

EQUITY STRATEGY – gen 2011

STEP 1 – ANALISI ALGORITMICA DELLA POSIZIONE CICLICA DI BREVE-MEDIO-LUNGO TERMINE DEI MERCATI

Short Term → misurato su base weekly

Medium term → misurato su base monthly

Long Term → misurato su base quarterly

MARKET STAGES

BULLISH BEARISH

EUROPA	1	2	3	4	5	6	Trend	Cycle Stage	Portfolio weight	Avg RSI	RRR
Short Term	18.9%	43.3%	3.3%	18.9%	11.1%	4.4%	NEUTRAL	2 - BULL	Neutral	65	0.0
Medium Term	10.0%	58.9%	5.6%	7.8%	14.4%	3.3%	NEUTRAL	2 - BULL	Neutral	67	0.1
Long Term	1.1%	23.3%	21.1%	14.4%	33.3%	6.7%	NEUTRAL	5 - BEAR	Underweight	60	-0.7

MARKET STAGES

BULLISH BEARISH

USA	1	2	3	4	5	6	Trend	Cycle Stage	Portfolio weight	Avg RSI	RRR
Short Term	7.5%	53.7%	10.4%	14.9%	11.9%	1.5%	UP	2 - BULL	Neutral	70	0.0
Medium Term	6.0%	80.6%	4.5%	9.0%	0.0%	0.0%	UP	2 - BULL	Overweight	71	0.9
Long Term	4.5%	49.3%	22.4%	7.5%	11.9%	4.5%	UP	2 - BULL	Overweight	65	1.0

MARKET STAGES

BULLISH BEARISH

EMG+ASIA	1	2	3	4	5	6	Trend	Cycle Stage	Portfolio weight	Avg RSI	RRR
Short Term	15.8%	52.6%	15.8%	10.5%	5.3%	0.0%	UP	2 - BULL	Underweight	64	-1.2
Medium Term	0.0%	84.2%	5.3%	10.5%	0.0%	0.0%	UP	2 - BULL	Underweight	75	-1.5
Long Term	0.0%	57.9%	31.6%	5.3%	5.3%	0.0%	UP	2 - BULL	Neutral	71	-0.4

MARKET STAGES

BULLISH BEARISH

ITALIA	1	2	3	4	5	6	Trend	Cycle Stage	Portfolio weight	Avg RSI	RRR
Short Term	29.8%	28.7%	6.4%	12.8%	7.4%	14.9%	NEUTRAL	1 - ACCUMULATION	Underweight	59	-1.3
Medium Term	19.1%	35.1%	2.1%	11.7%	16.0%	16.0%	NEUTRAL	2 - BULL	Underweight	57	-1.1
Long Term	0.0%	19.1%	16.0%	6.4%	53.2%	5.3%	NEUTRAL	5 - BEAR	Strong Underweight	49	-1.5

