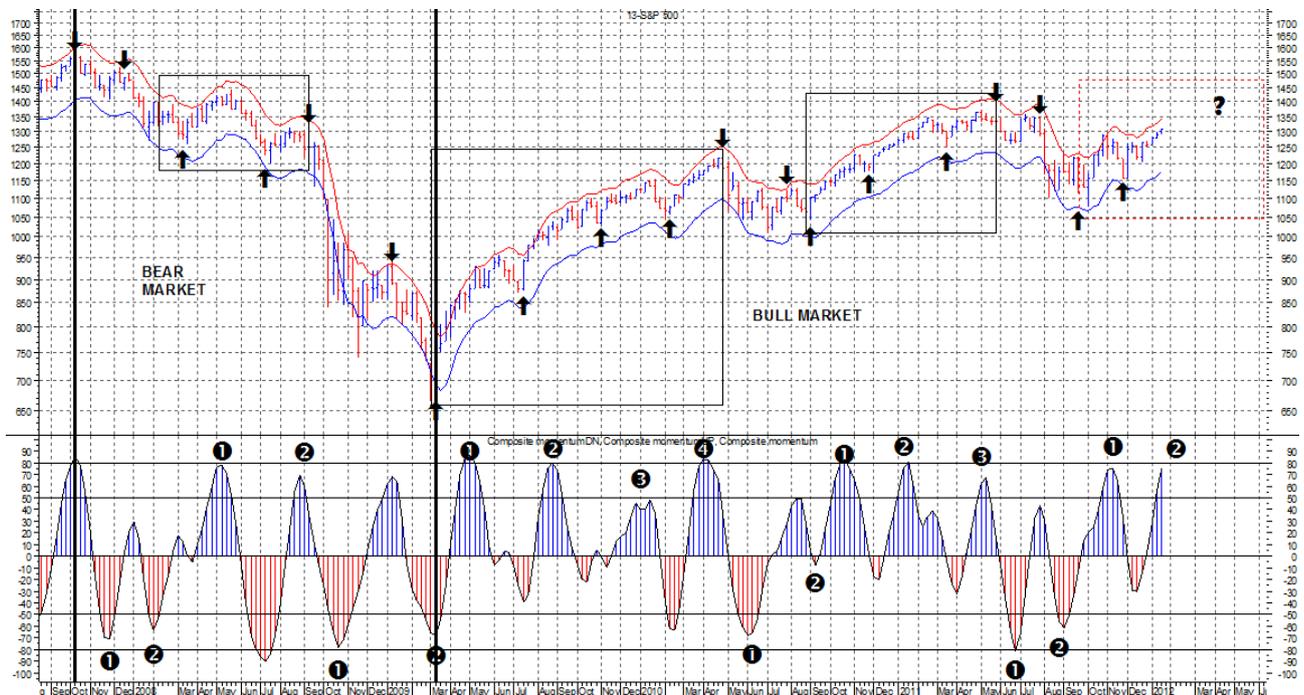


# La Sindrome Concordia e i mercati del 2012 – Topical study – 19.01.2012



Ritengo questo articolo un “topical study” sui possibili scenari 2012. Chiedo quindi uno sforzo particolare per seguirmi lungo una strada fatta di numeri e di applicazione logica e metodologica.

Lo spunto arriva dalla tragedia della Costa Concordia, cui tutti abbiamo assistito. Quanto è successo può, a mio avviso, essere schematizzato in una sequenza razionale non limitabile all’evento stesso, che chiamerò “Sindrome Concordia”.

Una situazione apparentemente normale e consolidata si tramuta, a causa di una serie di errori di valutazione e di leggerezze, in una tragedia, cioè in una sequenza rapida di eventi che porta al “worst case scenario”. Una volta preso atto delle conseguenze, reali e potenziali, vi è da parte di media e opinione pubblica l’individuazione acritica di due archetipi intorno a cui si coagulano i sentimenti: il Colpevole e l’Eroe. La realtà, anche ad un’analisi superficiale, è invece molto più sfaccettata. Il Colpevole – pur con tutte le sue innegabili e pesantissime responsabilità – non è altro che l’ultimo anello di una catena, la parte emersa di un iceberg di errori che hanno altra origine (nel caso specifico: l’accettazione da parte di tutti di una manovra inutile e palesemente rischiosa, che doveva essere vietata e il cui divieto doveva essere vigilato). L’Eroe non è altro che un uomo che, in una situazione di emergenza, si sa prendere le sue responsabilità e – aiutato da bravi collaboratori – fa bene e fino in fondo il suo dovere. La Sindrome Concordia è la tendenza a percepire una situazione in modo estremo, cioè dal punto di vista statistico in una delle due code della curva di distribuzione gaussiana.

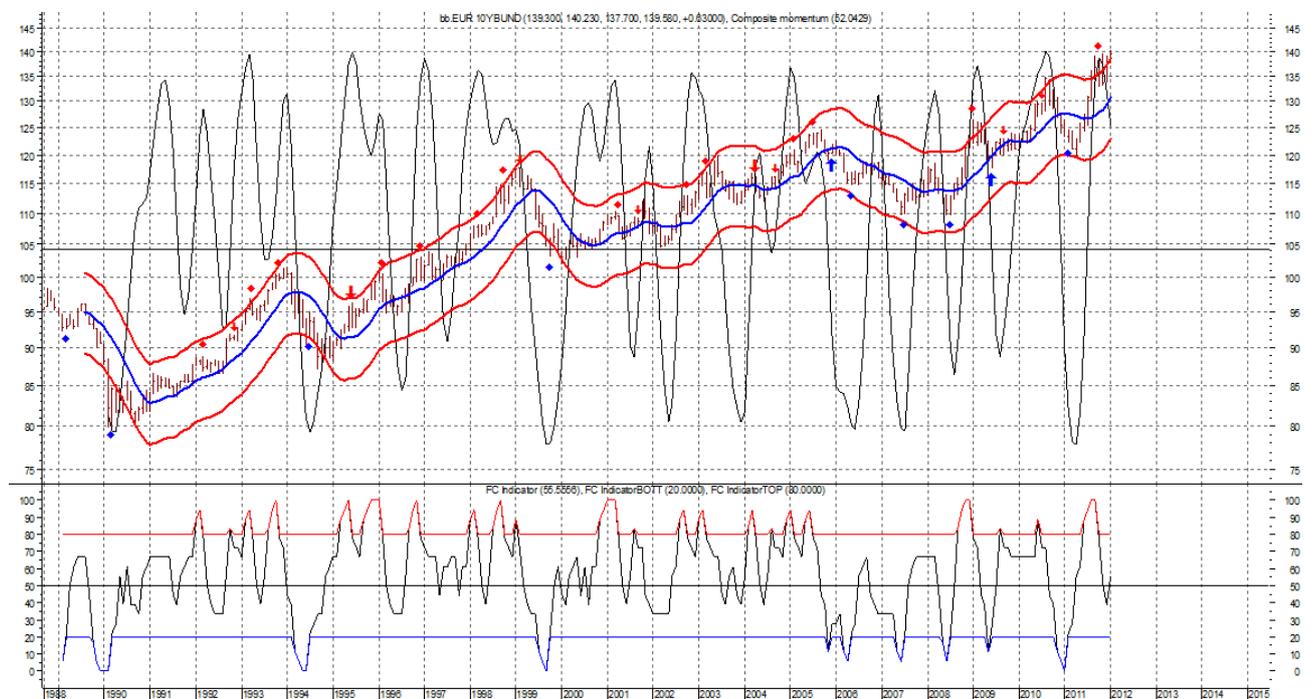
Provate a cambiare eventi e nomi e otterrete facilmente, applicando questo schema, un perfetto spaccato di molte delle situazioni che, negli ultimi anni, sono state al centro delle vicende finanziarie e politiche nazionali e internazionali.

Uno dei paragoni intuitivi è quello con la crisi del debito pubblico europeo. Le cause arrivano da lontano e sono una mala gestio da parte di diversi paesi dei rapporti debito/PIL, l’accettazione da

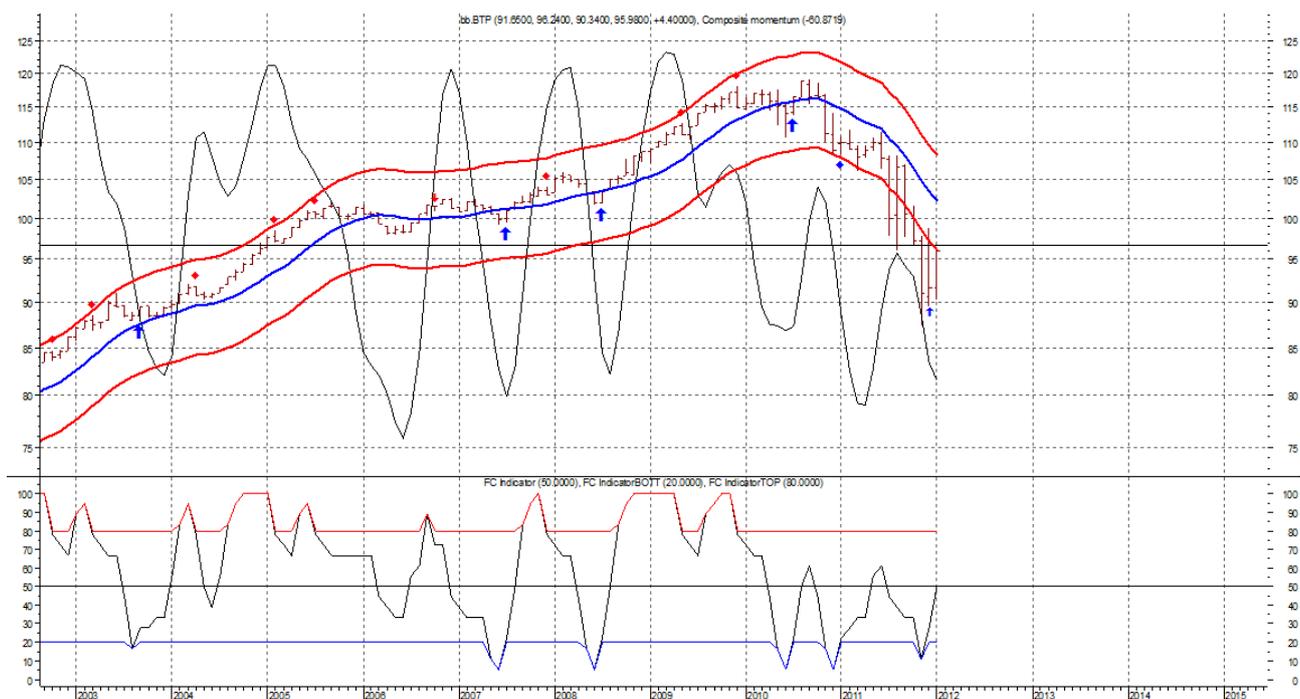
parte dei partecipanti di questo stato di cose come normale e il non adeguato controllo ed eventuale repressione da parte di chi aveva il compito di farlo. Lo scoglio è stato la crisi greca. La nave-balena spiaggiata è l'Europa monetaria, i debiti pubblici dei paesi in crisi e il meccanismo del credito. Più complessa l'identificazione di Colpevoli e Eroi, ruoli dove si alternano – a seconda dei momenti e dei punti di vista – alcuni governi, alcuni enti sovranazionali (BCE, EFSF) e alcune entità astratte (gli Speculatori, i Mercati). Il risultato è assolutamente identico, con la divisione delle previsioni tra Bianco (soluzione della crisi e quindi opportunità di acquisto enorme) e Nero (sfaldamento dell'Euro e dell'Europa).

