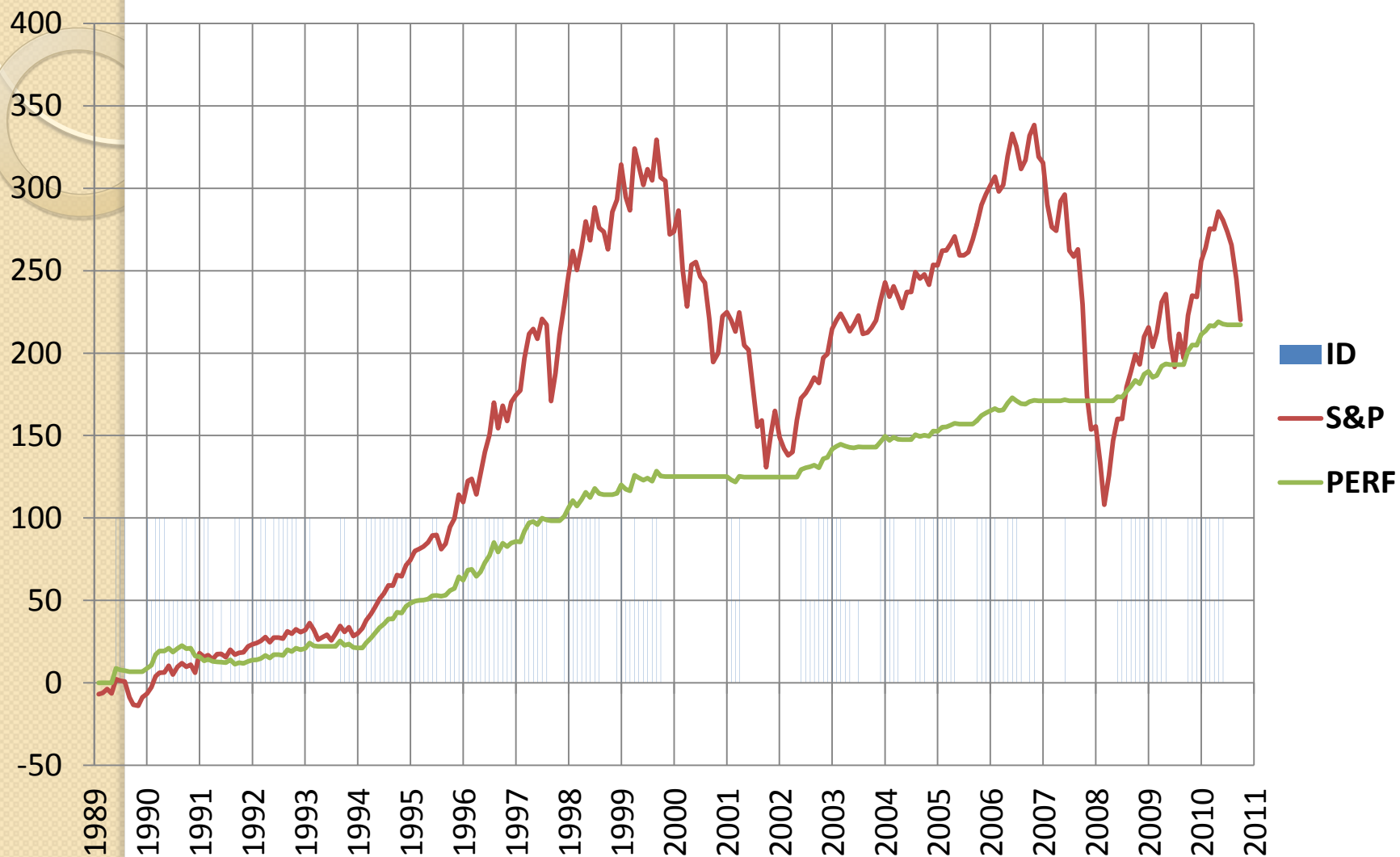
INVESTITORE DISCIPLINATO E BORSA ITALIANA



