

## Commento del 31 marzo

Window dressing trimestrale? - Il window dressing definisce un'operazione cosmetica di bilancio con la quale operatori finanziari cercano di fare apparire in miglior luce i loro portafogli in occasione di scadenze importanti. Oggi è l'ultimo giorno del mese di marzo e del primo trimestre. A seconda della posizione delle borse i portfolio managers preferiscono apparire sopra- o sotto investiti ed avere posizioni in azioni che hanno ben performato facendo sparire azioni di titoli deboli. Gli indici azionari sono vicini ai massimi annuali e quindi gli investitori istituzionali vorranno ora essere a benchmark (percentuale di azioni corrispondente al mercato di riferimento) o sopra investiti. Questo potrebbe spiegare il rally degli ultimi giorni. Come sapete noi siamo rialzisti. Il movimento sta avvenendo però più velocemente ed intensamente del previsto. Questo potrebbe anche spiegare la debolezza ulteriore dei titoli bancari che finora quest'anno non hanno brillato. Al window dressing potrebbe seguire un altro conosciuto effetto. Gli acquisti di inizio mese causati dalla liquidità in entrata sui conti dei fondi pensione. Questa spinta dovrebbe esaurirsi all'inizio di settimana prossima. Con l'S&P500 a 1328 punti contro il nostro obiettivo a 1350 punti è molto probabile che ora il rialzo incontri dei problemi.

Ieri è stata una giornata positiva anche se contrastata. Gli indici azionari europei si sono involati con alcune eccezioni. L'IBEX spagnolo ha terminato la giornata in calo del -0.03% ed il subindice delle banche SX7E ha perso il -0.26%. Invece il DAX tedesco ha sfondato la barriera psicologica dei 7000 punti spinto dai titoli ciclici chiudendo a 7057 punti (+1.77%). L'Eurostoxx50 ha superato i 2925 punti, nota resistenza intermedia, chiudendo a 2936 punti (+1.015). Tecnicamente non abbiamo nulla di nuovo da segnalare. Il trend rialzista a medio termine nato dal minimo del 16 marzo è vivo e vegeto e dominante. Gli indici non sono ipercomperati e non danno segni di stanchezza. Possono quindi continuare a salire come previsto.

Vediamo divergenze a livello di partecipazione ma per ora niente in grado di provocare un cambiamento di tendenza.

In America la tendenza positiva è continuata. L'S&P500 è salito fino ai 1331.74 punti per chiudere infine a 1328.26 punti (+0.67%). Come spiegato nel commento di ieri riguardante l'S&P500 ci aspettavamo per motivi tecnici una chiusura a ridosso dei 1330 punti ed è quello che si è verificato. Non pensiamo che l'S&P500 possa ora salire direttamente verso i 1350 punti. Se guardate la chart del Dow Jones Industrial ne capirete la ragione. Per il resto si è trattato di una normale seduta positiva (A/D a 4573/1691) con parametri normali (NH/NL a 1120/145 e VIX a 17.71 -0.45). Sugli altri mercati finanziari notiamo un lieve indebolimento del USD (cambio EUR/USD a 1.4155) con l'oro che risale di un paio di USD (1426 USD/oncia). Sono queste normali oscillazioni senza conseguenze.

Stamattina le borse asiatiche sono moderatamente positive ed il Nikkei giapponese guadagna il +0.48%. Il future sull'S&P500 è praticamente invariato. L'apertura in Europa è positiva (Eurostoxx50 a 2940 punti) - le plusvalenze sono però minime (+0.2%). Oggi termina il mese di marzo ed i giochi dovrebbero essere fatti. La resistenza a 1330 punti di S&P500 dovrebbe bloccare il rialzo. Prevediamo quindi una seduta tranquilla con eventualmente una minusvalenza in chiusura.

## Commento del 30 marzo

Malgrado che ieri gli indici azionari europei hanno terminato la giornata in negativo, il consolidamento potrebbe essere terminato. Noi ci aspettavamo una discesa dell'Eurostoxx50 nel range 2880-2900 - il minimo giornaliero è stato a 2885 punti e la chiusura a 2910 punti (-0.13%). Pensavamo che il FTSE MIB poteva ridiscendere fino ai 21600 punti, livello dove avevamo piazzato il limite d'acquisto del portafoglio - il minimo giornaliero è stato a 21596 punti, la chiusura a 21780 (-1.04%). Come vedete gli indici hanno reagito bene dopo le perdite del mattino risalendo sostanzialmente e terminando la seduta con minime variazioni. Come purtroppo spesso succede abbiamo però usato il condizionale - non esiste ancora una conferma che il consolidamento è terminato. Questa verrebbe data solo dal superamento su base di chiusura giornaliera dei massimi

della settimana. Non manca molto visto che per l'Eurostoxx50 parliamo di 2926 punti. L'unico problema è costituito dal settore bancario che ieri si è mostrato molto debole ed ha una situazione tecnica contraddittoria. Il trend è negativo sul lungo termine, neutro a medio termine e ribassista a corto termine. Ieri l'indice SX7E ha perso il -1.73% causando molta della debolezza vista durante la seduta europea. La nostra opinione è che il rialzo dal minimo di marzo ha ancora potenziale verso l'alto e dovrebbe continuare. La condizione è però che le banche non devono giocare contro. Se siete interessati leggete il commento di ieri sera sull'Eurostoxx50.

Siamo sorpresi della forza del mercato americano. Come sapete siamo tendenzialmente rialzisti con un obiettivo a 1350 punti di S&P500. Nella prima parte di questa settimana ci aspettavamo però un ritracciamento verso i 1300 punti. Invece l'S&P500 non ne vuole sapere di questo test. È sceso ieri a 1305 punti di minimo (se questo era il test è stato proprio blando!) per poi ripartire al rialzo e chiudere sul massimo giornaliero a 1319.44 punti (+0.71%).

La seduta è stata positiva con 4272 advances e 1978 declines e 585 NH e 209 NL a 30 giorni. Chi però ha analizzato i dati e guardato la chart nota che il movimento non è decisivo ed esiste un problema a livello di partecipazione. Da tre sedute l'S&P500 fa un massimo sui 1319 punti ed ha quindi resistenza a 1320 punti - questa non è stata superata. Inoltre i NH erano venerdì a 843 contro i 585 di ieri. Unendo questa osservazione ai bassi volumi di titoli trattati arriviamo alla conclusione che il ritracciamento è ancora possibile e la porta verso i 1350 punti non è ancora spalancata. Gli indicatori tecnici puntano però al rialzo con la MACD in testa che rafforza il segnale d'acquisto. Notiamo infine che l'allarme riguardante la volatilità VIX è rientrato. Ieri questo parametro è ridisceso a 18.16 (-1.28).

Sugli altri mercati finanziari regna la calma. Il cambio EUR/USD è a 1.4080 mentre l'oro è fermo a 1418 USD/oncia. I tassi d'interesse salgono leggermente confermando il rialzo delle borse.

Stamattina le borse asiatiche sono al rialzo ed il Nikkei giapponese guadagna il +2.41%. Questo fornisce delle premesse positive per le borse europee che inizieranno le contrattazioni con plusvalenze intorno all'1% (Eurostoxx50 a 2942 punti). Il future sul S&P500 guadagna 5 punti. Il risultato della seduta odierna è importante. Se le borse confermeranno in chiusura i nuovi massimi che si prospettano in apertura, il rialzo riprende forza. In caso contrario potrebbe esserci un problema ed è meglio guardare da vicino cosa stanno facendo le banche.

## Commento del 29 marzo

Tappe di trasferimento - la fase più dinamica ed intensa del rialzo partito dal minimo del 16 marzo si è esaurita. Come in una gara a tappe ora ci sono alcune sedute senza sostanziali variazioni durante le quali i partecipanti viaggiano a velocità ridotta, si riposano e si preparano alla continuazione della gara. Venerdì scorso l'S&P500 ha guadagnato il +0.32% - ieri ha perso il -0.27%. L'Eurostoxx50 ha fatto lo stesso muovendosi in due giorni di 2 punti. La tendenza è positiva e quindi le borse ripartiranno al rialzo. Difficile però dire quanto durerà ora la pausa e se dovrà contemplare, come pensiamo noi, un breve ritracciamento. Molto probabilmente saranno gli avvenimenti e non la tecnica a decidere. Nella guerra in Libia la situazione è fluida con i ribelli che avanzano e le truppe di Gheddaffi che resistono. A Fukushima c'è un peggioramento costante della catastrofe nucleare con aumento delle fuoriuscite di radioattività. L'effetto shock dato dall'immagine delle esplosioni è però scemato e l'influsso sui mercati finanziari è sparito. Ci vogliono ora altri impulsi - speriamo che questi vengano dai fondamentali e non, come nelle ultime settimane, da un qualche evento incontrollabile ed imprevedibile.

Come accennato in apertura ieri è successo poco o niente. Dopo un tentativo di rialzo il mattino è seguito un tuffo verso il basso. Dopo due ore di contrattazioni gli indici avevano visto massimo e minimo della giornata e si sono poi mossi lateralmente diminuendo la volatilità. L'Eurostoxx50 ha guadagnato il +0.12%, il DAX ha perso il -0.11% - per saldo un nulla di fatto.

In America gli indici sono rimasti in positivo per gran parte della giornata per cadere in negativo nell'ultima ora di contrattazioni. Le minusvalenze sono però state contenute in una seduta leggermente negativa (A/D a 2397 su 3824, NH/NL a 30 giorni a 589 su 166). Stranamente la

volatilità VIX é salita di 1.53 punti a 19.44. Sembra un evento isolato senza conseguenze. L'indicatore MACD sull'S&P500 ha rafforzato il segnale d'acquisto. Gli indicatori di momentum sono in territorio neutro mostrando che a corto termine gli indici sono in equilibrio. In generale vediamo una diminuzione dei nuovi massimi a 52 settimane fatto che conferma la nostra impressione di una distribuzione a medio termine. Notiamo infine che ieri i volumi di titoli trattati sono stati in diminuzione e decisamente bassi - tipico di una "tappa di trasferimento".

Anche sugli altri mercati finanziari i movimenti sono stati limitati. Il cambio EUR/USD é fermo a 1.41 mentre il prezzo dell'oro é sceso a 1419 USD/oncia. L'ipotesi di un top su oro e EUR/USD é ancora valida. Ieri ci ha preoccupato il netto calo del prezzo del rame. Normalmente il costo di questo metallo industriale é strettamente correlato alle borse. Vediamo cosa succede nei prossimi giorni.

Stamattina i mercati asiatici sono misti. Il Nikkei giapponese perde il -0.25% - non male considerando che i titoli della Tepco, società proprietaria dell'impianto nucleare di Fukushima, sono stati sospesi per eccesso di ribasso. La società potrebbe venir nazionalizzata per non fallire. Il future sull'S&P500 sale di 4.5 punti a 1307 punti. Questo corrisponde ad un indice sui 1311 punti e quindi poco sopra la chiusura di ieri. Questa é la ragione per cui l'apertura in Europa sarà invariata (Eurostoxx50 a 2915 punti). Per oggi prevediamo un'ulteriore seduta senza sostanziali variazioni. Potrebbe essere una copia di quella di ieri con un inizio positivo ed una chiusura con una leggera minusvalenza.

## Aggiornamento del 28 marzo

In Germania durante il fine settimana la CDU del cancelliere Angela Merkel ha perso le elezioni nel Baden-Württemberg, tradizionale roccaforte del partito. La prima conseguenza é che l'Euro perde terreno ed il cambio EUR/USD scende stamattina a 1.4040. La seconda conseguenza potrebbe essere una borsa tedesca debole anche se per il momento le minusvalenze sono contenute.

L'apertura del DAX stamattina é prevista a 6938 punti (-0.2%). I riflessi sulle borse europee sono irrilevanti (Eurostoxx50 a 2910 punti / invariato). I Giapponesi a Fukushima non fanno progressi e la fiducia della popolazione nel governo é in calo. Il Nikkei perde stamattina il -0.90% a 9450 punti. Le borse asiatiche sono generalmente deboli.

Nel commento del fine settimana e nel video sul S&P500 pubblicato domenica in serata abbiamo previsto un inizio di settimana in sordina ed una discesa degli indici a testare le vecchie resistenze, ora supporti (S&P500 a 1300 punti ed Eurostoxx50 a 2880-2900 punti). Sulla base di quanto vediamo alle 08.00 di oggi non abbiamo motivo di cambiare opinione.

Vi ricordiamo che con l'introduzione dell'ora legale in Europa torna anche la normale differenza di 6 ore con New York.

L'apertura di Wall Street sarà oggi nuovamente alle 15.30 - chiusura alle 22.00.

## Commento del 26-27 marzo

"Climbing a wall of worry." Questa espressione "scalare un muro di inquietudine" definisce un mercato azionario che sale malgrado un flusso di notizie negative e preoccupanti. Nelle ultime settimane il mondo é stato confrontato con un paio di rivoluzioni (Tunisia, Egitto), una guerra civile (Libia) ed una catastrofe dalle dimensioni inimmaginabili con gravissime conseguenze economiche ed umane (terremoto e tsunami in Giappone, disastro nucleare di Fukushima). Esistono altri focolai di instabilità (Siria, Bahreim, Yemen). A livello macroeconomico riappare lo spettro dell'inflazione, la crescita economica rallenta e l'enorme problema del debito pubblico resta insoluto. Il sistema finanziario é ancora fragile e non ha ancora eliminato i danni dell'ultima crisi né tanto meno assorbito le gravi perdite. Malgrado ciò l'S&P500 ha terminato la settimana con una plusvalenza del +2.7%, guadagna il +4.5% dall'inizio dell'anno e si trova a soli 30 punti dal massimo annuale di 1344 punti del 18 febbraio scorso.

Raramente abbiamo visto un mercato azionario così robusto e resistente di fronte a premesse

fondamentali così negative. O la nostra valutazione economica e fondamentale dei mercati finanziari è sbagliata, oppure ci troviamo di fronte a borse sostenute da una mano invisibile. Non crediamo alle teorie dei compratori occulti ma pensiamo piuttosto che stiamo sottovalutando l'effetto della politica espansiva delle banche centrali. Stiamo vivendo un esperimento monetario senza precedenti nella storia ed enormi masse di liquidità vagano nel sistema finanziario in cerca di possibilità d'investimento. L'economia reale non offre sbocchi e quindi si formano bolle speculative a ripetizione. Ora sembra essere il turno delle materie prime e delle azioni.

Tecnicamente le borse sono nuovamente in una tendenza rialzista - non vediamo debolezze strutturali e quindi crediamo che nelle prossime settimane i corsi delle azioni continueranno a crescere. Molti parametri tecnici, paragonati al passato, ci dicono però che le borse si trovano al limite superiore di un lungo movimento rialzista. Impossibile dire se lo spazio residuo verso l'alto è del 5% o del 10%. Non sappiamo se prima di un possibile ribasso mancano due settimane o due mesi. Bisogna però rendersi conto che i mercati finanziari sono in una situazione molto instabile che potrebbe facilmente tramutarsi in un ribasso. Tornando al ragionamento di rapporto rischio/guadagno discusso settimana scorsa abbiamo in questo momento un'alta probabilità di avere nelle prossime settimane un moderato guadagno restando investiti in borsa. Esiste però un rischio, piccolo ma concreto, dell'inizio di un forte e sostenibile ribasso. Preferiamo non usare la parola crash visto che difficilmente si presenta uno scenario simile con una politica monetaria estremamente accomodante.

Tramutando questo discorso in cifre confermiamo un obiettivo a 1350 punti di S&P500 e 3000 punti di Eurostoxx50 per la metà di aprile. Siamo però convinti che l'attuale volatilità e nervosismo delle borse corrispondono ad un periodo di distribuzione. Questa indecisione potrebbe durare dei mesi e quindi è possibile che ritroveremo l'Eurostoxx50 a settembre a 2900 punti. La politica monetaria di FED e BCE è però ad un bivio e prevediamo a breve novità importanti. La BCE potrebbe alzare i tassi d'interesse o la FED interrompere la serie dei Quantitative Easing. Oppure semplicemente gli investitori si rifiuteranno improvvisamente di rifinanziare uno dei tanti Stati con le finanze pubbliche fuori controllo (Portogallo, Spagna, USA, Giappone). A questo punto avremo l'atteso cambiamento di tendenza in borsa. Non sarà una correzione ma un ribasso. L'inizio potrebbe essere vicino - nei dati tecnici non appare però ancora niente che potrebbe indicare un radicale mutamento.

Settimana scorsa il rialzo delle borse dal minimo del 16 di marzo, è continuato. Vediamo ora come si presenta la situazione a venerdì e cosa potrebbe succedere nel prossimo futuro.

Le performance settimanali degli indici azionari sono state le seguenti:

Eurostoxx50	+4.25% a 2911 punti
DAX	+4.23% a 6946 punti
SMI	+4.17% a 6352 punti
FTSE MIB	+3.71% a 21984 punti
S&P500	+2.70% a 1313.80 punti
Nasdaq100	+4.29% a 2316 punti

Il rialzo si è sviluppato in un due fasi. Lunedì è stata una giornata molto positiva, martedì e mercoledì gli indici hanno consolidato, giovedì c'è stata un'ulteriore spinta verso l'alto mentre venerdì le borse hanno fatto una pausa. Rispetto all'analisi di sabato scorso abbiamo oggi due certezze supplementari. I minimi del 16 di marzo sono significativi e a medio termine definitivi. Da questi minimi si sta sviluppando una gamba di rialzo che non si è ancora esaurita. A corto termine indicatori come il MACD hanno appena fornito segnali d'acquisto mentre le RSI sui 50 punti (S&P500 a 54.58, Eurostoxx50 a 51.65) ci dicono che le borse sono in equilibrio ed hanno ancora spazio verso l'alto prima di entrare in ipercomperato. Il movimento è avvenuto con volumi di titoli trattati moderati cosa che non entusiasma. Strutturalmente vediamo però una buona partecipazione (p.e. venerdì in America NH/NL a 30 giorni a 843 su 145, Bullish Percent Indices sul NYSE a 70.95) anche a livello settoriale. La calma e fiducia tornano tra gli investitori (volatilità VIX in calo a 17.91).

A corto termine potrebbe esserci all'inizio di settimana prossima ancora una pausa di un paio di giorni con un ritracciamento di circa l'1%. L'S&P500 potrebbe brevemente tornare sui 1300 punti e l'Eurostoxx50 sui 2880-2900 punti. Poi però il rialzo dovrebbe riprendere e almeno fino a metà aprile restare trend dominate. Per il seguito non osiamo fare previsioni. Attendiamo di nuovo un massimo ma se questo sarà seguito da una fase negativa o solo da un movimento oscillatorio laterale e distributivo non ne abbiamo ancora idea.

Da mesi prevediamo un top sul cambio EUR/USD a 1.42. Durante la settimana il cambio è salito fino a 1.4250 ed ha terminato venerdì a 1.4085. Crediamo che si stia formando un top anche sull'oro sui 1450 USD/oncia. Il prezzo dell'oro è salito giovedì a 1448 USD per ridiscendere venerdì a 1429 USD/oncia. Non abbiamo ancora conferme di questi due top e non possiamo ancora escludere di aver sbagliato e che quindi ci sia un'ulteriore accelerazione verso l'alto. In genere massimi significativi in mercati così importanti hanno conseguenze anche sulle borse. Teniamo gli occhi aperti. Il prezzo del petrolio è rimasto stabile ed a ridosso del massimo annuale (Oil North Sea a 116 USD/barile). I tassi d'interesse sono tornati a salire in concomitanza con il rialzo delle borse. Riassumendo la tendenza degli indici azionari europei ed americani è rialzista. Non vediamo problemi all'orizzonte almeno per le prossime settimane. Pensiamo però che questo rialzo debba nuovamente spegnersi in prossimità dei massimi annuali. Vediamo inoltre un lieve rischio di ribasso provocato da mercati sopravvalutati e sul lungo termine ipercomperati. Il rischio è lieve ma l'eventuale potenziale di ribasso è sostanziale. Di conseguenza consigliamo un sistematico controllo dei rischi. I minimi del 16 di marzo costituiscono un limite imperativo per uno stop loss.

## Commento del 25 marzo

Corto termine contro medio termine. Sul nostro vecchio sito appare questa spiegazione:

*"L'investitore dovrebbe seguire principalmente i movimenti a medio termine. Le posizioni dovrebbero cambiare poco sovente (da 5 a 20 volte all'anno a seconda dell'intensità delle tendenze e della volatilità dei mercati) ed essere valide per un periodo dalle 2 alle 6 settimane."* Mercoledì scorso le borse, al culmine del panico causato dalla catastrofe di Fukushima, hanno toccato un minimo significativo. Giovedì mattina abbiamo speculativamente dato un segnale d'acquisto senza avere nessuna conferma da parte degli indicatori tecnici. La conferma è arrivata solo all'inizio di questa settimana quando il rimbalzo ha superato i tre giorni di durata. Ieri l'Eurostoxx50 ha chiuso a 2909 punti. Stamattina l'indice dovrebbe riprendere le transazioni sui 2924 punti (indicazione alle 08.00). Il nostro obiettivo per questo movimento si situa a 3000 punti. Questo breve riassunto per spiegarvi che l'investitore in questo ambiente non può operare. I mercati sono troppo veloci e volatili. Se non imposta le proprie operazioni con una mentalità da trader, aprendo e chiudendo le posizioni frequentemente e anticipando i segnali tecnici, ha poche probabilità di ottenere buoni risultati. Un anno fa l'Eurostoxx50 era a 2904 punti (24 marzo 2010), 5 punti dalla chiusura di ieri sera.

Il consolidamento è durato molto meno del previsto ed è terminato ieri mattina. Dopo la prima ora di contrattazioni improvvisamente le borse sono partite al rialzo superando di slancio i massimi di martedì e continuando il movimento iniziato mercoledì scorso. Chi ancora era short o non aveva comperato ha tentato invano di inseguire gli indici azionari che si sono involati. I volumi di titoli trattati sono stati moderati ma la chiusura sui massimi giornalieri e le consistenti plusvalenze mostrano la forza del movimento. L'Eurostoxx50 ha chiuso sopra la resistenza a 2900 punti (2909 +1.52%) e sullo slancio potrebbe salire oggi ancora una quarantina di punti. Tutti i settori hanno partecipato al movimento con auto (+3.28%) e tecnologia (+2.24%) in evidenza. Indicatori tecnici a corto termine come il MACD forniscono solo ora segnali d'acquisto.

In America il rialzo è continuato e l'S&P500 ha superato la forte e determinante resistenza a 1300 punti. Ha chiuso vicino al massimo giornaliero (1311 punti) a 1309.66 punti (+0.93%). La seduta è stata positiva (A/D a 4211/2005, NH/NL a 30 giorni a 612/193, VIX a 18 -1.17) con un buon miglioramento strutturale.

Questo punto il rialzo è lanciato e bisogna porsi delle domande sui possibili obiettivi. Premettiamo

che fino a quando il movimento continua é difficile dire dove si potrebbe esaurire. Generalmente bisogna attendere segnali in questo senso. Riprenderemo questo tema nell'analisi del fine settimana ma anticipiamo oggi alcune considerazioni. I nostri obiettivi di partenza erano a 1350 punti di S&P500 e 3000 punti di Eurostoxx50. Al momento non abbiamo motivi per cambiare opinione. Di conseguenza pensiamo che le borse dovrebbero salire dai livelli attuali ancora un 3%-4% fino all'inizio del mese di aprile. Chi vuole ancora comperare adesso deve rendersi conto del potenziale di rialzo limitato e dei rischi dell'operazione. L'alta volatilità attuale conferma il nostro scenario di un movimento distributivo. Non crediamo di essere all'inizio di una nuova gamba di rialzo ma alla fine del bull market iniziato a marzo del 2009.

Gli altri mercati finanziari si stanno comportando da logica e secondo le nostre aspettative. Il cambio EUR/USD é a 1.4170 e pensiamo che stia formando un top sugli 1.42USD. Il prezzo dell'oro ha fatto un nuovo massimo marginale a 1448 USD/oncia per ridiscendere stamattina a 1434 USD. I tassi d'interesse sono ricominciati a salire insieme ai prezzi di molte materie prime . Il petrolio é bloccato sui massimi annuali.

Stamattina le borse asiatiche hanno seguito il buon esempio di Europa ed America. Il Nikkei ha guadagnato il +1.07%. Il future sull'S&P500 sale di altri 5 punti. Le borse europee inizieranno le contrattazioni con plusvalenze intorno al +0.5% (Eurostoxx50 a 2925 punti). L'impronta sulla giornata é già stata data e la chiusura stasera sarà positiva. Le resistenze a 2950 punti di Eurostoxx50 e 7000 punti di DAX impediranno eccessi.

## Commento del 24 marzo

Rumore di fondo - gli investitori concentrano la loro attenzione su avvenimenti spettacolari ed importanti come la guerra in Libia, la caduta del governo portoghese o gli sviluppi della catastrofe atomica di Fukushima. Tutto questo é però già scontato dai mercati finanziari. Gli investitori dovrebbero cercare di non lasciarsi distrarre da questo rumore di fondo ma seguire costantemente il quadro generale che muta solo progressivamente. Nell'analisi tecnica cerchiamo di operare alla stessa maniera. Eliminiamo dalle charts i forti movimenti a corto termine dovuti a questi eventi dalla portata limitata ed adattiamo i nostri scenari alle nuove condizioni. Le borse sono in una fase di rialzo a medio termine all'interno di un vasto movimento distributivo che dovrebbe sfociare in un sostanziale ribasso. L'obiettivo iniziale di 1400 punti di S&P500 non sembra più raggiungibile ed i 1350 punti sono più realistici. Stiamo esaminando la possibilità che i 1350 punti debbano venir ulteriormente ridotti.