La realtà è più complessa. Suggestivo di leggere come incipit i due pezzi a mio avviso più razionali e interessanti sul 2012, Fugnoli (Cinque quinti) e Bill Gross di Pimco (Verso il Paranormale). Coerentemente con la Sindrome Concordia, Fugnoli indica nei BTP decennali uno dei suoi cinque quinti di asset allocation (Bianco), mentre Gross definisce il debito pubblico italiano "Venus Flytrap", cioè "pianta carnivora" (Nero). Entrambi hanno ragioni valide a sostegno.

Esistono due componenti nella formazione del rendimento di un'obbligazione: rischio tasso e rischio credito. Più sono alti, più l'obbligazione rende. In questo momento, il Bund tedesco non paga rischio tasso (l'idea è per un congelamento dei tassi a breve sia negli USA che in Europa fino a nuovo ordine) e paga rischio credito negativo, come prova l'ultima asta del BOBL breve tedesco (l'equivalente del nostro BOT) che ha dato rendimenti negativi. Il BTP, al contrario, paga un rischio di credito enorme e – a ben vedere – un rischio tasso simile a quello che ci sarebbe in caso di ritorno alla Lira. Entrambi sono giustificati solo in uno scenario di sfaldamento dell'Euro. In qualunque altro scenario, ripeto: qualunque, il Bund è un SELL OF A GENERATION mentre il BTP è quantomeno un HOLD per l'enorme carry trade (flusso di interessi) che genera. Il contrasto appare anche, evidente, dai grafici.



BUND, dati mensili

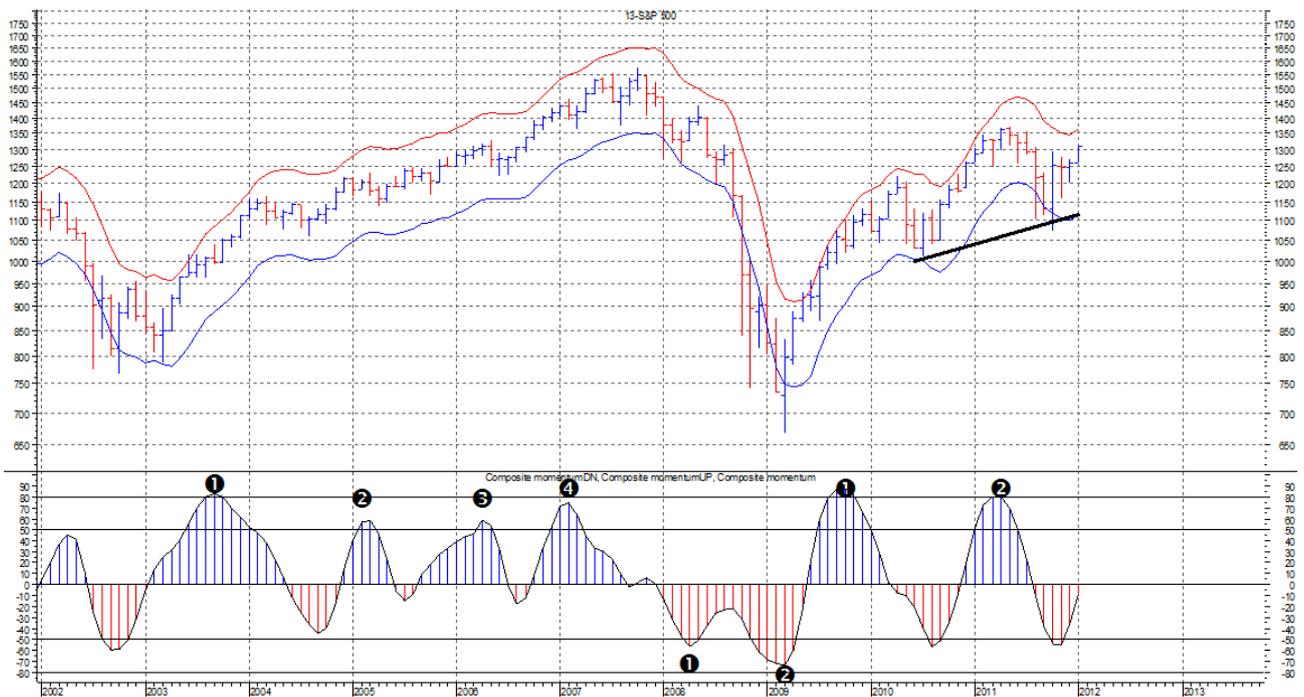


## BTP, dati mensili

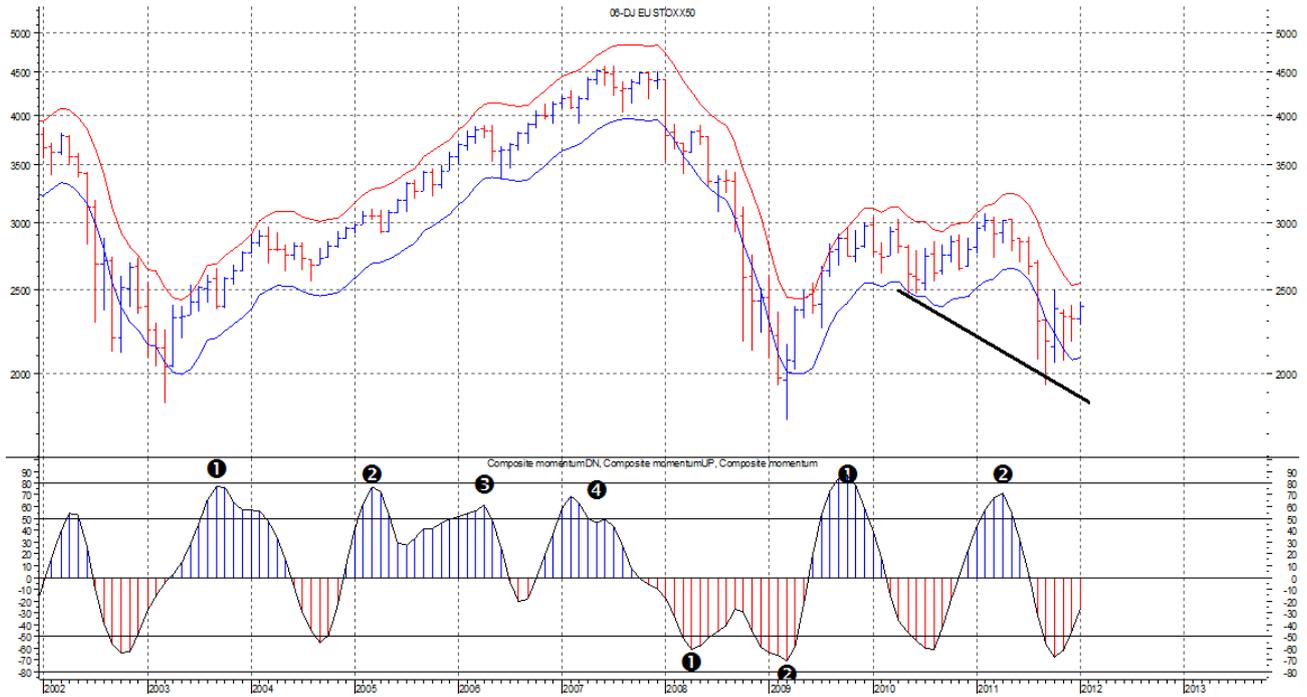
Il Bund è su una giuntura di vendita di lungo termine speculare a quella di acquisto del 1990, post-unificazione delle due Germanie. Il BTP è addirittura in una fase di discesa parabolica, che solo nelle ultime settimane mostra segnali di stabilizzazione. Proviamo a calcolare un tasso di interesse di equilibrio per il BTP in caso di non-crisi. I tre rendimenti sono: 1.8% (Bund), 6.5% (BTP), 3% (bond decennale EFSF). La media fra i tre è circa 3.75%. Lo spread sul top è stato 550 bp, ora siamo a 450. Fino a che i tassi a breve restano stabili e con aspettative stabili e non si aggrava la crisi, il BTP probabilmente dovrebbe oscillare in una forchetta tra 6.5% e 5.75% (dato dalla somma del rendimento del bond EFSF e 350-275 bp di spread). Questo implica un vantaggio sistemico e statistico nella posizione in BTP rispetto a quella in BUND. Il BUND per alcuni mesi rimarrà a ballare dov'è ora: vale 139, a 145-146 (se ci arrivasse) avrebbe incorporato tutto ma proprio tutto. Sotto 133 ha fatto il top. Se e quando la situazione si normalizzerà e i tassi saliranno, il BTP – è vero – non avrà spazio di salita: ma avrà molto più da perdere il BUND, in termini di rischio tasso e rischio credito. Sinceramente, dovendomi o volendomi creare una specie di assicurazione contro l'eventualità di uno sfaldamento dell'Euro e di un default a catena, sposo in toto l'idea di Fugnoli di farlo molto più che con il BUND attraverso il USD, borsa o cash, oltretutto per ragioni che vedremo in seguito.