MARKET STAGES

BULLISH BEARISH

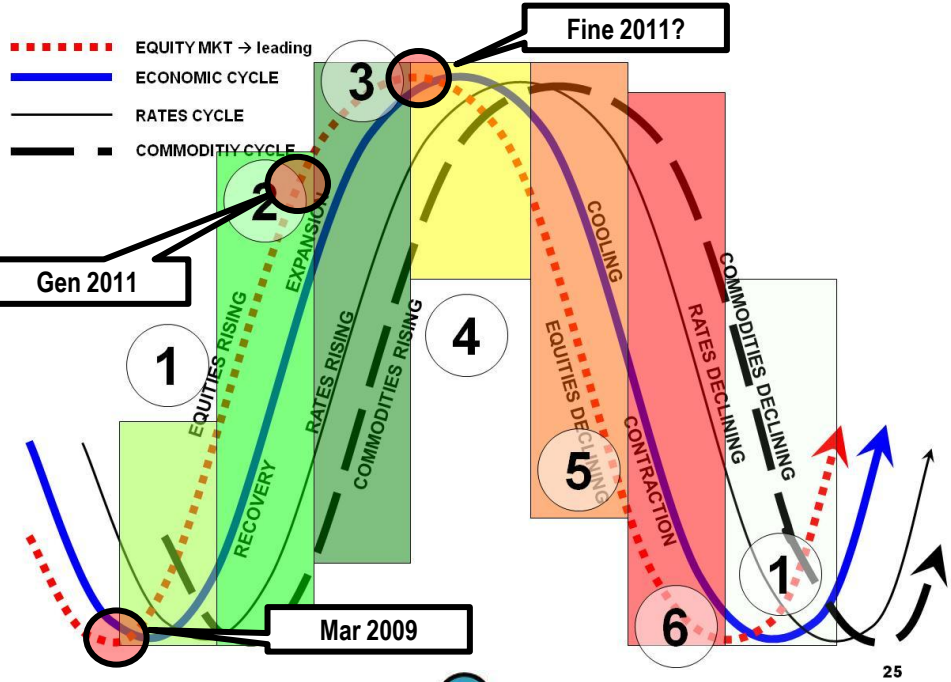
GLOBAL EQUITIES	1	2	3	4	5	6	Trend	Cycle Stage	Portfolio weight	Avg RSI	RRR
Short Term	14.2%	48.3%	7.4%	16.5%	10.8%	2.8%	NEUTRAL	2 - BULL	Neutral	66	-0.4
Medium Term	7.4%	69.9%	5.1%	8.5%	7.4%	1.7%	UP	2 - BULL	Neutral	71	-0.1
Long Term	2.3%	36.9%	22.7%	10.8%	22.2%	5.1%	UP	2 - BULL	Neutral	65	0.0

SECTOR	RRR	Portfolio weight
Consumer Discretionary	0.3	Neutral
Consumer Staples	-1.0	Underweight
Energy	2.7	Strong Overweight
Insurance	2.3	Strong Overweight
Banks	1.5	Strong Overweight
Healthcare	-0.4	Neutral
Industrials	1.6	Strong Overweight
Information Technology	1.8	Strong Overweight
Basic Materials	0.8	Overweight
Telecommunications	-0.5	Neutral
Utilities	-0.3	Neutral

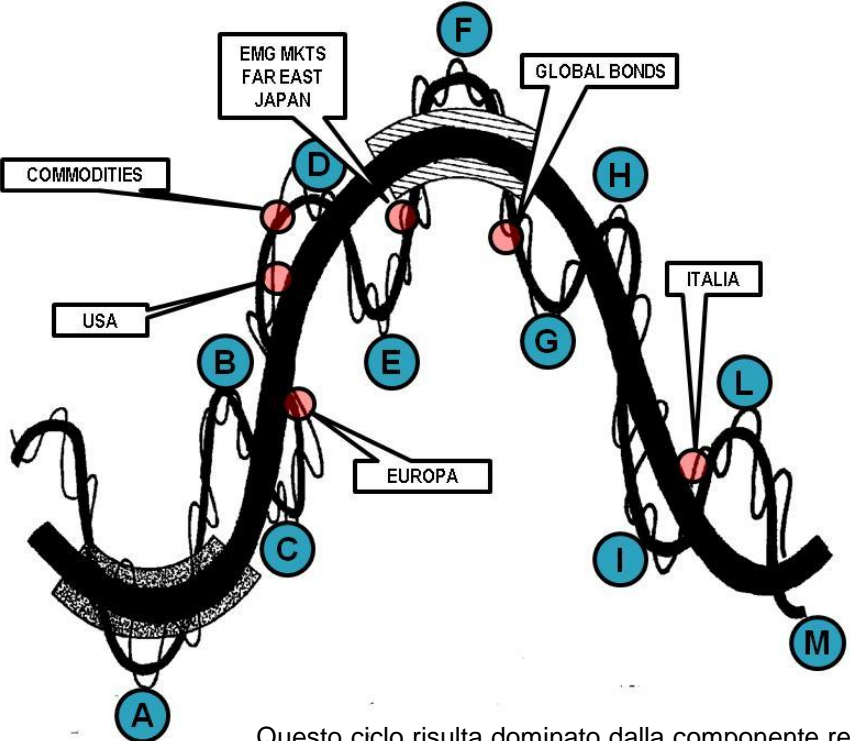
Il quadro ciclico risulta, nel suo insieme, ancora ampiamente positivo sul medio e lungo termine, grazie alle fortissime letture bullish di USA e EMG+ASIA. Emerge tuttavia qualche criticità di breve, derivante dalla posizione elevata e di ipercomperato degli indici-leader e dallo scarso sostegno dell'Europa (fatti salvi gli indici con piu' elevata componente industriale, es. DAX). Il modello indica che il RRR - Reward/Risk Rating migliore è quello degli USA su ogni arco temporale, mentre l'Europa nel suo complesso (incluse GB e Svizzera) e in particolare l'Italia sono da sottopesare. Il RRR di breve è in rapida discesa, il che indica la forte probabilità di un rallentamento/correzione nelle prossime 4-6 settimane.

