

Indice

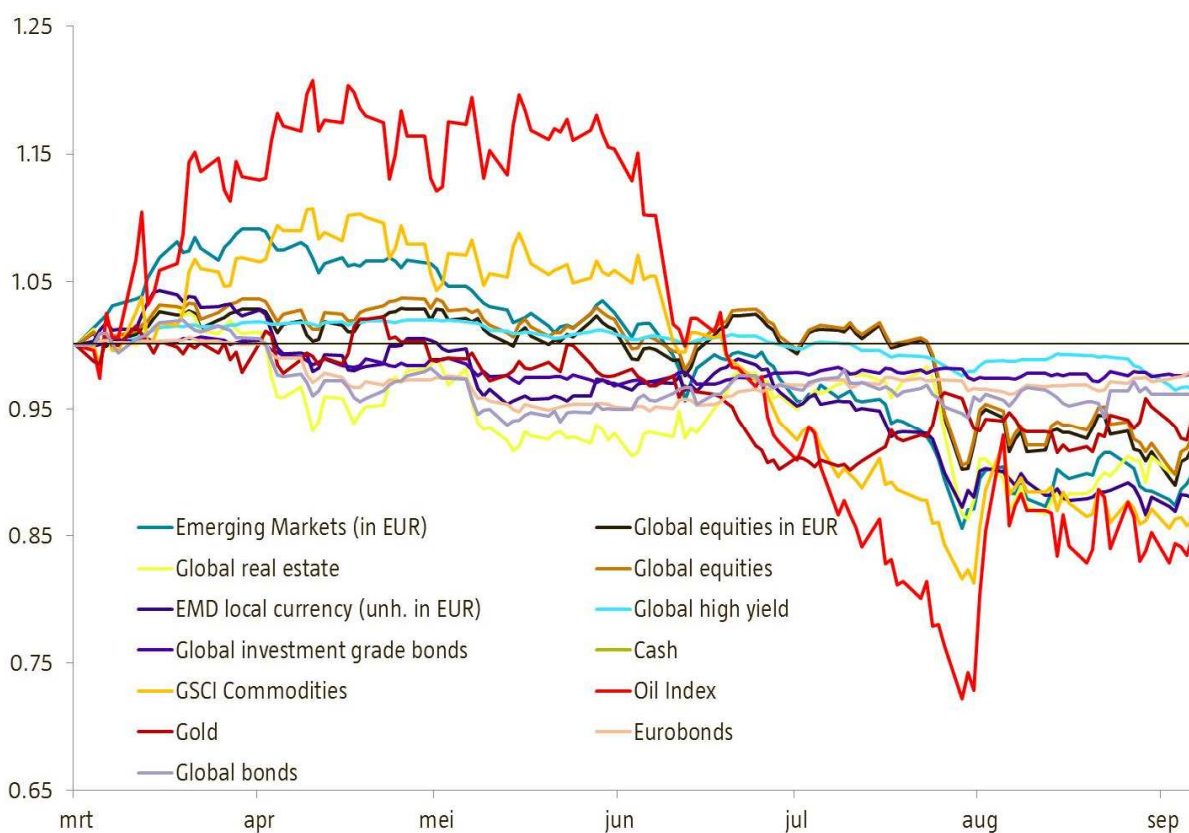
chiuso in redazione 18 ottobre 2015

- **Approfondimento : L'era della volatilità**
 - L'influenza delle banche Centrali
 - Analisi delle principali zone economiche
 - Europa
 - Cina
 - Stati Uniti
 - I prossimi sviluppi
 - Mercato obbligazionario
 - Mercato materie prime
 - Effetti dei mercati dei derivati
- **Analisi dei mercati**
 - # mercati : SP500
 - # mercati : FTSEMIB
 - # mercati : DAX
 - # mercati : Emerging Markets
 - # mercati : Eurodollaro
 - # mercati : oro
 - # mercati : Petrolio
 - Conclusioni
- **Il Laboratorio**
 - Come progettare i parametri di un trading system, o come scegliere il gestore più adatto alle nostre esigenze
 - Primi cenni di Money Management
 - Calcolare il capitale a rischio
 - Definizione della percentuale di portafoglio da allocare nella attività finanziaria
- **Trend e reversal : la nostra view sui mercati**
 - I nostri indicatori *Eulero*, *Volatility Cone* e il nuovo *Herakles* applicati ai mercati :
 - SP500
 - SKEW
 - Dax
 - FTSEMIB
 - BRIC
 - Eurodollaro
 - Oil
 - Copper
 - Gold
 - T-note Usa
 - BUND
 - BTP
 - Bond HY
 - Bond Emerging

L'era della volatilità

L'abbattimento strutturale dei rendimenti dei mercati dovuta all'enorme mole di liquidità messa in campo dalle banche centrali ha evitato nel recente passato una crisi più lunga e duratura per i mercati finanziari, ma ha anche ridotto i rendimenti complessivi ed il ritorno degli asset, rendendo complessivamente più rischiosi gli investimenti.

In questo contesto abbiamo vissuto un 2015 al momento poco generoso in termini di rendimenti riconosciuti, con pressoché la maggior parte delle asset class con rendimenti negativi. Per un investitore in euro la seconda metà del 2015 non è stata positiva.



Nelle ultime settimane però gli indici globali, soprattutto azionari ma anche obbligazionari, hanno recuperato parte delle perdite.

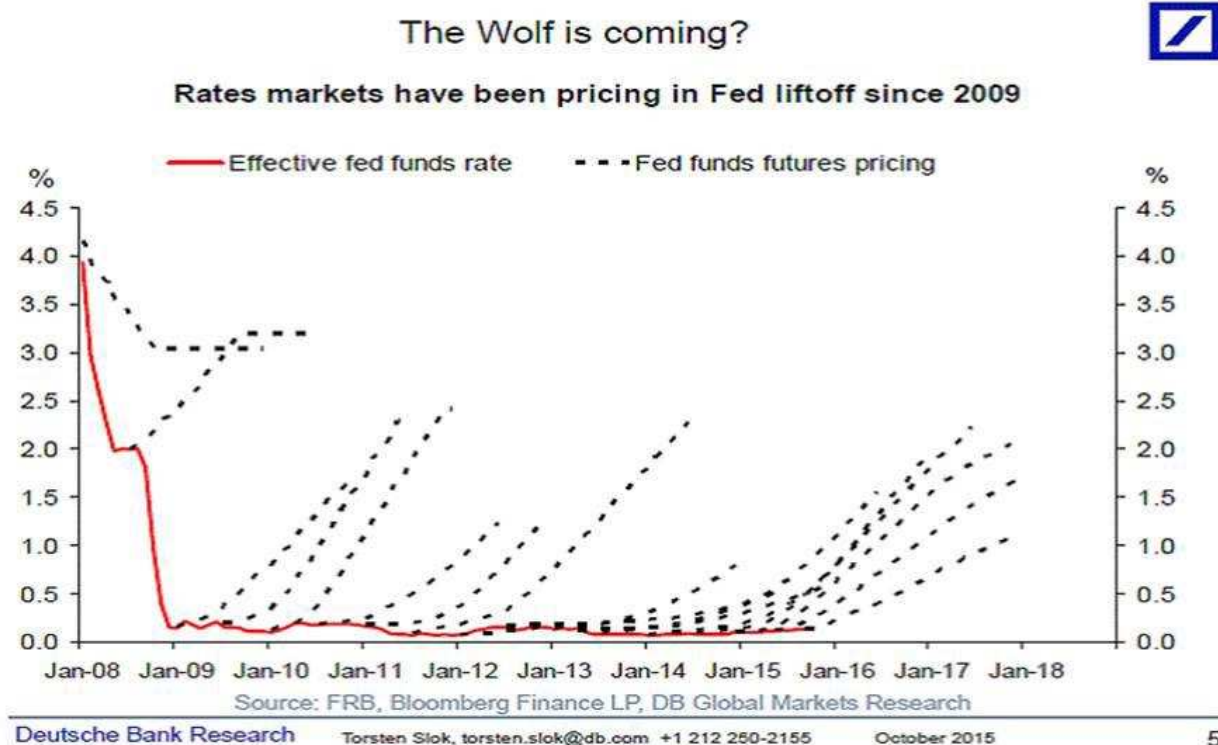
Il motivo di questo recupero si chiama ancora una volta con un solo nome:

Banche Centrali.

Il ribasso dei tassi Cinese unito a manovre di stimolo fiscale, un potenziale accrescimento del QE europeo, ed il ritardo del potenziale rialzo dei tassi da parte della FED hanno permesso a parecchi operatori ai margini dei mercati di rientrare long sugli stessi, nella fiducia che le Banche Centrali non possono permettersi una lunga fase recessiva.

Il problema è che questo sfida le leggi della ciclicità dei trend: certamente l'asincronia del ciclo attuale pone dei vantaggi agli investitori, ma nessuno può fare a meno di notare che questa asincronia segue comunque il tempo del credito.

La FED è oramai diverso tempo che parla di rialzo dei tassi, ma ogni qual volta si presenta un elemento di incertezza la stessa ritarda la mossa: si abbattano così nel tempo le aspettative di rialzo ma anche la velocità dello stesso.



Diversi analisti parlano oramai della decisione FED come di un dilemma del prigioniero. Ora però, dopo la reazione iniziale del mercato alla fase negativa, dopo una prima fase di consolidamento, e dopo un nuovo rally con la formazione di nuovi massimi relativi, siamo arrivati al *redde rationem* di breve, e cioè al punto focale delle scelte degli operatori presenti.

Analisi delle principali zone economiche

Non c'è dubbio che tutte le principali macro aree globali stiano soffrendo.

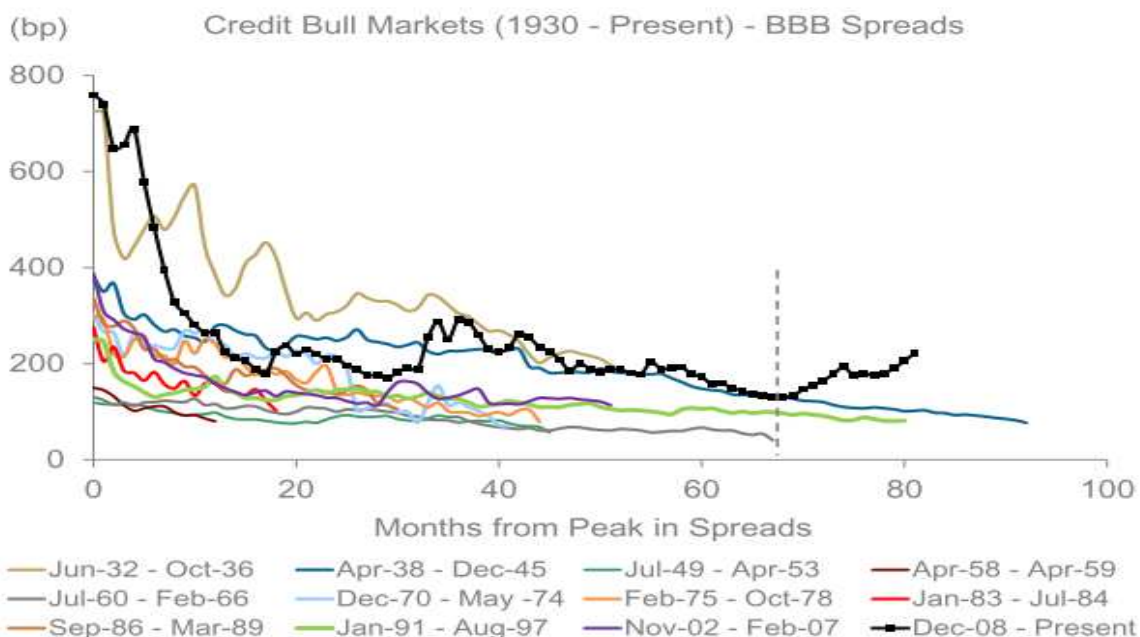
L'area euro, nonostante una discreta ripresa dell'economia reale, fa fatica a ripartire e certamente gli ultimi scandali e le debolezze del corporate tedesco non aiutano a pensare positivo.

Nonostante una certa stabilizzazione della Cina, la sua debolezza non è stata ancora rimossa dai mercati nonostante adesso si ipotizzi che sia una debolezza ordinata e controllata. Gli altri emergenti, nonostante un certo respiro derivante dalla recente debolezza del dollaro, non sono ancora in ordine con i propri conti: soprattutto nell' America Latina e nel contesto di tensioni mediorientali.

Infine gli Stati Uniti, che nonostante un settore industriale in leggera difficoltà a causa del settore energy che è in significativa contrazione ed ad un rallentamento delle esportazioni, vede una economia interna discretamente in salute con il settore costruzioni in buona forza, e con il vantaggio ulteriore di potersi appoggiare ad una ampia domanda interna.

Ma se il ciclo USA è stato più forte del ciclo europeo ed ora è più forte del ciclo emergente (al contrario che negli ultimi anni), molto è dovuto al ciclo del credito: ciclo che negli USA è ripartito e ha ricominciato a costruire ingenti posizioni debitorie sulle aziende statunitensi, ma che sembra vicino ad aver raggiunto il suo zenit.

This Credit Cycle Is Now Longer than Most, but Don't Focus Purely on Age Alone



Source: Morgan Stanley Research, the Yield Book, Moody's, Bloomberg

Exhibit 1: Core Europe continues to resist the temptation of active re-leveraging

Seasonally-adjusted median net debt to assets ratio for core European and US bond issuers; only firms with assets worth more USD200MM in the US and EUR200MM in core Europe are included in our sample



Source: S&P Capital IQ, Goldman Sachs Global Investment Research

In questo loop infinito di debolezza dell'economia e sostegno monetario non possiamo non notare che il mercato si sente al sicuro.

* I prossimi sviluppi

Ora però, tecnicamente parlando, abbiamo raggiunto un livello spartiacque per lo scenario prossimo venturo: sono livelli che per gli indici americani sono oramai quasi a contatto e che se superati potrebbero portare alla realizzazione del rally di fine anno.

Però prima questi livelli vanno perforati.

E qui insorgono alcuni problemi.

Il mercato obbligazionario nel mese di ottobre ha recuperato parte delle perdite accumulate nei mesi precedenti, ma nell'ultima settimana il suo andamento è stato più incerto.