La Sindrome Concordia si applica anche alle borse: crash inevitabile o occasione di acquisto generazionale, queste le view prevalenti. Tra l'altro, la volatilità, l'incertezza e la straordinaria presenza mediatica dei mercati negli ultimi mesi, sono fattori che hanno esasperato l'attenzione di investitori e operatori sui singoli movimenti di breve e brevissimo: ogni spunto al rialzo è visto come l'inizio di un Bull Market, ogni discesa anche intraday come l'inizio del crollo. La mia metodologia ciclica e i miei modelli quantitativi suggeriscono un approccio diverso, pragmatico. La base è la divisione del ciclo di lungo termine (la cui lunghezza può variare da minimo a minimo da 4 a 6 anni) in sei stadi e in un certo numero di fasi cicliche intermedie, 3 o 4 (rarissimamente 5) al rialzo e 1 o 2 (rarissimamente 3) al ribasso. Come avevo segnalato in un articolo del 7 Gennaio su Borsa & Finanza (pag\_pdf-1) e nei post precedenti dedicati ai mercati, Pensieri e La sottile linea rossa, le ciclicità di medio e di breve sulle borse supportavano il classico rally stagionale, con una particolare forza sui mercati USA espressi in USD e con target/resistenze posizionate sulla "linea rossa" del +10% rispetto alla media a 5 mesi. Nessuno degli stop indicati è stato toccato e gli indici

si stanno dirigendo in quelle aree: 6600-6700 DAX, 2500-2600 ES50, 13100-13400 Dow, 1350-70 S&P. Anche l'Italia, finora debolissima, si sta svegliando e potrebbe recuperare fino a 16700-17100. Le implicazioni operative di breve sono chiare e derivano da questi numeri e dalla posizione/orizzonte temporale/grado di rischio di ciascuno di voi. La ragione del rally è ciclica (in un senso ancora piu' ampio, come spiego dopo) e tecnica: spaventatissimi, molti gestori hanno iniziato l'anno con un forte sottopeso (chi vi scrive ha applicato quello che dice ed è a benchmark da Novembre, sovrappesato sull'area USD) e ora si trovano nella posizione scomoda di inseguire il mercato, forzati dal rialzo a comperare. Probabile che, raggiunti nelle prossime settimane i target indicati e riportatisi tutti a peso, segua una correzione da "assenza di motivazioni". Oltretutto, tutti sanno che il periodo Febbraio-Aprile è irto di problematiche relative ai vari debiti e statisticamente sono molto frequenti correzioni secondarie con minimi tra fine Febbraio e inizio Aprile. Ma come si colloca questo movimento nella struttura ciclica di medio/lungo periodo? La mia ipotesi di lavoro è che tutto sia perfettamente normale e che questo movimento NON SIA l'inizio di un Nuovo Ciclo Toro ma rappresenti la terza e conclusiva fase ciclica rialzista del Vecchio Toro iniziato nel 2009. Semplicemente, è in atto una PROFONDA DIVERSIFICAZIONE DI ANDAMENTO tra i mercati azionari, basata sulla differente situazione reale, per cui questa "normalità" è visibile solo sui mercati piu' forti, quelli americani. La diversificazione è perfettamente visibile in base alla posizione delle due grandi correzioni, 2010 e 2011. Come si vede dai grafici che seguono, i mercati USA hanno fatto registrare MINIMI CRESCENTI, mentre quelli europei MINIMI DECRESCENTI.