STEP 2 – SCENARIO CICLICO GLOBALE – IL MODELLO A SEI STADI E LA CURVA CICLICA

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



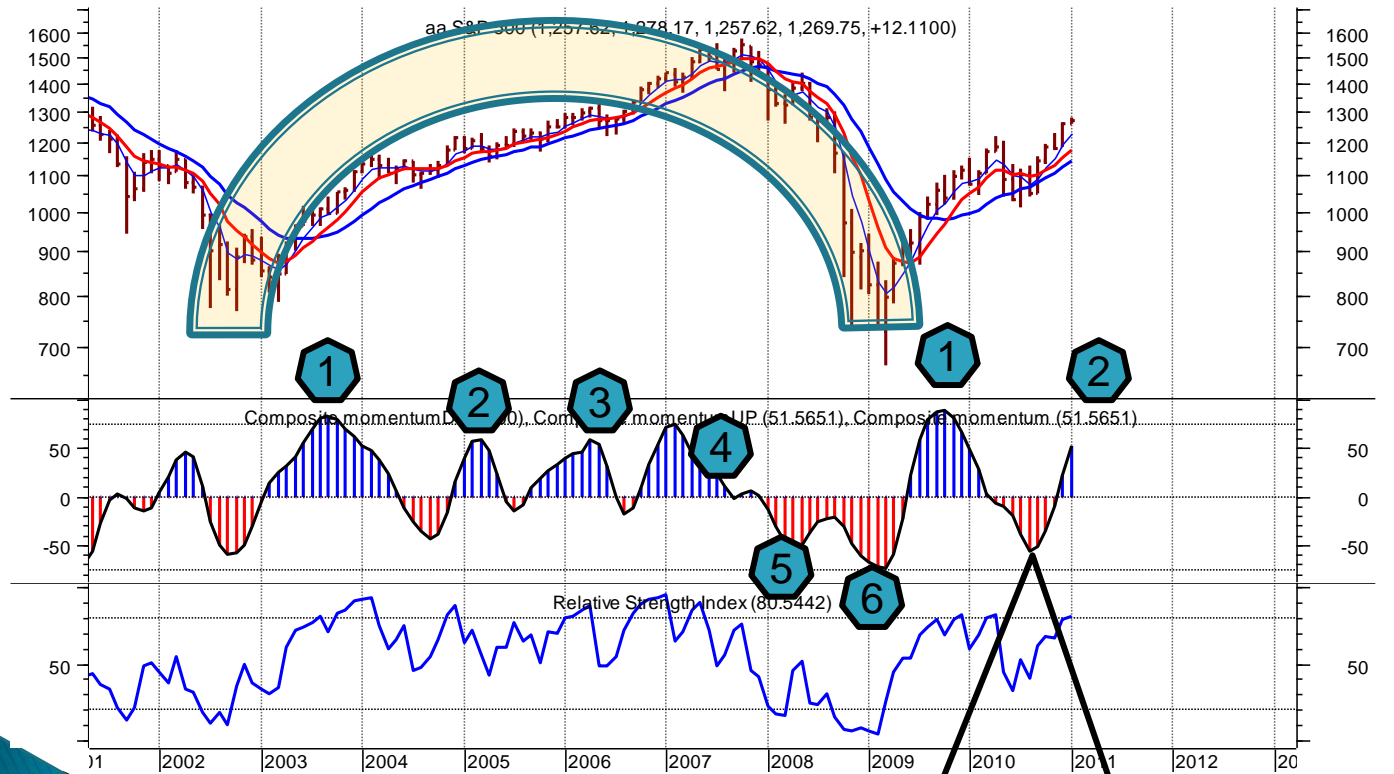
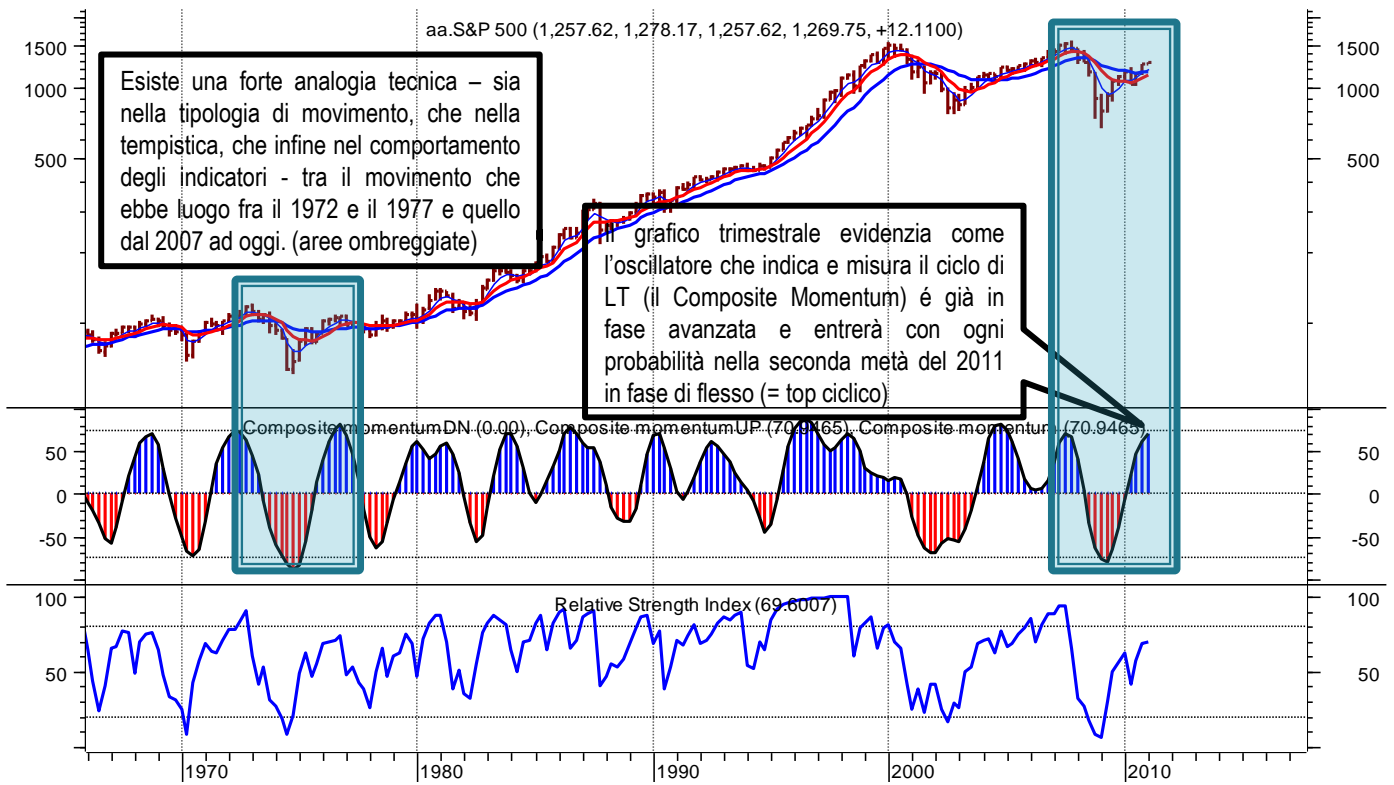
Mercati ed economie sono in un tipico ciclo ascendente di espansione, tra la fase 2 e la fase 3 del modello. Pur con le anomalie peculiari di questo ciclo di lungo termine, inserito in una secolarità ancora negativa dei mercati azionari e soggetto a distorsioni nell'evoluzione delle politiche finanziarie, le varie componenti (equities, tassi di interesse, economie, commodities) si muovono in perfetta connessione tra loro.



