

3° trimestre 2011 GLOBAL OUTLOOK & STRATEGY

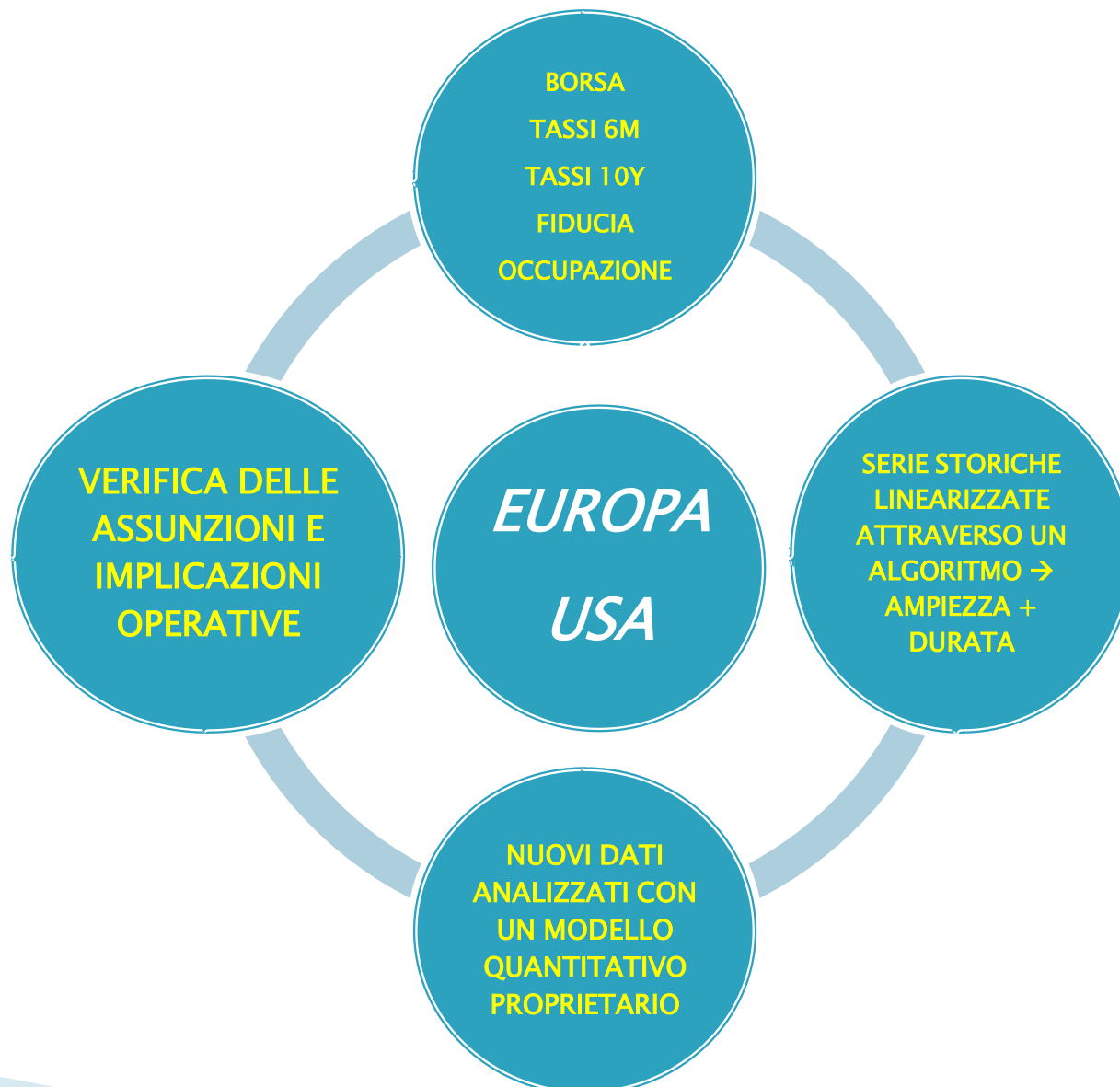
in appendice: MODELLO DI ASSET ALLOCATION

www.francescocaruso.ch

Francesco Caruso

Copyright © 2011 - All Rights Reserved

COSTRUZIONE DEL MODELLO ECONOMICO



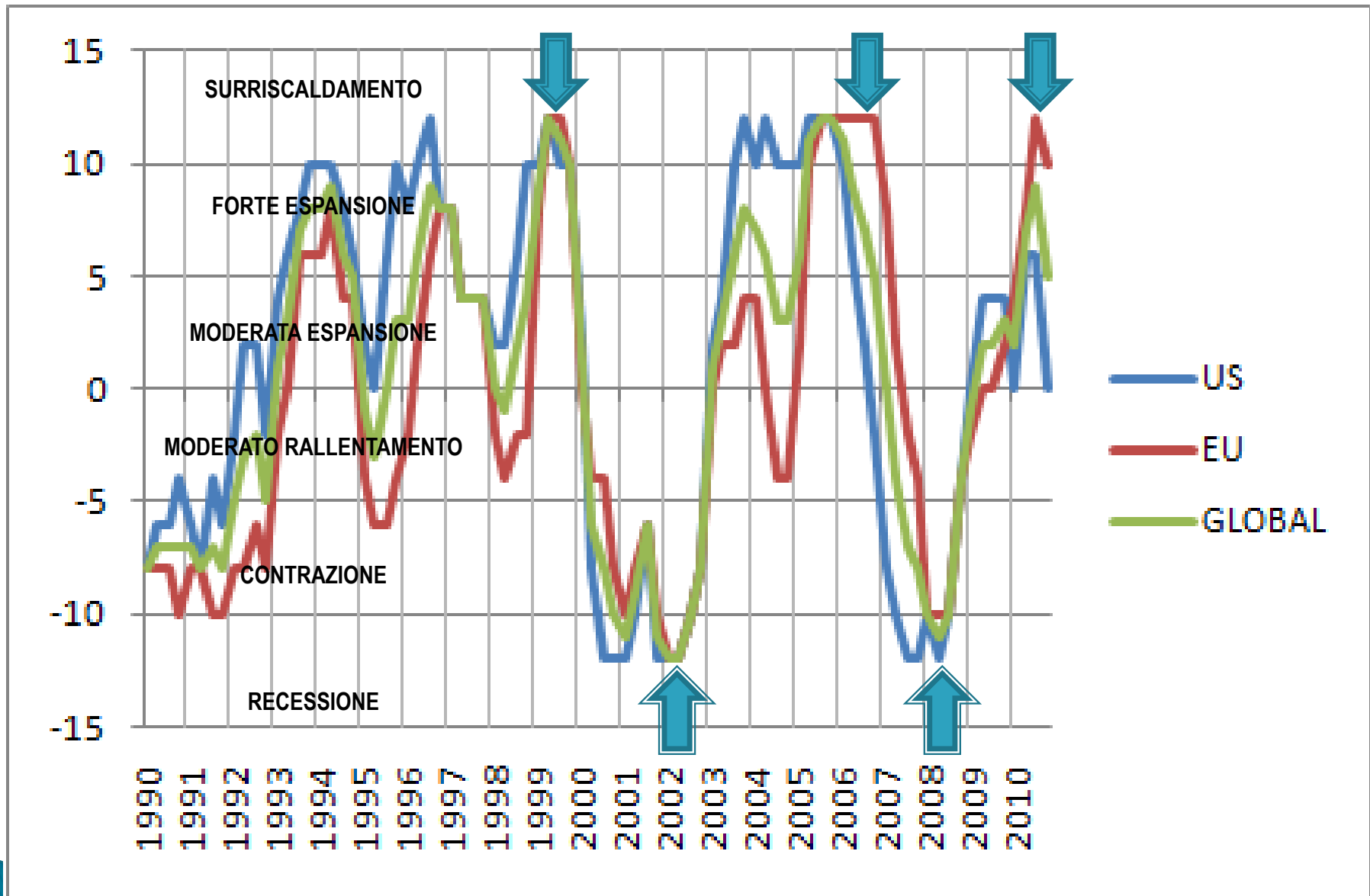
Francesco Caruso

SCENARIO GLOBALE Luglio 2011	Accelerazione della ripresa globale con "spike" inflattivo	Rallentamento fisiologico di metà ciclo (mid-cycle slowing)	Crescita bassa o stagnante	Ricaduta in recessione - "Double Dip" (W)	Crisi globale
Probabilità a 6-12m	7.5%	40%	25%	25%	2.5%
Trigger event (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 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 più 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 (1250 S&P, 7000- 6800 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 1250 S&P, 7000-6800 DAX ecc, tassi a lungo ai minimi storici, Oro sopra 1570, ratio S&P/Oro sotto 0.77	Borse in crollo verticale, enorme volatilità sulle valute, Oro alle stelle. Crisi a livello di società e governi, moti popolari di piazza
Modello Economico Integrato	Stabile in fase di SURRISCALDAMENTO (sopra 10)	In calo fino all'area di RALLENTAMENTO (tra 0 e -5)	In calo, poi stabile sotto o a cavallo della linea dello 0	In calo verticale fino a sotto la seconda Standard Deviation (tra -10 e -15)	In stallo sui livelli attuali, poi in calo verticale fino a sotto la seconda Standard Deviation (tra -10 e -15)
Fiducia dei consumatori	In costante salita, sopra 70 verso 100 negli USA, verso 115 in EU	Volatilità ma stabile sopra 50 negli USA, in calo ma stabile sopra 100 in EU	In calo	In calo sotto 50 negli USA e sotto 95 in EU	In caduta
Occupazione	In costante ripresa ovunque	In lieve miglioramento negli USA, stabile in EU	Stabile	In lento calo	In caduta
Tassi a breve	In salita	Stabili - Termine delle politiche restrittive in EU - Mantenimento della ZRP (Zero Rate Policy) negli USA	Graduale inversione al ribasso in EU, mantenimento della ZRP in USA	Brusca inversione al ribasso in EU, mantenimento della ZRP in USA	Scenario incerto - Forti tensioni
Tassi a lungo	In salita	In calo - La parte lunga della curva (bonds a 10y) viene acquistata per il "carry trade" e chiude lo spread con il breve	In graduale e costante calo, fino all'appiattimento totale della curva (tassi a lungo = tassi a breve)	A nuovi minimi storici quasi ovunque nei paesi occidentali	In costante calo (flight to quality) nei paesi percepiti come "forti"
EURO Equities	UP - Riemersione violenta dei settori finanziari e ad alto beta (banche)	SIDE-TO-UP (volatilità medio-bassa, buy-the-dips, rendimenti bassi ma di segno positivo) - TGT 1400+ S&P, 8000+ DAX	Switch fuori dai titoli CICLICI e GROWTH, verso ANTICICLICI (ALIMENTARI e FARMA) e VALUE (high dividend)	Fase di distribuzione a massimi decrescenti simile al 2001 e alla 2a metà 2007-inizio 2008, poi in caduta	In caduta verso-sotto i minimi 2009
EURO Bonds	In calo - Duration ai minimi	Duration lunga fino a fine anno, poi in graduale accorciamento	Duration ai massimi sui bonds governativi forti	Duration ai massimi sui bonds governativi forti	Scenario incerto - Forti tensioni
US Equities	UP - Volatilità in aumento - In rafforzamento i settori GROWTH (Tecnologia) e CONSUMI CICLICI	SIDE-TO-UP (volatilità medio-bassa, buy-the-dips, rendimenti bassi ma di segno positivo)	Switch fuori dai titoli CICLICI e GROWTH, verso ANTICICLICI (ALIMENTARI e FARMA) e VALUE	Fase di distribuzione a massimi decrescenti simile al 2001 e alla 2a metà 2007-inizio 2008, poi in caduta	In caduta verso-sotto i minimi 2009
US Bonds	In calo - Duration ai minimi	Duration in progressivo accorciamento - Sell on peaks per i bonds lunghi	Duration ai massimi	Duration ai massimi	Scenario incerto - Forti tensioni
EM-ASIA Equities	UP - Bolle speculative sui mercati più forti (COREA) e su quelli meno liquidi	UP - Probabilmente la scelta migliore - Potenziale particolarmente elevato per il Giappone	In generale e costante rafforzamento rispetto alle borse USA e EU	In calo, ma meno pronunciato che sui mercati occidentali	In calo, ma meno pronunciato che sui mercati occidentali
EM-ASIA Bonds	Duration corta - Beneficiano di un probabile rafforzamento delle valute EMG e ASIA contro USD e EUR	Duration corta (rialzo dei tassi per raffreddare le economie sane, con comportamento ciclico normale)	In salita - Beneficiano anche di un probabile rafforzamento delle valute EMG e ASIA contro USD e EUR	In salita - Beneficiano anche di un probabile rafforzamento delle valute EMG e ASIA contro USD e EUR	Scenario incerto - Forti tensioni
CRB Index (commodities)	In rialzo verso i massimi storici	SIDE-TO-UP con elevata volatilità	SIDEWAYS - Movimenti molto selettivi da gruppo a gruppo	In calo	In caduta
Petrolio	In rialzo verso 150 USD	Da SIDE-TO-UP a UP - Molto difficili discese sotto 90 USD	In calo	In calo	In caduta
Oro	In calo - La rottura di 1430 indicherebbe la momentanea fine del Bull Market	TRADING RANGE 1570-1430 con probabilità di nuovi massimi	TRADING RANGE 1570-1430 con probabilità di nuovi massimi	In salita - Il superamento di 1570 unito al ratio S&P/Oro sotto 0.77 indicherebbe l'avvio di una bolla speculativa rialzista	In progressiva accelerazione fino almeno a 2000-2500 USD/oncia
EURO/USD	In graduale calo verso 1.20	In probabile rafforzamento fino a 1.50-1.55, poi in indebolimento verso 1.20	In salita verso i massimi storici	In calo, con forte volatilità e ampie fluttuazioni	Scenario incerto - Forti tensioni
Strategia azionaria	100% INVESTED - BUY-ON-DIPS - OVERWEIGHT EU, EMG, settori ad alto Beta, small cap	100% INVESTED - OVERWEIGHT US, EMG, GIAPPONE	25-50% INVESTED - OVERWEIGHT EMG, ASIA, settori anticiclici ad alto rendimento	0% INVESTED - SELL-ON-PEAKS	0% INVESTED
Strategia fixed income	100% cash o proxy (es.: CTZ)	50% Bonds governativi 10y+ 50% cash o proxy	100% Bonds governativi 10y+	100% Bonds governativi 10y+	100% cash o proxy (es.: CTZ)
Psicologia degli investitori	Ritorno graduale di confidenza e compiacenza - Boom del trading-on-line	Continuano a dominare le preoccupazioni sui debiti pubblici e sulla ripresa globale - Scetticismo sui rialzi di borsa	Disillusione e graduale allontanamento da ogni forma di investimento rischioso	Prima scetticismo, poi disillusione, infine panico	Panico e rabbia

Francesco Caruso

Copyright © 2011 - All Rights Reserved

MODELLO ECONOMICO CONSOLIDATO

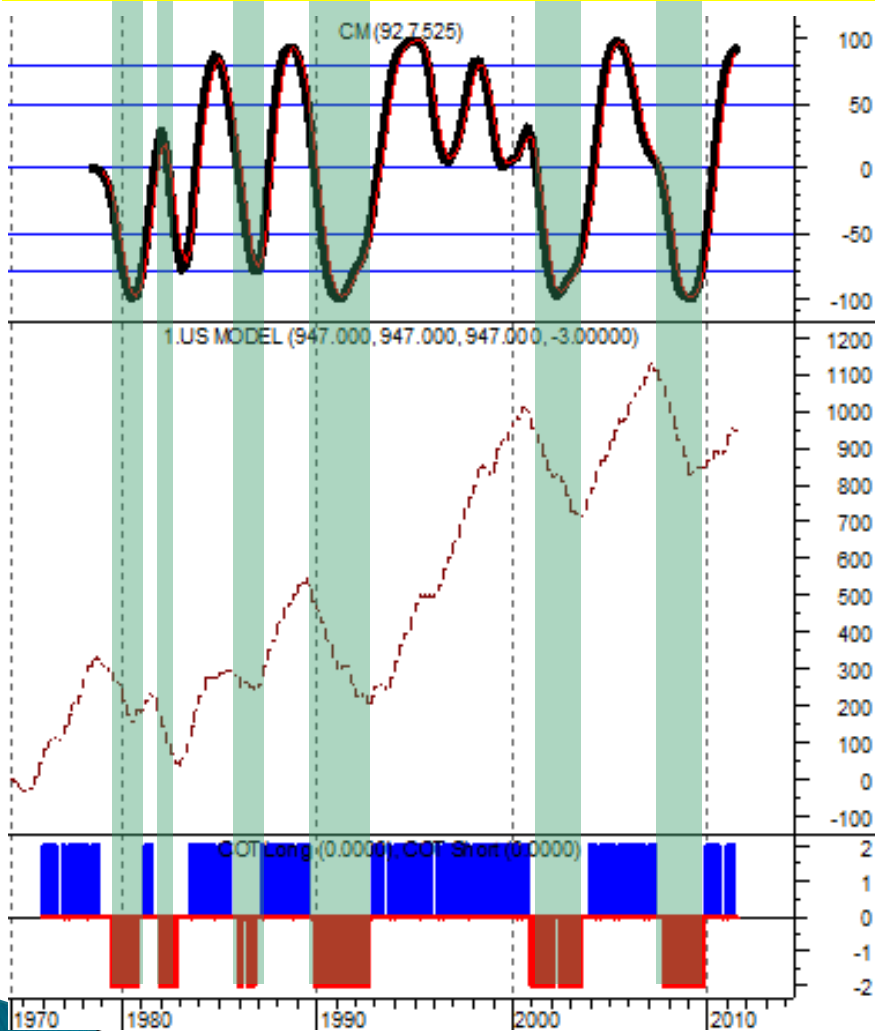


Francesco Caruso

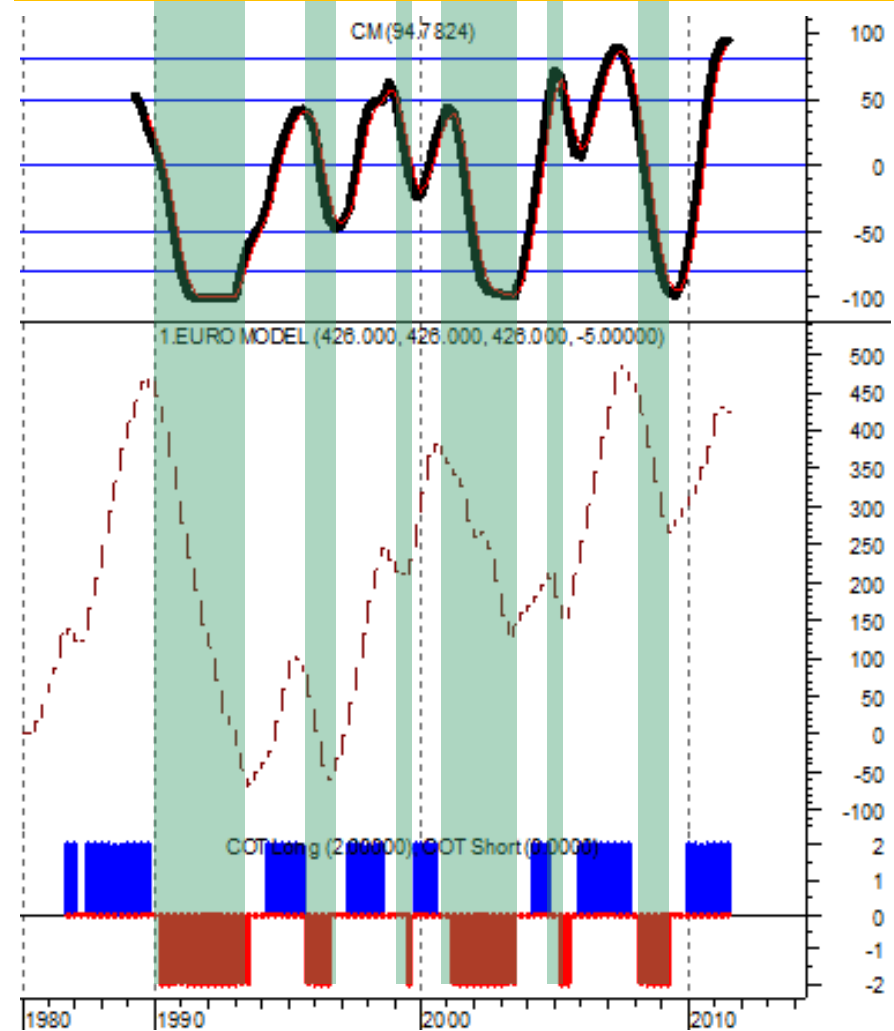
Copyright © 2011 - All Rights Reserved

MODELLO ECONOMICO LINEARIZZATO (aree ombreggiate → rallentamenti/recessioni)

