

Francesco Caruso, MFTA

Modello economico integrato: metodologia, analisi e conclusioni

Lugano, 9 Giugno 2011

Francesco Caruso

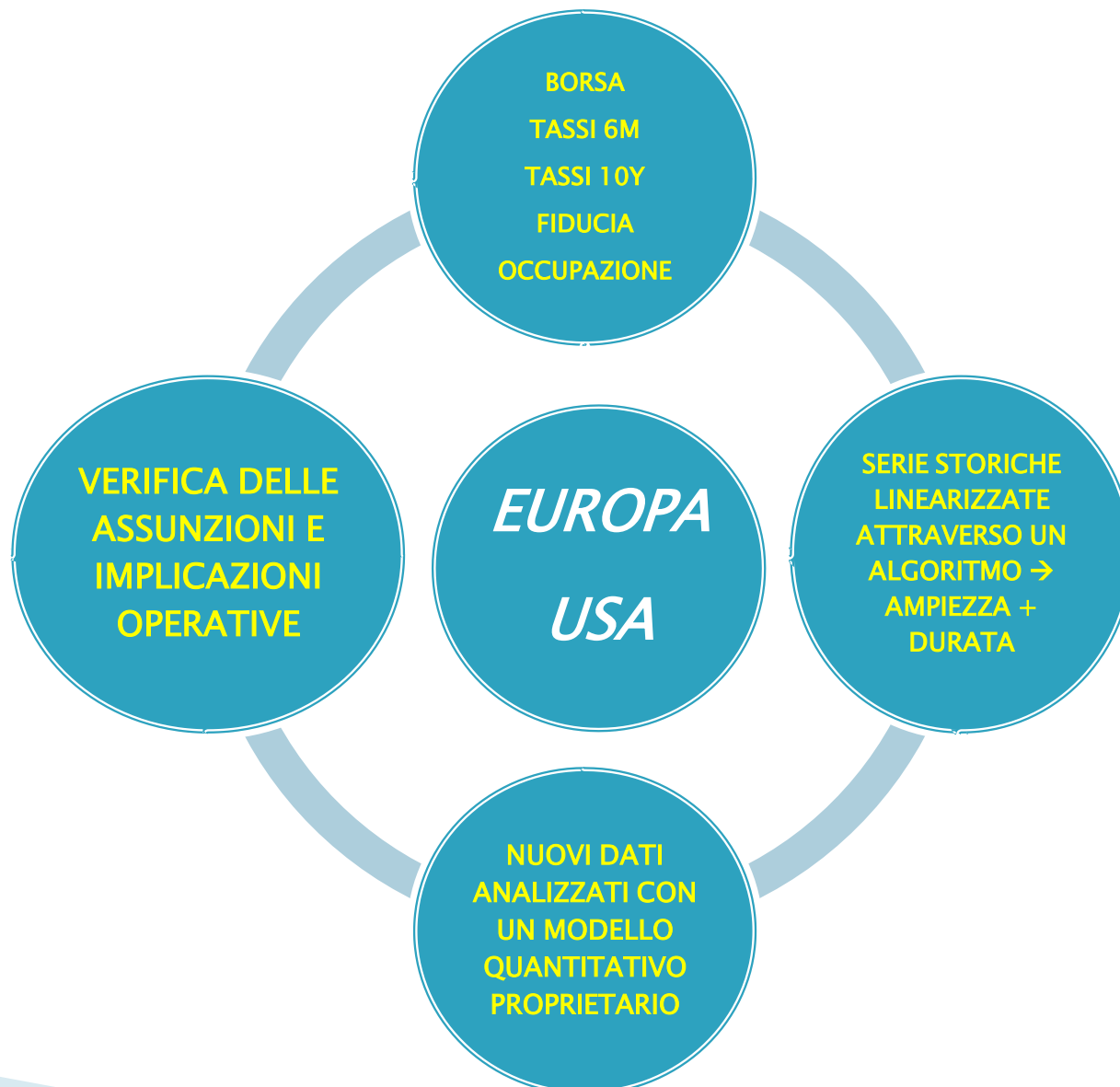
Copyright © 2011 - All Rights Reserved

“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)

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



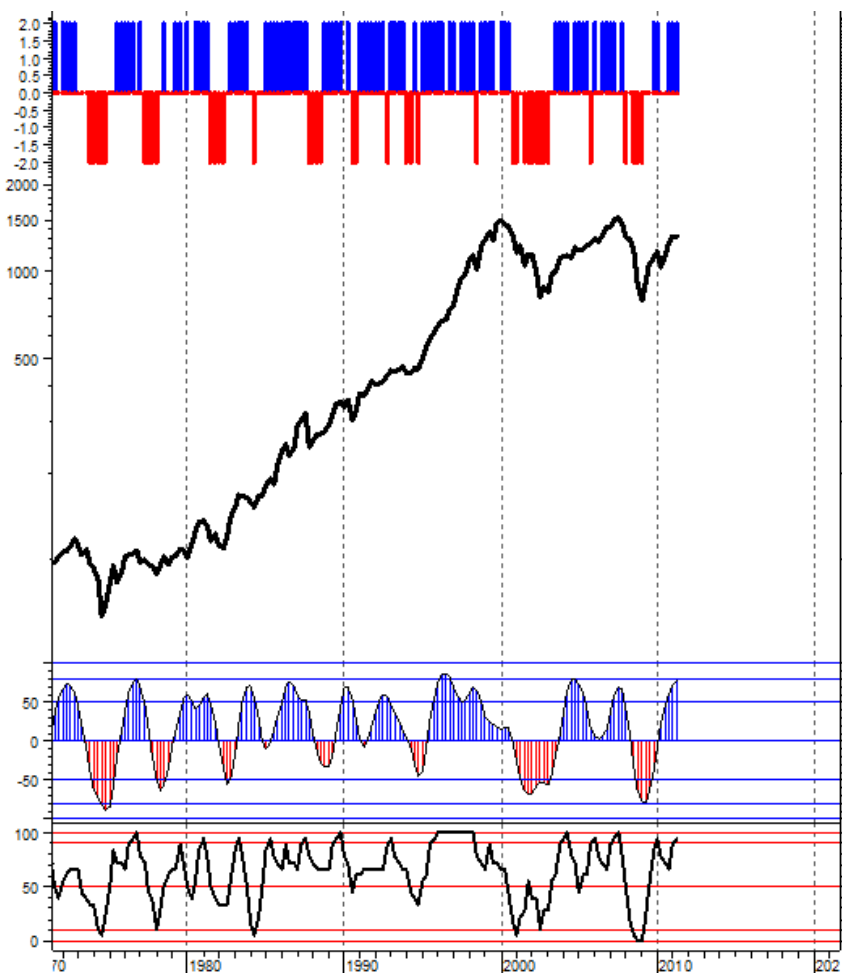
Francesco Caruso

PROCESSO DI LINEARIZZAZIONE DEI DATI

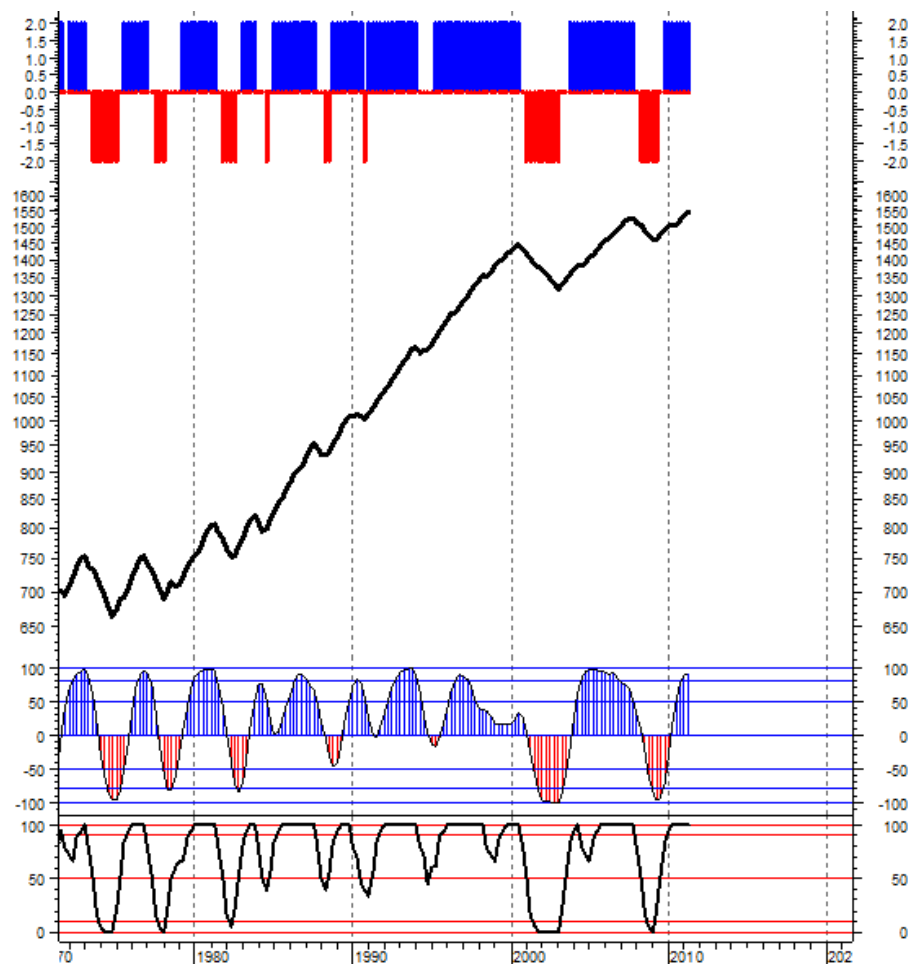
- N.B.: LINEARIZZAZIONE diversa da RALLENTAMENTO
- L'algoritmo tiene conto della direzione dominante della serie storica su base mensile
- Non vengono prese in considerazione:
 - L'ampiezza di un movimento
 - Il tempo di sviluppo del movimento stesso
 - Il "noise" delle correzioni minori
- Il risultato 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