Francesco Caruso

Copyright © 2011 - All Rights Reserved

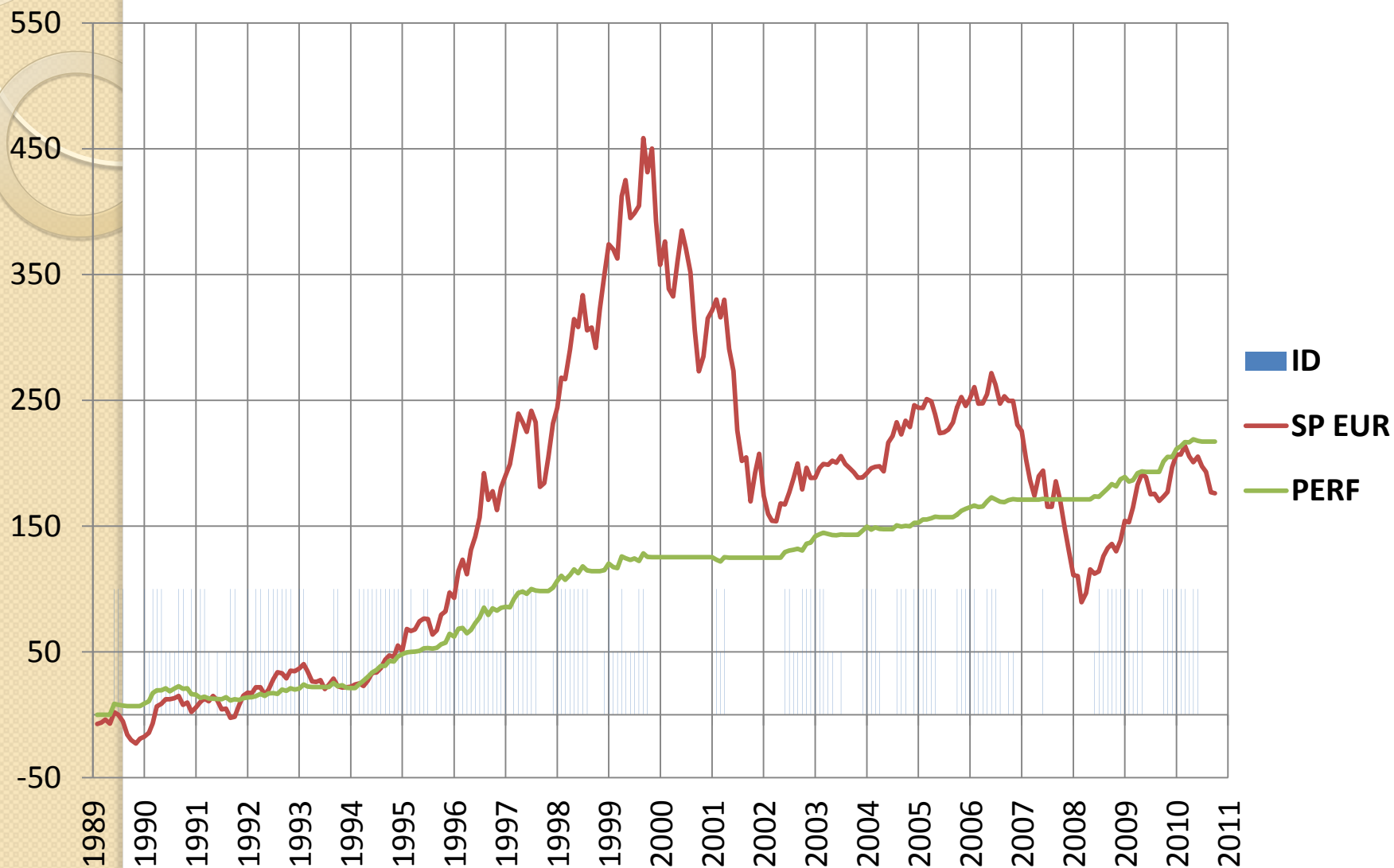
INVESTITORE DISCIPLINATO E S&P500