USA



EUROPA



Francesco Caruso

Copyright © 2011 - All Rights Reserved

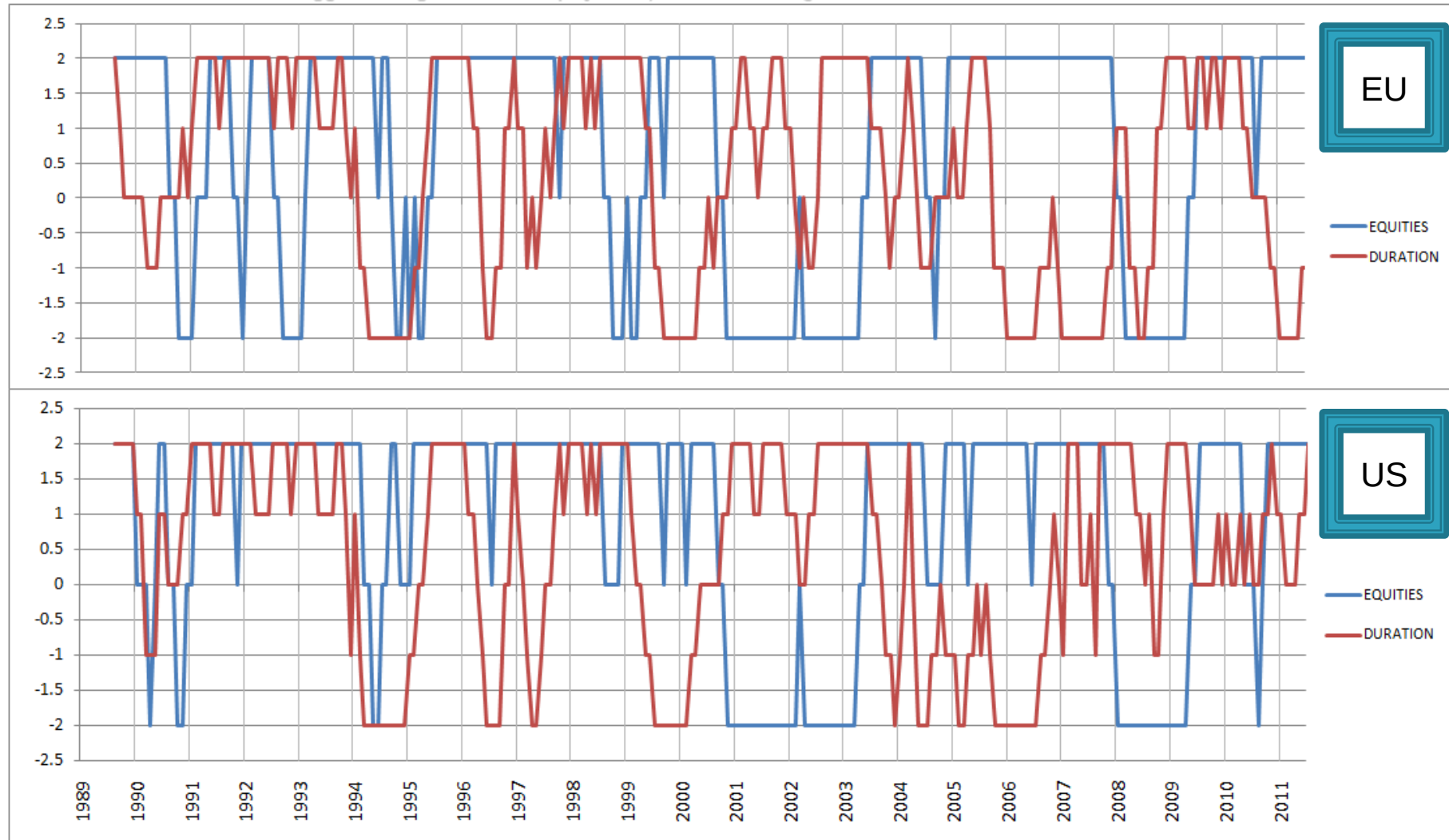
COMMENTO AI GRAFICI PRECEDENTI

- Dalla metà degli anni '80 ad oggi questa è la terza volta in cui il Modello Economico presenta una situazione di **POTENZIALE RALLENTAMENTO** dell'Europa dalla lettura massima (12), mentre gli USA sono già in frenata e a un livello inferiore
- I due precedenti sono 2000 e 2007
- Questo segnale sarebbe negato solo da una **IMMEDIATA RIPRESA DEI CONSUMI**, sia in Europa che negli USA
- Qualora invece – per qualunque motivo (crisi dei debiti pubblici o altro) - la frenata si estendesse alle borse, con la rottura dei supporti strategici di 1250 S&P e 7000-6800 DAX e con l'Oro a nuovi massimi anche nello spread contro lo S&P, lo scenario peggiorerebbe e passerebbe da un **RALLENTAMENTO DI META' CICLO** a **DOUBLE DIP**, con tutte le implicazioni del caso
- Gli oscillatori ciclici dei Modelli, sia USA che EU, sono molto elevati e prossimi a un flesso negativo. Questo di per sé non è comunque un segnale negativo “tout court”, almeno fino a quando non sarà accompagnato dall'ingresso al ribasso sul modello (vedi istogramma nella parte inferiore degli ultimi grafici)
- Gli unici mercati a essersi comportati in maniera regolare rispetto al ciclo economico e alle altre variabili sono i mercati emergenti e quelli asiatici, che potrebbero essere i probabili beneficiari in più di uno scenario

MODELLO DI ASSET ALLOCATION – USA E EUROPA

EQUITY → il modello strategico è ancora al rialzo su DAX e S&P

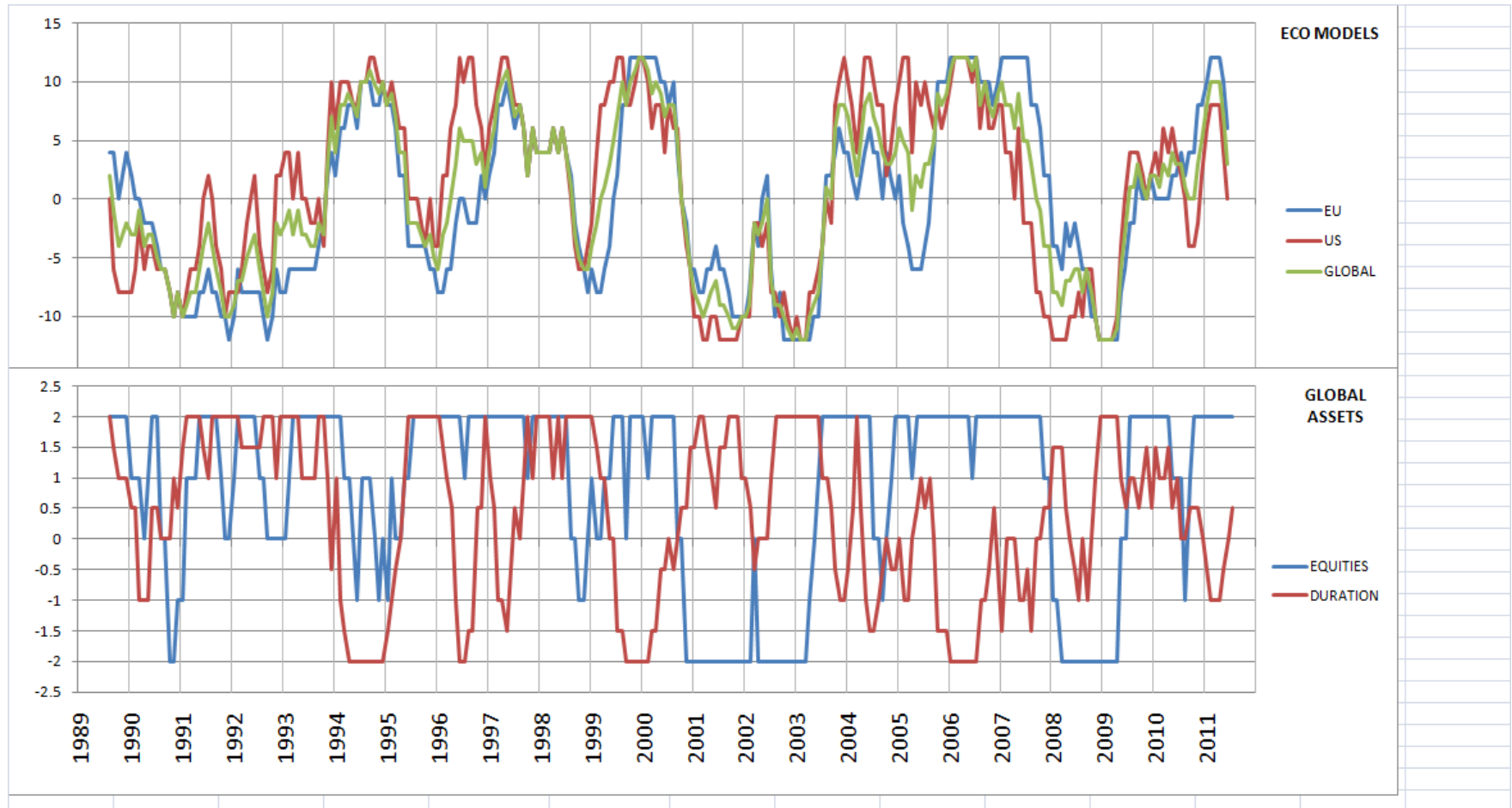
FIXED INCOME → duration in leggero allungamento in EU (10y Bund) e ai massimi negli USA



Francesco Caruso

Copyright © 2011 - All Rights Reserved

MODELLO DI ASSET ALLOCATION E MODELLO ECONOMICO



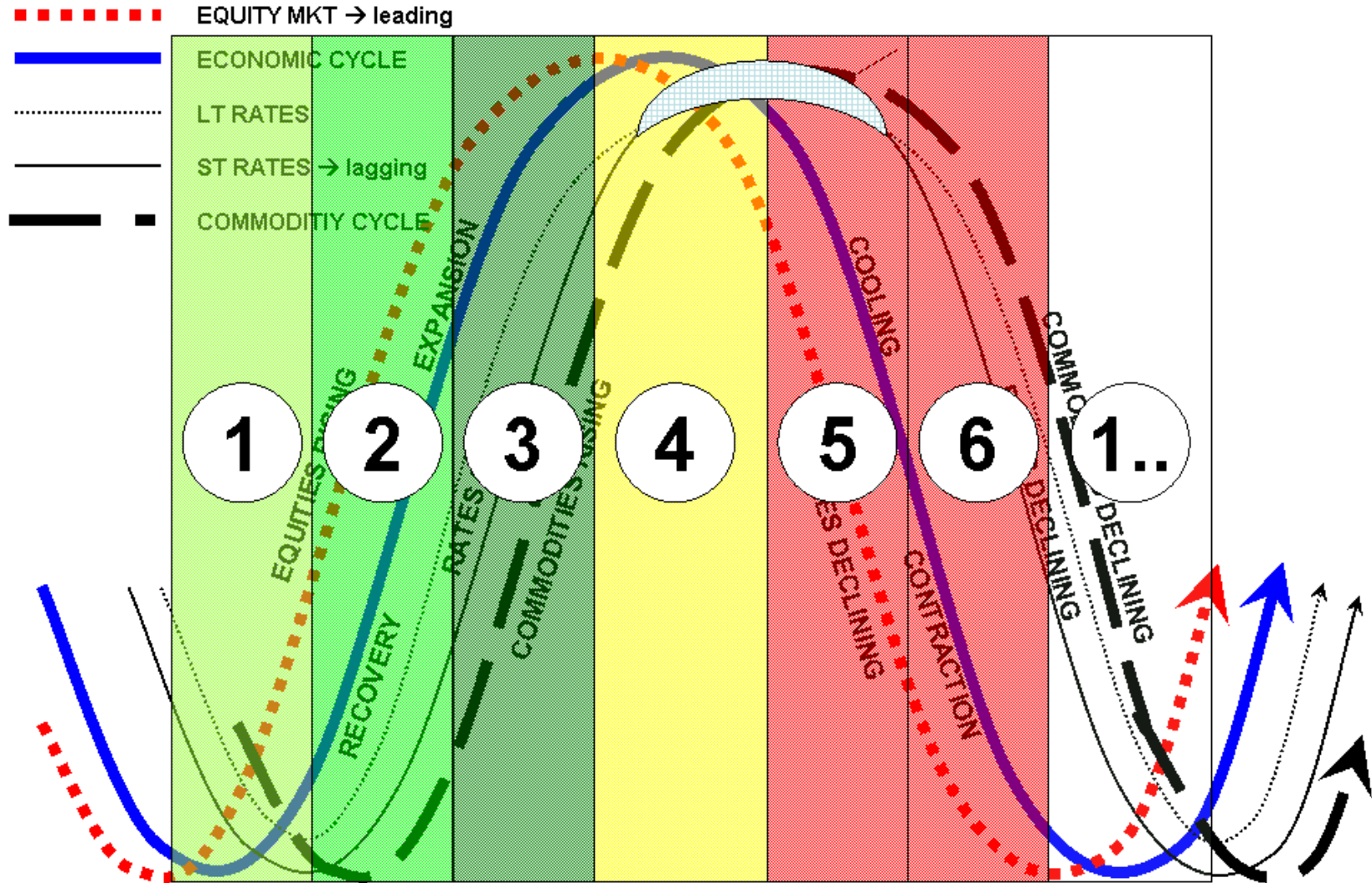
Francesco Caruso

Copyright © 2011 - All Rights Reserved

COMMENTO AL GRAFICO PRECEDENTE

- Dalla metà degli anni '80 ad oggi le economie occidentali hanno registrato nella realtà dei fatti 6 contrazioni:
 - 3 recessioni (1989-1992, 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 già arrivato sui massimi mentre quello USA ancora no.
- Il ciclo iniziato nel 2009 ha avuto un comportamento fisiologico solo in Asia e sugli EMG, dove è in fase avanzata; negli USA, la distorsione riguarda i tassi di interesse e le politiche di quantitative easing
- Ferma restando l'altissima probabilità di un rallentamento fra fine 2011 e inizio 2012 (di fatto già iniziato, come si vede dal flesso al ribasso dei modelli USA e EU), la *vexata quaestio* è se si tratti di “mid-cycle slowdown” (rallentamento di metà ciclo), di “double dip” o di un appiattimento strutturale della crescita economica.
- La differenza la faranno due fattori: borse e fiducia al consumo. Per ora il modello strategico è ancora positivo sulle due borse chiave (DAX e S&P), mentre è in stallo sulla fiducia al consumo, sia EU che USA.

MODELLO CICLICO A SEI STADI

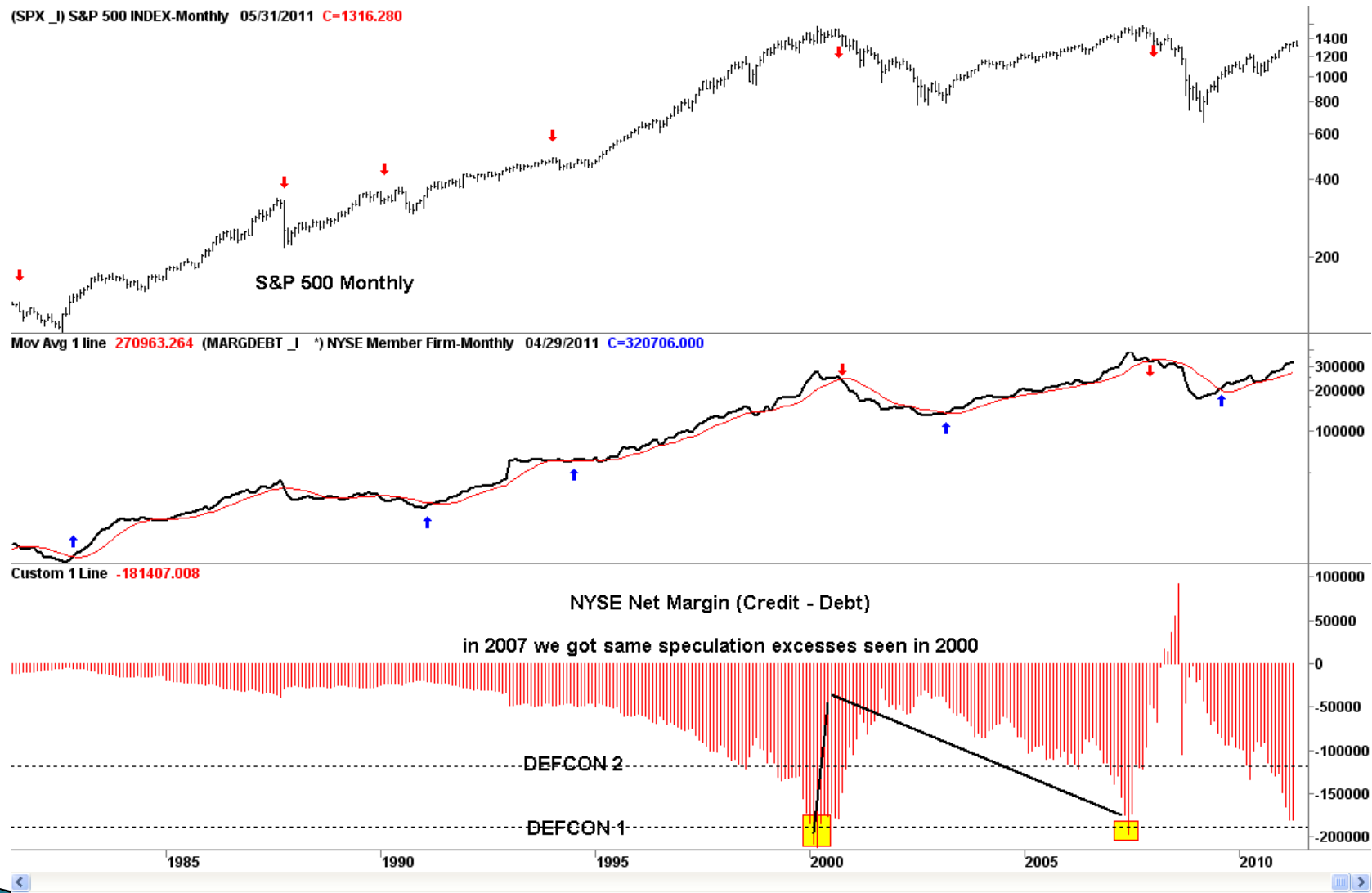


Francesco Caruso

Copyright © 2011 - All Rights Reserved

IL GRANDE PROBLEMA: TORNANO GLI ECCESSI SULLA LEVA FINANZIARIA

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



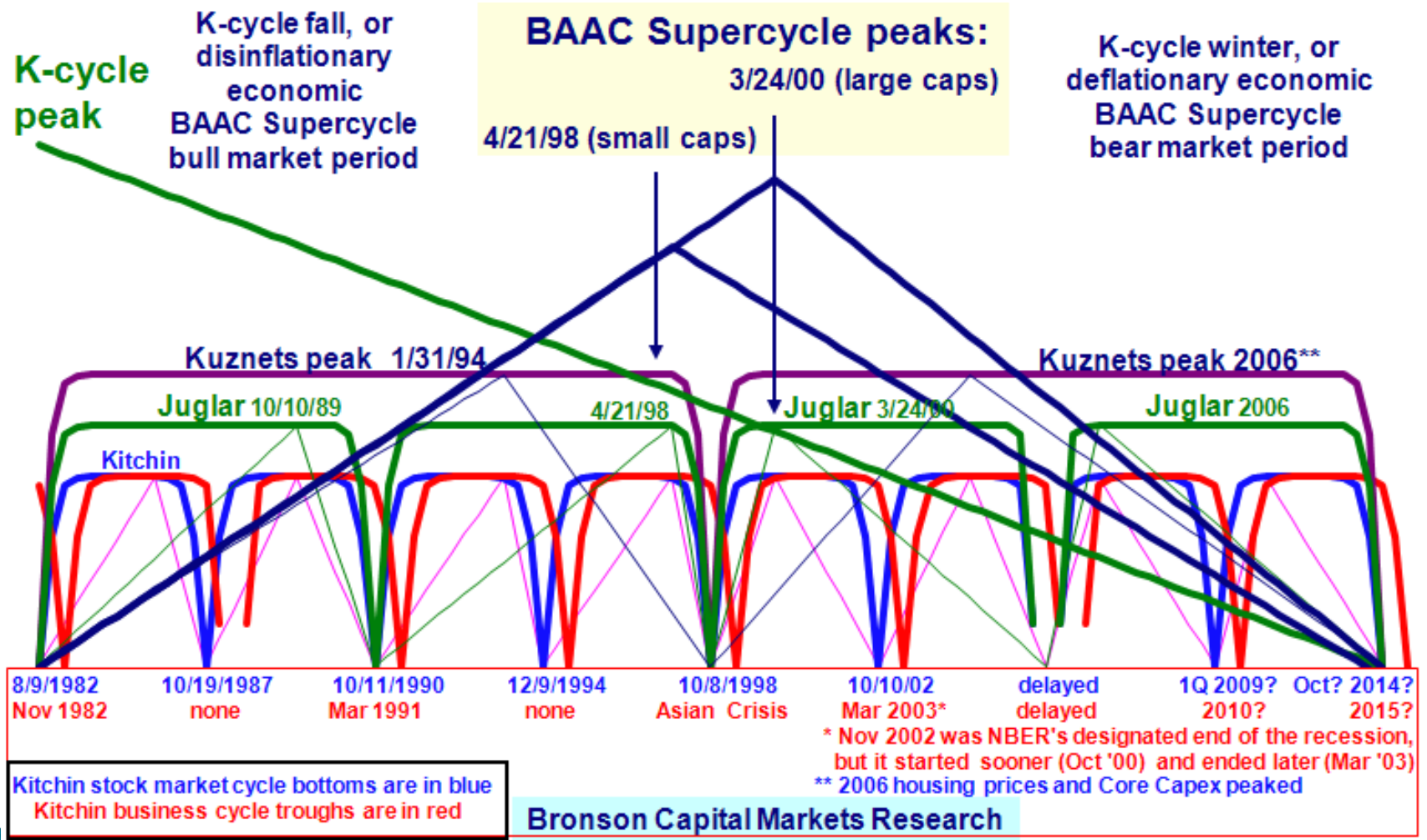
Created with TradeStation 2000i by Omega Research © 1999

Francesco Caruso

Copyright © 2011 - All Rights Reserved

ANALISI CONGIUNTA DEI CICLI: IL MODELLO DI BRONSON

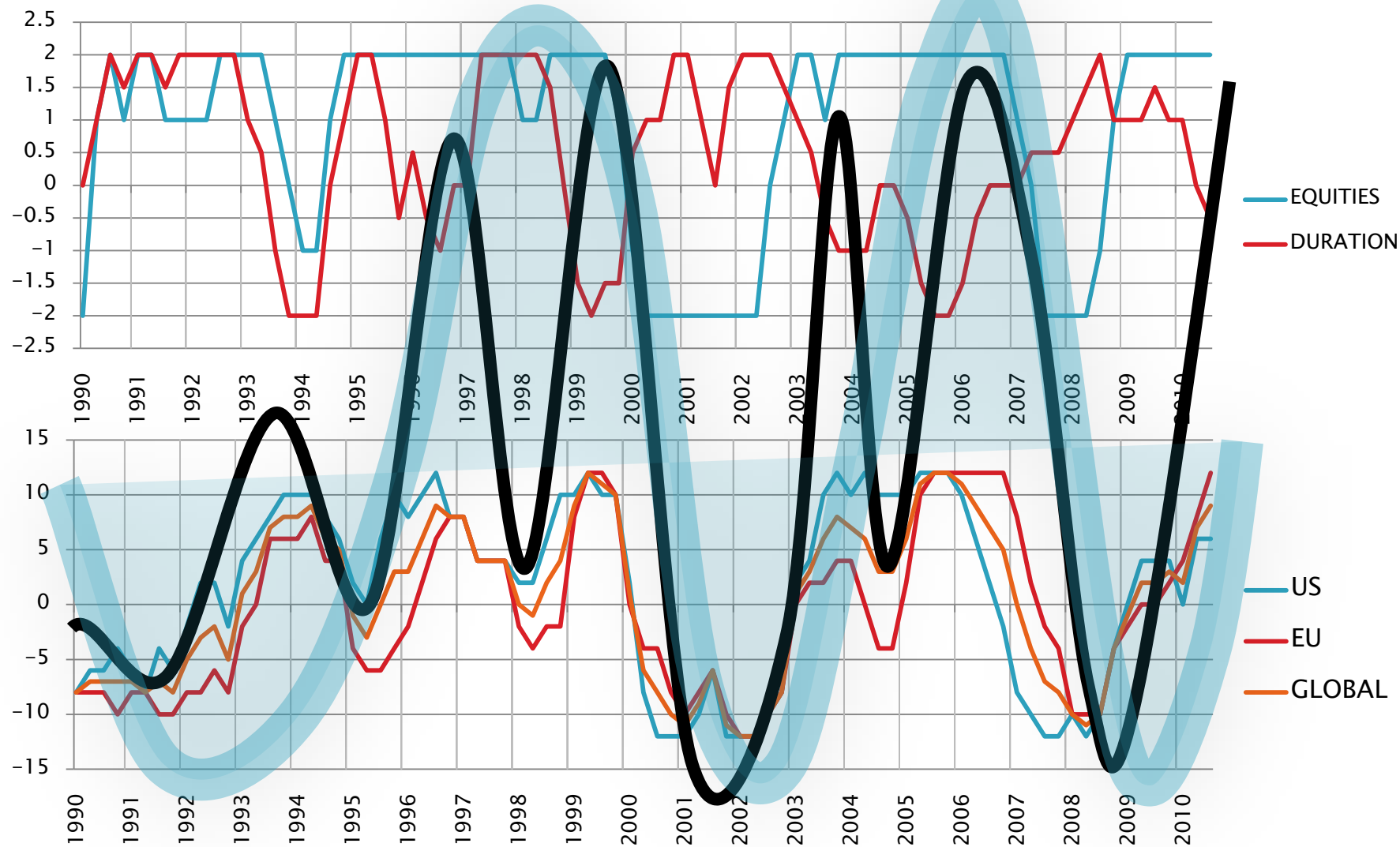
Il Modello Ciclico di Bronson, molto vicino concettualmente al modello economico di Schumpeter, ipotizza che i prossimi movimenti ciclici al ribasso siano potenzialmente ad alto rischio, a causa della contemporanea fase negativa di cicli di diversa ampiezza e portata. Questa analisi è assolutamente in linea con la secolarità negativa dei mercati azionari, iniziata nel 2000 e non ancora terminata.