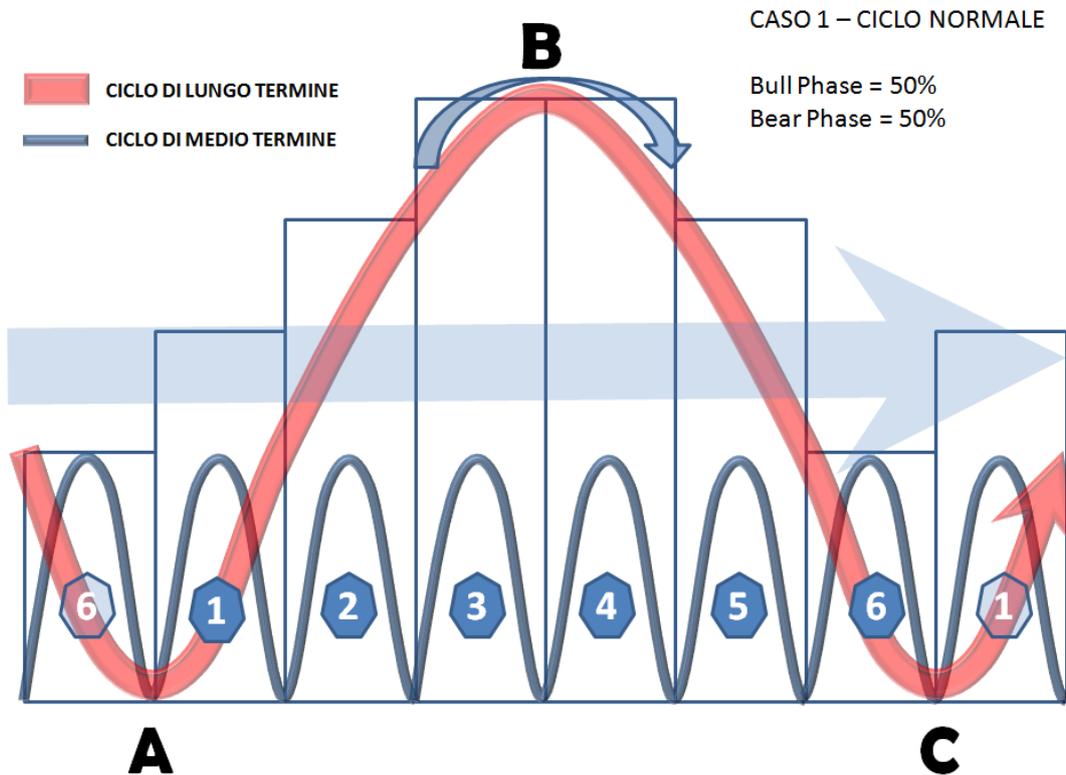


S & P, dati mensili e conteggio ciclico

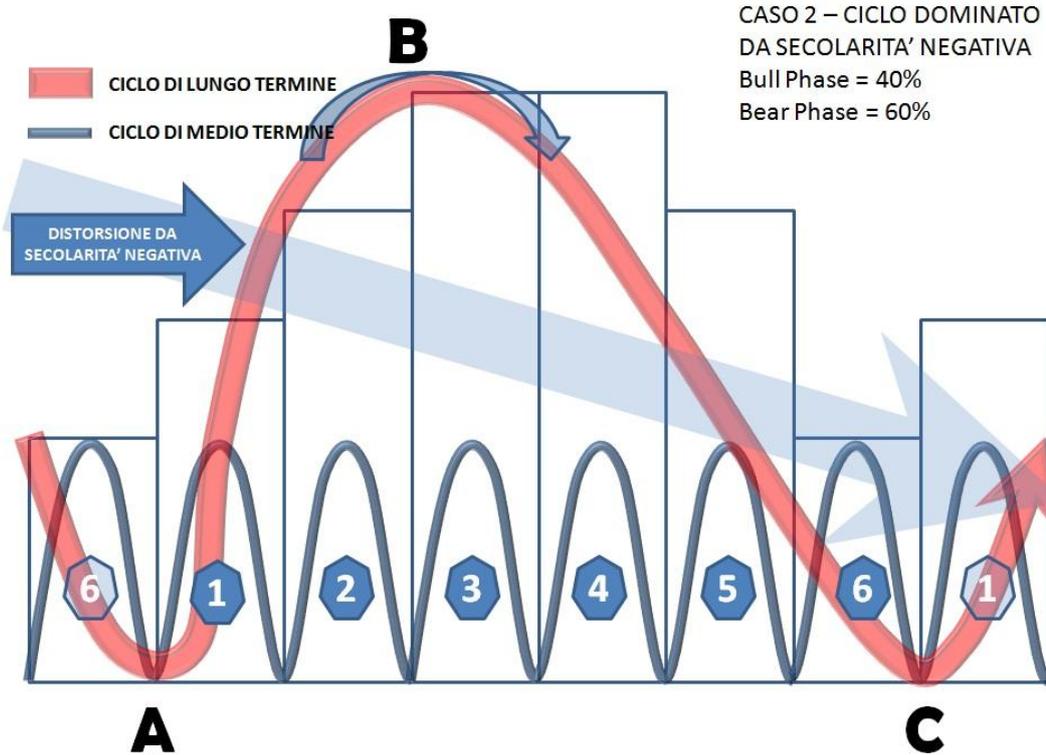


ES50, dati mensili e conteggio ciclico

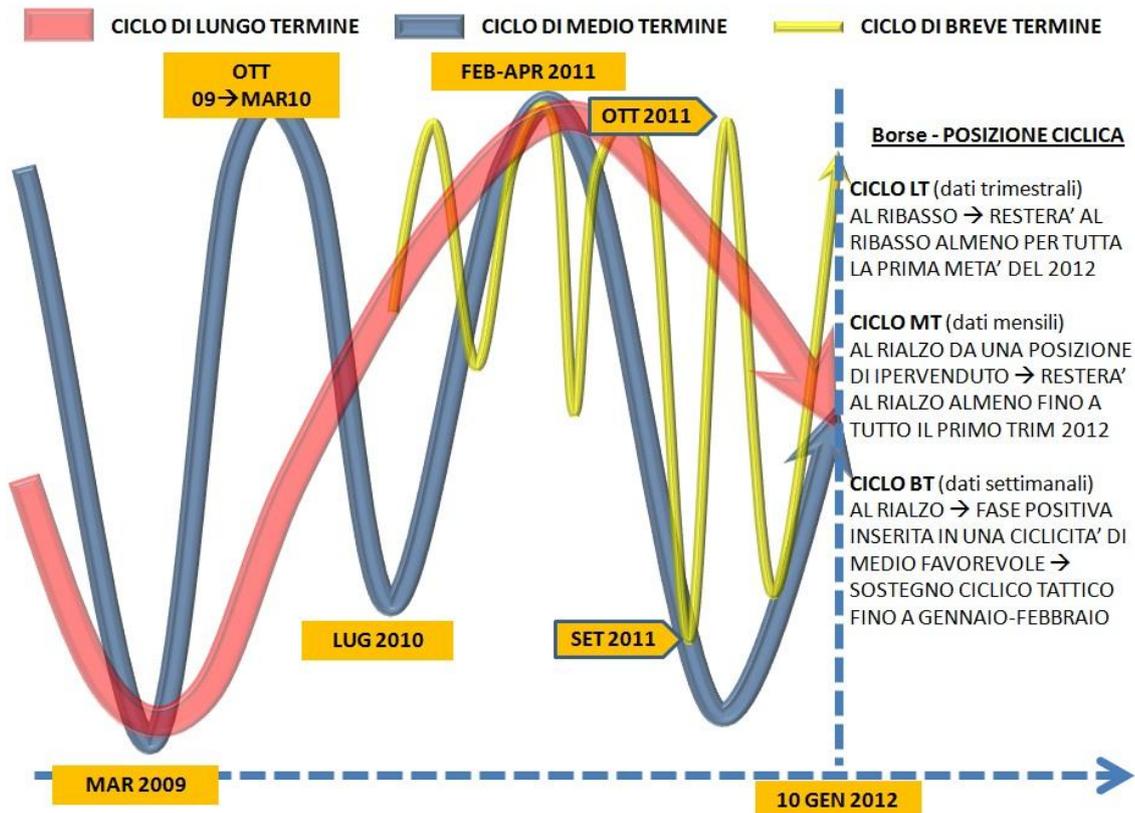
Questo andamento è sintomatico della diversa dominanza delle due aree: l'America segue finora un ciclo "normale"



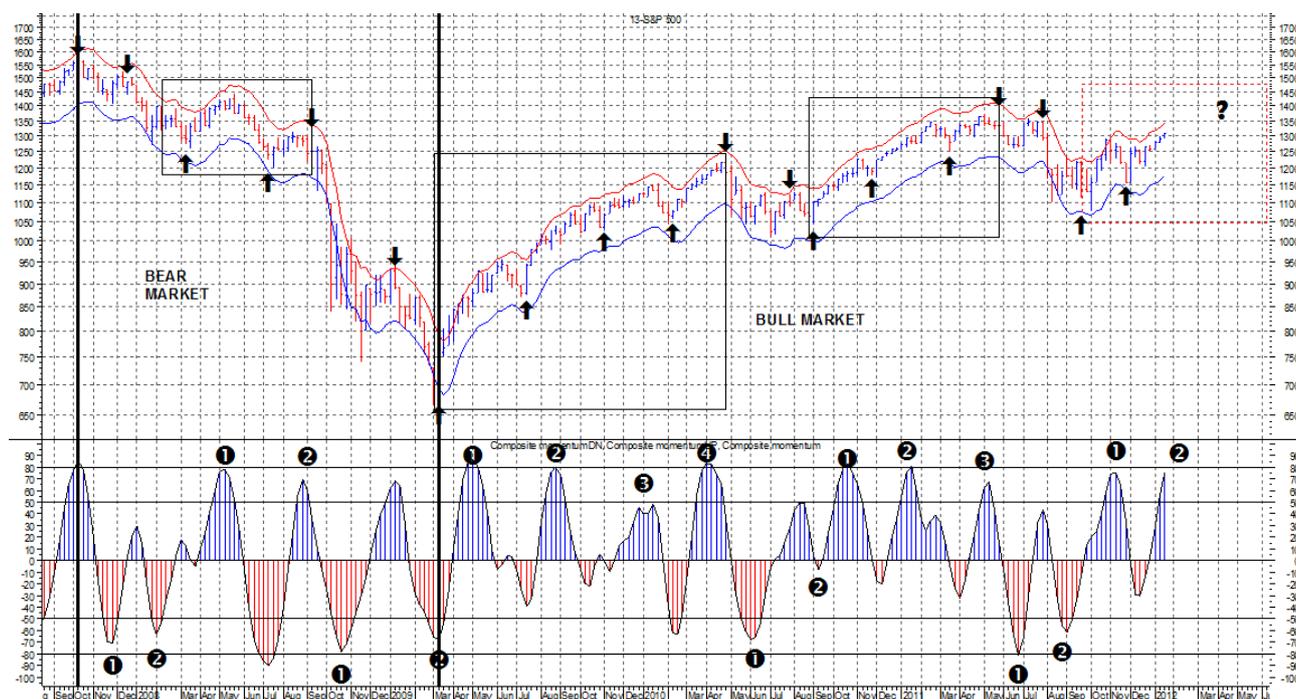
mentre l'Europa segue un ciclo con uno skew secolare di indebolimento.



Per entrambe, il prossimo top ciclico di medio periodo rappresenterà l'entrata in sincronia con una sequenza di cicli discendenti di portata ben maggiore e aprirà a una delle fasi di massima criticità ciclica nella storia dei mercati. La posizione ciclica attuale è quindi questa:



Sul breve, la posizione delle borse è identificata attraverso questo grafico settimanale:



S & P - dati settimanali e conteggio delle uplegs/downlegs di breve

Nel grafico si nota bene la SCOMPOSIZIONE dei movimenti ciclici di medio termine: le fasi negative sono tutte caratterizzate da DUE DOWNLEGS DI BREVE, mentre quelle positive possono essere caratterizzate da DUE A QUATTRO UPLEGS DI BREVE, a seconda che siano inserite in una fase Bear o Bull.

ORA SIAMO PERTANTO NELLA UPLEG 2 DI BREVE, ALL'INTERNO DELLA UPLEG 3 DI MEDIO. L'indicazione è precisa e univoca.

Questi prossimi mesi, quindi, saranno probabilmente per i mercati una sorta di Nirvana, inteso proprio come "stato di cessazione dal dolore" e di sospensione. Per ora, quindi, il rally è ciclicamente sostenibile, come provato anche dal mio Breadth Indicator, che misura lo spessore interno del mercato (sinteticamente: titoli al rialzo meno titoli al ribasso) e che è tornato in Gennaio in territorio positivo.



Veniamo a tre punti importanti: 1) quanto puo' durare; 2) dove puo' portare; 3) cosa puo' far capire che il Nirvana è finito.

1) quanto puo' durare – La prima upleg di medio del ciclo rialzista (2009>2010) è durata 10-13 mesi. La seconda (2010>2011) è durata 9-11 mesi. La terza ha avuto la sua originazione ufficiale in Settembre 2011 e la sua lunghezza standard sarà inferiore, 8-10 mesi, quindi il top ciclico è previsto tra Maggio e Luglio 2012. La possibilità che si arrivi a 11-13 mesi dall'originazione (Agosto-Ottobre) è legata piu' alla possibilità di una fase distributiva estesa che a ulteriori rialzi.

2) dove puo' portare – Attribuisco in questo senso un ruolo essenziale alla mia metodologia di calcolo algoritmico delle proiezioni 2012. Osservando le proiezioni di range pubblicate a suo tempo anche sul blog a inizio 2011:

		range 2011			proiezioni 2011 - resistenze				proiezioni 2011 - supporti				
		Ultimo	Max	Min	Tipo	Estensione di range piu' probabile per i mercati di TIPO 2				Estensione di range piu' probabile per i mercati di TIPO 3			
var '11	Security Name					H3	H2	H1	31.12	L1	L2	L3	
-5.7%	.Benchmark 50-50	96.35	103.57	93.21	3	105.17	104.05	103.81	102.22	100.99	99.39	98.16	
-19.6%	a.ISH FTSE BRIC 50	19.29	25.14	16.74	3	27.34	25.74	25.69	24.00	22.37	20.67	19.05	
-16.6%	a.ISH FTSE CHINA25	76.35	98.19	61.64	2	105.80	105.19	100.83	91.51	88.72	79.39	76.60	
-4.3%	a.ISH FTSE100	6.64	7.27	5.56	3	7.83	7.55	7.44	6.93	6.60	6.09	5.76	
-25.2%	a.ISH MSCI EAST EUROPE	19.30	28.05	17.38	3	30.26	28.59	28.22	25.81	23.95	21.54	19.68	
-18.7%	a.ISH MSCI EM MKTS	27.80	35.40	24.05	3	40.58	37.47	37.41	34.19	31.06	27.83	24.70	
-14.7%	a.ISH MSCI FAR EAST	29.81	36.82	25.45	3	41.13	38.26	38.11	34.95	32.00	28.84	25.89	
-13.8%	a.ISH MSCI JAPAN	7.05	8.57	6.50	3	9.21	8.87	8.75	8.18	7.78	7.20	6.80	
-17.4%	a.ISH MSCI LATIN AM	18.44	23.11	15.70	3	26.11	24.40	24.28	22.32	20.54	18.59	16.81	
-5.5%	a.ISH MSCI WORLD	19.32	21.40	16.50	3	23.04	22.14	21.88	20.45	19.42	18.00	16.97	
+2.5%	a.ISH SP500	9.69	9.90	7.71	3	10.73	10.25	10.15	9.45	8.92	8.23	7.69	
-10.9%	a.ISH STXX600	24.82	29.52	21.18	3	31.01	30.04	29.63	27.84	26.66	24.87	23.69	
-14.7%	a.LYX DAX	57.52	74.56	48.50	3	78.30	74.92	73.56	67.45	63.39	57.29	53.23	
-26.0%	a.LYX FTSE MIB	15.05	23.48	13.18	3	24.20	23.51	21.03	20.34	17.86	16.66	14.69	
-19.2%	a.LYX HONG KONG	18.10	24.20	15.48	3	25.93	25.15	24.49	22.39	21.29	19.19	18.08	
-5.7%	a.LYX MSCI WORLD	90.97	100.99	77.48	3	108.62	104.10	103.05	96.42	91.37	84.75	79.70	
+4.7%	a.LYX NSDQ100	7.02	7.19	5.68	3	7.94	7.46	7.37	6.71	6.18	5.52	5.00	
-17.0%	aa.AMEX Gold	213.19	270.73	205.34	3	318.66	296.58	290.73	256.96	231.96	198.18	173.18	
-17.0%	aa.CAC 40	3160	4170	2693	2	4605	4355	4088	3805	3366	3288	3004	
-14.7%	aa.DAX	5898	7600	4966	3	8017	7639	7524	6914	6478	5869	5433	
-17.1%	aa.DJ EU STOXX50	2317	3077	1936	2	3389	3243	3044	2793	2479	2448	2197	
-11.3%	aa.DJ STOXX 600	245	292	209	3	311	299	295	276	263	243	230	
+5.5%	aa.DOW JONES	12218	12876	10404	3	12918	12295	12264	11578	10939	10253	9614	
-5.6%	aa.FTSE 100 (UK)	5572	6106	4791	3	6721	6432	6351	5900	5570	5120	4790	
-25.2%	aa.FTSEMIB40	15090	23274	13115	2	26188	26064	24059	20173	17459	17166	14159	
-20.0%	aa.HONG KONG HS	18434	24469	16170	2	27047	26994	25692	23035	22332	19675	18972	
-1.8%	aa.NASDAQ	2605	2888	2299	3	3062	2880	2865	2653	2463	2251	2061	
-0.0%	aa.S&P 500	1258	1371	1075	3	1425	1346	1343	1258	1177	1091	1011	
-7.8%	aa.SMI	5936	6739	4695	3	7492	7343	6991	6436	5917	5908	5380	
-18.9%	aa.TOKYO TOPIX	729	976	704	3	1101	1069	1002	899	798	798	697	
+1.6%	b.JPM GBI EMU GLOBAL	117.22	119.36	111.13	1	121.30	119.67	117.04	115.41	112.77	112.10	108.51	
+0.8%	b.LYX EMTS 01-03Y	117.88	118.77	114.63	1	119.36	118.93	117.41	116.98	115.45	114.72	113.50	
+0.9%	b.LYX EMTS 03-05Y	129.41	130.66	123.86	1	132.00	131.34	128.96	128.30	125.92	124.77	122.88	
+1.0%	b.LYX EMTS 05-07Y	121.08	124.34	114.60	1	126.10	124.95	121.07	119.92	116.05	114.23	111.02	
+2.2%	b.LYX EMTS 07-10Y	119.57	124.12	112.76	1	125.00	122.43	119.57	117.00	114.13	113.93	108.70	
-2.6%	b.LYX EMTS 10-15Y	128.34	136.76	119.48	1	142.02	138.85	134.93	131.76	127.83	127.33	120.74	
+4.3%	b.LYX EMTS 15-Y	126.33	128.50	114.00	1	135.83	132.33	124.58	121.08	113.32	110.48	102.07	
-2.2%	b.LYX EMTS INF LINK	114.00	121.20	102.88	1	122.04	120.82	117.83	116.61	113.63	112.45	109.42	
+3.0%	b.LYX EU CORP BOND A	118.52	119.40	113.81	2	123.39	121.78	119.00	115.04	110.79	110.65	106.69	
-16.0%	bb.BTP	91.58	111.67	87.46	1	119.04	115.87	112.13	108.96	105.23	104.85	98.32	
+1.2%	bb.EUR 02Y SCHATZ	110.39	110.40	106.89	1	111.39	110.93	110.15	109.05	107.86	107.82	106.72	
+5.2%	bb.EUR 05Y BOBL	125.15	125.20	113.79	1	126.25	125.16	122.71	118.91	115.28	115.24	111.57	
+10.7%	bb.EUR 10Y BUND	138.95	139.58	119.86	1	139.43	139.41	134.77	125.50	119.30	118.54	111.57	
-2.5%	bb.High Yield	180.12	196.93	169.32	3	201.94	197.41	194.69	184.73	178.85	168.89	163.00	
+0.7%	bb.US 02Y T-NOTE	110.27	110.38	108.76	2	110.78	110.70	110.31	109.45	109.17	108.32	108.04	
+4.7%	bb.US 05Y T-NOTE	123.26	124.03	115.89	1	126.20	125.19	122.36	117.72	113.61	113.48	109.23	
+8.9%	bb.US 10Y T-NOTE	131.13	131.77	117.73	1	133.48	132.29	127.94	120.44	114.24	113.91	107.39	
-5.5%	c.ETF CRB	22.47	25.29	21.00	3	27.75	26.34	25.95	23.77	22.16	19.97	18.37	
-12.7%	c.ETF5 AGRIC	6.03	7.50	5.51	3	8.77	7.99	7.89	6.91	6.08	5.10	4.27	
-22.2%	c.ETF5 COPPER	28.45	38.20	24.39	3	45.30	41.21	41.03	36.57	32.39	27.94	23.76	
-0.0%	c.ETF5 CRUDE OIL	20.56	21.99	14.98	2	23.94	23.88	22.80	20.57	19.97	17.75	17.15	
-12.0%	c.ETF5 ENERGY	8.02	9.56	7.27	2	11.58	11.08	10.26	9.12	7.86	7.80	6.66	
-11.7%	c.ETF5 GRAINS	4.42	5.50	3.90	3	6.25	5.72	5.66	5.00	4.44	3.79	3.23	
-22.2%	c.ETF5 INDMETALS	11.98	16.50	10.94	3	18.29	17.05	16.91	15.40	14.09	12.57	11.26	
-44.0%	c.ETF5 NATURAL GAS	0.13	0.26	0.13	3	0.42	0.37	0.29	0.24	0.15	0.13	0.02	
+14.2%	c.ETF5 PH GOLD	119.10	134.01	94.15	3	124.34	116.03	114.90	104.32	95.44	84.87	75.99	
-16.5%	c.ETF5 PH PALLADIUM	49.01	61.90	39.40	3	80.50	70.80	70.00	58.70	48.60	37.30	27.20	
-19.0%	c.ETF5 PH PLATINUM	105.04	135.61	102.00	3	152.88	148.69	143.72	129.60	122.93	108.80	102.13	
-5.6%	c.ETF5 PH SILVER	21.30	32.95	19.06	3	30.71	27.07	26.78	22.56	18.78	14.56	10.78	
-13.3%	c.ETF5 SOFTS	6.5	8.6	6.3	3	10.2	9.3	9.0	7.5	6.5	5.0	3.9	
+15.1%	cc.BRENT OIL	107.6	125.6	93.2	3	110.2	102.6	102.1	93.5	85.6	77.0	69.1	
-7.2%	cc.CRB CASH INDEX	305.3	370.7	292.4	3	385.5	360.5	358.3	328.9	302.8	273.4	247.3	
+10.1%	cc.GOLD	1564.5	1921.2	1309.8	3	1679.2	1560.7	1553.5	1420.7	1298.7	1165.9	1043.8	
-2.4%	v.EUR/CHF	1.22	1.32	1.01	1	1.49	1.41	1.33	1.25	1.16	1.16	1.00	
-8.1%	v.EUR/JPY	99.63	123.28	99.60	1	134.37	126.70	116.07	108.40	97.76	95.78	79.46	
-3.2%	v.EUR/USD	1.30	1.49	1.29	2	1.61	1.55	1.46	1.3386	1.20	1.19	1.07	
+1.5%	v.US DOLLAR INDEX	80.18	81.31	72.70	1	88.71	86.61	81.12	79.03	73.54	71.27	65.95	
-5.0%	v.USD/JPY	76.885	85.525	75.525	1	94.985	90.4883	85.4117	80.92	75.8383	75.4517	66.265	

si nota che su moltissimi mercati i massimi e minimi dell'anno si sono EFFETTIVAMENTE COLLOCATI nelle aree indicate. Questo ovviamente non è casuale: i mercati, pur restando sostanzialmente imprevedibili nei loro andamenti, hanno un ordine matematico interiore. Centrerai la mia attenzione sui livelli del mercato-chiave, lo S&P: 1370, oltre che prima proiezione, è il massimo del 2011. Sopra si andrebbe verso 1460-70. Di seguito la tabella di forecast 2012 aggiornata.