Ieri il consolidamento delle borse é continuato e si é concretizzato in una seduta volatile e con numerosi ed improvvisi cambiamenti di tendenza. Alla fine sono risultate delle plusvalenze ma i massimi di martedì non sono stati superati (con l'eccezione dell'SMI svizzero). I guadagni sono oscillati tra un +0.2% ed un +0.6% in sedute con volumi di titoli trattati tra il basso ed il normale. Tecnicamente abbiamo poco da segnalare poiché gli indicatori sono in territorio neutro.

Facciamo alcune considerazioni generali. I settori bancari stanno frenando il rialzo e molti titoli sono in difficoltà. Questo ci preoccupa e seguiamo lo sviluppo da vicino. Ieri l'indice europeo SX7E é sceso del -0.11% (uno dei due settori dell'Eurostoxx50 in perdita) mentre in America l'indice delle banche BKX ieri ha perso il -0.60%.

In America il mercato azionario é ancora solido e rialzista. I Bullish Percent Indices (percentuale di titoli con un segnale d'acquisto basato su una chart point&figure) dei vari settori sono tutti nettamente sopra i 50 punti. Il Nasdaq100 é il più basso a 58 mentre il NYSE é a 69.33.

Ieri la volatilità VIX é ridiscesa sotto i 20 punti (19.17 -1.04), segno che gli investitori ritrovano la calma.

La seduta di ieri a New York é stata costruttiva. Gli indici hanno iniziato in negativo per poi salire tranquillamente per tutta la giornata e finire in vicinanza dei massimi giornalieri . L'S&P500 ha chiuso a 1297.54 (+0.29%) con un massimo a 1300.51 punti. La resistenza a 1300 punti rimane forte e determinante. A/D a 3497 su 2740 e NH/NH a 30 giorni a 391 su 289 sono normali.

Sugli altri mercati finanziari abbiamo visto un possibile massimo sull'Euro. Il cambio EUR/USD é

ridisceso a 1.4080 dopo il picco a 1.4250 di martedì. Il prezzo dell'oro è risalito a 1438 USD/oncia e si riavvicina al massimo annuale. Restiamo dell'opinione che l'oro sta "toppando" sui 1450 USD/oncia. I tassi d'interesse sono stabili.

Stamattina i mercati asiatici sono praticamente invariati ad il Nikkei perde il -0.15%. Il future sull'S&P500 scende di 1 punto. L'apertura in Europa sarà debole ma le minusvalenze previste sono contenute (Eurostoxx50 a 2856 -0.35%). Probabilmente avremo un'ulteriore seduta di consolidamento senza sostanziali variazioni degli indici.

## Commento del 23 marzo

Dopo il forte rimbalzo di tre giorni dai minimi di mercoledì scorso, ieri è iniziato puntuale il consolidamento. Dovrebbe durare alcuni giorni e fornire informazioni importanti sulla forza residua del trend rialzista. La resistenza a 1300 punti di S&P500 resta una barriera determinante.

Settimana scorsa è bastato agli investitori che il flusso di informazioni pessime da Libia e Giappone si arrestasse per scatenare un dinamico rimbalzo dal minimo. Ora ci sono bisogno notizie positive per continuare a salire e queste mancano. Ieri mattina lo slancio è bastato ancora per alcune ore e per permettere agli indici azionari europei di guadagnare ancora terreno (massimo sull'Eurostoxx50 a 2882) - in certi casi fino all'1%. Poi il carburante è terminato, i compratori sono spariti e lentamente sono apparse prese di beneficio. Gli indici sono scivolati verso il basso con modesti volumi di titoli trattati per terminare la giornata con una minusvalenza (Eurostoxx50 a 2854 punti -0.21%). Gli indicatori tecnici, dopo la forte volatilità dei giorni scorsi, sono confusi e non ci aiutano a capire in quale direzione si svilupperanno ora i mercati. Dobbiamo basarci sul grafico. Questo indica che esiste una forte probabilità che i minimi di mercoledì scorso sono definitivi e bastino a servire da base per un rialzo a medio termine. Se però rileggete le regole di decisione presentate nell'analisi di sabato, vedete che le conferme sono ancora poche.

A Wall Street la seduta è stata tranquillissima e con bassi volumi di titoli trattati. L'S&P500 si è mosso in un range di soli 5 punti chiudendo sul minimo giornaliero a 1293.77 punti (-0.36%). Con la maggior parte degli indicatori in territorio neutro dobbiamo partire dal principio che il trend di base rialzista dovrebbe tornare a dominare sul medio termine. Sappiamo ora che la resistenza a 1300 punti è importante e come atteso, insieme alla media mobile a 50 giorni sui 1303 punti, è stata in grado di respingere l'indice verso il basso. Dobbiamo ora attendere alcuni giorni ed osservare questo consolidamento. Se come pensiamo l'indice scenderà solo una decina di punti senza volumi, dovrebbe entro la fine della settimana ritentare di superare i 1300 punti. In caso contrario dovremo con attenzione studiare lo sviluppo della struttura del mercato e tenere d'occhio il supporto a 1250 punti. Al momento non vediamo nulla di strano. Ieri il rapporto NH/NL a 30 giorni è stato normale a 416 su 209. La VIX è scesa a 20.21 (-0.40). A livello settoriale notiamo il cedimento dei trasporti (-1.29%) ovvia conseguenza del rialzo del prezzo del petrolio. Anche le banche (-0.58%) hanno perso terreno ma la minusvalenza è contenuta.

Ieri il cambio EUR/USD ha toccato un picco a 1.4250. Secondo le previsioni che difendiamo da mesi questo dovrebbe essere un massimo. Ora il cambio è sceso a 1.4160. L'oro è fermo a 1427 USD/oncia. Come detto il petrolio ieri ha guadagnato il 2% tornando sui massimi annuali. Gli alleati in Libia sono in un vicolo cieco e nessuno vede una soluzione al di fuori di un conflitto a bassa intensità ma senza vinti né vincitori.

Stamattina la borsa giapponese ha una scossa di assestamento e perde il -1.65%. Le borse asiatiche non si fanno impressionare e sono miste. Il future sull'S&P500 perde 2 punti e la seduta in Europa inizierà leggermente in negativo (Eurostoxx50 a 2849 punti -0.2%). Oggi ci aspettiamo una giornata tranquilla ed una chiusura intorno al -0.5%. Il consolidamento continua.

## Commento del 22 marzo

Mercoledì scorso, al culmine della catastrofe giapponese, le maggiori borse mondiali erano precipitate sui minimi annuali. A questo punto gli indici azionari erano ipervenduti con valori di RSI

nettamente sotto i 30 punti ed con le Bollinger Bands decisamente bucate al ribasso. Ora la borsa sono rimbalzate tre giorni e ieri la spinta verso l'alto fornita da questa situazione di ipervenduto si è esaurita. Abbiamo conferme che i minimi di mercoledì scorso sono definitivi e che il trend dominante è tornato positivo. Ora però il rialzo incontrerà parecchi ostacoli e non sarà più dinamico. Nei prossimi giorni prevediamo un ritracciamento e per questo ieri sui 2852 punti di Eurostoxx50 abbiamo consigliato prese di beneficio a quei traders che avessero avuto il coraggio di comperare giovedì scorso in apertura. L'Eurostoxx50 è risalito un 5% dal minimo in tre giorni. Per guadagnare ancora un 5% avrà ora bisogno di settimane.

Ieri le borse europee hanno guadagnato più del 2% (eccezione il FTSE MIB con +1.56%) in una seduta che a prima vista è stata ottima ed ha visto la partecipazione di tutti i settori. Abbiamo però notato due aspetti poco convincenti. I volumi di titoli trattati sono stati mediocri e dopo un'ottima apertura gli indici non sono più saliti. Nel corso della giornata sono mancati ulteriori acquisti e solo sul finale, grazie ad impulsi positivi provenienti da New York, c'è stata una breve accelerazione verso l'alto. Il rimbalzo dal minimo dura ora da tre giorni e per certi indici il movimento è stato sostanziale e sufficientemente forte da confermare la validità dei minimi di marzo. Non tutti gli indici sono nella stessa posizione e per dettagli vi invitiamo a leggere le analisi specifiche.

L'apertura di seduta a Wall Street è stata ottima e l'S&P500 ha subito superato le prime resistenze salendo direttamente sui 1300 punti. Dopo il massimo giornaliero a 1300.58 punti sono però mancati ulteriori acquisti e l'indice ha chiuso a 1298.38 punti (+1.50%). Il range giornaliero è stato di soli 19 punti. Gli indicatori a corto termine come il MACD stanno girando solo adesso e sono ancora su sell. I NH/NL a 30 giorni sono tornati a livello normale per un rialzo a 519/191 e la volatilità VIX è ridiscesa a 20.61 (-3.83). Tutti i maggiori settori hanno partecipato al movimento con l'eccezione delle banche (indice BKKX -0.15%).

Anche gli altri mercati finanziari sembrano voler dimenticare la catastrofe giapponese. I prezzi delle materie prime sono tornati a salire ed il dollaro americano a perdere di valore. Il cambio EUR/USD è salito a 1.4220 e secondo noi dovrebbe aver esaurito il potenziale di rialzo. L'unico dubbio è dato dall'USD Index a 75.40. Per logica dovrebbe scendere ancora fino a 75 punti prima di poter risalire. L'oro è fermo a 1428 USD/oncia mentre l'argento è a 36.10 USD/oncia. Il prezzo del petrolio rimane in vicinanza dei massimi annuali.

Stamattina la borsa giapponese ha riaperto con un +4.36% (Nikkei a 9608 punti). Anche gli altri mercati asiatici sono al rialzo. Il future sull'S&P500 è fermo a 1293 punti (indice a ca. 1298 punti). Le borse europee inizieranno la giornata senza variazioni sostanziali (Eurostoxx50 a 2863 punti) avendo già scontato ieri il rally odierno in Giappone. Da oggi le borse tornano alla "normalità". Devono digerire i guadagni degli ultimi giorni e quindi faranno ora una pausa o un breve ritracciamento. Idealmente ci aspettiamo una discesa dell'Eurostoxx50 fino ai 2800 punti prima della ripresa del rialzo.

## Aggiornamento del 21 marzo

I tecnici giapponesi fanno lievi progressi nel contenere le conseguenze della catastrofe nucleare di Fukushima. Gli alleati bombardano con successo le truppe di Gheddafi. Gli investitori apprezzano questi segnali positivi. Le borse asiatiche sono al rialzo ed il future sul Nikkei guadagna un +0.5%. Il future sull'S&P500 sale di 9 punti fornendo un valore indicativo dell'indice a 1288 punti. Il cambio EUR/USD è invariato a 1.4165 mentre i metalli preziosi si rafforzano (oro a 1427 USD/oncia). Gli investitori sembrano voler dimenticare la pessima scorsa settimana ed iniziare la primavera con un tono positivo. L'apertura delle borse europee sarà al rialzo di circa il +0.8% (Eurostoxx50 a 2816 punti). Se la correzione è definitivamente terminata lo sapremo dopo la prima ora di contrattazioni. Se i compratori riprendono il controllo della situazione facendo superare alle borse con convinzione i livelli d'apertura è probabile che, come preannunciato nel commento del 17 marzo, il trend sia tornato rialzista.

# Commento del 19-20 marzo

Lo sfruttamento dell'energia atomica per scopi civili é iniziato nel 1960. Da allora sono trascorsi 14'000 reattori/anno vale a dire in questi 50 anni in media 280 reattori all'anno hanno funzionato. Fino alla catastrofe di Fukushima in Giappone, c'erano stati solo due incidenti gravi a reattori civili classificati come 7 (Chernobil 1986) o 5 (Three Mile Island/Harrisburg 1979) sulla scala Ines. La classificazione dipende dai danni al reattore e dalle emissioni di radiazioni nell'atmosfera. 5 significa che il reattore ha fuso il nocciolo ma non c'è stata fuga radioattiva fuori dall'impianto. 7 significa invece una forte emissione radioattiva con coinvolgimento della popolazione. L'incidente di Fukushima dovrebbe essere classificato finora come 5 o 6. In 14000 anni di attività ci sono quindi stati tre incidenti gravi con conseguenze tali da dover mettere in questione l'utilità di questa tecnologia. L'energia atomica é pericolosa. **Un'incidente in un reattore nucleare é un evento a bassa probabilità ma con un alto rischio di conseguenze gravi.**

Il rapporto tra rischio e probabilità lo troviamo ovunque. Non esiste attività senza rischio. L'importante é valutare il rischio e le conseguenze nel caso in cui si verifichi il superGAU (l'incidente più grave possibile con le maggiori conseguenze negative). Gli investimenti e l'analisi tecnica lavorano secondo gli stessi principi. L'analisi tecnica fornisce un quadro dello sviluppo dei mercati e del comportamento degli investitori. Da questo si può definire uno scenario dello sviluppo dei mercati finanziari più probabile per il futuro. Una previsione non é mai sicura, esiste sempre un margine più o meno ampio di errore. Terremoti, tsunami e esplosioni in centrali atomiche non sono prevedibili. Negli investimenti bisogna sempre prendere in considerazione la possibilità del superGAU, l'evento straordinario ed imprevedibile che può scatenare un crollo delle borse a ciel più o meno sereno. L'investitore deve considerare questo rischio e prendere delle misure in maniera da sopravvivere nel caso che si verifichi (stop loss - hedging). Chi non é pronto ad assumersi rischi non deve operare in borsa. Se non siamo disposti ad accettare le conseguenze di una catastrofe nucleare non dobbiamo costruire centrali atomiche. Il rischio zero non esiste.

Settimana scorsa le borse sono pesantemente cadute come conseguenza della catastrofe in Giappone. La guerra civile in Libia é andata in secondo piano ma sta tornando prepotentemente alla ribalta. Questi avvenimenti si sono inseriti in mercati che erano ipercomperati e sopravvalutati e stavano già correggendo a causa di un altro evento straordinario - la rivoluzione in Egitto. Questa correzione sta terminando e forse i minimi di marzo toccati mercoledì sono definitivi. Per esserne sicuri ci sono tre possibilità:

1. Il rimbalzo dal minimo supera i tre giorni di durata. Giovedì e venerdì sono state giornate positive - se questo movimento continua fino a martedì prossimo non é più un rimbalzo ma tendenza.
2. Il minimo di mercoledì viene testato con volumi di titoli trattati modesti. La seduta é un reversal o almeno la chiusura é lontana dal minimo giornaliero ascendente. Un nuovo minimo, anche intraday, metterebbe la possibilità di un bottom a rischio.
3. Il rimbalzo supera un ritracciamento del 50% dell'ultima gamba di ribasso.

**Secondo noi sta iniziando una fase di rialzo a medio termine che potrebbe portare gli indici azionari a ritestare i massimi annuali.** S&P500 potrebbe risalire sui 1350 punti e l'Eurostoxx50 sui 3000 punti. Questo rialzo avviene però nell'ambito di una distribuzione. Entro fine primavera (idealmente ad aprile ma Giappone e Libia potrebbero spostare i termini) ricomincerà il bear market causato da una crisi debitoria degli Stati. Questa nostra previsione non é nuova e la confermiamo.

Vediamo ora come le borse sono arrivate a venerdì.

Le performance settimanali degli indici azionari sono state le seguenti:

Eurostoxx50	-3.16% a 2792 punti
DAX	-4.54% a 6664 punti
SMI	-4.02% a 6098 punti
FTSE MIB	-3.05% a 21197 punti
S&P500	-1.92% a 1279.20 punti
Nasdaq100	-3.40% a 2221 punti

Mercoledì le borse erano ipervendute con valori delle RSI generalmente sotto i 30 punti. Questo è bastato a provocare il rimbalzo di giovedì e venerdì. Per avere con un'alta probabilità una solida base per un rialzo a medio termine sarebbe stato necessario che anche le RSI settimanali fossero cadute in ipervenduto. Invece i valori sono ancora alti (RSI settimanale sul DAX a 43.83, sull'Eurostoxx50 a 44.48 e sul FTSE MIB a 48.15). Ora gli indici hanno avuto 4 settimane con performances negative. Dal minimo del 2009 ad oggi questo è stato sufficiente a concludere qualsiasi correzione. La quinta settimana è sempre stata positiva. Di conseguenza se non è già iniziata una fase di ribasso, è molto probabile che la correzione è terminata e settimana prossima, come prevediamo, le borse risaliranno. A livello strutturale vediamo parecchi danni ma nessuna ragione concreta per un imminente ribasso.

Venerdì le borse sono debolmente rimbalzate rafforzando l'impressione che abbiamo avuto giovedì. Le borse europee hanno guadagnato un +0.2% mentre l'S&P500 ha salvato un +0.43% (1279.20 punti) in chiusura. Durante la giornata l'indice era salito fino ai 1288.88 punti ma si è poi sgonfiato (come l'Europa) terminando vicino al minimo giornaliero (1276.18 punti).

L'A/D è stata di 4444 a 1850, il rapporto NH/NL a 30 giorni di 259 su 436. La volatilità VIX è scesa a 24.44 (-1.93). Ricordiamo che il massimo è stato mercoledì a 29.40 mentre il minimo delle borse di aprile 2010 era stato raggiunto con valori di VIX superiori a 40 (picco a 48.20). In teoria quindi gli investitori non hanno "panicato" abbastanza per un solido minimo. Anche la CBOE equity put/call ratio è da giorni sui 0.70 e quindi sopra la media ma non tocca valori estremi. Riassumendo è probabile che i minimi di mercoledì sia definitivi. Le giornate di giovedì e venerdì sembrano però un rimbalzo tecnico e quindi lo sviluppo normale sarebbe un test dei minimi all'inizio di settimana prossima.

La catastrofe giapponese ha creato movimento anche a livello di divise. Ad inizio settimana il rimpatrio di capitali giapponesi all'estero ha provocato un forte rialzo dello Yen. Tra giovedì e venerdì, un intervento concertato delle Banche Centrali ha fatto crollare lo Yen e per saldo il cambio EUR/USD si è ritrovato a 1.4170. USD debole, borse in recupero e crisi libica hanno fatto risalire i prezzi di metalli preziosi. L'oro chiude la settimana a 1418 USD/oncia. All'interno di queste forti oscillazioni a corto termine non è riconoscibile nessuna nuova tendenza.

**Riassumendo la catastrofe giapponese ha provocato una caduta delle borse superiore alle attese ma non dovrebbe aver cambiato sostanzialmente la situazione. I minimi di mercoledì dovrebbero costituire base per un sostanziale rialzo delle borse. La solidità di questi minimi deve essere ancora verificata.**

Il 2011 è costellato da avvenimenti imprevedibili (Tunisia, Egitto, Libia, Giappone) e le autorità politiche e monetarie stanno massicciamente intervenendo sui mercati. Questo crea una situazione molto instabile. Facciamo molta fatica a muoverci in un ambiente del genere. Abbiamo ad inizio anno lungamente atteso una correzione causata da mercati evidentemente ipercomperati e sopravvalutati. È probabile che la politica della FED abbia impedito una sana e normale correzione. Questa è invece arrivata su avvenimenti improvvisi ed imprevedibili. Speriamo ora che ci sia un certo ritorno alla normalità. I nostri scenari seguono la logica ed il caso più probabile. Se invece si susseguono manipolazioni di mercato, rivoluzioni, guerre e catastrofi naturali siamo in difficoltà. Se per esempio Gheddafi messo alle strette, decide di attaccare un paese straniero considerato aggressore, il nostro scenario positivo è maculatura.

## Commento del 18 marzo

No news is good news - nessuna nuova, buona nuova. Secondo questo proverbio gli investitori hanno reagito positivamente alla mancanza di novità sulla situazione in Giappone. In un disperato tentativo di raffreddare i reattori in avaria a Fukushima, elicotteri e cannoni ad acqua hanno rovesciato tonnellate di acqua di mare sull'impianto. Nessuno sa se questo ha avuto un qualche effetto ma psicologicamente è stato meglio vedere un intervento piuttosto che immagini di incendi, esplosioni e livelli di radiazioni in aumento. La logica conseguenza è che le borse sono rimbalzate

dai minimi e dalle forti situazioni di ipervenduto nelle quali si trovavano.

Le borse europee hanno aperto bene. Ci sono poi state delle ultime, timide, prese di beneficio. Nel primo pomeriggio i guadagni sono aumentati raggiungendo circa il 2%. Da lì c'è stata un po' di volatilità ma il risultato finale non è cambiato. L'Eurostoxx50 ha chiuso a 2786 punti (+2.39%). Il netto calo dei volumi di titoli trattati mostra che è stato di un tipico rimbalzo tecnico. Sui grafici appaiono ora tre candele parallele di uguale lunghezza. Mostrano un chiaro tentativo delle borse di chiudere la fase di ribasso e formare una solida base. Questo tentativo ha buona probabilità di riuscita poiché collegato ad un'evidente situazione di ipervenduto e sottovalutazione dei mercati. Non possiamo però dire se il rialzo continuerà ora direttamente o ci dovrà essere ancora un test dei minimi (indicativamente i 2700 punti di Eurostoxx50). Molto dipende dallo sviluppo della situazione in Giappone. Se a Fukushima le centrali atomiche ed i reattori andranno fuori controllo e si verificherà una forte fuoriuscita di radioattività, le borse ridiscenderanno sui minimi. Potrebbe esserci un test con nuovi minimi marginali ma niente di più serio. Nel caso invece che i responsabili riuscissero a ripristinare la corrente elettrica, rimettere in funzione i sistemi di raffreddamento e riprendere il controllo di quel che resta delle centrali, le borse si involeranno. Auguriamo ai giapponesi di aver successo nella loro impresa - una veloce soluzione positiva non sembra però realistica. Di conseguenza noi pensiamo che gli indici azionari debbano ancora oscillare alcuni giorni in vicinanza dei minimi prima di risalire definitivamente.

In America le borse hanno immediatamente aperto con guadagni intorno all'1% e li hanno mantenuti fino alla chiusura (S&P500 a 1273.72 punti +1.34%, Nasdaq100 a 2225 punti +1.01%). La volatilità durante la giornata (range dell'S&P500 1261-1278 = 17 punti) mostra il nervosismo degli investitori. La VIX è scesa a 26.37.

Abbiamo poco da dire per quel che riguarda gli indicatori tecnici che restano su sell a corto termine e su buy a medio termine. È ovvio che Libia e Giappone hanno scatenato una correzione che ha creato un trend ribassista a corto termine. Non è il rimbalzo di ieri a cambiare completamente le carte in tavola anche se il comportamento degli indici segnala una forte probabilità della formazione di una solida base e di un prossimo cambiamento di tendenza. A medio termine invece le nostre previsioni sono invariate e prevedono in generale un ritorno degli indici verso l'alto e sui massimi annuali. Il mini crash degli ultimi giorni ha provocato parecchi danni ed ora è impossibile dire se l'Eurostoxx50 ha abbastanza forza per superare ad aprile nuovamente i 3000 punti. Nelle prossime sedute ci sarà ancora parecchia incertezza e volatilità. Nelle prossime settimane però gli indici azionari saliranno.

Anche gli altri mercati finanziari sono scossi dagli avvenimenti in Giappone. L'epicentro è lo Yen che si è involato dopo il terremoto subendo un crollo tra ieri e stamattina a causa di interventi delle Banche Centrali. Queste forti oscillazioni dello Yen hanno avuto conseguenze sugli altri cambi tra le divise e sui metalli preziosi. Bisogna ora attendere alcuni giorni per dare tempo ai mercati di riassetarsi e a noi per esaminare se è cambiato qualcosa nelle tendenze a medio termine. A prima vista non sembra.

Stamattina anche le borse asiatiche seguono l'intonazione positiva di Europa e Stati Uniti. Il Nikkei guadagna il +2.72%. Il future sull'S&P500 è a 1284 punti (+9 punti). Le borse europee inizieranno la seduta al rialzo e l'Eurostoxx50 è atteso sui 2805 punti, massimo di mercoledì. Se questa resistenza venisse superata, il rialzo potrebbe continuare direttamente. In caso contrario un test dei minimi (2717 punti ufficiale - 2700 punti nel dopo borsa) nelle prossime sedute diventa probabile. Oggi c'è l'importante scadenza trimestrale dei derivati (future e opzioni su azioni e indici). Ci saranno parecchi movimenti inesplicabili ed improvvisi dovuti a questa scadenza tecnica. Per saldo però l'influsso dovrebbe essere limitato visto che i giochi sono già stati fatti nei giorni scorsi.

## Commento del 17 marzo

In questi giorni le borse si muovono sulla base delle notizie provenienti dal Giappone. Siamo obbligati ad analizzare lo sviluppo della situazione con lo scopo di prevedere i movimenti dei mercati finanziari. È un approccio molto materialista nei riguardi di questa immensa catastrofe. Non

dobbiamo dimenticare che l'aspetto più importante rimane quello umano. Il Giappone sta affrontando con fierezza e coraggio le conseguenze di un terremoto, uno tsunami ed un grave incidente nucleare. Ci sono stati molti morti e ci sono ancora migliaia di dispersi. I reattori nucleari di Fukushima non sono ancora sotto controllo e l'incidente potrebbe ancora aggravarsi con forti emissioni di radioattività in grado di raggiungere anche la capitale Tokio ed i suoi 35 milioni di abitanti. Esprimiamo la nostra solidarietà ed appoggio al popolo giapponese e ci auguriamo che riescano a superare questa catastrofe nel migliore dei modi. Confidiamo che la centrale nucleare di Fukushima venga resa innocua nel minor tempo possibile, con limitate emissioni di radiazioni e soprattutto con pochi sacrifici di vite umane. Speriamo che al Giappone venga risparmiata un'altra tragedia nucleare dopo Hiroshima e Nagasaki.