I rendimenti del mercato corporate sia HG che HY non hanno poi recuperato molto terreno: questo rende più oneroso il ricorso al debito soprattutto per le aziende più esposte sia americane ma soprattutto non USA. Questo rischio dipende dal fortissimo ricorso da parte di entità non americane al debito in dollari, e quindi il rischio che la forza del dollaro possa esporre queste entità a delle difficoltà nei pagamenti. Il FMI nel suo ultimo report di ottobre è stato molto esplicito sui problemi che possono scaturire dagli emergenti, sia a livello di

crescita globale che di instabilità finanziaria.

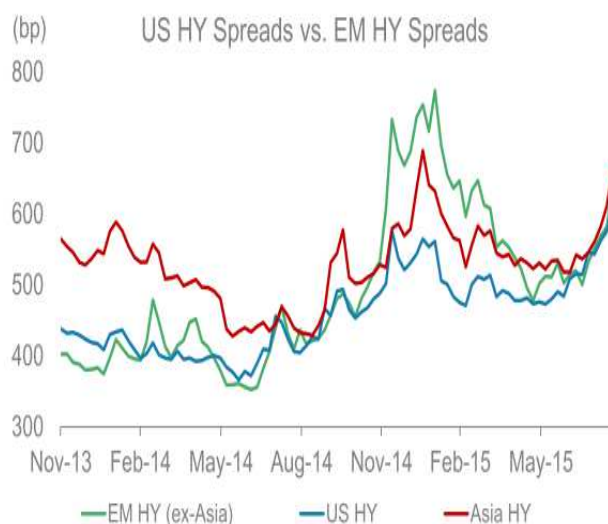
Il rischio che il mercato del debito sia il più soggetto ad eventuali nuove ondate di vendite è ancora alto, e date le sue dimensioni le altre asset class non potrebbero far finta di niente.

European HY Has Become Relatively Richer – Looking at Yields, the Relative Value in Europe Is Even Worse



Source: Morgan Stanley Research, the Yield Book, Markit

EM Only Modestly Wider than US HY Despite Much Bigger Fundamental Challenges



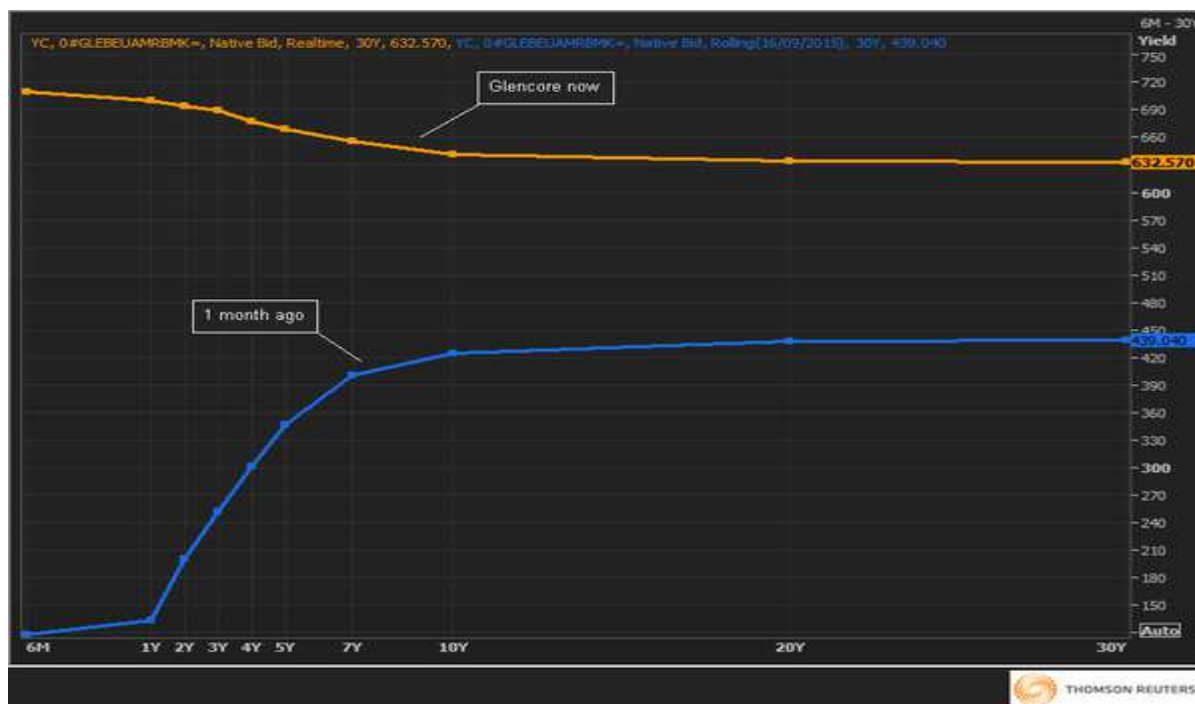
Source: Morgan Stanley Research, the Yield Book, Markit, Bloomberg

Anche il mercato delle materie prime ha impostato un buon recupero, che ora però comincia a mostrare i primi segnali di debolezza.

Sarà solo un classico bear market rally o qualche cosa di più?

Anche in questo caso ci sono dei livelli da monitorare sulle varie materie prime, ma quello che possiamo vedere è che le azioni e le asset class correlate a questo settore segnalano un livello di stress e di negatività ancora elevata.

La curva dei tassi pagati da **Glencore** sul mercato rispetto ad un mese fa presenta un andamento rovesciato, segnale estremamente negativo sulle aspettative che hanno gli operatori sulla società.



Gli asset detenuti da due colossi del minerario come Rio Tinto e BHP Billiton sono cresciuti quasi come gli asset finanziari nei bilanci bancari prima dell'esplosione della bolla dei subprime nel 2008, ed ora sono in fase di consolidamento con annessa l'emissione di nuovo debito a prezzi significativamente più alti di quelli di un anno fa.

Ma è nel suo complesso che il mercato mostra uno stress elevato, nonostante le oscillazioni di prezzo non abbiano ancora mostrato una tensione significativa.

Negli ultimi mesi abbiamo visto la volatilità del Vix rimanere elevata per lungo tempo, e lo stesso Vix mantenere prezzi elevati ed avere variazioni di prezzo senza precedenti.

Il mercato delle opzioni mostra una presenza di put elevata, nonostante il rally duri da diverse settimane, e lo skew index mostra un'attenzione per le opzioni out of the money senza precedenti.

Che molti dei volumi dei mercati finanziari siano andati sui mercati delle opzioni, futures e derivati per la costruzione di posizioni più complesse di quelle direzionali è un fatto assodato: ma che queste comincino ad influenzare il sottostante deve far pensare gli operatori che le dimensioni di questi mercati potrebbero essere diventate troppo grandi e complesse, ed ingenerare negli operatori delle false opinioni sul reale andamento dei prezzi.

In ogni caso, si può facilmente notare sullo S&P500 un certo pattern grafico simile sotto le scadenze mensili delle opzioni, escluso il solo mese di agosto che vede molti operatori essere fuori dal mercato.

Per ben 7 volte negli ultimi 8 mesi il massimo relativo di momento dello S&P500 è stato fatto il giorno della scadenza delle opzioni mentre nei giorni successivi si è avuta una correzione più o meno intensa in base alla situazione del mercato.



*Conclusioni:

Dopo la correzione post Fomc di metà settembre che avevamo correttamente individuato nel nostro aggiornamento, e dopo il recupero impostato dagli indici mondiali che ha visto lo S&P500 raggiungere i livelli da noi indicati come area di resistenza, siamo ora ad un punto cruciale dei mercati con una certa incertezza operativa.

A nostro avviso è probabile sia per la stagionalità, sia per il posizionamento dei mercati, e pure per le caratteristiche illustrate in precedenza, che dai livelli di prezzo attuale si sviluppi un forte movimento direzionale dei mercati.

La direzione è attualmente di difficile analisi.

Lo scenario al momento più probabile è che dai livelli attuali o poco sopra (2040 e 2060 di S&P500) si realizzi una pausa di consolidamento.

Dopo il consolidamento è probabile che le aspettative dei mercati sulle decisioni delle banche centrali (BCE FED PBOC e MPC) diano il sopravvento ora ad un trend ora ad un altro.

A nostro avviso sarà l'intensità del consolidamento a darci una prima indicazione di dove i mercati vogliono andare: ma certamente l'influenza delle Banche Centrali è sempre più forte, e l'idea di sopprimere la volatilità attraverso l'interventismo delle stesse oramai un'idea vecchia e che potrebbe, prima o poi, causare dei problemi.

Quando il mercato esprime indecisione di tendenza, sono i supporti e le resistenze che ci permettono di avere un'indicazione abbastanza puntuale dei livelli da monitorare al fine di prendere posizione.

Nella prossima sezione prenderemo in considerazione proprio i livelli da monitorare sui vari indici.

Analisi dei mercati

S&P500:

Se osserviamo l'indice sia in una ottica di breve, di medio e di lungo, l'area che passa tra i 2040 ed i 2060 ha una valenza chiave per il futuro andamento dell'indice. (insieme a 2100 che però ha una valenza di grado inferiore). Da lì passano resistenze statiche e dinamiche, e quindi sono i valori che implicano un vero cambio di tendenza del mercato.

Se osserviamo il mercato nel lungo periodo, la conformazione degli indicatori sui livelli attuali assomigliano molto ai top di lungo periodo del 2000 o del 2007, ma anche ai livelli raggiunti nel 2011 che a nostro avviso è il minimo da cui far partire i conteggi di verifica del bull market attuale.

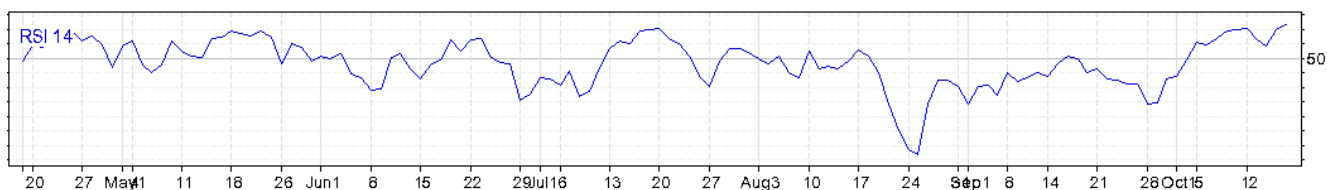
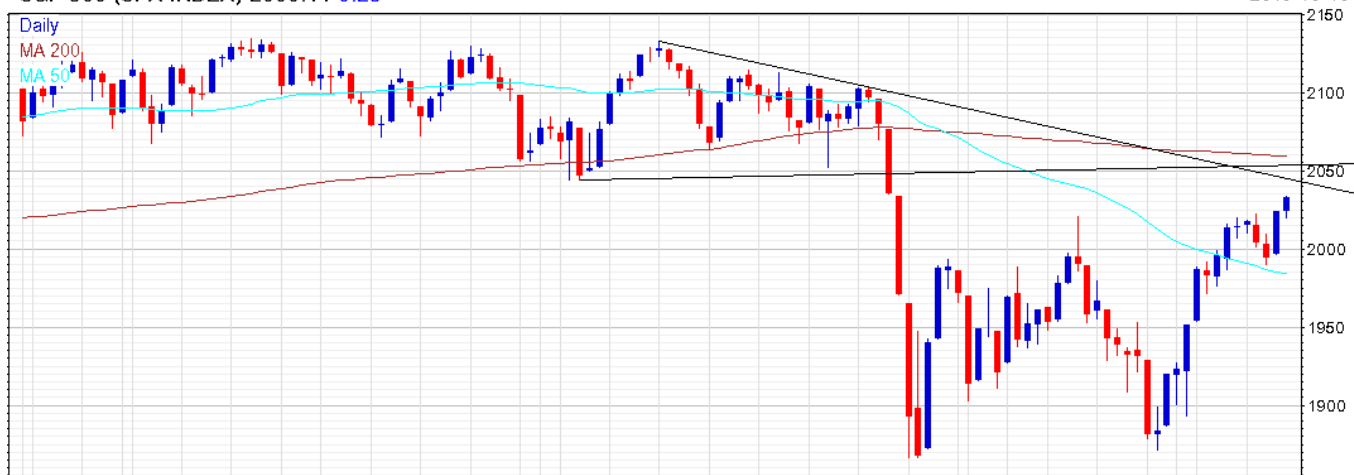
Se la correzione sarà simile a quella del 2011, la così detta crisi dei periferici, allora la correzione del 2015 sarà ricordata come la crisi degli emergenti. Se invece la situazione si deteriorasse, allora la correzione potrebbe essere qualche cosa di più serio e profondo per l'intero corpo del mercato.

L'estensione del bull market lo fa vedere come un bull market molto maturo, ma questo vale solo per lo S&P500: per gli altri indici la dimensione del recupero dai minimi o del 2011 o di quest'anno imposta i valori in modo molto meno aggressivo.

Dal punto di vista tecnico l'indice è ora in condizione di discreto ipercomprato, anche se non eccessivo, ma con l'arrivo dei livelli attuali solo una prova di forza senza precedenti potrebbe permettere all'indice di superarli senza consolidamento.

S&P 500 (SPX INDEX) 2033.11 9.25

2015-10-16

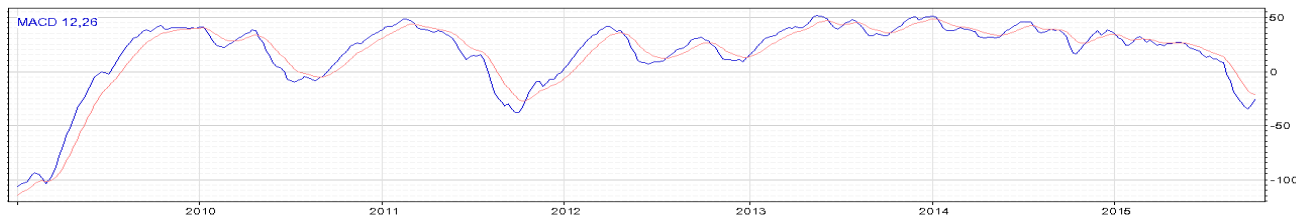


www.fullertreacymoney.com

This website is © 2008-2015 Fuller Treacy Money plc. All rights reserved.

S&P 500 (SPX INDEX) 2033.11 18.22

2015-10-16



www.fullertreacymoney.com

This website is © 2008-2015 Fuller Treacy Money plc. All rights reserved.

SPMIB:

L'indice italico viene da una annata decisamente positiva, dove ha messo a segno una delle performance maggiormente positive tra gli indici dei paesi così detti avanzati, ed anche in un contesto globale si colloca tra i mercati più performanti.

