



NOTE DI MERCATO

di Francesco Caruso, MFTA

UN TRANQUILLO WEEKEND DI PAURA – 1 Agosto 2011

TABELLA RIEPILOGATIVA DELLA PERFORMANCE 2011

Classe di asset	composizione	perf%
Bonds	10 ETF (bonds, corporate, cash)	-0.1%
Commodities	13 ETC	-5.3%
Global Equities	17 ETF (indici EU, USA, ASIA, EMG)	-5.8%
Port. Conservativo*	90% bonds, 10% equity	-0.7%
Port. Moderato*	70% bonds, 30% equity	-1.8%
Port. Bilanciato*	50% bonds, 50% equity	-2.9%
Port. Aggressivo*	70% equity, 15% comm., 15% bonds	-4.8%

* = Esempi puramente indicativi di portafogli-benchmark

Il grande Ernest Hemingway usava dire che ci sono solo tre attività che meritano il nome di sport: l'alpinismo, la corrida e le gare di motori. Il resto – diceva, sprezzante - sono solo giochi. Ovviamente la discriminante, secondo H., è la capacità di mettere in gioco al massimo livello la propria integrità fisica. Credo che questi mercati gli sarebbero piaciuti non poco, visto come stanno mettendo alla prova l'integrità fisica e l'esistenza stessa del sistema finanziario globale da cui tutti dipendiamo.

In suo onore – ma non solo: anche per mia molto piu' modesta necessità espressiva – divido questo post, **che definirei "climatico" per la sua importanza**, in tre parti:

1. Il pensiero
2. I numeri
3. L'azione

1 - Il pensiero. La farsa politica USA sul tetto del debito, tutta volta alla delegittimazione di Obama, volge al termine. Un accordo a mio avviso sarà preso perché imprescindibile e perché la posta in gioco è enorme. Gli USA ne usciranno comunque male, con un accordo-ponte che farà slittare il problema e dopo aver fatto imbufalire tutti i grandi detentori del loro debito, cinesi in primis. La grande domanda, alla quale solo i mercati daranno la giusta risposta, è: basterà? E il dubbio, grande e legittimo, è: non è che l'accordo servirà semplicemente a mascherare la realtà di un'economia, USA e mondiale, in ripiegamento irreversibile verso un double dip?

Nei post precedenti, in particolare nello studio economico presentato a Lugano e nella strategia trimestrale, ho fatto notare come la chiave per il mantenimento di uno stato decente di salute delle economie dipendesse in gran parte dai consumi: gli ultimi dati confermano i miei dubbi, espressi in termini strettamente matematici e statistici e in tempi non sospetti, e mostrano un calo nella fiducia dei consumatori sia in Europa che negli USA, uniti a uno

stallo occupazionale. Esattamente lo scenario su cui convergevano i tre scenari piu' probabili presentati nello schema riepilogativo.

Anche in Europa si continua semplicisticamente a (s)parlare di "speculazione", salvo poi rendersi conto che sono le stesse grandi banche tedesche ad aver ridotto le posizioni (quindi: VENDUTO SUL MERCATO) sui titoli di stato italiani. E con che cosa li hanno sostituiti? Con titoli di stato tedeschi, che di fatto sono risaliti. Ora sorge una domanda: un'azione di questo tipo a che cosa è di fatto propedeutica? A una difesa? No di certo. E la Grecia, paese statalista e secondo importatore di armi, da chi compra le armi? Da Germania e Francia, cioè dalle nazioni con cui è piu' indebitata. E' un caso che siano Germania e Francia a premere per un salvataggio greco sotto forma di default controllato? Ditemelo voi.

Attenzione ora, seguite questo concetto. Gli assets finanziari sono detenuti da tre classi di investitori: i privati, le banche, gli stati. I privati ormai da tempo sono venditori netti per ragioni di forza maggiore: devono fare cassa per mantenere il proprio tenore di vita in un'economia asfittica. Le banche sono in una posizione delicatissima, strette fra doveri istituzionali e limiti imposti dal sistema globale, di cui le agenzie di rating sono attori decisivi. Gli stati possono essere compratori netti solo in quanto creatori di massa monetaria fittizia, allo scopo di tenere in piedi il sistema da loro stessi creato e che ormai fa acqua da tutte le parti. La famigerata speculazione, in questo, puo' essere paragonata al virus che fa peggiorare lo stato di salute della bestia: che – comunque – è già profondamente malata di suo.