Ieri il flusso di notizie dal Giappone è stato negativo. Le borse europee hanno iniziato la seduta al rialzo dopo una notte relativamente tranquilla ed un recupero del Nikkei del +5.68%. L'Eurostoxx50 è risalito fino ai 2805 punti prima di ricominciare a scivolare verso il basso. Ieri mattina ci eravamo augurati un primo rimbalzo fin verso i 2850 punti. Questa fiacca reazione ci ha indotto a correggere verso il basso le nostre aspettative e in un aggiornamento delle 12.30 nella sezione portafoglio abbiamo avvisato i lettori di un possibile minimo discendente sui 2700 punti. In effetti nel pomeriggio esperti più o meno seri o più o meno ben informati si sono espressi negativamente sullo sviluppo della situazione in Giappone. Nell'incertezza le vendite sono riprese e le borse sono precipitate sui minimi giornalieri con minusvalenze superiori al 2%. L'Eurostoxx50 ha chiuso a 2721 punti (-2.26%). Questa volta anche l'America ha subito la pressione di vendita. L'S&P500 è calato del -1.95% a 1256.88 punti. Non fa molto senso parlare di supporti - indichiamo però che il prossimo forte supporto (e forse unico ancora valido) sono i 1250 punti di S&P500. Con l'analisi tecnica non siamo in grado ora di fare previsioni. Investitori in panico vendono senza rispettare nessuna valutazione di tipo fondamentale o tecnico. Possiamo però fare alcune considerazioni.

**I mercati sono ipervenduti e pronti adesso per un consistente rimbalzo.** Nel caso in cui a Fukushima i tecnici fossero in grado di annunciare un successo, l'Eurostoxx50 potrebbe rimbalzare di circa 200 punti. Gli altri indici azionari hanno una situazione simile - per dettagli potete leggere i commenti tecnici specifici.

Normalmente durante un forte ribasso gli investitori devono andare veramente in panico prima che venga raggiunto un minimo solido e valido per sostenere un rialzo a medio termine. Il panico viene misurato attraverso la volatilità. Quella sull'S&P500, VIX, ha raggiunto ieri i 29.40 punti. Questo è un valore alto ma ad aprile del 2010 la VIX aveva toccato un picco di 48.20 prima che la correzione fosse terminata.

Abbiamo studiato l'andamento delle borse in occasione di due precedenti famosi incidenti nucleari: Chernobil (26 aprile 1986) e Three Mile Island (Harrisburg - 28 marzo 1979). Chernobil era paragonabile al caso attuale in Giappone per la gravità dell'incidente. L'incidente di Harrisburg invece era avvenuto in un reattore simile a quello di Fukushima ed in una zona densamente popolata e vicina a grandi metropoli. La reazione delle borse era stata sorprendentemente debole. C'era stato un calo immediato di alcuni punti in percentuale ma poi gli indici azionari si erano stabilizzati per lentamente recuperare. In entrambi i casi dopo un mese l'incidente era stato, a livello di mercati finanziari, praticamente superato. In questa ottica l'isteria attuale è ingiustificata.

Stamattina, dopo un'ulteriore crollo iniziale, il Nikkei ha contenuto le perdite ad un -1.44%. Le borse asiatiche mostrano moderate minusvalenze. Il future sull'S&P500 è a 1269 punti (+12 punti). Stamattina gli indici azionari europei rimbalzeranno dai minimi di ieri. L'Eurostoxx50 inizierà le contrattazioni sui 2746 punti (+0.8%). Per sapere cosa succederà oggi seguite i notiziari della Reuters e non le considerazioni degli "esperti" finanziari.

**I livelli di chiusura di ieri delle borse europee sono prezzi d'acquisto per un forte rimbalzo nelle prossime 1-2 settimane.**

## Commento del 16 marzo

Ieri il panico ha contraddistinto la prima parte della seduta europea. I corsi delle azioni sono caduti a picco e abbiamo notato vendite in tutti i settori con forti volumi di titoli trattati. A corto termine è stato raggiunto un minimo significativo. Lo si è visto dall'accelerazione finale e parabolica avvenuta verso le 10.30. Il resto della giornata è stato di consolidamento, formazione di una base e rimbalzo. Gli investitori americani sono stati più razionali e tranquilli. L'S&P500 è caduto all'inizio fino ai 1261.12 punti toccando quindi un nuovo minimo mensile sotto i 1280 punti, supporto ed obiettivo originale della correzione. Ha poi recuperato per tutta la giornata salendo fino ai 1288 punti. Prese di beneficio sul finale hanno fissato l'indice in chiusura a 1291.87 punti (-1.12%).

Il ribasso di lunedì e martedì ha arrecato notevoli danni strutturali al mercato ed è ora prematuro affermare che da qui le borse risaliranno. Se ieri l'Eurostoxx50 è sceso fino ai 2726 punti significa che esiste spazio fino a questo livello. Se i minimi di ieri sono definitivi dobbiamo ricalcolare e fissare un possibile andamento del mercato per risalire da questi 2726 punti verso i 3000 punti. Sono quasi 300 punti e l'impresa non è facile poiché la catastrofe giapponese ha causato danni economici per ora incalcolabili. Gli investitori si devono adattare a questa nuova situazione e le loro opinioni appariranno solo lentamente e nei prossimi giorni sulle charts.

A corto termine gli indici sono ipervenduti e rimbalzeranno. Probabilmente già oggi continuando il movimento positivo del pomeriggio di ieri. A medio termine però i dati non sono così evidenti. Usando le RSI settimanali si vede che la correzione potrebbe adesso durare più a lungo. Anche osservando l'aumento della volatilità (VIX, VDAX, VSMI, ecc.) si nota che il panico degli investitori è ben lontano da quei livelli che normalmente permettono un solido minimo. Di conseguenza dopo un primo rimbalzo ci sarà una fase di consolidamento che comporterà un test del minimo. Uno scenario normale prevede la formazione di un minimo ascendente nei prossimi giorni prima che le borse possano veramente riprendere il rialzo. Facendo un esempio concreto l'Eurostoxx50 potrebbe risalire ora con un rimbalzo tecnico fin verso i 2850 punti (normalmente si fa questo calcolo usando Fibonacci e si dovrebbe essere precisi - non è però chiaro, a causa del terremoto in Giappone, cosa bisogna scegliere come minimo e massimo - noi prendiamo un ritracciamento del 50% del range 2726 - 2960). Poi l'Eurostoxx50 dovrebbe cadere un'ultima volta sui 2750-2800 punti prima di riprendere il rialzo. I prossimi giorni saranno volatili poiché il mercato deve riassorbire gli avvenimenti dei giorni scorsi (margin calls e ribilanciamento dei portafogli) e prepararsi alla scadenza di opzioni e future di marzo.

Sugli altri mercati finanziari abbiamo visto i soliti movimenti che segnalano una grave crisi. Un crollo delle borse si è ripercosso sulle materie prime ed i metalli preziosi - gli investitori in panico vendono tutto in cerca di cash e sicurezza. La sicurezza pensano di trovarla nelle obbligazioni del tesoro americano (USTBonds) che si rafforzano. I giapponesi rientrano i capitali dall'estero e questo ha provocato il rafforzamento dello Yen.

Stamattina le borse asiatiche si riprendono ad immagine del Nikkei che sale del 5.68%. Non bisogna però lasciarsi prendere dall'euforia. Questo è un rimbalzo tecnico provocato dall'intervento della Banca Centrale tesa ad impedire un crash del sistema finanziario. Il future sull'S&P500 sale a 1283 punti (+2 punti). Le borse europee inizieranno la giornata in positivo. Prevediamo un'apertura dell'Eurostoxx50 sui 2800 punti (+0.5%). La seduta sarà nuovamente volatile ma pensiamo che il risultato finale non dovrebbe distare troppo da questi 2800 punti.

## Commento del 15 marzo

Le borse non sono unicamente il risultato di comportamenti razionali degli investitori ma spesso sono mosse solo dalle emozioni. Le immagini che ci giungono dal Giappone testimoniano di una tragedia di cui non conosciamo le conseguenze. Le esplosioni nelle centrali atomiche ed il rischio ormai concreto di una catastrofe nucleare accende le emozioni, scatena il panico e provoca ondate di vendite in borsa.

In tutto questo l'analisi fondamentale e tecnica serve a poco. La correzione delle borse era formalmente terminata venerdì. La dimostrazione è che ieri, malgrado il calo del -6.18% del Nikkei giapponese, l'Eurostoxx50 ha perso solo il -1.10% e l'S&P500 il -0.60% raggiungendo i 1296.39 punti. Stanotte è esploso un altro reattore nucleare e sembra che ci sia una forte fuoriuscita di radiazioni con pericoli per la popolazione. Il Nikkei giapponese ha perso il -10.55% ed il future sull'S&P500 scende stamattina di 25 punti. Il panico potrebbe raggiungere le borse e provocare un crash. A questo punto indicatori, supporti, ipervenduto e cicli contano poco. Fino a quando la situazione in Giappone non sarà sotto controllo, le borse cadranno. Appena le conseguenze della catastrofe, per tragiche che siano, saranno conosciute, le borse risaliranno dall'attuale situazione di ipervenduto. Per un'analista è difficile dare dei consigli concreti. Sfruttare la tragedia e vendere short? Rischiare un'operazione speculativa e comperare? In generale, per evitare grossolani errori, è meglio aspettare. A medio termine si sta presentando un'opportunità d'acquisto - a corto termine nessuno sa dov'è il bottom. Si presenterà nei prossimi giorni - il Nikkei non può perdere il 10% tutti i giorni - ma è impossibile dire da quale livello.

Ieri in Europa le borse hanno iniziato male sotto la spinta negativa delle terribili notizie provenienti dal Giappone. L'Eurostoxx50 è poi rimbalzato di circa 40 punti mostrando che malgrado la situazione ci sono ancora compratori. L'accordo raggiunto in Europa durante il fine settimana per il finanziamento dei Paesi in difficoltà ha stimolato il settore bancario (indice SX7E a fine giornata con un +1.89%). L'apertura in negativo a New York ha poi fatto ricadere le borse che hanno terminato la giornata con perdite intorno all'1%. In America gli indici sono scesi nella prima parte della giornata (minimo dell'S&P500 a 1286.37) per recuperare nella seconda parte e chiudere sul massimo giornaliero. Malgrado ciò alla fine sono risultate minusvalenze (S&P500 a 1296.39 -0.60% e Nasdaq100 -0.37%). Visto che stamattina le borse sono in caduta libera è inutile fare dettagliate considerazioni tecniche. L'unica cosa importante è notare come le perdite sono state contenute malgrado le pessime notizie provenienti dall'Asia e che i rialzisti sono ancora vivi e vegeti. Vi ricordiamo che l'obiettivo originale di questa correzione erano i 1280 punti di S&P500, livello che non è ancora stato raggiunto.

Gli altri mercati finanziari sono relativamente tranquilli. Il cambio EUR/USD è fermo a 1.3930 e l'oro scende a 1415 USD/oncia. Malgrado voci di vendite di US Treasury Bonds da parte dei giapponesi i corsi delle obbligazioni sono saliti - come al solito se le borse cadono le obbligazioni salgono.

Per sapere quando questo ribasso terminerà possiamo basarci solo sugli indicatori di sentiment - volatilità, rapporti put/call ratio ed inchieste tra gli investitori. Per ora non esiste nessun valore estremo e quindi c'è notevole spazio verso il basso. C'è poi l'analisi grafica con i vari doji o hammer. Sembra che le borse europee ed americana resistano bene alla pressione di vendita - non appare però ancora nessuna netta costellazione che segnala un'inversione di tendenza.

Stamattina le borse asiatiche sono molto negative ed il Nikkei ha perso il -10.55%. Le altre borse della regione perdono tra il -2% ed il -3%. Il future sull'S&P500 è a 1268 punti (-2%) e l'Eurostoxx50 dovrebbe iniziare le contrattazioni sui 2776 punti (08.20). I future sono molto volatili e per le 09.00 la situazione potrebbe ancora sensibilmente cambiare. È impossibile dire fino a quale punto le borse cadranno. Nell'incertezza è meglio attendere un minimo prima di comperare anche se questi livelli degli indici sembrano favorevoli.

## Aggiornamento del 14 marzo

La catastrofe in Giappone assume contorni sempre più tragici. Le perdite in vite umane ed economiche aumentano. La borsa giapponese stamattina crolla ed il Nikkei perde il -6.18%. Le conseguenze sulle altre piazze finanziarie sono però contenute. Al momento la borsa cinese è in pari e quella di Hong Kong in guadagno. Il future sull'S&P500 scende solo a 1300.50 punti (-4 punti). Il cambio EUR/USD risale a 1.3940 e l'oro guadagna 3 USD a 1424 USD/oncia. Riteniamo che la nostra valutazione tecnica della situazione sia corretta e che la correzione delle borse sia formalmente conclusa. La situazione in Giappone ha però delle conseguenze negative di cui per il

momento nessuno è in grado di valutare la portata. Nell'incertezza è difficile che le borse possano oggi partire al rialzo - molto probabilmente ci saranno, almeno in apertura ancora delle vendite. Vi ricordiamo che venerdì di questa settimana scadono i derivati di marzo (opzioni e futures su azioni ed indici). Per gli investitori italiani annotiamo che giovedì è festa nazionale dell'Unità d'Italia.

L'Eurostoxx50 inizierà le contrattazioni sui 2884 punti e quindi invariato rispetto a venerdì. La buona chiusura a Wall Street viene compensata dalle preoccupanti notizie provenienti dal Giappone. Probabilmente gli investitori oggi staranno a guardare cercando di valutare le conseguenze. La seduta potrebbe terminare senza sostanziali variazioni.

## Commento del 12-13 marzo

Giovedì scorso abbiamo espresso il parere che la correzione iniziata il 22 febbraio a causa della guerra civile in Libia si stava esaurendo. Venerdì sera l'S&P500 ha guadagnato il +0.71% chiudendo a 1304.28 punti e tornando quindi nuovamente sopra i 1300 punti. Questa è la conferma che la correzione a corto termine è terminata. Non pensiamo che il terremoto in Giappone, lo tsunami, ed il grave incidente nucleare possano cambiare qualcosa. Si tratta di una tragica catastrofe che non dovrebbe influenzare più di quel tanto i cinici mercati finanziari.

La correzione ha causato parecchi danni tecnici e non sembra unicamente una sana parentesi all'interno di un trend rialzista intatto. Il comportamento degli indici, l'alta volatilità e la selettività che abbiamo notato nelle ultime settimane ci fanno credere ad un processo di distribuzione. A questo punto è possibile che i 1344 punti raggiunti il 18 febbraio dall'S&P500 costituiscano l'atteso top e fine del bull market iniziato il 6 marzo 2009. La crisi libica ha interrotto la salita esaustiva dell'indice verso il previsto massimo di fine febbraio - inizio marzo (con data ideale l'8 di marzo), facendo partire la prima onda di correzione prima del previsto. Questa correzione è iniziata da un livello inferiore di quello ideale (1380-1420 punti) e si è probabilmente spenta sul minimo di venerdì a 1292 punti (contro i previsti 1280 punti). Ora le borse ripartiranno verso l'alto. Se la nostra valutazione è corretta questo non significherà la ripresa del rialzo a medio-lungo termine ma sarà solo un breve rally a testare il massimo annuale. Distribuzione significa infatti che ora ci sarà un movimento laterale con ampie oscillazioni tra i 1280 ed i 1350 punti prima dell'inizio di un serio, sostenibile e sostanziale ribasso. Questa distribuzione durerà da uno a due mesi - non sei mesi. In questo periodo i mercati diventeranno molto selettivi ed in parte lo stanno già facendo. L'S&P500 ha perso in questa correzione, tra massimo e minimo, il -3.87%. L'Eurostoxx50 il -6.63%. Abbiamo detto che i 1344 punti sono probabilmente un top - un test è però probabile ed un nuovo massimo marginale possibile.

Al termine della distribuzione ci aspettiamo un bear market causato dallo scoppio della crisi dei debiti statali.

A livello di investimenti sconsigliamo ora acquisti d'azioni in un'ottica a lungo termine. Le borse possono risalire sui massimi annuali e certi mercati (un candidato è il FTSE MIB) potrebbero anche fare meglio. Non esiste però molto spazio verso l'alto né molto tempo. Se abbiamo ragione ci sono alcune settimane di tempo per ridurre le posizioni azionarie e prepararsi ad un bear market. E se abbiamo torto? La prima possibilità è che la correzione non è finita e settimana prossima le borse scendono più in basso. Questo è possibile - la plusvalenza di Wall Street di venerdì sera è ancora un conferma piuttosto labile per un minimo ed una solida base. Lo sapremo però già lunedì ed abbiamo chiari supporti costituiti dai minimi mensili da utilizzare come uscita di sicurezza. Il nostro scenario distributivo verrebbe solo spostato più in là nel tempo. La seconda possibilità è che il rialzo riprende in maniera dinamica e l'S&P500 non sale solo verso i 1350 punti ma verso gli originali 1380-1420 punti o ancora più in alto. Tecnicamente è possibile - fondamentalmente i problemi sul tappeto sono talmente tanti e gravi che non riusciamo ad immaginarsi quale investitore possa rischiare soldi con un'S&P500 sopra i 1350 punti.

Questo è il quadro generale ed il risultato dell'analisi degli avvenimenti delle ultime settimane. Torniamo però un attimo indietro e analizziamo come le borse sono arrivate fino a venerdì scorso.

Le performance settimanali degli indici azionari sono state le seguenti:

Eurostoxx50	-2.22% a 2883 punti
DAX	-2.75% a 6981 punti
SMI	-2.71% a 6353 punti
FTSE MIB	-1.24% a 21863 punti
S&P500	-1.28% a 1304.28 punti
Nasdaq100	-2.57% a 2299 punti

Venerdì le borse europee hanno avuto ancora una seduta negativa. Pensiamo che questa sia stata più che altro una reazione psicologica al terremoto in Giappone piuttosto che un'ulteriore ondata di vendite all'interno del movimento correttivo. Gli investitori hanno venduto i titoli assicurativi (-2.14%) e nel dubbio non hanno osato comprare. Rispetto ai minimi di giovedì (Eurostoxx50 a 2889 punti) le perdite sono state però contenute. L'Eurostoxx50 ha chiuso in calo del -0.89% a 2883 punti con un minimo giornaliero a 2873 punti - alle 22.00 è risalito a 2893 punti.

Come anticipato la seduta a New York è stata positiva e l'S&P500 è risalito sopra i 1300 punti per chiudere a 1304.28 punti (+0.71%). L'advances declines è stato di 3729 su 2520 mentre l'apertura di seduta debole ha avuto come conseguenza un preoccupante aumento dei nuovi minimi a 30 giorni a 1222. La volatilità VIX è caduta a 20.08 mentre la CBOE put/call ratio era su un normale 0.63. Il forte aumento dei NL e le RSI ancora piuttosto alte (S&P500 a 47.22 e Nasdaq100 a 44.11) lasciano aperta la possibilità di una continuazione della correzione.

Diamo però più peso ad altri fattori. Graficamente la correzione ha seguito la regola classica dell'ABC (3-3-9) e sembra completa. Gli indici europei sono vicini all'ipervenduto e la reazione positiva di venerdì sera non c'è stata solo in America ma anche sugli altri mercati finanziari. Il cambio EUR/USD è risalito a 1.3905. I prezzi delle materie prime sono ricominciati a salire (oro a 1421 USD/oncia) ed il petrolio è rimasto stabile ad alto livello (petrolio north sea a 113.40 USD/barile). I prezzi delle obbligazioni AAA sono tornati a scendere.

Riassumendo confermiamo che la correzione delle borse dovrebbe essere finita. Rimangono alcuni dubbi causati dai modesti volumi di titoli trattati venerdì sera a New York (possibile rimbalzo tecnico causato dalla rottura dell Bolliger Bands) e dalla fiacca reazione dai minimi dei mercati azionari europei. Lunedì mattina potremo però subito constatare se gli investitori vogliono iniziare la settimana con un'intonazione positiva o se intendono far durare questa correzione più del dovuto. La nostra previsione per le prossime settimane è quindi di mercati azionari positivi. Pensiamo però che qualsiasi prezzo sopra i 3000 punti di Eurostoxx50 ed i 1330 punti di S&P500 sono buoni per diminuire posizioni in portafoglio in un'ottica da 3 mesi ad un anno. Il rialzo vedrà la primavera ma sarà sparito per l'estate.

Se avete voglia di analizzare i grafici dei titoli finanziari (soprattutto banche - hanno un aspetto orribile) vedrete che questo settore non ha superato i suoi problemi e la nostra idea che la prossima crisi sarà nuovamente di carattere debitorio è condivisa da molti investitori.

## Commento dell'11 marzo

Ieri finalmente la situazione si è sviluppata in maniera dinamica e forse decisiva. L'S&P500 ha sfondato il triangolo verso il basso ed in generale le borse sono pesantemente cadute. Malgrado che ovunque si guardi si vedono solo corsi in calo e sviluppi negativi, noi pensiamo che la correzione si potrebbe esaurire qui. I nostri obiettivi sono stati raggiunti ed il movimento rispetta e completa il modello di una correzione ABC. Se abbiamo ragione, oggi potrebbero esserci ancora dei nuovi minimi marginali specialmente in inizio di seduta in Europa. Poi le borse dovrebbero stabilizzarsi per una chiusura senza eccessi verso il basso - eventualmente una contenuta minusvalenza.

Ieri le borse europee hanno aperto la seduta al ribasso e numerosi indici come DAX e Eurostoxx50 hanno raggiunto nuovi minimi di questa correzione. L'Eurostoxx50 ha rotto il supporto a 2900 punti cadendo fino ai 2889 punti prima di recuperare terreno e chiudere a 2909 punti (-0.86%). Malgrado la rottura di supporti e l'impressionante serie di massimi e minimi discendenti, gli indici non accelerano decisamente al ribasso e la pressione di vendita è contenuta. Gli indicatori cominciano a

mostrare situazioni di ipervenduto malgrado che gli indici non abbiano perso tanto in termine di punti. Ieri le minusvalenze a fine giornata sono state in generale inferiori all'1% ed in serata, con l'America in caduta libera, i futures europei sono rimasti indifferenti. Sulla base del future ieri sera alle 22.00 l'Eurostoxx50 valeva 2899 punti. I grafici degli indici europei non mostrano un ribasso che si sta sviluppando ma piuttosto una correzione che sta perdendo di slancio e non riesce più a fare consistenti progressi verso il basso. Le candele apparse ieri sono classificabili come hammer o doji che mostrano spesso la possibilità di un bullish reversal. Decisivo è però il comportamento dei mercati americani - vediamo cosa è successo ieri sera.

A Wall Street gli indici azionari sono caduti già nella prima ora di contrattazioni sui minimi giornalieri e l'S&P500 è sceso a 1295 punti. I rialzisti hanno poi tentato alcune reazioni ed a metà seduta erano riusciti a far risalire l'S&P500 di 10 punti a 1305 punti. Il supporto a 1300 punti è stato però nuovamente rotto e in chiusura i mercati sono tornati sui minimi giornalieri terminando con pesante perdite (S&P500 - 1.89% a 1295.11 punti). Gli aspetti tecnici negativi sono numerosi. Dalla vasta partecipazione al ribasso (A/D a 847/5508 e tutti i settori in calo) ai forti volumi di titoli trattati. Dall'uscita verso il basso sul grafico dai triangoli, alla rottura di numerosi supporti. Guardando solo l'S&P500 l'indice ha rotto la media mobile a 50 giorni e i 1300 punti. In mezzo a tutti questi fattori che puntano verso il basso troviamo anche un paio di punti positivi. L'S&P500 è rimasto sopra il minimo toccato il 24 di febbraio a 1294 punti. La volatilità VIX ieri è salita a 21.88 (+1.66%) ma è rimasta sotto i 23 punti superati sempre il 24 di febbraio. L'impulso di ieri verso il basso ha più l'aspetto di un esaurimento che di un'accelerazione verso obiettivi inferiori. Osservate le Bollinger Bands sul grafico giornaliero dell'S&P500. L'indice ha superato il bordo inferiore che dovrebbe fornire ora supporto - contemporaneamente le bande si stanno allargando mostrando il possibile inizio di un movimento dinamico.

Non abbiamo nessun tipo di conferma ma la nostra impressione è che la correzione potrebbe esaurirsi oggi su un minimo. Se questo fosse il caso le borse nelle prossime settimane dovrebbero rimbalzare. Non pensiamo però che ci sarà ancora una possente gamba di rialzo ma piuttosto un'ulteriore test dei massimi annuali nell'ambito di un processo di distribuzione. Ne ripareremo nel fine settimana.

Sugli altri mercati finanziari abbiamo avuto forti cedimenti sulle materie prime compreso petrolio e metalli preziosi. Il cambio EUR/USD è sceso a 1.3810 mentre l'oro è a 1413 USD/oncia (e l'argento ha perso circa il 3% scendendo a 35.12). Questo sviluppo è coerente con il calo delle borse e corrisponde alle nostre aspettative. Ovviamente i bonds sono prepotentemente rimbalzati verso l'alto dai minimi raggiunti nei giorni scorsi - rispettando i soliti riflessi e comportamenti standard gli investitori vendono azioni e comprano bonds.

Stamattina le borse asiatiche continuano a scendere. Il Nikkei perde il -1.72%. Il future sull'S&P500 è a 1288 punti (-7 punti) e le borse europee inizieranno la seduta nuovamente con una consistente minusvalenza ed in parte su nuovi minimi (Eurostoxx50 a 2882 punti -0.9%). Oggi venerdì può essere al massimo (per i rialzisti) giornata di assestamento. Se la nostra valutazione tecnica è corretta, potrebbe esserci stamattina ancora una breve ondata di vendite in Europa. Poi le borse dovrebbero stabilizzarsi. In America ci sarà un tentativo di bucare il supporto a 1294 punti di S&P500 ed eventualmente scendere fino ai 1280 punti (non probabile ma possibile). L'alternativa è che si sviluppi panico e la settimana termini con un selloff generale e performances negative del -3%. A livello di sentiment è possibile - graficamente non ci crediamo.