		range 2012			proiezioni 2012 - resistenze				proiezioni 2012 - supporti				
		Ultimo	Max	Min	Tipo	Estensione di range piu' probabile per i mercati di TIPO 1				Estensione di range piu' probabile per i mercati di TIPO 2			
var '12	Security Name					H3	H2	H1	31.12	L1	L2	L3	
+1.7%	.Benchmark 50-50	98.00	98.00	96.60	1	103.57	102.21	97.71	96.35	91.85	89.76	85.99	
+10.3%	a.ISH FTSE BRIC 50	21.28	21.38	19.03	1	25.14	24.04	20.39	19.29	15.64	13.94	10.89	
+10.1%	a.ISH FTSE CHINA25	84.05	84.41	75.78	1	112.90	110.37	98.19	76.35	59.26	58.08	39.80	
+3.0%	a.ISH FTSE100	6.84	6.90	6.65	2	8.35	7.84	7.27	6.64	5.71	5.56	4.93	
+9.0%	a.ISH MSCI EAST EUROPE	21.03	21.15	19.56	1	28.05	25.77	21.57	19.30	15.10	13.82	8.63	
+8.1%	a.ISH MSCI EM MKTS	30.05	30.10	27.41	1	35.40	34.11	29.08	27.80	22.76	20.27	16.45	
+6.9%	a.ISH MSCI FAR EAST	31.86	32.02	29.94	1	41.18	40.60	36.82	29.81	24.57	24.13	18.45	
+2.7%	a.ISH MSCI JAPAN	7.24	7.28	7.07	1	8.57	8.25	7.37	7.05	6.18	5.81	4.98	
+10.0%	a.ISH MSCI LATIN AM	20.27	20.30	18.52	1	25.85	25.58	23.11	18.44	15.05	14.73	11.03	
+4.4%	a.ISH MSCI WORLD	20.18	20.30	19.41	2	24.22	23.03	21.40	19.32	16.75	16.50	14.42	
+4.5%	a.ISH SP500	10.13	10.22	9.63	3	11.15	10.63	10.49	9.69	9.10	8.30	7.71	
+3.5%	a.ISH STXX600	25.69	25.75	24.83	1	33.15	32.29	29.52	24.82	20.83	20.65	16.48	
+8.0%	a.LYX DAX	62.12	62.50	57.57	1	83.58	83.25	74.56	57.52	45.83	44.49	31.46	
+1.5%	a.LYX FTSE MIB	15.28	15.72	14.29	1	23.48	21.29	17.24	15.05	11.00	9.75	4.75	
+8.3%	a.LYX HONG KONG	19.60	19.67	18.13	1	24.20	23.04	19.26	18.10	14.32	12.57	9.38	
+4.4%	a.LYX MSCI WORLD	95.00	95.64	91.30	2	114.48	108.83	100.99	90.97	78.64	77.48	67.46	
+7.1%	a.LYX NSDQ100	7.52	7.54	6.80	3	8.03	7.69	7.58	7.02	6.63	6.07	5.68	
+3.6%	aa.AMEX Gold	220.93	229.89	213.19	1	270.73	254.17	229.75	213.19	188.78	183.54	147.80	
+3.3%	aa.CAC 40	3265	3302	3114	1	4170	3989	3341	3160	2512	2201	1683	
+7.7%	aa.DAX	6355	6399	5900	1	8533	8479	7600	5898	4709	4581	3264	
+3.2%	aa.DJ EU STOXX50	2391	2423	2280	1	3458	3458	3077	2317	1809	1746	1175	
+3.7%	aa.DJ STOXX 600	253	254	245	1	327	320	292	245	205	203	162	
+3.0%	aa.DOW JONES	12579	12582	12221	2	13865	13700	13261	12218	11833	10789	10404	
+2.3%	aa.FTSE 100 (UK)	5702	5724	5572	2	6887	6544	6106	5572	4874	4791	4258	
+1.2%	aa.FTSEMIB40	15278	15675	14371	1	23274	21204	17159	15090	11045	9729	4931	
+6.8%	aa.HONG KONG HS	19687	19727	18303	1	24469	23212	19691	18434	14914	13404	10136	
+6.3%	aa.NASDAQ	2770	2770	2627	2	3194	3084	2888	2605	2307	2299	2016	
+4.0%	aa.S&P 500	1308	1308	1259	2	1553	1469	1371	1258	1098	1075	962	
+3.0%	aa.SMI	6116	6120	5962	2	7980	7420	6739	5936	4841	4695	3892	
+0.9%	aa.TOKYO TOPIX	735	744	723	1	976	902	803	729	630	613	456	
+0.0%	b.JPM GBI EMU GLOBAL	117.24	117.24	117.11	2	122.71	122.10	120.68	117.22	115.90	112.45	111.13	
+0.2%	b.LYX EMTS 01-03Y	118.09	118.52	117.53	3	120.64	120.15	119.56	117.88	117.09	115.42	114.63	
+0.7%	b.LYX EMTS 03-05Y	130.35	130.81	127.06	3	133.94	132.93	132.09	129.41	127.98	125.29	123.86	
+0.4%	b.LYX EMTS 05-07Y	121.52	122.21	119.45	2	130.82	127.59	124.34	121.08	115.67	114.60	111.34	
+1.3%	b.LYX EMTS 07-10Y	121.07	121.26	117.68	2	130.93	127.91	124.12	119.57	113.51	112.76	108.21	
+0.1%	b.LYX EMTS 10-15Y	128.46	129.72	125.61	2	145.62	142.52	136.76	128.34	119.63	119.48	111.06	
-1.0%	b.LYX EMTS 15-Y	125.02	125.93	123.00	3	136.00	133.33	131.89	126.33	122.94	117.39	114.00	
+0.6%	b.LYX EMTS INF LINK	114.63	115.53	112.75	2	132.32	127.31	121.20	114.00	104.19	102.88	95.68	
+1.0%	b.LYX EU CORP BOND A	119.69	120.99	118.32	3	122.25	121.26	120.68	118.52	117.24	115.09	113.81	
+4.8%	bb.BTP	95.98	96.24	90.34	1	111.67	106.35	96.90	91.58	82.14	79.39	67.37	
-0.0%	bb.EUR 02Y SCHATZ	110.33	110.44	110.24	3	112.73	111.57	111.56	110.39	109.22	108.05	106.89	
+0.1%	bb.EUR 05Y BOBL	125.30	125.69	124.59	3	132.76	129.00	128.97	125.15	121.38	117.56	113.79	
+0.5%	bb.EUR 10Y BUND	139.58	140.23	137.70	3	152.10	146.15	145.73	138.95	132.80	126.01	119.86	
+2.9%	bb.High Yield	185.40	185.40	180.16	1	207.72	206.13	196.93	180.12	167.32	166.31	152.51	
+0.1%	bb.US 02Y T-NOTE	110.35	110.38	110.19	3	111.35	110.91	110.85	110.27	109.80	109.23	108.76	
+0.3%	bb.US 05Y T-NOTE	123.63	123.67	122.82	3	128.68	126.74	126.23	123.26	121.06	118.09	115.89	
+0.1%	bb.US 10Y T-NOTE	131.27	131.64	130.39	3	140.48	136.44	136.02	131.13	126.88	121.98	117.73	
+2.6%	c.ETF CRB	23.04	23.65	22.30	1	26.76	26.72	25.29	22.47	20.55	20.32	18.18	
-2.2%	c.ETFS AGRIC	5.90	6.24	5.55	1	7.50	7.19	6.35	6.03	5.19	4.84	4.04	
+10.7%	c.ETFS COPPER	31.50	31.68	28.21	1	38.20	36.31	30.35	28.45	22.49	19.78	14.64	
+3.1%	c.ETFS CRUDE OIL	21.20	21.75	20.52	3	25.24	24.33	23.38	20.56	19.18	16.36	14.98	
-2.1%	c.ETFS ENERGY	7.86	8.41	7.85	1	9.56	9.30	8.28	8.02	7.00	6.50	5.73	
-4.2%	c.ETFS GRAINS	4.23	4.58	4.20	1	5.50	5.31	4.61	4.42	3.71	3.37	2.82	
+9.7%	c.ETFS INDMETALS	13.14	13.24	11.90	1	16.50	15.34	13.14	11.98	9.78	9.09	6.42	
-15.7%	c.ETFS NATURAL GAS	0.111	0.137	0.110	1	0.259	0.217	0.174	0.132	0.089	0.088	0.004	
+6.2%	c.ETFS PH GOLD	126.50	128.89	118.00	2	158.96	147.30	134.01	119.10	97.50	94.15	79.24	
+3.1%	c.ETFS PH PALLADIUM	50.52	50.55	47.07	1	71.51	69.40	61.90	49.01	38.30	37.76	26.51	
+10.0%	c.ETFS PH PLATINUM	115.59	117.26	104.50	1	135.61	126.43	114.22	105.04	92.82	90.80	71.43	
+8.6%	c.ETFS PH SILVER	23.14	23.47	21.00	1	32.95	29.81	24.44	21.30	15.92	14.43	7.41	
+3.8%	c.ETFS SOFTS	6.8	6.9	6.5	1	8.6	8.0	7.1	6.5	5.7	5.5	4.2	
+4.0%	cc.BRENT OIL	111.9	113.6	107.5	1	140.0	136.3	125.6	107.6	92.0	91.4	75.3	
+1.7%	cc.CRB CASH INDEX	310.5	316.1	306.8	1	370.7	353.2	322.8	305.3	274.9	266.3	227.0	
+6.1%	cc.GOLD	1659.7	1667.9	1564.1	1	2175.9	2125.0	1921.2	1564.5	1275.8	1258.8	953.1	
-0.8%	v.EUR/CHF	1.21	1.22	1.21	2	1.54	1.43	1.32	1.22	1.04	1.01	0.90	
-0.9%	v.EUR/JPY	98.73	100.31	97.04	1	123.28	115.40	107.50	99.63	91.72	91.71	75.95	
-0.8%	v.EUR/USD	1.2859	1.3077	1.2624	1	1.4940	1.4316	1.3585	1.2961	1.2231	1.2160	1.0876	
+0.4%	v.US DOLLAR INDEX	80.48	81.78	79.52	3	85.92	84.19	83.43	80.18	78.06	74.81	72.70	
-0.2%	v.USD/JPY	76.73	77.335	76.545	1	85.525	83.0983	79.3117	76.89	73.0983	72.1917	66.885	

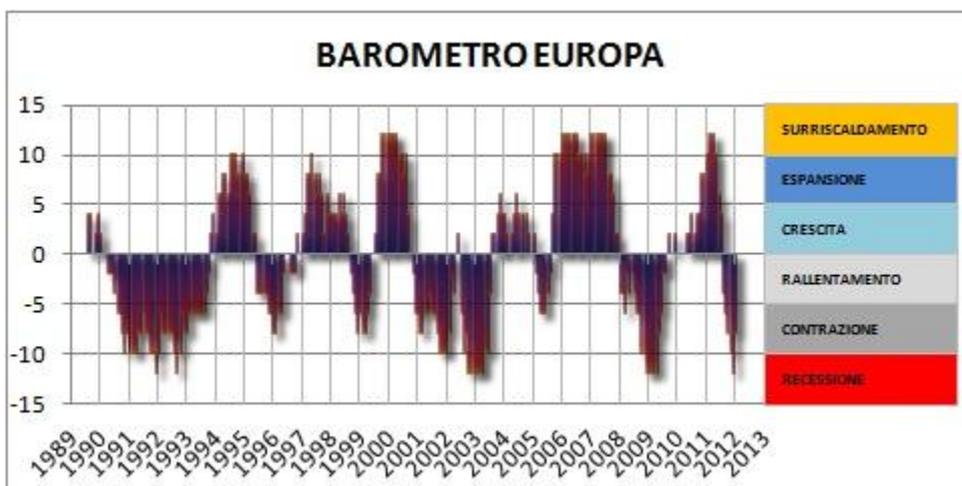
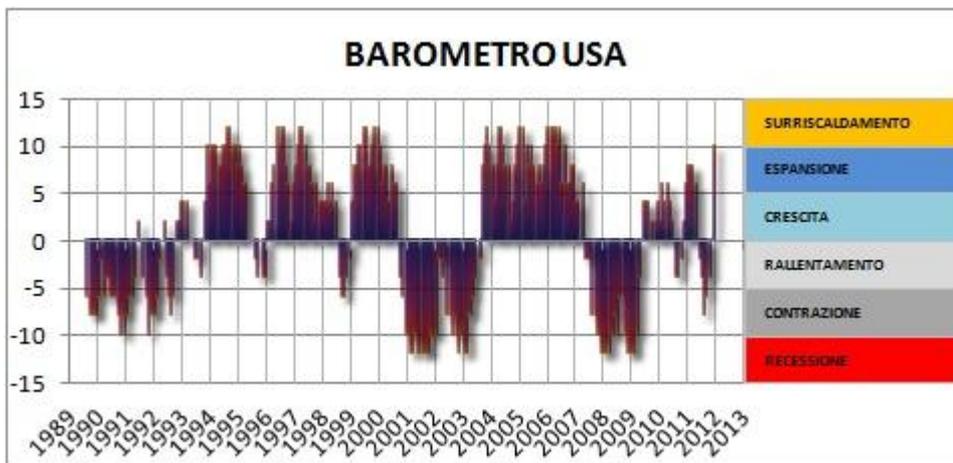
3) cosa puo' far capire che il Nirvana è finito – Due cose: in questi primi mesi (quindi in caso di “aborto prematuro” della upleg, uno scenario che sarebbe a mio avviso compatibile solo con un fattore di crisi esogeno e attualmente imprevedibile), il ritorno sotto ai minimi di Gennaio e in particolare sotto a 1250-1205 S&P. Da Aprile in avanti, il ritorno al ribasso del modello su base mensile, quindi il ritorno dell'Investitore Disciplinato a una posizione “out” sulle borse.