Risultato: il processo intero è malato, ma medico e malato coincidono. Il sistema si è messo in camera di rianimazione da solo, per evitare di autocollassarsi. Resta tutto da vedere se e a che prezzo ci riuscirà, e chi alla fine pagherà il conto della cura (ipotesi: noi?).

2 – I numeri. I numeri dei miei modelli sono spietati. Arrivano da algoritmi asettici e non danno spazio a interpretazioni, solo a segnali. Come mostrano nel dettaglio le tabelle mensili e trimestrali prodotte in allegato a fine post, l'equilibrio attuale è in realtà un disequilibrio che maschera una situazione che

potrebbe, nel caso di un calo di pochi punti percentuali, diventare **COMPLETAMENTE NEGATIVA** anche sugli indici dove finora c'è stata la maggior tenuta. Esaminiamo nel dettaglio.

Indici USA

S&P500 – Entrerebbe SHORT su base mensile a 1283 e uscirebbe dalla posizione LONG trimestrale (quella che fino ad ora lo ha tenuto su) a 1257, cioè poco prima del supporto di 1250 che tutti guardano.

Dow Ind. - Entrerebbe SHORT su base mensile a 12083 e uscirebbe dalla posizione LONG trimestrale (quella che fino ad ora lo ha tenuto su) a 11862, il supporto che tutti guardano.

Nasdaq - Entrerebbe SHORT su base mensile a 2725 e uscirebbe dalla posizione LONG trimestrale (quella che fino ad ora lo ha tenuto su) a 2599, cioè sul supporto di 2600 che tutti guardano.

Indici Europa

DAX – L'unico ancora LONG. Entrerebbe SHORT su base mensile a 6845 e in quel caso sarebbe già uscito dalla posizione LONG trimestrale (quella che fino ad ora lo ha tenuto su) a 6922.

FTSE - Entrerebbe SHORT su base mensile a 5753 e uscirebbe dalla posizione LONG trimestrale (quella che fino ad ora lo ha tenuto su) a 5644, cioè sul supporto che tutti guardano.

ITALIA e SMI sono già in piena fase negativa e, anche in caso di recuperi, avranno una strada lunga e ardua prima di riportarsi in trend strutturale favorevole.

ES50 è già SHORT su base mensile e ha l'ultimo supporto sul livello trimestrale di 2490, come lo STOXX 600 lo ha a 239.

Tutti i mercati citati hanno il momentum trimestrale e mensile al ribasso, mentre quello settimanale è su una giuntura di vendita e quindi tutt'altro che ipervenduto. Su nessuno di questi indici, durante questa fase di discesa, si è registrata una volatilità storicamente compatibile con un "selling climax", quindi con un minimo significativo tale da invogliare a fare "buy on dips".

I bonds, dal canto loro, sono spezzati: quelli dei mercati "forti" (USA per ora compresi) stanno salendo e rendono pochissimo: ad esempio, il 3 mesi USA rende lo 0.09%. I bonds dei mercati deboli stanno scendendo e, se da un lato presentano rendimenti attraenti, dall'altro pongono problematiche non da poco visti in ottica di "stato patrimoniale".

