



NOTE DI MERCATO

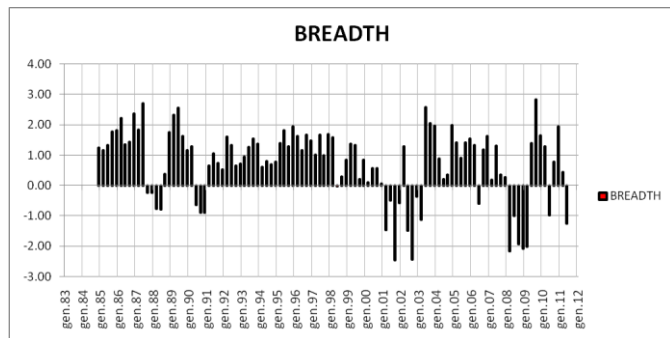
di Francesco Caruso, MFTA

L'ORSO SILENZIOSO – 26 Giugno 2011

TABELLA RIEPILOGATIVA DELLA PERFORMANCE 2011

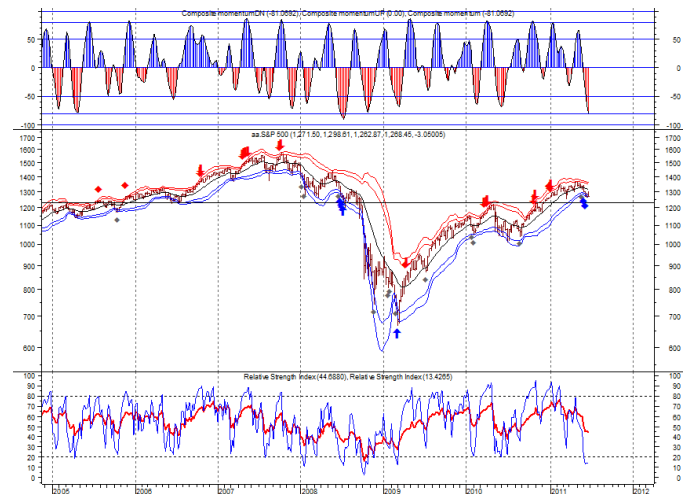
Classe di asset	composizione	perf%
Bonds	10 ETF (bonds, corporate, cash)	-0.1%
Commodities	13 ETC	-9.2%
Global Equities	17 ETF (indici EU, USA, ASIA, EMG)	-6.4%
Port. Conservativo	90% bonds, 10% equity	-0.7%
Port. Moderato	70% bonds, 30% equity	-2.0%
Port. Bilanciato	50% bonds, 50% equity	-3.2%
Port. Aggressivo	70% equity, 15% comm., 15% bonds	-5.8%

Scrivo questa nota rapidamente: siamo a fine trimestre, tempo di analisi strutturali, quindi rimando a qualcosa di piu' corposo che pubblichero' nei prossimi giorni. In effetti, dalle mie ultime note e in particolare dal post del 10 Maggio "Un raro allineamento ciclico" (<http://www.francescocaruso.ch/raro-allineamento-ciclico/>) è successo tanto, ma nulla che facesse cambiare l'impostazione tattica e strategica. Uno dopo l'altro, tutti i modelli ciclici si stanno rigirando al ribasso. Anche i modelli quantitativi, che pubblico in calce a questa nota, sono negativi: borse tutte al ribasso, ETF e indici, su base mensile. Ma la nota piu' preoccupante arriva da DENTRO il mercato. Il mio "BREADTH INDICATOR", che misura il sostegno interno del mercato analizzando un paniere delle piu' importanti blue chips mondiali, è sceso in Giugno a -1.25, soglia ufficiale di inizio del Bear Market. Ma già il fatto che questo mercato, come peraltro chiaramente visibile nei fatti, non sia ormai sostenuto da nulla e da nessun settore, è evidente. Ci sono talmente pochi titoli interessanti che sinceramente parlare di diversificazione, di "value" o "growth" mi sembra davvero una perdita di tempo.