La durata media del ciclo di LT è storicamente di 24-30 mesi, il che (prendendo come punto di partenza Marzo 2009) porta a un passaggio dalla fase 3 alla fase 4 del ciclo nella seconda metà del 2011. La salita dei tassi è stata artificialmente ritardata in questo ciclo dalle politiche di governi e banche centrali e questo può portare a una fase 4 particolarmente corta.

Questo ciclo risulta dominato dalla componente reale dell'economia. I leaders restano pertanto le economie emergenti e asiatiche (in Europa: DAX e economie dell'Est Europa) e i settori mid+back-end-of-cycle (Industriali, Energia, IT, Basic Materials). Il recente peggioramento del settore Consumer Discretionary (ad eccezione della componente industriale = auto) e il miglioramento del settore assicurativo sono legati alla salita dei tassi di interesse.

STEP 3 – VERIFICA GRAFICA DELLA POSIZIONE CICLICA (S&P500) – Quarterly e monthly charts



Il grafico mensile permette di identificare le 6 fasi che hanno composto il ciclo precedente: tre di rialzo (1,2,3), una di distribuzione (4) e due di ribasso (5,6). Dal 3° trimestre 2010 è in atto la fase 2 di questo ciclo. Esistono fondati motivi per ritenere possibile che l'attuale ciclo sia piu' corto dei precedenti e che la fase rialzista sia formata da 2 o max 3 uplegs.

STEP 4 – PROIEZIONI DI RANGE PER IL 1° TRIMESTRE 2011 E PROIEZIONE GRAFICA PER IL PERIODO 15-01 → 28-02

Di seguito vengono presentate le proiezioni di range, relative al 1° trimestre 2011, per i principali indici azionari. I livelli vengono identificati in modo automatico e non discrezionale dal modello, in funzione di un algoritmo che prende in considerazione: (1) range del trimestre; (2) volatilità; (3) posizione dell'ultima chiusura rispetto al range; (4) forza del mercato rispetto ai peers. I mercati di TIPO 3 avranno quindi maggiori probabilità di raggiungere nel periodo considerato le estensioni H2 e H3 rispetto ai mercati di TIPO 1. Un ritorno fra le chiusure 2010 e L1 si configura come opportunità di acquisto, mentre un raggiungimento delle aree tra H2 e H3 si configura come opportunità di presa di profitto. **La nostra ipotesi di lavoro, basata sul contrasto fra trend+posizione ciclica (favorevoli) e letture di RRR (che indicano sul breve un netto deterioramento della condizione tecnica → profittabilità) è che, nel periodo considerato, gli indici si muovano tra H2 e L1, con la possibilità per gli indici piu' forti di arrivare nel trimestre verso R3.**