## Commento del 10 marzo

Le giornate positive e negative si alternano con regolarità. Dopo il rialzo di martedì ieri è seguita una seduta negativa. Gli indici azionari europei leaders (Eurostoxx50 e DAX) oscillano in prossimità dei supporti e possibili obiettivi di questa correzione (Eurostoxx50 a 2900 punti) senza accelerare al ribasso o dare segni di una reazione. Bisogna quindi attendere che l'S&P500, indice che serve di guida per il resto del mondo, esca dal triangolo formatosi sul grafico e ci mostri le sue intenzioni. L'S&P500 è a 1320 punti, esattamente in mezzo tra il massimo annuale a 1344 punti e il

minimo di questa correzione a 1294 punti. Un'uscita da questo range ci mostrerà la direzione per le prossime settimane. Una rottura del triangolo fornirà le prime indicazioni. Per ora ci basiamo solo su congetture senza conferme tecniche.

Ieri in Europa è stata una giornata negativa che non cambia la situazione tecnica dei mercati. Il DAX tedesco ha chiuso sul livello più basso dall'inizio della correzione e dal 1. febbraio ma questo è l'unico significativo segnale negativo. I minimi dei giorni precedenti non sono stati superati al ribasso e nel contesto generale troviamo anche degli aspetti positivi come il +0.40% del FTSE MIB. La tendenza a corto termine dell'Eurostoxx50 è ancora negativa. Le minusvalenze sono però minime e la pressione di vendita limitata. Se non succede qualcosa in America, è possibile quindi che la correzione si stia esaurendo.

In America per una volta la seduta è stata tranquilla. L'S&P500 si è mosso nel range 1312 - 1323 punti (continua a restringersi come da logica in un triangolo) terminando infine a 1320.02 punti (-0.14%). La seduta è stata peggio di quanto mostra la minusvalenza con 2632 advances contro 3594 declines. La tecnologia continua a sottoperformare (Nasdaq100 -0.64%) e sul grafico il triangolo comincia ad avere una pericolosa pendenza verso il basso. Osservate il Nasdaq100 per sapere cosa succederà con l'S&P500. Notiamo sulla chart una brutta rottura al ribasso dei semiconduttori (-3.03%) che non preannuncia nulla di buono. La volatilità VIX sale sopra i 20 punti (20.22 +0.40). Inutile elencare ora la situazione dei vari indicatori - non forniscono nessuna informazione decisiva sulla prossima direzione del mercato. L'impressione è negativa - trasformando questa frase in probabilità diremmo che stiamo 6 a 4 in favore di una rottura al ribasso. Questa è una buona percentuale per un trader o per fare hedging sul portafoglio ma non sufficiente per aprire consistenti posizioni short a medio termine.

Anche sugli altri mercati finanziari è tornata la calma. EUR/USD è a 1.3870 mentre l'oro è fermo a 1430 USD/oncia (e l'argento a 36.10 USD/oncia). Le obbligazioni, dopo la caduta di ieri dovuta in parte al rollover delle scadenze dei futures da marzo a giugno, si sono stabilizzate in vicinanza dei minimi annuali.

Stamattina si prospetta una giornata interessante che potrebbe essere decisiva. Le borse asiatiche sono in calo ed il Nikkei perde il -1.46%. Il future sull'S&P500 è a 1308 punti (-8 punti) e mostra un possibile attacco al limite inferiore del triangolo (sui 1306 punti). L'Eurostoxx50 inizierà le contrattazioni sui 2914 punti, solo 5 punti sopra il minimo di febbraio-marzo. Una rottura al ribasso di S&P500 e Eurostoxx50 segnalerebbe una continuazione della correzione con obiettivi sostanzialmente più in basso. Se i supporti invece resistono è possibile che il peggio sia passato.

## Commento del 9 marzo

Ieri le borse hanno riguadagnato terreno. La mattina però parecchi indici azionari europei hanno toccato un nuovo minimo di questa correzione (Eurostoxx50 a 2909 punti e DAX a 7072 punti) mostrando che esiste ancora spazio verso il basso. La performance giornaliera positiva contrasta con l'immagine poco costruttiva che appare sui grafici. Non sembra che le borse sono pronte a riprendere il rialzo.

Ieri le borse europee hanno iniziato bene la giornata (Eurostoxx50 a 2953) ma dopo la prima ora di contrattazioni sono cadute perdendo quasi il 2% dal massimo (Eurostoxx50 a 2909) prima dell'apertura di New York. Grazie alla spinta proveniente da Wall Street gli indici europei sono poi risaliti per una chiusura in positivo (Eurostoxx50 a 2945 +0.48%). Gli ottimisti guardano la plusvalenza ed il netto reversal dal minimo ottenuto con buoni volumi di titoli trattati. I 2909 punti di minimo dell'Eurostoxx50 sono poco distanti da quei 2900 punti che avevamo inizialmente fissato come possibile obiettivo della correzione. I pessimisti invece sottolineano i nuovi minimi mensili e la serie negativa di minimi e massimi giornalieri discendenti. Gli indicatori mostrano che hanno ragione entrambi visto che si trovano per la maggior parte in territorio neutro. Quelli a medio termine restano positivi ma si indeboliscono. Quelli a corto termine impazziscono scossi dalla forte volatilità giornaliera e dai numerosi e repentini cambiamenti di direzione.

In America lunedì avevamo avuto una seduta positiva che però non aveva rotto nessun supporto.

Ieri invece c'è stata una seduta positiva (S&P500 a 1321.82 punti +0.89%) che non ha intaccato nessuna resistenza. Il triangolo che abbiamo disegnato alcuni giorni fa sul grafico dell'[S&P500](#) è intatto. Il range giornaliero (1306-1325) resta ampio ma è in diminuzione. L'advances/declines era ovviamente positiva (4563/1745) ma i nuovi massimi e minimi a 30 giorni (495/434) mostrano equilibrio e un mercato che al momento non ha voglia di andare da nessuna parte. Il prezzo del petrolio è leggermente sceso con la conseguenza che il comparto petrolifero (settori oil, oil services ed energy) è stato l'unico in perdita. Al contrario quello dei trasporti (DJ Transportation +2.57%) si è comportato molto bene. Riassumendo una buona seduta che lascia però la situazione invariata ed incerta.

Ieri mattina abbiamo scritto che vediamo dei possibili top su metalli e divise. L'oro è sceso stamattina a 1427 USD/oncia (argento a 35.96 USD/oncia) ed il cambio EUR/USD è tornato a 1.3890. Questi mercati si sviluppano come da noi auspicato. Non abbiamo però ancora la conferma di un top ed un cambiamento di tendenza. Dobbiamo attendere almeno la fine della settimana per avere una qualche certezza. Sul fronte dei tassi d'interesse europei c'è parecchio fermento con notevoli rialzi. Ieri il future sul Bund ha perso quasi due punti con un netto gap sul grafico ed una chiusura sul minimo da 10 mesi. I redditi delle obbligazioni dei Paesi in difficoltà come Grecia e Portogallo si impennano. Potrebbe prepararsi una nuova crisi dell'Euro. Solo una cosa è certa - l'aumento del costo del denaro non ha conseguenze positive sulle borse.

Riassumendo riteniamo che la correzione non è finita. Non possiamo escludere che gli indici azionari abbiano visto il minimo (Eurostoxx50 a 2909 punti) ma l'impressione generale è che esista ancora spazio verso il basso. La durata di questa fase e la volatilità fa apparire nei commenti tecnici le parole "congestione" e "consolidamento". Questo significa che le borse incontrano delle difficoltà e per saldo non si muovono. Per il momento appare ancora poco la parola "distribuzione", fase che normalmente chiude un periodo di rialzo ed introduce un ribasso. È un'opzione che stiamo esaminando - ricordatevi che noi prevedevamo un top tra marzo ed aprile. Gli indicatori a medio termine sono ancora positivi e puntano al rialzo. Con il tempo si stanno però indebolendo. Stamattina regna la calma. I mercati asiatici sono positivi (Nikkei +0.61%) mentre il future sull'S&P500 non si muove (1320 punti). L'apertura in Europa avverrà senza variazioni (Eurostoxx50 a 2942 punti -0.10%). Prevediamo un'altra seduta volatile e dall'esito incerto. La logica suggerisce per stasera una moderata minusvalenza.

## Commento dell'8 marzo

Ieri le borse hanno perso terreno. Niente di drammatico ma alcuni indici hanno superato i minimi del 24 febbraio e rotto la media mobile a 50 giorni, due importanti supporti.

Ieri era anche il 7 di marzo, giorno che originariamente doveva segnare un'importante punto tornante ed un'eventuale top delle borse. La crisi libica ha eliminato questo possibile sviluppo generando una correzione. Alcune materie prime però non hanno corretto ed i prezzi sono continuati a salire - si è forse trattato di un'accelerazione al rialzo di tipo esaustivo e potrebbe esserci un top. L'esempio tipico è [l'argento con un massimo a 36.70 USD](#). Vediamo però un possibile esaurimento del trend rialzista anche su rame, petrolio, oro e USD/EUR. Un top è un processo che dura settimane e non un evento puntuale. È però segnalato da un massimo significativo ed una prima correzione. Vedremo nei prossimi giorni se la nostra valutazione ottiene delle conferme - prevedere ora un calo del prezzo del petrolio e dell'argento sembra una cosa assurda. Non sappiamo che conseguenze potrebbe avere questo sui mercati azionari. In genere però cambiamenti di tendenza non sono fatti isolati in mercati finanziari strettamente correlati.

Ieri le borse europee hanno iniziato male, sono poi salite con forza fino nel primo pomeriggio per infine pesantemente cadere insieme a New York la sera. Per saldo le perdite sono state limitate (Eurostoxx50 a 2931 punti -0.59%) ma significative. L'Eurostoxx50 ha chiuso sul minimo del 24 febbraio bucadolo durante la giornata. Ha inoltre violato la media mobile a 50 giorni. Sembra quindi aprirsi la strada verso il basso per l'atteso sviluppo della gamba C della correzione. Il quadro fornito dall'America è però diverso.

Ieri l'S&P500 ha iniziato la seduta al rialzo salendo fino a 1327 punti. È poi caduto fino al primo pomeriggio (USA) a 1304 punti per poi recuperare dal minimo e chiudere la giornata a 1310.13 punti (-0.83%). Vi ricordate sicuramente che importanti sono i supporti a 1300 punti, 1294 punti ed il livello inferiore del triangolo. Nessuno di questi livelli è stato rotto e di conseguenza lo sviluppo della situazione è ancora incerto. La seduta è stata negativa (A/D a 1444 su 4866 o 2 su 7, NH/NH a 30 giorni a 536 su 727. VIX a 20.66 +1.60, put/call ratio a 0.63) ma non decisiva. Il rialzo potrebbe riprendere ora o la correzione continuare - noi favoriamo lo sviluppo della gamba C della correzione senza per ora avere conferme.

Sugli altri mercati finanziari vediamo, come detto, possibili massimi significativi su oro (1445 USD/oncia) argento (36.70 USD/oncia), petrolio e cambio EUR/USD (1.4035). Nei prossimi giorni questo possibile esaurimento del trend rialzista deve ottenere delle conferme - per ora è un'interessante possibilità che non possiamo ignorare nelle nostre previsioni. Stamattina l'oro è a 1427 USD ed il cambio EUR/USD è marginalmente ridisceso a 1.3980. In generale la fine del rialzo dei prezzi delle materie prime segnalerebbe la fine del rialzo delle borse. La correlazione non è così evidente ma questa è la regola di base.

Stamattina le borse asiatiche hanno un'intonazione positiva. Il Nikkei guadagna il +0.19%. Ieri mattina il future sull'S&P500 perdeva 5 punti a 1315 punti. Stamattina guadagna 8 punti risalendo a 1317 punti. Sembra quindi che gli indici azionari vogliano continuare l'andamento di settimana scorsa con forte volatilità e frequenti cambiamenti di direzione. Le borse europee apriranno con consistenti plusvalenze. L'Eurostoxx50 dovrebbe esordire a 2943 punti (+0.4%). Non abbiamo idea di quello che potrebbe succedere oggi.

## Aggiornamento del 7 marzo

Durante il fine settimana gli scontri in Libia sono continuati e stamattina la tensione è palpabile. Il prezzo del petrolio guadagna ancora il +1.2% ad un nuovo massimo annuale mentre l'oro risale a 1438 USD/oncia. Le borse asiatiche sono in calo ed il Nikkei giapponese perde il -1.76%. Le borse cinesi invece guadagnano terreno.

Anche il future sull'S&P500 subisce la pressione negativa e scende a 1315 punti (-5 punti).

L'apertura in Europa sarà contraddistinta da minusvalenze e l'Eurostoxx50 è previsto a 2930 punti (-0.6%). Le borse inizieranno le contrattazioni sui minimi del 24 febbraio e quindi è probabile che ora si concretizzi la gamba C della correzione (per dettagli rileggete il commento tecnico del fine settimana).

Sarà importante oggi osservare la dinamica del ribasso e l'intensità della pressione di vendita. Le nostre previsioni sono per una moderata correzione con obiettivi poco sotto il livello attuale degli indici. Sorprese negative in Europa sono però possibili.

## Commento del 5-6 marzo

Questa settimana hanno avuto tutti ragione. Chi prevedeva una correzione può mostrare che dai massimi annuali gli indici azionari sono calati tra un -1.5% ad un -4%. Chi invece è rialzista può mostrare che il trend è intatto, le linee mobili a 50 giorni ed i supporti a medio termine non sono rotti ed il movimento attuale ha molte analogie con la correzione di novembre dell'anno scorso.

Anche gli amanti dell'analisi grafica hanno vari argomenti di discussione - vedono sulle charts triangoli o cunei più o meno discendenti che hanno una buona probabilità di risolversi nella direzione del trend dominante. Purtroppo non riescono a mettersi d'accordo su qual'è il trend dominante - nei mesi scorsi il trend è stato sicuramente rialzista ma se l'attuale correzione continua è possibile che il trend sia cambiato. Per gli amanti della statistica un triangolo discendente si risolve nel 64% dei casi al ribasso.

Gli adepti delle Elliott Wave vedono una correzione ABC non completa - una volta completata la gamba C della correzione con un'ulteriore discesa degli indici a corto termine, il rialzo deve però riprendere e quindi le prospettive a medio termine sono positive. Un'onda C può però anche essere

un'onda 3 di un impulso ribassista...

Con sicurezza si può fare un'osservazione. Il rialzo che dura ormai da mesi è stato bloccato dalla guerra civile in Libia e dall'aumento del prezzo del petrolio. La serie di nuovi massimi marginali è stata sostituita da sedute volatili e continui cambiamenti di direzione. Un reversal di un reversal di un reversal che indica, magari, la formazione di un top.

Da ultimo gli specialisti dell'analisi ciclica stanno combattendo tra T, T+1 e T-1, alla disperata ricerca del Tracy giusto e risettando continuamente i sistemi per trovare un buon Battleplan.

Oggi stiamo facendo dell'autoironia tentando di spiegare che non sappiamo in quale direzione si vogliono muovere le borse nel prossimo futuro. La verità è che la situazione è estremamente ingarbugliata e ci sono buoni argomenti sia per una ripresa del rialzo, sia per una continuazione della correzione e sia per la formazione in corso di un top. Nessun analista tecnico ha in questo momento una buona soluzione. Quelli onesti lo ammettono, quelli furbi si barcamenano tra affermazioni del tipo "probabilmente sarà rialzo ma se scende sarà ribasso" e quelli coraggiosi fanno una previsione perentoria sperando di aver ragione secondo il motto - la fortuna aiuta gli audaci.

Noi cerchiamo di stare tra gli onesti. Le borse non sono salite, come prevedevamo, con un'accelerazione finale di tipo esaustivo per un top intorno al 6 di marzo. Possiamo dare la colpa a Gheddafi (ormai è lui il capro espiatorio di turno) e risolvere il problema. Constatiamo semplicemente che oggi sui grafici non c'è un massimo ed un top.

Analizziamo quindi come le borse sono arrivate fino a venerdì e poi cerchiamo di sviluppare alcuni possibili scenari. Il nostro obiettivo sarà oggi di definire quali avvenimenti ci sono bisogno per avere una situazione tecnica chiara e quali sono poi le implicazioni a medio termine.

Le performance settimanali degli indici azionari sono state le seguenti:

Eurostoxx50	-1.20% a 2948 punti
DAX	-0.09% a 7170 punti
SMI	-0.10% a 6530 punti
FTSE MIB	-0.94% a 22138 punti
S&P500	+0.10% a 1321.15 punti
Nasdaq100	+0.58% a 2360 punti

Durante la settimana ci sono state alcune sedute con forti minusvalenze o plusvalenze - per saldo gli indici si sono però mossi poco. Sulle chart si stanno effettivamente formando dei triangoli, la più parte discendenti. Analisi grafica ed Elliott Wave concordano nel dire che la correzione non è terminata e nel due terzi dei casi dovrebbe esserci almeno ancora un colpo verso il basso. È molto importante però notare che nessun indice ha fatto un minimo sotto il minimo toccato il quarto giorno della crisi, giovedì 24 febbraio. Fino a quando questo non succede la correzione potrebbe già essere terminata ed il rialzo riprendere. Verso l'alto abbiamo la stessa situazione. Nessun indice ha toccato a marzo un nuovo massimo annuale, segno evidente che il trend rialzista è ancora attivo.

Per quel che riguarda la posizione degli indicatori osserviamo, ad esempio per tutti, come l'S&P500 ed in generale le borse americano hanno chiuso venerdì. Dopo un buon inizio (massimo a 1331.08 punti) l'S&P500 è caduto toccando i 1312.59 punti a mezz'ora dalla chiusura. Un rally sul finale ha magicamente risollevato l'indice di quasi 10 punti (chiusura a 1321.15) contenendo le perdite ad un -0.74%. Si è trattato di una seduta moderatamente negativa (advances/declines a 2067 su 4131 o circa 1 su 2) con volumi di titoli trattati nella media. Il rapporto nuovi massimi su nuovi minimi (NH/NL) a 30 giorni è stato di 506 su 310. La volatilità VIX è risalita a 19.06 (+0.46) e la CBOE equity put/call ratio è ferma ad un normale 0.57. La RSI è in territorio neutro (53.88 per l'S&P500 e 54.91 per il Nasdaq100) mostrando che l'ipercomperato delle ultime settimane è sparito mentre non è stato raggiunto un livello di ipervenduto tale da fornire segnali d'acquisto. L'indicatore MACD a corto termine è su sell. Il 61% dei titoli USA è ancora sopra la media mobile a 50 giorni ed i Bullish Percent Indices sono per tutti i settori ancora almeno sopra i 65 punti. Questo significa che il trend rialzista a medio termine è ancora intatto e solido.

Riassumendo il quadro generale a medio termine mostra ancora un trend rialzista con il rischio

concreto che la correzione in atto non sia ancora conclusa. Minimi discendenti sotto quelli del 24 febbraio (Eurostoxx50 a 2930 punti / S&P500 a 1294 punti) sono un chiaro segnale che gli indici devono scendere ancora un paio di punti in percentuale (S&P500 a 1280 punti) prima di poter ripartire verso l'alto. Le medie mobili a 50 giorni costituiscono un secondo importante supporto e se rotte si aprirebbe lo spazio verso il basso. La correzione può considerarsi conclusa solo con nuovi massimi annuali su un qualche indice importante. Come riferimento valgono i 1344 punti di S&P500. Malgrado la volatilità delle ultime due settimane non c'è nessun segno concreto che le borse hanno raggiunto un top e stanno consolidando per iniziare una fase di ribasso. La partecipazione al rialzo è in diminuzione e gli investitori istituzionali stanno nettamente diminuendo la loro attività. Questo significa che comprano meno e stanno assicurando i portafogli - non stanno però vendendo. Il segnale che manda questa categoria di investitori è quello di un mercato che non ha più potenziale di rialzo e potrebbe per i prossimi mesi buttarsi in un movimento laterale. Il ribasso del dollaro americano è continuato e l'USD Index ha terminato la settimana a 76.40 punti. Supporto è a 75 e poi c'è il vuoto fin verso i 72 punti dove si trova il minimo storico. L'USD debole è strettamente correlato all'aumento dei prezzi delle materie prime e non è quindi una sorpresa il fatto che l'oro ha toccato un nuovo massimo storico a 1440 USD/oncia. In generale prezzi delle materie prime in crescita sono positivi per le borse fino al punto in cui non sfociano in spinte inflazionistiche ed in un aumento dei tassi d'interesse. Questo problema è stato affrontato da Trichet che ha preparato i mercati ad un possibile aumento del prezzo del denaro da parte della BCE. Questo annuncio è di importanza vitale per le borse e potrebbe indicare che un massimo è vicino (non parliamo di giorni ma di mesi e non diciamo che domani inizia un ribasso ma che forse non c'è più molto spazio verso l'alto). Una possibile fine del QE in America a giugno e l'enorme bisogno degli Stati di rifinanziamenti di induce a credere che tendenzialmente i mercati obbligazionari nei prossimi mesi assorbiranno moltissimo capitale destinato a mancare sui mercati azionari. Per concludere sembra che la crisi libica ha messo il punto finale al lento, sicuro e costante rialzo delle borse da settembre 2010. Finora la correzione è stata minima ma dovrebbe proseguire. Una conferma arriverà solo con la rottura dei minimi del 24 febbraio. Il trend di base e dominante è ancora rialzista e non sembra terminato. Non si vede sui grafici nessun segno di un top. Di conseguenza nuovi massimi annuali nel corso di marzo- inizio aprile sono possibili se non probabili. Tecnicamente e fondamentalmente i problemi stanno aumentando e quindi è molto probabile che da ora gli indici comincino ad oscillare lateralmente piuttosto che continuare a salire. Concretizzando queste belle frasi costellate di condizionali, lo scenario corrispondente sarebbe una discesa dell'S&P500 fin verso i 1280 punti, una risalita per un nuovo massimo sui 1350-1400 punti e poi un oscillare piuttosto selvaggio in un largo range di 300-400 punti.

## Commento del 4 marzo

Settimane fa prevedevamo una salita degli indici azionari fino all'8 di marzo per un top. Poi è arrivata la crisi libica a scatenare una correzione intermedia ad imbrogliare le carte. A questo punto avevamo due possibilità. O le borse facevano una correzione ABC con un minimo verso l'8 di marzo, o riprendevano a salire per un massimo per la stessa data. Questa seconda possibilità poteva essere una variante dell'atteso top. Naturalmente le conseguenze a medio termine sono diverse. La fine di una correzione implica poi la ripresa del rialzo per almeno un mese. Un top implica invece una correzione maggiore e l'inizio di un periodo di distribuzione.

Ieri Trichet ha annunciato a sorpresa le sue preoccupazioni per una spinta inflattiva ed un possibile aumento dei tassi d'interesse nel futuro. Le borse europee hanno reagito negativamente e sembrano continuare sulla strada di una correzione ABC.

Le borse americane sono invece partite al rialzo e l'S&P500 ha guadagnato il +1.72% a 1330.97 punti. Considerando che il massimo annuale di questo indice è stato di 1344 punti il 18 febbraio una salita esaustiva verso un top per l'8 di marzo è possibile ed a questo punto probabile.

I mercati azionari, specialmente Europa ed America, sono strettamente correlati e quindi non possono avere sviluppi divergenti. Ci fidiamo di più dell'America e di conseguenza pensiamo che

l'8 di marzo potrebbe concretizzarsi un massimo significativo. Sarà forse un nuovo massimo annuale per l'America ed un massimo discendente per l'Europa. Con la chiusura della settimana ne sapremo di più. Riprenderemo l'argomento nell'analisi del fine settimana.

Ieri le borse europee hanno avuto una seduta contrastata. All'euforia del mattino (Eurostoxx50 nuovamente sopra i 3000 punti), sono seguite la preoccupazione e le vendite del pomeriggio dopo le dichiarazioni di Trichet (minimo dell'Eurostoxx50 a 2954 punti). La buona apertura di New York non è stata sufficiente ad eliminare l'effetto negativo di un possibile aumento dei tassi d'interesse (chiusura dell'Eurostoxx50 a 2968 +0.33%). Anche stamattina, malgrado l'ottima seduta a Wall Street, i mercati europei restano sotto i massimi di ieri (Eurostoxx50 sui 2984 punti).

Gli indici azionari americani sono invece ripartiti al rialzo grazie a dati congiunturali positivi ed un possibile miglioramento del mercato del lavoro. Oggi alle 14.30 sono attesi importati dati sulla disoccupazione USA. Tutti gli indici e settori hanno partecipato al rialzo e la seduta è stata positiva (A/D a 4897 su 1387, NH/NL a 30 giorni a 736 su 208) e con buoni volumi di titoli trattati. La volatilità VIX è scesa a 18.60 (-2.10). Le previsioni per i prossimi giorni sono altamente incerte. La formazione grafica di un triangolo ribassista a corto termine è ancora valida mentre il nostro scenario di un top per l'8 di marzo implica un'ulteriore salita di una ventina di punti dell'S&P500 tra oggi e lunedì. Quando la situazione è così incerta è ha così forti implicazioni per lo sviluppo a medio termine è meglio non tentare di fare previsioni azzardate ma attendere di vedere che il mercato ci mostri le sue intenzioni.

Sugli altri mercati finanziari la possibilità di un rialzo dei tassi d'interesse sull'Euro non è rimasta senza conseguenze. Il cambio EUR/USD è schizzato a 1.3960 mentre l'oro è caduto a 1417 USD/oncia dopo il massimo storico di mercoledì a 1440 USD. Naturalmente i tassi d'interesse sulle obbligazioni di Stato, sia tedesche, europee che americane sono aumentati. A questo punto vi ricordiamo che mai un bear market è iniziato senza un aumento dei tassi d'interesse da parte delle Banche Centrali. Le parole di ieri di Trichet sono quindi un avvenimento di grande importanza che non va sottovalutato.