Vedete nel grafico qui sopra una storia dell'indicatore dai primi anni '80. La cosa piu' difficile da interpretare rispetto al calo attuale è che le altre due volte in cui è sceso sotto -1.25, 2001 e 2008, gli indici erano già in sequenza ribassista e molto lontani dai massimi, mentre

ora gli indici USA (in USD) e il Dax sono ancora molto vicini ai massimi. L'orso quindi questa volta sta attaccando i mercati in modo piu' silenzioso, senza il frastuono delle strutture ribassiste sugli indici piu' forti e senza la volatilità, ma in modo altrettanto letale. E' chiaro, lo ripeto e continuo a ripeterlo, che ogni diversificazione fuori da quello che indica il mercato è atto di arroganza e stop. Da molti mesi – a parte una brevissima parentesi a cavallo della fine 2010 pro Italia – Dax e USA sono i cavalli migliori, o piuttosto i meno peggio. Un'altra nota su cui assolutamente bisogna riflettere è che il nervosismo è alto, ma la volatilità è ancora bassa, anzi direi TROPPO BASSA in rapporto allo stato di emozionalità del mercato. Acquistare opzioni costa relativamente poco e questo è davvero strano. Ultima nota: i supporti. Come si vede dal grafico qui sotto, il 1250 dell'S&P500 è semplicemente un numero sul quale ormai si sono fissati tutti. E' senz'altro importante ma il VERO SUPPORTO è un po' sotto, il grafico e i modelli dicono 1220 (magari con spike a 1180) S&P e 11500 Dow. E ce ne sono altri, importantissimi, poco sotto: 19000-18000 MIB, 6000-5600 per la borsa svizzera (bruttina assai: comincia a essere doloroso il Franco cosi' forte...), 6800 Dax.



Notate anche sul grafico gli ipervenduti fortissimi del mio COMPOSITE MOMENTUM (ancora una volta perfetto a individuare il flesso negativo dei mercati) e dell'RSI breve: sicuramente compatibili con un minimo intermedio. La notizia meno buona, lo ripeto, è che non c'è nessuna garanzia che il minimo sia già in atto e che,

anzi, fino a che i modelli restano al ribasso su base settimanale c'è il rischio di una fase terminale di "selloff", cioè di una conclusione di questo movimento di ribasso con una o più sedute di panico e di alta volatilità. Anche una sola ulteriore settimana di calo potrebbe quindi avere effetti tutt'altro che leggeri sugli indici. In prospettiva, le letture dei modelli ciclici, quelli del "BREADTH INDICATOR" e un'altra, lunghissima serie di valutazioni tecniche e non (rimando al post con lo studio macro "Modello economico integrato" <http://www.francescocaruso.ch/modello-economico-integrato-metodologia-analisi-conclusioni/>) gettano ombre lunghe sui prossimi trimestri dei mercati finanziari e, oserei dire, su tutta una serie di paradigmi che hanno retto per decenni sia i comportamenti degli investitori privati che istituzionali che lo stesso mondo del risparmio gestito. *Panta rei*, tutto scorre. In questo contesto non vi sono certezze, ma solo probabilità un po' meno improbabili delle altre. In questo senso, lo scenario MENO INCONGRUO è quello di una reazione che parta tra questa settimana e la prossima e che duri (come tempo, si badi bene) un paio di mesi circa. Se così sarà, in base a tempi, modi, struttura, natura e altro della reazione si potrà gettare una luce chiara sugli sviluppi successivi. Non posso non dire che quanto succede a livello globale - debiti sovrani, rallentamenti, rialzi dei tassi nei paesi emergenti con curve rovesciate (la scuola degli economisti austriaci la chiama la "curva killer", c'era anche in Europa e negli USA nel 2008 e da sempre precede brusche frenate economiche), la leva finanziaria che in Aprile era arrivata ai livelli 2000 e 2007 - tutto indica una grandissima prudenza, compresi i mercati obbligazionari che, nelle parti lunghe delle curve dei debiti non toccati dalla crisi, sono ritornati a indicare una affannosa ricerca di cedola e quindi a stringere gli spread col breve. Tornerò anche su questo tema. Ritorno ancora, per concludere, sull'ipervenduto di breve. Vorrei sottolineare che è condizione

NECESSARIA MA NON SUFFICIENTE per credere a una probabile reazione: quello che in effetti a me di questo mercato non piace è che manca volatilità (cioè PANICO) e che sono ancora molti di più quelli che si schierano con il "buy on dips" che quelli che stanno seriamente liquidando. Devo anche dire che il panico che manca sugli indici c'è a livello di alcuni settori e titoli, vedi i bancari italiani, che sono stati letteralmente massacrati e sono in condizioni di ipervenduto acutissimo, ma ancora senza segnali di minimo: a occhio, mi sembra comunque difficile che supporti così importanti come quelli citati sopra per gli indici possano essere attaccati senza che vi sia una "relief reaction" su questi titoli i quali, comunque, restano l'anello debole della catena alimentare dei mercati.