Francesco Caruso

Copyright © 2011 - All Rights Reserved

MODELLO DI ASSET ALLOCATION, MODELLO ECONOMICO E MODELLO CICLICO



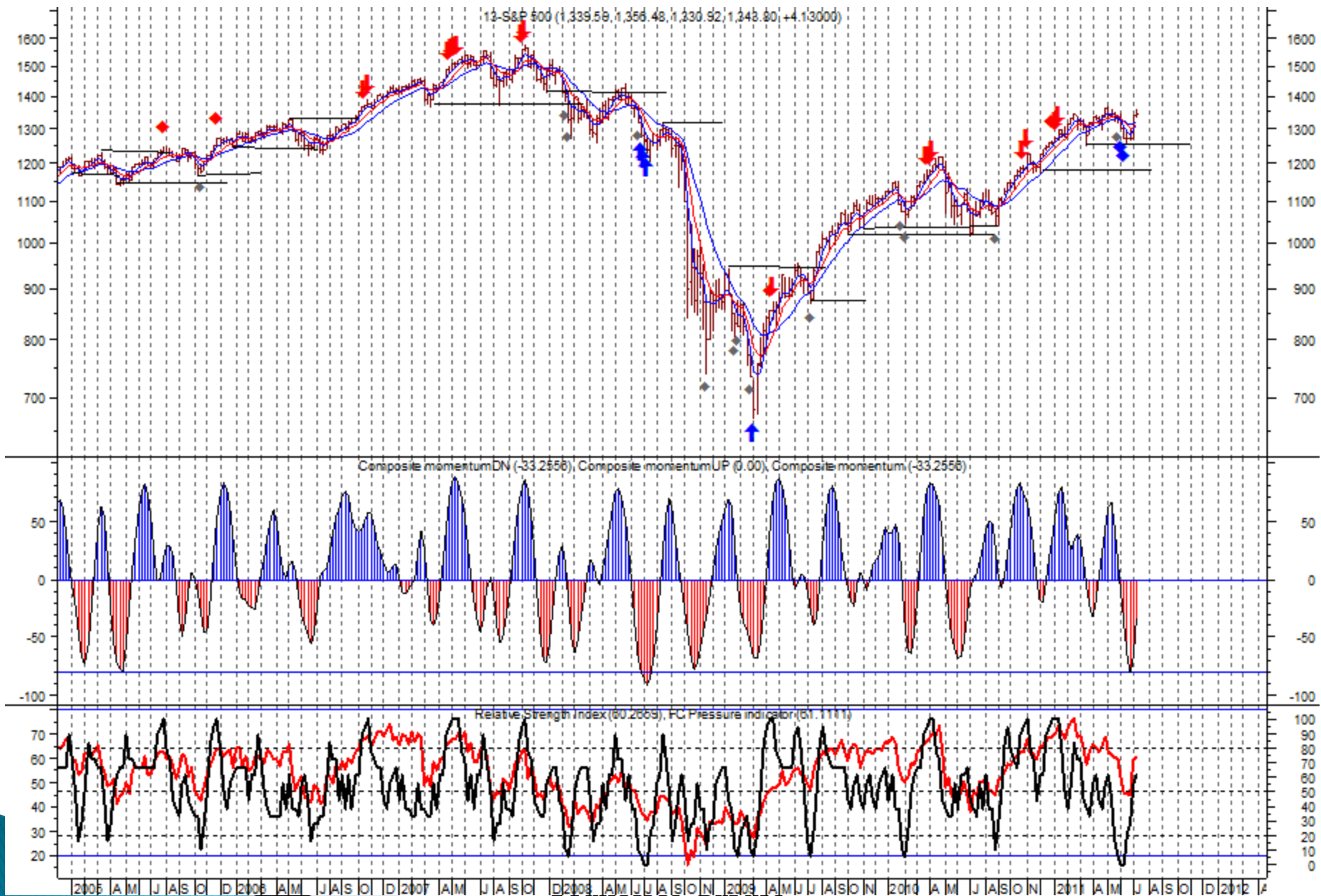
Francesco Caruso

Copyright © 2011 - All Rights Reserved

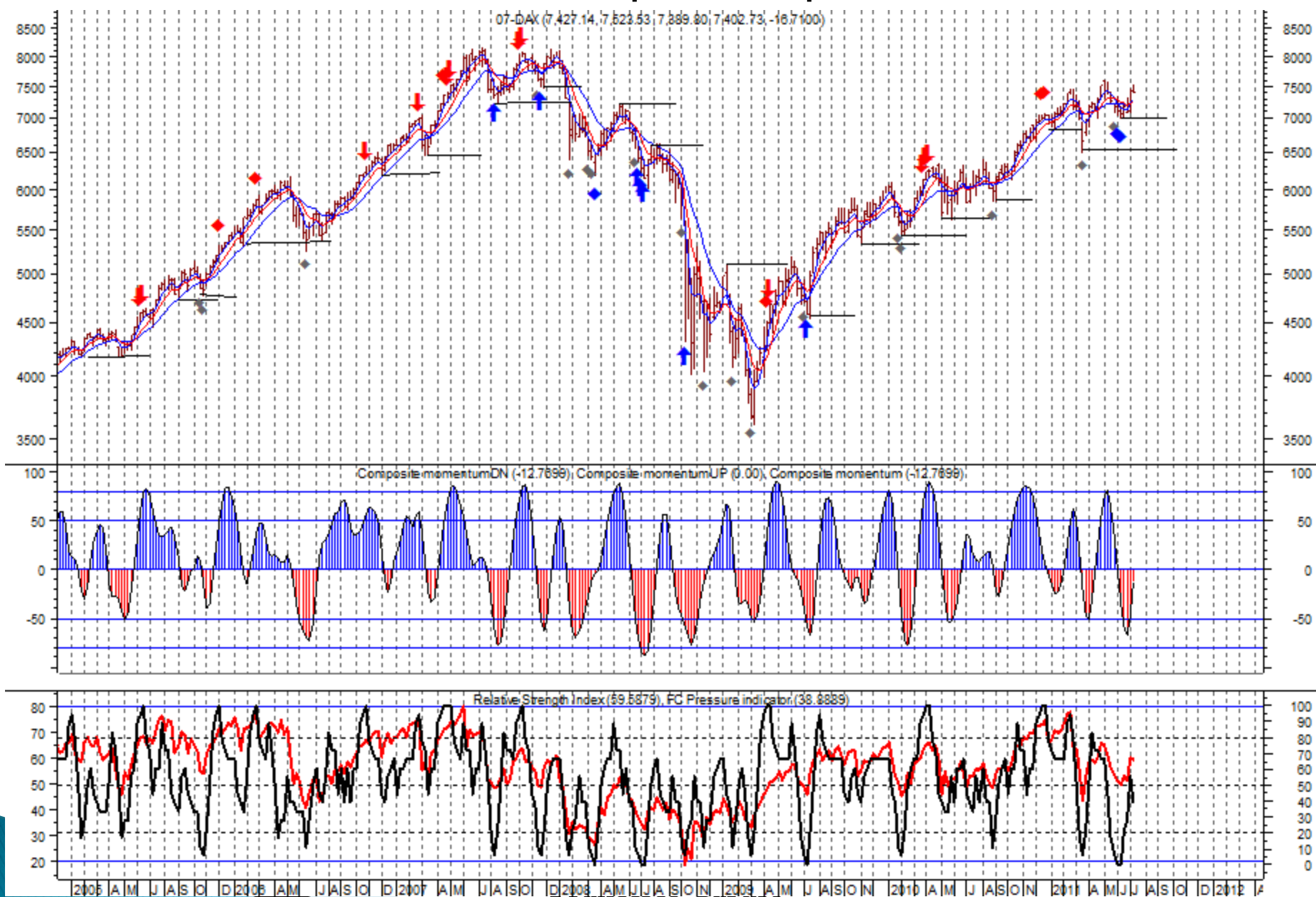
CONCLUSIONI SULLA PARTE MACRO

- 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 e semplicemente 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 puo' distorcere il ciclo (es.: STADIO 4 abbreviato)
- La cartina al tornasole dei problemi saranno i mercati azionari, in particolare il Dax che è storicamente l'elemento piu' “leading” del modello, e la sostenibilità dei consumi, sia in Europa che negli USA: qualora ci fosse una inversione nella fiducia, il modello e le borse seguirebbero
- 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

S&P – Analisi dei livelli corrispondenti ai punti di flesso del CM



DAX – Analisi dei livelli corrispondenti ai punti di flesso del CM



Posizione e livelli del COT mensili e trimestrali

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	EXIT - NEUTRALE	0.4	-0.7%	101.53	103.16		
a.ISH FTSE BRIC 50	EXIT - NEUTRALE	1.8	-2.1%	22.35	23.26		
a.ISH FTSE CHINA25	SHORT	0.3	-3.4%	85.62	90.82	89.21	
a.ISH FTSE100	SHORT	0.6	-1.1%	6.76	7.10	6.82	
a.ISH MSCI EAST EUROPE	SHORT	1.6	2.0%	26.06	26.83	26.60	
a.ISH MSCI EM MKTS	EXIT - NEUTRALE	3.7	0.1%	32.12	32.76		
a.ISH MSCI EUROPE EX UK	SHORT	-1.0	-1.9%	21.99	23.20	22.58	
a.ISH MSCI FAR EAST	ENTRY LONG	3.3	-0.9%	33.63			
a.ISH MSCI JAPAN	ENTRY LONG	1.3	-7.5%	7.41			
a.ISH MSCI LATIN AM	ENTRY LONG	2.6	-2.5%	20.28			
a.ISH MSCI NORTH AM	EXIT - NEUTRALE	1.6	-1.7%	19.98	20.51		
a.ISH SP500	EXIT - NEUTRALE	1.9	0.2%	9.36	9.61		
a.ISH STXX600	EXIT - NEUTRALE	-0.1	-2.1%	27.74	30.50		
a.LYX DAX	SHORT	-1.3	4.1%	72.41	73.65	73.65	
a.LYX HONG KONG	SHORT	-1.0	-8.0%	20.05	22.19	21.39	
a.LYX MSCI WORLD	EXIT - NEUTRALE	0.8	-2.2%	93.73	97.14		
a.LYX NSC100	ENTRY LONG	2.8	1.1%	6.72			
a.LYX SP/MIIB	SHORT	-2.5	-14.1%	19.07	23.37	21.56	
aa.CAC 40	EXIT - NEUTRALE	-0.7	-2.3%	39.14	4131		
aa.DAX	ENTRY LONG	3.9	4.6%	7403			
aa.DJ EU STOXX50	SHORT	-1.7	-5.5%	2790	3012	3011	
aa.DJ STOXX 600	SHORT	-1.4	-2.3%	274	290	279	
aa.DOW JONES	EXIT - NEUTRALE	2.4	6.4%	12657	12811		
aa.FTSE 100 (UK)	EXIT - NEUTRALE	2.4	2.2%	5991	6169		
aa.FTSEMIB40	SHORT	-3.0	-13.6%	19050	23216	21009	
aa.HONG KONG HS	SHORT	-2.9	-3.1%	22726	25131	23182	
aa.NASDAQ	EXIT - NEUTRALE	-1.9	5.9%	2890	2889		
aa.S&P 500	EXIT - NEUTRALE	-1.3	4.5%	1344	1364		
aa.SMI	SHORT	-3.1	-5.0%	6153	6953	6381	
aa.TOKYO TOPIX	ENTRY LONG	0.6	-3.9%	874			
b.JPM GBI EMU GLOBAL	LONG	-0.9	-0.6%	114.43		114.12	113.48
b.LYX EMITS 01-03Y	NEUTRALE	-1.5	-0.2%	116.72	117.11		116.35
b.LYX EMITS 03-05Y	NEUTRALE	-2.5	-0.5%	126.61	127.50		126.00
b.LYX EMITS 05-07Y	LONG	-1.8	-0.4%	118.90		118.25	118.25
b.LYX EMITS 07-10Y	EXIT - NEUTRALE	-2.8	-0.6%	116.30			115.52
b.LYX EMITS 10-15Y	ENTRY SHORT	-1.9	-1.5%	129.65			
b.LYX EMITS 15-Y	LONG	-0.8	0.3%	120.17		119.24	116.80
b.LYX EMITS GLOBAL	EXIT - NEUTRALE	0.0	-0.2%	130.48			128.91
b.LYX EMITS INF LINK	NEUTRALE	-0.8	0.8%	118.19	121.20		116.08
b.LYX EU CORP BOND A	LONG	1.9	2.2%	116.58		114.96	114.23
bb.EUR 02Y SCHATZ	NEUTRALE	-0.9	-0.2%	107.87	108.13		106.71
bb.EUR 05Y BOBL	LONG	1.2	1.0%	117.86		115.87	113.73
bb.EUR 10Y BUND	LONG	3.7	3.2%	127.43		122.92	120.98
bb.US 02Y T-NOTE	NEUTRALE	2.4	0.0%	109.64	109.93		109.24
bb.US 05Y T-NOTE	LONG	2.9	0.7%	119.26		118.47	116.42
bb.US 10Y T-NOTE	LONG	3.2	2.4%	123.72		121.14	118.36
c.ETF CRB	SHORT	-0.1	-2.6%	23.08	25.03	23.71	
c.ETFs AGRIC	SHORT	-1.8	-11.2%	6.17	7.10	6.57	
c.ETFs COPPER	EXIT - NEUTRALE	-0.9	-6.1%	33.85	34.42		
c.ETFs CRUDE OIL	SHORT	-3.6	-6.4%	18.62	22.69	19.87	
c.ETFs ENERGY	SHORT	-2.8	-5.0%	8.43	9.71	9.04	
c.ETFs GRAINS	SHORT	-2.1	-15.3%	4.27	5.28	4.75	
c.ETFs INDMETALS	EXIT - NEUTRALE	-0.8	-7.5%	14.17	14.91		
c.ETFs NATURAL GAS	EXIT - NEUTRALE	-0.3	-15.1%	0.198			0.185
c.ETFs PH GOLD	EXIT - NEUTRALE	2.8	11.2%	106.66			97.00
c.ETFs PH PALLADIUM	NEUTRALE	0.5	-8.6%	53.27	56.04		40.59
c.ETFs PH PLATINUM	SHORT	-2.1	-6.7%	119.59	129.99	124.90	
c.ETFs PH SILVER	NEUTRALE	0.5	24.7%	25.14	31.90		19.86
c.ETFs SOFTS	EXIT - NEUTRALE	2.6	-5.3%	7.25	7.66		
cc.CRB CASH INDEX	SHORT	-0.9	0.6%	343.65	378.51	359.18	
cc.GOLD	EXIT - NEUTRALE	2.3	14.8%	1543.50			1362.51
cc.LIGHT CRUDE	SHORT	-1.8	4.8%	96.48	113.73	103.22	
v.EUR/CHF	SHORT	-1.5	-7.7%	1.1933	1.3037	1.2756	
v.EUR/JPY	LONG	1.4	2.4%	114.91		113.50	111.24
v.EUR/USD	NEUTRALE	-0.3	4.1%	1.4258	1.4807		1.3533
v.USD/CHF	SHORT	0.5	-11.4%	0.837	0.920	0.865	
v.USD/JPY	SHORT	-2.3	-1.8%	80.60	81.50	81.50	

Legenda		Situazione relativa all'arco temporale in esame (set/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 RewardRisk Rating (RRR) VA DA +6 A -6 ED esprime il mix fra TREND e QUADRO TECNICO di MT	

Change of Trend Indicator				LIVELLI DI CAMBIAMENTO DEL TREND			
TREND trimestrale	posizione al:	Ultima quotaz.	10.07.2011	ENTRY LONG	EXIT POSITION	ENTRY SHORT	validi fino al 30.06
Benchmark 50-50	LONG	101.53			100.42	98.10	
a.ISH FTSE BRIC 50	NEUTRALE	22.35		24.40		20.16	
a.ISH FTSE CHINA25	SHORT	85.62		93.88	92.50		
a.ISH FTSE100	NEUTRALE	6.76		7.02		5.90	
a.ISH MSCI EAST EUROPE	LONG	26.06			24.69	20.38	
a.ISH MSCI EM MKTS	NEUTRALE	32.12		34.19		28.42	
a.ISH MSCI EUROPE EX UK	LONG	21.99			21.24	19.17	
a.ISH MSCI FAR EAST	NEUTRALE	33.63		34.95		27.43	
a.ISH MSCI JAPAN	NEUTRALE	7.41		8.18		6.48	
a.ISH MSCI LATIN AM	NEUTRALE	20.28		22.32		19.20	
a.ISH MSCI WORLD	LONG	19.98			18.89	16.74	
a.ISH SP500	LONG	9.36			8.69	7.82	
a.ISH STXX600	NEUTRALE	27.74		29.39		24.04	
a.LYX DAX	LONG	72.41			67.45	56.55	
a.LYX HONG KONG	NEUTRALE	20.05		22.39		19.78	
a.LYX MSCI WORLD	LONG	93.73			88.70	78.95	
a.LYX NSC100	ENTRY LONG	6.72					
a.LYX SP/MIIB	NEUTRALE	19.07		22.80		18.62	
aa.CAC 40	LONG	3913.55			3742.31	3397.42	
aa.DAX	LONG	7402.73			6914.19	5778.18	
aa.DJ EU STOXX50	NEUTRALE	2790.09		3029.68		2489.95	
aa.DJ STOXX 600	LONG	273.76			263.22	238.84	
aa.DOW JONES	LONG	12657.20			11862.53	9935.41	
aa.FTSE 100 (UK)	LONG	5990.58			5644.38	5188.94	
aa.FTSEMIB40	NEUTRALE	19049.88		22575.34		18342.20	
aa.HONG KONG HS	LONG	22726.43			22123.26	19843.29	
aa.NASDAQ	LONG	2859.81			2599.86	2112.17	
aa.S&P 500	LONG	1343.80			1257.64	1044.55	
aa.SMI	SHORT	6152.59		6735.03		5604.55	
aa.TOKYO TOPIX	NEUTRALE	874.34		912.67		801.78	
b.JPM GBI EMU GLOBAL	SHORT	114.43		119.56	115.93		
b.LYX EMITS 01-03Y	NEUTRALE	116.72		118.08		115.93	
b.LYX EMITS 03-05Y	SHORT	126.61		131.12	128.30		
b.LYX EMITS 05-07Y	SHORT	118.90		124.83	120.47		
b.LYX EMITS 07-10Y	SHORT	116.30		123.01	118.20		
b.LYX EMITS 10-15Y	SHORT	129.65		140.43	133.00		
b.LYX EMITS 15-Y	NEUTRALE	120.17		128.50		117.10	
b.LYX EMITS GLOBAL	SHORT	130.48		136.36	132.00		
b.LYX EMITS INF LINK	LONG	118.19			116.08	115.10	
b.LYX EU CORP BOND A	LONG	116.58			113.81	112.89	
bb.EUR 02Y SCHATZ	SHORT	107.87		110.24	108.56		
bb.EUR 05Y BOBL	SHORT	117.86		123.61	118.58		
bb.EUR 10Y BUND	SHORT	127.43		135.08	127.57		
bb.US 02Y T-NOTE	LONG	109.64			108.82	108.46	
bb.US 05Y T-NOTE	LONG	119.26			116.67	116.01	
bb.US 10Y T-NOTE	NEUTRALE	123.72		125.48		118.05	
c.ETF CRB	LONG	23.08			21.94	18.69	
c.ETFs AGRIC	NEUTRALE	6.17		6.91		4.53	
c.ETFs COPPER	NEUTRALE	33.85		36.57		24.45	
c.ETFs CRUDE OIL	SHORT	18.62		21.99	21.75		
c.ETFs ENERGY	SHORT	8.43		9.44	9.31		
c.ETFs GRAINS	NEUTRALE	4.27		5.00		3.35	
c.ETFs INDMETALS	NEUTRALE	14.17		15.40		11.48	
c.ETFs NATURAL GAS	SHORT	0.198		0.276	0.235		
c.ETFs PH GOLD	LONG	106.66			98.20	90.60	
c.ETFs PH PALLADIUM	NEUTRALE	53.27		58.70		29.20	
c.ETFs PH PLATINUM	NEUTRALE	119.59		129.60		105.22	
c.ETFs PH SILVER	EXIT - NEUTRALE	25.14				5.34	
c.ETFs SOFTS	NEUTRALE	7.25		7.85		4.18	
cc.CRB CASH INDEX	LONG	343.65			326.74	243.43	
cc.GOLD	LONG	1543.50			1424.47	1153.30	
cc.LIGHT CRUDE	LONG	96.48			89.61	57.75	
v.EUR/CHF	SHORT	1.1933		1.4216	1.2960		
v.EUR/JPY	LONG	114.91			108.40	104.90	
v.EUR/USD	LONG	1.4258			1.3970	1.2775	
v.USD/CHF	SHORT	0.8369		1.0773	0.9245		
v.USD/JPY	NEUTRALE	80.60		90.27		79.57	

Legenda		Situazione relativa all'arco temporale in esame (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.	