Per questo motivo, l'indice italico ha una conformazione grafica tendenzialmente più costruttiva, con l'incrocio delle medie mobili a 50 e 200 giorni posizionate positivamente.

Gli indicatori non sono ancora in condizioni di ipercomprato elevato e mostrano un andamento discretamente positivo.

Al contrario dei mercati Spagnolo e Portoghese, maggiormente esposti alle turbolenze dell'America Latina, l'indice italico sta usufruendo del miglioramento delle condizioni economiche interne, ancorché da basi estremamente basse.

A nostro avviso però il recente collocamento di Poste italiane drena buona parte della liquidità presente, e gli annunciati aumenti di capitale di banche domestiche faranno lo stesso.

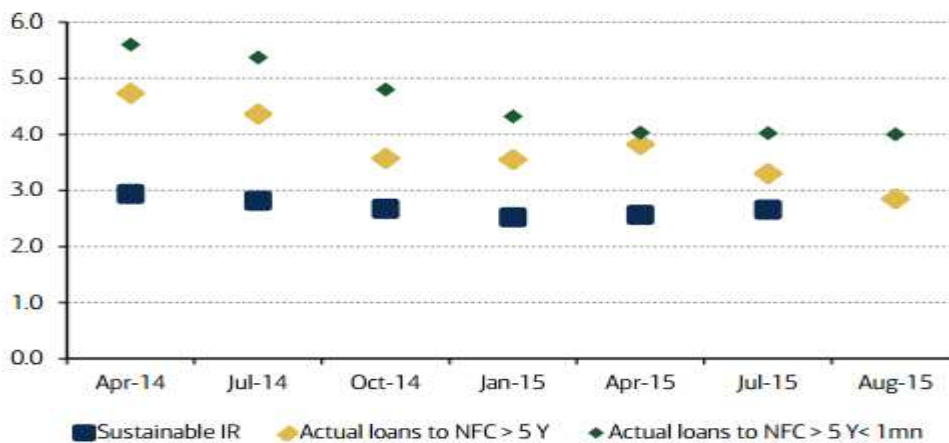
Per questo motivo ci attendiamo per l'indice italico un andamento simile a quello del resto del mercato nelle prossime settimane, e quindi il rischio di una pausa di consolidamento dai livelli attuali.

Aggiungiamo il fatto che l'indice FTSEMIB ha un forte peso delle azioni finanziarie, in un momento in cui la forte discesa dei tassi di interessi sui finanziamenti si sta avvicinando pericolosamente alla soglia del tasso sostenibile dalle banche italiane per generare profitto da questa attività.

Siamo quindi in una situazione dove buona parte della positività del recupero italiano è già prezzata dai mercati, escluso forse alcuni temi specifici.



Chart 9: Sustainable interest rates vs. actual rates for NFCs' loans - Italy



Source: Consensus Economics, ECB, BofA Merrill Lynch Global Research

DAX index:

Se la borsa italiana è andata finora abbastanza bene, la borsa tedesca ha patito molto l'anno in corso con performance non in linea con gli anni precedenti quando era l'unica borsa catalizzatrice dell'area euro.

Il DAX ha una performance flat nel corso del 2015 contro una performance di oltre il 17% della borsa italiana. La crisi emergente prima, e gli scandali industriali e finanziari delle proprie corporation, non hanno contribuito ad una ripresa decisa del listino che comunque ha impostato un recupero nel cotesto del recupero globale. Attualmente l'indice si mostra tra i più deboli nella fase del recupero, e riteniamo che questa debolezza proseguirà ancora per un pò di tempo.

MSCI EMERGING MARKETS:

I mercati emergenti dai massimi hanno perso quasi il 30%, immersi quindi in un bear market che ha causato già ingenti danni ai portafogli esposti su questa asset class.

Il recente rimbalzo ha permesso un modesto recupero, che al momento non ha ancora permesso la ripresa di livelli importanti per il cambiamento di trend in atto.

Da notare invece che l'indice MSCI ASIA PACIFIC ex JAPAN ha recuperato la trendline ribassista, e quindi si è impostato in un recupero maggiormente significativo: questo grazie ad un raffreddamento delle tensioni dell'economia cinese, che però dovranno essere confermate dai dati macro in uscita.



EUR/USD:

L'atteggiamento dovish della Federal Reserve ed una lettura dei dati macro non particolarmente favorevole, anche se a nostro avviso abbastanza manipolatoria, ha di fatto impostato una debolezza del dollaro verso Euro e verso le principali valute mondiali.

Premesso che l'economia USA sembra in rallentamento sul lato industriale ma in accelerazione sul lato delle costruzioni, che pesa molto di più sul PIL complessivo e sull'occupazione, la lettura dei dati è stata sostanzialmente negativa, influenzando di fatto il comportamento del dollaro.

Ma la realtà è che il dollaro si è indebolito contro euro a causa di un minore utilizzo dell'euro come valuta di funding da parte delle corporation estere, e ad un corrispondente calo dei prestiti emessi dalle banche dell'area euro al di fuori dell'area.

Se questo trend non si inverte, il rischio di un ulteriore rafforzamento del dollaro contro euro rimane; e questo nonostante si sia voluto legare la debolezza del dollaro alla presunta debolezza dell'economia USA.

Dal punto di vista grafico avevamo individuato sul cross in questione aree di supporto e resistenza ben delimitate tra 1,08 circa e 1,15 circa.

C'è l'evidenza grafica ora che il cross sta ponendo pressione verso la parte alta di questo canale con sempre maggiore forza, identificata da un movimento verso l'alto sempre più aggressivo.

L'eventuale break di quest'area potrebbe portare il cambio verso l'area 1,18 1,20, inficiando di fatto buona parte di manovra di QE europeo e costringendo molto probabilmente Draghi

ad aumentare le dimensioni del QE e la durata dello stesso, in considerazione che l'effetto principale ottenuto dal QE europeo è stato quello sul cambio piuttosto che quello sui tassi.

Tra parentesi, una eventuale forza dell'euro sopra l'area di resistenza indicata potrebbe essere la causa di un calo complessivo dei rendimenti obbligazionari dell'area euro, spinti verso il basso da timori deflazionistici causati dalla forza della valuta domestica.



www.fullertreacymoney.com

This website is © 2008-2015 Fuller Treacy Money plc. All rights reserved.

ORO:

Il continuo ritardare manovre monetarie restrittive da parte della Banca Centrale USA e la possibilità di nuovi alleggerimenti da parte delle altre banche centrali, ha permesso all'oro di impostare un certo recupero tecnico sostenuto dalla stagionalità favorevole.

Il metallo giallo ha rotto una importante trendline ribassista di breve, e lo ha fatto con una certa forza impostando positivamente il trend di breve: anche se per il medio termine l'area tra i 1200 ed i 1230 riveste una certa importanza.

Da notare che in contemporanea con la forza dell'oro abbiamo visto la forza dei Bitcoin, di cui abbiamo parlato nei numeri precedenti, segno che il recupero attuale del metallo giallo è da ascrivere alla debolezza del dollaro piuttosto che alla paura di nuove tensioni sui mercati.



PETROLIO:

L'oro nero è alle prese con un bottom di lungo periodo dopo la violenta correzione susseguita all'esplosione dell'offerta, ed al presunto rallentamento della crescita della domanda.

I minimi raggiunti in questi mesi sono poco sopra il minimo del 2009, e le condizioni tecniche sembrano favorevoli ad un minimo di medio-lungo periodo.

Occorre però verificare che la correzione produca davvero una correzione significativa nell'offerta di shale oil, cosa che al momento si intravede ma non si è ancora conclusa: questo grazie alle manovre di copertura messe in atto da diverse compagnie, ed al credito

abbondante che permette di rinegoziare il vecchio debito con del nuovo debito, anche se a prezzi significativamente più alti.

Una eventuale perforazione al rialzo dei mercati azionari avrebbe effetti benefici anche per il petrolio, che potrebbe liberarsi dei livelli attuali per impostare una fase di crescita, mentre una eventuale correzione potrebbe comportare nuova negatività per il petrolio dato che si trova anch'esso in una posizione di incertezza operativa.

Anche un aumento delle tensioni in Medio Oriente, con tensioni sempre più forti sia nell'area della mezzaluna sciita ma anche in Israele, potrebbero avere effetti positivi sul prezzo del petrolio.



Conclusioni

Abbiamo quindi finito queste rapide indicazioni sui mercati che devono essere da faro per le prossime settimane.

Non possiamo non dimenticare che stiamo per entrare in una stagionalità solitamente favorevole per i mercati: talmente favorevole che la FED potrebbe usufruirne per costruire il primo rialzo dei tassi USA, al di là delle aspettative dei mercati e del presunto rallentamento made in USA che qualche analista intravede.

E questo potrebbe modificare di per sé il solito pattern di fine anno, con conseguenze al momento non preventivabili.

Certamente uno scenario di consolidamento fino ad inizio novembre, nuova ripartenza e poi nuovo consolidamento quando il mercato realizza che il rialzo ci sarà, potrebbe avere delle probabilità a favore. Ma le variabili sono tante, per cui è meglio seguire i trend con prudenza.

il Laboratorio

In guerra il successo non si può ottenere, si può solo meritare. Winston Churchill

Proseguiamo con il nostro laboratorio ad analizzare il mondo degli investimenti finanziari sotto una ottica quantitativa, che permette di dare valutazioni oggettive ai risultati delle scelte di investimento. Lo facciamo seguendo la nostra filosofia, che privilegia una posizione prudente ed attenta nelle decisioni operative: tutti i metodi e sistemi, siano sistematici o discrezionali, che generano ordini automatici o sono di supporto alla scelta dell'operatore, forniscono prestazioni positive. Il problema è capire con quale rischio si ottengono i risultati, e se il metodo scelto sia in grado di fornire ancora prestazioni positive nel futuro.

Lo scorso numero abbiamo analizzato le performances dei trading systems con un metodo che, partendo dai risultati storici del metodo, ne analizza le caratteristiche e ne estrapola dei parametri statistici con i quali fare delle ipotesi sul comportamento futuro. Questo è di fondamentale importanza per chi opera sui mercati, sia come trader che come investitore, perché permette di saper in anticipo quali sono le più probabili necessità di capitale necessario a sostenere le inevitabili fasi negative del trading system o del fondo o gestore che si è scelto di seguire: con il CCZ abbiamo una definizione grafica, che permette anche il confronto rapido tra sistemi o gestori diversi, e che combina il rendimento al rischio e alla psicologia. I tre assi infatti rappresentano il rendimento atteso, elemento tanto appariscente e necessario quanto in sé ingannevole delle prestazioni generali, il massimo Drawdown, la perdita attesa che è necessario accantonare sia a livello di capitalizzazione che a livello psicologico, e il tempo atteso di recupero dal massimo Drawdown, cioè il tempo necessario a recuperare la perdita e che rappresenta forse la variabile più delicata del sistema. Infatti, mentre è relativamente facile trovare un metodo profittevole, molti investitori sottostimano il capitale necessario a sostenere i periodi negativi e viene quindi 'buttata fuori' dal mercato prima che riprenda la serie positiva delle operazioni. Altro errore comune per chi è capitalizzato è perdere la fiducia in un sistema che, pur profittevole, comincia ad avere una serie di operazioni negative: non sapendo quando il periodo delle perdite terminerà, si smette di seguire i segnali (o a mantenere in portafoglio un fondo o un gestore) dopo un periodo negativo, e spesso paradossalmente proprio prima che ritornino i periodi positivi.

Un interessante sviluppo del CCZ è relativo al progetto del Trading System, ed in particolare alle caratteristiche necessarie per ottenere le prestazioni desiderate: il rendimento abbiamo visto che è troppo limitante come obiettivo, perché da solo non spiega nulla sul rischio che si deve affrontare per ottenere il risultato. Ma ora abbiamo un sistema di relazioni che collegano rischio e rendimento, e quindi possiamo anche calcolare il capitale che è necessario rischiare nel nostro investimento finanziario.

I parametri che occorrono per questa stima sono molto semplici: il MDD , Massimo Draw Down e cioè la perdita massima che si ritiene di poter sopportare, il capitale che si vuole rischiare in ogni trade, e il grado di efficienza. Questo ultimo parametro, che chiameremo r , è dato dal rapporto tra m , la media dei rendimenti mensili , espresso in %, e s la deviazione standard dei rendimenti mensili : $r = m / s$. Ovviamente se non abbiamo già un sistema pronto, dobbiamo usare un parametro standard che mette in correlazione profitti e volatilità: un valore di 0.25 è un valore benchmark che rappresenta abbastanza sia la media dei trading system efficienti, che un ragionevole obiettivo per il nostro progetto. È anche evidente che un alto valore di r rappresenta un sistema molto efficiente, perché si ottiene o con altro rendimento o con bassa volatilità, entrambe caratteristiche molto interessanti. A titolo di puro paragone, lo RSI2 presentato negli scorsi numeri ha sullo SP500 un $r = 0.29$, e lo RSI2 modificato ha $r = 0.40$. L'ultimo parametro di progetto è la relazione tra il MDD e la deviazione standard mensile, che nello scorso numero abbiamo visto essere statisticamente un valore compreso tra 3 e 5, dove 3 è 'ottimista' e 5 'pessimista': usiamo ancora il valore di 4 che rappresenta un buon compromesso .

Iniziamo ora il nostro progetto: abbiamo quindi:

- $r = 0.25$
- capitale per trade = 10.000€
- MMD mensile di progetto = 20%
- Deviazione standard mensile = $MDD/4 = 5\%$

Mentre r è un benchmark, gli altri parametri sono una decisione di progetto, che tiene conto della capitalizzazione disponibile e della 'soglia del dolore', la capacità psicologica di sopportare una perdita: ovviamente valori arbitrari, che è facile modificare nel foglio di calcolo che alleghiamo a questa edizione.