Francesco Caruso

Copyright © 2011 - All Rights Reserved

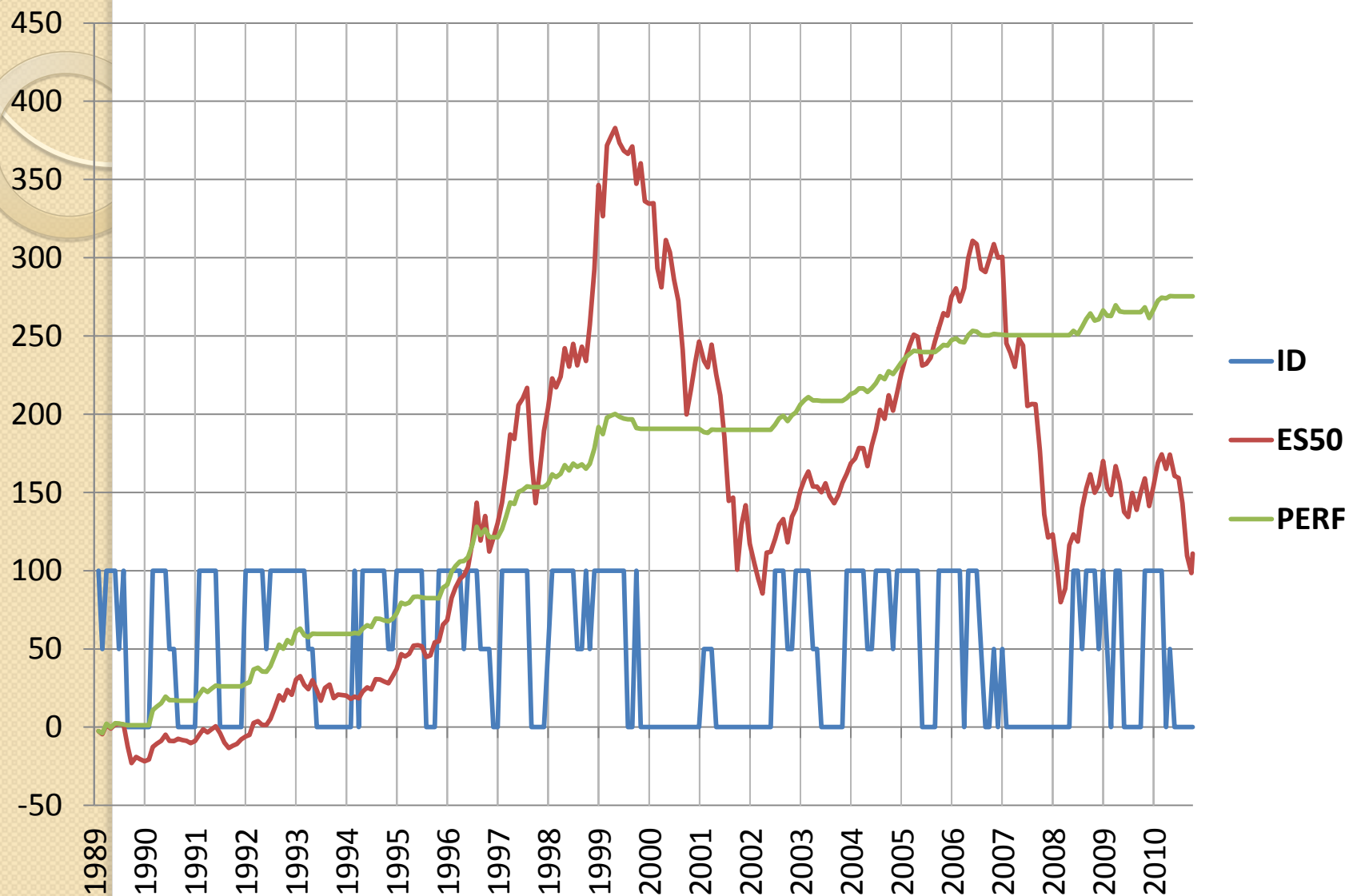
INVESTITORE DISCIPLINATO E S&P500 IN EURO