Stamattina le borse asiatiche si rafforzano seguendo l'esempio di New York. Il Nikkei si è un po' sgonfiato sul finale ma per saldo guadagna il +1.02%. Il future sull'S&P500 è invariato a 1330 punti. L'apertura in Europa sarà positiva ma sensibilmente sotto i massimi raggiunti ieri (Eurostoxx50 a 2984 punti +0.5%). Il risultato della seduta odierna è imprevedibile. Speriamo però di avere un segnale chiaro e la migliore soluzione sarebbe un'ulteriore rafforzamento dell'S&P500 verso i 1340 punti. Per lunedì abbiamo bisogno di un S&P500 sotto i 1280 punti o sopra i 1340 punti. In caso contrario l'indice si troverebbe in territorio di nessuno...

## Commento del 3 marzo

Ieri gli indici azionari sono debolmente rimbalzate dai minimi. Le medie mobili a 50 giorni, i 2950 punti di Eurostoxx50 ed i 1300 punti di S&P500 servono da supporti intermedi. Oggi potrebbe ancora esserci una seduta positiva. Poi dovrebbe seguire un'ulteriore, forse ultimo, tuffo verso il basso.

Dopo giorni di emozioni ieri è stata una seduta senza sorprese. Gli indici azionari europei hanno chiuso sui livelli d'apertura al termine di una giornata senza una chiara tendenza. Le minusvalenze serali sono una conseguenza dell'inizio negativo piuttosto che di venditori apparsi nel corso della giornata.

Il future sull'S&P500 è caduto nella notte tra martedì e mercoledì fino ai 1296 punti facendo temere un duro test del supporto intermedio a 1300 punti. Nel corso della giornata il future ha però recuperato e la seduta si è svolta nel range 1302 - 1314 punti. La chiusura a 1308.44 punti (+0.16%) si trova al centro di questo range. L'S&P500 ha guadagnato un paio di punti in un mercato favorevole (A/D a 3700 su 2515) ma con volumi di titoli trattati in calo. Ancora una volta sorge il sospetto del rimbalzo tecnico. I NH/NH a 30 giorni restano negativi (309 su 607). Graficamente manca ancora una chiusura verso il basso di questa correzione ed a corto termine appaiono dei triangoli che lasciano presupporre un'ultimo colpo verso il basso nei prossimi giorni. La volatilità

VIX é scesa a 20.70 (-0.31) mentre il MACD é ancora su sell. La nostra previsione a corto termine non é cambiata ed attendiamo ancora un paio di sedute negative per terminare questa correzione. Per quel che riguarda lo sviluppo a medio termine il quadro é ancora poco chiaro. Se come sembra l'8 di marzo sar  un minimo, sembra probabile che dopo debba seguire ancora una fase di rialzo di circa un mese fino ad un possibile top ad aprile. Se per  nei prossimi due giorni l'S&P500 sale verso un massimo discendente (p.e. sui 1330 punti) si riapre la strada verso il basso e la volatilit  delle ultime due settimane potrebbe essere interpretata come la formazione di un top. Preferiamo non fare troppe ipotesi ed analisi ora. Decisiva sar  la posizione dell'indice alla chiusura di venerd  notte e sul fine settimana avremo tutto il tempo per trarre le nostre conclusioni.

Sugli altri mercati finanziari continua la debolezza strisciante del dollaro americano (EUR/USD a 1.3870). Questo sta in un rapporto di causa ed effetto con il rialzo dei metalli preziosi. Come atteso ieri l'oro é salito ad un nuovo massimo storico a 1440 USD/oncia. Stamattina é per  ridisceso a 1426 USD. Le quotazioni delle obbligazioni americane (US Treasury Bonds a 10 e 30 anni) ieri sono nettamente calate facendo schizzare verso l'alto i tassi d'interesse. La tendenza di base sui bonds resta ribassista.

Stamattina le borse asiatiche sono positive ed il Nikkei guadagna il +0.89%. Il future sull'S&P500 sale a 1313 punti (+7 punti) raggiungendo nuovamente il massimo di ieri sera. Tutto questo permetter  un inizio di seduta in Europa al rialzo (Eurostoxx50 a 2976 +0.8%). Come ieri non pensiamo che la chiusura si staccher  sensibilmente dall'apertura. Al massimo avremo una certa volatilit  durante la seduta.

Lo scenario pi  probabile per marzo-aprile resta quello della ripresa della tendenza rialzista. Questa correzione non é per  ancora terminata e probabilmente non abbiamo ancora visto i minimi. Per sapere con una certa sicurezza come si muoveranno le borse a medio termine é per  meglio attendere la chiusura settimanale. La posizione degli indici l'8 di marzo ci dir  in quale direzione dovrebbe svilupparsi il prossimo decisivo impulso.

## Commento del 2 marzo

La gamba C di questa correzione é partita ieri alle 16.00. Come descritto nell'analisi del fine settimana questa correzione ABC dovrebbe causare un nuovo minimo e come riferimento abbiamo i 1280 punti di S&P500. Ieri questo indice ha chiuso a 1306.33 punti (-1.57%).

Ieri le borse europee hanno iniziato bene la giornata e l'Eurostoxx50 é salito fino a 3041 punti. A questo punto la spinta dei compratori si é esaurita e gli indici hanno cominciato a scivolare verso il basso senza per  una particolare pressione di vendita. Nel pomeriggio l'Eurostoxx50 aveva semplicemente perso i guadagni iniziali tornando sui 3010 punti, livello di chiusura del giorno precedente. L'ondata di vendite é arrivata all'improvviso e senza una ragione particolare. Non eravamo pi  abituati al fatto che l'analisi tecnica potesse funzionare cos  bene. Dopo mesi di lenti e costanti rialzi queste accelerazioni improvvise sono inusuali e dobbiamo rifarci l'abitudine. In meno di due ore l'Eurostoxx50 ha perso poi altri 40 punti chiudendo infine a 2983 punti (-0.99%). Nel dopo borsa l'indice é sceso fino ai 2960 punti. Il peggior settore sono state le banche (-2.03%).

Abbiamo ampiamente discusso questo fattore sui commenti serali di Eurostoxx50 e FTSE MIB - chi vuole pu  leggere queste analisi. Non vogliamo riprendere l'argomento stamattina.

L'ondata di vendite é iniziata e proseguita a New York. Gli indici azionari americani hanno chiuso sui minimi giornalieri con volumi di titoli trattati in aumento. L'S&P500 (1306.33 -1.57%) é rimasto sopra il supporto a 1300 punti. La seduta non é stata terribile (A/D a 1494 su 4818 = 72%) ma molti fattori ci suggeriscono che il mercato deve scendere pi  in basso prima di trovare base. A questo punto lo sviluppo degli indicatori non é molto importante. Certo, la MACD resta su sell, la VIX sale a 21.01 (+2.66) e ha spazio verso l'alto per ulteriori due punti, le RSI non sono ancora in ipervenduto. Questo serve per  poco per capire cosa potrebbe succedere nei prossimi giorni. Ci aiutano soprattutto i grafici - sapete che gi  domenica avevamo detto che se luned  non iniziava un rally (variante velocemente eliminata) ci sarebbe stata una continuazione della correzione. Questa deve causare un minimo sotto il precedente per essere completa. Di conseguenza, dopo un breve

rimbalzo tecnico sui 2950 punti di Eurostoxx50 ed i 1300 punti di S&P500, dovrebbe esserci un'ulteriore discesa. Un ultimo appunto: ieri l'indice DJ Transportation ha perso il -2.43% scendendo ad un nuovo minimo per questa correzione. Secondo la Dow Theory il DJ Industrial dovrebbe seguire.

La nostra idea di base é che al termine di questa correzione il rialzo dovrebbe riprendere. Visto che la correzione é complessa un'eventuale top si dovrebbe spostare ad aprile. C'è però una seconda pericolosa variante. Sapete che noi ci aspettavamo un massimo significativo tra il 28 gennaio ed il 7 di marzo. Tra venerdì 28 gennaio e ieri 1. marzo gli indici azionari sono saliti su un massimo discendente. Il dubbio é che il massimo di febbraio insieme al massimo discendente toccato all'interno dell'attesa finestra temporale costituisca l'atteso top. Questo significherebbe che l'atteso massimo annuale é già stato raggiunto. Non possiamo sapere già adesso se questa teoria é valida o campata in aria. Per avere una qualche conferma dobbiamo osservare lo svolgimento di questa correzione e lo sviluppo strutturale del mercato che dovrebbe distribuire. Ci saranno bisogno alcuni giorni ed in questo lasso di tempo sconsigliamo di prendere posizioni a medio termine.

Concentratevi sul trading a corto termine ed attendete che i mercati ci diano chiare indicazioni.

Il cambio EUR/USD é sceso a 1.3760. Il livello degli 1.38-1.3860 si dimostra forte resistenza ed il dollaro americano ricomincia a rafforzarsi. L'oro é salito sul massimo annuale a 1430 USD/oncia.

Vista l'accelerazione al rialzo dell'argento un nuovo massimo annuale a 1450 USD/oncia é probabile. Il prezzo del petrolio ha smesso di salire ma resta sul massimo annuale. Sembra che la crisi libica non provochi altre tensioni sui mercati finanziari. Ora gli investitori si preoccupano delle conseguenze dell'aumento del prezzo dell'energia. Una spinta inflazionistica a corto termine ed una riduzione dei margini delle imprese sono le temute conseguenze - negative per le borse.

Stamattina il ribasso é continuato in Asia. Il Nikkei perde il -2.43%. Il future sull'S&P500 é però invariato a 1300 punti. Il future sull'Eurostoxx50 ha esordito a 2950 punti (esattamente sul supporto) ed ora sta recuperando alcuni punti. L'apertura dei mercati europei sarà però ancora in calo di circa il -0.8% (Eurostoxx50 a 2958 punti). I supporti a corto termine dovrebbero reggere un primo attacco ma in seguito le borse dovrebbero scendere più in basso. Se lo faranno già oggi nel pomeriggio o solo nei prossimi giorni non lo sappiamo.

## Commento del 1. marzo

La seduta di ieri é stata positiva ed il rialzo é continuato su tutte le borse. Il movimento non corrisponde però ad un'accelerazione finale di tipo esaustivo per un top il 7 di marzo. Sta succedendo qualcosa d'altro.

Ieri in Europa la seduta é cominciata male e prese di beneficio hanno inizialmente fatto scivolare le borse in territorio negativo. In seguito sono riapparsi selettivamente i compratori e gli indici sono tornati con slancio verso l'alto. L'entusiasmo si é spento nel pomeriggio e le borse europee hanno chiuso lontane dai massimi giornalieri e con volumi di titoli trattati nella media. Si é quindi trattato di una normale seduta positiva come tante nelle scorse settimane. Niente che lascia presupporre un'accelerazione finale o una particolare euforia degli investitori ed aggressività dei compratori.

La stessa impressione l'abbiamo avuta in America. L'S&P500 ha guadagnato il +0.56% salendo a 1327.22 punti. L'indice é oscillato di 7 punti durante la giornata senza una particolare tendenza.

L'advances/declines a 3825 su 2491 é positiva ma non entusiasmo. I migliori settori sono stati i difensivi sanità e utilities mentre i settori di crescita hanno sottoperformato (Nasdaq100 +0.20% e Russell2000 +0.18%). La volatilità VIX é scesa di poco (-0.87) a 18.35 punti. Insomma - una buona giornata ma niente di speciale.

Sugli altri mercati finanziari il petrolio ha smesso di salire. Il cambio EUR/USD é a 1.3815 e mostra che il dollaro americano resta debole. Malgrado un calo dell'indice CRB delle materie prime l'oro non si muove (1415 USD/oncia) e non si allontana dalla resistenza a 1420 USD. I future sugli US Treasury Bonds a 10 e 30 anni sono invece violentemente caduti mostrando che il bisogno di sicurezza degli investitori é in diminuzione.

Riassumendo la tensione creata dalla guerra civile in Libia sta sparendo. Le borse sono tornate alla

normalità con la conosciuta tendenza rialzista. Non sembrano però voler accelerare al rialzo e quindi é difficile che questo movimento si esaurisca su un massimo ad inizio di settimana prossima. Potrebbero quindi consolidare e correggere ulteriormente come spiegato nell'analisi del fine settimana o semplicemente riprendere la vecchia moderata tendenza rialzista. A questo punto dobbiamo nuovamente cercare di indovinare quando ed a che livello questo rialzo potrebbe esaurirsi. Per i prossimi giorni navighiamo a vista. Normalmente i primi giorni di un nuovo mese sono positivi e marzo non dovrebbe costituire un'eccezione.

Stamattina le borse asiatiche sono positive ed il Nikkei guadagna il +1.22% a 10754 punti. Il future sull'S&P500 é a 1330 punti (+4 punti). Le borse europee inizieranno la seduta con plusvalenze di circa il +0.5% (Eurostoxx50 a 3029 punti). Settimana scorsa le borse sono cadute per tre - quattro giorni ed ora risalgono da due ed hanno recuperato più del 50% della perdita. Sembra difficile che le borse riescano a dimenticare la caduta di settimana scorsa senza una ricaduta o un periodo di convalescenza. La giornata di ieri tende a farci escludere lo scenario di un intenso rally finale. Di conseguenza temiamo che nel resto della settimana non succeda più molto. Una conferma potrebbe arrivare oggi attraverso una chiusura sui livelli d'apertura ed una modesta plusvalenza finale.

## Aggiornamento del 28 febbraio

Durante il fine settimana non é successo niente di nuovo e questo si riflette oggi sui mercati finanziari. Stamattina le borse asiatiche sono generalmente al rialzo con l'unica importante eccezione della Corea. Il Nikkei giapponese guadagna il +0.92% a 10624 punti. Il future sull'S&P500 é praticamente invariato a 1318 punti. Il cambio EUR/USD é a 1.3775 mentre l'oro guadagna alcuni dollari a 1415 USD/oncia. Il prezzo del petrolio é aumentato ancora di 1.5 USD al barile.

Le borse europee inizieranno le contrattazioni invariate (Eurostoxx50 a 2985 punti). Ritornando alle due varianti presentate durante il fine settimana al momento non abbiamo ancora chiarezza. Vi ricordiamo che di base siamo rialzisti. Non sappiamo però se il rialzo continuerà direttamente dalla chiusura di venerdì o se ci devono essere ancora alcuni giorni di incertezza con un possibile minimo definitivo sui 1280 punti di S&P500 (contro la chiusura di venerdì a 1319 punti ed il minimo di settimana scorsa a 1294 punti). Probabilmente dovremmo attendere il pomeriggio e l'apertura a Wall Street per avere indicazioni chiare.

Alle 14.30 in America sono previsti importanti dati sui redditi delle persone. Se gli investitori ritorneranno a focalizzare la loro attenzione sull'economia dimenticando i problemi di politica internazionale é probabile che il rialzo riprenda immediatamente.

## Commento del 26-27 febbraio

Settimana scorsa la guerra civile in Libia ha provocato una correzione delle borse. Il calo in questa forma non era prevedibile utilizzando l'analisi tecnica. Noi nel commento di sabato scorso avevamo favorito lo scenario di una settimana negativa come premessa per il rally finale. È difficile dire se le borse sarebbero scese anche senza crisi libica. Riteniamo però che la concomitanza sia casuale.

Fin dall'inizio del calo, vale a dire lunedì, avevamo parlato di ritracciamento o correzione. Un ritracciamento doveva causare una discesa degli indici di al massimo tre giorni mentre una correzione poteva estendersi nel tempo e causare una discesa degli indici fino al 10%. Lunedì le borse europee sono crollate ed il fatto che Wall Street era chiusa ha provocato parecchia incertezza. Gli investitori europei, senza l'elemento stabilizzante degli americani, si sono in parte lasciati condurre dalle emozioni e sono andati in panico. Solo così é spiegabile il -3.59% del FTSE MIB con massicce vendite anche su titoli che poco avevano a che fare con Libia o petrolio. Il ribasso é continuato fino a mercoledì e solo giovedì sono apparsi i primi segni di stabilizzazione.

Eurostoxx50 (-0.20%) e S&P500 (-0.10%) hanno contenuto le perdite mentre il Nasdaq100 (+0.54%) era già sulla via del recupero. Venerdì le borse sono risalite. Si tratta ora di analizzare la situazione e decidere se il rialzo a medio termine é ripreso o se le plusvalenze di venerdì sono state

sono un rimbalzo tecnico. Si può fare una considerazione iniziale. Abbiamo una guerra civile in un Paese come la Libia importante produttore di petrolio e gas naturale. Questa rivoluzione democratica, partita dalla Tunisia, passata dall'Egitto, arrivata in Libia e che rischia di continuare verso il Bahrain e l'Arabia Saudita ha provocato un forte aumento dei prezzi del petrolio. Le conseguenze sulle borse sono però limitate. Tunisia ed Egitto sono stati assorbiti senza sforzo. Questa settimana la Libia ha fatto calare l'S&P500 per soli tre giorni e la perdita settimanale è stata del -1.72% - un'inezia considerando che l'indice sale quasi ininterrottamente da settembre dell'anno scorso. I mercati azionari sono forti ed il rialzo non è ancora terminato. Si tratta unicamente di sapere quale cammino prenderanno per arrivare a nuovi massimi annuali.

Ma vediamo come le borse sono arrivate a venerdì.

Le performance settimanali degli indici azionari sono state le seguenti:

Eurostoxx50	-2.70% a 2985 punti
DAX	-3.25% a 7185 punti
SMI	-2.68% a 6537 punti
FTSE MIB	-3.08% a 22349 punti
S&P500	-1.72% a 1319.88 punti
Nasdaq100	-1.93% a 2346 punti

Venerdì le borse hanno aperto con plusvalenze e sono poi tendenzialmente salite per tutta la giornata chiudendo sui massimi giornalieri. L'S&P500 ha guadagnato il +1.05% a 1319.88 punti (massimo giornaliero a 1320.61). Strutturalmente si è trattato di una buona seduta (A/D a 5266 su 1046, NH/NL a 30 giorni 480 su 220) durante la quale gli investitori hanno ritrovato fiducia (volatilità VIX a 19.22 / -2.10 e CBOE put/call ratio a 0.50). Quasi tutti i settori hanno partecipato al movimento e abbiamo notato particolari plusvalenze tra le PMI (Russell 2000 +2.21%) e la tecnologia (Nasdaq100 +1.43%). L'ipercomperato a corto termine è sparito e le RSI sono ridiscese tra i 42 ed i 56 punti (RSI sull'S&P500 a 55.72). Un aspetto però ci preoccupa molto - i volumi di titoli trattati sono stati modesti e questo indica normalmente un rimbalzo tecnico all'interno di una correzione non ancora conclusa. Questa impressione è confermata da quanto osserviamo su altri mercati finanziari e dalle Elliott Waves. Temiamo che i minimi di settimana scorsa non siano quelli definitivi di questa correzione ma che ci debba essere ancora un breve tuffo verso i 1280 punti di S&P500. Questa possibilità ci complica notevolmente la situazione. Sapete che noi prevedevamo ora un'accelerazione finale di tipo esaustivo con un possibile top intorno al 6 di marzo a 1380-1420 punti di S&P500. È evidente che se all'inizio di settimana prossima ci deve essere ancora un breve ribasso, non c'è più abbastanza tempo per un rally ed un massimo entro lunedì 7 marzo. Vediamo quindi due probabilità. O il rialzo continua lunedì accelerando per tutta la settimana verso un top, o lunedì le borse ricominciano a scendere, raggiungono un minimo discendente e definitivo per questa correzione a metà settimana e poi ricominciano a salire lentamente. In questo secondo caso il top per il 6 di marzo è da escludere e dovremo sviluppare un altro scenario per la conclusione di questo bull market.

Come detto gli altri mercati finanziari non segnalano ancora che la crisi libica è definitivamente superata. Il cambio EUR/USD si è stabilizzato a 1.3745. Più importante però è osservare il comportamento del franco svizzero, tipica moneta rifugio. USD/CHF ha toccato un nuovo minimo storico giovedì a 0.9230 per rimbalzare solo debolmente venerdì (0.9280). Il prezzo dell'oro resta alto a 1410 USD/oncia e poco sotto la resistenza a 1420 USD. Il prezzo del petrolio è ancora vicino al massimo settimanale (112 USD/barile). Venerdì le obbligazioni tedesche (Bund) e americane (US Treasury a 10 e 30 anni) hanno continuato ad apprezzarsi, fatto che non conferma la buona performance delle borse.

Riassumendo non è ancora chiaro se la crisi libica è definitivamente superata. Sappiamo che il rialzo delle borse è ancora intatto ed ora abbiamo avuto un ritracciamento o stiamo avendo una correzione che non è ancora conclusa. È possibile che settimana prossima ci sia ancora una fase negativa di alcuni giorni che provocherà un minimo discendente (indicativamente S&P500 a 1280 punti) e definitivo prima della ripresa del rialzo. Avevamo nelle scorse settimane previsto un top per il 6 di marzo. Questa previsione è valida unicamente se lunedì il rally riprende con dinamismo ed

intensità. In caso contrario, la pausa ed i danni tecnici causati dalla crisi libica saranno tali da spostare questa scadenza più in là nel tempo. Solo verso la metà di settimana prossima potremo tentare di fissare un nuovo scenario a medio termine.

A livello di investimenti bisogna tendenzialmente restare long. Ulteriore debolezza nel corso di settimana prossima è da considerarsi un'occasione d'acquisto nell'ottica di un rally finale o di una ripresa del rialzo per almeno un mese.

## Commento del 25 febbraio

Come si stanno sviluppando gli indicatori in questi giorni non è molto importante. In America il calo delle borse è iniziato martedì e dopo tre giorni la situazione per quel che riguarda il medio termine non è cambiata radicalmente. Malgrado il panico causato dalla crisi libica bisogna mantenere la rotta tracciata dagli indicatori prima della crisi. Ora invece è importante osservare il comportamento degli indici per vedere se questa crisi è in grado di far deragliare completamente la locomotiva o far cambiare rotta alla petroliera. Normalmente solo un'incidente grave è in grado di cambiare completamente il quadro generale. In un caso normale invece la tendenza di base dovrebbe riapparire dopo un paio di giorni di turbolenze che noi amiamo chiamare ritracciamento. Nei giorni scorsi ci bilanciavamo tra ritracciamento e correzione poiché dovevamo prima valutare con attenzione le conseguenze della guerra civile in Libia. È impossibile saperlo in un paio d'ore e non conviene reagire con panico. Ci sono bisogno alcuni giorni.

Nei giorni scorsi abbiamo osservato tentativi di stabilizzazione in Europa ma per saldo il calo delle borse è continuato. Ieri l'Eurostoxx50 ha perso ancora il -0.20% salvando però il supporto a 2950 punti. Importante per noi era però la terza seduta a New York e questa ha fornito informazioni interessanti. L'S&P500 è sceso fino ai 1294.26 punti toccando quindi un minimo discendente. Ha però recuperato con decisione chiudendo nettamente sopra i 1300 punti (1306.10) e limitando la perdita giornaliera al -0.10%. Il Nasdaq100 è riuscito addirittura a salire del +0.54%. I semiconduttori, termometro della congiuntura, hanno guadagnato il +1.72%. La volatilità VIX è scesa a 21.32 (-0.81), il prezzo del petrolio sta scendendo mentre quello dell'oro è tornato stamattina a 1407 USD/oncia. Avevamo aperto il commento di ieri preannunciando la probabile fine della correzione. Nei commenti serali abbiamo consigliato speculativamente i primi acquisti. Oggi abbiamo le prime conferme che le borse si stanno stabilizzando. È probabile che si prepari l'ultima dinamica gamba di rialzo.

Sul fronte dei cambi non vediamo ancora nessun cambiamento di tendenza. EUR/USD è stamattina a 1.3810 ed il franco svizzero resta forte. I futures sui bonds americani sono in discesa e questo è positivo per le borse.

Stamattina le borse asiatiche sono finalmente al rialzo. Il Nikkei guadagna il +0.71% e la reazione positiva si vede su tutti i mercati. Il future sull'S&P500 è a 1308 punti (+5 punti) e l'apertura in Europa sarà al rialzo di circa il +0.4% (Eurostoxx50 a 2861 punti). Potrebbero esserci ancora un paio di sedute di incertezza e con volatilità. I minimi toccati nei giorni scorsi non dovrebbero però essere più sostanzialmente superati ed ora conviene ripositionarsi long. Per sicurezza è meglio attendere la chiusura settimanale.

## Commento del 24 febbraio

È possibile che il calo delle borse causato dalla crisi libica sia terminato. Dopo tre giorni di calo in Europa e solo due in America è questa un'affermazione piuttosto azzardata. Effettivamente non esiste ancora nessuna conferma. Ieri però il ribasso ha perso di intensità e partecipazione. Inoltre questo secco ritracciamento si inserisce bene nel nostro scenario. Ha eliminato l'ipercomperato a corto termine e riapre la strada verso l'alto per la prevista accelerazione finale di tipo esaustivo. Ieri l'Eurostoxx50 ha perso il -0.95% e per una volta la causa è stata la Germania (DAX -1.69%) e non i paesi mediterranei. L'Italia, paese teoricamente più colpito dal problema libico, ha perso solo il -0.29%.

Più interessante però è stato lo svolgimento della seduta a New York. Gli indici hanno esordito in pari per poi cadere seccamente nelle prime 4 ore di contrattazioni. L'S&P500 ha toccato un minimo a 1299.55. Poi però è arrivata una netta reazione. Con un cedimento sul finale l'S&P500 ha chiuso a 1307.40 punti limitando la perdita giornaliera ad un -0.61%. I volumi di titoli trattati sono stati alti. Non bisogna mai tentare di comperare un mercato in caduta. Ieri però abbiamo visto un paio di segni costruttivi e numerosi indici sono su importanti supporti a corto termine (S&P500 a 1300, DAX a 7200 e Eurostoxx50 a 2950). Se i mercati azionari stanno correggendo rimbalzeranno debolmente oggi per tornare a scendere decisamente venerdì. In caso contrario i minimi di questo ritracciamento sono stati toccati ieri e dopo un paio di giorni di consolidamento potrebbe partire l'ultima gamba di rialzo. Gli indicatori tecnici non ci aiutano a prendere una decisione. La volatilità VIX è salita a 22.13 (+1.33%) livello alto ma che potrebbe non essere sufficiente a segnalare abbastanza panico per bloccare il ribasso. Ciclicamente il calo iniziato lunedì non è finito - potrebbe però esaurirsi venerdì.

