

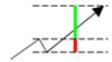
Flash Report Deutsche Bank

f t g+ in e vk follow me

October 21th, 2014

Francesco Maggioni
francesco.maggioni@gmail.com
IT +39 393 70 40 234
UK +44 757 681 62 43

“Quantitative approach for asymmetric results”



Deutsche Bank: i compiti non sono bastati per superare i AQR



Figure 1: Deutsche Bank monthly chart

Il grafico qui sopra e' il mensile di Deutsche Bank. Penso sia interessante guardare a questo grafico o comunque ai grafici di banche europee proprio ora in quanto stiamo arrivando veloci alla fatidica data del 26 ottobre, giorno in cui la BCE rendera' pubblici i risultati degli Asset Quality Review, ovvero gli AQR. Questo test mira a dare un giudizio sulla qualita' degli asset detenuti dalle principali banche europee. Rumors vogliono che proprio Deutsche Bank non navighi in ottime acque specialmente a causa di una leva finanziaria ancora altissima, uguale a livelli pre 2009. Al link un articolo di bloomberg (<http://www.bloombergtv.com/articles/2012-09-16/will-germans-pick-up-the-tab-for-deutsche-bank-too->): che se e' vero che e' del 2012, e' anche vero che poco e' cambiato da allora. Forse qualche cambiamento lo puo' portare l'ultimo programma di acquisti della BCE partito proprio ieri, con l'acquisto di covered bonds e ABS.

Anche quindi se non converrete con me con lo stato di salute della banca, e' sicuramente utile dare uno sguardo al grafico sopra riportato.

La prima cosa che dovrebbe balzare agli occhi degli investitori e' dove si trova oggi l'azione. Si trova proprio all'ultimo supporto, 24 euro, (supporto di un quarto di secolo!) prima di tornare velocemente ai minimi del 2009. Non lo chiamerei un miglioramento.

Ecco perche' questo report proprio ora. Siamo al momento della verita'.

Inoltre guardando tutto il suo movimento dal 2009, possiamo vedere come il massimo successivo sia stato raggiunto subito dopo, cioè nel 2010: da quel momento i massimi successivi sono sempre stati massimi inferiori. Questo grafico tra l'altro è molto simile al grafico dell'indice nostrano, il FTSE MIB. Tutti e due hanno raggiunto un massimo subito dopo il minimo.

Cosa significa?

Fare un massimo importante subito dopo il minimo, significa che tale massimo non è altro che un movimento correttivo all'interno di un movimento primario ribassista. Infatti osservando le relazioni prezzo-tempo (e guardando il grafico in Figura1) i massimi avvengono alla fine di un ciclo, non all'inizio. Un altro esempio di massimo a fine ciclo lo potete osservare sull'indice americano, SP500: il massimo arriva infatti dopo cinque anni, non subito dopo il minimo.

Quindi dal 2010 DB ha inanellato una serie di massimi inferiori, dando segni di debolezza, non forza. Essere poi ancora a 24 euro, su un supporto di 25 anni con il proprio indice sui massimi, non è per niente una buona cosa. Perché? Il settore bancario è un settore prociclico, quindi in fasi di espansione, i mercati finanziari salgono insieme alle banche perché con l'attività economica in aumento, le banche forniscono denaro, il sangue, la linfa vitale di tutto il sistema (lo vediamo bene in Italia, quando c'è scarsità di quel sangue cosa succede). In questo caso siamo testimoni di una anomalia (non solo tedesca in questo senso, anche se questa è forse la più eclatante) ovvero l'indice di riferimento sui massimi storici e la propria banca di riferimento, sui minimi quasi storici. Una divergenza almeno preoccupante, se non paurosa.

Proviamo ora a tracciare alcune trenlines al grafico e vediamo cosa si può evincere.



Figure 2: Deutsche Bank monthly chart

Disegnando delle trendlines dai massimi del 2010 e' facile notare come ognuna di esse sia ribassista e che non vi sono segni alcuni di inversioni di tendenza, almeno di lungo periodo. Come detto prima, l'azione sta flirtando con l'ultima linea difensiva prima di muovere velocemente, se rotta, i minimi del 2009, ma quella e' solo una fermata intermedia.