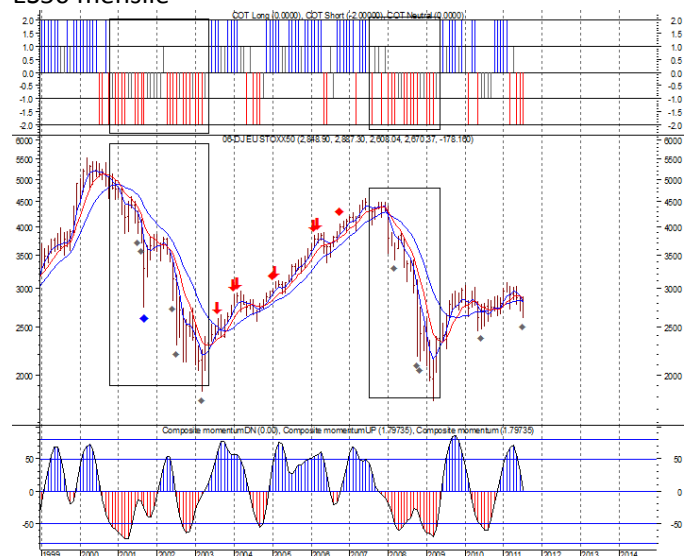
L'oro - DA UN DECENNIO LA VALVOLA DI DEPRESSURIZZAZIONE DELL'INTERO SISTEMA FINANZIARIO GLOBALE – manda chiari segnali di allarme. Lo spread fra S&P e Oro è a 0.80, in pieno trend

negativo, e si avvicina al minimo di 0.77, toccato in Marzo 2009. Rimando ai post precedenti per un'anamnesi di questo particolare segnale. Mi limito a dire che il quadro generale che emerge dall'analisi dei numeri è UNIVOCO nell'indicare che – se non vi sarà un IMMEDIATO E STABILE RIENTRO DELLE TENSIONI, CON TENUTA DEI SUPPORTI INDICATI – un eventuale output negativo potrebbe assumere connotati di estrema pericolosità, in quanto potrebbe provocare una reazione a catena, di cui i livelli tecnici sono semplici muti testimoni e non concause.

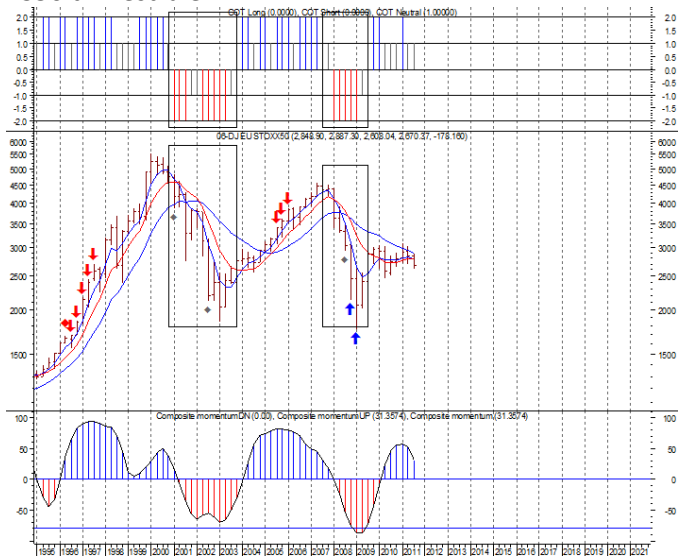
3 – L'azione. In situazioni come queste, che si presentano sui mercati, in forma così strutturata, coerente e coesa come rarissime volte nella storia, l'errore è l'usare metri di valutazione standard. Se gli allarmi citati dovessero scattare, per qualunque motivo o anche semplicemente perché i mercati NON CREDONO nella validità delle politiche prese per controllarne l'azione, i portafogli dovrebbero come prima cosa essere messi in sicurezza, cioè – ragionando non come un analista macro o fondamentale ma come un RISK MANAGER – proteggendo le posizioni deboli o assicurandole con opzioni, che costano – curiosamente – ancora piuttosto poco. In alternativa, si dovrebbe passare su una posizione SAFE, cioè tutelativa dello stato patrimoniale del portafoglio, fino a maggiore chiarezza, anche a costo di rischiare di perdere opportunità di breve.

Per fare due esempi calzanti, faccio rivedere i grafici mensili e trimestrali dell'ES50 e dell'S&P degli ultimi anni, da dove si può evincere che il modello era rimasto in posizione SHORT (barra rossa a -2) o NEUTRO-SHORT (barra grigia a -1) per tutto il tempo della discesa, evitando a chi l'avesse seguito i danni enormi dei cali 2000-2003 e 2007-2009. Ovviamente, la posizione SHORT in questo caso può agevolmente essere intesa come "non aver posizioni al rialzo".