Ieri il prezzo del petrolio è ancora salito del +2.6% ed il settore energetico in America ha chiuso la giornata al rialzo. La tensione è alta ed i problemi sul tappeto consistenti.

La nostra opinione è quindi che se per venerdì non vengono raggiunti dei nuovi minimi, per settimana prossima si riparte verso l'alto. In caso contrario oggi c'è un debole rimbalzo e venerdì il mercato precipita per una correzione a medio termine che dovrebbe far scendere le borse di ancora un 5%-6%.

Stamattina il cambio EUR/USD è a 1.3750 e quindi stabile. Un buon indicatore di crisi è però il franco svizzero che continua anche oggi a rafforzarsi. L'oro invece si è bloccato a 1409 USD/oncia e per ora non vuole attaccare la resistenza a 1420 USD - un buon segno.

Le borse asiatiche sono ancora in calo. Il Nikkei giapponese perde il -1.19%. Il future sull'S&P500 è a 1307 punti (+1). Le borse europee inizieranno le contrattazioni leggermente in negativo (Eurostoxx50 a 2952 punti -2). Se la nostra valutazione tecnica è corretta oggi dovremmo assistere ad un tentativo di stabilizzazione e per stasera potrebbe risultare una plusvalenza.

## Commento del 23 febbraio

La crisi libica ha provocato un calo delle borse. Il nostro problema è riuscire ora a determinare se si tratta di un breve ritracciamento che non influenza la possibilità di un massimo significativo a marzo o se invece si sta sviluppando una correzione classica più lunga e complessa.

Ieri il ribasso delle borse europee è continuato. Il nostro interesse era però puntato sugli Stati Uniti. Gli indici hanno aperto con un gap e sono scesi praticamente tutta la giornata con un'intensa pressione di vendita. L'S&P500 ha chiuso a 1315.44 punti (minimo a 1312.33 punti) con una perdita del -2.05%. L'indicatore MACD fornisce un segnale di vendita. I dati della seduta sono ovviamente negativi. Considerando che venerdì l'indice aveva raggiunto un nuovo massimo annuale in una situazione di sopravvalutazione ed ipercomperato non è possibile dopo un giorno dare un parere sicuro. L'impressione è però che esiste maggiore spazio verso il basso. A corto termine è sparito l'ipercomperato e questa era per noi una premessa per la partenza del rialzo finale di tipo esaustivo per un top a marzo. Come detto già più volte però questo calo non deve fare eccessivi danni tecnici (e per il momento non ce ne sono) e deve esaurirsi in al massimo tre giorni. Dobbiamo quindi vedere cosa succede oggi e specialmente come si comportano i vari indici. Ieri il calo in Europa è diminuito di intensità e oggi vorremmo vedere la stessa cosa in America.

Notiamo con interesse che il cambio EUR/USD risale stamattina a 1.3715 mentre l'oro è fermo a 1400 USD/oncia. Ieri Bund tedesco ed US Treasury Bonds americani si sono logicamente rafforzati visto che rappresentano un bene rifugio. Oggi però questo movimento sembra già finito. Vediamo quindi tentativi di stabilizzazione.

Stamattina le borse asiatiche sono in calo. Il Nikkei giapponese perde il -0.80% mentre le borse legate alla Cina contengono le minusvalenze ad un -0.2%/-0.4%. Il future sull'S&P500 risale a 1318 punti (+4 punti). Ieri sera l'Eurostoxx50 è caduto fino a 2962 punti mentre ora le indicazioni lo

danno in recupero a 2976 punti. Questo significa ancora un calo di 7 punti rispetto alla chiusura ufficiale di ieri.

Le borse sono in bilico tra un sano ritracciamento ed una correzione a medio termine. I dati tecnici non forniscono ancora una soluzione sicura anche se noi preferiamo il ritracciamento. Questo si inserirebbe perfettamente nello scenario di una settimana negativa come premessa da settimana prossima per un'accelerazione finale di tipo esaustivo.

Gli investitori con un'ottica a lungo termine devono attendere lo sviluppo degli avvenimenti.

Settimana scorsa non c'era nessun segno che il lungo rialzo era terminato e quindi manca ancora una spinta verso l'alto. Si potrebbe tentare una posizione short speculando sul fatto che il calo è l'inizio di una sostanziale correzione. Noi non lo facciamo visto che il precedente tentativo di operare in questa maniera è andato male e che il nostro scenario di un top a marzo è ancora valido.

## Commento del 22 febbraio

Sto trascorrendo una settimana in Alto Adige. Purtroppo il collegamento internet è debole e lo scambio dati (ricezione delle informazioni e caricamento dei commenti sul sito) è molto lento. Ridurrò di conseguenza la lunghezza dei commenti mantenendo la qualità e concentrandomi sulle informazioni essenziali.

Ieri le borse europee sono cadute a causa della guerra civile in Libia. All'inizio di seduta gli indici erano praticamente in pari ma con il susseguirsi di notizie negative sono aumentate le vendite ed è iniziato il calo. Questo è stato massiccio sul settore bancario (SX7E -3.29%) e su quello petrolifero mentre il resto dei listini ha contenuto le perdite. Solo la borsa italiana è andata in panico con vendite massicce sui due titoli bancari Unicredit ed Intesa che hanno perso più del 5%. Il FTSE MIB è sceso del -3.59% confermandosi un'indice molto volatile e facilmente vittima delle emozioni degli investitori. Il forte calo dei titoli italiani ha avuto delle ripercussioni sull'Eurostoxx50 che è sceso del -1.81% mentre le altre piazze borsistiche hanno mostrato minusvalenza più contenute (DAX -1.41%). Le borse hanno chiuso sul minimo giornaliero e con moderati volumi di titoli trattati. Con le borse americane chiuse in occasione del Presidents Day è difficile valutare questa giornata negativa e fare delle previsioni fondate per i prossimi giorni. Per ora sembra che la pressione di vendita è limitata e che il trend rialzista tutt'ora dominante non dovrebbe sparire. Questo significa che il calo iniziato ieri potrebbe nel migliore dei casi esaurirsi già entro mercoledì o essere una contenuta correzione come precedentemente visto nel caso dell'Egitto. Su certi titoli potrebbe essere un'occasione d'acquisto.

L'unico problema che vediamo è che una correzione complessa della durata di settimane eliminerebbe lo scenario di una top a marzo e lo sposterebbe più in là nel tempo. Siamo però a livello di ipotesi e dobbiamo attendere la risposta oggi di Wall Street per sapere a che punto siamo. Il calo di ieri ha eliminato sugli indici europei buona parte dell'ipercomperato a corto termine. Questo è quello che speravamo di vedere come preparazione al rally finale e se vi ricordate avevamo previsto una settimana negativa.

Sugli altri mercati finanziari notiamo l'ovvio rialzo di petrolio e oro. Stamattina il metallo giallo quota 1401 USD/oncia.

Stamattina le borse asiatiche sono in calo ed il Nikkei ha perso il -1.78%. Il cambio EUR/USD è a 1.3590. Il future sull'S&P500 è a 1325 che significa un calo di 15 punti rispetto alla chiusura di venerdì. Le borse europee inizieranno la seduta ulteriormente in perdita e l'Eurostoxx50 dovrebbe esordire a 2992 punti. La seduta odierna è decisiva per l'andamento delle prossime settimane. Nel pomeriggio riaprono i mercati americani e dovrebbe apparire una valutazione razionale della situazione.

Noi non ci aspettiamo niente di peggio che una moderata correzione.

## Aggiornamento del 21 febbraio

La situazione è invariata ed i mercati azionari stamattina sono tranquilli. Le borse asiatiche hanno

avuto una seduta positiva ed il Nikkei ha guadagnato il +0.14%. Il futures sull'S&P500 é a 1341 punti (+2 punti). L'oro é cresciuto di ulteriori 7 USD salendo a 1395 USD/oncia. Il cambio EUR/USD é a 1.3670.

Gli indici azionari europei inizieranno la seduta senza sostanziali variazioni (Eurostoxx50 a 3065 punti). Difficile fare previsioni per la giornata. In mattinata sono previsti numerosi dati sullo stato di salute dell'economia europea - dovrebbero essere buoni anche se gli stimoli per le borse saranno limitati. Probabilmente oggi non succederà molto...

## Commento del 19-20 febbraio

Quest'anno a gennaio abbiamo tentato senza successo di prevedere una sostanziale correzione dei mercati azionari. Abbiamo inoltre sottovalutato il rally delle banche europee che ha generato un forte ed inatteso movimento rialzista sulle borse mediterranee e di riflesso sull'Eurostoxx50. Dagli errori bisogna imparare. Vi spieghiamo quindi cosa abbiamo sbagliato e perché.

Uno dei metodi che gli analisti tecnici usano é quello di fare dei paragoni con il passato. Sappiamo che un rialzo può durare un determinato tempo senza correzioni. Generalmente calcoliamo che il mercato si comporta secondo la più alta probabilità specialmente se questa raggiunge percentuali del 90%. Purtroppo ci sono casi in cui il mercato segue il restante 10%. A gennaio avevamo previsto una correzione basandoci sull'S&P500 americano ed avendo osservato che il bull market dal minimo di marzo 2009 e dall'inizio dell'ultima gamba di rialzo a settembre 2010 aveva raggiunto valori normalmente insostenibili. Normalmente non é però sicuramente. L'S&P500 dal minimo a 666 punti del 6 marzo 2009 é raddoppiato in 102 settimane (meno di due anni). Nella storia un rally di questa intensità in un periodo di tempo così breve si é visto in due sole occasioni. Nel 1934 e nel 1937 (Fonte: The Big Picture / The Chart Store). La previsione di una correzione a gennaio, considerando la sopravvalutazione, l'ipercomperato e l'euforia degli investitori non era una previsione campata in aria ma fondata. Ci siamo forse sentiti troppo sicuri tentando di anticipare il movimento e posizionandoci short prima di avere delle conferme. È questa una strategia rischiosa che in certi casi può essere pagante. Anticipare un movimento ha il vantaggio di catturare tutto l'eventuale potenziale di ribasso. A posteriori era meglio attendere una conferma. Considerando che molti investitori hanno seguito ciecamente questo consiglio senza valutarne correttamente i rischi, abbiamo fatto un'errore di valutazione o di comunicazione. Molti non hanno percepito la differenza tra tentare di anticipare un trend o seguirlo una volta che c'è una conferma del cambiamento di direzione.

Ora stiamo provando a rifare lo stesso esercizio. Crediamo che il trend rialzista si possa esaurire ad inizio marzo con un massimo significativo se non definitivo. Questa volta però attenderemo conferme prima di dare un segnale di vendita.

A fine anno avevamo tecnicamente visto che le banche europee erano ipervendute e pronte per un sostanziale rimbalzo tecnico. Da qui in avanti abbiamo sottovalutato la forza di questo movimento. Per quale ragione? Secondo noi perché stavamo usando il sistema sbagliato. L'analisi tecnica non serve per prevedere un movimento causato da fattori esterni. I titoli bancari non si muovono seguendo parametri tecnici (o solo parzialmente) ma soprattutto per questioni emozionali provocate dalla decisioni e comunicazioni di politici e funzionari della BCE.

Il problema dell'indebitamento eccessivo di numerosi Stati europei é conosciuto ed abbiamo trattato questo tema anche nel nostro scenario 2011. Vediamo però a che punto siamo e per questo analizziamo i redditi delle obbligazioni che riflettono le aspettative degli investitori sulle capacità degli Stati di ripagare il debito.

Questo é il reddito delle obbligazioni a 10 anni di Stati europei (status 17.02.):

Germania	3.23%
Francia	3.61%
Belgio	4.23%
Italia	4.73%
Spagna	5.45%

Portogallo 7.41%  
Irlanda 9.14%  
Grecia 11.85%

Questi redditi corrispondono al costo che devono sopportare gli Stati per rifinanziarsi. Se il reddito sale il corso delle obbligazioni scende. Più il tasso d'interesse è alto e più bassa è la probabilità che lo Stato sia in grado di far fronte ai suoi impegni. Gli investitori considerano Grecia ed Irlanda praticamente in bancarotta. Perché parliamo di questo problema? Perché queste obbligazioni sono a miliardi nei bilanci delle banche europee. Quando politici e BCE si impegnano ad aiutare gli Stati (con prestiti supplementari, garanzie, Bonds comunitari, fondi di salvataggio, acquisti di bonds direttamente sul mercato, ecc) fanno l'interesse delle banche e la quotazione dei titoli bancari sale. Quando invece sorgono dei dubbi e per esempio la Germania si rifiuta di pagare per tutti, i titoli delle banche precipitano. Il rischio che le banche subiscano delle perdite miliardarie in grado di causarne il tracollo è concreto. Meccanismo semplice ma imprevedibile con l'analisi tecnica. Pretendere di farlo è un eccesso di fiducia.

Sappiamo che a marzo arriverà la resa dei conti. Il bisogno di rifinanziamento degli Stati supera la disponibilità degli investitori. Se l'Europa e la BCE troveranno il sistema di coprire una volta di più il buco facendo pagare la fattura ai cittadini ed alle generazioni future, le azioni delle banche europee si involeranno ed il rialzo delle borse potrà continuare. In caso contrario allacciate le cinture di sicurezza.

Per ora il rialzo continua e non vediamo nessun segno di cedimento, debolezza o cambiamento di tendenza. Le borse terminano la settimana sui massimi annuali e con un brillante comportamento. Le performance settimanali degli indici azionari sono state le seguenti:

Eurostoxx50	+1.44% a 3068 punti
DAX	+0.75% a 7426 punti
SMI	+0.78% a 6717 punti
FTSE MIB	+1.60% a 23059 punti
S&P500	+1.04% a 1343.01 punti
Nasdaq100	+0.56% a 2392 punti

Vi risparmiamo in questa analisi ulteriori dettagli tecnici sulle borse. Ne abbiamo ampiamente parlato durante la settimana nei 7 commenti che giornalmente pubblichiamo. La situazione è invariata da mesi con la breve parentesi causata dalla crisi egiziana. Le borse sono in un trend rialzista ma molti indici danno segni di stanchezza ed esaurimento. Il trend potrebbe continuare così anche nei prossimi mesi. Ciclicamente potrebbe però esserci un massimo tra il 28 di febbraio ed i 7 di marzo. La data ideale è il 6 di marzo (si è una domenica - e allora?), secondo anniversario annuale dal minimo. Stiamo parlando però di un bull market di due anni e quindi non pensate che gli indici arrivino puntuali all'appuntamento. Anche i 1400 punti di S&P500, che abbiamo più volte indicato come possibile obiettivo (range 1380-1420 punti), sono solo una stima. L'importante sarà osservare se settimana prossima il trend subisce una variazione. Se continua la noiosa serie di nuovi massimi marginali, un top a marzo diventa improbabile. Un settimana negativa sarebbe invece il trampolino di lancio perfetto per l'accelerazione finale e l'esaurimento definitivo di questo interminabile trend. Guardate cosa è successo oggi con il [cotone](#) per averne un esempio.

## Commento del 18 febbraio

Ieri le borse europee non si sono mosse. Le performance giornaliere variano dai -0.12% del DAX ai +0.09% dell'Eurostoxx50. Tecnicamente abbiamo solo un'importante osservazione. La rottura al rialzo di mercoledì dell'Eurostoxx50 sopra i 3050 punti è stata confermata (insieme a quella del FTSE MIB). L'indice europeo è riuscito dopo un breve test (minimo a 3043) a chiudere la giornata nuovamente sopra la vecchia resistenza. Il settore bancario (SX7E +0.45%) ha contribuito positivamente anche se lo slancio verso l'alto è notevolmente diminuito. Vi ricordiamo a questo riguardo quanto scritto ieri. Vi consigliamo anche di leggere il commento di ieri sera

sull'Eurostoxx50. D'altra parte l'Eurostoxx50 non mostra molta dinamica e fatica ad allontanarsi verso l'alto dai 3050 punti. I balzi dell'indice sono legati ai rally del settore finanziario e questi a sua volta dipendono dalle decisioni della BCE e dei politici. Il mese di marzo sarà molto difficile poiché molti nodi verranno al pettine. Parecchi Paesi fortemente indebitati dovranno massicciamente rivolgersi ai mercati finanziari per piazzare nuove obbligazioni e rifinanziarsi. Gli investitori si sono ultimamente mostrati restii ad allargare i cordoni della borsa e richiedono garanzie e una maggiore remunerazione del rischio. Si dovranno trovare delle soluzioni e vedremo se queste riusciranno a convincere gli investitori. Una nuova crisi dell'Euro è possibile.

L'S&P500 continua la fase esaustiva del suo trend rialzista. La caratteristica principale di questo trend è di non correggere più lasciando costantemente l'indice in ipercomperato. Ora, oltre che non avere più correzioni non ci sono più neanche ritracciamenti. Sul grafico appaiono solo piccole candele bianche che mostrano un costante buy on dips. Ogni volta che l'indice ha un leggero cedimento arrivano nuovi compratori che lo spingono sopra il livello d'apertura. Inoltre abbiamo un'impressionante serie di nuovi massimi marginali. Importante è il termine marginale che indica come l'indice guadagni un paio di punti ma non è più in grado di fare balzi superiori all'1%. Finora questo trend è regolare e non mostra nessun accenno di esaurimento. Tornando al commento del fine settimana scorso con l'esempio del Hang Seng (top a novembre 2010) l'esaurimento tipico sarebbe una prima modesta correzione e poi un'accelerazione finale ed un'impennata. Se volete un'altro esempio guardate il prezzo del cotone negli ultimi giorni. Sta salendo in maniera parabolica e da due giorni ci sono forti gaps in apertura.

Per ora però la situazione in America è invariata ed il trend è regolare. Ieri sera l'S&P500 ha guadagnato il +0.31% salendo a 1340.43 punti. I dati tecnici della giornata sono normali (A/D 4109/2118, NH/NL 965/193, VIX a 16.59 -0.13 e CBOE put/call ratio a 0.50).

Sugli altri mercati finanziari notiamo che il cambio EUR/USD è stabile a 1.3605. I prezzi dei metalli preziosi ricominciano a salire. L'oro (1385 USD/oncia) è ancora a medio termine in un movimento oscillatorio e laterale. Invece argento e palladio hanno raggiunto ieri un nuovo massimo annuale. L'indice delle materie prime CRB è salito del +0.90% anche grazie all'apporto del settore agricolo (+2.15%). I tassi d'interesse su Bund e US Treasury Bonds sono tornati a scendere.

Stamattina le borse asiatiche sono in genere positive. Il Nikkei non si è mosso (+0.06%). Il future sull'S&P500 è invariato a 1338 punti. Le borse europee inizieranno la giornata senza sensibili variazioni (Eurostoxx50 a 3067 punti +0.1%). Oggi non ci sono appuntamenti economici importanti. Notiamo solo alle 14.00 un discorso di Bernanke - non ci aspettiamo niente di nuovo o significativo e quindi la seduta odierna potrebbe essere la brutta copia di quella di ieri.

## Commento del 17 febbraio

Gli indici azionari continuano a salire dirigendosi sicuri verso il possibile top di inizio marzo. Ieri non solo i conosciuti indici forti (S&P500 e DAX) hanno toccato un nuovo massimo annuale marginale. Anche gli indici con una minore forza relativa hanno superato importanti resistenze raggiungendo nuovi massimi annuali. Il nostro indice di riferimento, l'Eurostoxx50, è salito fino a 3074 punti per arretrare sul finale e chiudere a 3061 punti. La famosa resistenza a 3050 punti è stata quindi superata. Parliamo di famosa poiché bastava guardare un grafico senza neanche essere un'analista tecnico per rendersi conto che l'Eurostoxx50 era stato bloccato sotto questo livello già due volte (gennaio e aprile 2010) ed aveva trascorso tutto il mese di febbraio lavorando per superare questa barriera. L'accelerazione è finalmente riuscita ieri e cerca oggi una conferma. Il ritracciamento finale ed i soli 11 punti di rottura lasciano un rischio residuo di falsa rottura al rialzo. Anche i cicli su questo indice, sfasati rispetto all'S&P500, lasciano un piccolo dubbio. L'ultimo aspetto che non convince totalmente è quello della partecipazione. Il rialzo è stato causato principalmente dai titoli bancari mentre il resto del listino ha seguito a controvoglia. Lo conferma la debole plusvalenza del DAX (+0.19%). Di conseguenza è importante osservare il subindice bancario dell'Eurostoxx50, l'SX7E (195.28), che ieri ha guadagnato il +3.60%. L'indice ha due resistenze che potrebbero bloccare questo rialzo - i 195-196 punti di settembre 2010 ed i 205-206

punti di agosto 2010. Tutte le precedenti fiammate rialziste sono state bloccate per una correzione o un ritracciamento da valori di RSI sopra i 70 punti. Ieri la RSI si è fissata a 68.74 punti. È quindi possibile, anche considerando che ieri sera le banche in America hanno sotto performato (indice BKX +0.16%), che il movimento si blocchi già oggi a ridosso dei 196 punti. Il rialzo delle banche europee ha poco di fondamentale. BCE e politici fanno di tutto per evitare un default di Paesi fortemente indebitati come Irlanda, Grecia e Portogallo. Le obbligazioni di questi paesi sono a miliardi nei bilanci delle banche. In caso di default (anche limitato o controllato) i titoli bancari sono sopravvalutati - se invece la BCE continua a comperare questi titoli ed i politici insistono nel creare pacchetti di salvataggio che scaricano i rischi sulle spalle dei cittadini, i titoli bancari continueranno ad approfittarne.

Ieri in America c'è stata la solita seduta positiva (advances/declines a 4428/1834) che è sfociata nell'abituale nuovo massimo marginale. L'S&P500 ha chiuso a 1336.32 punti (+0.63%) e questa volta anche il DJ Transportation ha chiuso su un massimo per la felicità dei sostenitori della classica Dow Theory. Gli indicatori tecnici sono invariati con gli indici in stabile ipercomperato. La partecipazione al rialzo è buona ma non entusiasmante (NH/NL a 910/244) mentre la volatilità VIX torna stranamente a salire (16.72 +0.35). Il rialzo può continuare al piccolo trotto e per ora non notiamo nessun cambiamento della situazione.

Anche sugli altri mercati finanziari succede ormai poco e EUR/USD (1.3570) e oro (1378 USD/oncia) oscillano senza una chiara tendenza a corto termine. In generale la liquidità continua a gonfiare i prezzi delle materie prime in quella che è ormai un'ulteriore bolla speculativa. Stamattina i mercati azionari asiatici sono leggermente meglio con il Nikkei che guadagna il +0.26%. Il future sull'S&P500 è invariato a 1333 punti. Le borse europee esordiranno senza sostanziali variazioni (Eurostoxx50 a 3063 punti) e oggi dovranno confermare la rottura al rialzo di ieri. L'attenzione degli operatori è focalizzata sulla pubblicazione dei dati sull'inflazione USA atteso alle 14.30.

## Commento del 16 febbraio

Vogliamo mettere di nuovo in chiaro in quale situazione si trovano i mercati azionari e quali sono le nostre previsioni. Gli indici azionari europei ed americani sono in una fase di rialzo e non esiste il minimo segnale tecnico che si stiano avvicinando ad un massimo o che si prepara una sostanziale correzione o un cambiamento di tendenza. Lo scenario più probabile è una continuazione di questo movimento verso l'alto. Secondo noi questo rialzo ha caratteristiche esaustive e potrebbe terminare con un'accelerazione e top all'inizio del mese di marzo. Questo non significa che noi prevediamo un ribasso da marzo-aprile. Significa unicamente che nelle prossime due-tre settimane dobbiamo osservare il mercato per scorgere i segni di un'eventuale esaurimento del trend. Se non succede niente è possibile che il trend continua.

Ieri è stata un'altra giornata senza grandi stimoli e le variazioni degli indici sono state contenute. In generale, come avete potuto leggere nei commenti serali, vediamo segnali positivi con una possibile rottura al rialzo dell'SMI svizzero e forza nel FTSE MIB italiano. Attendiamo però la rottura al rialzo dei 3050 punti sull'Eurostoxx50 e dei 23000 punti sul FTSE MIB prima di annunciare la prossima spinta verso l'alto.

La seduta in America è stata negativa (A/D a 2312 su 3886) con moderati volumi di titoli trattati. L'S&P500 è sceso a 1328.01 punti (-0.32%) con un minimo giornaliero a 1324 punti. Secondo noi si è trattato di una semplice giornata di pausa senza implicazioni o conseguenze negative. Non c'era pressione di vendita e nessun comparto particolarmente in calo. È solo che gli indici non possono salire tutti i giorni. NH/NL a 30 giorni sono stati 673/274 e la volatilità VIX è salita a 16.37 (+0.42). C'è stato un lieve indebolimento negli indicatori tecnici ma niente che possa preoccupare.

Anche sugli altri mercati finanziari non ci sono stati sostanziali cambiamenti. L'oro ha guadagnato 10 USD risalendo a 1374 USD/oncia. Il cambio EUR/USD è stabile a 1.3540. Nelle materie prime c'è stato un netto cedimento del prezzo del riso che ha perso il 10% in un paio di giornate trascinando verso il basso le quotazioni del comparto agricolo. Non seguiamo le commodities -

citiamo questo movimento solo per rendervi attenti alla speculazione che ormai regna sovrana in tutti i mercati finanziari. L'enorme liquidità a disposizione dei traders crea veloci e consistenti bolle speculative e forte volatilità sono l'ovvia conseguenza. Ai dilettanti si consiglia di non tentare l'avventura su questi mari estremamente agitati.