POSIZIONE DELL'INDICATORE DI TREND E LIVELLI SETTIMANALI

Change of Trend Indicator

LIVELLI DI CAMBIAMENTO DEL TREND

TREND settimanale	posizione al :	24.06.2011	validi per la settimana in corso		
		Ultima quotaz.	ENTRY LONG	EXIT POSITION	ENTRY SHORT
.Benchmark 50-50	SHORT	100.90	101.80	100.97	
a.ISH FTSE BRIC 50	SHORT	21.55	22.36	21.66	
a.ISH FTSE CHINA25	NEUTRALE	84.78	87.96		82.34
a.ISH FTSE 100	SHORT	6.45	6.65	6.52	
a.ISH MSCI EAST EUROPE	SHORT	24.97	25.67	25.22	
a.ISH MSCI EM MKTS	SHORT	30.88	32.00	30.95	
a.ISH MSCI EUROPE EX UK	SHORT	21.24	22.60	21.78	
a.ISH MSCI FAR EAST	SHORT	32.35	33.69	32.53	
a.ISH MSCI JAPAN	NEUTRALE	7.15	7.18		6.95
a.ISH MSCI LATIN AM	SHORT	19.68	20.51	19.83	
a.ISH MSCI NORTH AM	NEUTRALE	19.17	19.32		18.95
a.ISH SP500	NEUTRALE	8.95	9.03		8.74
a.ISH STXX600	SHORT	26.78	28.58	27.60	
a.LYX DAX	LONG	69.71		69.62	67.79
a.LYX HONG KONG	SHORT	20.23	21.04	20.40	
a.LYX MSCI WORLD	SHORT	91.46	94.48	91.23	
a.LYX NSDQ100	SHORT	6.30	6.38	6.36	
a.LYX SP/MIB	NEUTRALE	19.80	22.14		19.74
aa.CAC 40	NEUTRALE	3788	3981		3755
aa.DAX	LONG	7149		7064	6967
aa.DJ EU STOXX50	NEUTRALE	2731	2848		2718
aa.DJ STOXX 600	SHORT	264	277	270	
aa.DOW JONES	NEUTRALE	12050	12362		11875
aa.FTSE 100 (UK)	SHORT	5674	5947	5789	
aa.FTSEMIB40	SHORT	19154	21544	19908	
aa.HONG KONG HS	SHORT	21759	23472	22411	
aa.NASDAQ	NEUTRALE	2687	2816		2608
aa.S&P 500	SHORT	1284	1332	1299	
aa.SMI	SHORT	5991	6597	6148	
aa.TOKYO TOPIX	LONG	826		806	806
b.JPM GBI EMU GLOBAL	SHORT	114.98	115.57	115.53	
b.LYX EMTS 01-03Y	NEUTRALE	116.82	117.07		116.82
b.LYX EMTS 03-05Y	NEUTRALE	127.06	127.42		126.90
b.LYX EMTS 05-07Y	NEUTRALE	119.80	119.98		119.51
b.LYX EMTS 07-10Y	NEUTRALE	117.15	117.71		116.75
b.LYX EMTS 10-15Y	SHORT	130.95	132.63	131.55	
b.LYX EMTS 15+Y	SHORT	120.35	122.33	120.66	
b.LYX EMTS GLOBAL	SHORT	130.96	131.69	131.50	
b.LYX EMTS INF LINK	SHORT	117.94	120.73	119.09	
b.LYX EU CORP BOND A	LONG	116.63		115.97	115.65
bb.EUR 02Y SCHATZ	LONG	108.00		107.66	107.66
bb.EUR 05Y BOBL	LONG	117.80		116.91	116.60
bb.EUR 10Y BUND	LONG	126.94		125.70	125.07
bb.US 02Y T-NOTE	LONG	109.88		109.77	109.60
bb.US 05Y T-NOTE	LONG	120.44		119.80	119.12
bb.US 10Y T-NOTE	NEUTRALE	124.34	124.41		123.52
c.ETF CRB	SHORT	22.28	23.26	23.14	
c.ETFS AGRIC	SHORT	6.12	6.52	6.27	
c.ETFS COPPER	NEUTRALE	31.92	32.00		30.38
c.ETFS CRUDE OIL	SHORT	17.73	19.59	19.20	
c.ETFS ENERGY	SHORT	8.09	8.91	8.29	
c.ETFS GRAINS	SHORT	4.49	4.85	4.55	
c.ETFS INDMETALS	SHORT	13.62	13.62	13.62	
c.ETFS NATURAL GAS	SHORT	0.203	0.227	0.225	
c.ETFS PH GOLD	LONG	104.60		104.45	103.39
c.ETFS PH PALLADIUM	NEUTRALE	50.76	55.56		50.42
c.ETFS PH PLATINUM	SHORT	116.24	125.41	120.07	
c.ETFS PH SILVER	NEUTRALE	24.05	25.58		23.86
c.ETFS SOFTS	NEUTRALE	6.68	6.96		6.62
cc.CRB CASH INDEX	SHORT	330.21	355.34	338.49	
cc.GOLD	LONG	1524.20		1518.72	1507.38
cc.LIGHT CRUDE	SHORT	92.35	104.13	98.92	
v.EUR/CHF	SHORT	1.1958	1.2361	1.2149	
v.EUR/JPY	SHORT	114.74	117.48	115.78	
v.EUR/USD	NEUTRALE	1.4265	1.4636		1.4127
v.USD/CHF	NEUTRALE	0.838	0.852		0.825
v.USD/JPY	NEUTRALE	80.42	80.80		79.74