(gli altri fogli di calcolo relativi al CCZ del numero precedente sono disponibili a chi invia una email al nostro indirizzo trendmercati@gmail.com)

Iniziamo allora con determinare quale dovrebbe essere il rendimento che chiediamo al nostro sistema o al nostro gestore per rispettare i parametri richiesti : la relazione tra rendimento e volatilità deve essere pari allo 0.25 e quindi avremo
 $5\% \cdot 0.25 = 1.25\%$ = rendimento mensile di progetto

Per ottenere il rendimento annuo, in ipotesi di capitalizzazione dei rendimenti, si usa la formula di

$$(1+r)^{12} - 1$$

Cioè si usa la matematica finanziaria per definire il cosiddetto montante: con questa formula si ipotizza che ogni mese si possano reinvestire gli interessi allo stesso tasso di

interesse del mese precedente, creando una progressione geometrica. Qui avremo $(1+0.0125)^{12} - 1 = 16.08\%$

Alternativamente, se non è possibile fare questa ipotesi (ad esempio se si utilizza un solo future, e quindi il valore del capitale investito sarà sempre pari ad una unità e non sono ammessi valori frazionali) si calcola il semplice valore del rendimento mensile moltiplicato per 12 per trovare il valore annuale: in questo caso avremo $1.25\% * 12 = 15,0\%$

Come si vede, il rendimento richiesto dal progetto è piuttosto elevato, ma questo valore è necessario per difendere il valore del capitale, o se vogliamo dire più correttamente, per sopportare un livello di MDD contenuto.

Proseguiamo con il calcolo della deviazione standard a livello annuale: anche qui il calcolo deve tener conto delle caratteristiche finanziarie della volatilità, che tende a 'smorzarsi' nel tempo, cioè ad avere una progressione non lineare. Il motivo è che si deve tener conto delle proprietà dei mercati finanziari di tornare verso al loro media, e pertanto movimenti lineari continui in una sola direzione sono relativamente rari. Per rappresentare questa caratteristica, la formula è

$$\text{dev.std_annua} = \text{dev.std_mensile} * \text{rad.q}(12)$$

dove rad.q è la radice quadrata. Si ricorda qui che per passare dalla deviazione standard giornaliera a quella annuale, si deve moltiplicare per la radice quadrata di 252, numero che convenzionalmente rappresenta i giorni di borsa aperta in un anno solare. Nel nostro caso, avremo $5\% * \text{rad.q}(12) = 17.32\%$, un valore paragonabile alla volatilità di un indice azionario: nulla quindi di eccessivo in questo parametro. Sempre a livello di paragone, lo RSI2 ha una volatilità annua pari al 41% e lo RSI2 modificato del 52%, valori elevati che dipendono dalle relativamente poche operazioni effettuate, per lo RSI2 una al mese e per lo RSI2 modificato solo una a trimestre: con così pochi elementi, una breve serie di due o tre operazioni negative può modificare molto la volatilità del sistema.

Proseguendo con l'esempio, avendo un capitale per trade di 10.000€ abbiamo che il rendimento atteso sarà di 1.607€ annui, con una volatilità di 1.732€: valori interessanti, ma occorre fare attenzione che la volatilità attesa è superiore al rendimento atteso, che in parole povere indica una probabilità di perdita. Se i rendimenti fossero distribuiti secondo la distribuzione normale, sappiamo che il 68% è tra +e – una deviazione standard e quindi che le code sono pari al 32% dei casi residui; se togliamo la coda degli eventi positivi, resta un 16% di casi negativi in cui le perdite sono superiori ad una deviazione standard, cioè 1.732€: un fattore di cui tener conto quando si investe in un metodo.

Infatti, dalle evidenze empiriche sappiamo che la nostra massima perdita può arrivare a 4 volte la deviazione standard : se si trattasse di rendimenti espressi secondo una gaussiana, possiamo dire che 4 deviazioni standard sono pari circa al 99.9 % degli eventi, lasciato quindi un 0.05% di eventi negativi fuori dalla nostra indagine: cinque casi ogni 10.000 eventi, cioè un caso ogni 2.000 eventi . E dato che qui parliamo di eventi annuali,, è davvero molto tempo (0.0005 è la metà di 100% - 99.9%, dato che l'evento eccezionale positivo è ovviamente a nostro favore) .

Quindi, la nostra deviazione standard annuale di $1.732 * 4$ (fattore di sicurezza) dà un Massimo Draw Down di progetto pari a 6.928€, con una certa confidenza (al 99,9% , se e si noti bene se la distribuzione dei rendimenti è come una variabile normale e se il campione è statisticamente significativo) che tale valore non sarà superato. La qualità della stima dipende dalla qualità del campione, e sistemi con poche operazioni sono meno attendibili nella definizione delle loro caratteristiche: è questo il motivo per cui, quando abbiamo presentato RSI2, ne abbiamo fatto un confronto anche su altri mercati simili, aumentando il campione d'indagine e verificando anche la robustezza della formula con strumenti finanziari di diversa volatilità e trendiness, cioè la presenza di trend intesi come direzione e frequenza dell'andamento dei prezzi in una direzione definita. Ricordiamo infatti come le prestazioni fossero diverse, anche se paragonabili, tra lo SP500 e il FTSEMIB: l'indice italiano ha una diversa dimensione e una diversa composizione , e quindi è più volatile ed ha caratteristiche di trend abbastanza differente : è raro che un sistema funzioni nello stesso modo sui due mercati, ed il confronto quindi è utile per verificare la robustezza di una teoria in ambienti paragonabili ma con dinamiche e frequenze non identiche. È da notare che il valore di 10.000€ , superiore del 50% circa ai 6.928€ del MDD , dà appunto la tranquillità operativa necessaria ad affrontare la gestione del sistema, e con i suoi 1.607€ di rendimento atteso offre una interessante remunerazione al capitale, tenuto però conto della volatilità piuttosto elevata del sistema..

Dovremmo ora fare una breve digressione su un argomento molto importante: il rischio di rovina, capitolo del più ampio concetto del money management che è per un investitore, e ancora di più per un trader, importante almeno quanto se non più della strategia stessa. Affrontare un piano di investimenti senza una adeguata capitalizzazione è infatti molto più pericoloso che avere una strategia scadente, perché anche un buon metodo incorrerà inevitabilmente in perdite: solo la possibilità di affrontarle e superarle darà ad un metodo il tempo per dimostrare le sue potenzialità. L'argomento è davvero molto ampio e lo affronteremo nei prossimi numeri in alcuni dei suoi aspetti, sempre però con un taglio molto veloce e pratico, e rimandando alla abbondante letteratura disponibile per gli approfondimenti

Per analizzare questa nuova dimensione ci servono un nuovi parametri: il rapporto win/lose e il payoff ratio : il primo, chiamato anche profict factor, rappresenta il rapporto tra operazioni in guadagno e operazioni in perdita, il secondo è il rapporto tra il guadagno medio e la perdita media . Osserviamo brevemente che questi due semplici parametri rappresentano sinteticamente proprio quel fenomeno statistico che prima abbiamo accennato, cioè se la distribuzione dei rendimenti sia 'normale' o abbia quella che si chiama una 'skewness', cioè una forma non simmetrica tra guadagni e perdite. Sarebbe necessario un ben diverso approfondimento, ma qui diamo solo un breve cenno a questa importante variabile, così vitale che i programmi di trading la riportano anche graficamente. Con questi due parametri si può calcolare il rischio di rovina, e indirettamente anche la quantità ottimale di capitale da dedicare ad un sistema di trading: la formula che presentiamo adesso è la base del Money Management, la formula di Kelly : lo scopo è capire quanta parte del capitale totale si può investire in una attività rischiosa, definendo il capitale a rischio per limitare il rischio di rovina nel lungo periodo.

La formula è :

$$K = PF - ((1 - PF) / PR)$$

Dove K è la percentuale del portafoglio che si può investire, PF il profict factor espresso in percentuale e PR il payoff ratio

Lo RSI2 per lo SP500 negli ultimi 20 anni ha avuto un profict factor pari al 72% con un payoff di 1,16: in altre parole, all'incirca un trade positivo fa guadagnare poco di più di quanto un trade negativo fa perdere, ma i trade positivi sono tre volte più numerosi dei trade negativi. Il nostro RSI2modificato nello stesso periodo ha un profict factor di 84% con un payoff di 1,52, cioè i guadagni medi sono una volta e mezza le perdite , e sono otto volte più frequenti: prestazioni eccellenti, ma ottenute ricordiamo con un numero di operazioni molto più basso e quindi con una scelta delle occasioni migliori, che ovviamente avvengono molto più raramente.

Se utilizziamo la formula vista sopra, per lo RSI2 avremo: $K=48\%$, cioè si può investire fino al 48% del capitale disponibile, e RSI2modificato il 73%, grazie soprattutto all'alto profit factor. I valori qui riportati sono da utilizzare come ulteriore indicatore della validità del sistema, dato che la formula di Kelly è un metodo un po' troppo semplificato per compiere scelte di Money Management. Uno dei limiti di questo metodo è che dipende molto dalla precisione della stima di PF e PR, e soprattutto dalla ipotesi che PF e PR restino costanti nel futuro: per lo RSI2 abbiamo visto che i dati sono abbastanza stabili in diverse finestre temporali e in diversi mercati, ma non è possibile per nessun sistema essere preciso sulle prestazioni future. Per meglio valutare quale sia la quota di capitale da impegnare nel sistema (o nell'investimento, o in un fondo) è meglio utilizzare altre formule, come quelle proposte da Kaufman nel suo libro *'New trading systems and methods'*, o le teorie di Balsara che impiegano simulazioni di tipo Montecarlo. Ma sono approfondimenti che richiedono più spazio, e li affronteremo in seguito.

Chiudiamo ricordando che il Money Management è una parte essenziale di ogni strategia di investimento, sia sistematica che discrezionale, e può essere la differenza tra far funzionare un sistema o rovinarlo: utilizzare un buon sistema senza conoscerne le caratteristiche, e quindi essere sotto-capitalizzati, può portare a perdite anche rovinose.

Il saggio investe molto se esiste una alta probabilità di successo, investe di meno se esistono buone possibilità, e non investe per nulla negli altri casi.

Charlie Munger

Trend e reversal : la nostra view sui mercati

Aggiornato a venerdì 16 ottobre 2015

In questa sezione abbiamo accorpato i nostri indicatori Eulero e Volatility Cone , ed abbiamo aggiunto il nuovo Herakles :

EULERO mostra la direzione

VOLATILITY CONE mostra la dispersione

HERAKLES mostra la forza del mercato

Eulero vers. Eulero 1.5

Eulero è un nostro sistema proprietario, ed è la base sia per Trading System che per la gestione di portafogli: verranno aumentati gli indici e le asset class monitorate, sempre con lo stesso sistema di analisi, che per ora è in versione pre-ottimizzazione: quindi è calcolato con gli stessi parametri in ogni mercato, a prova della solidità della struttura logica sottostante.

Lo scopo è quello di identificare la direzione del mercato, con una lettura graduata per permettere una valutazione sulla capacità di produrre nuove

Il nostro indicatore ha una piccola modifica, con le letture 'centrali' in giallo per mostrare una neutralità del valore:

indicatori utilizzati:

KAMA , MAMA , SAR, indicatore H&M EULERO v1.5

Volatility cone vers. COdVO 000 05

Il Volatility Cone è un nostro sistema proprietario per l'analisi della volatilità del mercato L'indicatore è VOLA-REVERTING: indica la possibilità di un ritorno alla media, prendendo i dati dal mercato delle opzioni : nuova versione 005 con indicazione della volatilità sottostante

Nel nostro indicatore degli eccessi la segnalazione ora viene graduata in tre livelli per una più facile lettura dei punti di eccesso sul mercato:

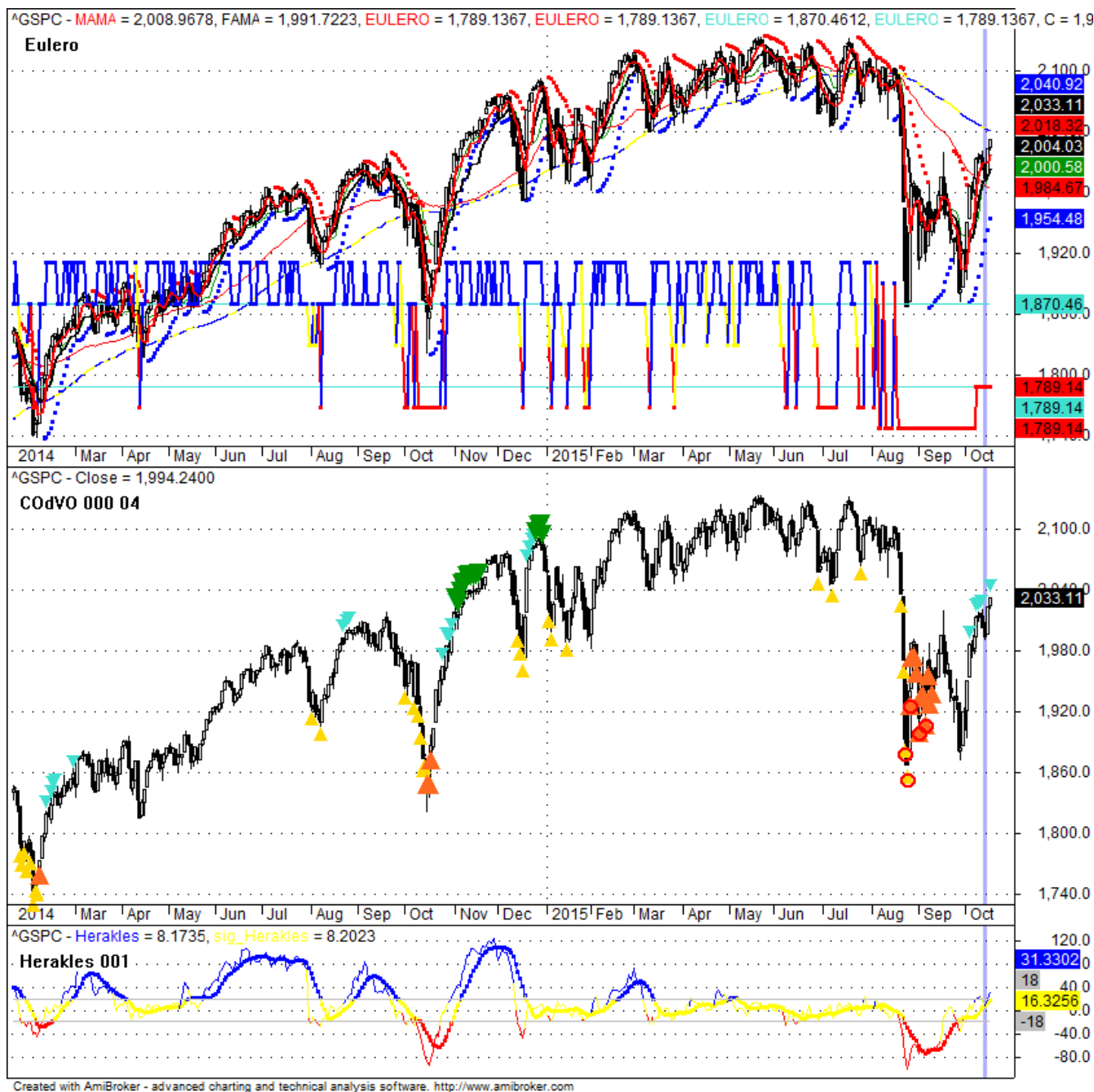
- 1. in azzurro e verde, i punti di possibile correzione , in giallo e arancio i punti di possibile risalita*
- 2. una singola violazione: indicatore piccolo con colore più pallido*
- 3. violazione intensa : un cerchio intorno all'indicatore*
- 4. violazione ripetuta: se la violazione rimane per più di tre giorni, indicatore grande con colore intenso*
 - a. (violazione ripetuta e intensa: indicatore grande con cerchio e colore intenso)*

Herakles versione 001

Herakles un nostro nuovo indicatore che mostra la forza del mercato indipendentemente dalla direzionalità, dando quindi indicazione sulla energia del trend. È il naturale completamento degli altri due indicatori , e anche se compare qui ancora in forma sperimentale, verrà poi sviluppato a completamento dei nostri trading systems per valutare la convenienza ad impiegare strategie trend follower o mean reversion.