	QUADRO RIEPILOGATIVO DEL TREND				19.01.2012		Investitore Disciplinato (posizioni di medio termine)			
	LUNGO (Trm)	MEDIO (Mese)	BREVE (Sett)	Var 2012	Ultima quotaz	Posizione	STOP Gen	STOP Feb	ENTRY Gen	ENTRY Feb
Benchmark 50-50 (Fideuram Bil)	SHORT	ENTRY LONG	LONG	1.7%	98.00					
a.ISH FTSE BRIC 50	SHORT	ENTRY LONG	LONG	10.3%	21.28	100%		18.50		
a.ISH FTSE CHINA25	SHORT	ENTRY LONG	LONG	10.1%	84.05	100%		73.80		
a.ISH FTSE100	ENTRY SHORT	LONG	LONG	3.0%	6.84	100%	5.89	6.36		
a.ISH MSCI EAST EUROPE	SHORT	SHORT	LONG	9.0%	21.03	out			21.74	21.15
a.ISH MSCI EM MKTS	SHORT	ENTRY LONG	LONG	8.1%	30.05	100%		26.06		
a.ISH MSCI FAR EAST	SHORT	ENTRY LONG	LONG	6.9%	31.86	100%		28.47		
a.ISH MSCI JAPAN	SHORT	ENTRY LONG	LONG	2.7%	7.24	100%		6.81		
a.ISH MSCI LATIN AM	SHORT	LONG	LONG	10.0%	20.27	100%	16.58	17.85		
a.ISH MSCI WORLD	ENTRY SHORT	LONG	LONG	4.4%	20.18	100%	17.36	18.53		
a.ISH SP500	NEUTRALE	LONG	LONG	4.5%	10.13	100%	8.53	9.08		
a.ISH STXX600	SHORT	ENTRY LONG	LONG	3.5%	25.69	100%		22.66		
a.LYX DAX	SHORT	ENTRY LONG	LONG	8.0%	62.12	100%		55.11		
a.LYX FTSE MIB	SHORT	SHORT	SHORT	1.5%	15.28	out			16.64	16.45
a.LYX HONG KONG	SHORT	ENTRY LONG	LONG	8.3%	19.60	100%		17.50		
a.LYX MSCI WORLD	ENTRY SHORT	LONG	LONG	4.4%	95.00	100%	82.50	86.63		
a.LYX NSDQ100	LONG	LONG	LONG	7.1%	7.52	100%	6.48	6.80		
aa.AMEX Gold	SHORT	SHORT	LONG	3.6%	220.93	out			277.01	252.95
aa.CAC 40	SHORT	ENTRY LONG	LONG	3.3%	3264.93	100%		2941.40		
aa.DAX	SHORT	ENTRY LONG	LONG	7.7%	6354.57	100%		5637.53		
aa.DJ EU STOXX50	SHORT	ENTRY LONG	LONG	3.2%	2390.64	100%		2182.76		
aa.DJ STOXX 600	SHORT	ENTRY LONG	LONG	3.7%	253.48	100%		232.02		
aa.DOW JONES	NEUTRALE	ENTRY LONG	LONG	3.0%	12578.95	100%		11735.19		
aa.FTSE 100 (UK)	SHORT	ENTRY LONG	LONG	2.3%	5702.37	100%		5328.67		
aa.FTSEMIB40	SHORT	SHORT	NEUTRALE	1.2%	15278.00	out			16154.96	16154.96
aa.HONG KONG HS	SHORT	SHORT	LONG	6.8%	19686.92	out			21002.33	19864.87
aa.NASDAQ	SHORT	ENTRY LONG	LONG	6.3%	2769.71	100%		2518.01		
aa.S&P 500	SHORT	ENTRY LONG	LONG	4.0%	1308.04	100%		1202.37		
aa.SMI	NEUTRALE	LONG	LONG	3.0%	6116.23	100%	5307.76	5640.29		
aa.TOKYO TOPIX	SHORT	SHORT	NEUTRALE	0.9%	734.98	out			784.49	771.50
b.JPM GBI EMU GLOBAL	SHORT	NEUTRALE	LONG	0.0%	117.24	out			121.98	121.98
b.LYX EMTS 01-03Y	NEUTRALE	NEUTRALE	LONG	0.2%	118.09	50%	114.63	115.73		
b.LYX EMTS 03-05Y	ENTRY SHORT	NEUTRALE	NEUTRALE	0.7%	130.35	50%	123.86	125.85		
b.LYX EMTS 05-07Y	SHORT	NEUTRALE	LONG	0.4%	121.52	out			126.57	126.57
b.LYX EMTS 07-10Y	NEUTRALE	NEUTRALE	LONG	1.3%	121.07	out			125.88	125.88
b.LYX EMTS 10-15Y	SHORT	NEUTRALE	LONG	0.1%	128.46	out			138.58	137.64
b.LYX EMTS 15+Y	LONG	NEUTRALE	LONG	-1.0%	125.02	50%	114.00	118.82		
b.LYX EMTS INF LINK	ENTRY SHORT	NEUTRALE	LONG	0.6%	114.63	out			125.12	123.27
b.LYX EU CORP BOND A	LONG	ENTRY LONG	LONG	1.0%	119.69	100%		115.70		
bb.BTP	SHORT	SHORT	LONG	4.8%	95.98	out			107.94	107.94
bb.EUR 02Y SCHATZ	EXIT - NEUTRALE	LONG	LONG	0.0%	110.33	100%	109.63	109.83		
bb.EUR 05Y BOBL	LONG	LONG	LONG	0.1%	125.30	100%	121.61	122.49		
bb.EUR 10Y BUND	LONG	LONG	LONG	0.5%	139.58	100%	132.99	133.56		
bb.High Yield	SHORT	EXIT - NEUTRALE	LONG	2.9%	185.40	50%		172.77		
bb.US 02Y T-NOTE	LONG	LONG	LONG	0.1%	110.35	100%	110.10	110.14		
bb.US 05Y T-NOTE	LONG	LONG	LONG	0.3%	123.63	100%	122.27	122.27		
bb.US 10Y T-NOTE	LONG	LONG	LONG	0.1%	131.27	100%	128.89	128.89		
c.ETF CRB	NEUTRALE	ENTRY LONG	LONG	2.6%	23.04	100%		21.68		
c.ETF AGRIC	NEUTRALE	EXIT - NEUTRALE	LONG	-2.2%	5.90	out			6.25	6.24
c.ETF COPPER	SHORT	ENTRY LONG	LONG	10.7%	31.50	100%		27.00		
c.ETF CRUDE OIL	NEUTRALE	LONG	LONG	3.1%	21.20	100%	16.74	17.82		
c.ETF ENERGY	SHORT	ENTRY LONG	NEUTRALE	-2.1%	7.86	100%		7.71		
c.ETF GRAINS	NEUTRALE	ENTRY LONG	NEUTRALE	-4.2%	4.23	100%		3.90		
c.ETF INDMETALS	SHORT	ENTRY LONG	LONG	9.7%	13.14	100%		11.60		
c.ETF NATURAL GAS	SHORT	SHORT	SHORT	-15.7%	0.11	out			0.21	0.20
c.ETF PH GOLD	LONG	NEUTRALE	LONG	6.2%	126.50	50%	116.00	116.00		
c.ETF PH PALLADIUM	SHORT	EXIT - NEUTRALE	LONG	3.1%	50.52	out			52.90	50.55
c.ETF PH PLATINUM	SHORT	SHORT	LONG	10.0%	115.59	out			125.60	120.48
c.ETF PH SILVER	NEUTRALE	SHORT	NEUTRALE	8.6%	23.14	out			26.12	25.36
c.ETF SOFTS	NEUTRALE	EXIT - NEUTRALE	LONG	3.8%	6.76	out			6.99	6.99
cc.BRENT OIL	LONG	SHORT	LONG	4.0%	111.94	out			118.24	113.59
cc.CRB CASH INDEX	NEUTRALE	SHORT	LONG	1.7%	310.51	out			328.57	319.84
cc.GOLD	NEUTRALE	SHORT	NEUTRALE	6.1%	1659.74	out			1876.12	1836.30
v.EUR/CHF	NEUTRALE	NEUTRALE	SHORT	-0.8%	1.208	50%	1.200	1.206		
v.EUR/JPY	EXIT - NEUTRALE	SHORT	SHORT	-0.9%	98.7	out			110.75	109.48
v.EUR/USD	EXIT - NEUTRALE	SHORT	SHORT	-0.8%	1.286	out			1.438	1.407
v.US DOLLAR INDEX	EXIT - NEUTRALE	LONG	LONG	0.4%	80.5	100%	76.46	76.49		
v.USD/JPY	SHORT	ENTRY SHORT	SHORT	-0.2%	76.7	out				78.28

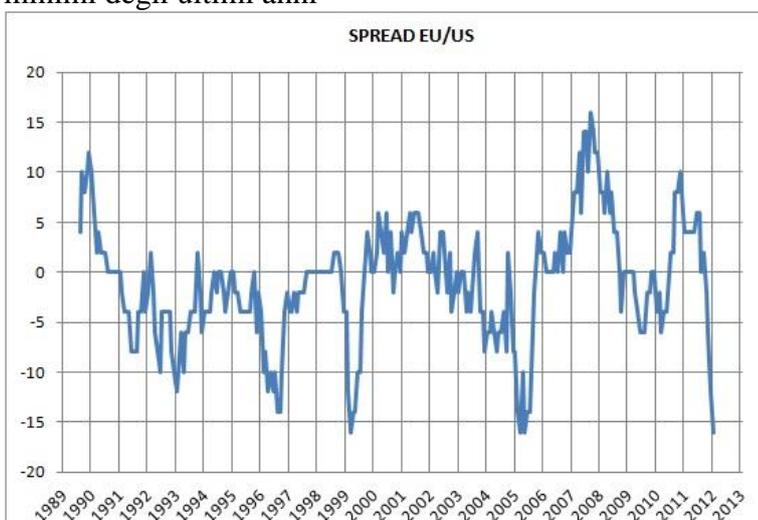
  

Legenda	Situazione relativa all'arco temporale in esame (sett/mese/trimestre)
LONG	Posizione al rialzo già in essere. I livelli EXIT e SHORT indicano i punti dove cambia il trend.
NEUTRALE	Posizione neutrale già in essere. I livelli LONG e SHORT indicano i punti dove il trend inizia.
SHORT	Posizione 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.