BORSA USA

DATI REALI



DATI LINEARIZZATI

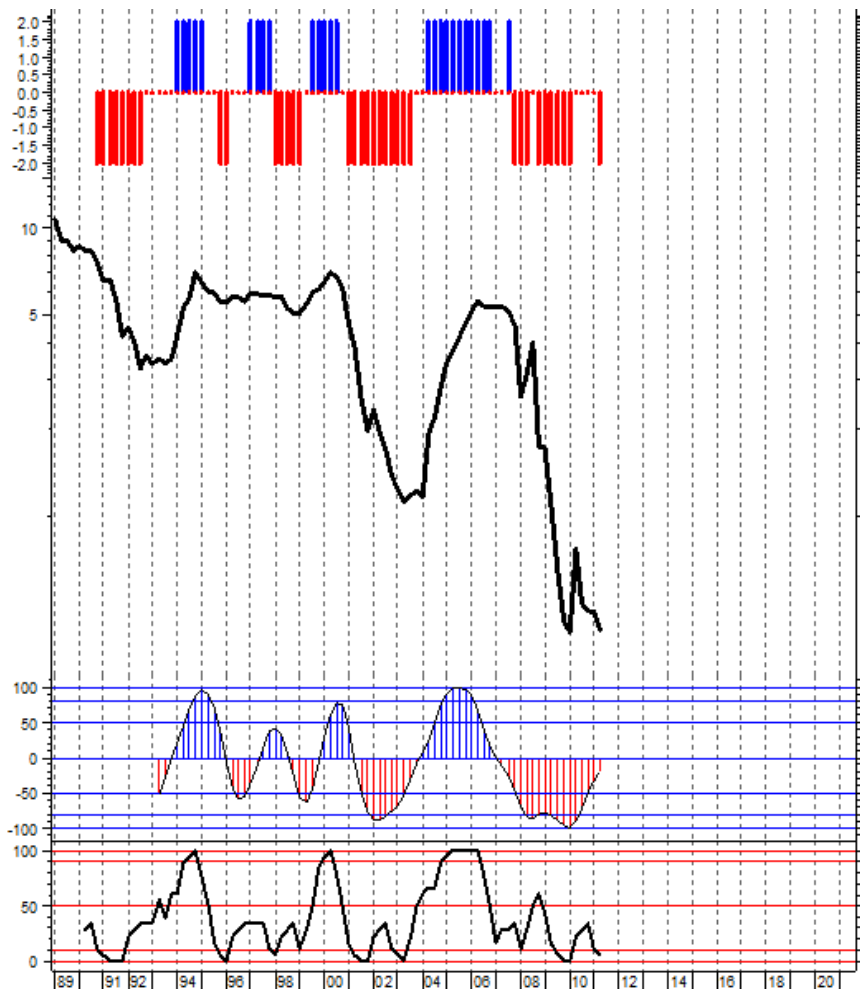


Francesco Caruso

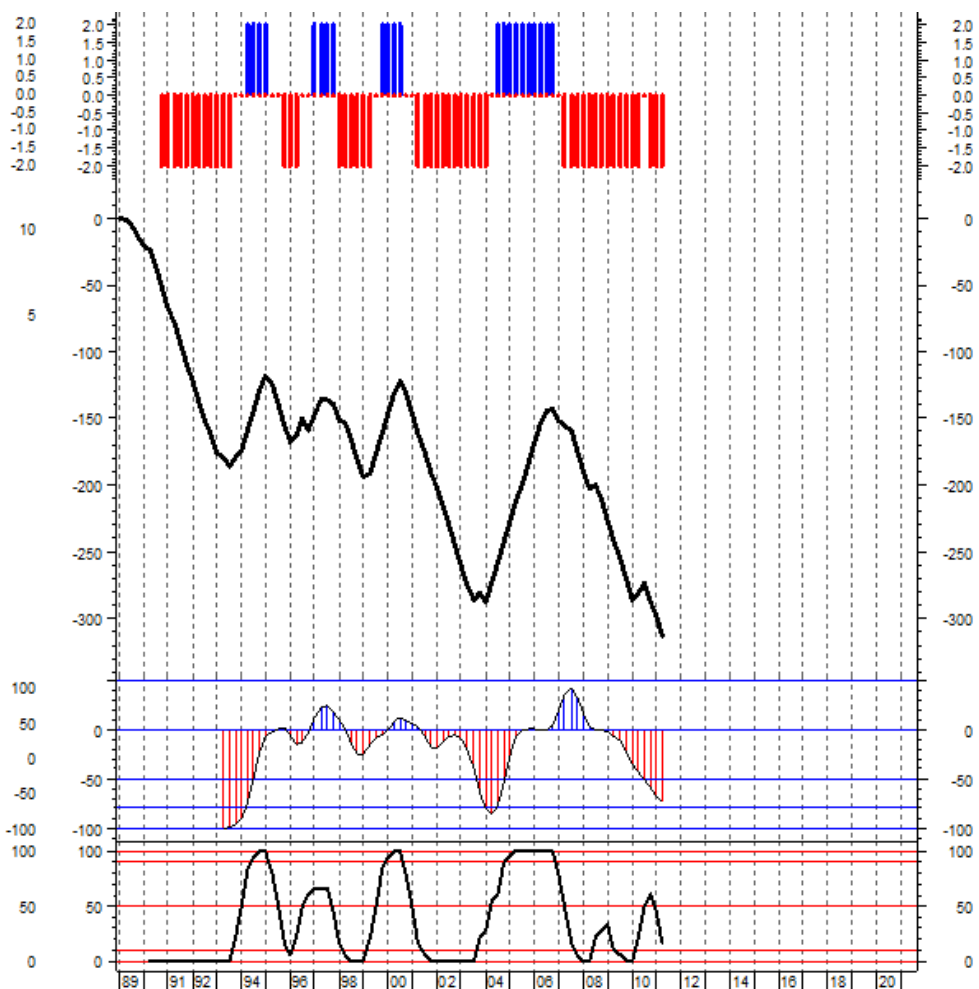
Copyright © 2011 - All Rights Reserved

TASSI A 6M USA

DATI REALI



DATI LINEARIZZATI

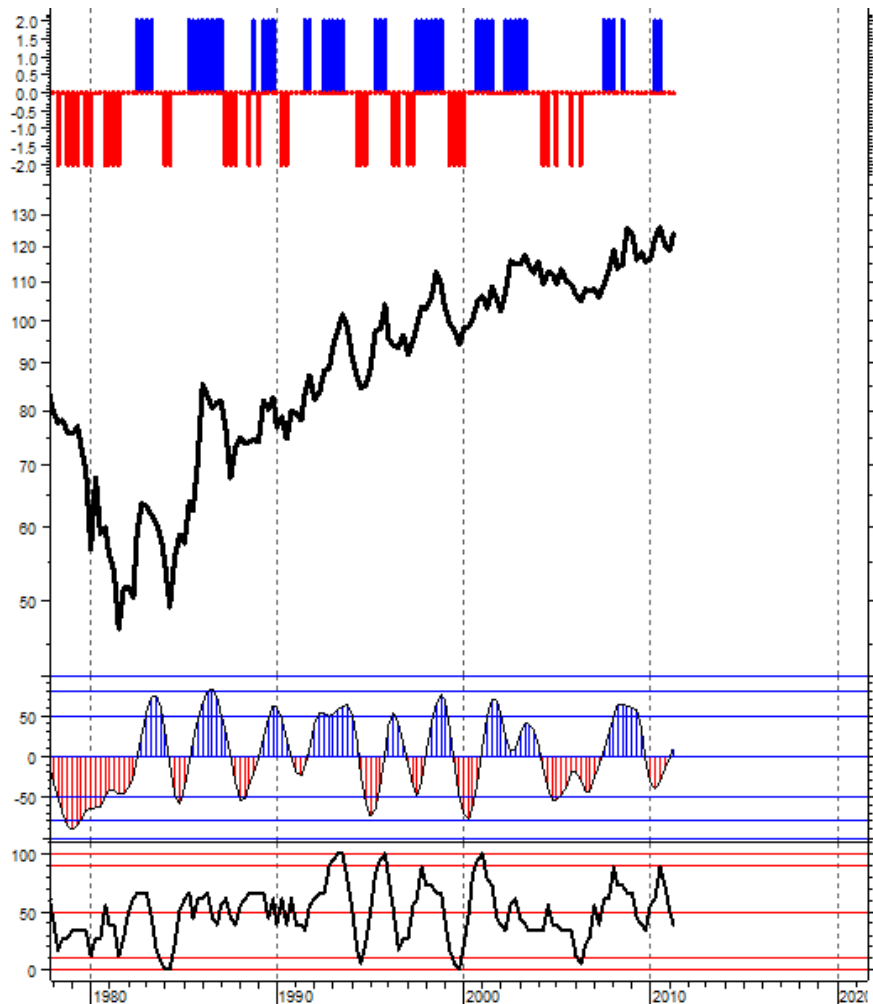


Francesco Caruso

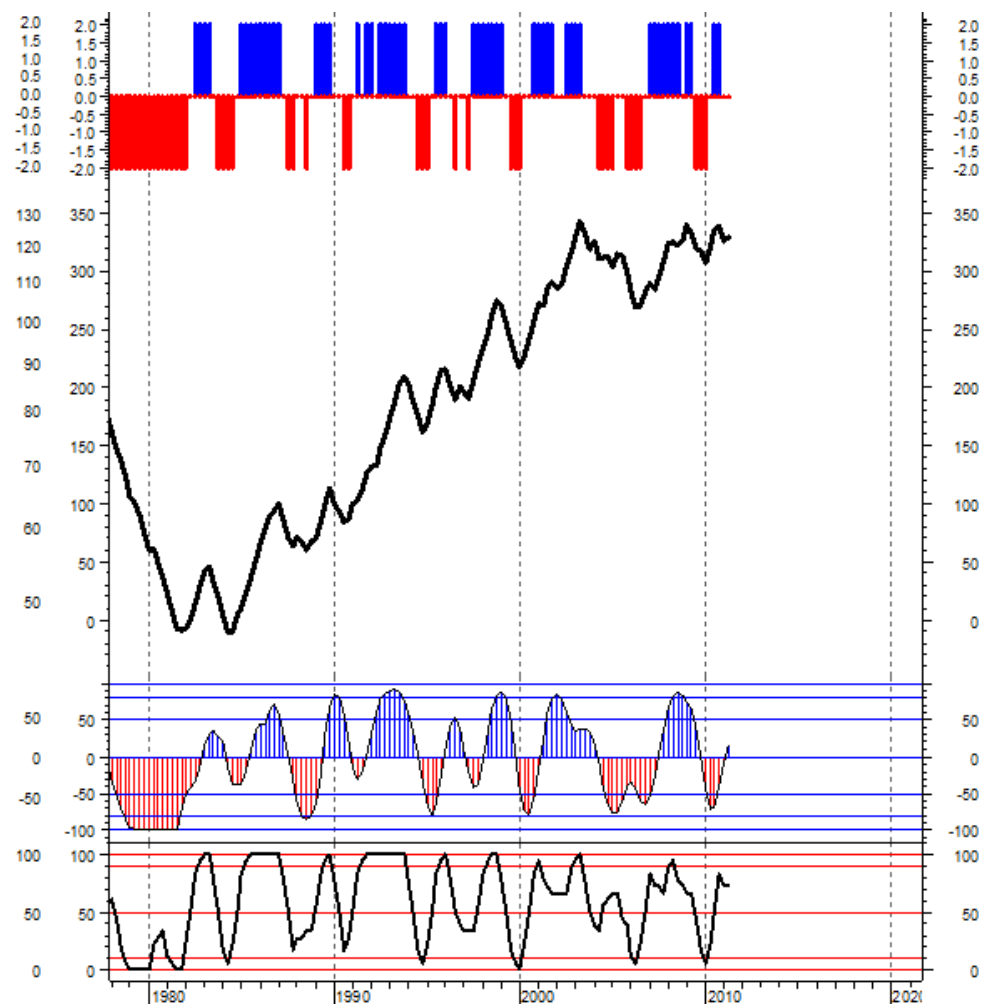
Copyright © 2011 - All Rights Reserved

TBOND 10Y USA

DATI REALI



DATI LINEARIZZATI

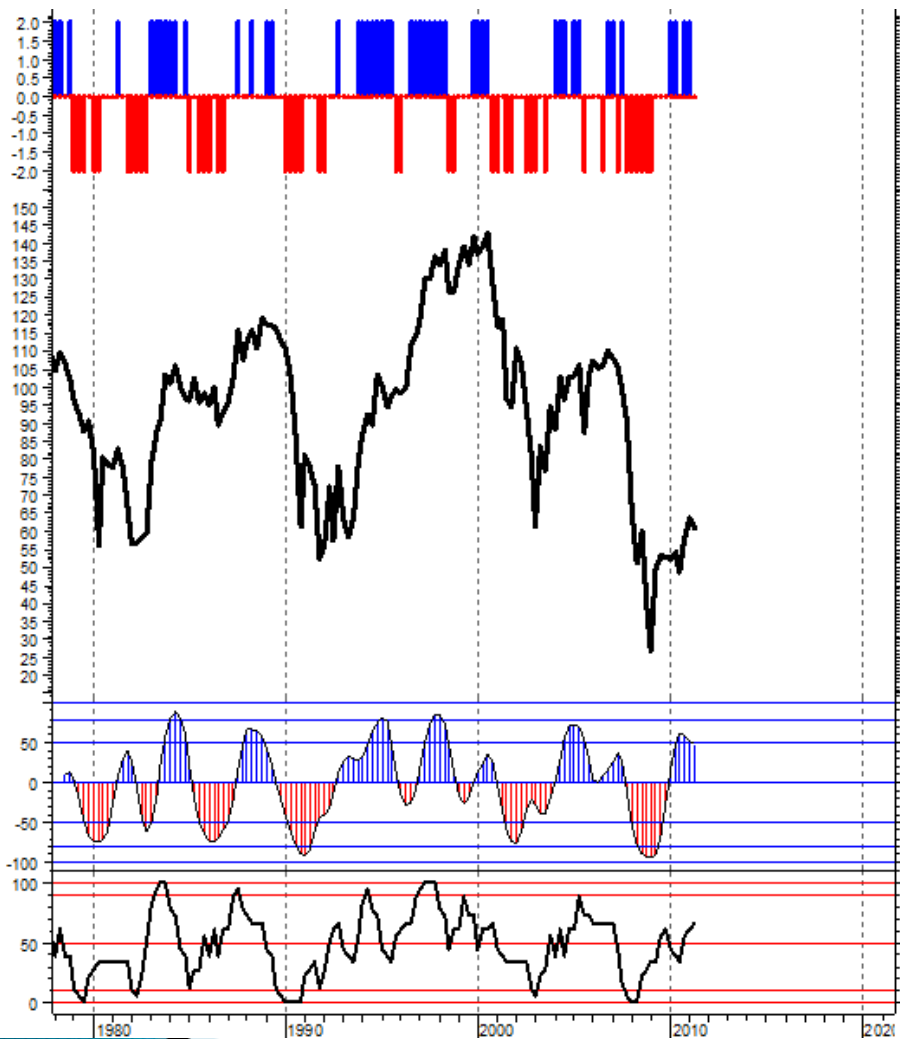


Francesco Caruso

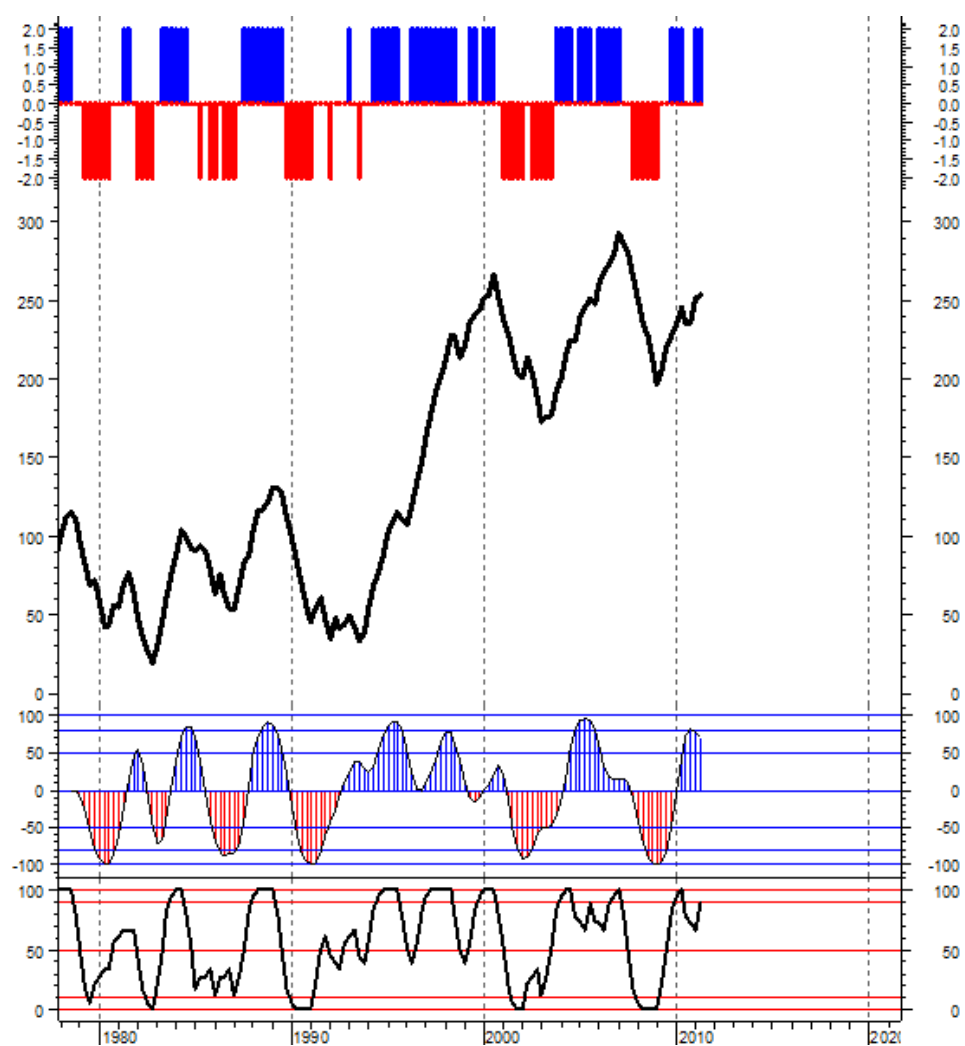
Copyright © 2011 - All Rights Reserved

CONSUMER CONFIDENCE USA

DATI REALI



DATI LINEARIZZATI

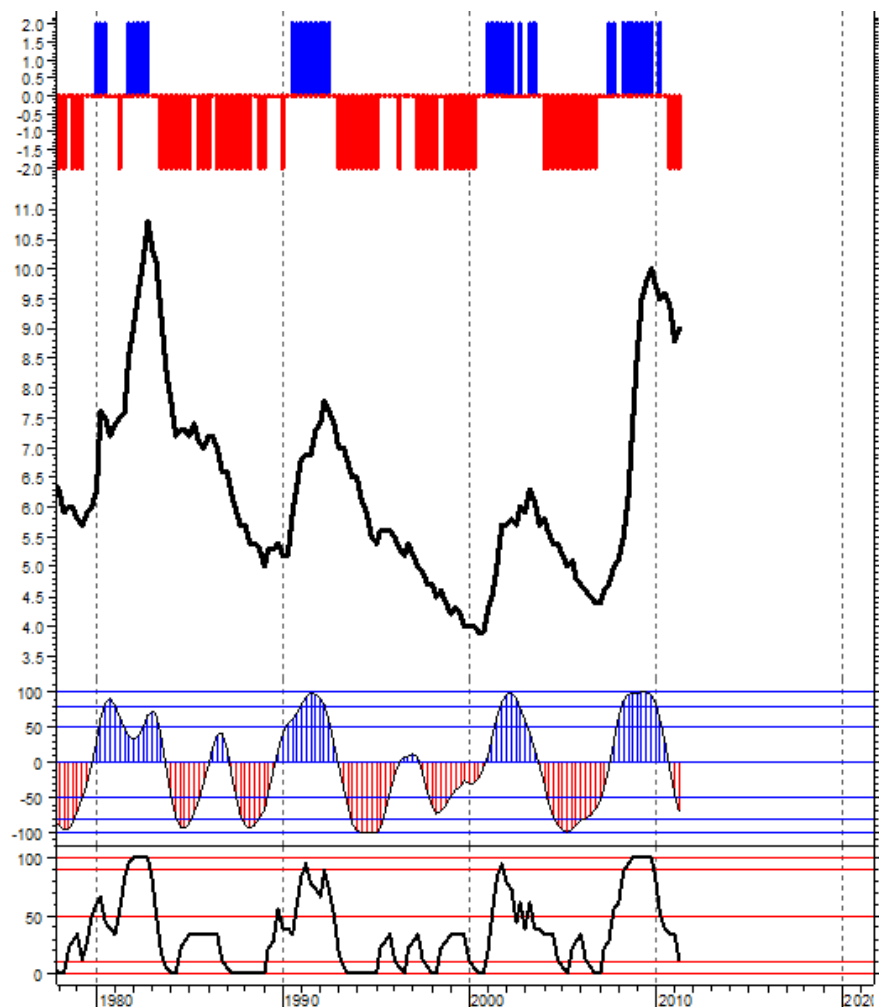


Francesco Caruso

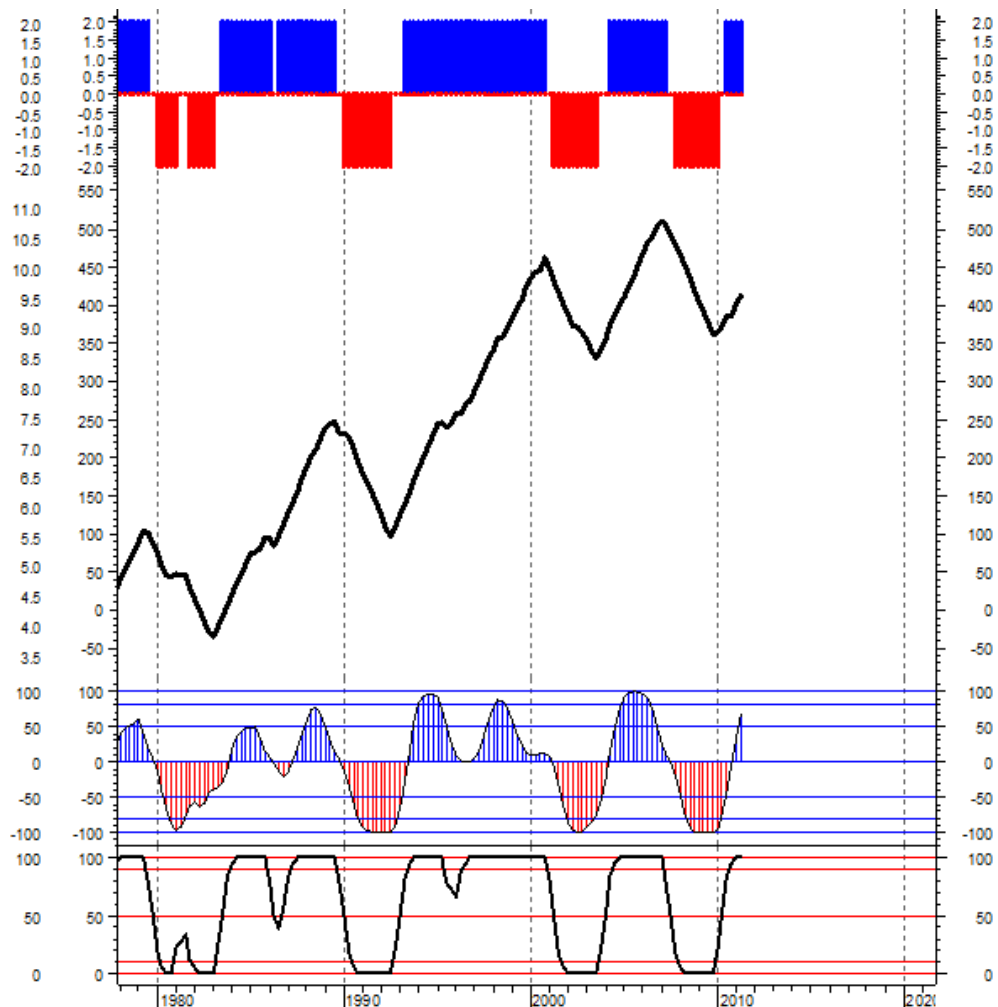
Copyright © 2011 - All Rights Reserved

OCCUPAZIONE USA

DATI REALI (UNEMPLOYMENT RATE)



DATI LINEARIZZATI (OCCUPATI → SCALA INVERSA)