Le indicazioni sono:

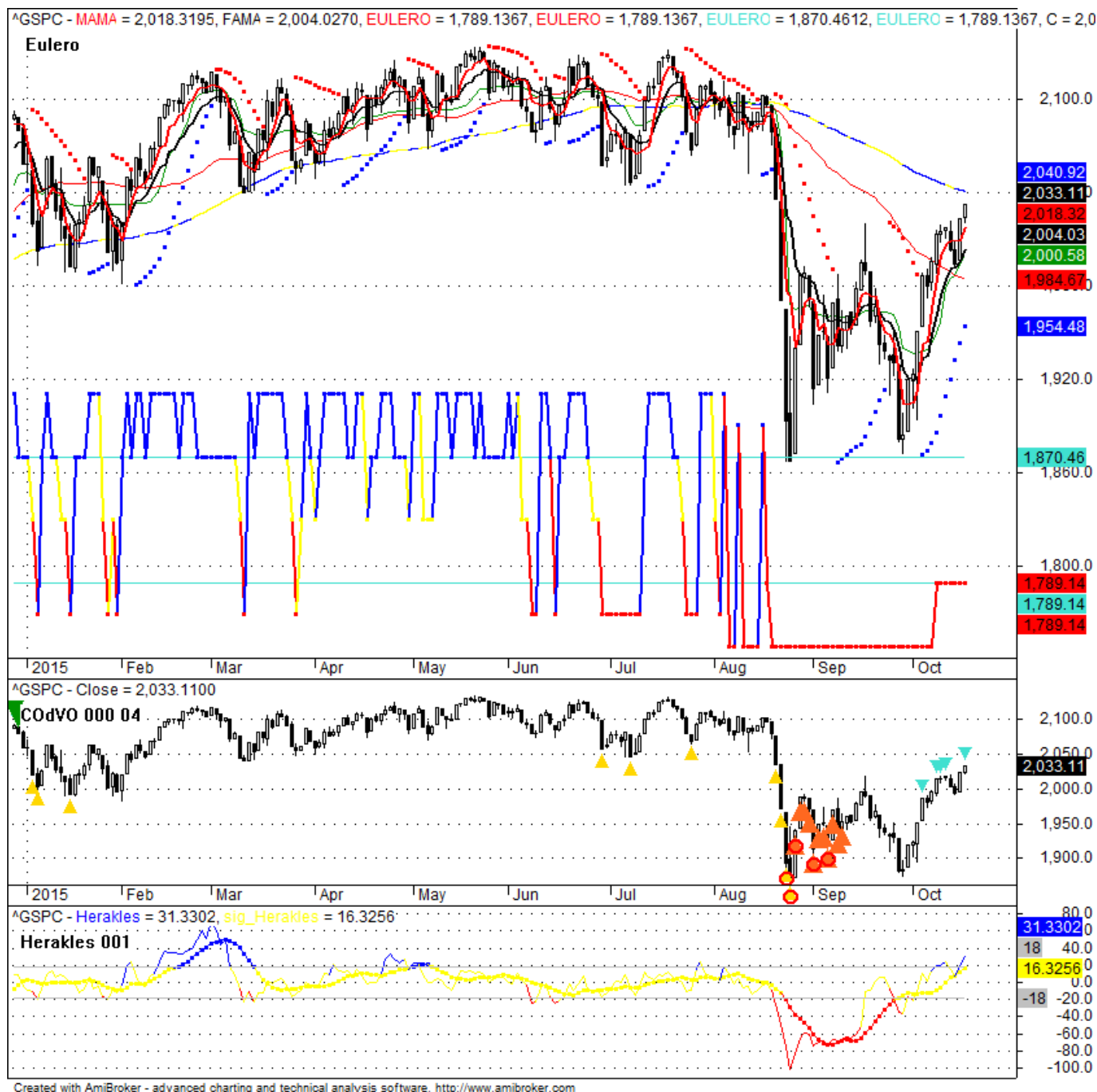
- Blu : forza del trend, se la tendenza è long*
- Rosso : forza del trend, se la tendenza è short*
- Giallo : situazione in cui il mercato non esprime una forza definita e quindi è senza direzione*



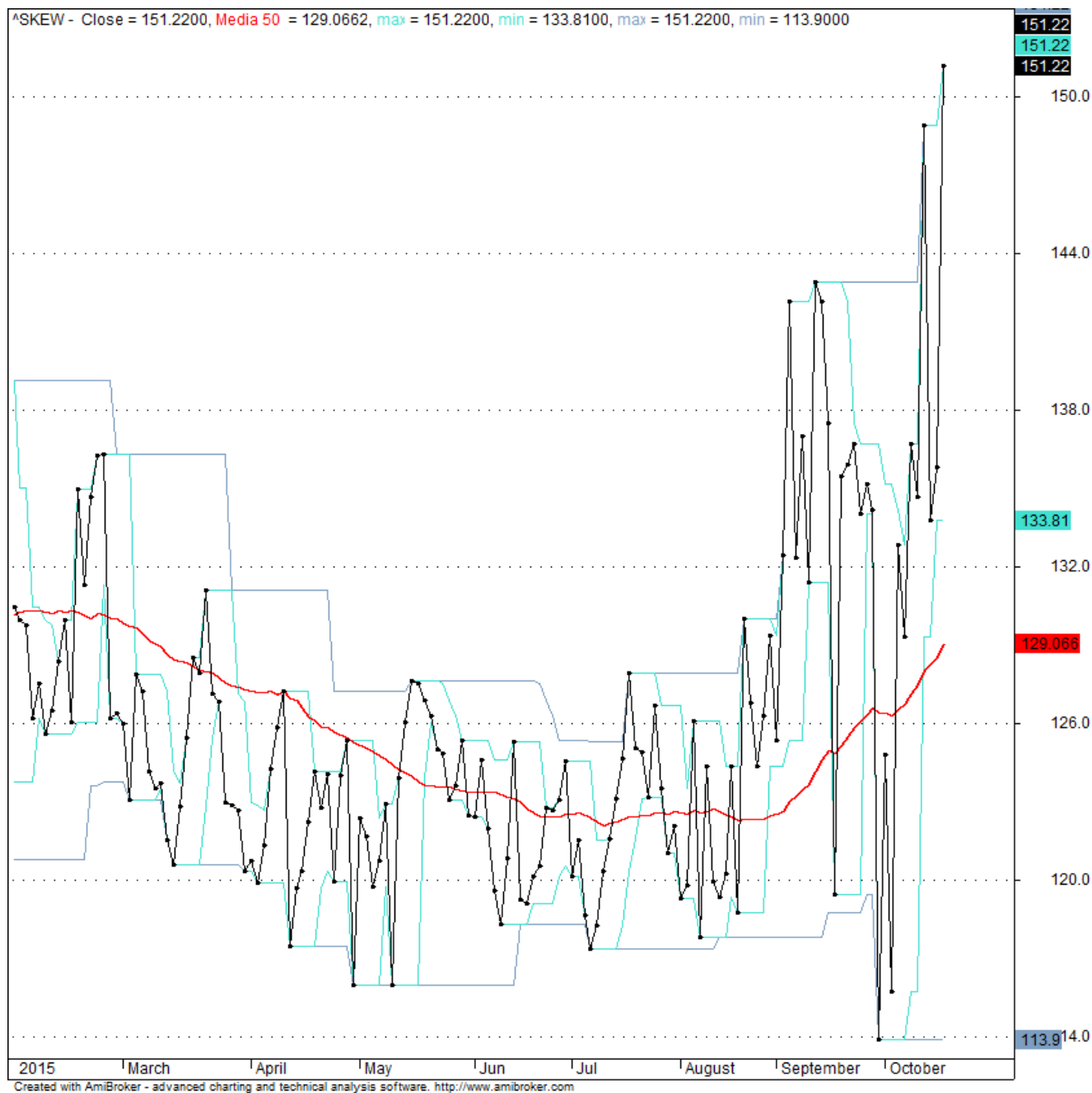
Qui presentiamo Herakles sullo SP500, con una carrellata dal 2014 ad oggi. Scopo dell'indicatore è dare tre segnali relativi alla forza del mercato:

- Blu : forza del trend, se la tendenza è long
- Rosso : forza del trend, se la tendenza è short
- Giallo : situazione in cui il mercato non esprime una forza definita e quindi è senza direzione

Herakles ha segnalato la forza del trend positivo del 2014, con la interruzione di aprile 2014 con la discesa di ottobre 2014 ben segnalata. Ancora meglio identificato il periodo di scarsa direzionalità del 2015, con la discesa di agosto settembre 2015 che ha creato un movimento piuttosto forte, ma anche di breve durata come vedremo nella sezione di analisi. Quindi vengono bene segnalati i tre principali momenti del mercato, identificando la forza dove Eulero mostra la direzione prevalente: lo si apprezzi appunto nel suo comportamento nel 2015.

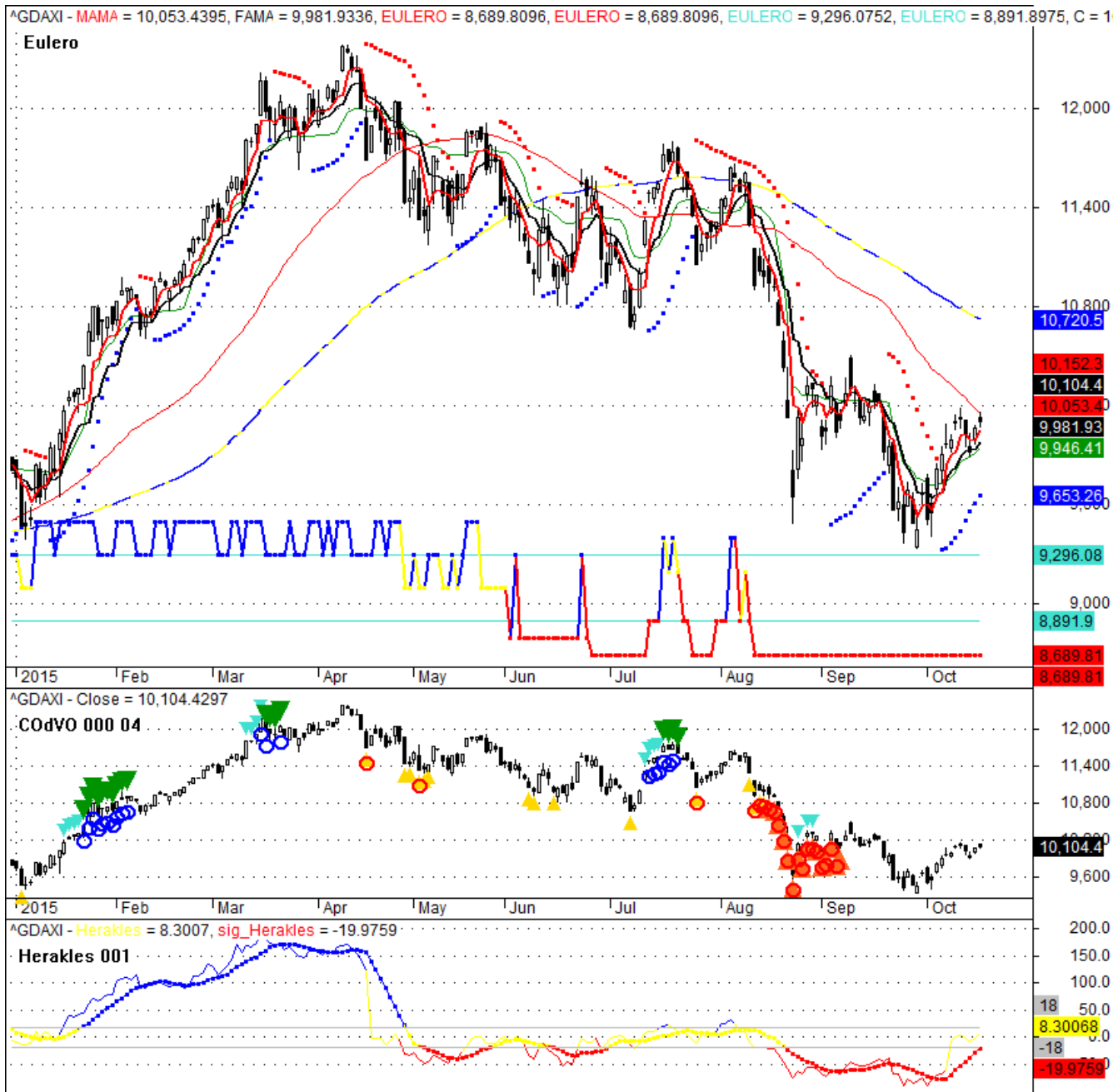


SP500 che in agosto è uscito dalle oscillazioni del 2015, oscillazioni che ne hanno lentamente spento la forzail calo di fine agosto/settembre è stato profondo ma troppo rapido, con CODVO che ha segnalato con precisione gli eccessi che sono poi stati recuperati. Il suo successivo calo in area 1870 ha segnato la base per una ripartenza, comunque sostenuta dalle dichiarazioni della FED. La risalita è stata a sua volta anche troppo brusca, con CODVO ancora a segnalare eccessi questa volta al rialzo e che sono stati appena risolti la scorsa settimana, anche in seguito a trimestrali non troppo positive. È comunque dai primi di ottobre che HERAKLES è tornato a una fase di debolezza, seguito da EULERO che ha abbandonato le indicazioni di ribasso e che nell'avvicinarsi di quota 2040 potrebbe trovare lo spunto per passare a segnalazioni positive. Per l'importanza di questi livelli, rimandiamo ai commenti delle prime pagine: pubblicheremo aggiornamenti costanti per controllare l'evolversi della situazione, data la delicatezza del momento .