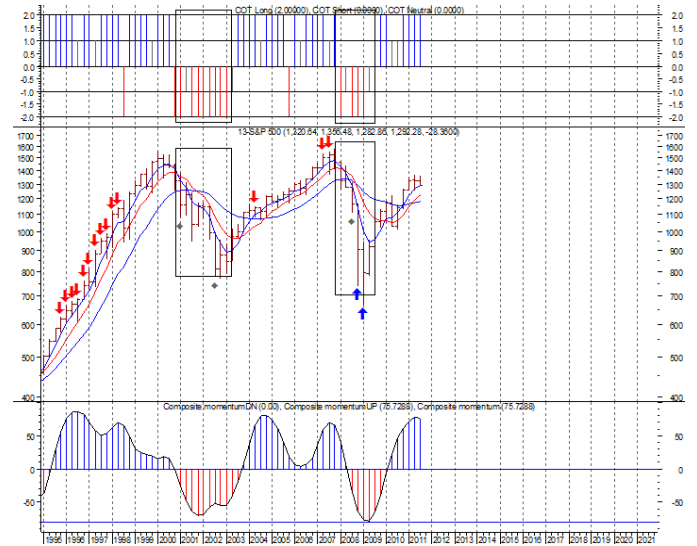
ES50 mensile



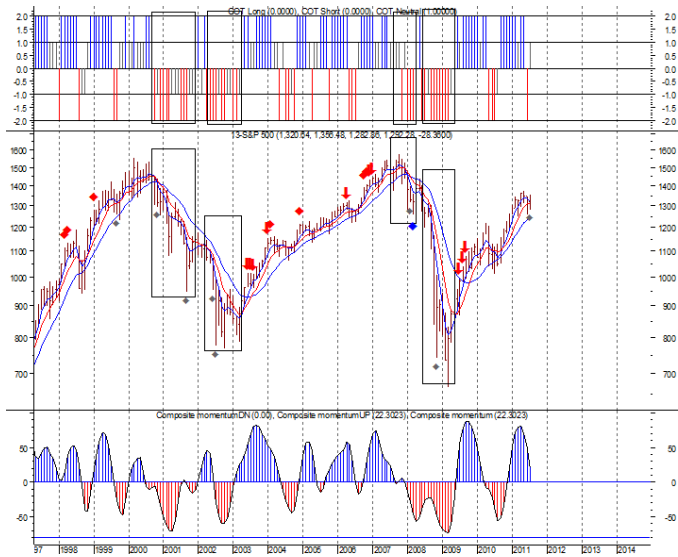
ES50 trimestrale



S&P500 trimestrale



S&P500 mensile



L'indicazione che emerge da quanto detto mi sembra estremamente chiara: attenti a cosa succede nei prossimi giorni, al perché succede e a quali sono le conseguenze sui mercati, in puri termini di livelli critici toccati. La partita è ancora aperta, qualche speranza obiettivamente esiste, ma il ghiaccio è sempre piu' sottile. Termino con l'Oro. I volumi sull'ultimo rialzo sono stati enormi, complice anche la discesa del Dollar Index sui minimi degli ultimi anni, volumi tali da far pensare anche all'incipit di una fase di bolla piu' volte paventata. Lo stop strategico sul metallo va alzato a 1540, ma vale quanto detto negli altri post: fino a che un S&P500 non varrà piu' di un'oncia d'oro – fino a che cioè lo spread S&P/Oro non sarà tornato a 1 – la pressione non comincerà davvero a uscire in modo sano dal sistema finanziario.