Francesco Caruso

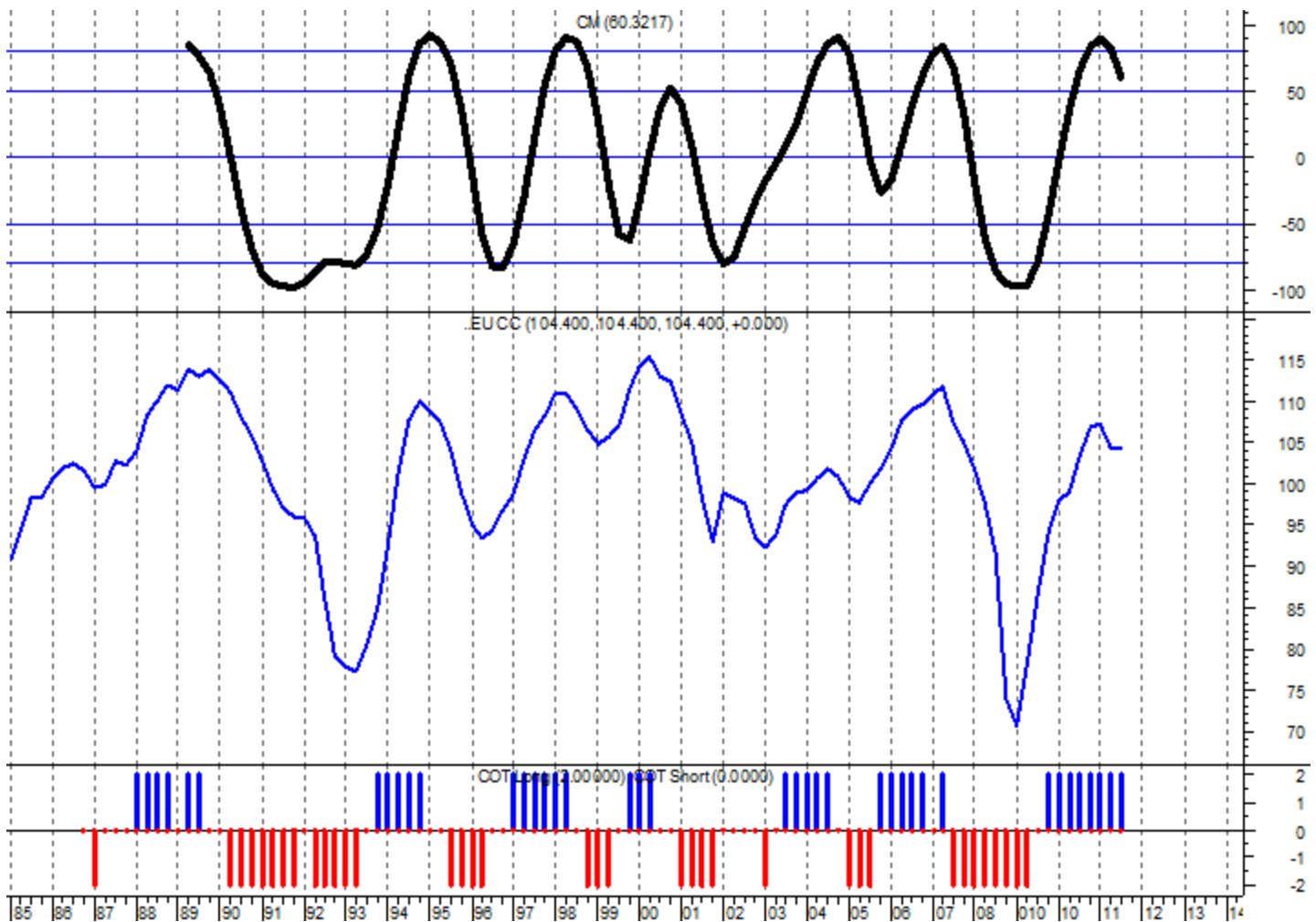
Copyright © 2011 - All Rights Reserved

GRAFICI DI LUNGO TERMINE

- Di seguito vengono prodotti i grafici di lungo termine (trimestrali) di:
 - Indicatori economici
 - Tassi di interesse e bonds
 - Commodities
 - Indici azionari

Nella parte alta dei grafici è visualizzato il COMPOSITE MOMENTUM.
Nella parte bassa, l'indicatore algoritmico di trend COT.

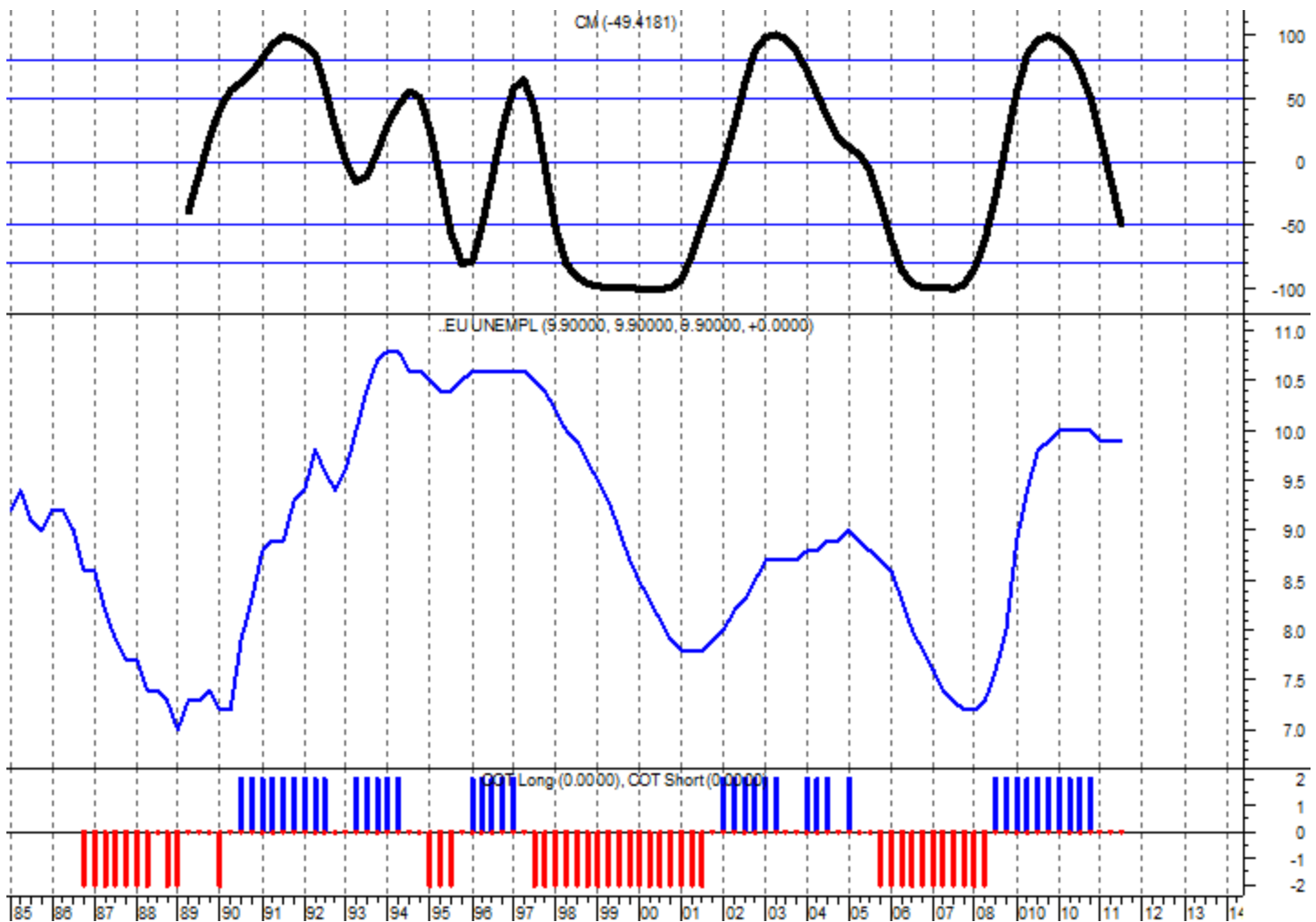
CONSUMER CONFIDENCE EU



Francesco Caruso

Copyright © 2011 - All Rights Reserved

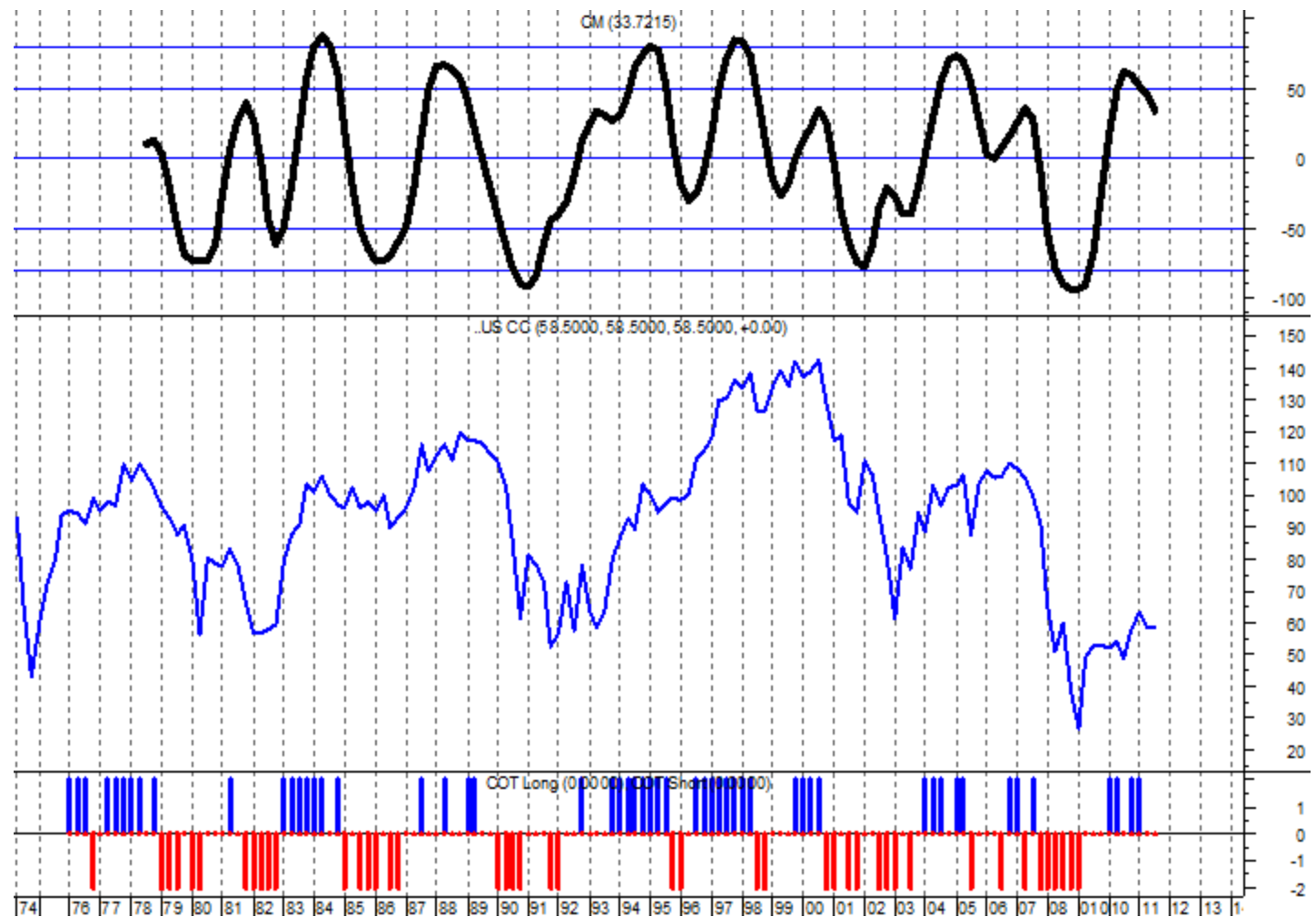
DISOCCUPAZIONE EU (%)



Francesco Caruso

Copyright © 2011 - All Rights Reserved

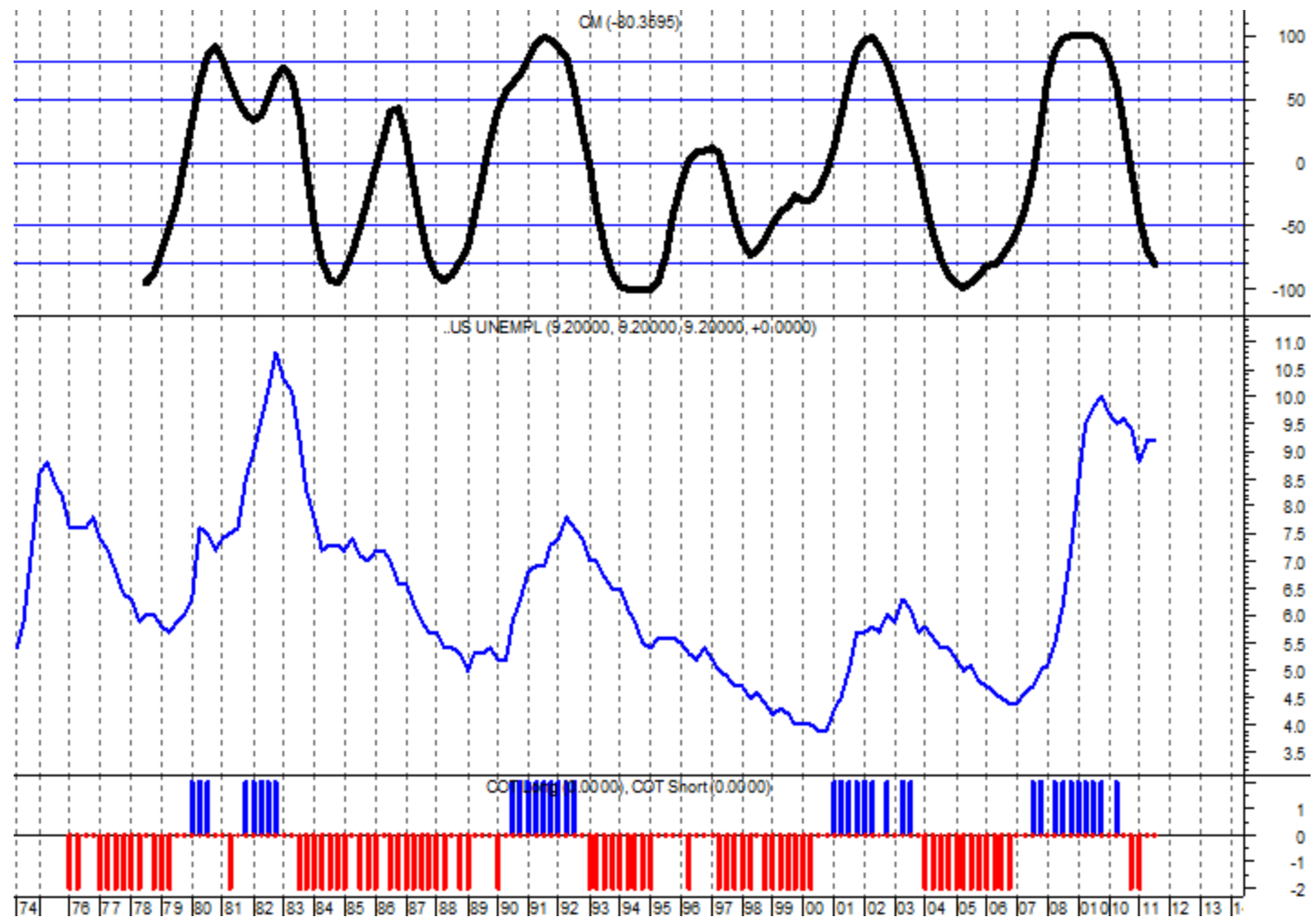
CONSUMER CONFIDENCE US



Francesco Caruso

Copyright © 2011 - All Rights Reserved

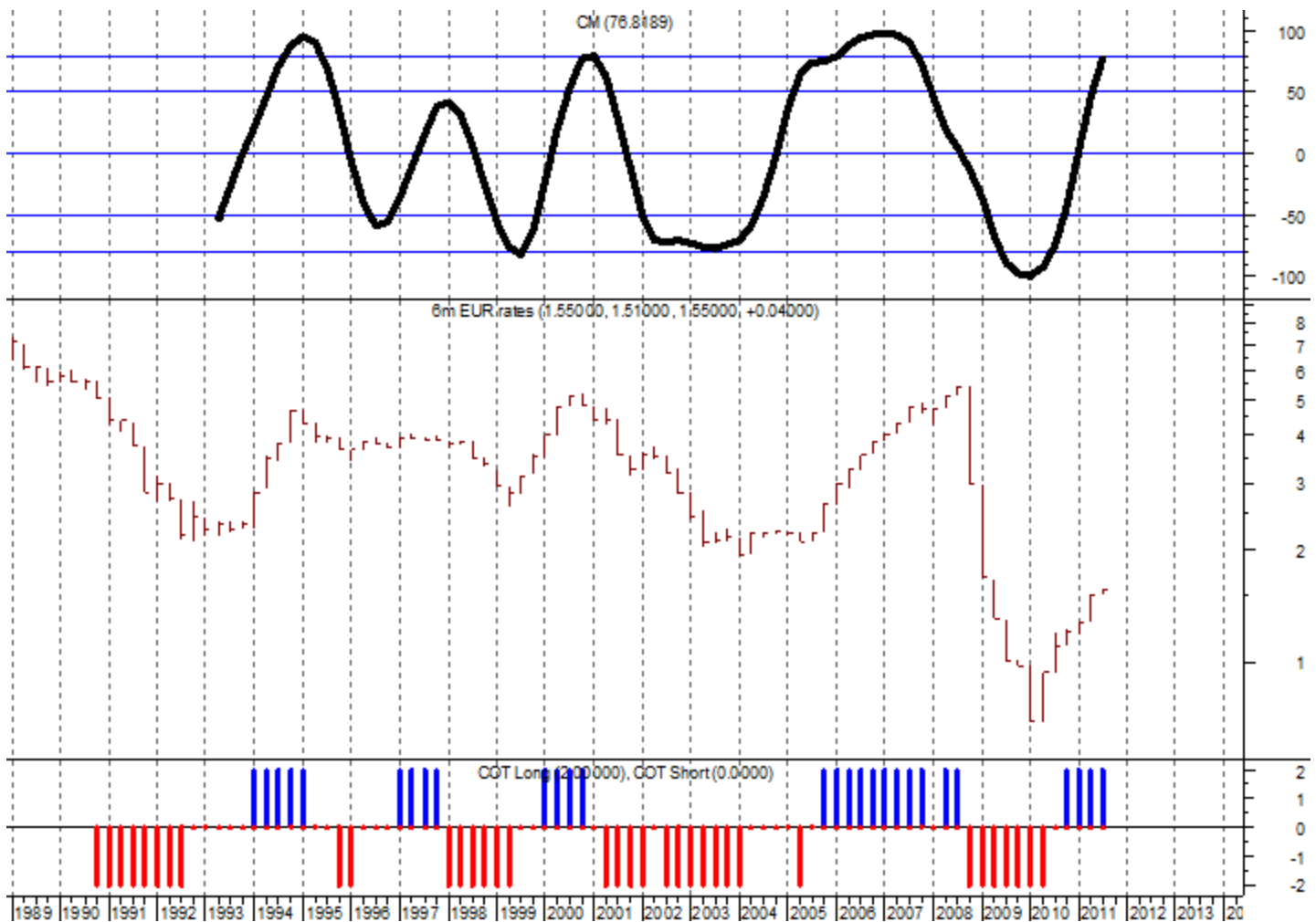
DISOCCUPAZIONE US (%)