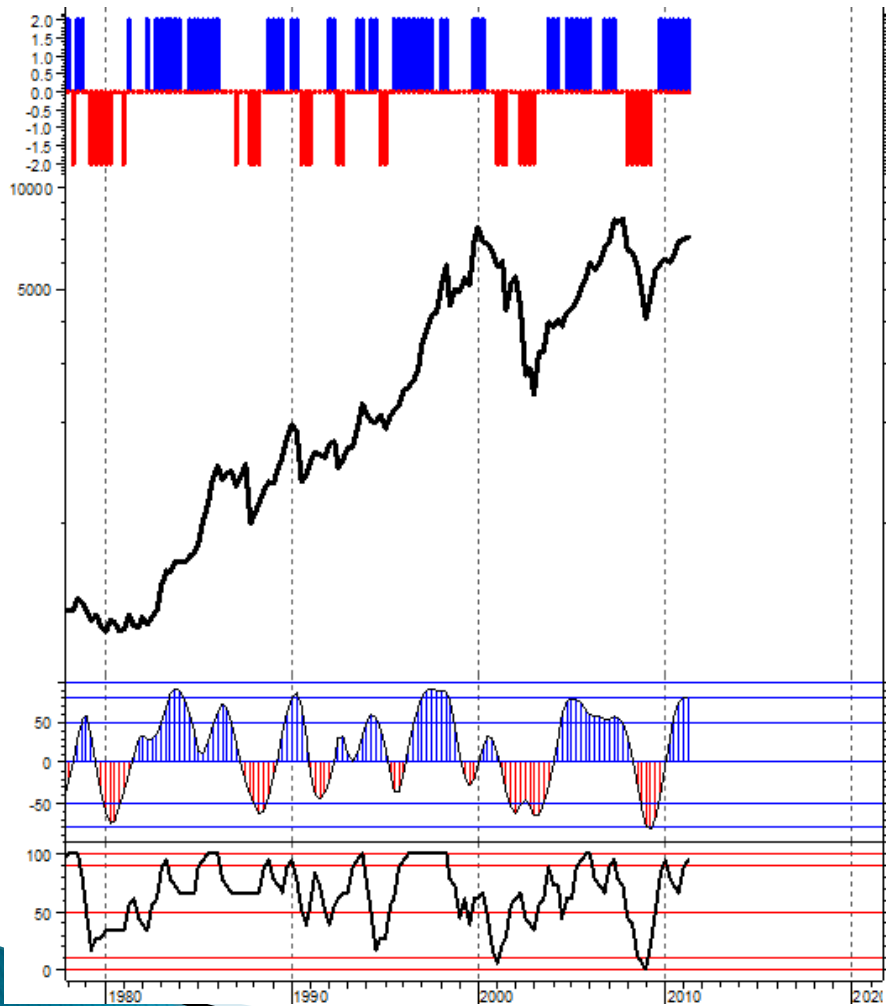


Francesco Caruso

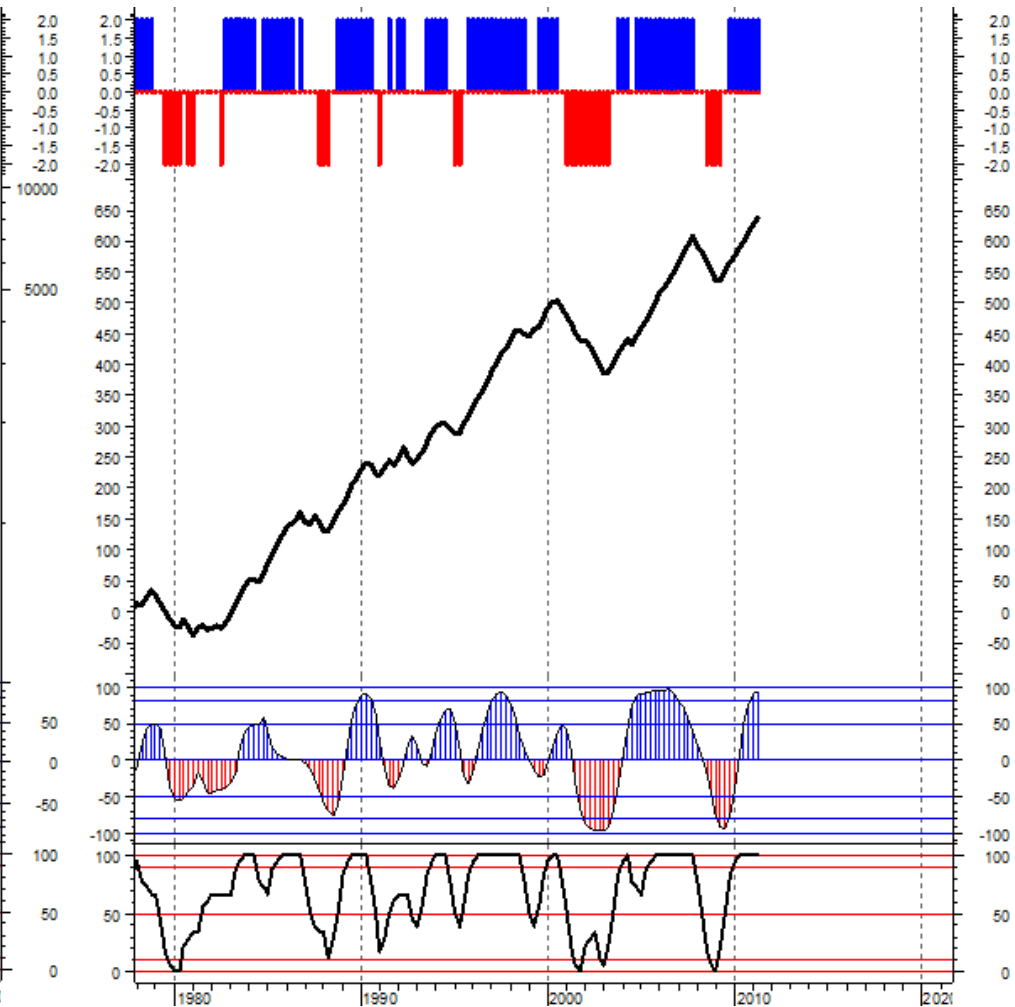
Copyright © 2011 - All Rights Reserved

BORSA EUROPEA (DAX)