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

POSIZIONE DELL'INDICATORE DI TREND E LIVELLI SETTIMANALI

Change of Trend Indicator		posizione al : 31.07.2011		LIVELLI DI CAMBIAMENTO DEL TREND validi per la settimana in corso				
RRR	Var 2011		TREND MENSILE	TREND SETT	UQ	ENTRY LONG	EXIT POSITION	ENTRY SHORT
-0.2	-1.8%	Benchmark 50-50	NEUTRALE	NEUTRALE	100.38	102.44		100.38
-1.1	-9.6%	a.ISH FTSE BRIC 50	NEUTRALE	SHORT	21.70	22.63	22.11	
-1.0	-7.1%	a.ISH FTSE CHINA25	SHORT	NEUTRALE	85.00	86.78		83.88
-1.9	-4.5%	a.ISH FTSE100	SHORT	NEUTRALE	6.62	6.81		6.61
-0.3	-0.6%	a.ISH MSCI EAST EUROPE	SHORT	NEUTRALE	25.65	26.14		25.34
0.3	-8.4%	a.ISH MSCI EM MKTS	NEUTRALE	NEUTRALE	31.32	32.49		30.93
-3.5	-4.8%	a.ISH MSCI EUROPE EX UK	SHORT	SHORT	20.95	22.66	21.80	
3.3	-4.6%	a.ISH MSCI FAR EAST	LONG	LONG	33.34		33.01	32.63
0.4	-9.2%	a.ISH MSCI JAPAN	LONG	NEUTRALE	7.43	7.60		7.25
-0.8	-13.4%	a.ISH MSCI LATIN AM	LONG	SHORT	19.33	20.91	19.78	
-1.1	-5.2%	a.ISH MSCI WORLD	NEUTRALE	SHORT	19.39	20.42	19.78	
-0.8	-4.5%	a.ISH SP500	NEUTRALE	NEUTRALE	9.03	9.63		8.92
-2.3	-3.2%	a.ISH STXX600	NEUTRALE	SHORT	26.95	28.65	27.52	
-0.3	4.3%	a.LYX DAX	SHORT	SHORT	70.36	75.93	72.22	
-2.7	-11.1%	a.LYX HONG KONG	SHORT	SHORT	19.90	20.24	19.99	
-1.3	-5.6%	a.LYX MSCI WORLD	NEUTRALE	NEUTRALE	90.98	93.52		90.00
2.3	-1.8%	a.LYX NSDQ100	LONG	NEUTRALE	6.59	6.86		6.56
-3.8	-8.6%	a.LYX SP/MIB	SHORT	NEUTRALE	18.60	20.86		18.10
-2.5	-3.5%	aa.CAC 40	NEUTRALE	SHORT	3673	4127	3845	
1.6	3.5%	aa.DAX	LONG	SHORT	7159	7751	7383	
-3.5	-4.4%	aa.DJ EU STOXX50	SHORT	NEUTRALE	2670	2918		2631
-2.8	-3.8%	aa.DJ STOXX 600	SHORT	NEUTRALE	265	283		262
0.3	4.9%	aa.DOW JONES	NEUTRALE	SHORT	12143	13136	12680	
0.7	-1.4%	aa.FTSE 100 (UK)	NEUTRALE	NEUTRALE	5815	6172		5772
-4.0	-8.6%	aa.FTSEMI40	SHORT	NEUTRALE	18434	19918		18107
-1.9	-2.6%	aa.HONG KONG HS	SHORT	NEUTRALE	22440	23347		21875
1.0	3.9%	aa.NASDAQ	NEUTRALE	NEUTRALE	2756	2911		2725
0.3	2.8%	aa.S&P 500	NEUTRALE	SHORT	1292	1392	1344	
-3.3	-10.1%	aa.SMI	SHORT	SHORT	5783	6475	6051	
-1.0	-6.4%	aa.TOKYO TOPIX	LONG	NEUTRALE	841	890		841
-1.4	-0.5%	b.JPM GBI EMU GLOBAL	SHORT	NEUTRALE	114.82	115.11		113.90