Francesco Caruso

Copyright © 2011 - All Rights Reserved

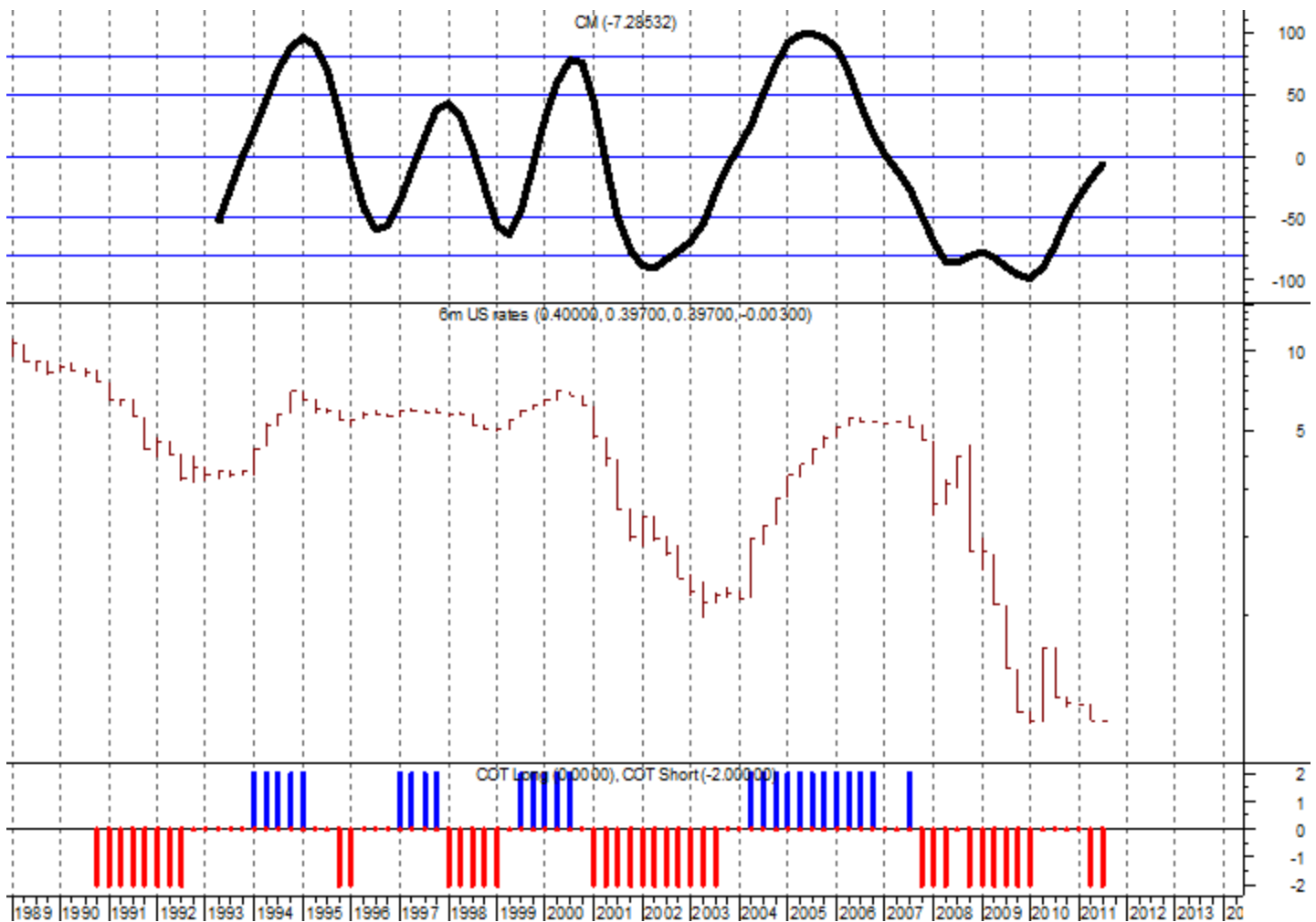
TASSI EUR A 6 MESI



Francesco Caruso

Copyright © 2011 - All Rights Reserved

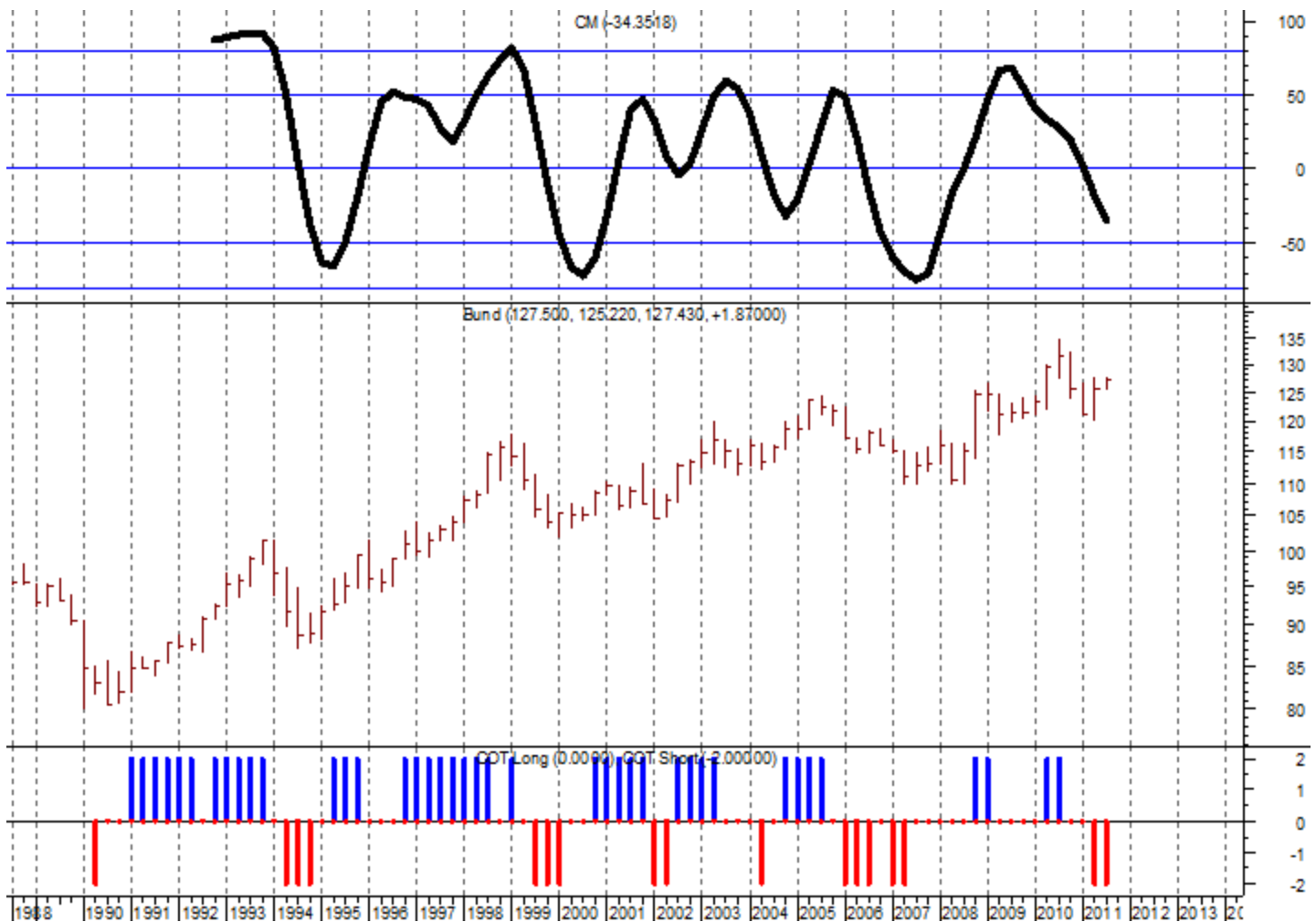
TASSI USD A 6 MESI



Francesco Caruso

Copyright © 2011 - All Rights Reserved

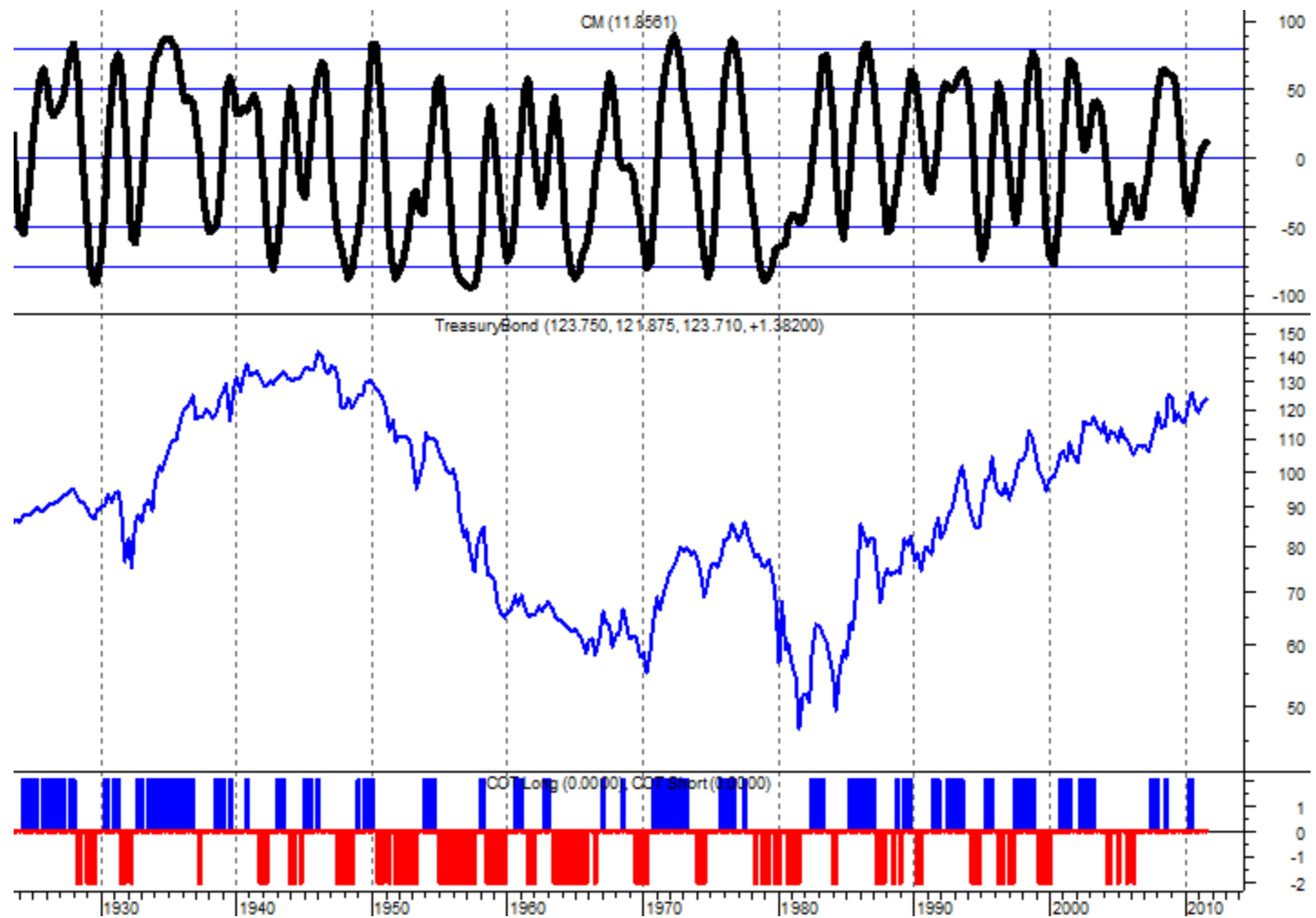
BUND 10Y



Francesco Caruso

Copyright © 2011 - All Rights Reserved

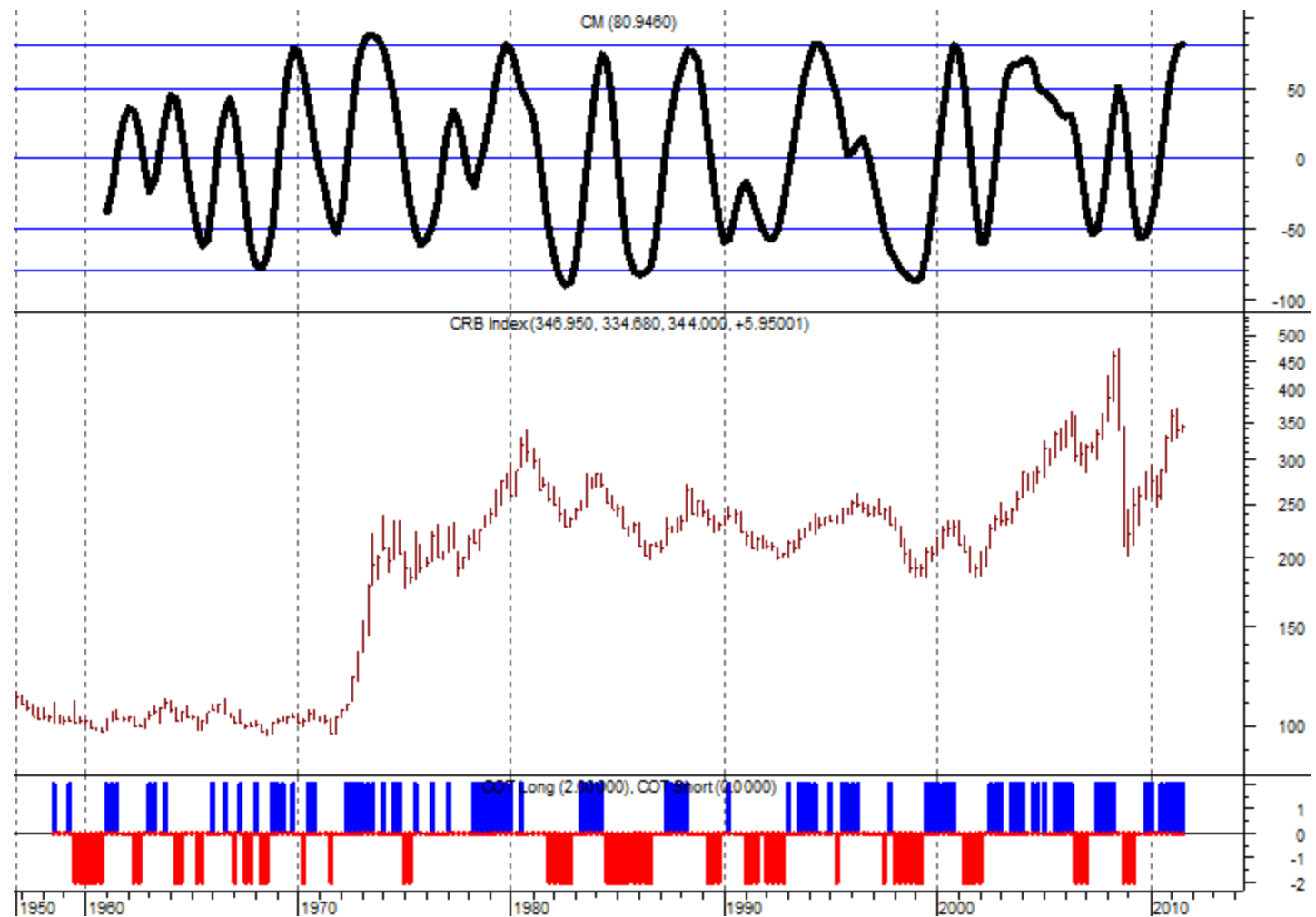
BOND USA 10Y



Francesco Caruso

Copyright © 2011 - All Rights Reserved

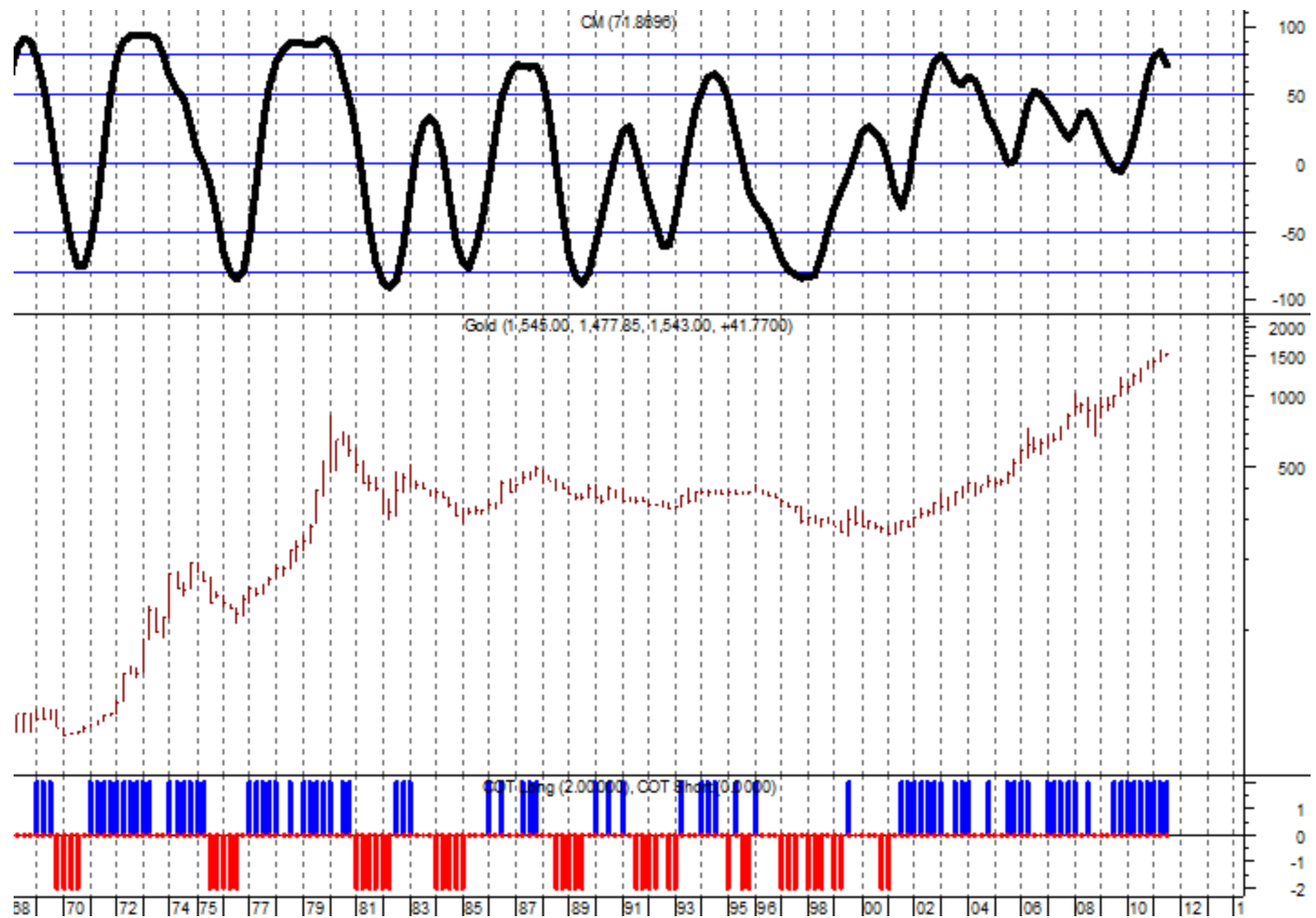
CRB INDEX (COMMODITIES)