Stamattina le borse asiatiche sono generalmente positive. Il Nikkei guadagna il +0.57%, la Cina si rafforza mentre la Corea perde più dell'1%. Il future sull'S&P500 risale a 1230 punti (+4 punti) compensando la chiusura di ieri sera negativa. Il risultato è che le borse europee inizieranno la giornata con lievi guadagni (Eurostoxx50 a 3038 +0.3%). Le premesse sono buone per una seduta positiva ed una rottura delle resistenze (specialmente i 3050 punti di Eurostoxx50). Se questo non fosse il caso è possibile che gli speculatori al rialzo, stanchi e smotivati, abbandonino brevemente la partita provocando un ritracciamento. Nel pomeriggio arrivano numerosi dati importanti dagli Stati Uniti. L'unica cosa sicura è che oggi la seduta rischia di diventare movimentata ed il risultato finale è incerto.

## Commento del 15 febbraio

"Niente di nuovo sul fronte occidentale" è un famoso romanzo autobiografico dello scrittore Erich Marie Remarque ambientato durante la prima guerra mondiale. Gli eserciti erano per lungo tempo immobili e fermi nelle trincee senza fare nessun progresso sul terreno ma sfiancandosi con inutili attacchi che causavano forti perdite di vite umane.

Il titolo del libro ci serve a descrivere la seduta di ieri nella quale non è successo molto ed i volumi di titoli trattati sono stati miseri. L'impressione è che la spinta dei rialzisti è scemata e su alcuni mercati come l'Eurostoxx50 ed il FTSE MIB è sparita. I ribassisti non sembrano intenzionati a prendere l'iniziativa e fino a quando non succede qualcosa di nuovo è probabile che le variazioni giornaliere diventino nettamente inferiori all'1%.

Le performance di lunedì dei "nostri" indici si trovano nel range -0.26% (FTSE MIB) e +0.34% (DAX). Malgrado queste minime variazioni c'è un'importante osservazione da fare. Anche in giornate opache come ieri gli indici forti ed in un chiaro trend rialzista come DAX, S&P500 e Nasdaq100 riescono a guadagnare un paio di punti. Altri indici invece come Eurostoxx50 e FTSE MIB perdono un paio di punti. In genere la causa è legata all'indebitamento degli Stati mediterranei, problema latente che presto o tardi tornerà d'attualità. Questa sottoperformance è spesso anche collegata ad un indebolimento dell'Euro. Ieri il cambio EUR/USD è sceso fino a 1.3430 e si trova ora a 1.3510. L'ultimo anello della catena è costituito dai titoli finanziari. Banche ed assicurazioni sono molto volatili e possono determinare lo sviluppo di alcune borse visto il forte peso che possiedono nella composizione degli indici.

Ieri sera in America la seduta è stata senza storia. L'S&P500 si è mosso in un range di 6 punti (1227-1233 / massimo giornaliero ed annuale a 1232.90 punti) con bassi volumi di titoli trattati. Abbiamo visto un pò di forza nel settore dell'energia (+2.20%) grazie al rafforzamento del prezzo del petrolio. Bene ha fatto anche il comparto delle materie prime. La seduta è stata positiva con 3516 advances e 2754 declines. 1087 titoli hanno raggiunto un nuovo massimo a 30 giorni - un buon numero. La volatilità VIX non riesce più a scendere è quindi è risalita a 15.85 (+0.26). Con tutti i problemi e difetti conosciuti, il trend rialzista resta debole (come intensità) ma solido (non da l'impressione di voler mollare).

Abbiamo già detto del calo dell'Euro che in parte è anche stato un rafforzamento del dollaro americano. I prezzi delle materie prime sono saliti con l'eccezione dei prodotti agricoli. Questi sono però movimenti puntuali - il trend dell'indice CRB resta rialzista. I prezzi delle obbligazioni risalgono leggermente ed il pericoloso aumento dei tassi d'interesse ha così trovato momentaneamente una fine. Per ora non vediamo niente in grado di mutare la situazione generale dei mercati azionari e finanziari in generale.

Stamattina le borse asiatiche rispecchiano la giornata di ieri in Europa ed America. Nessuna forte variazione ad esempio del Nikkei che sale del +0.20%. Il future sull'S&P500 è a 1227 punti (-1 punto) ed anche in Europa non si prevedono cambiamenti. L'Eurostoxx50 dovrebbe iniziare le

contrattazioni sui 3020 punti (+0.1%). Stamattina non succederà niente. Tra le 11.00 e le 14.30 verranno pubblicati numerosi dati congiunturali europei ed americani. Saranno tendenzialmente positivi. Interessante sarà osservare la reazione dei mercati. Se le forze dei rialzisti sono intatte ci dovrebbe essere una spinta positiva. Se invece la reazione sarà apatica o peggio ancora negativa significa che molto è già scontato nei corsi attuali ed il rischio che qualcosa vada male in questo rialzo interminabile aumenta.

Noi prevediamo una seduta senza sostanziali cambiamenti. Gli investitori sembrano reduci da una grande abbuffata e preferiscono digerire...

## Aggiornamento del 14 febbraio

Si hanno maggiori informazioni sulle dimissioni di Axel Weber, presidente della Bundesbank (Banca Nazionale tedesca) e candidato alla successione di Trichet alla guida della BCE. Weber ha sempre criticato la politica eccessivamente espansiva della BCE e l'acquisto di Titoli di Stato. Secondo lui, giustamente, non è compito della BCE di rifinanziare Stati con conti pubblici fuori controllo e debiti non ripagabili. Si sentiva isolato e non sostenuto da colleghi e politici. È questo un segnale molto negativo poiché significa che uno dei pochi capitani responsabili, seri e ben preparati si rifiuta di prendere il comando di una nave che affonda. Probabilmente giudica di non poter far molto per salvarla e non desidera prendere la responsabilità della catastrofe. Il segnale è negativo per i mercati finanziari in generale ma non per le borse. L'economia privata sembra possa contare sull'appoggio illimitato dalla BCE e degli Stati. I guadagni vengono privatizzati e fanno volare utili e titoli in Borsa. Le perdite vengono socializzate ed affossano le finanze pubbliche. I cittadini pagano o saranno costretti a pagare.

Stamattina il Giappone comunica che il PIL del quarto trimestre 2010 è sceso dell'1.1%. La Cina diventa l'economia asiatica più grande. Il Nikkei reagisce guadagnando il +1.33%. Le attese degli economisti erano di un risultato peggiore. Dopo il saldo negativo di settimana scorsa le borse asiatiche si rafforzano. Il future sull'S&P500 sale a 1330 punti (+2.75 punti). Il cambio EUR/USD è fermo a 1.3540 mentre l'oro guadagna un paio di USD a 1359 USD/oncia. Le borse europee inizieranno le contrattazioni con guadagni intorno al +0.6% (Eurostoxx50 a 3044 punti).

Non vediamo nessun cambiamento della situazione - il rialzo continua e malgrado divergenze non si vedono ritracciamenti, correzioni e cambiamenti di tendenza all'orizzonte. Dopo mesi di tendenza positiva è logico che gli analisti tecnici vadano alla ricerca di un punto d'arrivo ma la verità è che tutti brancoliamo nel buio e tentiamo d'indovinare quando questo rialzo ci abbandonerà. Ci abbiamo provato anche noi e conoscete il risultato che abbiamo presentato nell'analisi del fine settimana.

Non conviene però basare le proprie decisioni su questo possibile scenario. È preferibile seguire la corrente ed abbandonarla unicamente se la condizioni tecniche cambiassero radicalmente o se ci fossero i primi segni concreti di un cambiamento di tendenza. Finora non abbiamo né uno né l'altro.

Una breve precisazione riguardante lo scenario di un top ad inizio marzo raggiunto tramite un'accelerazione di tipo esaustivo. Se il trend si esaurisce in questa maniera, questa settimana sarà ancora positiva, quella successiva negativa dando un falso segnale di vendita - poi ci saranno ancora da una a due settimane di forti rialzi ad esaurire il trend. Questo è lo svolgimento classico - ci sono però numerose varianti per la formazione di un top...

## Commento del 12-13 febbraio

Il rialzo delle borse europee e nord americane prosegue e la tendenza sembra ormai dover continuare all'infinito malgrado mercati sopravvalutati ed ipercomperati. Da settimane attendiamo una correzione ed ora ci siamo ridotti a parlare solo di ritracciamento sperando di vedere almeno un paio di giornate negative per interrompere la monotonia. Il quadro non sembra cambiare se osserviamo solo i mercati che abitualmente analizziamo.

Infatti le performance settimanali degli indici azionari sono state le seguenti:

Eurostoxx50	+0.71% a 3024 punti
DAX	+2.15% a 7371 punti
SMI	+1.23% a 6665 punti
FTSE MIB	+0.34% a 22695 punti
S&P500	+1.39% a 1329.15 punti
Nasdaq100	+1.75% a 2379 punti

Proviamo oggi ad allargare lo sguardo. Per prima cosa notiamo in Europa sostanziali differenze.

Queste sono le performances 2011 di differenti paesi (indice azionario principale):

Grecia	+14.37%
Italia	+12.50%
Eurostoxx50	+8.29%
Germania	+6.61%

La prima constatazione che facciamo é che le borse dei paesi mediterranei sono andate meglio del DAX tedesco. Questa é una conseguenza del forte ritardo accumulato nell'anno scorso - la sottoperformance ha dato l'impressione agli investitori che questi mercati sono sottovalutati o "sono rimasti indietro". La ragione del recupero non é certamente che l'economia greca va ora meglio di quella tedesca o che le imprese greche guadagnano meglio di quelle tedesche - é solo una questione di valutazione relativa ed emotività degli investitori.

Secondo noi, basandoci sui dati fondamentali e sull'analisi tecnica, questo divario é stato colmato.

Già settimana scorsa i mercati hanno dato chiari segnali e probabilmente la sovraperformance del FTSE MIB é terminata.

Guardiamo cosa é invece successo nei Paesi emergenti e analizziamo il comportamento dei BRIC:

Brasile	-5.12%
Russia	-0.06%
India	-13.56%
Hong Kong	-0.90%

Sorpresa! Le borse di questi paesi sono da mesi in una fase negativa. Il top é stato raggiunto per tutte tra i 4 e l'8 di novembre 2010. Per sapere come termina un rialzo studiate le charts di questi mercati. Il caso più interessante e tipico é quello di Honk Kong (indice Hang Seng) che a novembre 2010 in 5 sedute é schizzato dai 23000 ai 25000 punti in una tipica accelerazione finale di tipo esaustivo. Wall Street e le borse europee dovrebbero fare la stessa fine ma quando? Un suggerimento viene ancora dai grafici dei BRIC. Il bottom (minimo) del bear market é stato per tutte ad ottobre del 2008. L'S&P500 ha toccato invece il conosciuto minimo a 666 punti il 6 di marzo 2009. In quella occasione gli indici azionari dei BRIC hanno invece raggiunto un minimo ascendente. Erano quindi già in una fase di rialzo. I paesi emergenti hanno iniziato il bull market con 4 mesi di anticipo sui paesi industrializzati. Hanno toppato a novembre 2010. Se il time lag (ritardo) si mantiene il top di S&P500 ed Eurostoxx50 deve essere a marzo di quest'anno - al più tardi aprile.

Difficile in ogni caso che le borse occidentali continuino a salire mentre quelle asiatiche e sudamericane scendono. Questa ovvia divergenza deve sparire.

La seduta di venerdì scorso é stata una ripetizione in brutta copia di quella di giovedì. All'inizio gli indici azionari sono scesi e l'Eurostoxx50 ha toccato un minimo a 2986 punti. Nel pomeriggio c'é stato un recupero che si é trasformato in rally una volta che é circolata la notizia delle dimissioni del presidente egiziano Mubarak. L'S&P500 ha iniziato la giornata a 1316 punti per salire costantemente verso il massimo giornaliero a 1330.79 punti e chiudere infine a 1329.15 punti (+0.55%). Abbiamo avuto quindi il solito nuovo massimo annuale marginale raggiunto con volumi di titoli trattati in calo e partecipazione suboptimale (NH/NH a 30 giorni a 869/314). La volatilità VIX (15.69 -0.40) é scesa vicino al minimo degli ultimi 2 anni e la CBOE Equity put/call ratio (0.54) resta sotto la media (0.61). L'S&P500 é ipercomperato (RSI giornaliera a 71.32 e mensile a 74.69). Sale però regolarmente e costantemente confermando la previsione fatta ad inizio febbraio. Il rialzo sembra in una fase esaustiva e se questo é il caso, l'indice non correggerà più e prepara l'accelerazione finale che esaurirà definitivamente il trend.

Al momento la nostra stima é che il top potrebbe essere intorno al 6 di marzo tra i 1380 ed i 1420 punti di S&P500. Questo é unicamente un tentativo di individuare la fine di questo lungo rialzo e serve solo come indicazione di massima. Marzo sembra un periodo favorevole ad un top anche perché in questo mese le emissioni di titoli di Stato previste sono enormi e teoricamente non assorbibili dal mercato senza l'aiuto delle banche centrali. È probabile e possibile che il problema dell'indebitamento e dei deficit annuali insostenibili di molti Stati Occidentali torni prepotentemente d'attualità mettendo in ginocchio i mercati finanziari.

Sugli altri mercati finanziari notiamo il rafforzamento del dollaro americano (cambio EUR/USD a 1.3530) che corrisponde alle nostre previsioni e non prospetta molto di buono per le borse nel prossimo futuro. I tassi d'interesse in Europa ed America sul lungo termine (10-30 anni) continuano a salire. Ripetiamo che nessuno é in grado di individuarne la causa ma sappiamo che presto o tardi questo avrà delle conseguenze negative sul valore delle azioni. L'oro é stabile a 1356 USD/oncia. Il prezzo del petrolio (101 USD/barile) rimane sopra i 100 USD ma é sceso dal picco toccato a causa della crisi egiziana.

Riassumendo i mercati azionari rimangono saldamente in un trend rialzista. Correzioni o ritracciamenti sono sempre possibili visto che le borse restano sopravvalutate, ipercomperate e con investitori troppo ottimisti ed esposti al rialzo. Il trend però non si sta ancora esaurendo e non vediamo nessun segno di un top o di inversione di tendenza. Il comportamento degli indici e l'esempio delle borse dei paesi emergenti ci fanno credere che un top a marzo intorno ai 1400 punti di S&P500 é possibile.

Finora non abbiamo citato nessun possibile obiettivo concreto per l'Eurostoxx50 e in generale per i mercati azionari europei. A livello di chart l'obiettivo più probabile si situa sui 3400 punti. Questo significa quasi un +10% dal livello attuale contro un +5.2% per l'S&P500 - il tutto in circa 1 mese. Questo scenario non sembra molto consistente ma per ora non lo adattiamo. Nella fase esaustiva di un rialzo possono succedere molte cose strane e balzi incredibili. Tentare di fissare obiettivi precisi é azzardato e fuori luogo.

## Commento del 11 febbraio

Su molti grafici ieri é apparsa una candela lunga senza corpo con una piccola testa in cima. Questo é un tipico hammer (martello) e segnala normalmente uno sviluppo positivo con una probabilità del 60%. Con questo il ritracciamento potrebbe essere terminato. Ha fatto scendere l'Eurostoxx50 a 2990 punti ed il FTSE MIB a 22298 punti. Il DAX invece non ha mostrato debolezza.

Da inizio anno i mercati emergenti sono in difficoltà. Dal 1. novembre 2010 l'S&P500 ha guadagnato l'11% mentre il Sensex indiano ha perso il -13% (Fonte: Bespoke). Vediamo comportamenti simili in Brasile e Cina (Hong Kong!). I mercati emergenti erano stati i primi ad iniziare il rialzo e potrebbero ora segnalare l'inizio di un ribasso. Il calo delle borse mostra che in questi paesi esistono dei problemi. Le economie occidentali hanno bisogno delle economie emergenti per ricominciare a crescere su base sostenibile. In un mondo globalizzato é possibile che le borse europee ed americane subiscano nei prossimi mesi la stessa fine.

Ieri le borse europee sono partite male scendendo fin verso le 11.00 con perdite che hanno raggiunto il -1.5%. Hanno poi consolidato per 5 ore ripartendo verso l'alto nel tardo pomeriggio. In chiusura hanno poi recuperato quasi tutte le perdite chiudendo con minime minusvalenze e plusvalenze (DAX). La reazione dei rialzisti é stata decisa ed oggi potrebbe esserci una continuazione verso l'alto. La situazione é interessante poiché a questa valutazione grafica positiva si oppongono le premesse che vediamo stamattina - il future sull'S&P500 perde 6 punti e l'apertura in Europa sarà negativa. A questo punto é possibile che avremo una correzione ABC invece che un semplice ritracciamento. Questo significa che prima di ripartire verso l'alto dovrebbe esserci ancora un tentativo dei ribassisti e gli indici dovrebbero scendere brevemente sotto i minimi di ieri. Se la giornata odierna é negativa la correzione ABC é probabile. Se invece sarà positiva possiamo considerare il ritracciamento come definitivamente concluso ed il rialzo riprende immediatamente. Attenzione che in entrambi i casi la tendenza resta rialzista e riapparirà nei prossimi giorni.

Ieri in America l'S&P500 ha chiuso a 1321.87 punti (+0.07%). La seduta é stata equilibrata con 3068 advances e 3127 declines. L'unico aspetto interessante é che l'indice é dovuto scendere fino ai 1311.74 punti prima di reagire. NH/NL a 621/362 e VIX in leggero rialzo a 16.09 (+0.22) sono normali. Notiamo solo che il Dow Jones Transportation é salito del +1.40%. Non conferma ancora i massimi del DJ Industrial ma ha chiaramente sventato una rottura al ribasso. Una chiusura dell'S&P500 oggi sopra i 1325 punti chiuderebbe definitivamente il discorso ritracciamento o correzione.

Sugli altri mercati finanziari notiamo la forza del dollaro americano che schiaccia Yen e monete europee. Il cambio EUR/USD é sceso a 1.3550 e si ricomincia a parlare di Portogallo ed indebitamento insostenibile. Gli US Treasury Bonds sono tornati a scendere facendo salire i tassi d'interesse. Nella stampa appaiono i primi commenti riguardanti i tassi ipotecari tornati al livello piú alto da un anno a questa parte.

Stamattina le borse asiatiche sono in calo mentre il Giappone é chiuso. Il future sull'S&P500 é sceso nella notte fino a 1311 punti e si trova ora a 1313 punti (-5 punti). I mercati europei inizieranno di conseguenza le transazioni in calo (Eurostoxx50 a 3013 punti -0.4%). Secondo un nostro collega americano che lavora con statistiche e calcolo delle probabilità c'è adesso una probabilità del 70% che in America ci sia nelle prossime tre sedute un calo superiore al 2%. Di conseguenza chi vuole ancora comperare non deve obbligatoriamente operare al meglio ma può prendere il rischio di stare a guardare ancora per qualche seduta e lavorare con limiti.

## Commento del 10 febbraio

*Since 1900, the S&P 500 traded on average at about 15 times earnings. But it spent only a quarter of the time between P/Es of 13 and 17 – the "mean zone," two points above and below average. In the majority of cases the market reached its fair valuation only in passing from one irrational extreme to the other.*

Dal 1900 l'S&P500 tratta in media a circa 15 volte gli utili. Ha però trascorso solo un quarto del tempo con un P/E tra 13 e 17 - la "zona mediana", due punti sopra e sotto la media. Nella maggior parte dei casi il mercato ha raggiunto delle valutazioni corrette solo passando da un'estremo irrazionale all'altro.

Per completare il tema dell'irrazionale esuberanza e del panico ingiustificato affrontato ieri con la citazione di Benjamin Graham, abbiamo voluto aggiungere stamattina un dato statistico. Questo per spiegarvi che la discussione sul tema "quanto vale il mercato" ci può aiutare a dire in quale direzione dovrebbe essere il prossimo movimento significativo e come conviene impostare un portafoglio titoli sul lungo termine. Non serve però a fare delle valide previsioni su quanto potrebbe durare questo rialzo delle borse. Sappiamo che l'S&P500 é sopravvalutato e che comperando adesso si dovrebbe per i prossimi dieci anni guadagnare praticamente niente. L'S&P500 potrebbe però salire fino ai 1500 punti prima di toccare il massimo di questo bull market ciclico. Il lavoro dell'analista tecnico é quello di cercare di trovare il top.

Ci siamo permessi di fare questa lunga disquisizione poiché ieri é successo poco o niente. Le borse europee sono oscillate senza stimoli e nuovi temi terminando la giornata con minime minusvalenze, bassa volatilità e scarsi volumi di titoli trattati. Wall Street ha fatto la stessa cosa. L'S&P500 si é mosso tra i 1314 ed i 1324 punti terminando a 1320.88 con una lieve perdita (-0.28%). La seduta é stata negativa con 2182 advances contro 4051 declines e 693/279 NH/NL a 30 giorni. La volatilità VIX é ferma a 15.87. Si é trattato quindi di una tipica seduta di consolidamento. In mancanza di nuovi argomenti gli investitori si fermano ed alcune ovvie prese di beneficio fanno scendere gli indici di un paio di punti. È probabile che questa situazione duri fino a venerdì.

Anche sugli altri mercati finanziari é successo poco. Il cambio EUR/USD é fermo a 1.3680 e l'oro a 1362 USD/oncia. Il prezzo del petrolio ha perso 6 USD dal picco raggiunto a seguito della crisi egiziana. I Treasury Bonds americani ieri hanno guadagnato terreno e le rendite sono scese.

Stamattina la situazione é invariata. Le borse asiatiche sono irregolari ed il Nikkei perde il -0.11%. Il future sull'S&P500 scende di 2 punti a 1317 punti. I mercati europei inizieranno le contrattazioni

invariati (Eurostoxx50 a 3031 punti) e prevediamo una giornata come ieri. Una certa volatilità iniziale e poi niente fino nel pomeriggio attendendo l'apertura di Wall Street. Per saldo non dovrebbe succedere molto. Stamattina il colosso bancario svizzero Credit Suisse ha presentato risultati deludenti. È difficile quindi che dal settore bancario (indice SX7E) oggi provengano stimoli positivi.

## Commento del 9 febbraio

*Most of the time common stocks are subject to irrational and excessive price fluctuations in both directions as the consequence of the ingrained tendency of most people to speculate or gamble . . . to give way to hope, fear and greed.*

–Benjamin Graham

Per la maggior parte del tempo le azioni sono soggette a fluttuazioni dei prezzi irrazionali ed eccessive nelle due direzioni come conseguenza della innata tendenza della maggior parte delle persone a speculare o giocare... per lasciar spazio alla speranza, la paura e l'avidità.

–Benjamin Graham

Ieri gli indici azionari sono continuati a salire e l'unico segno di ritracciamento è stata l'incertezza del mattino in Europa ed il cedimento delle azioni bancarie italiane. È importante notare il comportamento degli investitori che non reagiscono più a nessun tipo di informazioni, sia negative che positive. Sembrano ormai come ipnotizzati e seguono ogni giorno uno scenario conosciuto che prevede nuovi massimi annuali marginali senza eccessi né sostanziali balzi verso l'alto. I volumi di titoli trattati sono in netto calo ed i nuovi massimi in America di ieri (S&P500 +0.42% a 1324.57) sono stati accompagnati da modesti volumi. Normalmente questo sarebbe un segnale tecnico d'allarme e di mancata conferma del massimo. Anche la partecipazione, con soli 761 nuovi massimi a 30 giorni, lascia a desiderare. Decisivi sono però i prezzi e questi continuano a salire.

Ricollegandoci alla frase di Benjamin Graham, uno dei fondatori dell'analisi fondamentale dei mercati finanziari e padre del Value Investing, non possiamo che constatare un aumento irrazionale dei valori delle azioni conseguenza di speculazioni da parte di investitori spinti dalla speranza di lauti guadagni. Il gioco è molto pericoloso ma potrebbe funzionare ancora per un po'. Nessuno sa dov'è il limite della sopravvalutazione.

Ieri le borse europee, con alcune eccezioni, hanno ancora guadagnato un +0.4%/+0.5% spinte soprattutto dai titoli automobilistici. Tutti gli indici stanno rientrando in ipercomperato a corto termine e quindi il comportamento diventa quello conosciuto. C'è una serie di sedute positive con modesti guadagni. Poi ci saranno una o due sedute con perdite totali dell'1%-2% (quelli che noi chiamiamo ritracciamenti) che lasceranno il trend intatto. E poi il rialzo continuerà. Lo scenario presentato ieri di un massimo definitivo a marzo diventa molto consistente. Il finale sarà però un'accelerazione di tipo esaustivo. Questo significa che saremo in grado di definire una finestra temporale mentre i prezzi potrebbero costituire una sorpresa. I 1400 punti di S&P500 sono un riferimento. Alla fine però il movimento rischia di essere molto dinamico e l'obiettivo definitivo potrebbe anche essere 100 punti più in alto.

Ieri in America la seduta è stata tranquilla e senza sorprese. Gli indici sono saliti regolarmente e con pochi volumi chiudendo sul massimo giornaliero e nuovo massimo annuale. L'S&P500 ha chiuso a 1324.57 punti (+0.42%). L' A/D era di 3832/2414, il NH/NL a 761/230. La volatilità VIX è scesa a 15.81 insieme all'ADX (13.73). L'S&P500 è uscito dal limite superiore delle Bollinger bands. Il Dow Jones Transportation continua a non confermare i nuovi massimi del Dow Jones Industrial. La RSI giornaliera dell'S&P500 è a 71.21, quella settimanale a 74.20. In tempi normali questi dati sarebbero un chiaro segnale per un'imminente e netto calo del 3%-5% in due-tre giorni. I tempi sono però straordinari e quindi è possibile che non succeda niente.