DATI REALI



DATI LINEARIZZATI

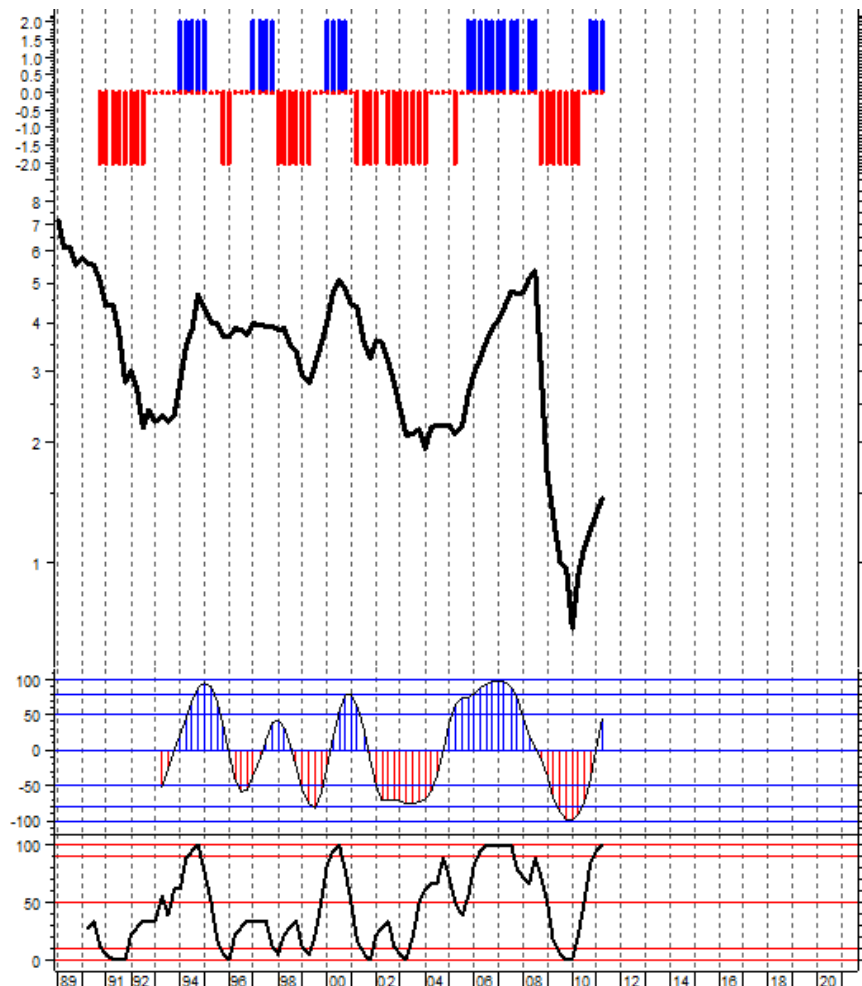


Francesco Caruso

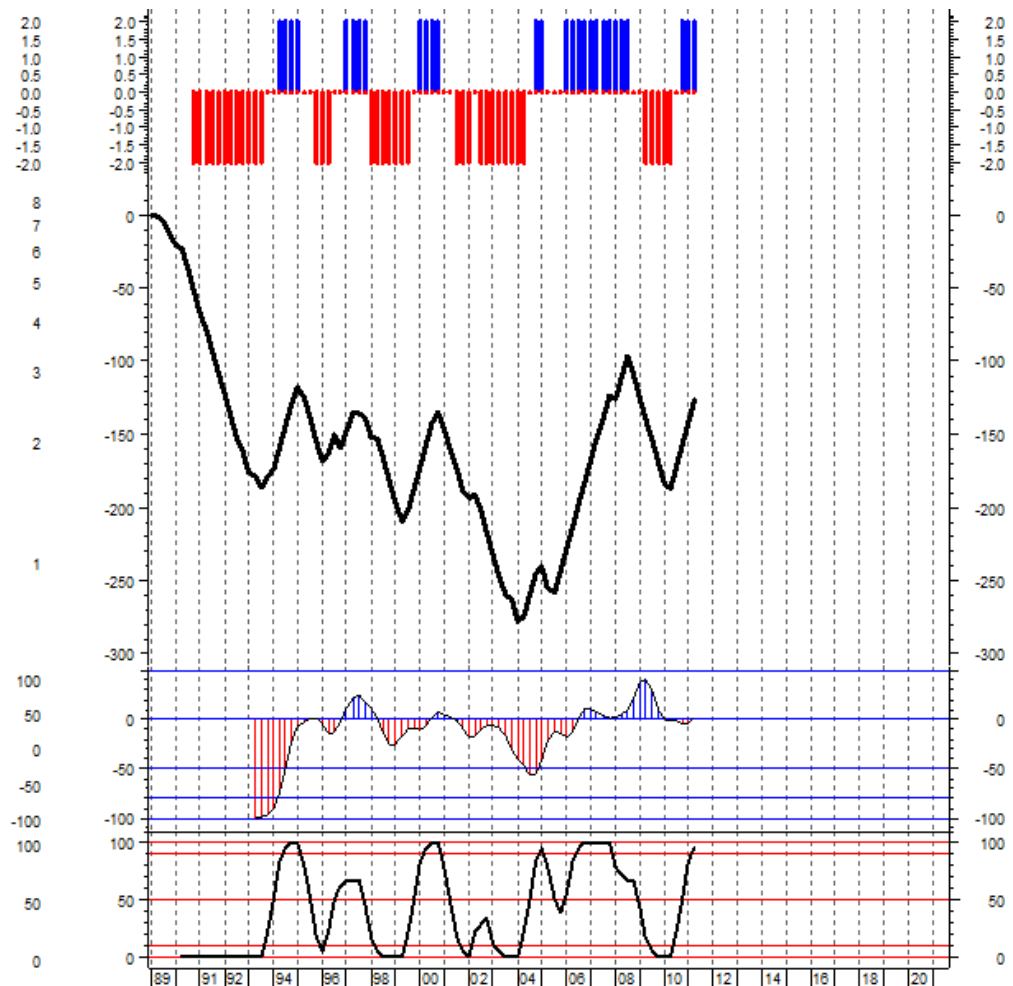
Copyright © 2011 - All Rights Reserved

TASSI A 6M EURO

DATI REALI



DATI LINEARIZZATI

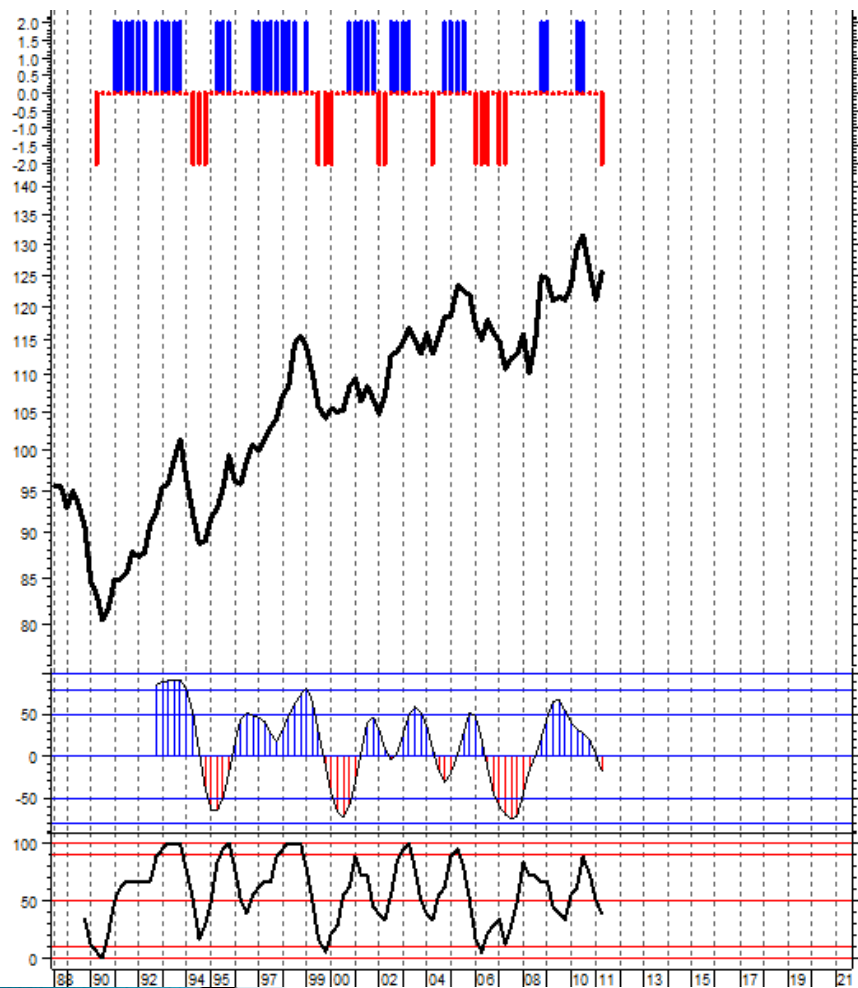


Francesco Caruso

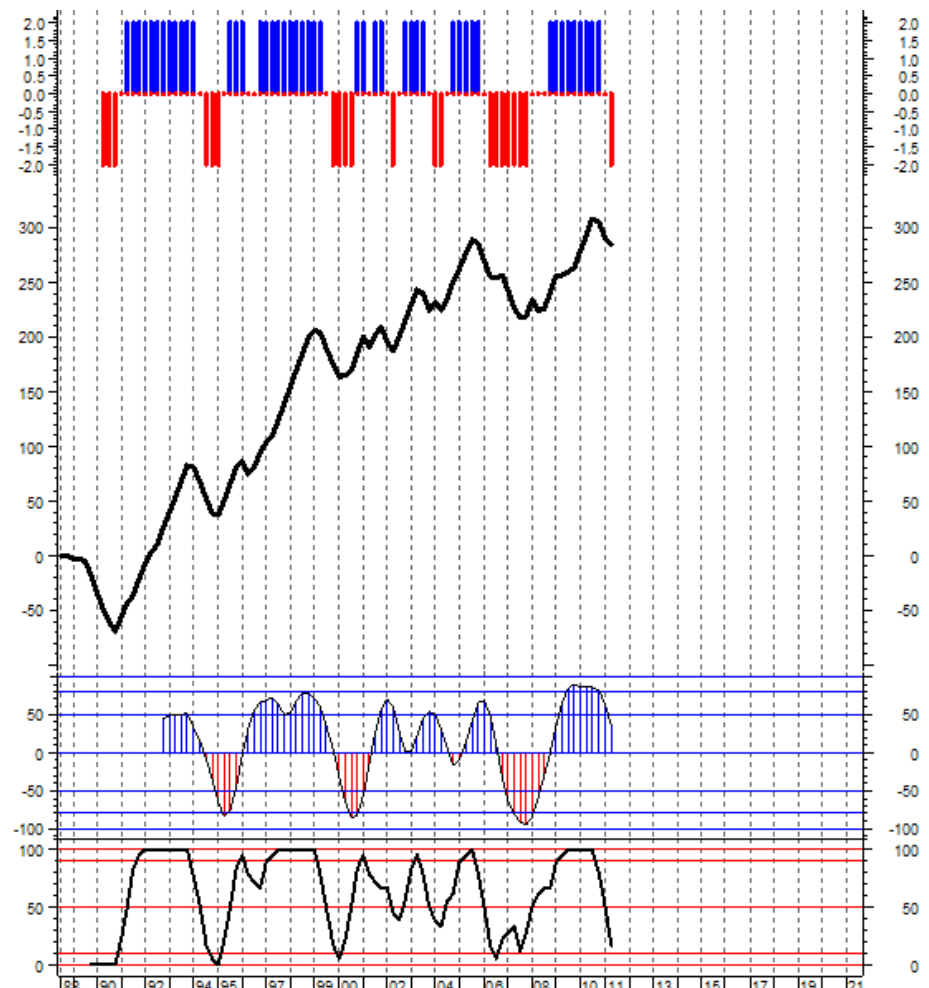
Copyright © 2011 - All Rights Reserved

BUND 10Y EURO

DATI REALI



DATI LINEARIZZATI

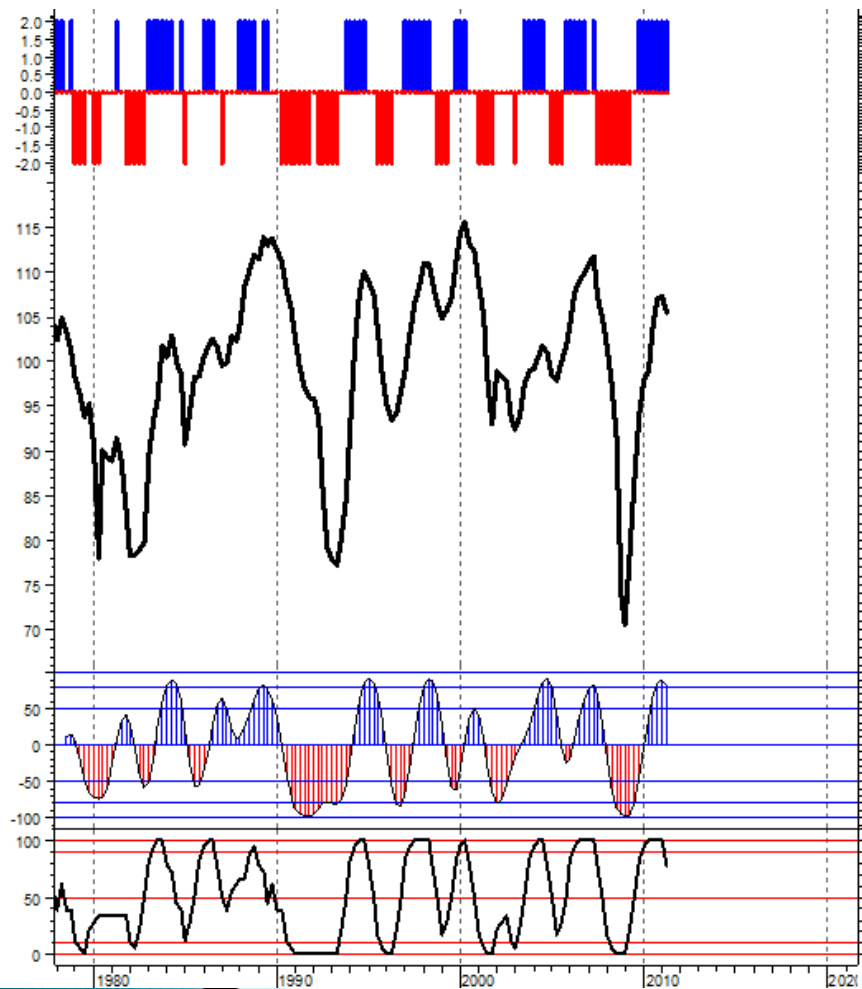


Francesco Caruso

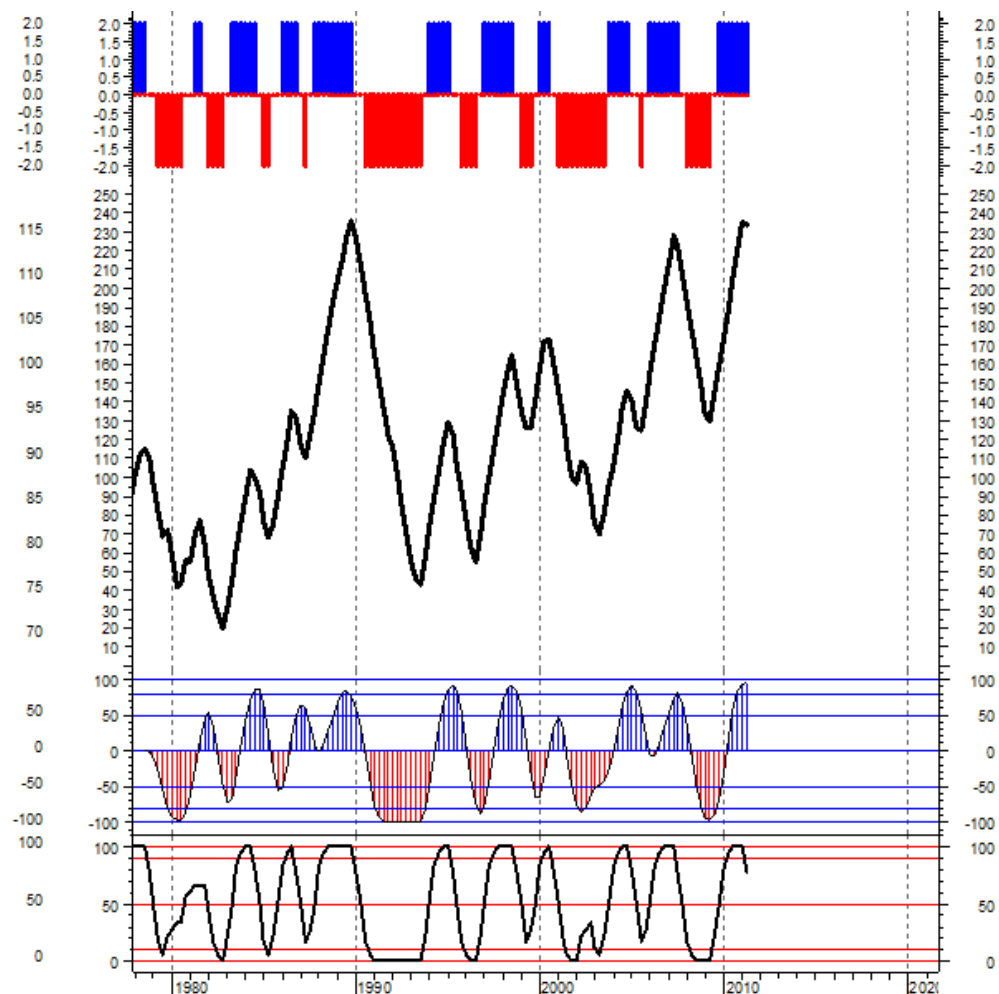
Copyright © 2011 - All Rights Reserved

CONSUMER CONFIDENCE EURO

DATI REALI



DATI LINEARIZZATI

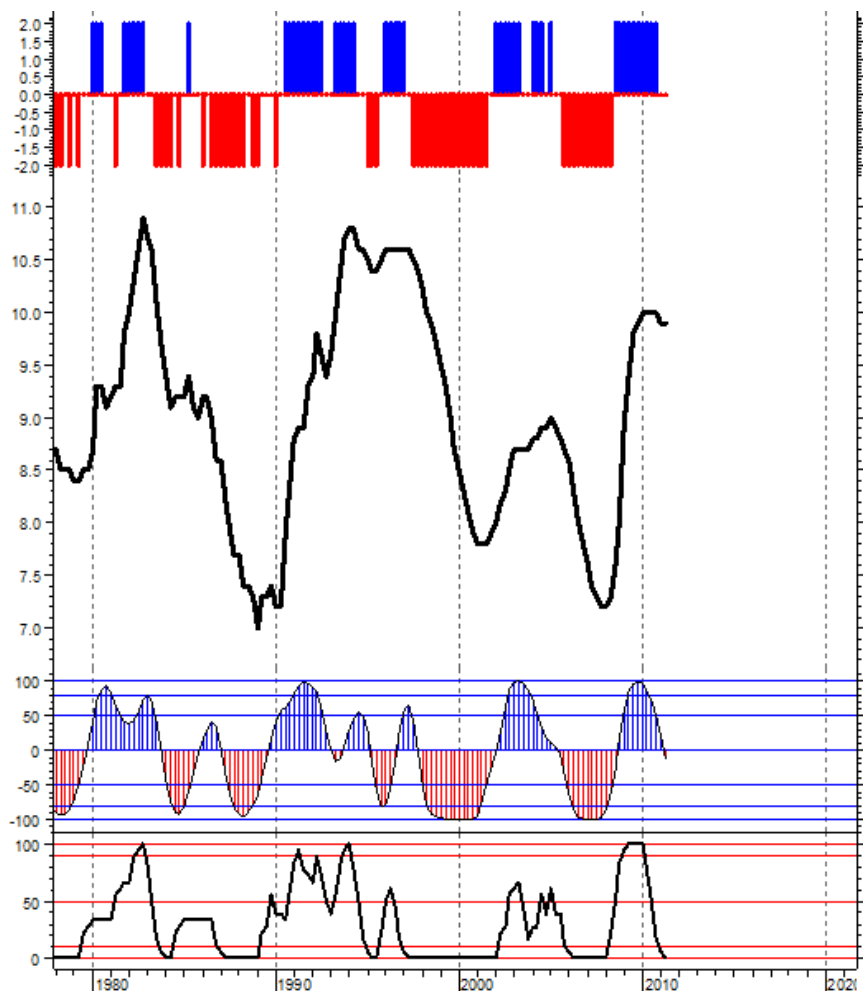


Francesco Caruso

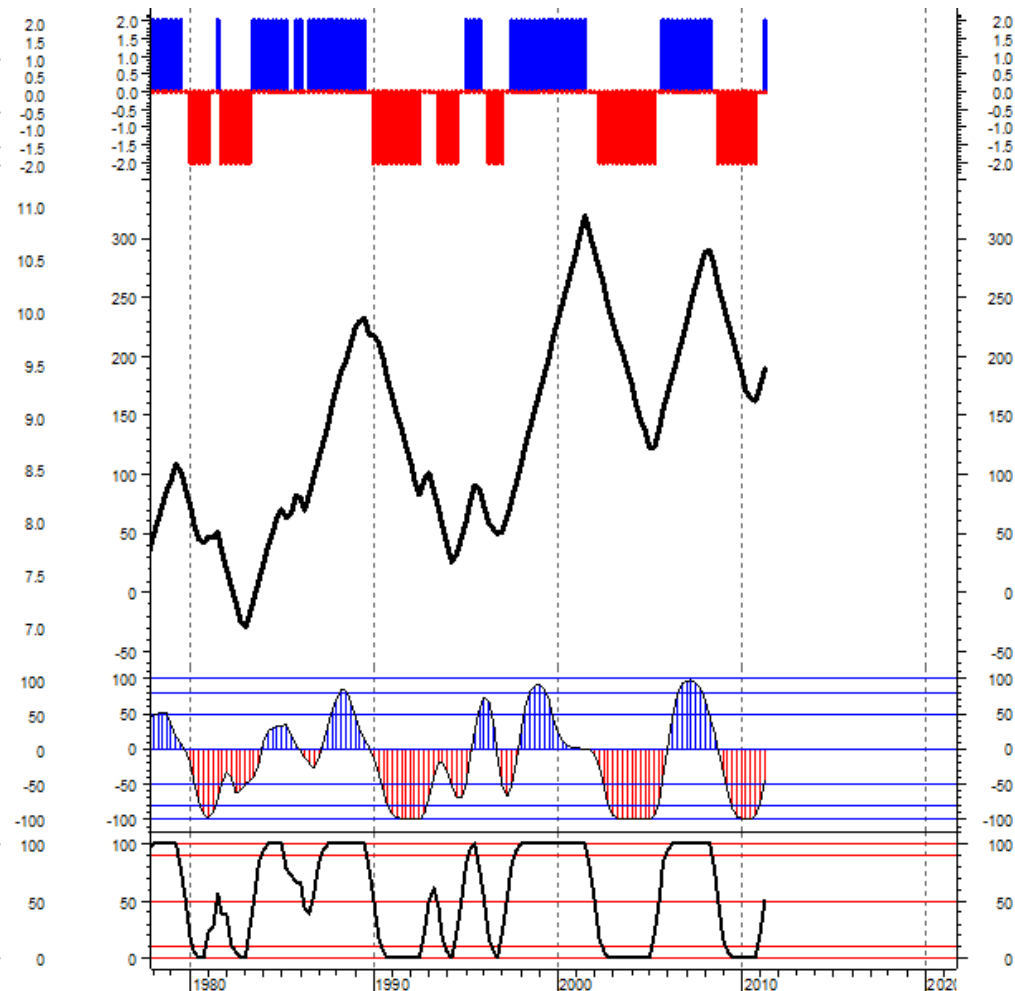
Copyright © 2011 - All Rights Reserved

OCCUPAZIONE EURO

DATI REALI (UNEMPLOYMENT RATE)



DATI LINEARIZZATI (LABOUR MARKET)

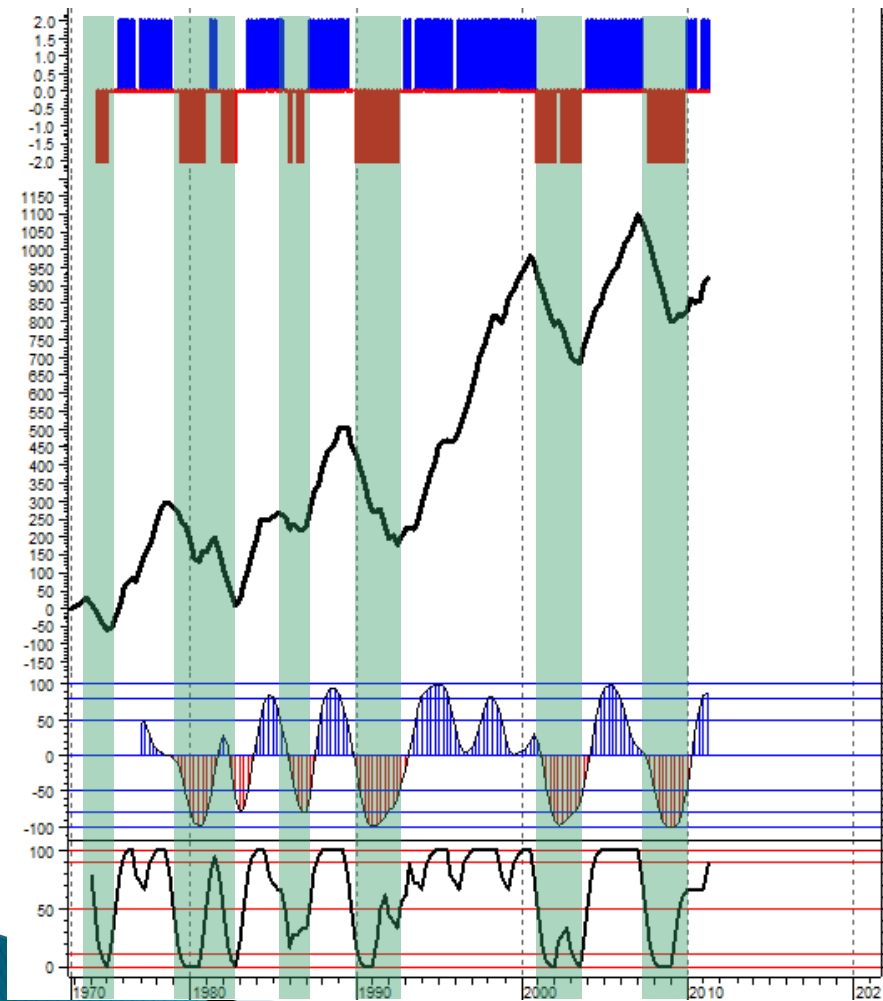


Francesco Caruso

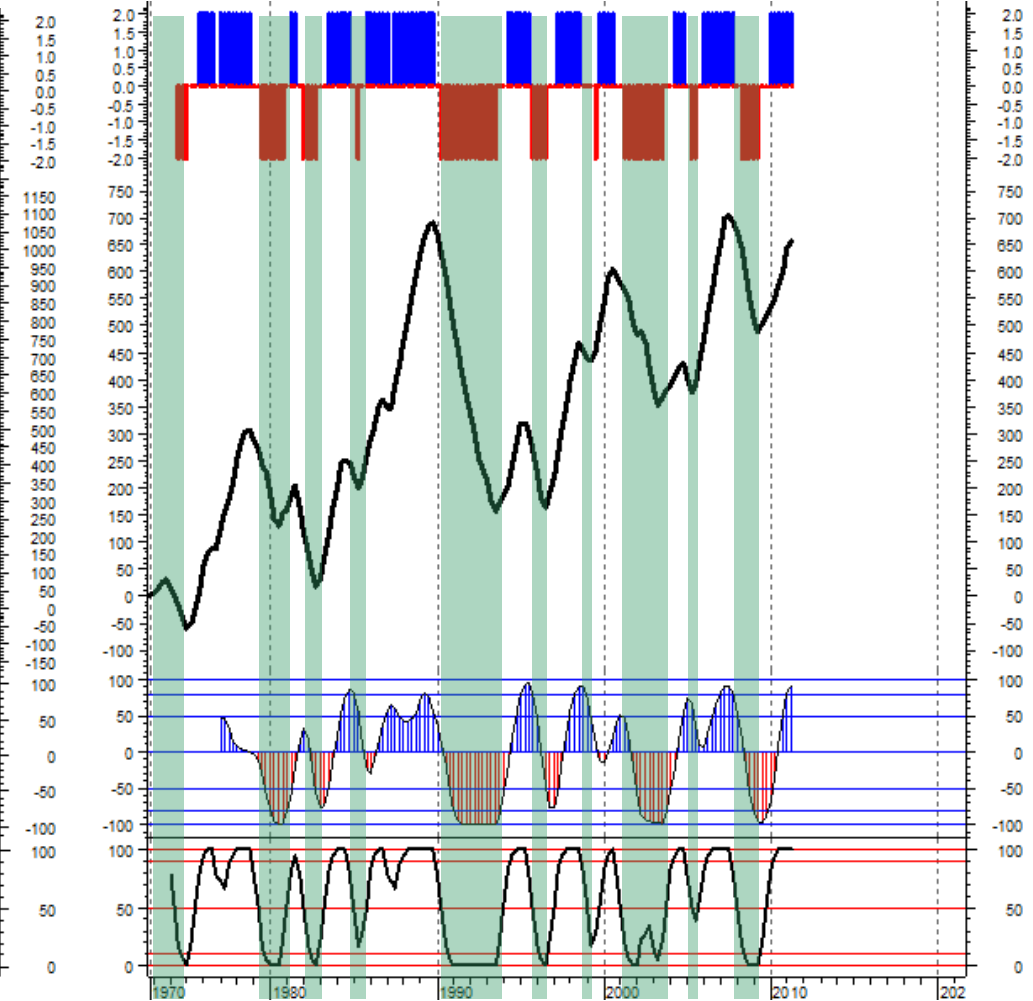
Copyright © 2011 - All Rights Reserved

MODELLO ECONOMICO LINEARIZZATO (aree ombreggiate → rallentamenti/recessioni)