Francesco Caruso

Copyright © 2011 - All Rights Reserved

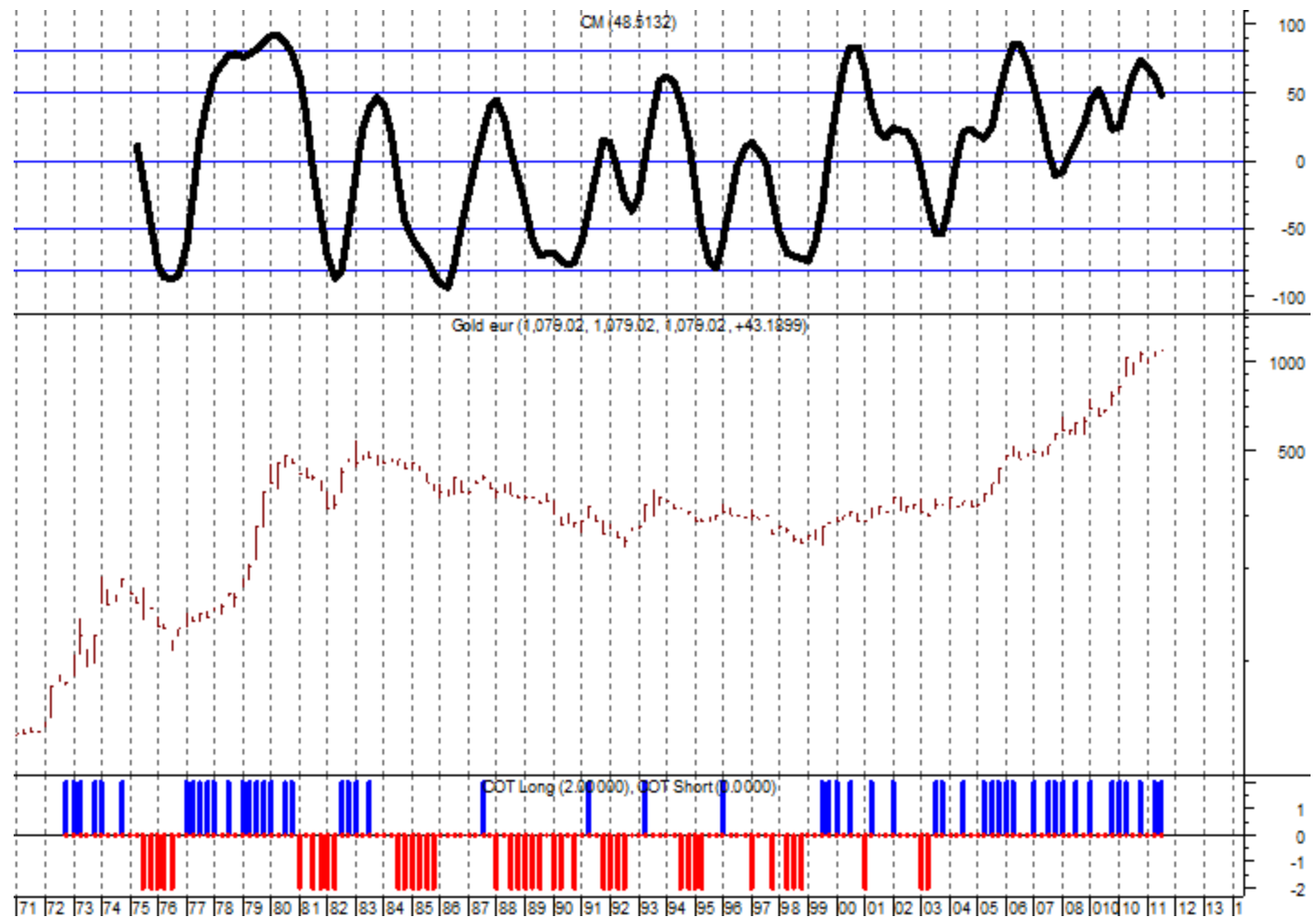
ORO



Francesco Caruso

Copyright © 2011 - All Rights Reserved

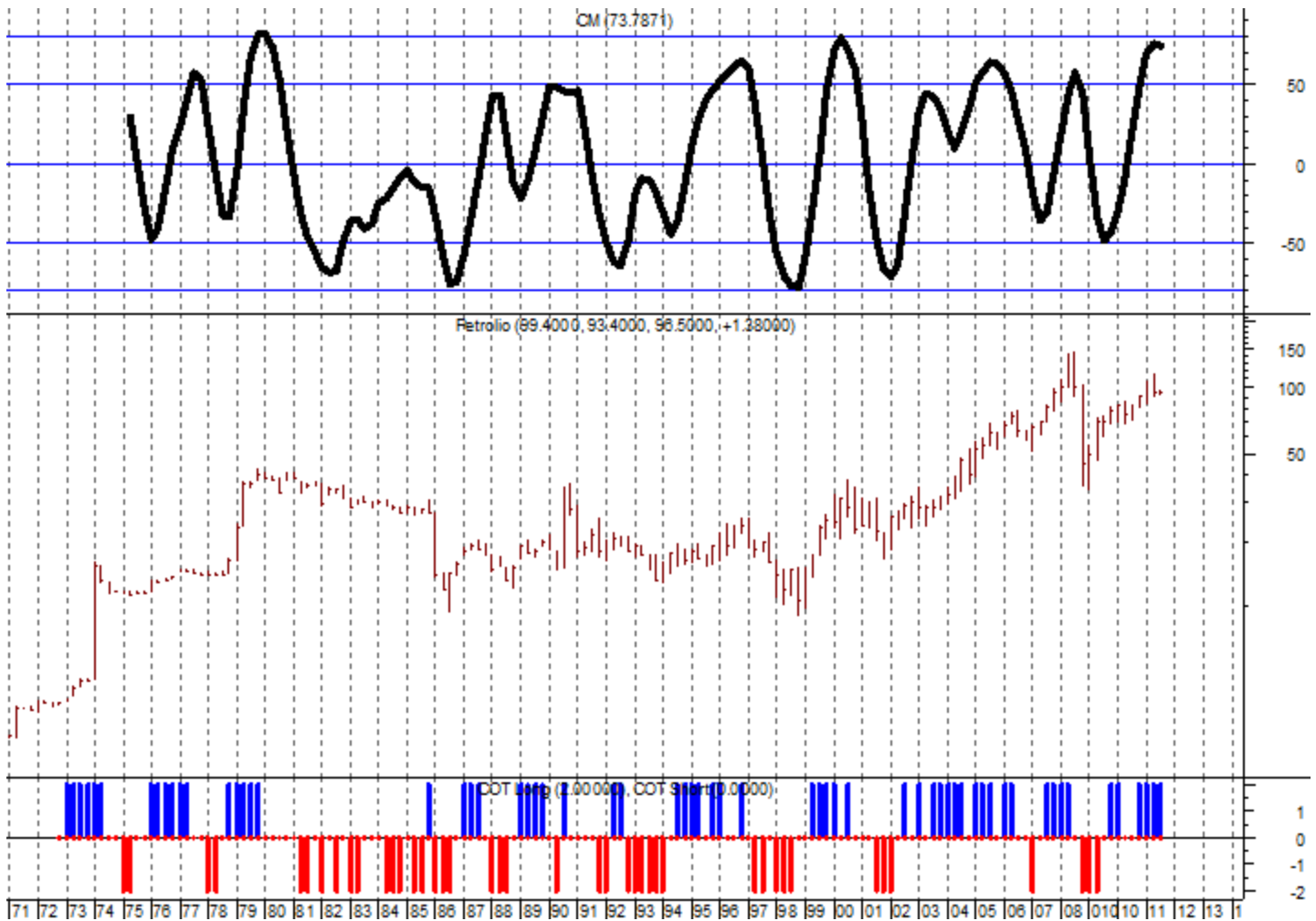
ORO IN EUR



Francesco Caruso

Copyright © 2011 - All Rights Reserved

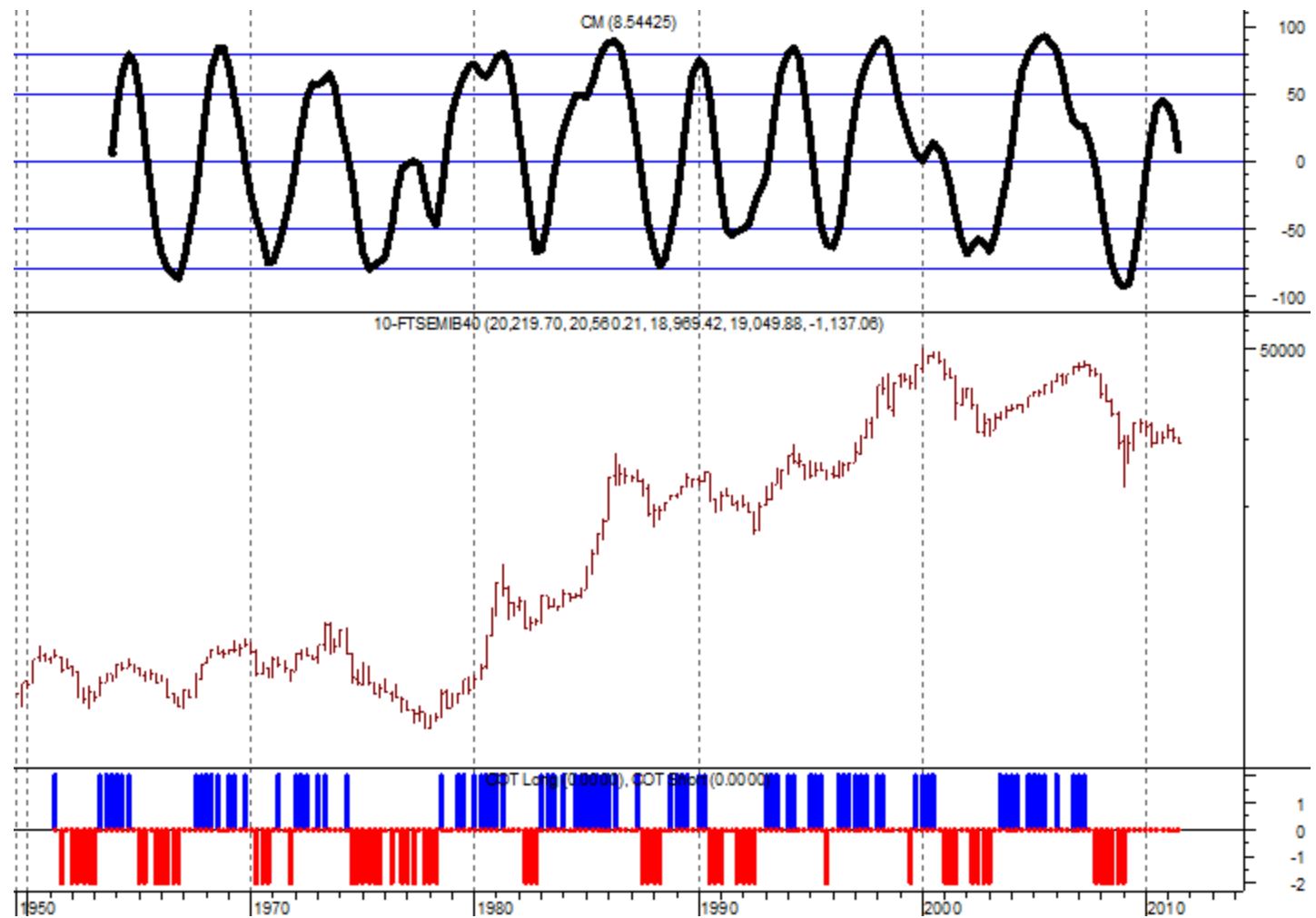
PETROLIO



Francesco Caruso

Copyright © 2011 - All Rights Reserved

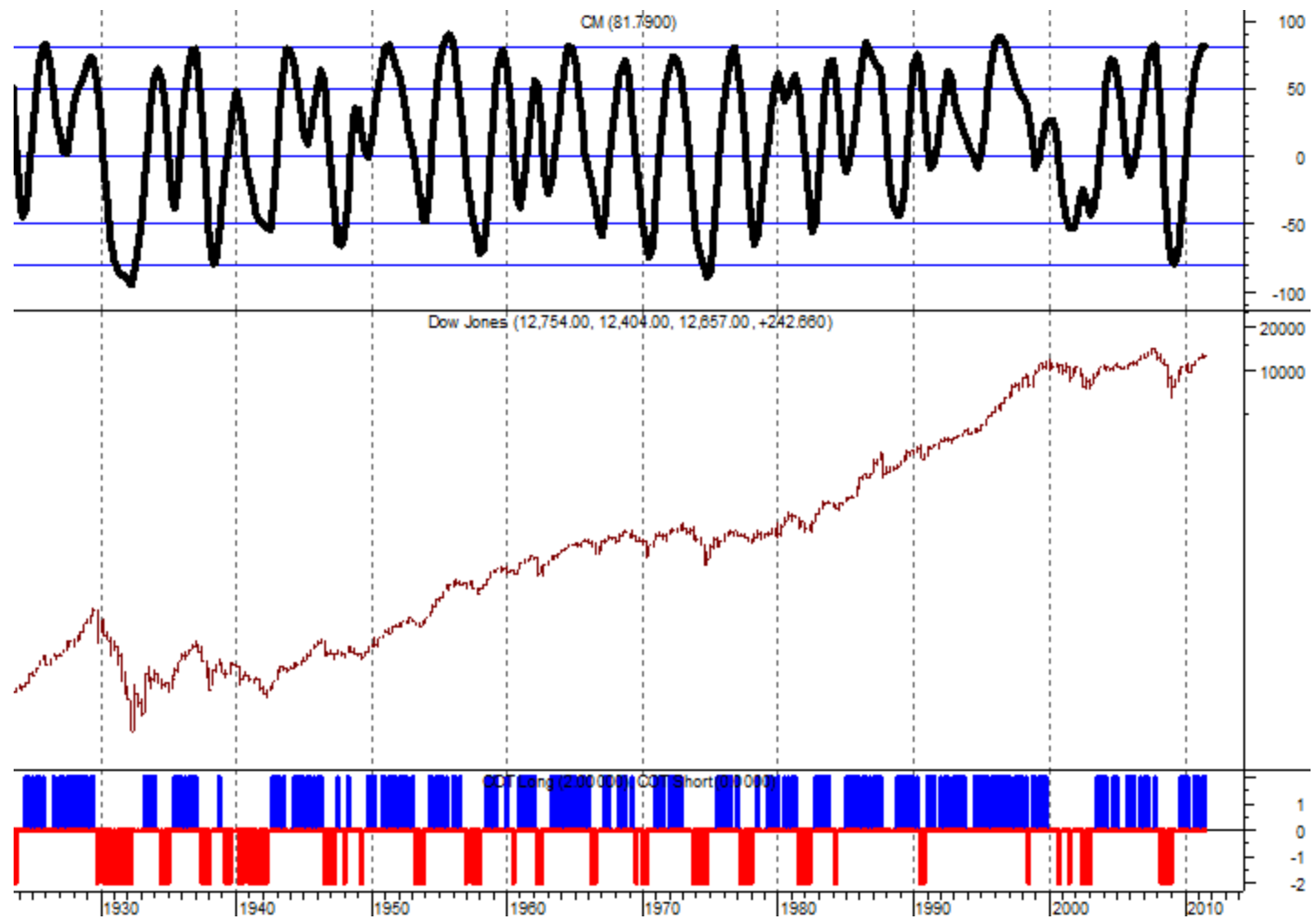
FTSE MIB (dati interpolati col COMIT)



Francesco Caruso

Copyright © 2011 - All Rights Reserved

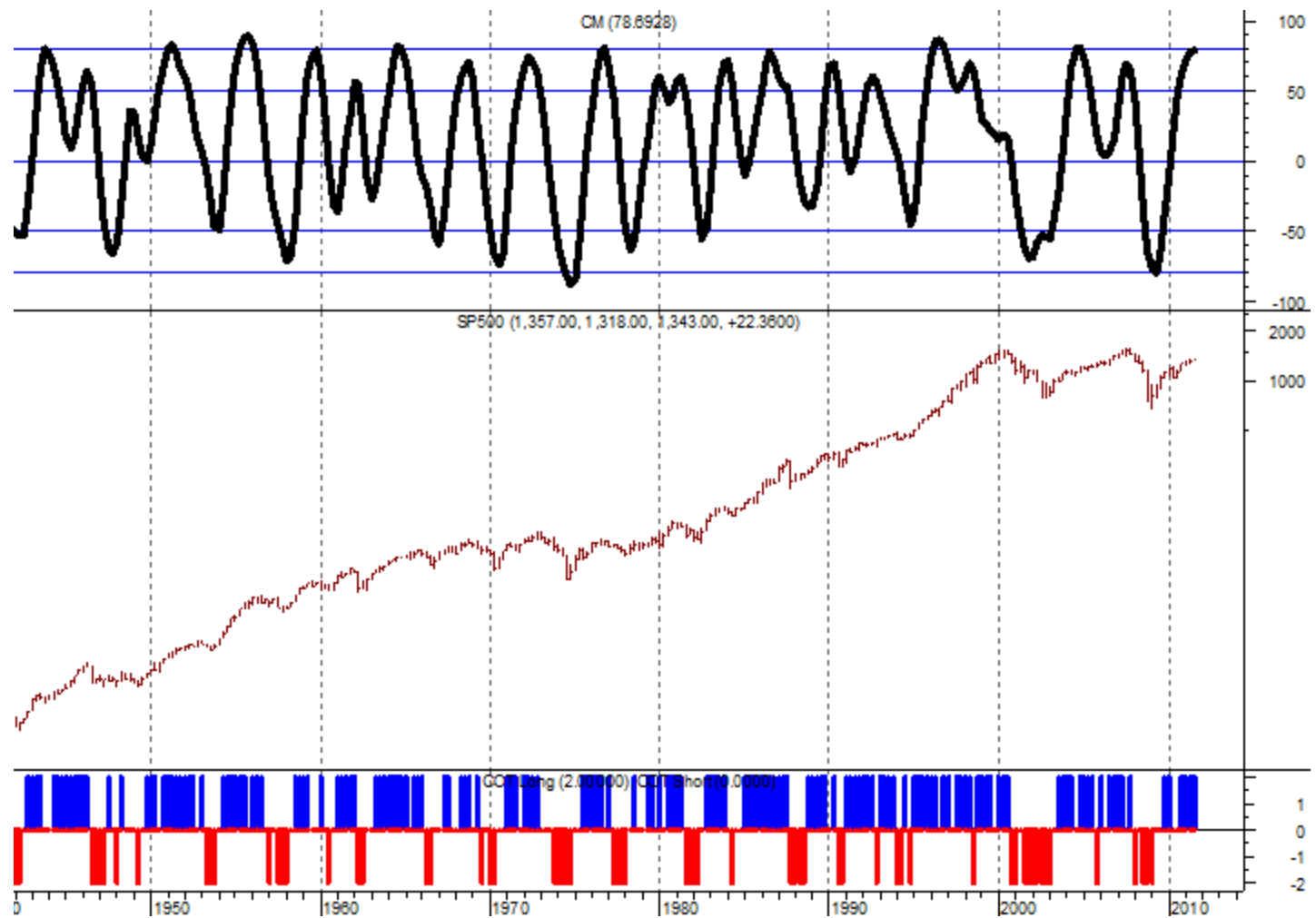
DOW JONES IND.