-1.7	-0.3%	b.LYX EMTS 01-03Y	SHORT	NEUTRALE	116.65	118.11		116.59
-1.0	-0.7%	b.LYX EMTS 03-05Y	LONG	LONG	127.40		126.64	126.01
0.5	0.0%	b.LYX EMTS 05-07Y	SHORT	LONG	119.94		118.91	118.30
-1.0	0.4%	b.LYX EMTS 07-10Y	SHORT	NEUTRALE	117.47	117.78		114.57
-1.9	-1.4%	b.LYX EMTS 10-15Y	SHORT	NEUTRALE	129.92	130.11		128.42
0.9	-1.1%	b.LYX EMTS 15+Y	NEUTRALE	LONG	119.72		119.28	118.91
-1.4	-0.7%	b.LYX EMTS GLOBAL	SHORT	NEUTRALE	130.67	131.04		129.47
0.8	1.2%	b.LYX EMTS INF LINK	NEUTRALE	LONG	117.96		117.30	117.30
3.0	2.0%	b.LYX EU CORP BOND A	LONG	LONG	117.36		116.64	115.72
2.5	-0.5%	bb.EUR 02Y SCHATZ	LONG	NEUTRALE	108.47	108.48		107.29
4.0	0.6%	bb.EUR 05Y BOBL	LONG	LONG	119.59		117.98	116.06
4.3	4.1%	bb.EUR 10Y BUND	LONG	LONG	130.66		127.56	124.16
4.1	0.4%	bb.US 02Y T-NOTE	LONG	NEUTRALE	109.84	109.92		109.75
4.6	2.5%	bb.US 05Y T-NOTE	LONG	LONG	120.69		120.20	119.38
4.8	4.4%	bb.US 10Y T-NOTE	LONG	LONG	125.69		123.94	122.00
-0.3	-4.1%	c.ETF CRB	NEUTRALE	NEUTRALE	22.80	23.50		22.64
-1.3	-11.3%	c.ETFS AGRIC	SHORT	NEUTRALE	6.13	6.46		5.92
2.0	-7.5%	c.ETFS COPPER	LONG	LONG	33.84		33.40	33.38
-3.3	-10.8%	c.ETFS CRUDE OIL	SHORT	NEUTRALE	18.34	19.60		18.20
-3.3	-9.1%	c.ETFS ENERGY	SHORT	NEUTRALE	8.29	8.69		8.21
-0.7	-9.8%	c.ETFS GRAINS	SHORT	LONG	4.51		4.43	4.13
0.1	-6.6%	c.ETFS INDMETALS	NEUTRALE	LONG	14.39		14.21	14.00
-0.8	-16.5%	c.ETFS NATURAL GAS	NEUTRALE	SHORT	0.196	0.215	0.208	
3.5	6.4%	c.ETFS PH GOLD	NEUTRALE	LONG	111.00		109.16	103.62
3.0	-4.1%	c.ETFS PH PALLADIUM	LONG	LONG	56.27		54.95	50.96
-0.6	-6.3%	c.ETFS PH PLATINUM	SHORT	LONG	121.48		120.87	117.64
1.3	20.4%	c.ETFS PH SILVER	NEUTRALE	LONG	27.15		26.12	23.28
-0.3	-9.3%	c.ETFS SOFTS	NEUTRALE	NEUTRALE	6.82	7.18		6.81
0.3	4.0%	cc.CRB CASH INDEX	SHORT	NEUTRALE	342.08	349.36		336.92
1.8	14.7%	cc.GOLD	NEUTRALE	LONG	1630.05		1602.30	1515.08
-0.1	4.9%	cc.LIGHT CRUDE	SHORT	NEUTRALE	95.86	100.62		94.26
-3.0	-9.3%	v.EUR/CHF	SHORT	SHORT	1.1312	1.2331	1.1717	
-3.4	2.0%	v.EUR/JPY	SHORT	SHORT	110.58	118.96	113.55	
1.7	7.4%	v.EUR/USD	NEUTRALE	NEUTRALE	1.4382	1.4651		1.4155
-2.7	-6.7%	v.US DOLLAR INDEX	NEUTRALE	SHORT	73.745	75.126	75.126	
-2.1	-5.0%	v.USD/JPY	SHORT	SHORT	76.89	82.34	78.36	