POSIZIONE DELL'INDICATORE DI TREND E LIVELLI **MENSILI** VALIDI FINO AL 30.06

Change of Trend Indicator

LIVELLI DI CAMBIAMENTO DEL TREND

TREND mensile	posizione al :	RRR	Var 2011	Ultima quotaz.	ENTRY LONG	EXIT POSITION	ENTRY SHORT
.Benchmark 50-50	SHORT	-0.7	-1.3%	100.90	103.98	102.38	
a.ISH FTSE BRIC 50	SHORT	-3.3	-10.2%	21.55	23.75	23.75	
a.ISH FTSE CHINA25	SHORT	-2.6	-7.4%	84.78	90.43	89.81	
a.ISH FTSE100	SHORT	-2.3	-6.9%	6.45	7.40	6.98	
a.ISH MSCI EAST EUROPE	SHORT	-1.5	-3.3%	24.97	27.27	26.84	
a.ISH MSCI EM MKTS	SHORT	-2.8	-9.7%	30.88	33.20	32.58	
a.ISH MSCI EUROPE EX UK	ENTRY SHORT	-0.8	-3.4%	21.24			
a.ISH MSCI FAR EAST	SHORT	-2.4	-7.4%	32.35	34.14	34.00	
a.ISH MSCI JAPAN	SHORT	-1.8	-12.6%	7.15	8.47	7.39	
a.ISH MSCI LATIN AM	SHORT	-2.2	-11.9%	19.68	21.27	21.14	
a.ISH MSCI NORTH AM	SHORT	-2.1	-6.3%	19.17	21.45	20.37	
a.ISH SP500	SHORT	-2.6	-5.3%	8.95	9.85	9.47	
a.ISH STXX600	ENTRY SHORT	-0.6	-3.8%	26.78			
a.LYX DAX	ENTRY SHORT	0.2	3.4%	69.71			
a.LYX HONG KONG	SHORT	-2.6	-9.7%	20.23	23.02	21.48	
a.LYX MSCI WORLD	ENTRY SHORT	-2.6	-5.1%	91.46			
a.LYX NSDQ100	ENTRY SHORT	-3.1	-6.0%	6.30			
a.LYX SP/MIB	SHORT	-2.3	-2.7%	19.80	24.05	22.65	
aa.CAC 40	ENTRY SHORT	-0.5	-0.5%	3788			
aa.DAX	ENTRY SHORT	0.7	3.4%	7149			
aa.DJ EU STOXX50	SHORT	-2.6	-2.2%	2731	3297	3013	
aa.DJ STOXX 600	ENTRY SHORT	-1.6	-4.2%	264			
aa.DOW JONES	ENTRY SHORT	-0.7	4.1%	12050			
aa.FTSE 100 (UK)	SHORT	-0.5	-3.8%	5674	6381	6092	
aa.FTSEMIB40	SHORT	-2.6	-5.1%	19154	24173	22510	
aa.HONG KONG HS	SHORT	-1.6	-5.5%	21759	24662	23924	
aa.NASDAQ	ENTRY SHORT	0.2	1.3%	2687			
aa.S&P 500	ENTRY SHORT	2.5	2.1%	1284			
aa.SMI	ENTRY SHORT	-3.3	-6.9%	5991			
aa.TOKYO TOPIX	SHORT	-2.8	-8.2%	826	1064	869	
b.JPM GBI EMU GLOBAL	LONG	0.6	-0.4%	114.98		114.06	113.70
b.LYX EMTS 01-03Y	EXIT - NEUTRALE	0.3	-0.1%	116.82	117.57		
b.LYX EMTS 03-05Y	EXIT - NEUTRALE	0.6	-1.0%	127.06	128.28		
b.LYX EMTS 05-07Y	ENTRY LONG	0.6	-0.1%	119.80			
b.LYX EMTS 07-10Y	LONG	0.4	0.1%	117.15		115.93	114.97
b.LYX EMTS 10-15Y	NEUTRALE	-2.0	-0.6%	130.95	133.01		130.02
b.LYX EMTS 15+Y	LONG	0.8	-0.6%	120.35		118.64	115.33