Francesco Caruso

Copyright © 2011 - All Rights Reserved

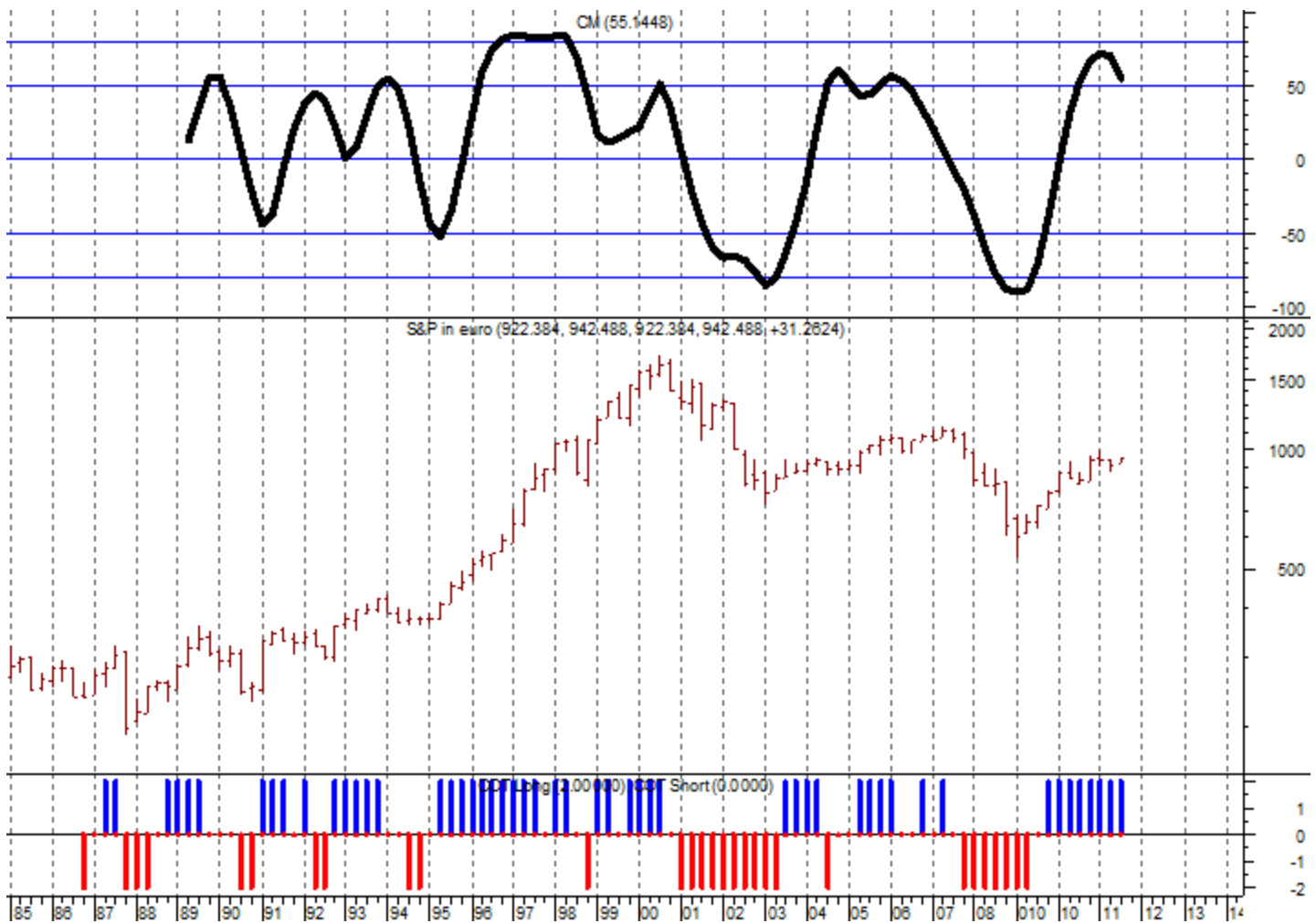
S&P 500



Francesco Caruso

Copyright © 2011 - All Rights Reserved

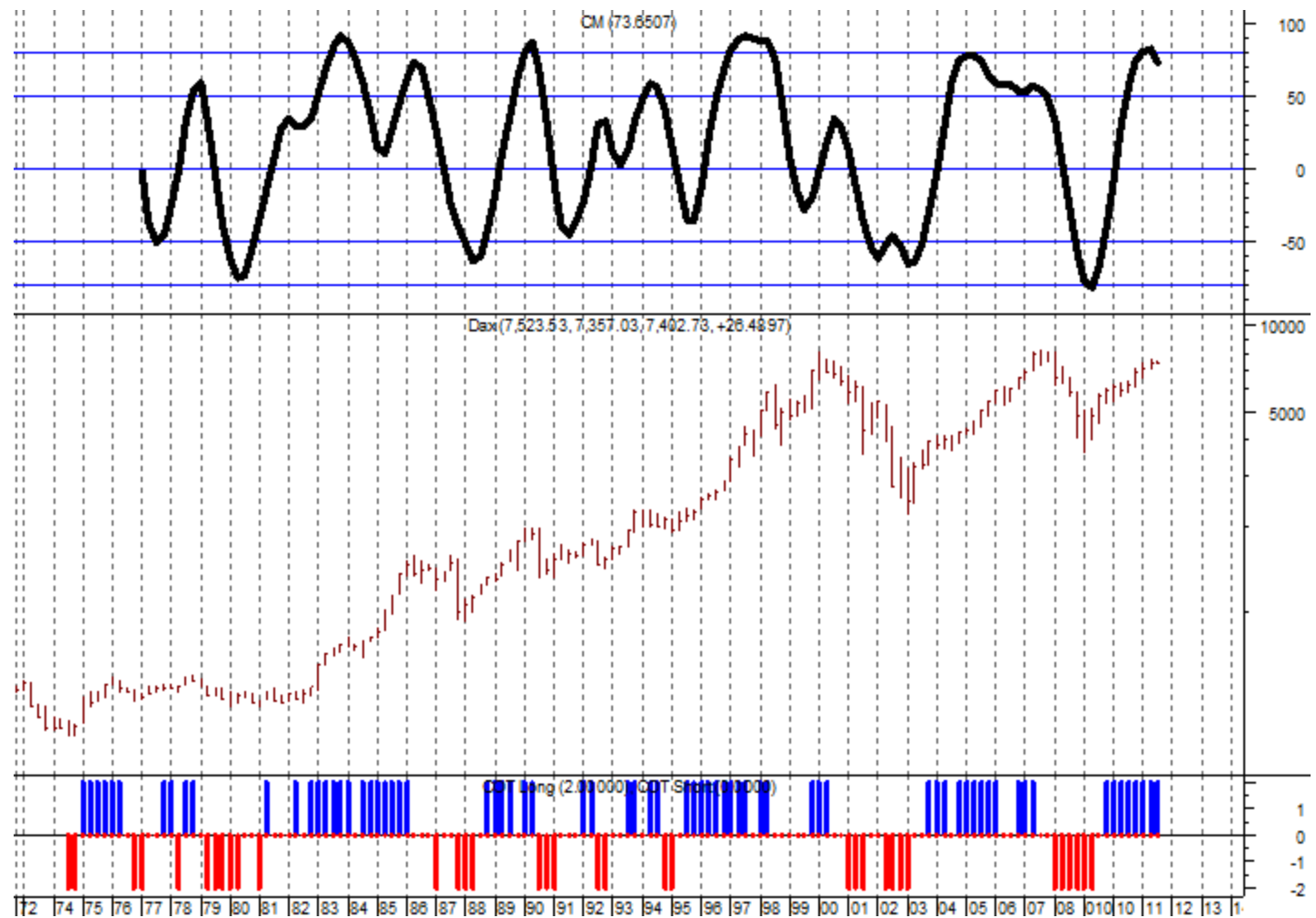
S&P IN EUR



Francesco Caruso

Copyright © 2011 - All Rights Reserved

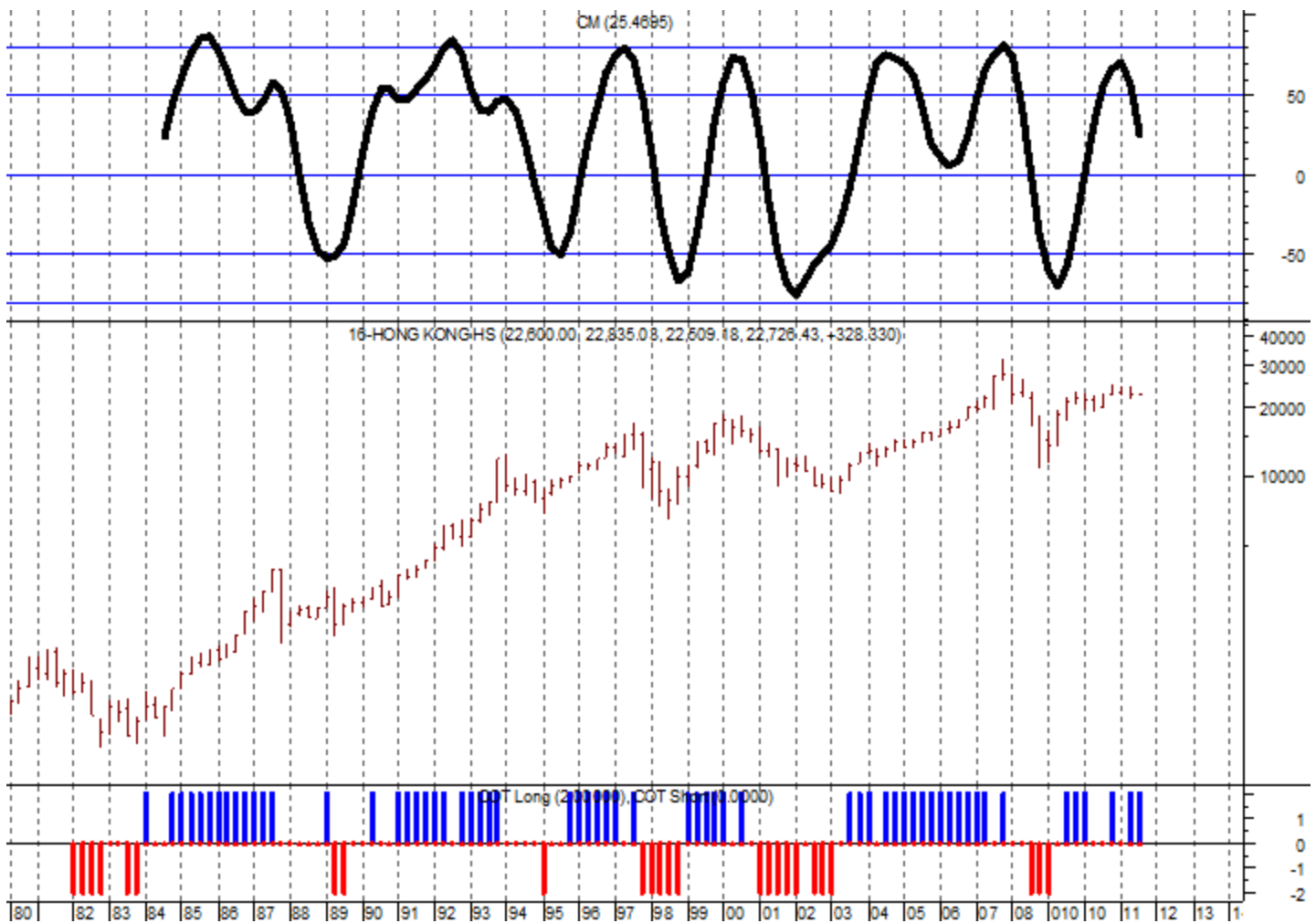
DAX



Francesco Caruso

Copyright © 2011 - All Rights Reserved

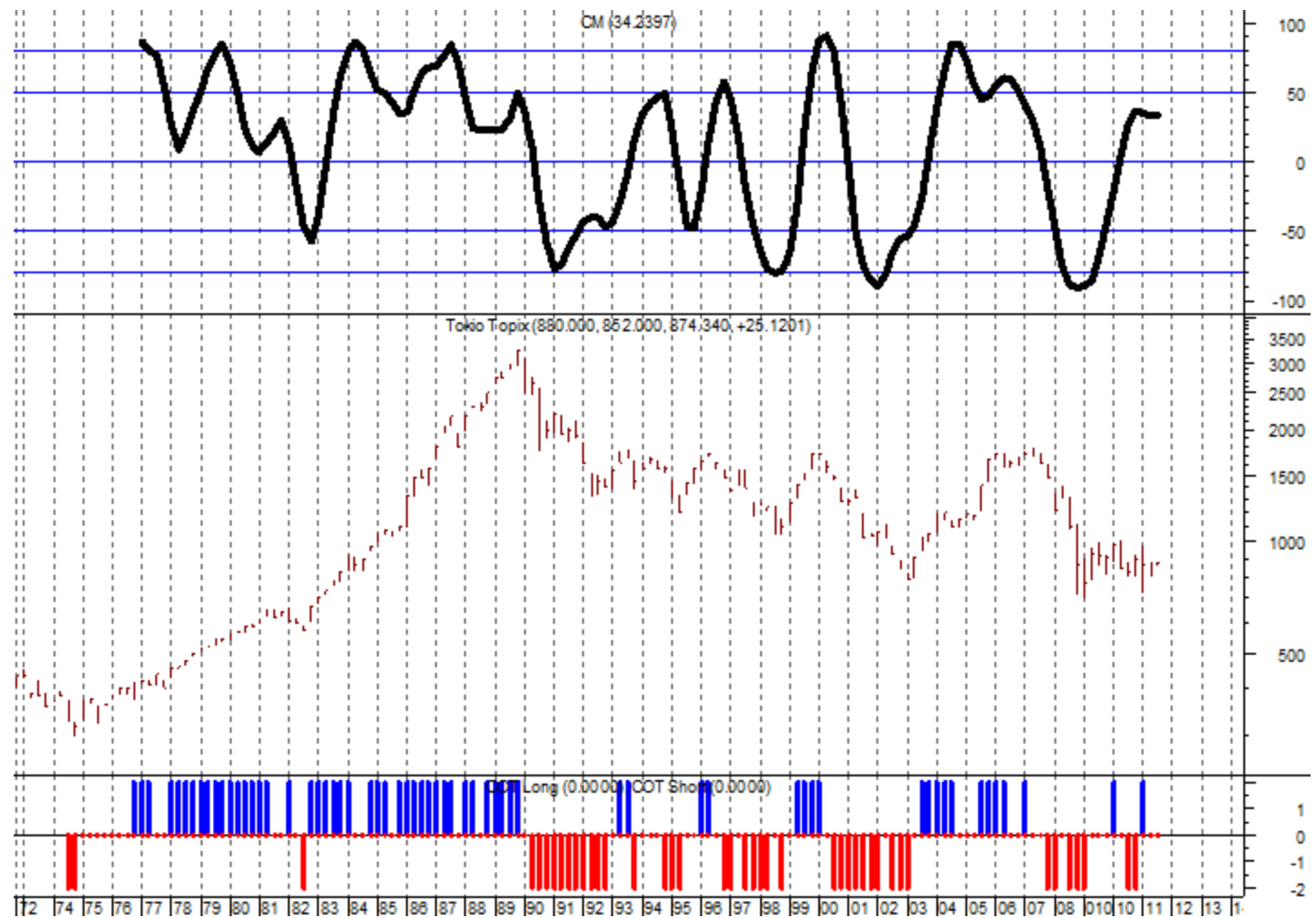
HANG SENG INDEX (HONG KONG)



Francesco Caruso

Copyright © 2011 - All Rights Reserved

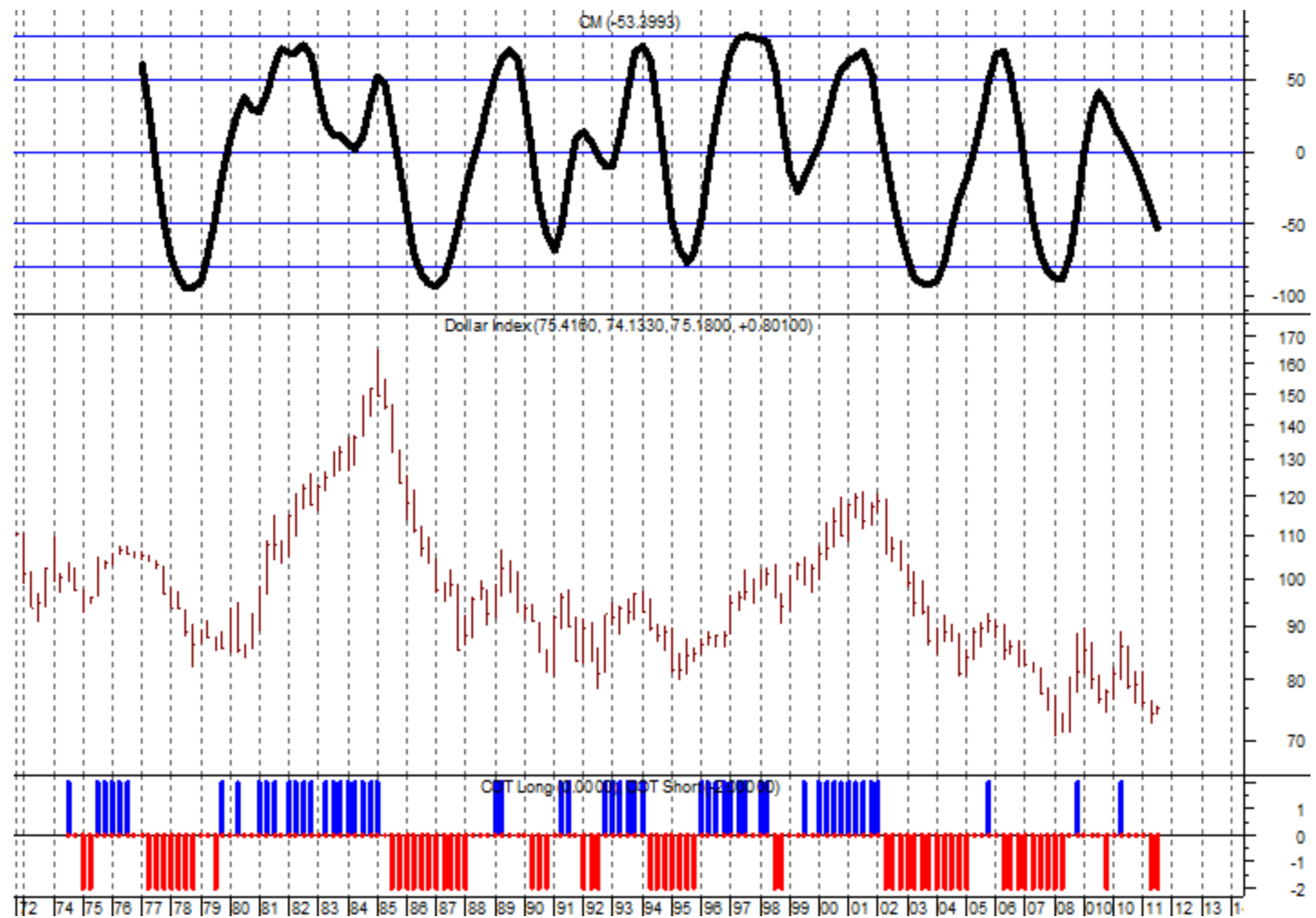
TOPIX (JP)