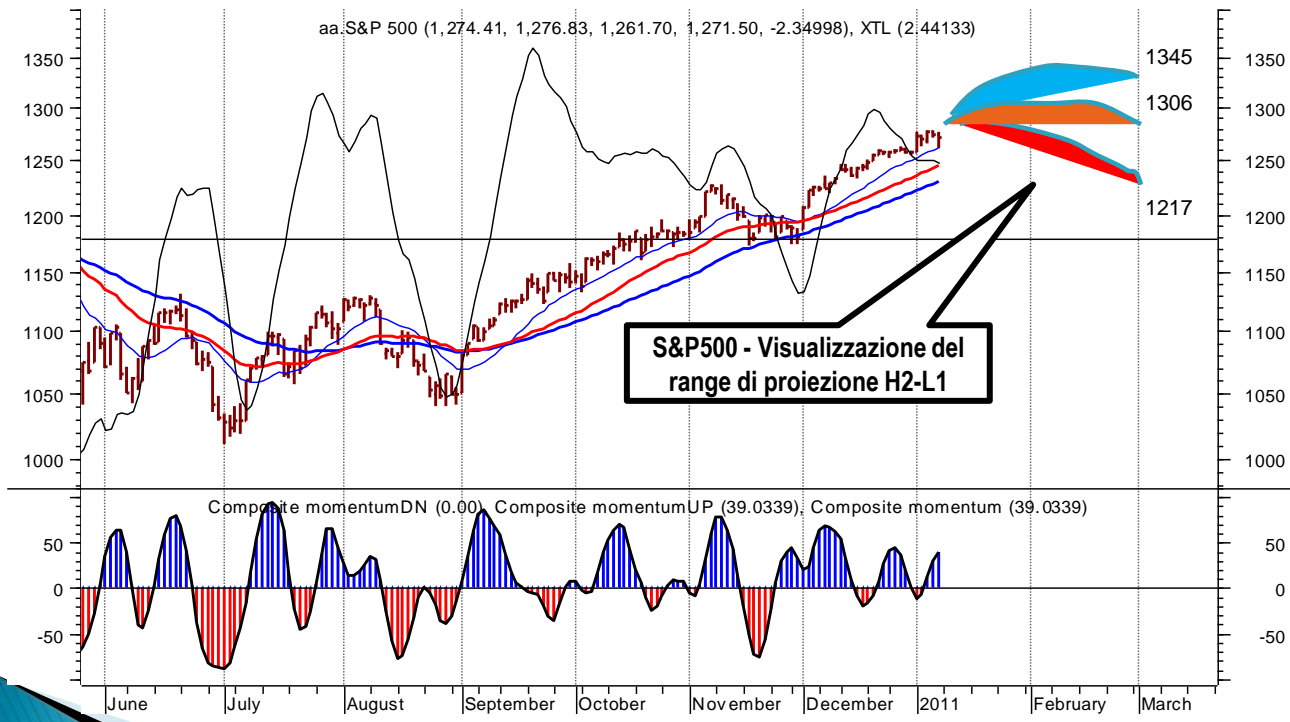
- TIPO 1 = DEBOLE
- TIPO 2 = MEDIO
- TIPO 3 = FORTE

proiezioni 1Q 2011 - resistenze

proiezioni 1Q 2011 - supporti

Security Name	C	F	Estensione di range piu' probabile per i mercati di TIPO 3			Estensione di range piu' probabile per i mercati di TIPO 2		Estensione di range piu' probabile per i mercati di TIPO 1
			H3	H2	H1	C-1	L1	L2
.ISH MSCI WORLD	21.19	3	22.21	21.73	21.47	20.45	19.84	18.21
aa.CAC 40	3945	2	4175	4085	3962	3805	3610	3435
aa.DAX	7069	3	7562	7412	7296	6914	6706	6116
aa.DJ EU STOXX50	2879	2	3061	2992	2903	2793	2651	2525
aa.DJ STOXX 600	286	3	293	290	286	276	271	257
aa.DOW JONES	11755	3	12187	11930	11898	11578	11305	10984
aa.FTSE 100 (UK)	6051	3	6235	6189	6108	5900	5814	5606
aa.FTSEMIB40	21116	1	22836	22557	21669	20173	18897	18842
aa.HONG KONG HS	24126	1	24989	24552	23472	23035	21956	21527
aa.NASDAQ	2737	3	2881	2790	2774	2653	2553	2432
aa.S&P 500	1286	3	1345	1306	1303	1258	1217	1172
aa.SMI	6614	2	6847	6776	6639	6436	6230	6228
aa.TOKYO TOPIX	930	3	972	946	939	899	869	829