b.LYX EMTS GLOBAL	LONG	0.6	-0.5%	130.96		129.40	128.20
b.LYX EMTS INF LINK	EXIT - NEUTRALE	-0.3	1.1%	117.94			115.90
b.LYX EU CORP BOND A	LONG	3.8	1.4%	116.63		114.66	113.08
bb.EUR 02Y SCHATZ	EXIT - NEUTRALE	1.3	-1.0%	108.00	108.37		
bb.EUR 05Y BOBL	ENTRY LONG	0.8	-0.9%	117.80			
bb.EUR 10Y BUND	ENTRY LONG	1.8	1.2%	126.94			
bb.US 02Y T-NOTE	NEUTRALE	3.3	0.4%	109.88	109.96		109.06
bb.US 05Y T-NOTE	LONG	3.3	2.3%	120.44		118.30	116.29
bb.US 10Y T-NOTE	LONG	2.8	3.2%	124.34		120.98	117.03
c.ETF CRB	SHORT	-3.0	-6.3%	22.28	25.03	23.71	
c.ETFS AGRIC	SHORT	-3.0	-11.4%	6.12	7.30	6.74	
c.ETFS COPPER	SHORT	-1.3	-12.7%	31.92	36.83	33.41	
c.ETFS CRUDE OIL	SHORT	-3.5	-13.8%	17.73	23.20	20.61	
c.ETFS ENERGY	SHORT	-3.8	-11.3%	8.09	9.90	9.04	
c.ETFS GRAINS	SHORT	-2.8	-10.3%	4.49	5.38	4.96	
c.ETFS INDMETALS	SHORT	-3.2	-11.6%	13.62	15.85	14.08	
c.ETFS NATURAL GAS	ENTRY LONG	-1.5	-13.8%	0.203			
c.ETFS PH GOLD	LONG	4.4	0.3%	104.60		99.88	92.77
c.ETFS PH PALLADIUM	EXIT - NEUTRALE	-2.1	-13.5%	50.76	61.59		
c.ETFS PH PLATINUM	SHORT	-3.8	-10.3%	116.24	134.94	124.99	
c.ETFS PH SILVER	NEUTRALE	0.6	6.6%	24.05	31.50		17.91
c.ETFS SOFTS	SHORT	-2.3	-11.1%	6.68	8.11	7.56	
cc.CRB CASH INDEX	ENTRY SHORT	-0.5	0.4%	330.21			
cc.GOLD	LONG	3.6	7.3%	1524.20		1460.95	1304.86
cc.LIGHT CRUDE	ENTRY SHORT	-1.4	1.0%	92.35			
v.EUR/CHF	SHORT	-1.8	-4.1%	1.1958	1.3587	1.2756	
v.EUR/JPY	LONG	1.3	5.9%	114.74		113.44	107.23
v.EUR/USD	NEUTRALE	1.8	6.6%	1.4265	1.4940		1.3042
v.USD/CHF	SHORT	-0.3	-10.1%	0.838	0.972	0.918	
v.USD/JPY	SHORT	-2.6	-0.6%	80.42	86.14	83.18	

N.B. - Questo modello non va in alcun modo considerato un "trading system" ed i segnali che fornisce vanne semplicemente considerati alla stregua di indicatori del trend su un determinato arco temporale (settimana, mese, trimestre). L'algoritmo era stato originariamente creato per il trading automatizzato di breve su futures e valute. I livelli si intendono MIT (Market If Touched); il segnale di cambiamento del trend pertanto entra appena il livello è toccato, senza alcuna necessità di altre conferme..

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