USA



EUROPA

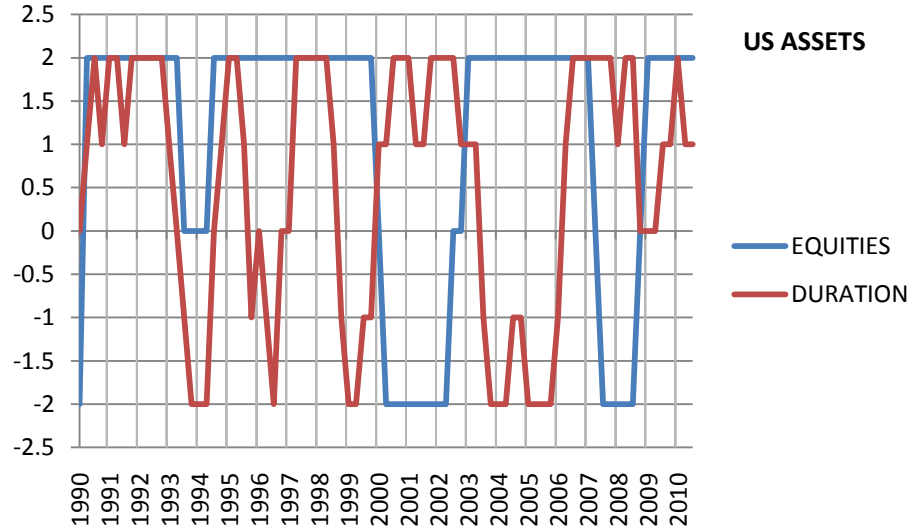
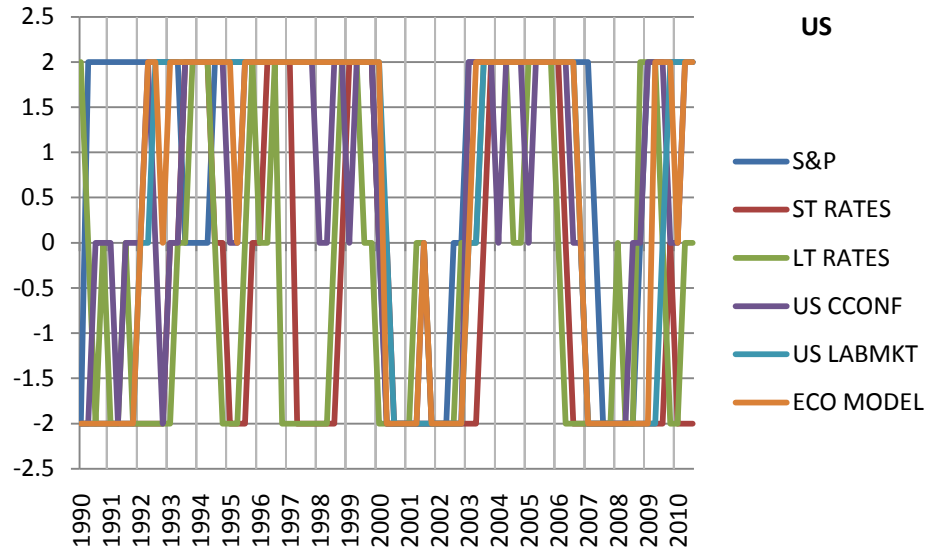


Francesco Caruso

Copyright © 2011 - All Rights Reserved

MODELLO A MATRICE PER L'ESAME DEI DATI - USA

Date	S&P	ST RATES	LT RATES	US CCONF	US LABMKT	ECO MODEL	
31.12.1990	-2	2	2	2	2	2	-8
31.03.1991	2	2	2	0	2	2	-6
30.06.1991	2	2	2	0	2	2	-4
30.09.1991	2	2	2	0	2	2	-4
31.12.1991	2	2	2	2	2	2	-8
31.03.1992	2	2	2	2	2	2	-4
30.06.1992	2	2	2	0	0	2	-6
30.09.1992	2	2	2	0	0	2	-2
31.12.1992	2	2	2	0	0	0	2
31.03.1993	2	2	2	2	0	2	2
30.06.1993	2	2	2	0	2	2	2
30.09.1993	2	2	2	2	2	0	-2
31.12.1993	2	0	0	0	2	2	4
31.03.1994	2	0	0	0	2	2	2
30.06.1994	0	0	0	2	2	2	8
30.09.1994	0	2	2	2	2	2	10
31.12.1994	0	2	2	2	2	2	10
31.03.1995	0	2	2	2	2	2	10
30.06.1995	2	0	0	2	2	2	8
30.09.1995	2	0	2	2	2	2	6
31.12.1995	2	2	2	0	2	2	2
31.03.1996	2	2	2	0	2	0	0
30.06.1996	2	2	2	0	2	2	2
30.09.1996	2	2	2	2	2	2	10
31.12.1996	2	0	0	2	2	2	8
31.03.1997	2	2	0	2	2	2	10
30.06.1997	2	2	2	2	2	2	12
30.09.1997	2	2	2	2	2	2	8
31.12.1997	2	2	2	2	2	2	8
31.03.1998	2	2	2	2	2	2	4
30.06.1998	2	2	2	2	2	2	4
30.09.1998	2	2	2	2	2	2	2
31.12.1998	2	0	0	0	2	2	2
31.03.1999	2	2	0	0	2	2	2
30.06.1999	2	2	0	2	2	2	6
30.09.1999	2	0	2	2	2	2	10
31.12.1999	2	2	0	0	2	2	10
31.03.2000	2	2	2	2	2	2	12
30.06.2000	2	2	0	2	2	2	10
30.09.2000	0	0	0	2	2	2	10
31.12.2000	0	0	0	2	2	2	2
31.03.2001	-2	2	2	0	2	2	-8
30.06.2001	-2	2	2	2	2	2	-12
30.09.2001	-2	2	2	2	2	2	-12
31.12.2001	-2	2	2	2	2	2	-12
31.03.2002	-2	2	0	2	2	2	-10
30.06.2002	-2	2	0	0	2	0	-6
30.09.2002	-2	2	2	2	2	2	-12
31.12.2002	-2	2	2	2	2	2	-12
31.03.2003	-2	2	2	2	2	2	-12
30.06.2003	0	2	2	2	2	2	-10
30.09.2003	0	2	0	2	0	2	-8
31.12.2003	2	2	0	0	2	2	2
31.03.2004	2	2	2	2	0	2	4
30.06.2004	2	0	2	2	2	2	10
30.09.2004	2	2	2	2	2	2	12
31.12.2004	2	2	2	0	2	2	10
31.03.2005	2	2	2	2	2	2	12
30.06.2005	2	2	0	2	2	2	10
30.09.2005	2	2	0	2	2	2	10
31.12.2005	2	2	0	0	2	2	10
31.03.2006	2	2	2	2	2	2	12
30.06.2006	2	2	2	2	2	2	12
30.09.2006	2	2	2	2	2	2	12
31.12.2006	2	2	0	2	2	2	10
31.03.2007	2	0	2	2	2	2	6
30.06.2007	2	2	2	0	2	2	2
30.09.2007	2	2	2	0	0	0	-2
31.12.2007	2	2	2	2	2	2	-8
31.03.2008	0	2	2	2	2	2	-10
30.06.2008	-2	2	2	2	2	2	-12
30.09.2008	-2	2	2	2	2	2	-12
31.12.2008	-2	2	0	2	2	2	-12
31.03.2009	-2	2	2	2	2	2	-12
30.06.2009	-2	2	2	2	2	2	-10
30.09.2009	0	2	0	0	2	2	-4
31.12.2009	2	2	2	2	2	2	0
31.03.2010	2	2	2	2	2	2	4
30.06.2010	2	0	0	2	0	2	4
30.09.2010	2	0	2	2	2	2	4
31.12.2010	2	2	0	2	2	0	0
31.03.2011	2	2	2	2	2	2	6
30.06.2011	2	2	0	2	2	2	6

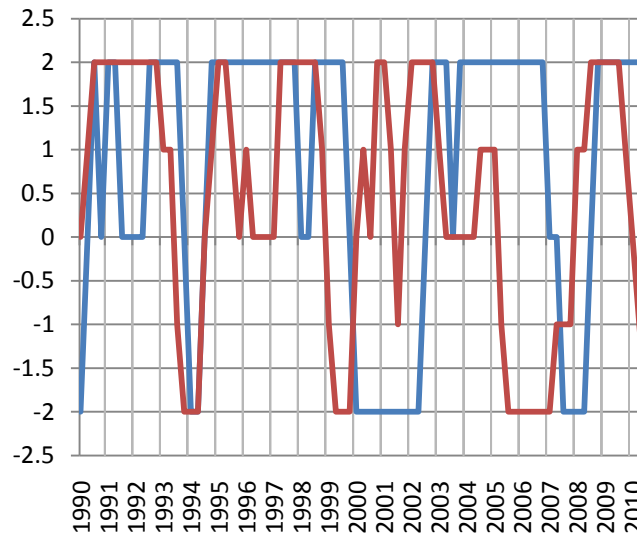
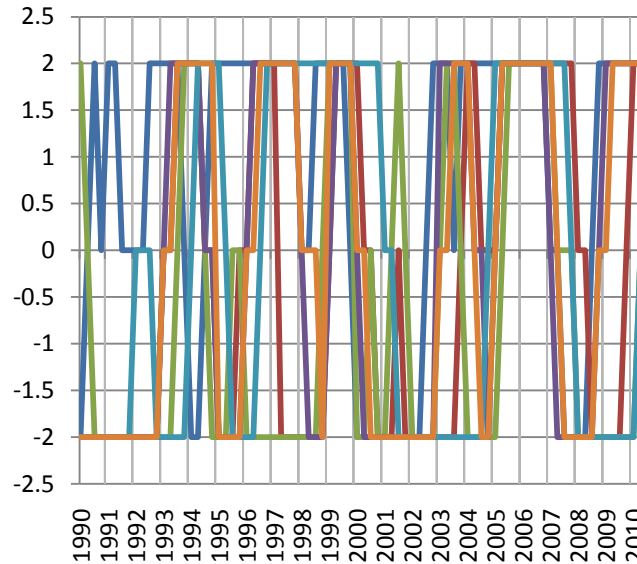


Francesco Caruso

Copyright © 2011 - All Rights Reserved

MODELLO A MATRICE PER L'ESAME DEI DATI - EUROPA

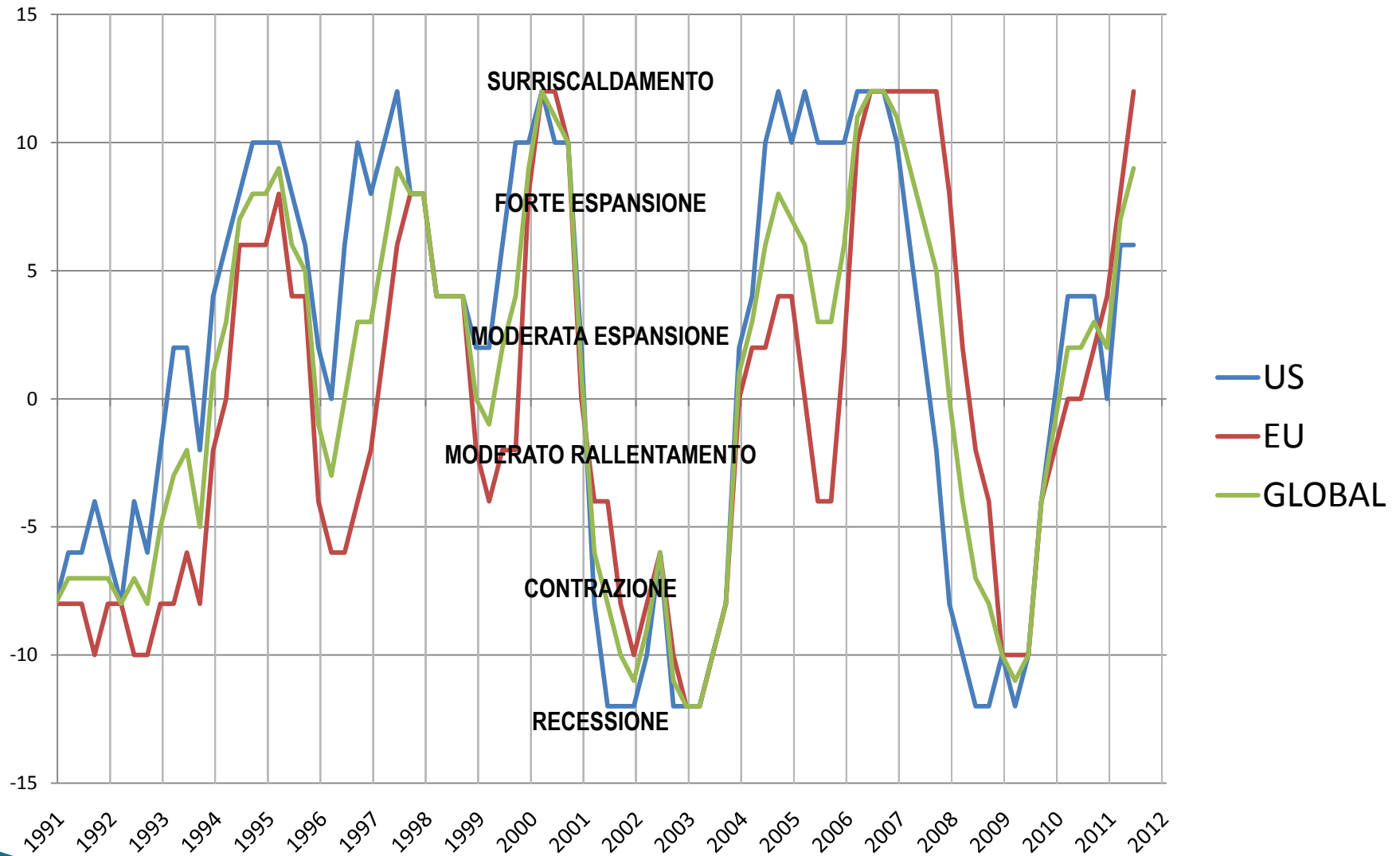
Date	DAX	EU RATES	LT RATES	EU CCONF	EU LABMKT	ECO MODEL	
31.12.1990	-2	-2	-2	-2	-2	-2	-8
31.03.1991	0	-2	-2	0	-2	-2	-8
30.06.1991	2	-2	-2	-2	-2	-2	-10
30.09.1991	0	-2	-2	-2	-2	-2	-8
31.12.1991	2	-2	-2	-2	-2	-2	-8
31.03.1992	-2	-2	-2	-2	-2	-2	-10
30.06.1992	0	-2	-2	-2	-2	-2	-10
30.09.1992	0	-2	-2	-2	-2	-2	-10
31.12.1992	0	-2	-2	-2	0	-2	-8
31.03.1993	0	-2	-2	-2	0	-2	-8
30.06.1993	2	-2	-2	-2	0	-2	-6
30.09.1993	2	-2	-2	-2	-2	-2	-8
31.12.1993	2	0	-2	0	-2	0	-2
31.03.1994	2	0	-2	0	-2	0	0
30.06.1994	2	2	2	2	0	2	6
30.09.1994	0	2	2	2	0	2	6
31.12.1994	-2	2	2	2	0	2	6
31.03.1995	-2	2	2	2	2	2	8
30.06.1995	0	0	0	0	2	2	4
30.09.1995	2	0	-2	0	2	2	-4
31.12.1995	2	-2	-2	-2	-2	-2	-6
31.03.1996	2	-2	-2	-2	-2	-2	-6
30.06.1996	2	-2	0	-2	-2	-2	-4
30.09.1996	2	0	0	-2	-2	-2	-2
31.12.1996	2	0	-2	0	-2	0	-2
31.03.1997	2	2	-2	-2	-2	0	2
30.06.1997	2	2	-2	-2	0	2	6
30.09.1997	2	2	-2	-2	-2	2	8
31.12.1997	2	2	-2	-2	-2	2	8
31.03.1998	2	-2	-2	-2	-2	2	4
30.06.1998	2	-2	-2	-2	-2	2	4
30.09.1998	2	-2	-2	-2	-2	2	4
31.12.1998	0	-2	-2	0	-2	0	-2
31.03.1999	0	-2	-2	-2	2	0	-4
30.06.1999	2	-2	-2	-2	2	-2	-2
30.09.1999	2	2	0	0	2	2	-2
31.12.1999	2	2	0	0	2	2	8
31.03.2000	2	2	2	2	2	2	12
30.06.2000	0	2	2	2	2	2	10
30.09.2000	0	2	2	2	2	2	0
31.12.2000	-2	2	-2	0	2	0	-4
31.03.2001	0	-2	-2	2	2	-2	-8
30.06.2001	-2	0	0	-2	2	-2	-10
30.09.2001	-2	-2	-2	-2	-2	-2	-8
31.12.2001	-2	-2	-2	-2	-2	-2	-10
31.03.2002	-2	-2	-2	-2	-2	-2	-8
30.06.2002	0	0	0	-2	-2	-2	-10
30.09.2002	-2	-2	-2	-2	-2	-2	-12
31.12.2002	-2	-2	-2	-2	-2	-2	-10
31.03.2003	-2	-2	-2	-2	-2	-2	-8
30.06.2003	0	-2	-2	-2	-2	-2	0
30.09.2003	2	-2	-2	-2	-2	-2	2
31.12.2003	2	-2	-2	0	-2	0	2
31.03.2004	2	-2	-2	0	-2	0	2
30.06.2004	0	-2	-2	-2	-2	2	4
30.09.2004	2	0	0	-2	-2	0	0
31.12.2004	2	2	-2	-2	-2	2	4
31.03.2005	2	2	-2	0	-2	0	0
30.06.2005	2	0	-2	-2	-2	-2	-4
30.09.2005	2	0	-2	-2	-2	-2	-4
31.12.2005	2	0	-2	0	2	0	2
31.03.2006	2	2	0	2	2	2	12
30.06.2006	2	2	2	2	2	2	12
30.09.2006	2	2	2	2	2	2	12
31.12.2006	2	2	2	2	2	2	12
31.03.2007	2	2	2	2	2	2	12
30.06.2007	2	2	2	2	2	2	12
30.09.2007	2	2	2	2	2	2	12
31.12.2007	0	2	2	0	2	2	8
31.03.2008	2	0	0	-2	-2	-2	-2
30.06.2008	-2	2	0	-2	-2	-2	-4
30.09.2008	-2	2	0	0	-2	-2	-10
31.12.2008	-2	0	-2	-2	-2	-2	-10
31.03.2009	-2	0	-2	-2	-2	-2	-10
30.06.2009	0	-2	-2	-2	-2	-2	-4
30.09.2009	2	-2	-2	0	-2	0	-2
31.12.2009	2	-2	-2	-2	-2	-2	0
31.03.2010	2	-2	-2	-2	-2	-2	0
30.06.2010	2	-2	-2	-2	-2	-2	2
30.09.2010	2	0	-2	-2	-2	-2	4
31.12.2010	2	2	-2	-2	-2	-2	8
31.03.2011	2	2	0	-2	-2	-2	12
30.06.2011	2	2	2	2	-2	-2	12