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

POSIZIONE DELL'INDICATORE DI TREND E LIVELLI MENSILI

Change of Trend Indicator

LIVELLI DI CAMBIAMENTO DEL TREND

		posizione al : 31.07.2011				validi per il mese in corso		
RRR	Var 2011		TREND TRIMESTR.	TREND MENSILE	Ultima quotaz.	ENTRY LONG	EXIT POSITION	ENTRY SHORT
-0.2	-1.8%	Benchmark 50-50	EXIT - NEUTRALE	NEUTRALE	100.38	103.44		99.96
-1.1	-9.6%	a.ISH FTSE BRIC 50	NEUTRALE	NEUTRALE	21.70	23.66		21.56
-1.0	-7.1%	a.ISH FTSE CHINA25	SHORT	SHORT	85.00	90.44	88.78	
-1.9	-4.5%	a.ISH FTSE100	NEUTRALE	SHORT	6.62	7.06	6.82	
-0.3	-0.6%	a.ISH MSCI EAST EUROPE	LONG	SHORT	25.65	27.38	26.40	
0.3	-8.4%	a.ISH MSCI EM MKTS	NEUTRALE	NEUTRALE	31.32	33.69		30.93
-3.5	-4.8%	a.ISH MSCI EUROPE EX UK	EXIT - NEUTRALE	SHORT	20.95	23.21	22.58	
3.3	-4.6%	a.ISH MSCI FAR EAST	NEUTRALE	LONG	33.34		32.73	32.73
0.4	-9.2%	a.ISH MSCI JAPAN	NEUTRALE	LONG	7.43		7.07	6.82
-0.8	-13.4%	a.ISH MSCI LATIN AM	NEUTRALE	LONG	19.33		19.27	19.27
-1.1	-5.2%	a.ISH MSCI WORLD	LONG	NEUTRALE	19.39	20.51		19.23
-0.8	-4.5%	a.ISH SP500	LONG	NEUTRALE	9.03	9.60		8.92
-2.3	-3.2%	a.ISH STXX600	NEUTRALE	NEUTRALE	26.95	29.74		26.60
-0.3	4.3%	a.LYX DAX	LONG	SHORT	70.36	73.63	73.63	
-2.7	-11.1%	a.LYX HONG KONG	ENTRY SHORT	SHORT	19.90	21.89	21.30	
-1.3	-5.6%	a.LYX MSCI WORLD	LONG	NEUTRALE	90.98	97.14		90.00
2.3	-1.8%	a.LYX NSDQ100	ENTRY LONG	LONG	6.59		6.41	6.36
-3.8	-8.6%	a.LYX SP/MIB	ENTRY SHORT	SHORT	18.60	25.21	19.85	
-2.5	-3.5%	aa.CAC 40	EXIT - NEUTRALE	NEUTRALE	3673	4250		3631
1.6	3.5%	aa.DAX	LONG	LONG	7159		6996	6845
-3.5	-4.4%	aa.DJ EU STOXX50	NEUTRALE	SHORT	2670	3112	2887	
-2.8	-3.8%	aa.DJ STOXX 600	EXIT - NEUTRALE	SHORT	265	289	279	
0.3	4.9%	aa.DOW JONES	LONG	NEUTRALE	12143	12973		12083
0.7	-1.4%	aa.FTSE 100 (UK)	LONG	NEUTRALE	5815	6209		5753
-4.0	-8.6%	aa.FTSEMIB40	ENTRY SHORT	SHORT	18434	24232	19785	
-1.9	-2.6%	aa.HONG KONG HS	EXIT - NEUTRALE	SHORT	22440	24794	23182	
1.0	3.9%	aa.NASDAQ	LONG	NEUTRALE	2756	2963		2725
0.3	2.8%	aa.S&P 500	LONG	NEUTRALE	1292	1393		1283
-3.3	-10.1%	aa.SMI	SHORT	SHORT	5783	6887	6182	
-1.0	-6.4%	aa.TOKYO TOPIX	NEUTRALE	LONG	841		841	835
-1.4	-0.5%	b.JPM GBI EMU GLOBAL	SHORT	SHORT	114.82	115.42	114.95	