Francesco Caruso

Copyright © 2011 - All Rights Reserved

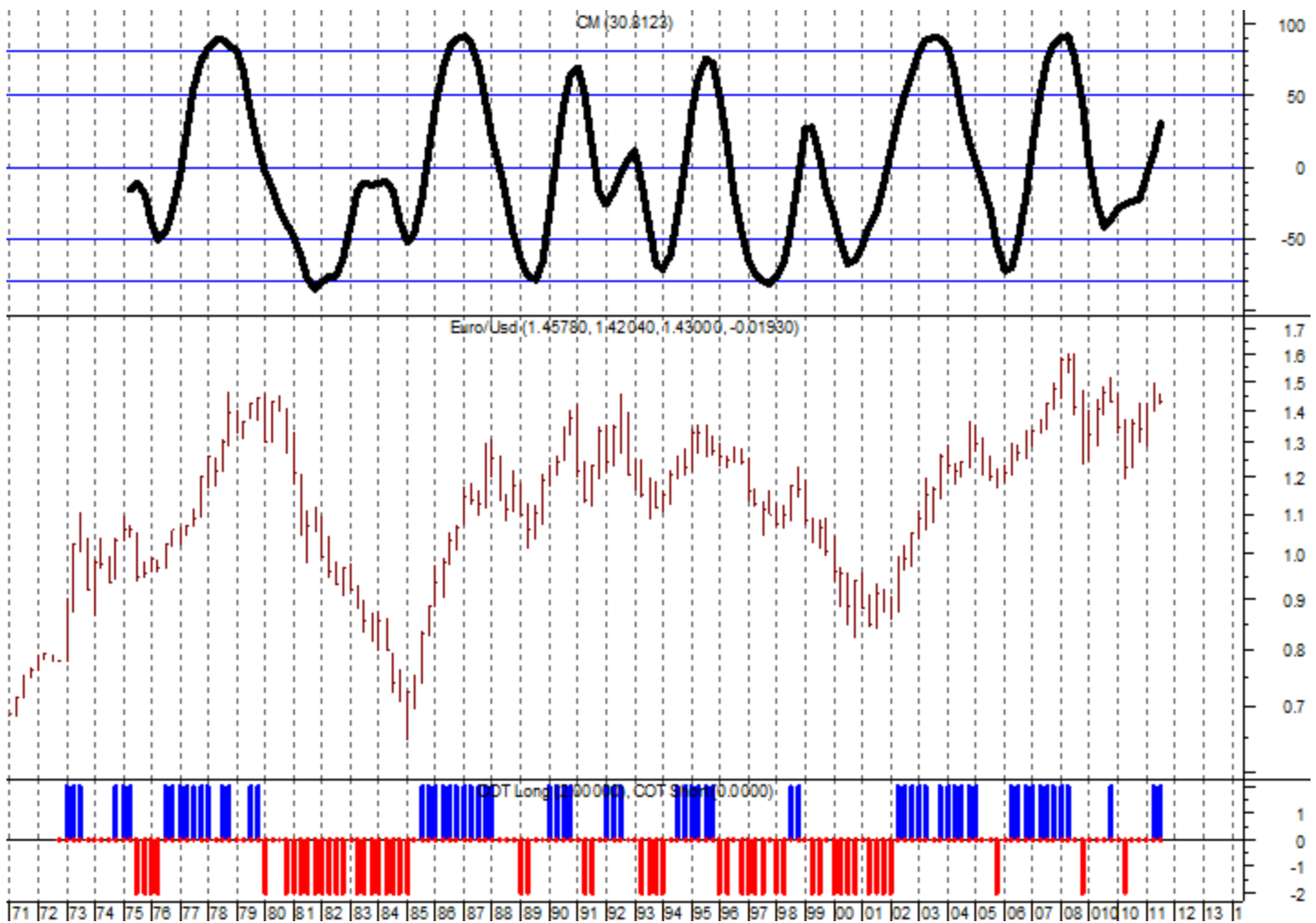
DOLLAR INDEX



Francesco Caruso

Copyright © 2011 - All Rights Reserved

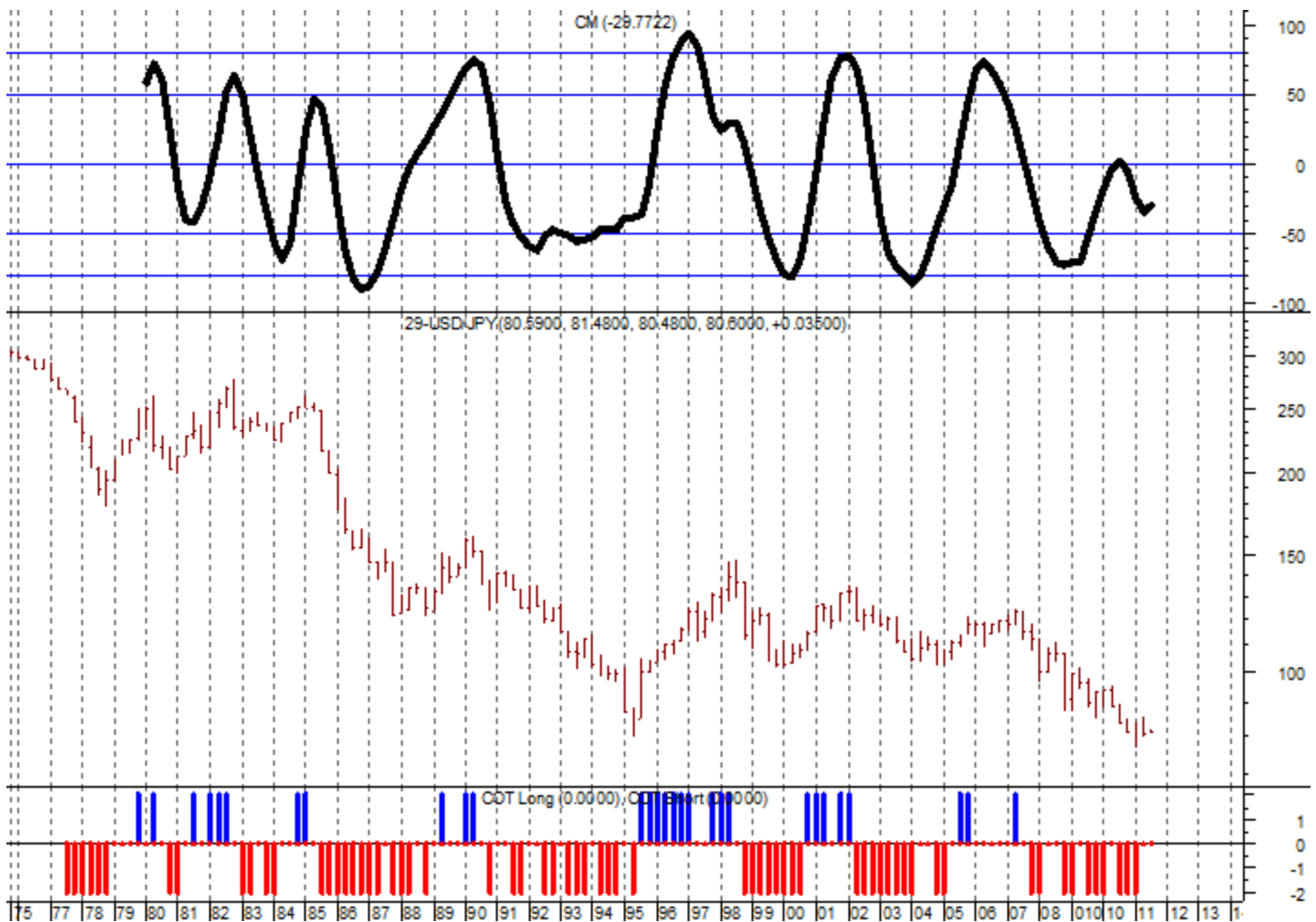
EURO/USD



Francesco Caruso

Copyright © 2011 - All Rights Reserved

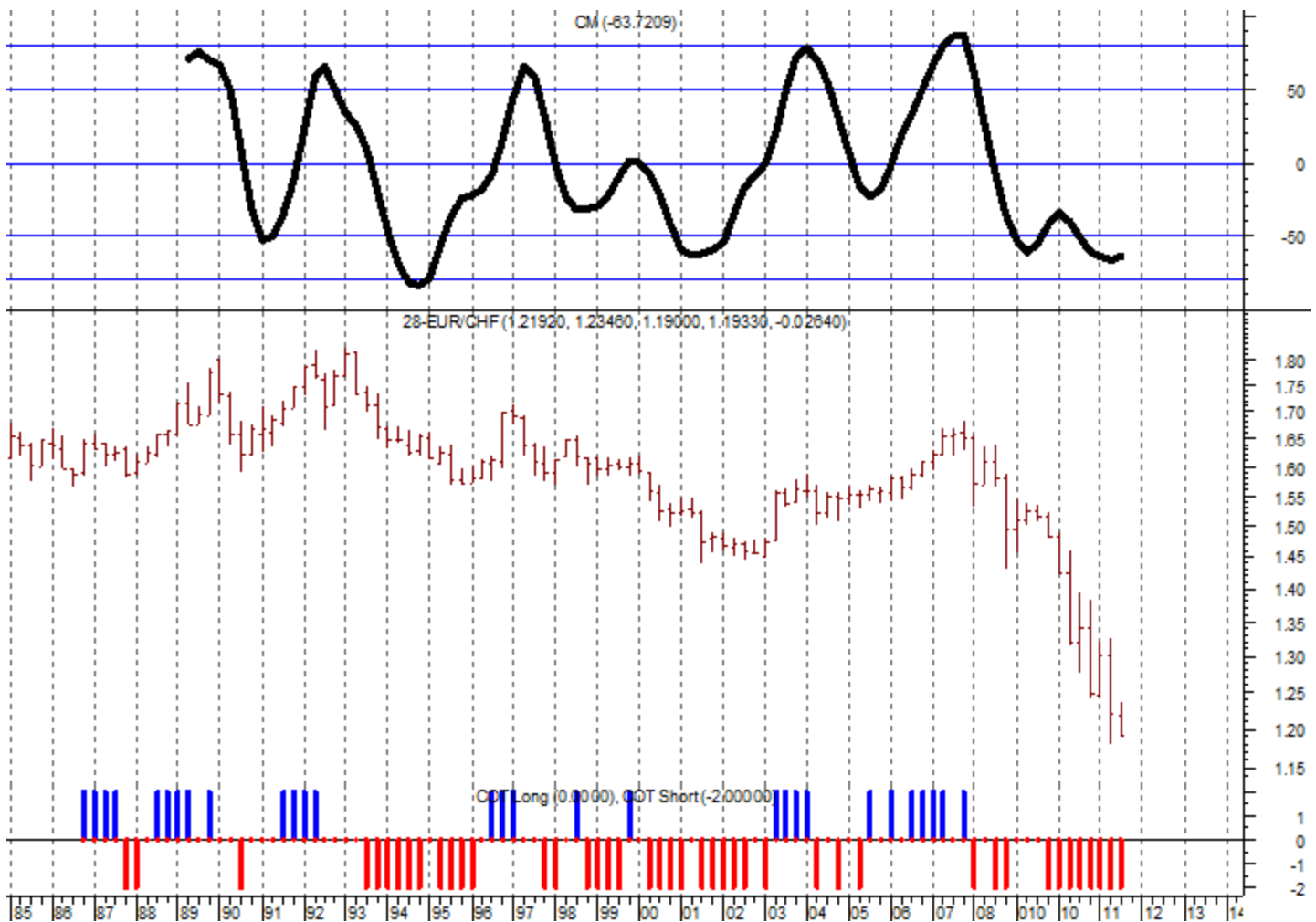
USD/JPY



Francesco Caruso

Copyright © 2011 - All Rights Reserved

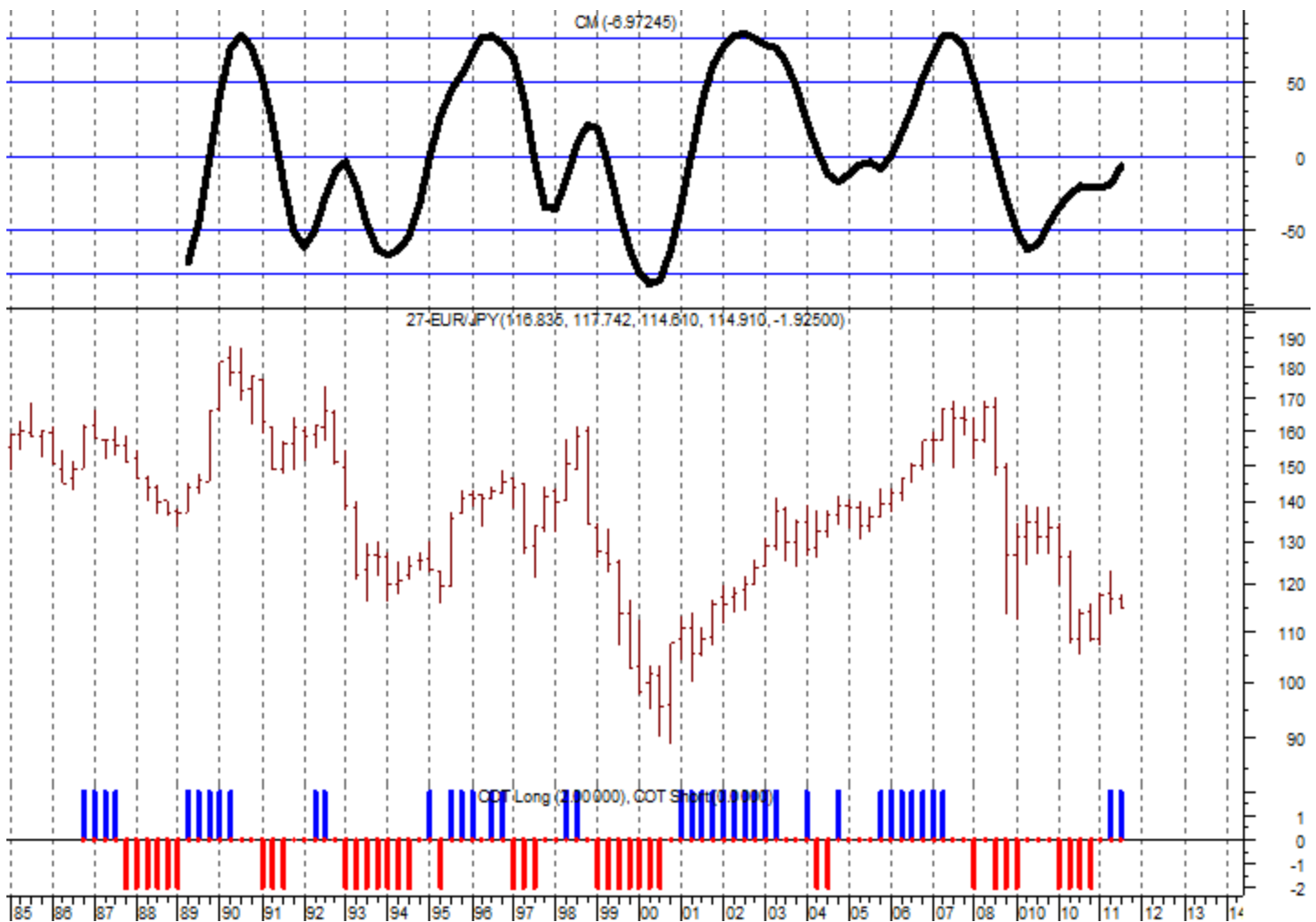
EUR/CHF



Francesco Caruso

Copyright © 2011 - All Rights Reserved

EUR/JPY



Francesco Caruso

Copyright © 2011 - All Rights Reserved

MODELLO DI ASSET ALLOCATION

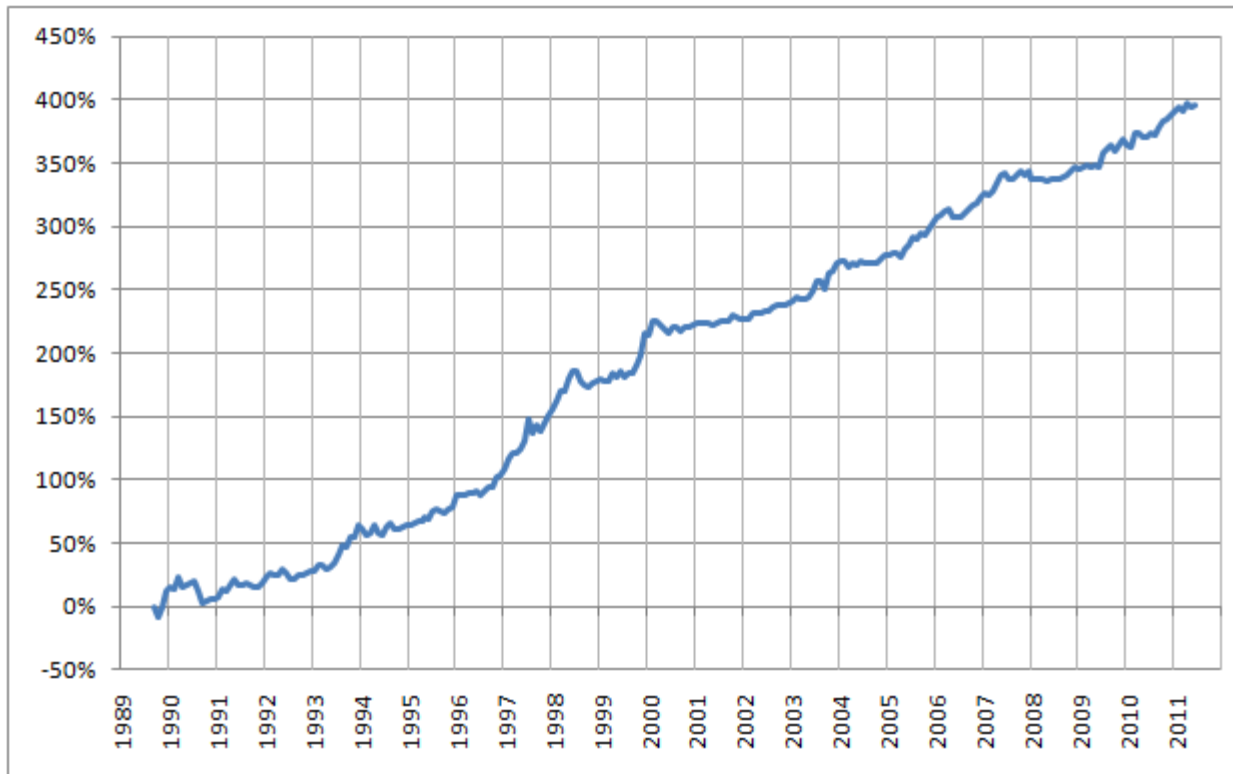
- La ferma convinzione di chi scrive è che al termine di questo Bear Market generazionale, ogni forma di discrezionalità e soggettività sarà spazzata via dal mondo dell'asset management.
- Il concetto di benchmark – se sopravviverà – sarà completamente rivisto.
- Il gestore sarà sempre piu' un **risk manager**, vis-a-vis di clienti che comprenderanno sempre di piu' – spesso a loro spese - che esiste una differenza profonda tra INVESTIRE (quindi trattare i propri soldi come il capitale di un'impresa) e altre forme di utilizzo del denaro.
- Con questi presupposti, è stato creato un semplice modello che investe solo su asset estremamente liquidi, espressi nella stessa valuta (EUR o USD):
 - Indici di borsa (DAX e S&P500)
 - Bonds governativi a 10 anni (BUND e TBOND)
 - Liquidità (CASH 1M)

Il modello cambia asset allocation, fra queste tre classi, soltanto UNA VOLTA AL MESE, a ogni inizio mese, basandosi sui dati del mese precedente.

Di seguito sono presentati – a semplice titolo di esempio - i risultati del modello su tre diverse tipologie di combinazioni di volatilità di portafoglio e le attuali asset allocation, in EUR e USD.

Valuta: EURO
Volatilità: ELEVATA
YTD: +7.21%

LIMITE MAX EQUITY (DAX)	100%
LIMITE MAX BUND 10Y	100%
LIMITE MAX CASH	100%
RENDIMENTO 1990-2011	395%
RENDIMENTO MEDIO 12M	18.11%
STANDARD DEVIATION 12M	13.05% (EFFICIENCY RATIO: 1.39)
MAX DRAWDOWN	-19.49%
ALLOCAZIONE ATTUALE	100% DAX 0% BUND 0% CASH

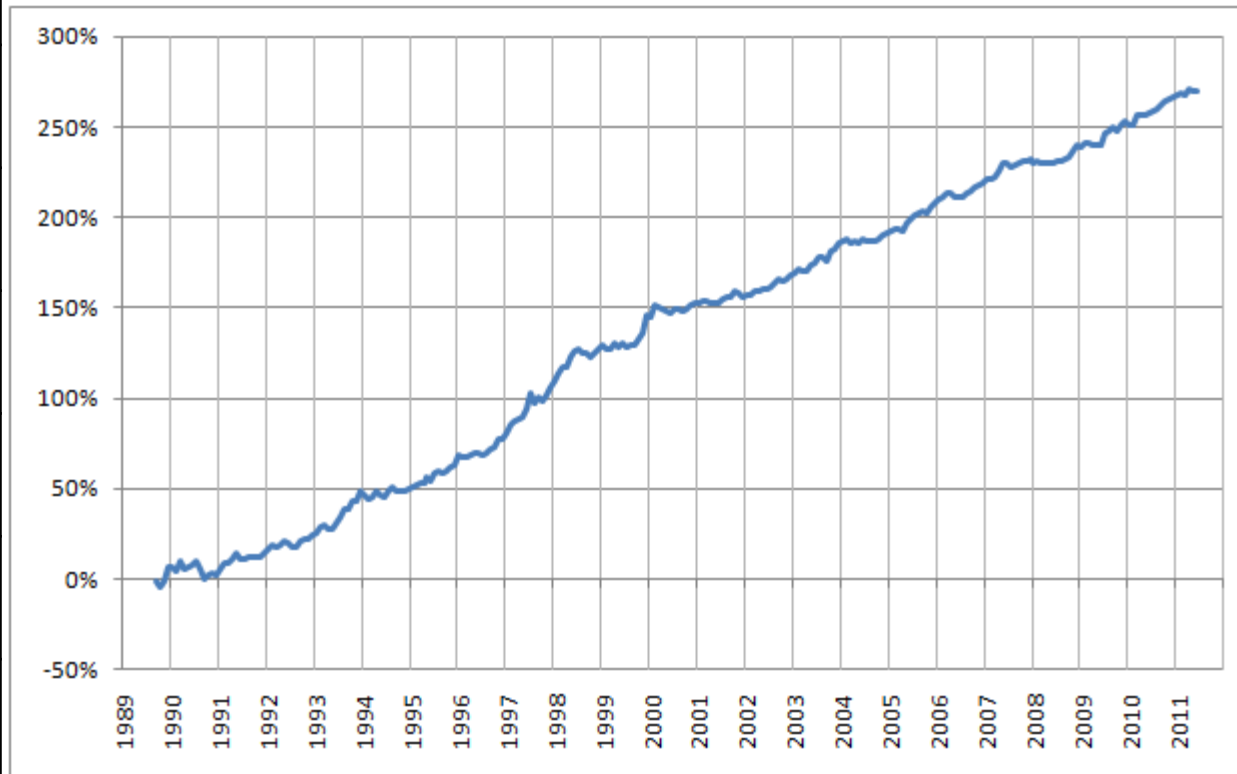


Francesco Caruso

Copyright © 2011 - All Rights Reserved

Valuta: EURO
Volatilità: MEDIA
YTD: +4.18%

LIMITE MAX EQUITY (DAX)	50%
LIMITE MAX BUND 10Y	100%
LIMITE MAX CASH	100%
RENDIMENTO 1990-2011	270%
RENDIMENTO MEDIO 12M	12.54%
STANDARD DEVIATION 12M	6.80% (EFFICIENCY RATIO: 1.84)
MAX DRAWDOWN	-9.41%
ALLOCAZIONE ATTUALE	50% DAX 12.5% BUND 37.5% CASH

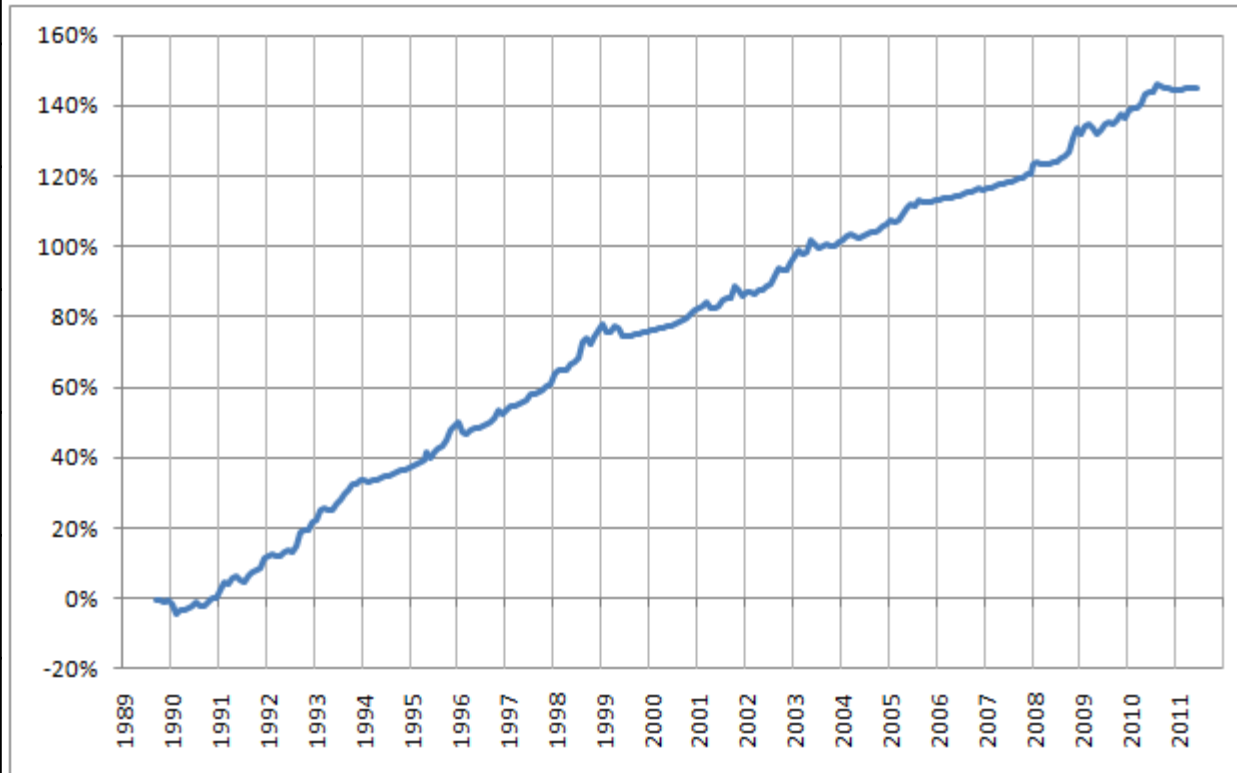


Francesco Caruso

Copyright © 2011 - All Rights Reserved

Valuta: EURO
Volatilità: BASSA
YTD: +1.14%

LIMITE MAX EQUITY (DAX)	0%
LIMITE MAX BUND 10Y	100%
LIMITE MAX CASH	100%
RENDIMENTO 1990-2011	145%
RENDIMENTO MEDIO 12M	7.05%
STANDARD DEVIATION 12M	3.51% (EFFICIENCY RATIO: 2.01)
MAX DRAWDOWN	-4.36%
ALLOCAZIONE ATTUALE	25% BUND 75% CASH

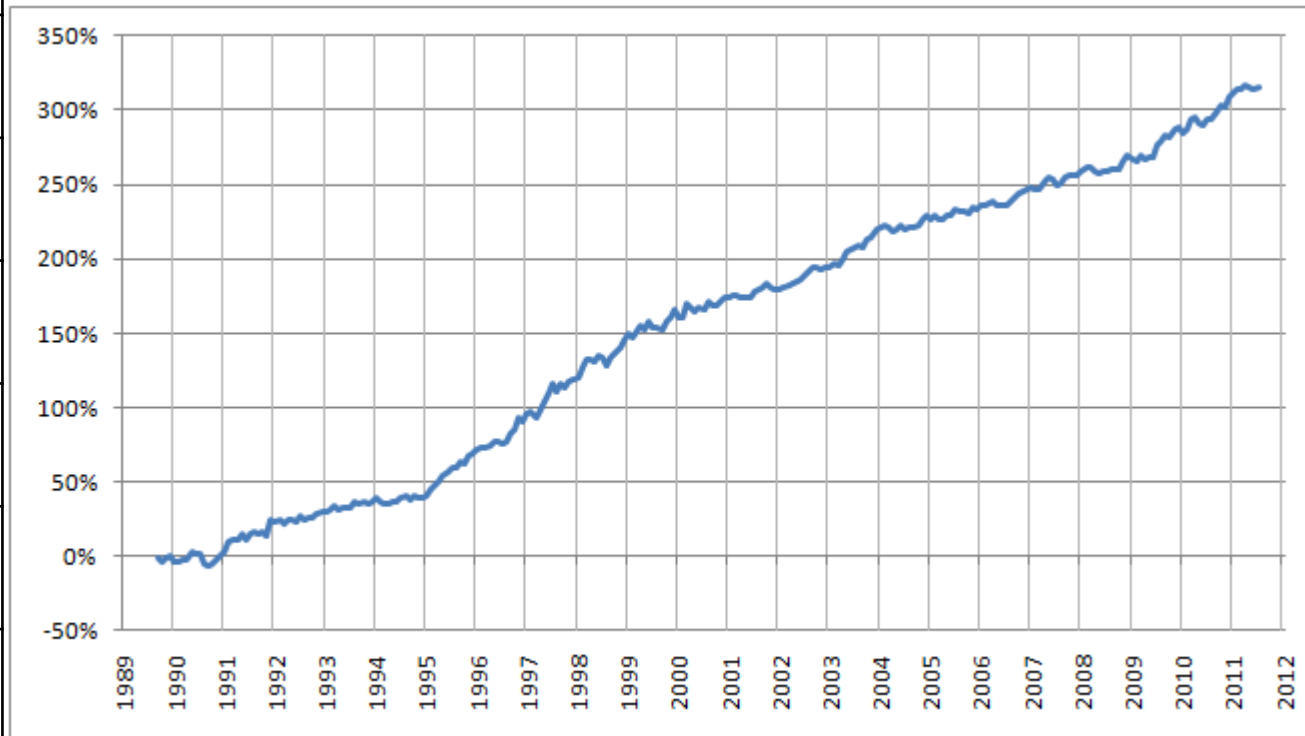


Francesco Caruso

Copyright © 2011 - All Rights Reserved

Valuta: USD
Volatilità: ALTA
YTD: +6.72%

LIMITE MAX EQUITY (S&P)	100%
LIMITE MAX TBOND 10Y	100%
LIMITE MAX CASH	100%
RENDIMENTO 1990-2011	316%
RENDIMENTO MEDIO 12M	14.83%
STANDARD DEVIATION 12M	8.02% (EFFICIENCY RATIO: 1.85)
MAX DRAWDOWN	-7.51%
ALLOCAZIONE ATTUALE	100% S&P 0% TBOND 0% CASH

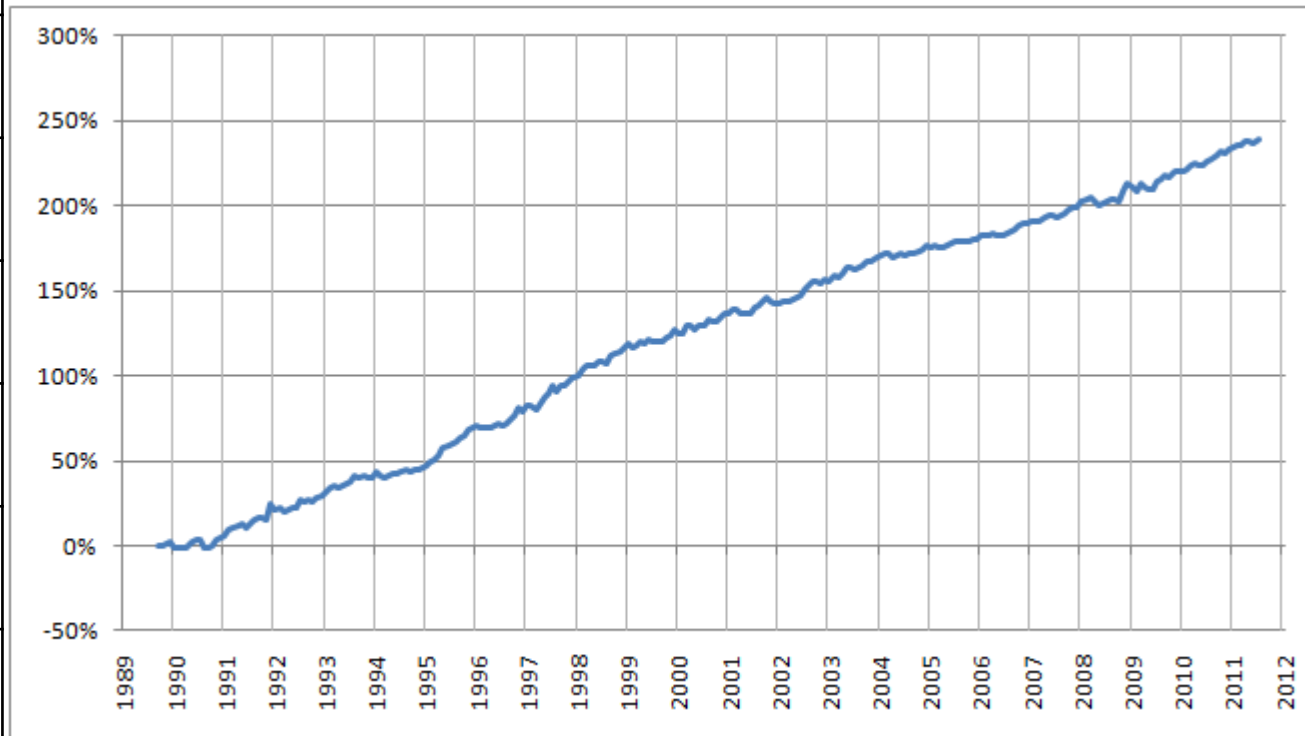


Francesco Caruso

Copyright © 2011 - All Rights Reserved

Valuta: USD
Volatilità: MEDIA
YTD: +5.33%

LIMITE MAX EQUITY (S&P)	50%
LIMITE MAX TBOND 10Y	100%
LIMITE MAX CASH	100%
RENDIMENTO 1990-2011	238%
RENDIMENTO MEDIO 12M	11.18%
STANDARD DEVIATION 12M	4.62% (EFFICIENCY RATIO: 2.42)
MAX DRAWDOWN	-4.19%
ALLOCAZIONE ATTUALE	50% S&P 50% TBOND 0% CASH

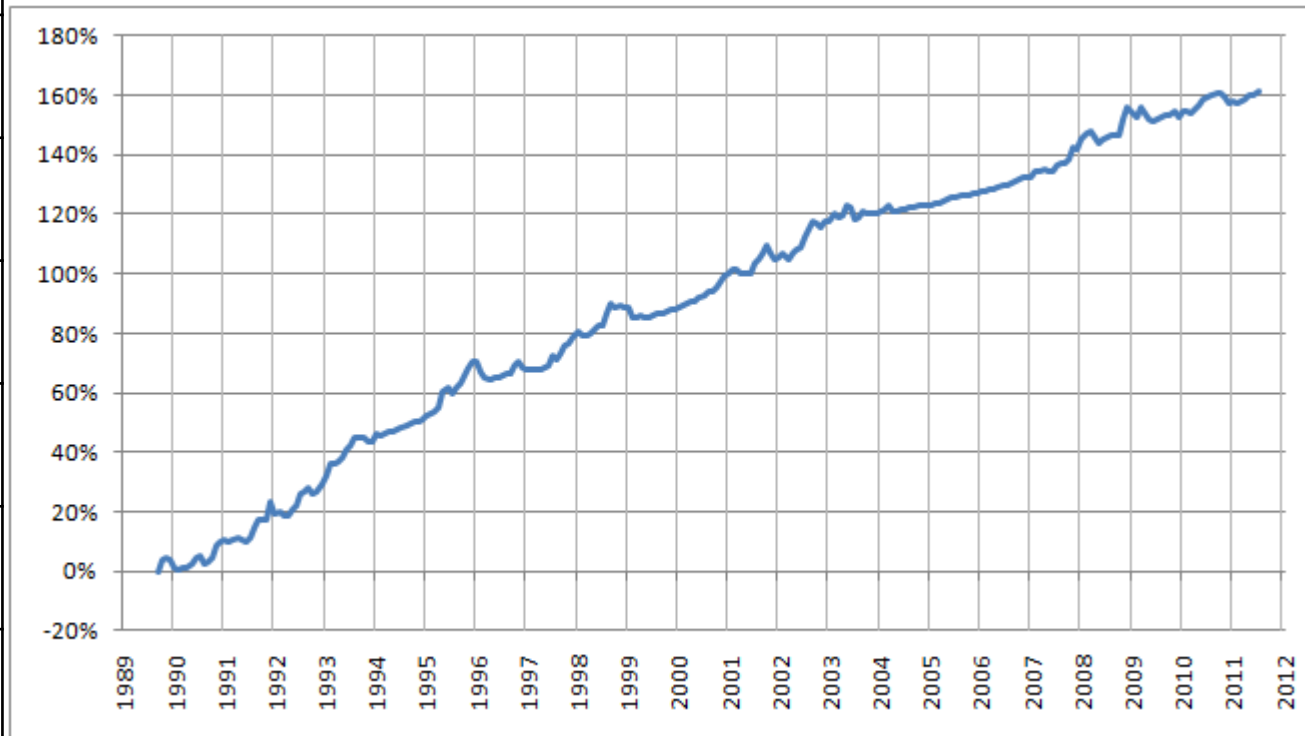


Francesco Caruso

Copyright © 2011 - All Rights Reserved

Valuta: USD
Volatilità: BASSA
YTD: +3.95%

LIMITE MAX EQUITY (S&P)	0%
LIMITE MAX TBOND 10Y	100%
LIMITE MAX CASH	100%
RENDIMENTO 1990-2011	161%
RENDIMENTO MEDIO 12M	7.52%
STANDARD DEVIATION 12M	4.71% (EFFICIENCY RATIO: 1.60)
MAX DRAWDOWN	-5.89%
ALLOCAZIONE ATTUALE	100% TBOND 0% CASH



Francesco Caruso

Copyright © 2011 - All Rights Reserved