Il mio Barometro Economico segnala un netto miglioramento negli USA (dove tutte le componenti sono positive, ad eccezione dei tassi a lungo) e un accenno di reazione (dato dal DAX che è tornato al rialzo) in Europa.

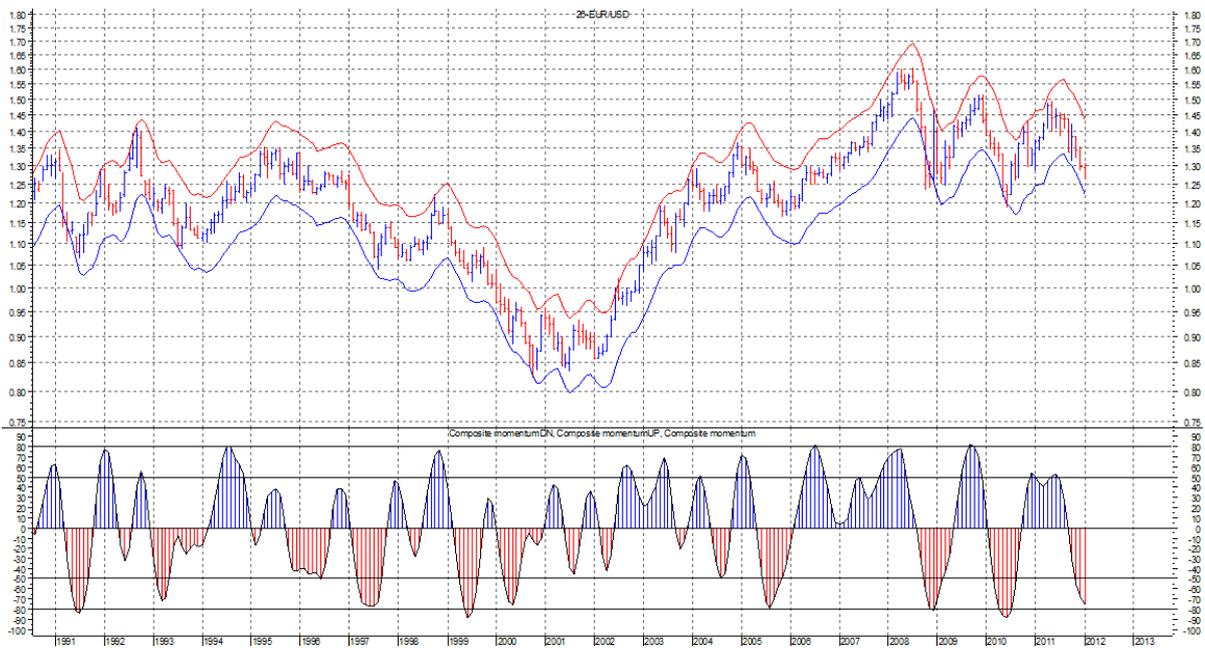


Il dato interessante arriva però dallo SPREAD tra le due economie (Europa meno USA), che è sui minimi degli ultimi anni



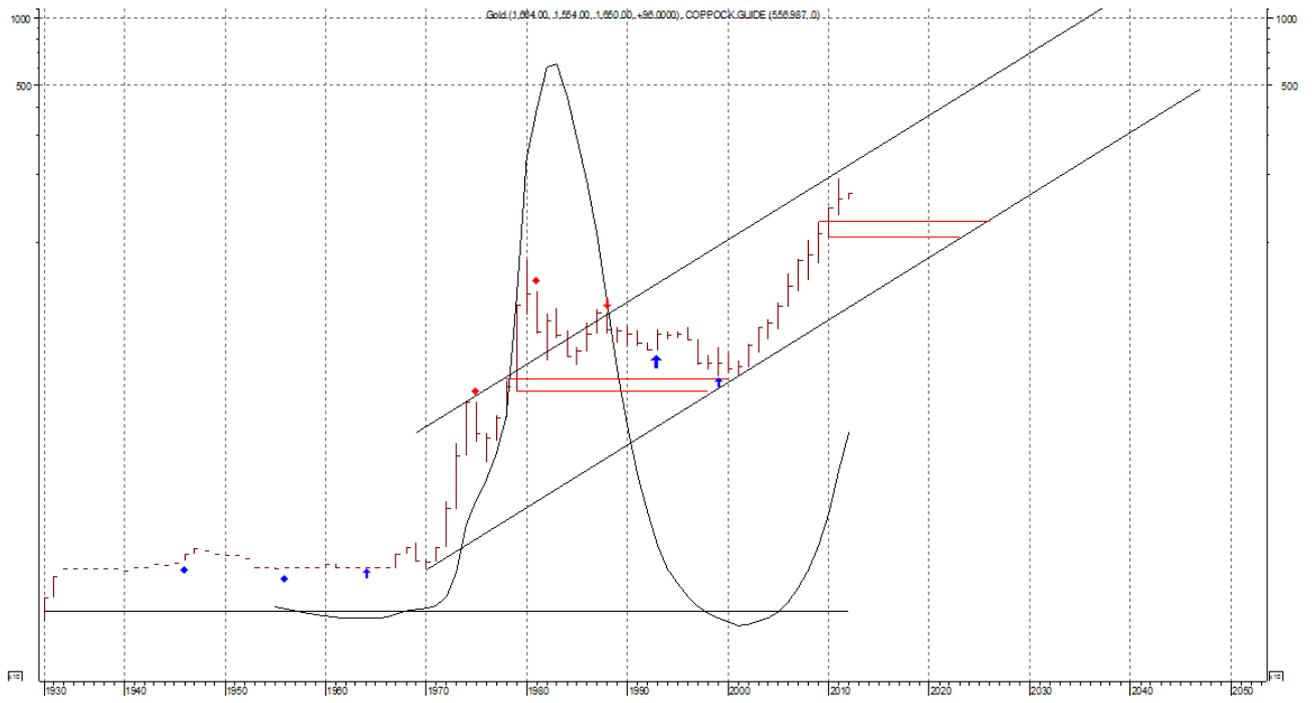
Spread Europa-US (sopra zero: Barometro Economico europeo migliore e viceversa)

Quali implicazioni ha questo dato, osservando le evenienze simili del passato? Due su tutte: A) una conferma di una fase NON NEGATIVA delle borse nei 6-9 mesi seguenti; B) la storia dice che dopo questi apici negativi dello spread è SEMPRE seguita una fase di RAFFORZAMENTO DEL USD, a volte anche molto ampia. Del punto A abbiamo già detto; sul USD indico un target minimo 2012 a 1.23-1.20 (vedi proiezione 2012 sopra), con possibilità di raggiungimento di 1.15 e 1.08 in caso di crisi europea particolarmente acuta. Come si vede dal grafico mensile, l'EUR/USD è al ribasso. Dato che esiste un certo ipervenduto, il USD è da comperare gradualmente su correzioni di 3-5-8 figure dai minimi (quindi: 1.29, 1.31, 1.34).



EUR / USD, dati mensili

Concludo con l'Oro. Il Messaggero Silenzioso ha concretizzato l'undicesimo anno consecutivo di segno positivo ma ancora non ve ne è traccia nei suggerimenti di acquisto: anzi, lo sport di moda è parlarne male. Si dice che l'Oro è in bolla: non è vero. Una bolla è caratterizzata da tre fattori: 1) accettazione universale della prosecuzione del trend (che non c'è e non c'è mai stata); 2) sovrappeso dell'asset nei portafogli (che non c'è e non c'è mai stato); 3) impennata del Rate Of Change a nuovi massimi (che non c'è mai stata). Quindi fino a prova contraria l'Oro si sta soltanto riposando, in attesa della Fase Tre, quella che la porterà ai suoi veri target e che probabilmente coinciderà con la prossima fase ciclica negativa delle borse. Nessuno può dire quanto durerà questa fase intermedia: intanto l'Oro anche quest'anno ha un segno positivo. Metodologicamente, quando il ratio fra S&P e Oro tornerà al ribasso e l'oro tornerà al rialzo sul modello, la Fase Tre avrà inizio. There's no fever like gold's fever. Sinceramente, tutto può essere ma io comincerei a ragionare in termini di ELEVATA IMPROBABILITA' che l'oro torni mai più - ammesso che il termine mai abbia un senso sui mercati - sotto i 1250-1000 dollari/oncia. Chi ce l'ha quindi per ora se lo tenga come hedge naturale a eventuali crisi immediate (nel mio Portafoglio Perfetto, ad esempio, ha un peso standard del 25%) e chi non ce l'ha aspetti i segnali. Solo un ritorno del ratio S&P/Oro sopra 1 (esempio: S&P 1450, Oro 1400) potrebbe far cambiare gli scenari di lungo periodo: ma alla borsa, non all'oro.



Oro, dati annuali