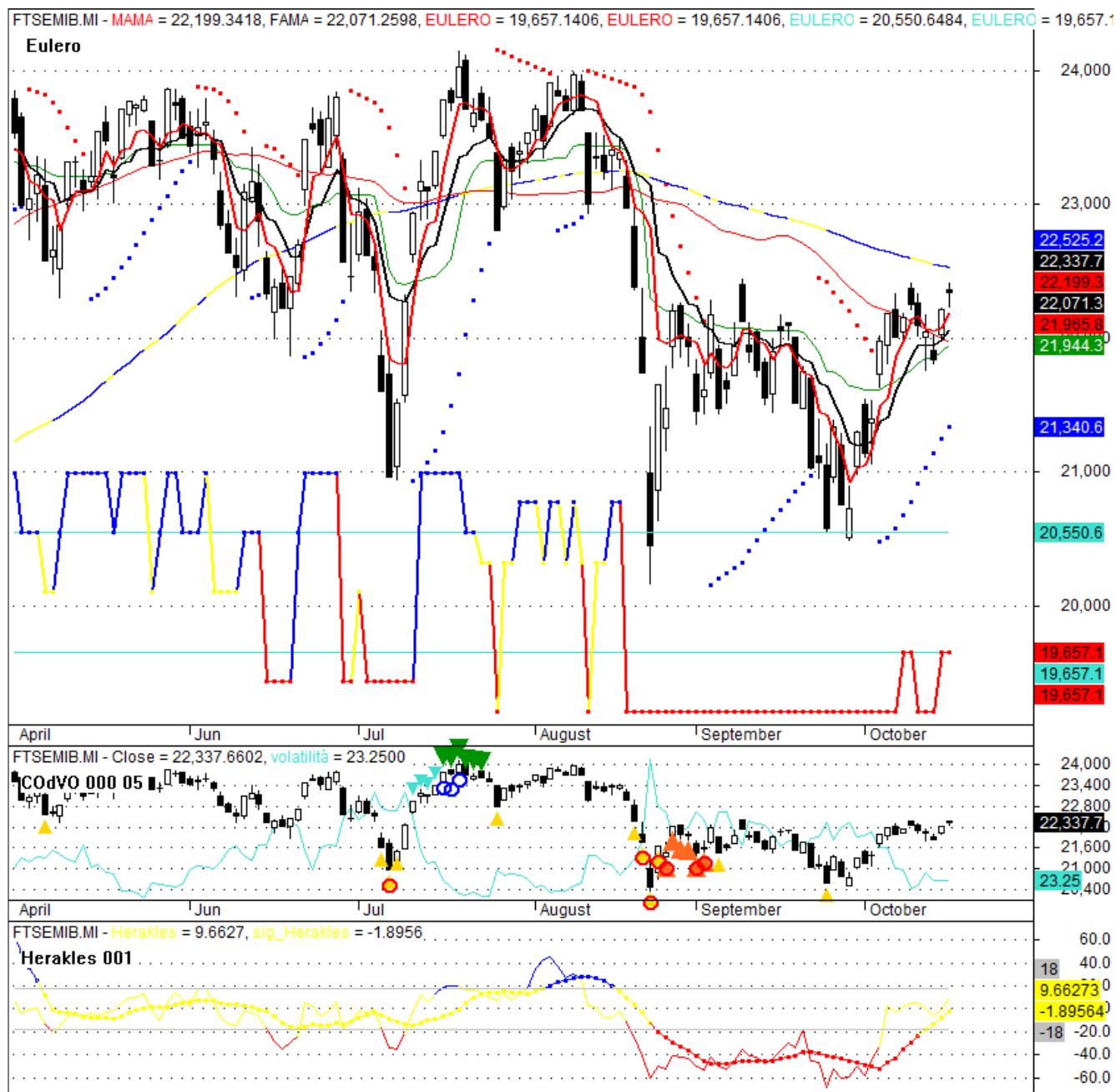


Uno sguardo allo SKEW un indicatore che oscilla tra 100 e 150 e che indica l'ampiezza dello skew appunto, cioè segnala che le opzioni DOTM, deep out of the money, stanno crescendo di interesse sul mercato. L'interpretazione è che se gli operatori comprano opzioni molto lontane dallo strike, chiamate DOTM dalla sigla di Deep_Out_of_The_money, ne fanno salire il prezzo e quindi aumentano la volatilità implicita. Alti valori dell'indice mostrano come gli operatori prevedono forti oscillazioni.

Osserviamo che l'indicatore continua la sua crescita, ai livelli massimi dell'ultimo anno: l'indicazione che ne deriva è che ci stiamo avvicinando ad un momento cruciale, dove il mercato risolverà le attuali incertezze con un forte movimento al rialzo o al ribasso.



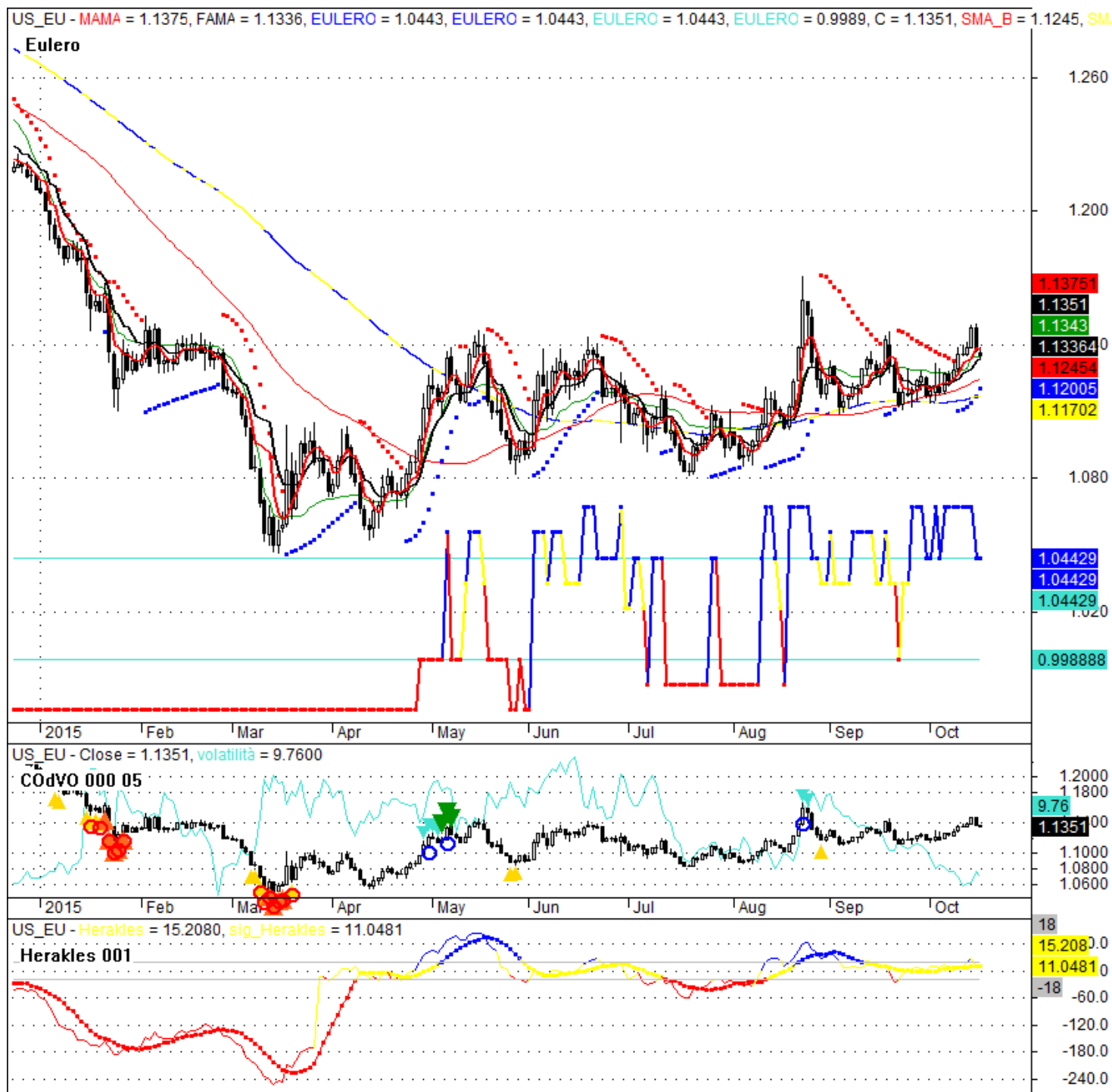
Il DAX da giugno è in area negativa come Eulero ha indicato chiaramente, ma la forza del trend si è mostrata debole in luglio e agosto. I cali di fine agosto hanno creato degli eccessi, recuperati con un laterale, ma il trend ribassista è stato forte fino ai primi di ottobre da dove si è ridotto. EULERO resta negativo e HERAKLES è ancora abbastanza forte, ma anche qui si stanno avvicinando dei livelli importanti anche se, come detto nella sezione degli approfondimenti, la situazione è molto più debole di quella dello SP500, come si può graficamente apprezzare con facilità confrontando EULERO e HERAKLES dei due indici



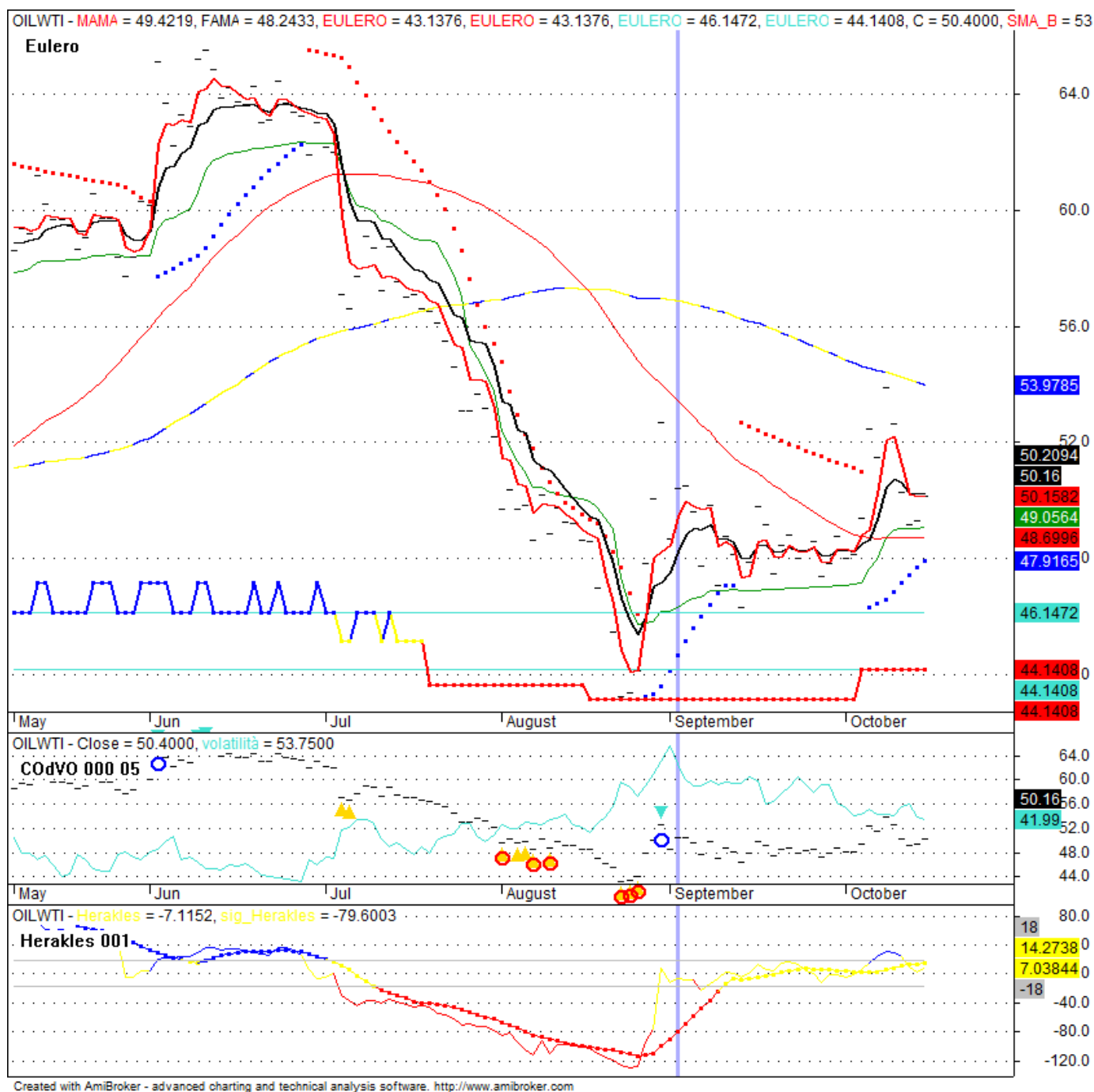
Lo FTSEMIB ha una conformazione più simile a quello dello SP500, con EULERO anche qui più vicino alla area almeno di direzione neutra, anche se HERAKLES è più incerto. A conferma della possibile fase positiva, notiamo come in CODVO la volatilità implicita sia ancora in calo, e vicina ai minimi di periodo: e sempre in CODVO vediamo come la risalita dal doppio minimo sia avvenuta senza eccessi, mostrando quindi un mercato meno esuberante ma forse più convinto della positività, che ha anche nei dati macro e nelle opinioni dello FMI una motivazione non solo finanziaria al recupero. Livelli di area 22500 sono la prossima resistenza da superare per consolidare il rialzo, il supporto in area 21400 invece è il limite sotto al quale torna ad essere negativo.