Francesco Caruso

Copyright © 2011 - All Rights Reserved

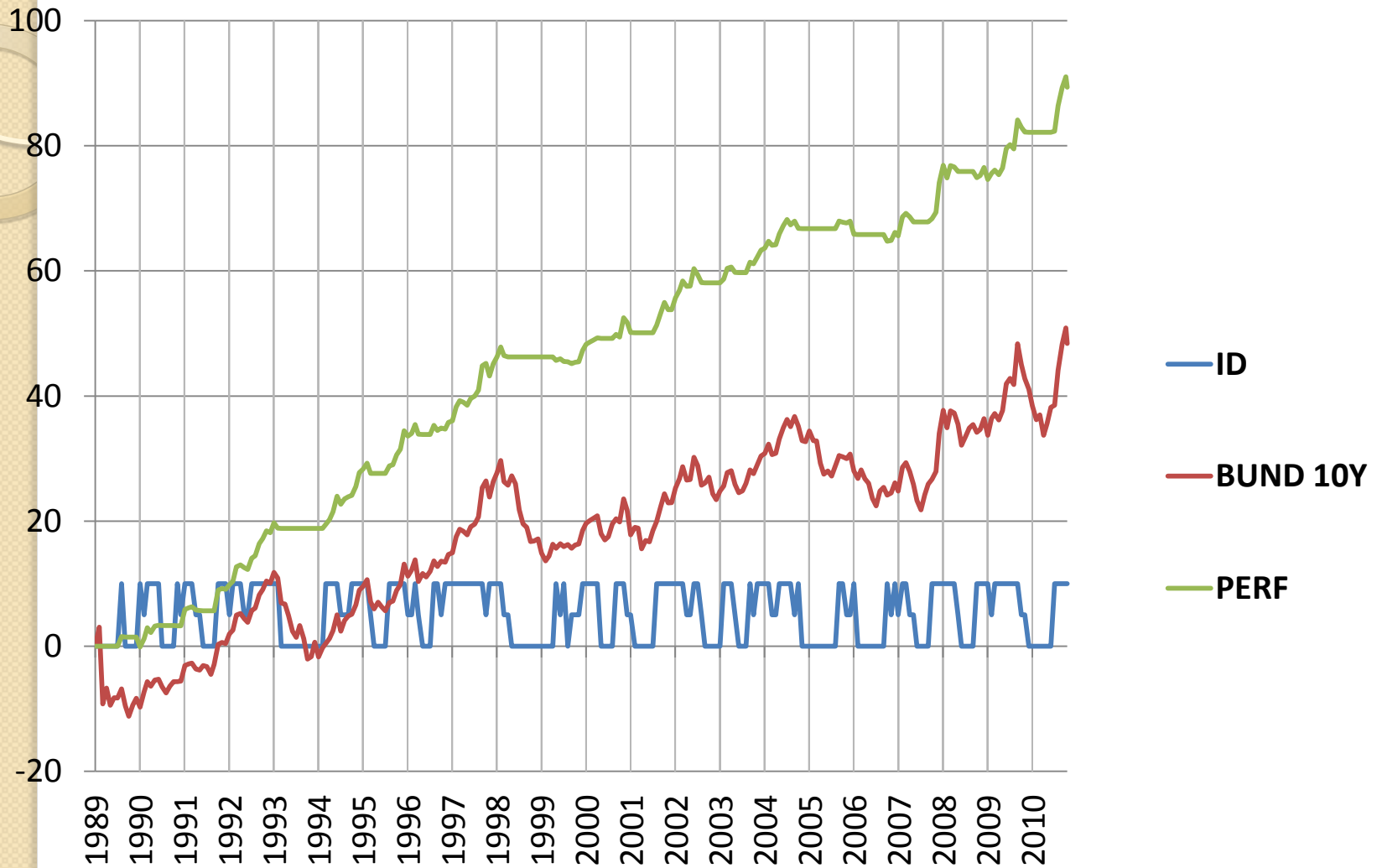
INVESTITORE DISCIPLINATO E ES50



Francesco Caruso

Copyright © 2011 - All Rights Reserved