Francesco Caruso

Copyright © 2011 - All Rights Reserved

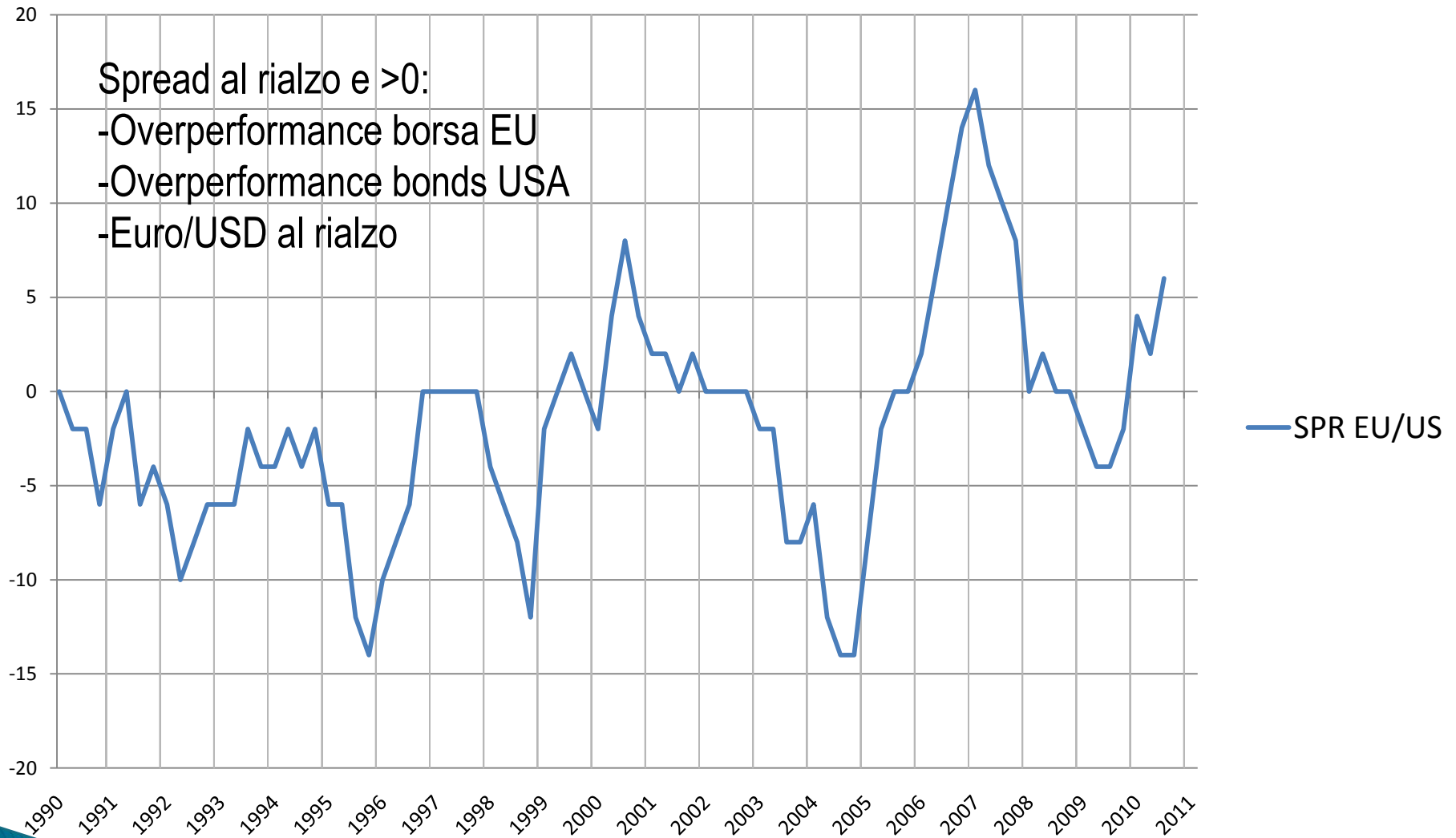
MODELLO ECONOMICO CONSOLIDATO



Francesco Caruso

Copyright © 2011 - All Rights Reserved

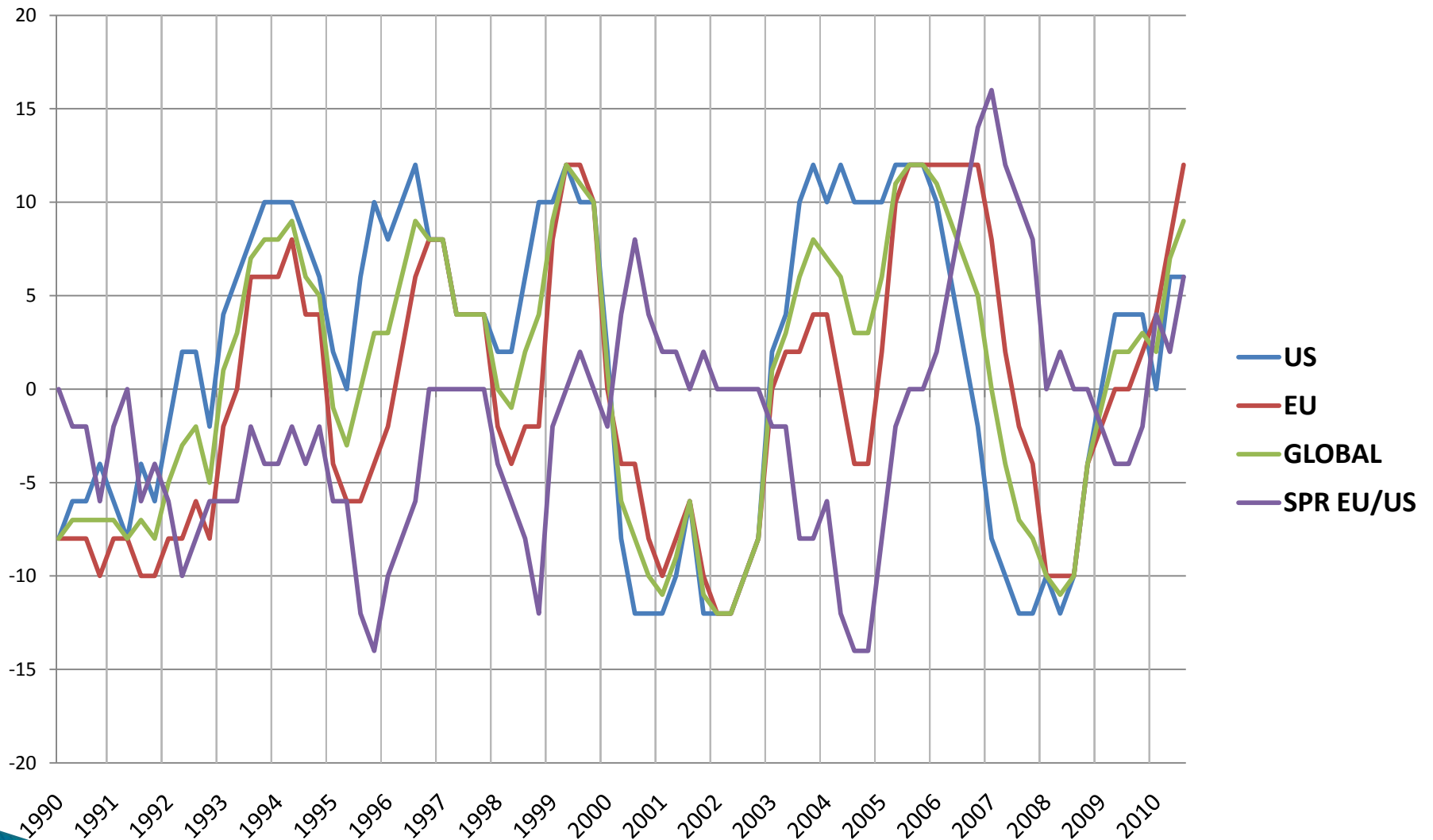
SPREAD EUROPA-USA



Francesco Caruso

Copyright © 2011 - All Rights Reserved

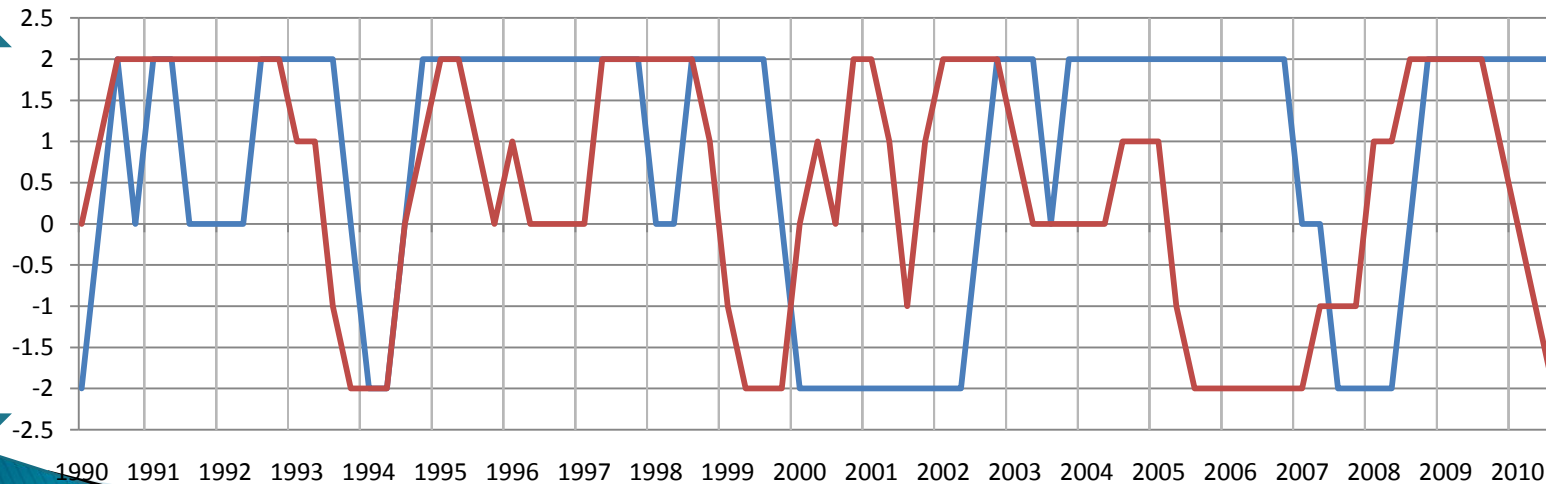
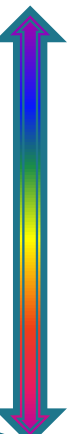
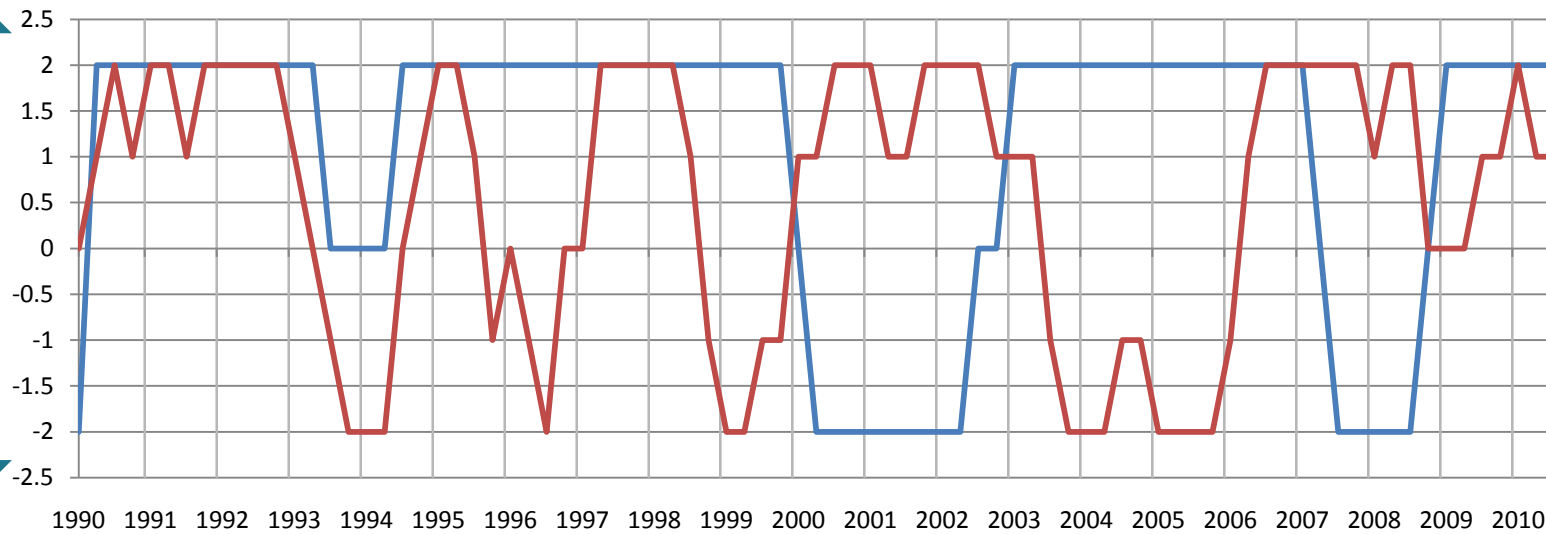
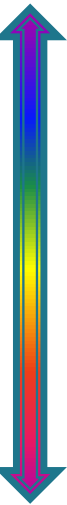
MODELLO ECONOMICO CONSOLIDATO E SPREAD EUROPA-USA