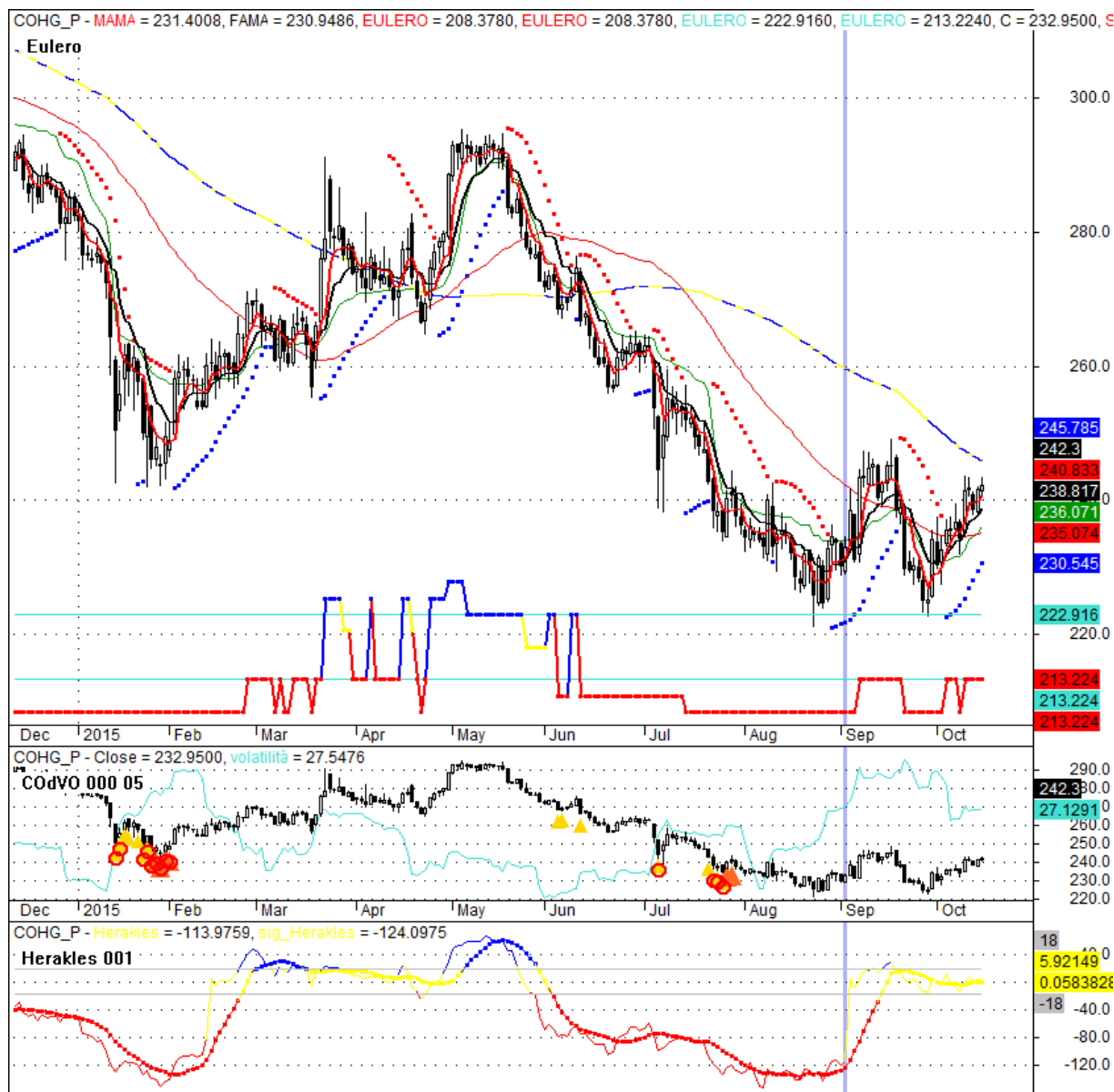
Uno sguardo anche al SRIE - BRIC40, con una fase negativa da maggio secondo HERAKLES che è rimasto negativo fino ad ottobre. EULERO ha indicazioni negative che si sono ridotte solo nelle due ultime settimane, in cui anche HERAKLES ha segnalato la scarsa forza del mercato ed ora comincia ad avvicinarsi ad una area più direzionale. Ma le indicazioni macroeconomiche della prima sezione non sono ancora positive, e solo in area 3300 si avrebbe una definitiva inversione di tendenza, mentre i supporti sono molto vicini.



Il cross Eurodollaro che oscilla ancora nella fascia 1.08 – 1.15 ed EULERO ha dato coerentemente valutazioni in entrambe le direzioni, con una tendenza più positiva nelle ultime due settimane. CODVO ha segnalato solo lo spike di agosto, così isolato da essere stato subito risolto, e ora la volatilità implicita è tornata sui minimi. HERAKLES ha dato segnali di forza molto modesti, specie in confronto alle indicazioni che vedete fino a marzo: ora è entrato in una area del tutto neutra, ed insieme alla indicazione della volatilità sta ad indicare poche tensioni sul mercato.



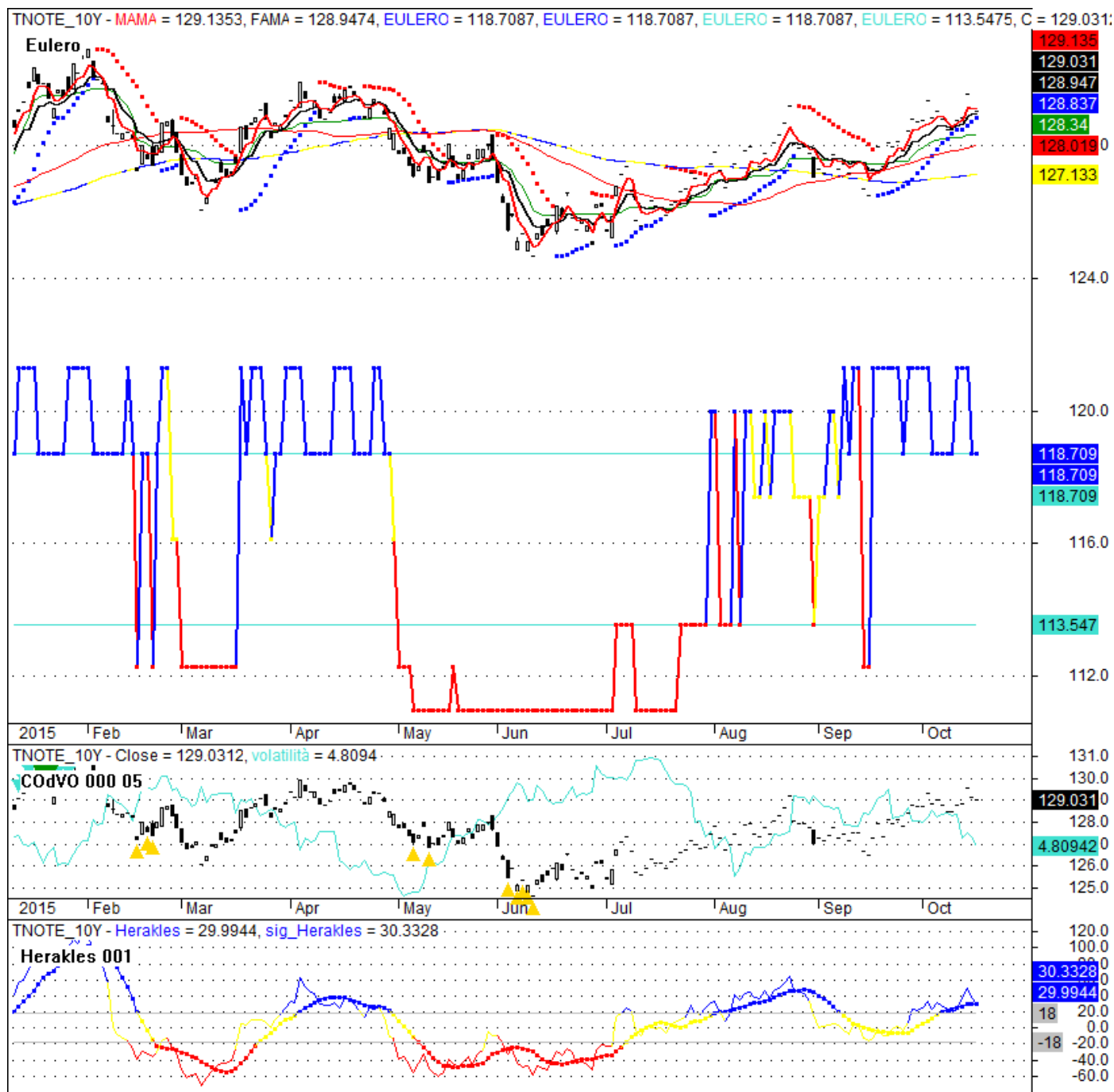
Sul WTI sia EULERO che HERAKLES indicano benissimo la fase negativa da luglio, con gli eccessi negativi di agosto perfettamente sottolineati da CODVO: nel grafico qui sopra potete apprezzare la complementarietà tra i tre indicatori, che pur avendo tre diversi ambiti di analisi, aiutano a comprendere la situazione del mercato: ad esempio, gli eccessi di agosto sono stati seguiti da una ripresa dei corsi che, pur in un mercato ancora negativo, hanno ridotto la forza del trend. HERAKLES segnala una fase di debolezza dalla prima decade di settembre, che potrebbe risolversi positivamente se i corsi salissero sopra a 54 o riprendere in negativo sotto 49: rimandiamo al commento delle prime pagine per i dettagli.



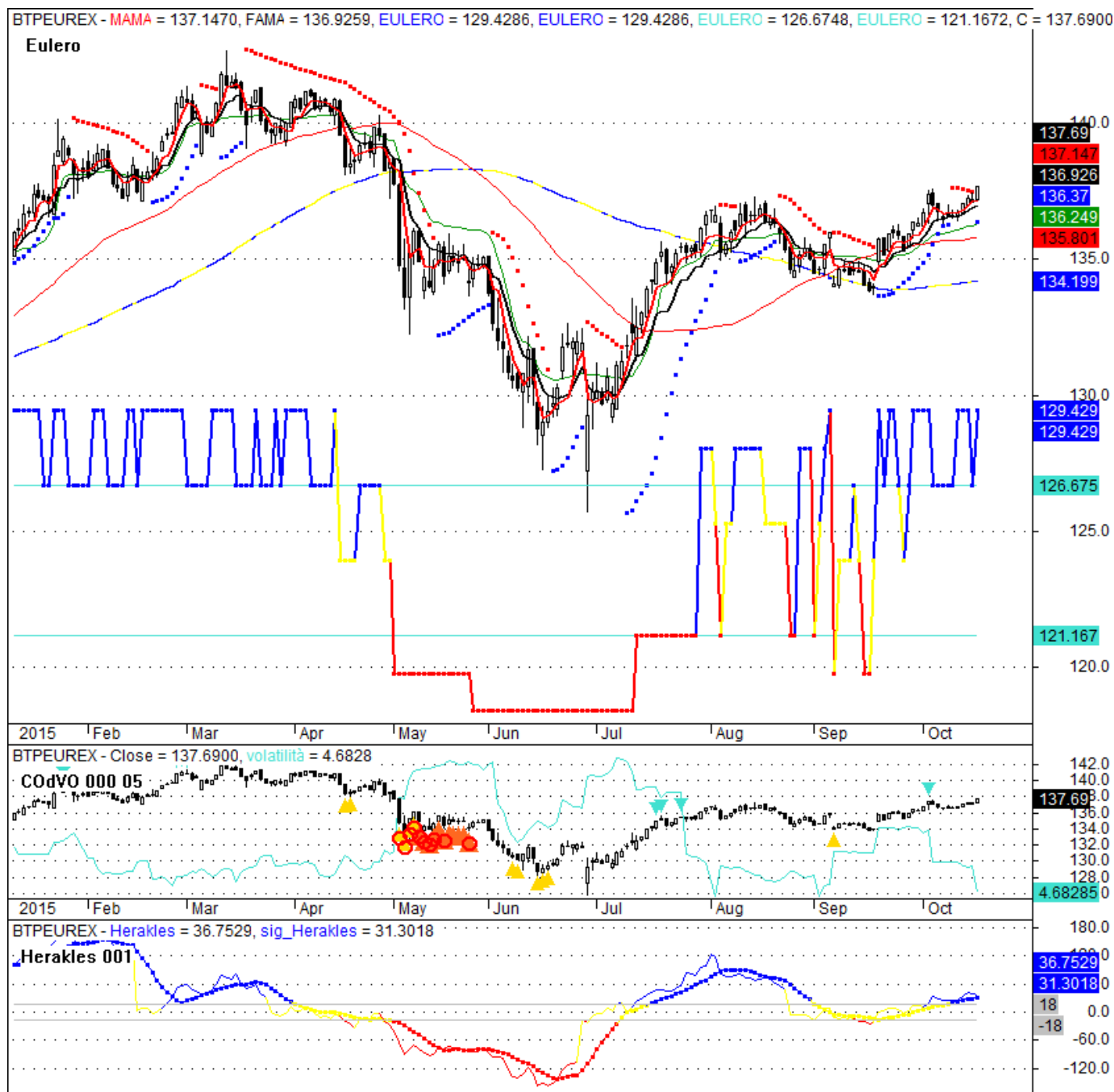
Il rame è rimbalzato dai minimi di gennaio, ma solo in maggio ha mostrato segni di forza. Purtroppo i mercati hanno iniziato proprio allora una fase di negatività, trascinando il metallo rosso verso i nuovi minimi di agosto, con CODVO a riconoscere anche eccessi nella discesa. È in settembre che sia EULERO che HERAKLES lasciano le indicazioni di massimo pessimismo, con un trend al ribasso che si indebolisce. Ora il trend è debole, con indicazioni di EULERO ancora negative ma anche qui con resistenze molto vicine in area 245/250 che potrebbero spostare i prezzi in area positiva, e supporti in area 230.