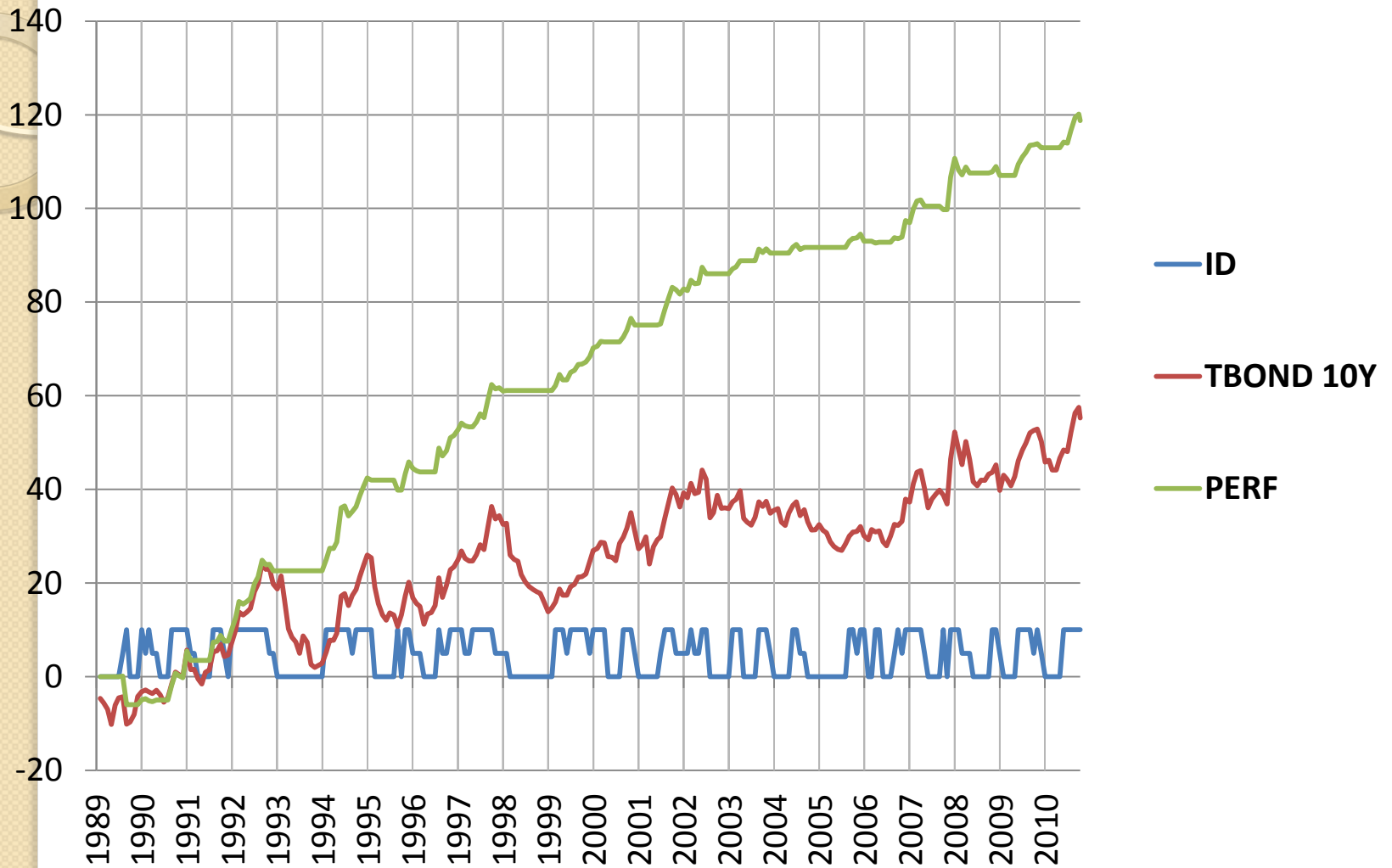
INVESTITORE DISCIPLINATO E BUND 10Y



Francesco Caruso

Copyright © 2011 - All Rights Reserved

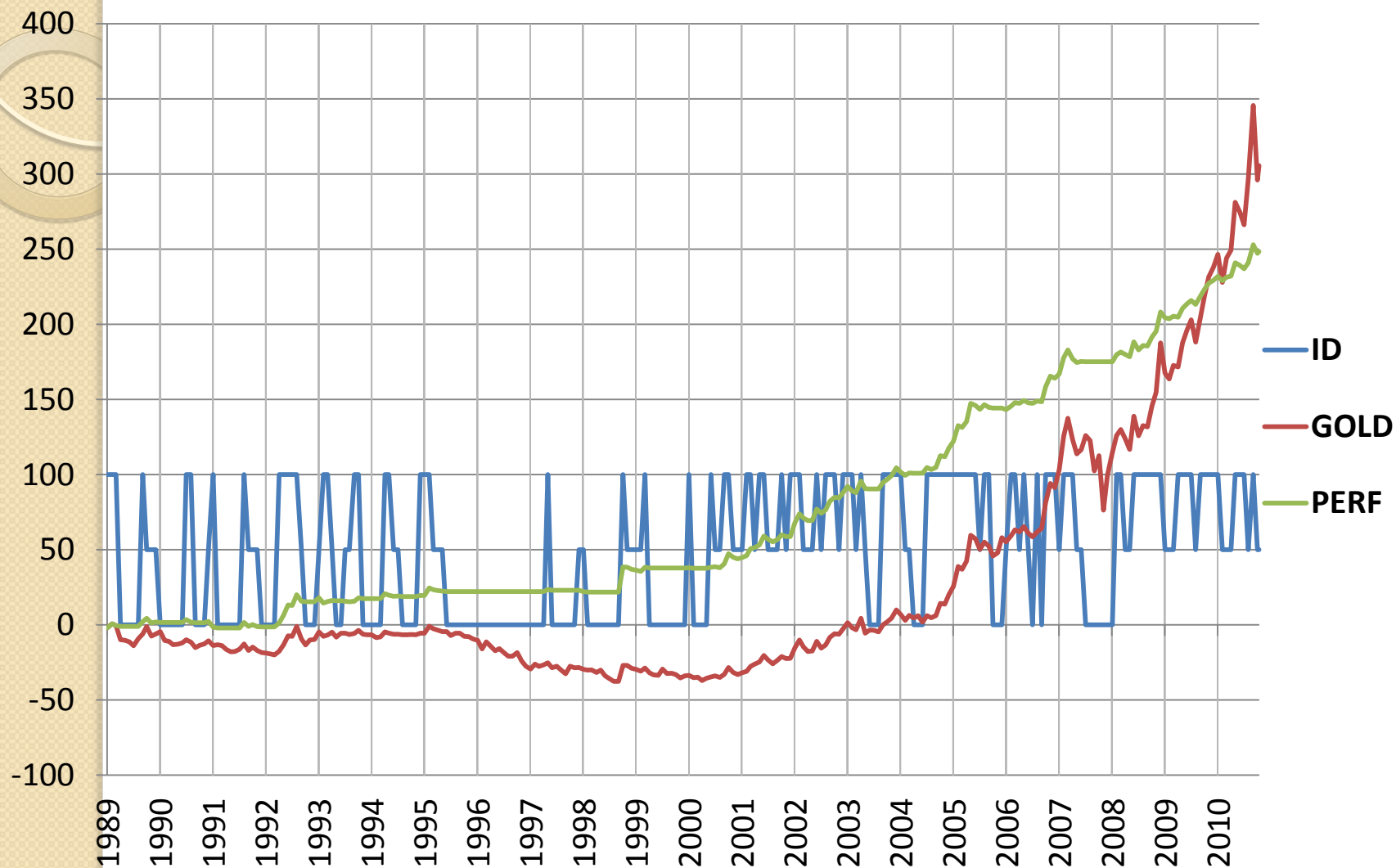
INVESTITORE DISCIPLINATO E TBOND 10Y USA