Infatti tutta la struttura formata dai massimi del 2007 in poi e una struttura impulsiva ribassita in 5 onde, con il minimo di onda 3 corrispondente ai minimi del 2009, mentre i massimi del 2010 sono i massimi di onda 4, da cui e' partita onda 5. Il target di onda 5 e' oltre il minimo di onda 3, ovvero intorno agli 8 euro.

Questo e' il mio masterplan, che idealmente gia' ci dice se DB supera gli AQR oppure no.

E se mi sbagliassi?

Non possiedo nessuna informazione privilegiata sui risultati degli AQR quindi non posso giudicare: posso pero' sbagliarmi sulla interpretazione del grafico, e' una eventualita'.

Il grafico in questione e' oggettivamente ribassista, ma sviluppi diversi da quelli portati fino ad ora sono possibili intanto all'abbandonare questa linea Maginot dei 24 euro per andare a formare minimi superiori, dando segnali primordiali di forza.

Per cambiare completamente outlook sull'azione e' necessario che venga violato prima il massimo del gennaio 2014 di 40 euro, ma la vera conferma e' la violazione dei massimi del 2010 di 55 euro.

Capisco che si tratta di target ambiziosi am quelle sono le due resistenze che fanno da tappo a qualsiasi velleita' di rialzo di lungo periodo.



Mr. Maggioni has been working in the financial markets for the last 15 years covering different roles and working in tier 1 consulting companies and banks worldwide.

In recent years his studies have been focused on the psycho-emotional aspects of trading and how those aspects have an impact on traders' behavior.

Before starting this venture, he was head of a hedge fund desk at HSBC Private Bank in Monaco and before that he was employed at Credit Suisse Asset Management (CSAM) in Zurich covering the in-house single manager hedge funds.

Most of his experience in hedge funds was gained while working in a Swiss family office where he was in charge of the research and analysis as well as due diligence for US and European hedge funds. He also performed quantitative analysis and portfolio construction for several funds advised by the family office.

Prior to that he worked as an external consultant for KPMG Financial Services in the Milan office. In 2002 he has been hired by Ernst & Young LLP, San Francisco as auditor for hedge funds, auditing large single funds and fund of funds. In 2000 he joined Ernst & Young in Milan as an auditor for mid-sized companies.

Mr. Maggioni holds an MBA from IUM and a Portfolio Management degree from the University of Chicago GSB.

Useful Links:

European Central Bank:	www.ecb.int
Bank for International Settlements:	www.bis.org
International Monetary Fund:	www.imf.org
Federal Reserve:	www.federalreserve.gov
US CFTC	www.cftc.gov

Disclaimer

Nothing in this report constitutes a representation that any investment strategy or recommendation contained herein is suitable or appropriate to a recipient's individual circumstances or otherwise constitutes a personal recommendation. It is published solely for information purposes, it does not constitute an advertisement and is not to be construed as a solicitation or an offer to buy or sell any securities or related financial instruments in any jurisdiction. No representation or warranty, either express or implied, is provided in relation to the accuracy, completeness or reliability of the information contained herein, nor is it intended to be a complete statement or summary of the securities, markets or developments referred to in the report. The writer does not undertake that investors will obtain profits, nor will it share with investors any investment profits nor accept any liability for any investment losses. Investments involve risks and investors should exercise prudence in making their investment decisions. The report should not be regarded by recipients as a substitute for the exercise of their own judgment. Past performance is not necessarily a guide to future performance. The value of any investment or income may go down as well as up and you may not get back the full amount invested. Any opinions expressed in this report are subject to change without notice.

The securities described herein may not be eligible for sale in all jurisdictions or to certain categories of investors. Options, derivative products and futures are not suitable for all investors, and trading in these instruments is considered risky. Foreign currency rates of exchange may adversely affect the value, price or income of any security or related instrument mentioned in this report. For investment advice, trade execution or other enquiries, investors should contact their local sales representative. Any prices stated in this report are for information purposes only and do not represent valuations for individual securities or other instruments.