Francesco Caruso

Copyright © 2011 - All Rights Reserved

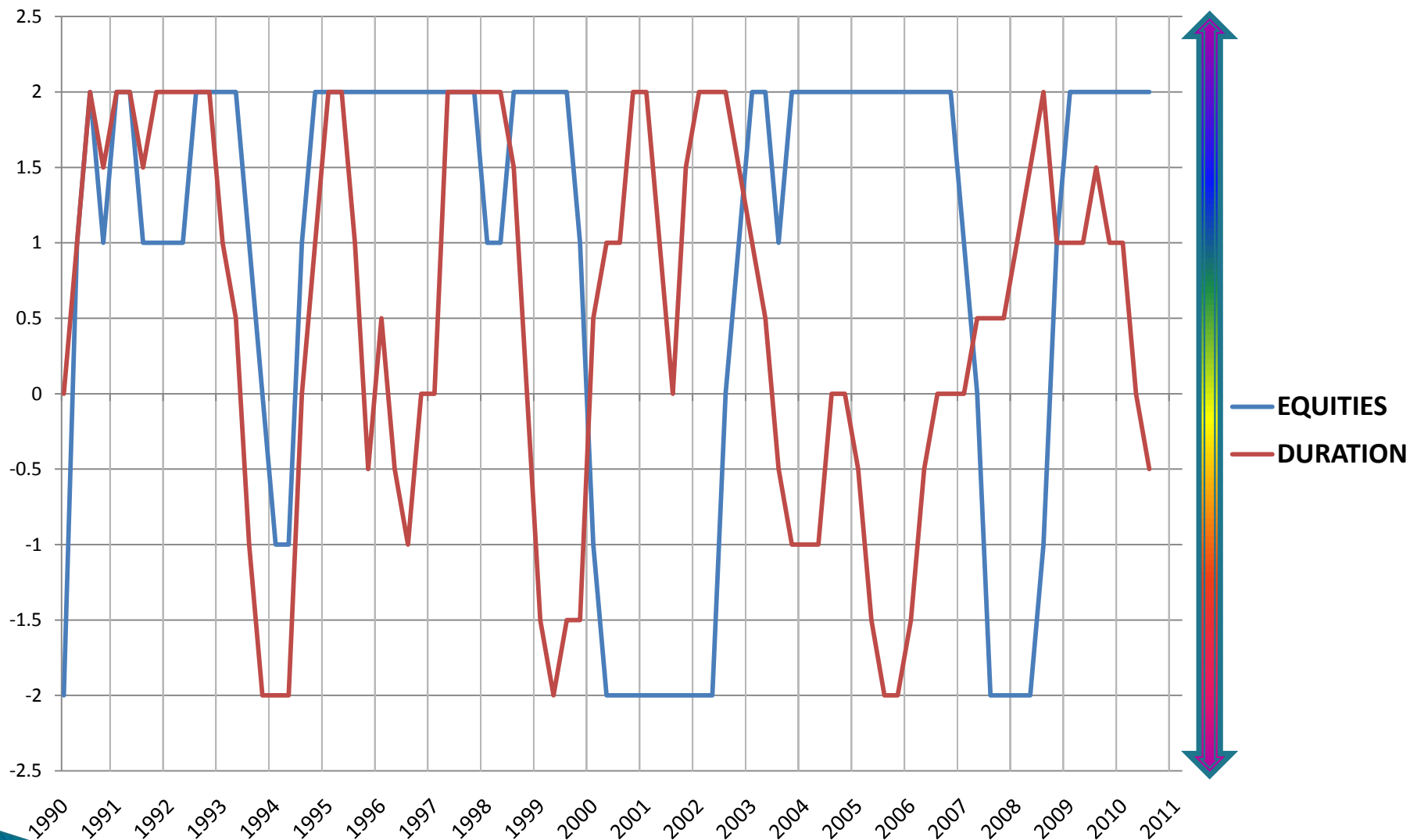
MODELLO DI ASSET ALLOCATION – USA E EUROPA



Francesco Caruso

Copyright © 2011 - All Rights Reserved

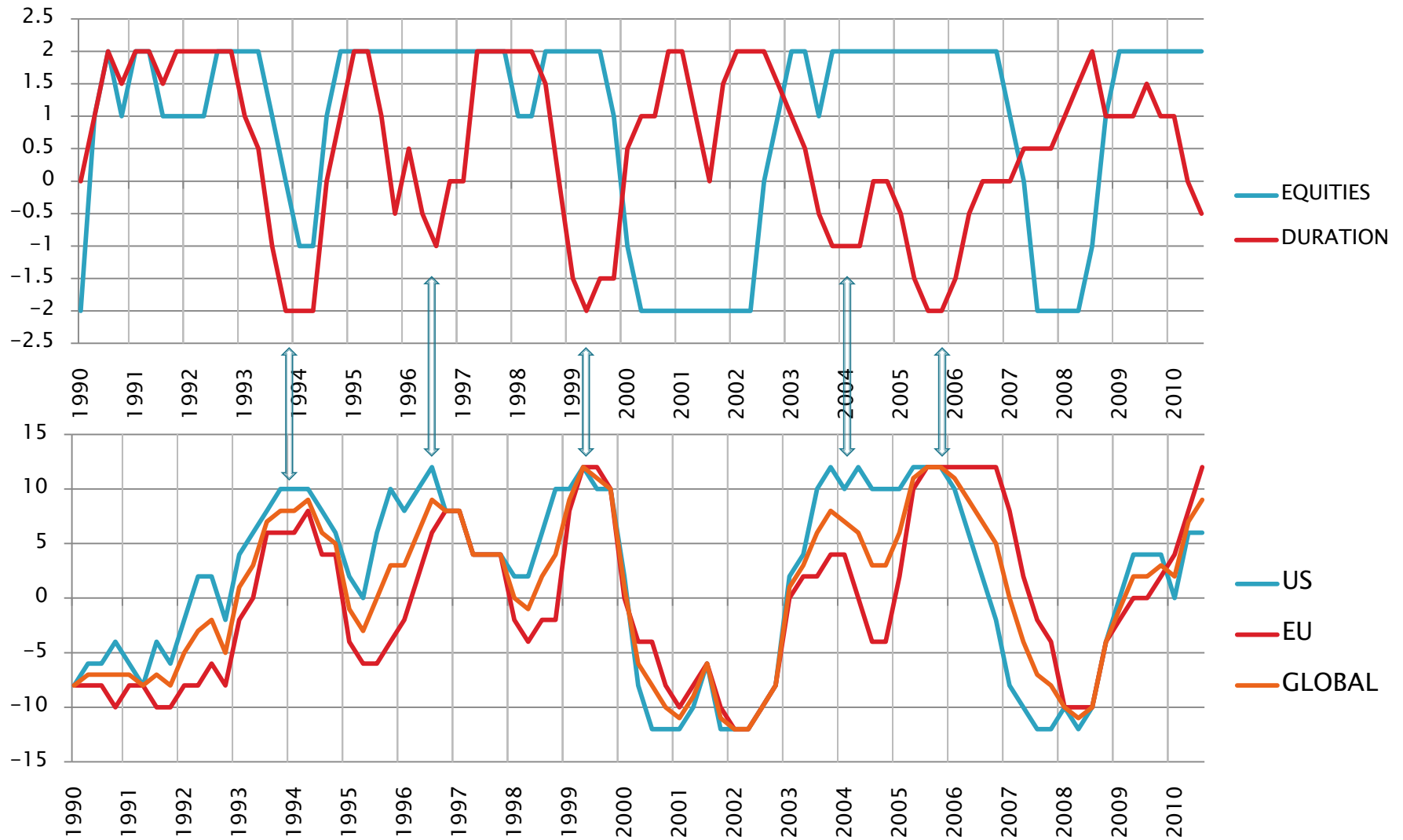
MODELLO DI ASSET ALLOCATION



Francesco Caruso

Copyright © 2011 - All Rights Reserved

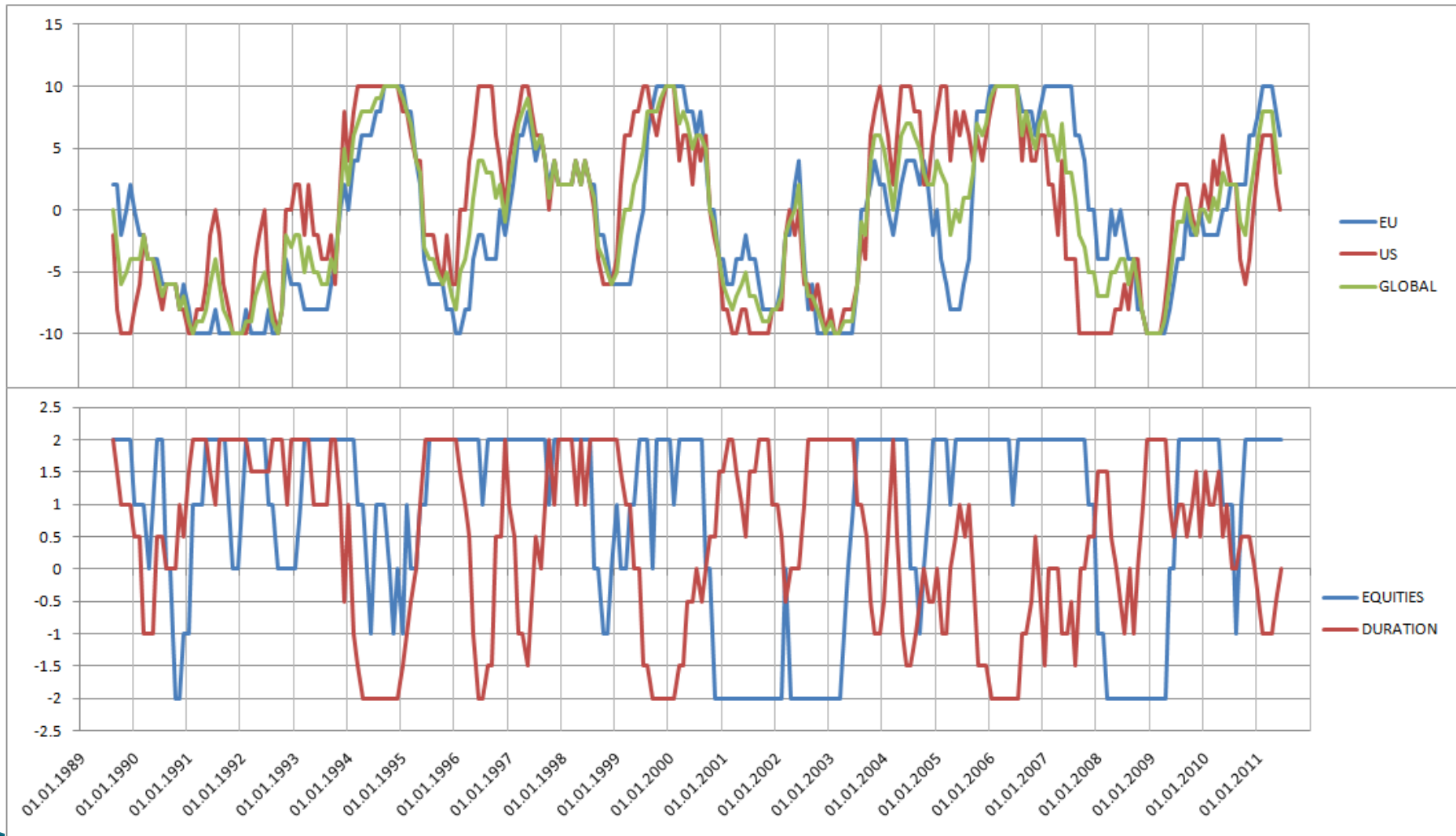
MODELLO DI ASSET ALLOCATION E MODELLO ECONOMICO



Francesco Caruso

Copyright © 2011 - All Rights Reserved

MODELLO DI ASSET ALLOCATION E MODELLO ECONOMICO



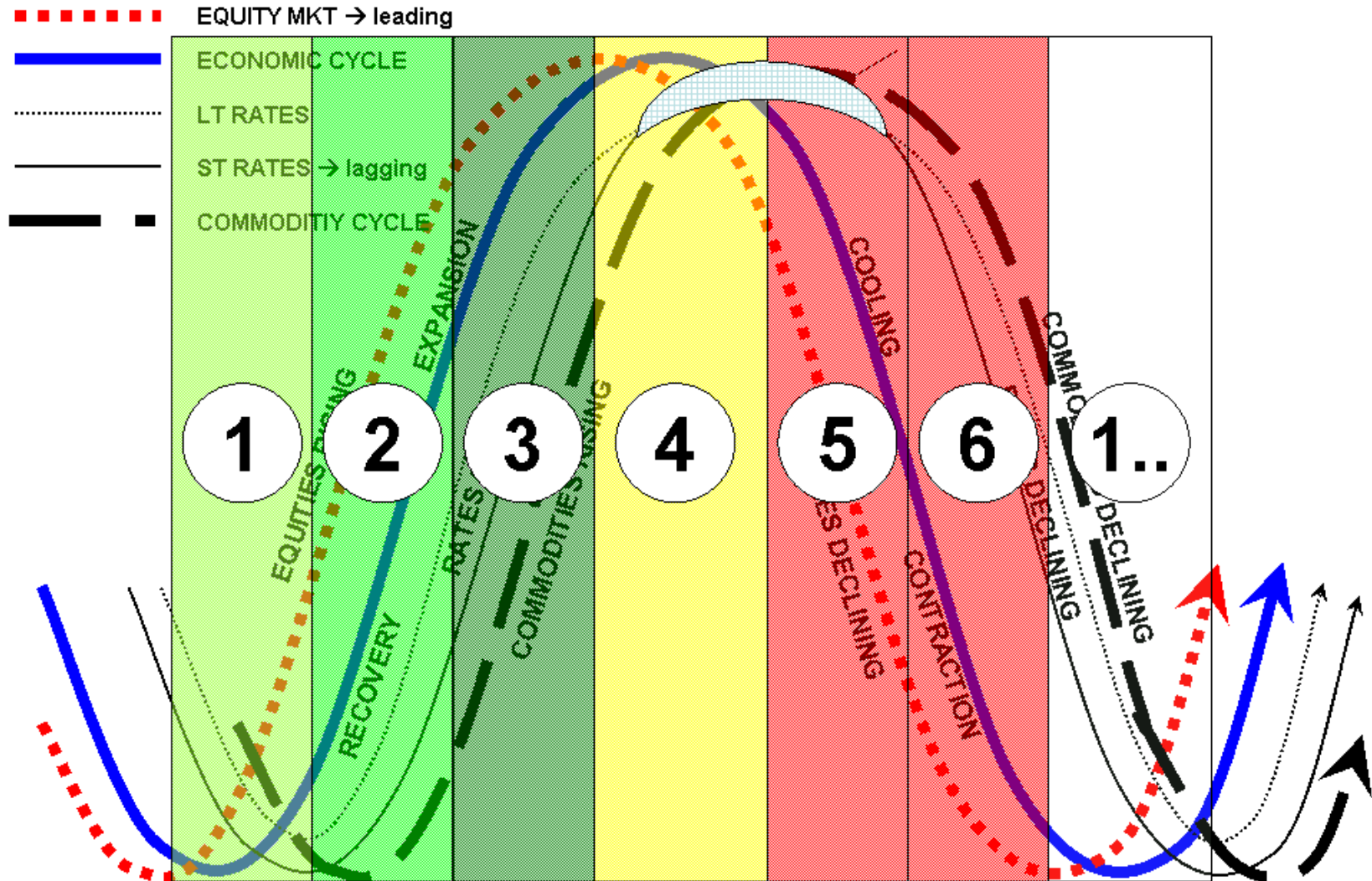
Francesco Caruso

Copyright © 2011 - All Rights Reserved

COMMENTO AL GRAFICO PRECEDENTE

- Dal 1990 ad oggi le economie occidentali hanno registrato 5 contrazioni:
 - 2 recessioni (2000→2003 e 2207→2009)
 - 3 rallentamenti (1996, 1998, 2005)
- Tutte queste contrazioni sono state precedute da rialzi dei tassi (→ accorciamento della duration sul modello di asset allocation)
- L'economia USA ha sempre anticipato l'economia europea nella struttura di sviluppo economico delineata dal modello, con l'unica eccezione della fase attuale, dove il modello europeo è ai massimi (FASE 3) mentre quello USA è ancora in FASE 2.
- Il ciclo iniziato nel 2009 è già in fase avanzata (STADIO 3) in Europa e in diversi EMG
- Negli USA, ancora in STADIO 2, la distorsione riguarda i tassi di interesse
- Il contemporaneo raggiungimento della lettura massima di surriscaldamento da parte dell'economia europea e della discesa sotto lo zero (=neutralità) della duration, lasciano presagire quantomeno un rallentamento fra fine 2011 e 2012.