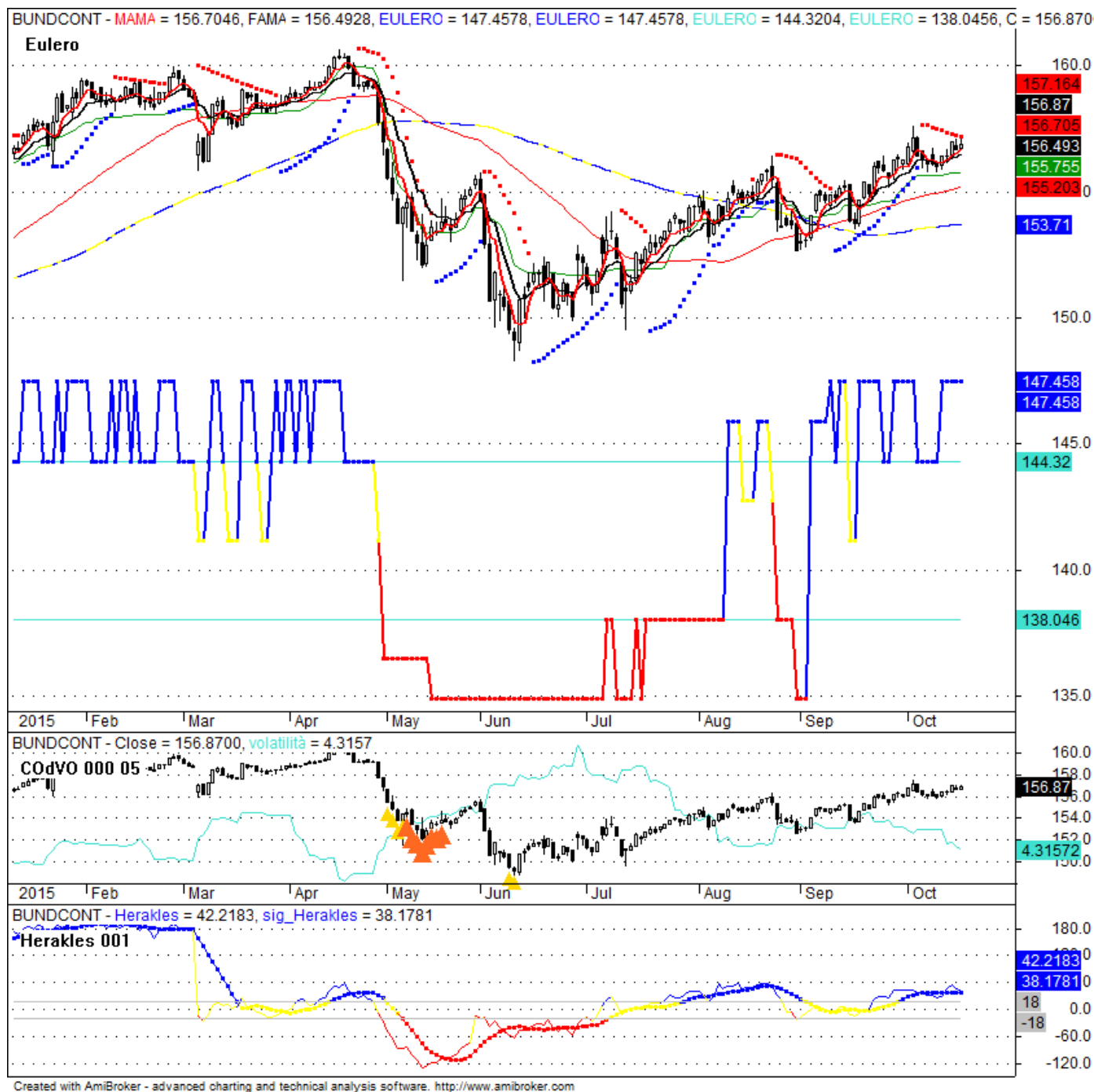
Gold: l'oro ha beneficiato delle incertezze dei mercati finanziari, ma la recente fase positiva ha appena mostrato la sua forza e CODVO segnala l'eccesso,, rendendo quindi possibile uno storno di breve periodo . EULERO è tornato venerdì in area neutra, da una indicazione moderatamente positiva. Saranno i mercati finanziari a definire se si tratta di un breve rally sostenuto da acquisti per diversificazione, o se la tendenza torna positiva: ma ci sono importanti resistenze statiche in area 1200 prima di definire il nuovo trend .



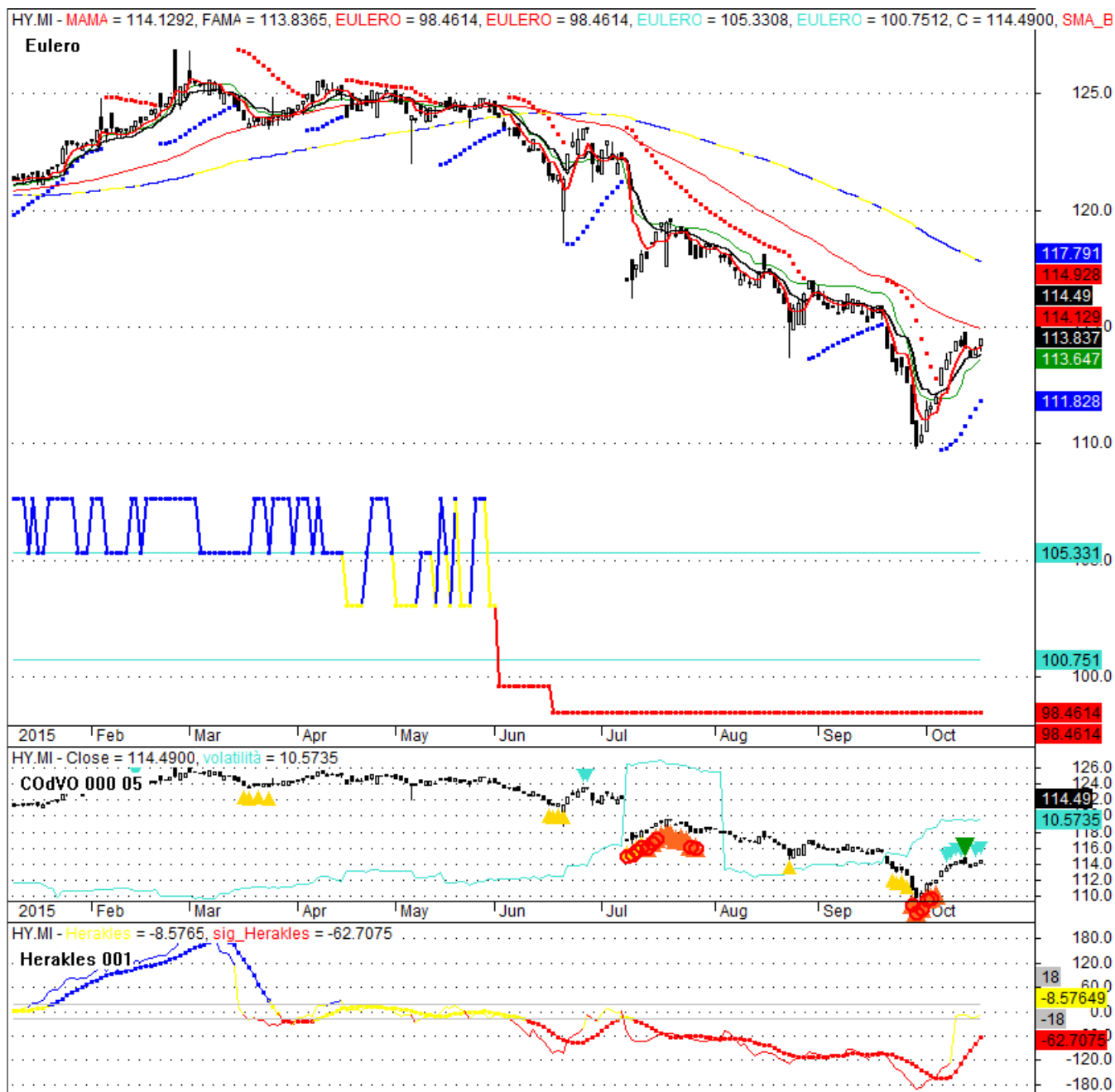
Il Tnote a 10anni ha superato la fase negativa di maggio-luglio, con la direzione negativa di EULERO e la forza del trend di HERAKLES a sottolineare l'opinione degli operatori. Ma già in agosto la direzione è diventata positiva, e dopo le incertezze di settembre, in ottobre direzione e forza concordano per un nuovo momento positivo, sostenuto come abbiamo visto dalle dichiarazioni della FED . HERAKLES torna a segnalare forza in ottobre, con la direzione positiva di EULERO a tranquillizzare i mercati che per ora i tassi resteranno bassi.



Il BTP ha lo stesso andamento del T-note, per la evidente correlazione dei mercati dei titoli di stato e per la politica BCE accomodante come quella della FED. HERAKLES però segnala ancora debolezza, in attesa della prossima riunione BCE che nelle prime pagine abbiamo visto come dovrà essere di supporto alle manovre monetarie americane. Fase che comunque è di riduzione dei tassi, anche se ricordiamo come siano importanti i movimenti intermarket per comprendere le motivazioni, e quindi la forza, di questo nuovo movimento.



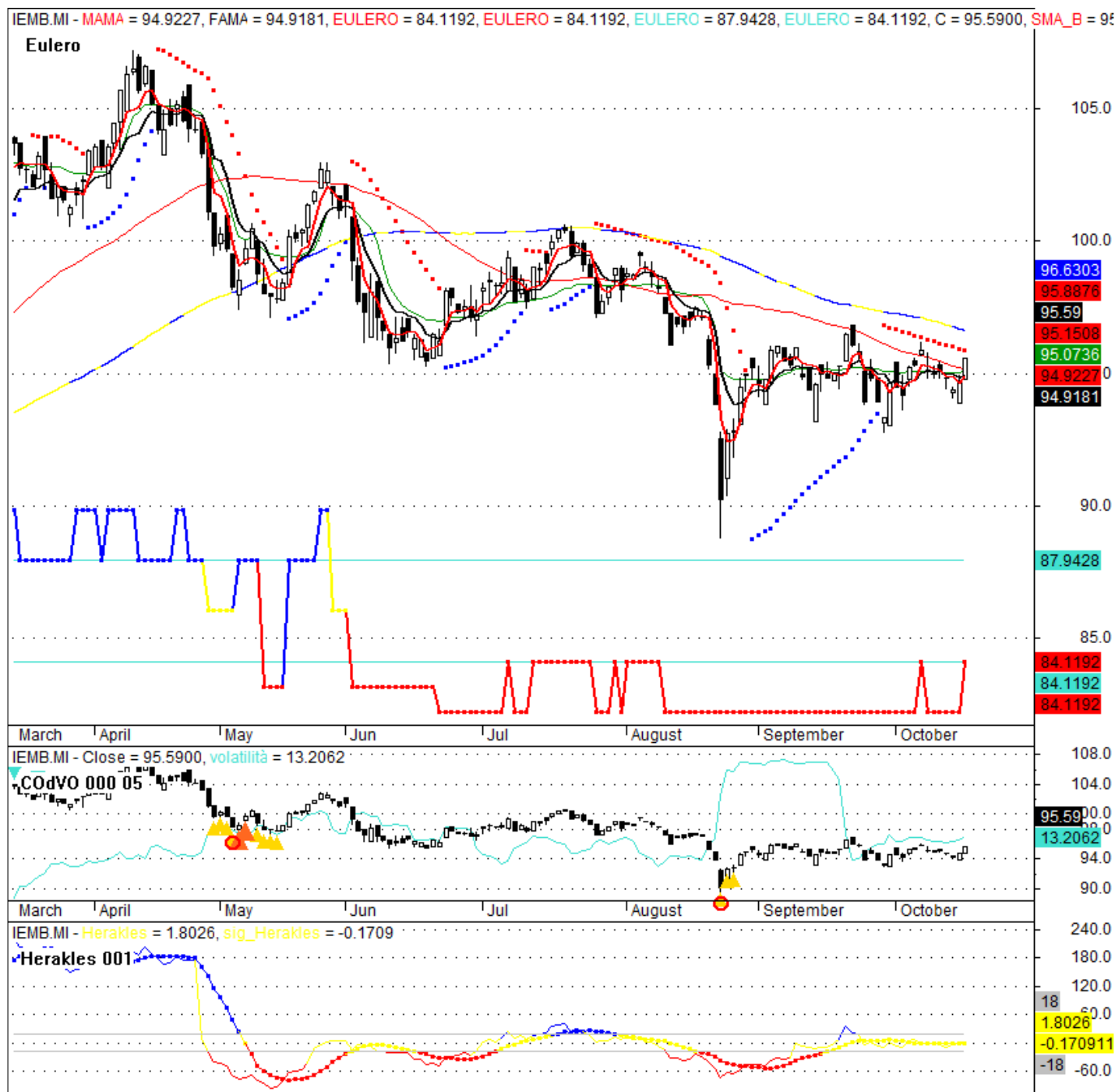
Il BUND ha lo stesso andamento, solo con la maggior forza legata alle caratteristiche di safe heaven del titolo tedesco: superati gli attuali livelli, dal punto di vista grafico diventa possibile tornare ai massimi di quota 160: ma anche qui, le decisioni e ancora prima le dichiarazioni della BCE su ampiezza e durata del QE saranno la causa di ulteriori movimenti. Sia EULERO che HERAKLES sono comunque per ora positivi, senza che CODVO segnali eccessi in questa fase di mercato.



Created with AmiBroker - advanced charting and technical analysis software. <http://www.amibroker.com>

Qui vediamo il HY.MI, un ETF che ha come benchmark le obbligazioni corporate in euro liquide e non investment grade: gli High Yield.

Fase negativa da giugno, che ancora non si è risolta: EULERO ha indicazioni negative di massimo livello da giugno, senza alcuna incertezza, e HERAKLES ha segnalazioni di forza del trend che sono state crescenti fino a fine settembre, dove gli eccessi segnalati da CODVO hanno portato ad una ripresa dei corsi e quindi ad una riduzione della forza del movimento. Anche qui ci avviciniamo a resistenze importanti, ma in una condizione di grande debolezza.



E concludiamo con lo IEMB.MI , un ETF che replica la performance dei titoli di debito di Paesi emergenti, ad elevata liquidità .

Una situazione meno negativa di quella degli High Yield, con anche un momento quasi positivo in luglio: periodo favorevole che però non ha retto alle tensioni di agosto. In settembre HERAKLES mostra che il trend, segnalato da EULERO come negativo, ha perso la sua forza, e l'approssimarsi di alcune resistenze di breve-medio periodo potrebbe invertire la tendenza. Ma le considerazioni macroeconomiche e intermarket che abbiamo visto nell'approfondimento dovranno essere smorzate dalle manovre monetarie della Banche Centrali, per far tornare una crescita in questo comparto .