Francesco Caruso

Copyright © 2011 - All Rights Reserved

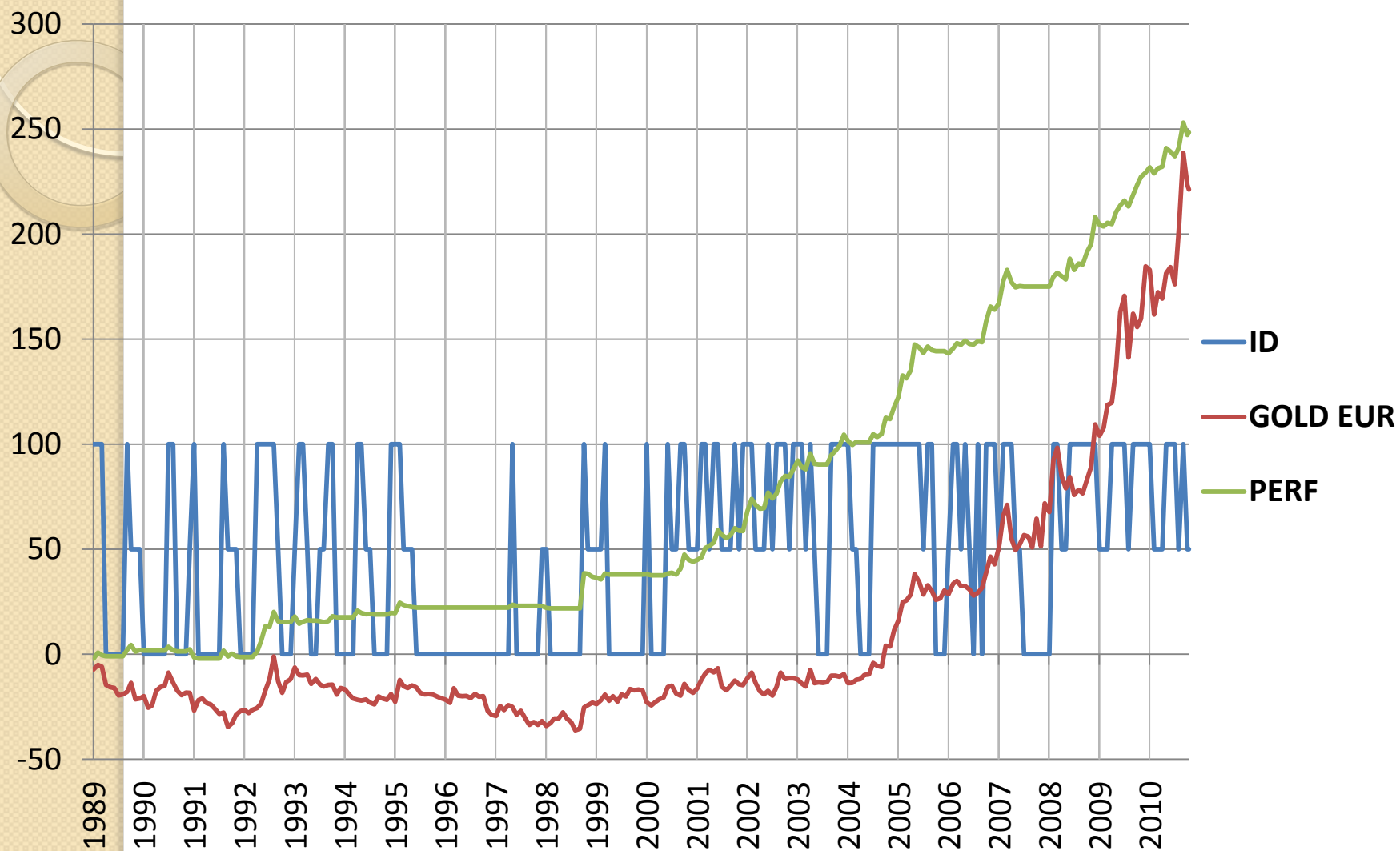
INVESTITORE DISCIPLINATO E ORO



Francesco Caruso

Copyright © 2011 - All Rights Reserved

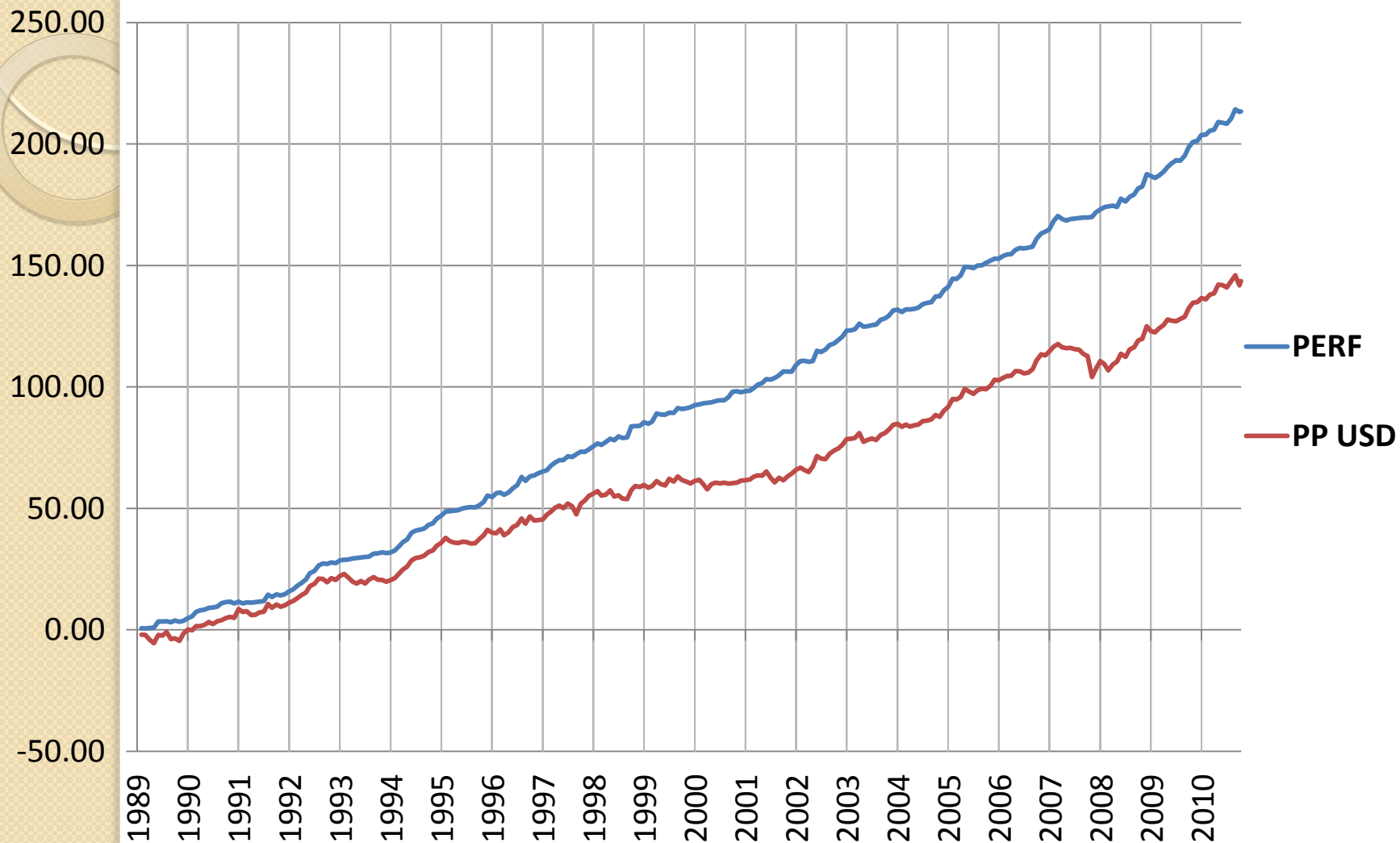
INVESTITORE DISCIPLINATO E ORO IN EURO



Francesco Caruso

Copyright © 2011 - All Rights Reserved

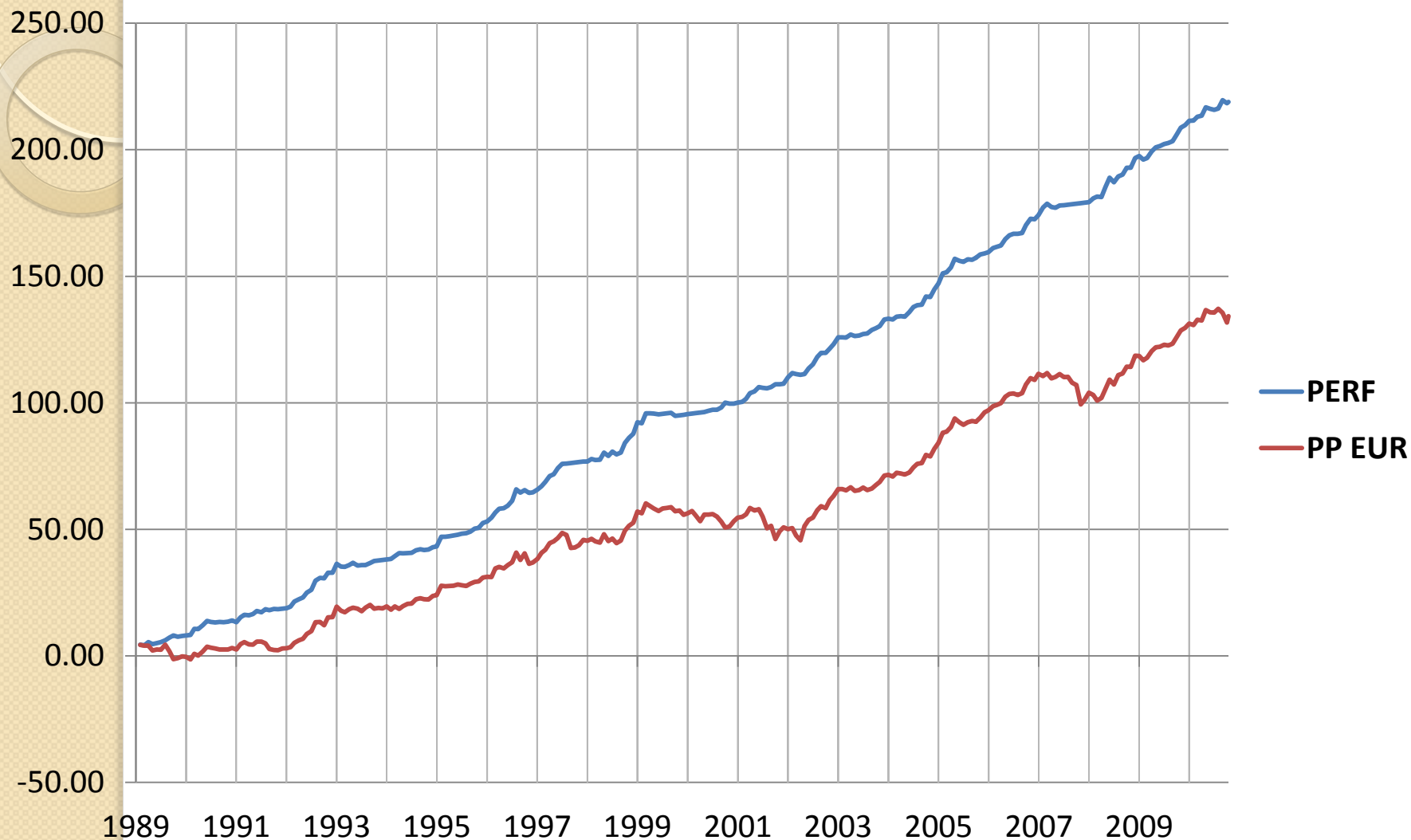
INVESTITORE DISCIPLINATO E «PORTAFOGLIO PERFETTO» in USD (25% S&P, 25% ORO, 25% TBOND 10Y, 25% CASH)



Francesco Caruso

Copyright © 2011 - All Rights Reserved

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



Francesco Caruso

Copyright © 2011 - All Rights Reserved

INVESTITORE DISCIPLINATO – TABELLA RIEPILOGATIVA

	DAX		MIB		S&P500		S&P500 in EUR		ES50		PERFECT USD		PERFECT 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

Francesco Caruso

Copyright © 2011 - All Rights Reserved

INVESTITORE DISCIPLINATO – CONFRONTO CON GLI ALTRI MERCATI

					DAX		MIB		S&P500		S&P IN EUR		ES50		PERFECT USD		PERFECT 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

Francesco Caruso

Copyright © 2011 - All Rights Reserved