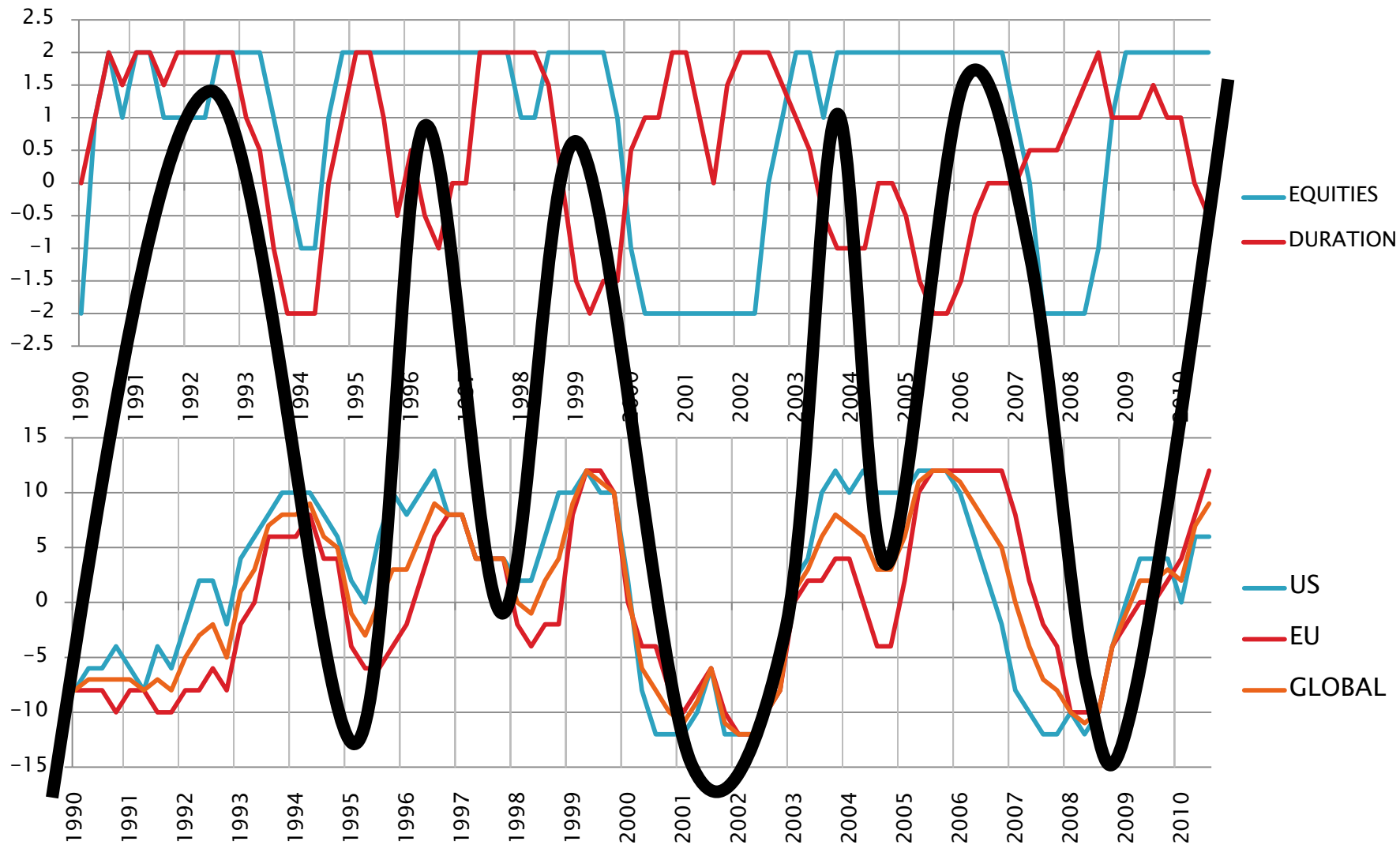
MODELLO CICLICO A SEI STADI



Francesco Caruso

Copyright © 2011 - All Rights Reserved

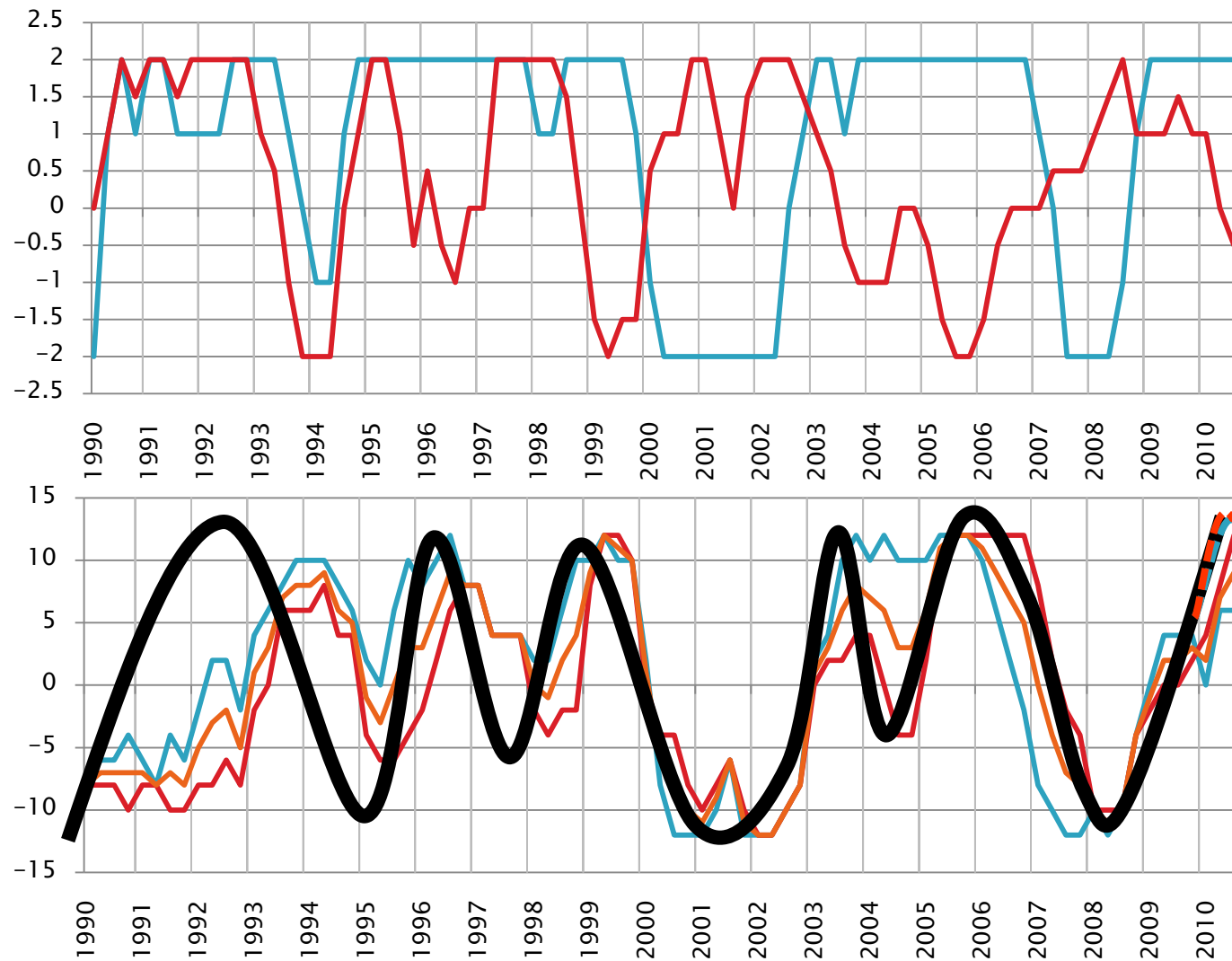
MODELLO DI ASSET ALLOCATION, MODELLO ECONOMICO E MODELLO CICLICO



Francesco Caruso

Copyright © 2011 - All Rights Reserved

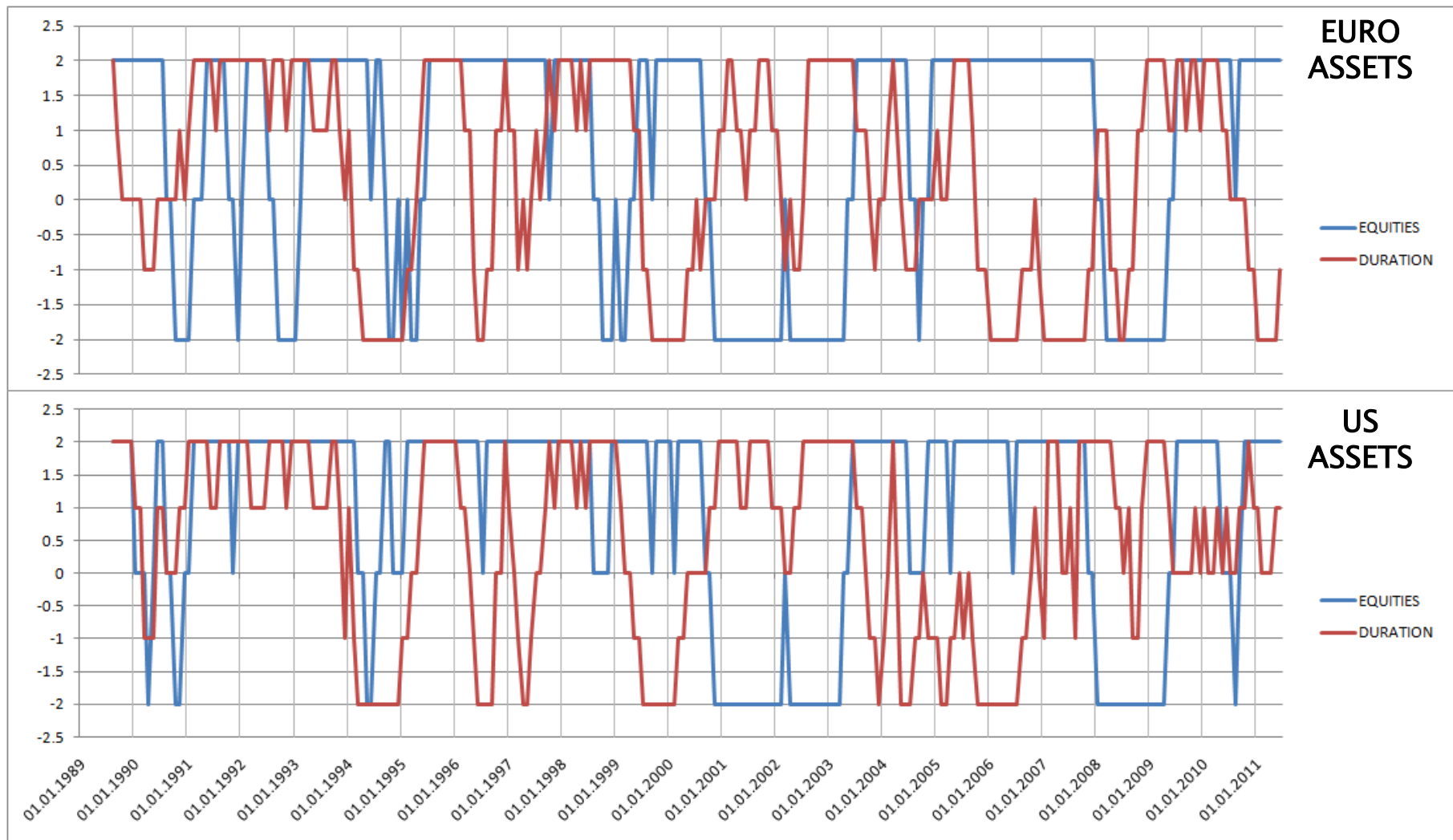
QUALE SCENARIO PER IL FUTURO?



Francesco Caruso

Copyright © 2011 - All Rights Reserved

MODELLO DI ASSET ALLOCATION

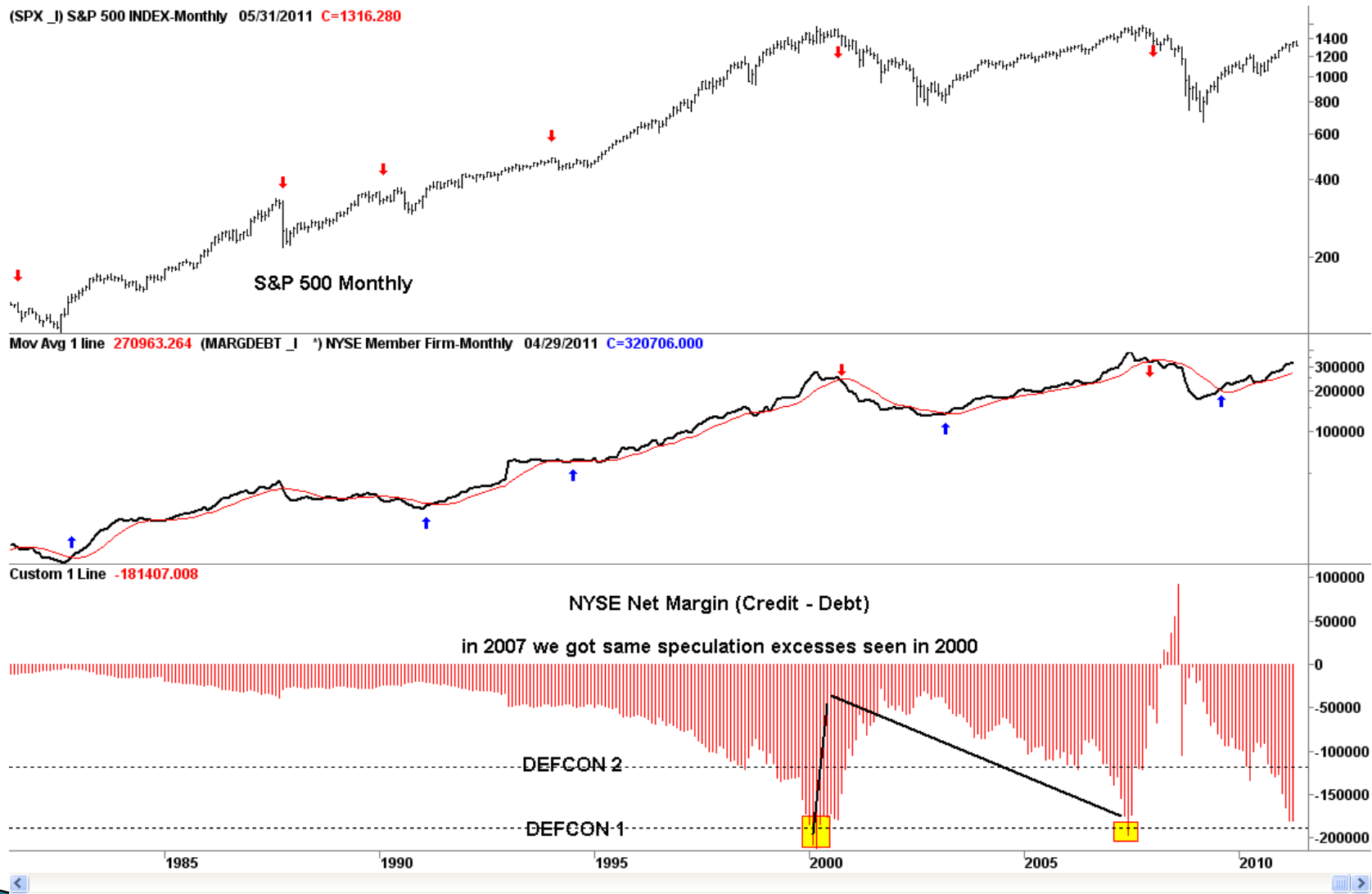


Francesco Caruso

Copyright © 2011 - All Rights Reserved

IL GRANDE PROBLEMA: TORNANO GLI ECCESSI SULLA LEVA FINANZIARIA

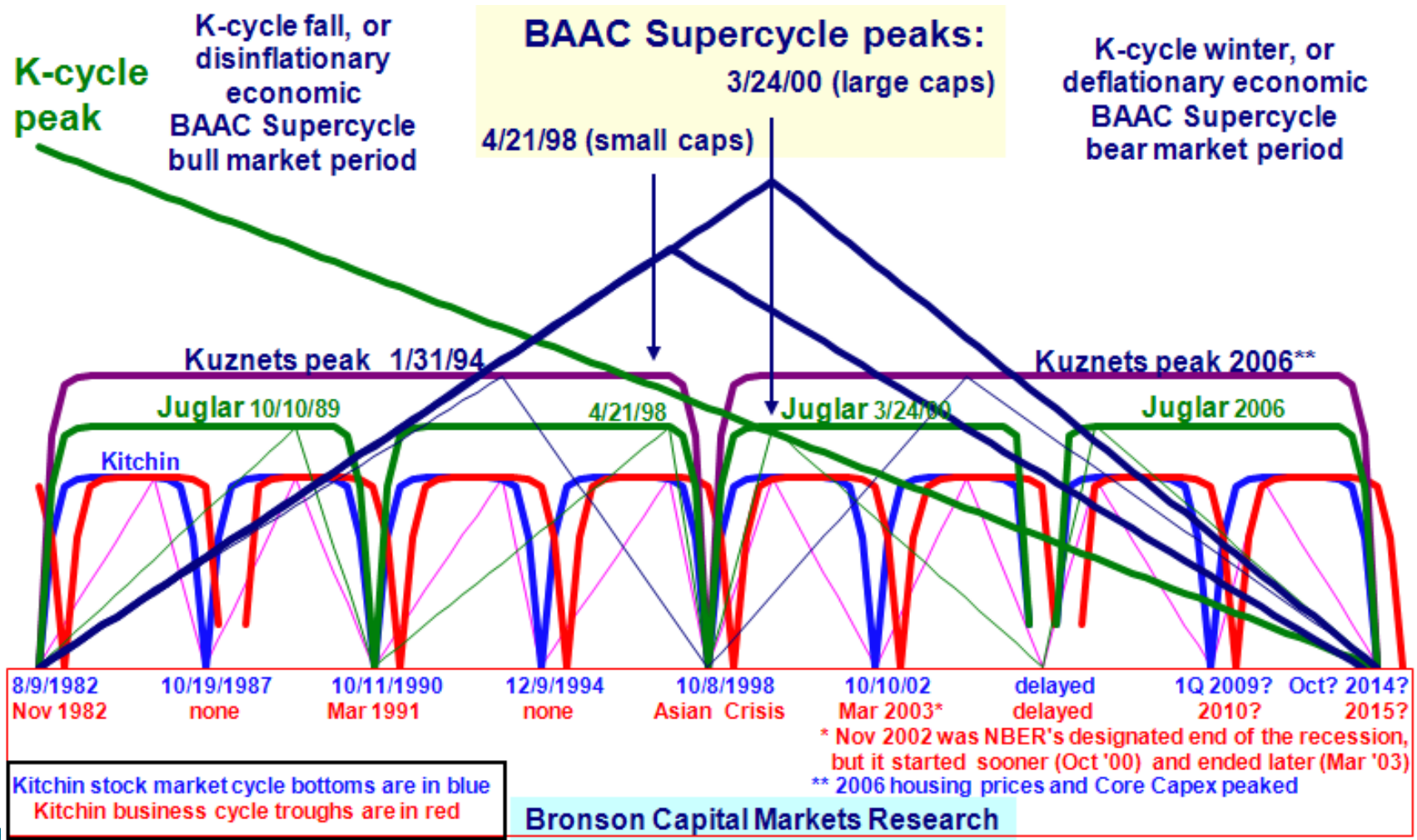
(SPX_I) S&P 500 INDEX-Monthly 05/31/2011 C=1316.280



Francesco Caruso

Copyright © 2011 - All Rights Reserved

ANALISI CONGIUNTA DEI CICLI: IL MODELLO DI BRONSON



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 potrebbe essere soggetto a un “mid-cycle slowing” sullo stile di 1996, 1998, 2005
- In pratica, la situazione è talmente anomala (vedi manipolazione monetaria e leva finanziaria ai massimi come nel 2000 e 2007) che qualunque problema può distorcere il 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 e le borse seguirebbero
- L'occupazione è l'elemento più “lagging” del modello e cambia trend per ultima
- I tassi a breve sui minimi non possono far escludere la possibilità di un “double dip”, poiché la curva è ancora fortemente inclinata e quindi la partita potrebbe giocarsi sul restringimento dello spread lungo-breve: il “case study” evidente è quello giapponese