EQUITIES



L'attuale conformazione della posizione ciclica, caratterizzata da una positività importante soprattutto sui livelli temporali piu' profondi (medio e lungo), impone dunque per il periodo considerato per il test (15/01 → 28/02) una strategia long. Tuttavia, elementi oggettivi, quali lo stadio di avanzamento del trend di breve (misurato attraverso l'analisi ciclica settimanale) e la presenza – sugli indici piu' forti – di situazioni di tensione tecnica, portano i modelli di scenario a indicare l'elevata probabilità statistica (80%) di una correzione fra -5% e -10% dai massimi entro le prossime 5-8 settimane. Di conseguenza, la tattica operativa - che deve tenere conto di questi due input: (1) struttura di fondo positiva e (2) rischio tecnico in aumento sul breve – va strutturata su tre punti:

1. intervento tattico in acquisto solo in presenza di una correzione degli indici verso l'area tra le chiusure 2010 e i supporti trimestrali L1 (vedi pag. 3);
2. intervento tattico progressivo di alleggerimento/copertura al raggiungimento delle proiezioni trimestrali H2 e H3;
3. una strategia di stock selection, da preferire al posizionamento sugli indici. L'attuazione di questa strategia è eseguita attraverso la metodologia quantitativa proprietaria RRR (Reward/Risk/Rating), che mette in relazione - attraverso l'utilizzo di particolari indicatori e algoritmi - trend, forza relativa, grado tecnico di rischio e potenzialità teorica. Attraverso la RRR sono stati selezionati - per ciascuna area e mercato ed all'interno esclusivamente dei titoli a maggior flottante e volumi adeguati – i 10 titoli con il miglior rapporto fra potenzialità di overperformance e rischio. Questi portafogli sono strutturati per (1) ottenere una performance assoluta positiva e (2) sovraperformare i rispettivi indici di riferimento (benchmark) nel periodo considerato. I 10 titoli all'interno di ciascun portafoglio sono “equally weighted”.

MONDO (bmk: MSCI World in EUR)

RRR	MT	ST	name
3.8	☺☺		LYX DJSX600 Oil
3.3	☺☺	☺☺☺	LYX CHINA ENTERP
3.2	☺☺	☺	LYX DJSX600 Ins
3.0	☺	☺☺☺	ISH FTSE/XC 25
2.8	☺		ISH MSCI EAST EUROPE
2.8	☺		ISH MSCI KOREA
2.8	☺	☺☺	LYX HONG KONG
2.7			LYX DJSX600 Fin
2.5	☺		ISH MSCI FAR EAST
2.5	☺		LYX DJSX600 Tech

USA (bmk: S&P500)

RRR	MT	ST	name
5.0	☺☺☺		.JP MORGAN
5.0	☺☺☺		.WELLS FARGO
4.7	☺☺☺	☺	.COMCAST STK A
4.2	☺☺	☺☺	.MS DEAN WITTER
4.0	☺☺		.CITIGROUP
3.8	☺☺	☺	.BOEING
3.7	☺☺☺		.GENERAL ELECTRIC
3.7	☺☺	☺☺☺	.DELL COMPUTER
3.5	☺☺		.CHESAPEAKE ENER
3.5	☺☺	☺☺	.HEWLETT PACKARD

EUROPA (bmk: STOXX600)

RRR	MT	ST	name
4.8	☺☺☺	☺☺	AEGON
4.5	☺☺☺	☺	TOTAL
4.3	☺☺☺		BP AMOCO PLC
4.3	☺☺☺		DEUTSCHE BOERSE
4.0	☺☺	☺☺☺	AXA
3.8	☺☺	☺	ENI
3.8	☺☺	☺	NOKIA
3.7	☺☺		ABB LTD N 10
3.7	☺	☺☺☺	REPSOL YPF
3.7	☺☺	☺☺☺	SANOFI AVENTIS

ITALIA (bmk: FTSE MIB)

RRR	MT	ST	name
6.0	☺☺☺	☺☺☺	PIAGGIO
4.8	☺☺☺	☺	.ENI
4.7	☺☺	☺☺☺	.MEDIOLANUM
4.7	☺☺☺		.PRYSMIAN
3.3	☺☺		.STMICROELECTR
3.2	☺	☺	ALLEANZA
3.2	☺☺	☺	.AZIMUT
2.7	☺☺		.DIASORIN
2.3	☺	☺☺	.MEDIOBANCA
2.0	☺	☺	BANCA GENERALI