-1.7	-0.3%	b.LYX EMTS 01-03Y	ENTRY SHORT	SHORT	116.65	118.19	116.43	
-1.0	-0.7%	b.LYX EMTS 03-05Y	SHORT	LONG	127.40		126.14	125.31
0.5	0.0%	b.LYX EMTS 05-07Y	SHORT	SHORT	119.94	121.15	119.73	
-1.0	0.4%	b.LYX EMTS 07-10Y	SHORT	SHORT	117.47	118.56	116.53	
-1.9	-1.4%	b.LYX EMTS 10-15Y	SHORT	SHORT	129.92	132.63	130.89	
0.9	-1.1%	b.LYX EMTS 15+Y	NEUTRALE	NEUTRALE	119.72	121.43		116.44
-1.4	-0.7%	b.LYX EMTS GLOBAL	SHORT	SHORT	130.67	131.26	131.00	
0.8	1.2%	b.LYX EMTS INF LINK	EXIT - NEUTRALE	NEUTRALE	117.96	120.49		116.16
3.0	2.0%	b.LYX EU CORP BOND A	LONG	LONG	117.36		115.99	113.32
2.5	-0.5%	bb.EUR 02Y SCHATZ	EXIT - NEUTRALE	LONG	108.47		107.73	106.12
4.0	0.6%	bb.EUR 05Y BOBL	EXIT - NEUTRALE	LONG	119.59		117.30	111.74
4.3	4.1%	bb.EUR 10Y BUND	EXIT - NEUTRALE	LONG	130.66		126.77	117.29
4.1	0.4%	bb.US 02Y T-NOTE	LONG	LONG	109.84		109.59	109.19
4.6	2.5%	bb.US 05Y T-NOTE	LONG	LONG	120.69		118.76	116.17
4.8	4.4%	bb.US 10Y T-NOTE	ENTRY LONG	LONG	125.69		121.88	117.33
-0.3	-4.1%	c.ETF CRB	LONG	NEUTRALE	22.80	25.03		22.08
-1.3	-11.3%	c.ETFS AGRIC	NEUTRALE	SHORT	6.13	6.76	6.51	
2.0	-7.5%	c.ETFS COPPER	NEUTRALE	LONG	33.84		32.23	31.08
-3.3	-10.8%	c.ETFS CRUDE OIL	SHORT	SHORT	18.34	22.28	19.85	
-3.3	-9.1%	c.ETFS ENERGY	SHORT	SHORT	8.29	9.62	8.86	
-0.7	-9.8%	c.ETFS GRAINS	NEUTRALE	SHORT	4.51	5.21	4.75	
0.1	-6.6%	c.ETFS INDMETALS	NEUTRALE	NEUTRALE	14.39	14.62		13.70
-0.8	-16.5%	c.ETFS NATURAL GAS	SHORT	NEUTRALE	0.196	0.221		0.185
3.5	6.4%	c.ETFS PH GOLD	LONG	NEUTRALE	111.00	112.22		91.67
3.0	-4.1%	c.ETFS PH PALLADIUM	NEUTRALE	LONG	56.27		50.70	49.34
-0.6	-6.3%	c.ETFS PH PLATINUM	NEUTRALE	SHORT	121.48	129.17	124.90	
1.3	20.4%	c.ETFS PH SILVER	EXIT - NEUTRALE	NEUTRALE	27.15	29.59		22.70
-0.3	-9.3%	c.ETFS SOFTS	NEUTRALE	NEUTRALE	6.82	7.36		6.22
0.3	4.0%	cc.CRB CASH INDEX	LONG	SHORT	342.08	380.99	350.54	
1.8	14.7%	cc.GOLD	LONG	NEUTRALE	1630.05	1632.93		1397.38
-0.1	4.9%	cc.LIGHT CRUDE	LONG	SHORT	95.86	116.99	102.59	
-3.0	-9.3%	v.EUR/CHF	SHORT	SHORT	1.1312	1.3780	1.2052	
-3.4	2.0%	v.EUR/JPY	LONG	SHORT	110.58	124.70	116.50	
1.7	7.4%	v.EUR/USD	EXIT - NEUTRALE	NEUTRALE	1.4382	1.4907		1.3837
-2.7	-6.7%	v.US DOLLAR INDEX	SHORT	NEUTRALE	73.745	76.719		72.855
-2.1	-5.0%	v.USD/JPY	ENTRY SHORT	SHORT	76.89	85.77	80.48	