Gli altri mercati finanziari sono invariati. Il cambio EUR/USD torna lentamente a salire (1.3645) insieme al prezzo dell'oro (1363 USD/oncia). La crisi egiziana sta perdendo d'importanza ed il prezzo del petrolio è ridisceso. Le quotazioni degli USTBonds a 10 e 30 anni continuano a scendere e sarà interessante vedere dov'è il punto di rottura. Le banche americane sono cariche di questi titoli

e stanno accumulando perdite.

Stamattina si nota una certa stanchezza. La Cina ha alzato nuovamente i tassi d'interesse e le borse della regione sono in negativo. Il Nikkei giapponese perde il -0.17%. Il future sull'S&P500 scende a 1319 punti (-3 punti). Le borse europee inizieranno le contrattazioni in calo (Eurostoxx50 a 3036 -0.2%) e vedremo se i venditori oseranno mostrarsi.

## Commento del 8 febbraio

Il rialzo iniziato il 6 di marzo 2009 a 666 punti di S&P500 é in una fase finale ed esaustiva.

Terminerà due anni dopo con un'accelerazione esponenziale. Questo significa un massimo definitivo e top intorno all'inizio di marzo con un possibile obiettivo sui 1380-1420 punti.

Ieri sera stavamo cercando le ragioni per la mancata correzione di gennaio. Un buon metodo per cercare delle soluzioni é studiare il passato e rileggere vecchie analisi. Ci sono saltati all'occhio uno studio che avevamo effettuato l'anno scorso con le varie probabilità sulla fine di questo bull market ciclico e un'altro riguardante l'esaurimento del rialzo della tecnologia nel marzo del 2000. Senza entrare nei dettagli il primo cita come possibile top il 6 di marzo 2011 (due anni dal minimo). Il secondo descrive la fase finale del rialzo del Nasdaq Composite ed il suo movimento finale esponenziale ed esaustivo. Se avete tempo guardate la chart del Nasdaq da inizio 1999 a marzo 2000 ed avrete un buon esempio di cosa potrebbe succedere ora. Da ottobre 1999 a marzo 2000 l'indice era passato dai 2800 punti ai 5000 punti senza sostanziali correzioni. In questo periodo solo tre settimane si erano concluse con un saldo negativo (per inciso - ieri il Nasdaq ha chiuso a 2784 punti!).

In questi giorni ci lamentiamo della mancanza di correzioni malgrado mercati sopravvalutati, ipercomperati ed investitori euforici. È questa la tipica costellazione di una fase finale di tipo esaustivo. Se questa teoria é corretta, le borse sono destinate a salire ininterrottamente ancora un mese. Le uniche pause saranno costituite da brevi ritracciamenti di al massimo tre giorni.

Ieri il rialzo é ripreso coinvolgendo in egual misura Sud Europa, Nord Europa ed America. Le borse europee hanno fatto un breve ma intenso rally di primo mattino. Questo é stato sufficiente per un balzo di quasi l'1% e questa plusvalenza si é mantenuta fino a sera. L'intonazione positiva é rimasta in America. L'S&P500 ha chiuso a 1319 punti (+0.62%) dopo un nuovo massimo annuale a 1311 punti. La seduta é stata positiva con 4394 advances e 1886 declines, 983 NH e 219 NL. I volumi di titoli trattati sono stati sostenuti mentre stranamente la volatilità VIX é salita a 16.28 (+0.35). La CBOE Equity put/call ratio resta sotto la media a 0.47. Abbiamo quindi avuto la solita buona seduta di inizio settimana con un rialzo che ha toccato tutti i settori.

Gli altri mercati finanziari sono rimasti a guardare e l'unico movimento interessante é la continuazione del ribasso dei US Treasury Bonds a 10 e 30 anni. Le rendite sono rispettivamente salite a 3.64% e 4.71% e cominciano ad alzarsi voci preoccupate. Si parla insistentemente di inflazione e di fallimento della strategia monetaria della FED. Il cambio EUR/USD é fermo a 1.3620, l'oro quota 1351 USD/oncia.

Stamattina le borse asiatiche sono irregolari. La Cina é in pari, Hong Kong é in netta perdita mentre il Nikkei giapponese guadagna il +0.47%. Il future sull'S&P500 é a 1317 (+1 punto). Le borse europee inizieranno le contrattazioni invariate (Eurostoxx50 a 3032 +0.05%). In teoria dovrebbe ora esserci un ritracciamento. Se la nostra teoria presentata in apertura di commento é corretta, non dobbiamo aspettarci troppo. Questo ritracciamento potrebbe anche solo essere una breve pausa nel rialzo con effetti limitati sugli indici.

## Aggiornamento del 7 febbraio

Stamattina regna la calma. I mercati azionari asiatici sono misti anche se prevalgono i segni positivi. Il Nikkei giapponese guadagna il +0.46% a 10592 punti. Il cambio EUR/USD é fermo a 1.3605 ed il prezzo dell'oro a 1347 USD/oncia. Il future sull'S&P500 guadagna 1 punto (1308 punti).

In mancanza di concrete ragioni per scendere le borse salgono. Malgrado che l'attuale situazione economica e di redditività delle imprese difficilmente giustifica il livello attuale dei prezzi delle azioni, piccoli miglioramenti sul fronte dell'indebitamento statale e la continua azione espansiva delle Banche Centrali, stimolano i compratori e smotivano i venditori. Difficile dire quando potrebbe arrivare il punto di rottura e a quale livello. Questa è la chiave di lettura della nostra decisione di abbandonare ogni tentativo di anticipare una correzione. Da settimane continuiamo a vedere gli stessi problemi tecnici (sopravalutazione, ipercomperato, eccessiva fiducia ed euforia degli investitori, insufficiente partecipazione al rialzo). Normalmente questi segnali (ed il valore dei relativi indicatori) bastano a provocare una correzione - è però evidente che in questo caso non sono sufficienti. Di conseguenza, se non intervengono fatti nuovi, non si può che restare long e seguire la corrente sperando di evitare la cascata.

I mercati azionari europei inizieranno la giornata positivamente (Eurostoxx50 a 3011 punti / +0.3%). Non vediamo ragioni per ulteriori progressi e ci aspettiamo una seduta senza sostanziali variazioni.

## Commento del 5-6 febbraio

Oggi guardiamo il mercato da un'altra angolazione. Partendo dai dati tecnici cerchiamo di stimare a quale livello dovrebbe essere l'S&P500 facendo finta di non saperlo. Negli ultimi 30 giorni l'S&P500 si è mosso tra i 1261.70 punti ed i 1311 punti. Venerdì il rapporto nuovi massimi e minimi a 30 giorni (NH/NL) è stato di 599 su 333. Usando matematicamente questo rapporto stimiamo che l'S&P500 deve essere all'incirca sul 65% del range. Questo significa circa 1293 punti. Quando l'indice è in un rialzo dinamico e sta facendo nuovi massimi i NH dovrebbero essere 1200-1400. 599 sono pochi e quindi l'indice dovrebbe essere lontano dal massimo - 1290-95 punti sembra essere una buona stima. La RSI è a 66.48, alta ma lontana dai 70-72 punti, valore che segnala un netto ipercomperato. Aggiungiamo un dato? L'advances/declines in America venerdì è stata di 2965/3226 - quindi una seduta negativa con l'S&P500 probabilmente in perdita. Abbiamo mischiato un po' i dati poiché A/D e NH/NL si riferiscono al mercato totale e non all'S&P500 ma una stima di un'S&P500 sui 1295 punti dovrebbe essere corretta se non c'è qualcosa che non va.

Venerdì l'S&P500 ha terminato la seduta a 1310.87 punti, in rialzo del +0.29% ed ha toccato in giornata un nuovo massimo a 52 settimane (1311.00 punti). Dobbiamo risalire ad agosto del 2008 per ritrovare l'indice a questo livello. Dal 2 settembre 2010 (108 sedute) l'S&P500 non scende più sotto la media mobile a 50 giorni e quindi non corregge.

Qual'è il risultato di questo esercizio teorico? L'S&P500 sale ma gli indicatori non confermano ed abbiamo molte divergenze. I prezzi dominano ed hanno sempre ragione. Quando però la partecipazione diminuisce, gli investitori istituzionali abbandonano la partita, i traders diventano troppo fiduciosi ed esposti al rialzo, quando il risultato di ogni seduta si può prevedere in anticipo, c'è qualcosa che non va. Abbiamo nelle scorse settimane provato ad anticipare una correzione senza riuscirci. L'unica alternativa che ci resta è ora quella di seguire il rialzo sperando, quando cambia il vento, di rendercene conto prima che sia troppo tardi. Se siete al tavolo della roulette e per 108 volte di fila esce il rosso è logico giocare il rosso anche al prossimo giro. La borsa non è la roulette ma questo trend è veramente sospetto.

Le performance settimanali degli indici azionari sono state le seguenti:

Eurostoxx50	+1.66% a 3003 punti
DAX	+1.60% a 7216 punti
SMI	+0.86% a 6584 punti
FTSE MIB	+2.69% a 22618 punti
S&P500	+2.71% a 1310.87 punti
Nasdaq100	+2.98% a 2338 punti

Venerdì le borse hanno concluso la settimana con un rialzo concludendo a ridosso dei massimi annuali. L'Eurostoxx50 è tornato a 3003 punti (+0.26%). Questo buon risultato è arrivato malgrado forti tensioni in Egitto e pessimi dati sul mercato del lavoro americano. In Europa il miglior settore

durante la settimana è rimasto quello finanziario. Per una volta le assicurazioni (+4.11%) hanno fatto meglio delle banche (+1.78%). Il rally è iniziato l'11 di gennaio e sta perdendo di slancio. La performance a 4 settimane (banche +12.79% ed assicurazioni +14.84%) è impressionante ed assolutamente eccezionale.

È inutile ora fare un elenco degli indicatori e delle ragioni per cui le borse dovrebbero correggere. La realtà è che non lo fanno e sono tutte, chi più e chi meno, in un trend rialzista di cui non si vede la fine. Invece che valutare se una correzione è possibile siamo costretti ad osservare se una correzione inizia. Questo significa che non possiamo cercare di anticipare una discesa del mercato poiché questo ovviamente ha deciso di sfidare le leggi di gravità. Dovremo quindi seguire il trend rialzista e limitarci a vendere se avremo un cambiamento di tendenza confermato.

Se settimana scorsa le borse non hanno riservato sorprese continuando a salire, sugli altri mercati finanziari ci sono stati alcuni sviluppi importanti. Gli US Treasury Bonds a lungo termine (10 e 30 anni) hanno rotto i supporti uscendo da un movimento laterale durato quasi due mesi. Questa accelerazione al ribasso significa un aumento dei tassi d'interesse ed offre parecchi motivi di discussione. Innanzitutto è esattamente il contrario di quello che doveva verificarsi grazie al QE2 di Bernanke. In secondo luogo non si riesce a capirne i motivi. Paura d'inflazione, fiducia nella crescita economica, fuga dagli assets difensivi e conservatori, vendite massicce da parte di stranieri (Cina)? Non lo sappiamo e non ci interessa. Abbiamo un trend e possiamo seguirlo. Il ribasso dei Bonds era iniziato a settembre insieme all'ultima gamba di rialzo di Wall Street. Se la correlazione è ancora valida questo è un segnale positivo per le borse. Arriverà il momento in cui questo segnale positivo si tramuterà in effetto negativo visto che tassi d'interesse al rialzo sono veleno per le borse. Fino a quando però la FED non segue alzando i tassi d'interesse di riferimento, la storia insegna che un ribasso (bear market) è impossibile.

Il prezzo dell'oro è ripartito al rialzo ed è tornato a 1348 USD/oncia. Anche questo movimento desta stupore visto che il prezzo dell'oro normalmente sale quando c'è incertezza e gli investitori vendono azioni comperando beni rifugio - o se il dollaro si indebolisce.

Ed invece il dollaro americano a metà settimana ha ricominciato improvvisamente a rafforzarsi dopo che molti lo davano per spacciato. Il cambio EUR/USD è tornato a 1.3580 dopo un massimo settimanale a 1.3860. Noi siamo di base positivi per il dollaro (contro Euro) poiché pensiamo che in una situazione di crisi e con una correzione delle borse gli investitori dovrebbero favorire la moneta americana. Il dollaro si rafforza ma le borse non correggono. Il nostro ragionamento per ora non funziona ma l'analisi tecnica, che prevedeva un cambiamento di direzione a 1.38 o 1.42, sembra invece aver ragione.

Riassumendo la borse restano in un a fase di rialzo di cui non si intravede la fine. Secondo i nostri metodi di valutazione sono sopravvalutate e ipercomperate. Fino a quando però le divergenze e debolezze strutturali non si ripercuotono sui prezzi bisogna seguire la corrente. Ci piacerebbe avere una correzione per poter andare long su basi solide e con convinzione. Non siamo però in grado di dire se questa possibilità si presenterà nel prossimo futuro.

Sull'S&P500 c'è un possibile punto tornante lunedì a 1315 punti. Questo è il prossimo appuntamento per i bears. Le probabilità che colgano questa occasione sembrano però basse.

Oggi abbiamo ancora troppo spesso parlato di correzione. Non dobbiamo dimenticare che, correzione a parte, l'S&P500 dovrebbe per saldo continuare a salire almeno fino a fine marzo con un obiettivo sui 1400 punti. C'è quindi un potenziale di rialzo di circa l'8%.

Di base bisogna essere long. Le strategie per concretizzare questa posizione sono molteplici specialmente nel timing. Noi volevamo seguire una dovuta correzione per poi riposizionarci al rialzo. Non ci siamo riusciti. Settimana prossima dovremo decidere se seguire il trend subito od attendere. Questo non dipende dall'analisi tecnica ma dalle tattiche d'investimento. L'analisi tecnica fornisce solo scenari con differenti probabilità, rischi e potenziali di guadagno o perdita.

## Commento del 4 febbraio

Ieri mattina sembrava una giornata come un'altra. Le borse europee guadagnavano un paio di punti

spinte verso l'alto dei titoli finanziari. Poi lentamente il vento è cambiato e le plusvalenze sono cominciate a sparire. Un netto cambiamento di tendenza si è però avuto solo con la conferenza stampa di Trichet delle 14.30 quando la parola inflazione è stata usata molto spesso. I titoli bancari europei hanno cominciato a scendere (indice SX7E -1.45%) ed il cambio EUR/USD è tracollato (da 1.3860 a 1.36). A livello di indici le conseguenze sono state limitate anche se l'Eurostoxx50 ha chiuso nuovamente sotto i 3000 punti (2995 punti -0.57%). Dobbiamo ora vedere se abbiamo avuto un massimo significativo sul cambio EUR/USD e sui titoli finanziari europei. Questo potrebbe avere ovvie conseguenze sulle possibilità ulteriori di crescita delle borse europee. Vi ricordiamo che pubblichiamo giornalmente un'opinione sul cambio EUR/USD. In un'ottica a 6-9 mesi siamo positivi sul dollaro americano (nei riguardi dell'Euro) e compratori tra gli 1.38 e gli 1.42.

A Wall Street la seduta è iniziata male con l'S&P500 che scendeva fino ai 1295 punti. La debolezza è durata meno di un'ora e poi abbiamo assistito al solito ripetitivo andamento. Gli indici si sono risollepati per chiudere vicini al massimo giornaliero e leggermente in positivo. I dati giornalieri (A/D a 3257/2939, NH/NL a 536/335, VIX a 16.69) non dicono nulla di nuovo. I movimenti sui titoli sono stati limitati e a livello settoriale notiamo solo l'ovvio balzo delle miniere d'oro (+2.35%) e la forza dei telecom (+0.83%).

Sugli altri mercati finanziari ci sono stati movimenti significativi. Stamattina il cambio EUR/USD è a 1.3620. L'Euro non si risollepa ed il massimo di ieri sembra essere significativo. Anche l'oro ha ritrovato la via del rialzo (1351 USD/oncia). Notiamo movimenti interessanti anche sulle obbligazioni di Stato europee. Il Bund tedesco è rimbalzato e potrebbe aver finito la sua fase di ribasso. Usiamo il condizionale poiché dopo un giorno non si può dire niente di certo. Seguiamo però lo sviluppo della situazione da vicino poiché questo potrebbe significare che la sovraperformance delle borse europee dei paesi indebitati potrebbe terminare.

Stamattina le borse asiatiche aperte sono al rialzo. Il Nikkei sale del +1.08%. Il future sull'S&P500 è invariato (1303 punti) e le borse europee inizieranno la giornata in positivo (Eurostoxx50 a 3008 punti +0.4%) dovendo recuperare la buona chiusura di New York. In Egitto la preghiera del venerdì rischia di sfociare in pesanti disordini. Il paese è sull'orlo della guerra civile e forse le borse non resteranno indifferenti.

Il debole trend rialzista contraddistinto da progressi limitati e nuovi massimi marginali continua. Non vediamo segni di un cambiamento di tendenza ed il tentativo di prevedere ed anticipare una correzione non è riuscito. Non possiamo che piegarci alla forza dominante delle banche centrali ed attendiamo ora il momento ideale per tornare long.

## Commento del 3 febbraio

Normalmente quando si raggiunge un buon risultato si festeggia. Un nuovo massimo annuale sui mercati azionari causa una reazione. Ci può essere un'accelerazione al rialzo causata da investitori che saltano sul carrozzone o che abbandonano gli short per seguire la corrente dei long. Oppure un netto ritracciamento come reazione di chi si oppone a questa rottura al rialzo. La totale indifferenza di ieri è sospetta.

Stiamo discutendo intensamente sulla situazione dei mercati finanziari e sui messaggi che mandano gli indicatori tecnici. La tendenza del mercato è rialzista. Lo ripetiamo nuovamente poiché è importante essere in chiaro da quali basi parte la discussione. L'incertezza deriva dalle differenti valutazioni dei rischi che il mercato deve ora affrontare. Come nel caso di un'assicurazione, una posizione short ora è come una protezione nel caso che qualcosa vada male. Dal comportamento dei mercati si vede che gli investitori non sono convinti ed il fronte dei rialzisti non è compatto. Anche noi stiamo girando le posizioni contro voglia - non per convinzione ma per obbligo. Se noi pensiamo che le borse devono scendere ma non lo fanno significa che debbono salire e la nostra analisi è sbagliata. Ragionamento corretto ma che solo in parte viene supportato dalla realtà. Tralasciando per un attimo il rialzo dei titoli finanziari europei, l'S&P500 si trova ora a 1304 punti, 22 punti o l'1.6% sopra il nostro obiettivo originario dei 1282 punti. Ieri un nostro collega americano ci ha lanciato uno di quei messaggi diretti che solo gli Yankee possono mandare: "Come on Mike (= Ma

dai Michele), non vorrai abbandonare lo scenario di una correzione solo perché il mercato ti è andato contro per una ventina di punti?!"

Dopo i rialzi di lunedì e martedì ieri non è successo più molto. Abbiamo avuto in Europa ed America sedute tranquille con moderati volumi di titoli trattati. L'S&P500 si è mosso in un range ristretto di 5 punti (1302-1307) per chiudere a 1304.03 punti (-0.17%). L'indice è rimasto sopra i 1300 punti ma stiamo parlando di differenze di punti - niente di sostanziale. La seduta è stata negativa con 2610 advances e 3612 declines. NH/NL a 679/267, VIX a 17.30 e put/call ratio a 0.46 mostrano la solita immagine di partecipazione al rialzo scarsa ed investitori ottimisti e speculativamente al rialzo. Tra la serie delle divergenze aggiungiamo la perdita dell'indice Dow Jones Transportation che ha ceduto l'-1.94% e sembra pronto a rompere sotto il minimo di venerdì scorso per iniziare a correggere.

Anche sugli altri mercati finanziari regna la calma. Il cambio EUR/USD è a 1.38 mentre l'oro è fermo a 1332 USD/oncia. Il Bund e gli US Treasury Bonds non si sono mossi mentre gli spreads delle obbligazioni dei PIGS scendono sostenendo le borse di questi paesi ed in particolare i titoli finanziari.

Stamattina le borse asiatiche hanno un'intonazione positiva con l'eccezione del Nikkei giapponese che perde il -0.25%. Il future sull'S&P500 scende a 1298.50 punti (-1.5). Le borse europee inizieranno le contrattazioni in ribasso del -0.4% (Eurostoxx50 a 2998 punti) e ci aspettiamo una ripetizione della seduta di ieri.

L'apatia seduta di ieri non elimina la possibilità di una correzione. Dopo il nuovo massimo di martedì manca però una costellazione grafica in grado di aprire la strada verso il basso. Potrebbe formarsi nei prossimi giorni ma oggi non c'è. Siamo quindi obbligati a chiudere le posizioni short per una pura questione di disciplina. Troppi operatori non sono più sul mercato perché si sono intestarditi su una posizione presa contro il trend dominante. Se noi ci siamo ancora è perché abbiamo capito che non bisogna opporsi al mercato. Abbandoniamo quindi le posizioni short speculative ma manteniamo degli shorts come assicurazione.

## Commento del 2 febbraio

Ieri l'Eurostoxx50 ha terminato la seduta a 3006 punti e l'S&P500 a 1307, nuovo massimo annuale. Basta rileggere la fine del commento di ieri per sapere cosa questo significa. La correzione che avevamo previsto non si è concretizzata ed il trend rialzista continua senza interruzione. Abbiamo provato ad individuare un momento ideale per l'inizio di una sana e dovuta correzione all'interno di un trend rialzista e non ci siamo riusciti sbagliando a posizionarci al ribasso troppo presto e senza conferme.

Nel nostro scenario 2011 abbiamo previsto un massimo di questo rialzo per la primavera intorno ai 1380-1420 punti di S&P500. Non essendoci stata finora nessuna correzione dovremo rivedere questa fase finale. È possibile che invece di avere un'ultima gamba di rialzo di 250 punti con un movimento esaustivo, il rialzo prosegua a piccolo trotto con la conosciuta serie di nuovi massimi marginali senza forti strappi verso l'alto. L'obiettivo finale potrebbe però spostarsi 100 punti verso l'alto e situarsi a 1500 punti.

Naturalmente è ancora possibile che il mercato nei prossimi giorni corregga. È però evidente che non siamo in grado di prevederlo. L'S&P500 non è sceso malgrado una chiara situazione di ipercomperato, sopravvalutazione ed investitori troppo euforici ed esposti al rialzo. Ha avuto un paio di buone occasioni per farlo ma i venditori non sono riusciti ad imporsi. Il ciclo si è ormai spostato in nostro sfavore. Negli indicatori tecnici non vediamo nessuno sviluppo che potrebbe indicare un prossimo forte calo degli indici ed i nuovi massimi annuali sono un chiaro segnale. Un'eventuale falsa rottura al rialzo è un pericolo che dobbiamo correre. Abbandoniamo la strategia ribassista nell'ottica di una sostanziale correzione all'interno di un trend rialzista. Questa teoria si è rivelata sbagliata.

Ieri buoni dati congiunturali e l'impressione che la crisi egiziana sia sotto controllo ha fatto ripartire il rialzo. Ci sono state alcune sporadiche vendite il mattino ma per il resto della giornata i

compratori hanno controllato la situazione. Gli indici hanno chiuso sul massimo giornaliero ed in parte sui massimi annuali. I settori trascinanti, almeno in Europa, sono stati i soliti: banche assicurazioni e, con il prezzo dell'energia ed in particolare del petrolio al rialzo, oil&gas. Abbiamo visto balzi assurdi ed inesplicabili su parecchi titoli risultato sicuramente di acquisti da panico e non studiati. È evidente che le borse non hanno nessuna intenzione di correggere e salgono senza una particolare selezione di titoli. È un tipico comportamento da bolla speculativa causata da un eccesso di liquidità.

Il rialzo è continuato in America. L'S&P500 (1307.59 +1.67%) è salito già nel primo pomeriggio a 1307 e poi il grafico giornaliero è diventato una linea praticamente piatta. È come se qualcuno avesse deciso a che livello dovesse salire l'indice ed una volta raggiunto l'obiettivo nessuno ha più osato far niente. Advances/declines a 5116 su 1204, NH/NL a 30D a 799/277, VIX a 17.63 (-1.90) mostrano una seduta positiva ma partecipazione al rialzo scarsa e investitori ancora nervosi. La MACD è ancora su sell, i volumi di titoli trattati sono stati buoni ma non eccezionali. L'indice DJ Transportation non conferma i nuovi massimi (Dow Theory) mentre l'S&P500 esce dal limite superiore delle Bollinger Bands segnalando eccesso d'acquisto a corto termine. Insomma, l'immagine è quella solita di un trend rialzista stanco e con parecchi malanni ma intatto e capace di fare costanti progressi. Dopo il balzo di ieri è da escludere che ci sia un'immediata debolezza. Oggi potrebbe esserci un pull back di un paio di punti prima di ripartire verso l'alto. Prima di settimana prossima non ci sono punti tornanti e a questo punto l'indice potrebbe aver raggiunto i 1315 punti. Il dollaro americano continua ad indebolirsi e l'USD Index è sceso a 77.10. La conseguenza è che il cambio EUR/USD è salito a 1.3840. Il calo della moneta americana spinge verso l'alto i prezzi delle materie prime. Spicca il petrolio (101.40 USD/barile) che approfitta anche dell'insicurezza in Egitto. L'oro (1340 USD/oncia) ha un comportamento strano. Nelle scorse settimane si era indebolito visto che gli investitori abbandonavano assets difensivi e conservativi per rischiare i soldi in borsa. Ora invece l'oro si rafforza - conseguenza del dollaro debole eppure la correzione è terminata a 1320 USD/oncia? In ogni caso sembra che la correlazione inversa con le borse non funzioni più. Gli US Treasury Bonds sono scesi. Il grafico è da mesi piatto e ci si può domandare qual'è l'effetto del QE2 se i tassi d'interesse non scendono. Forse l'effetto è solo quello di creare una bolla speculativa a Wall Street. Allora non bisogna preoccuparsi. Ieri in un'intervista un membro della FED ha già parlato della necessità di un QE3!

Riassumendo non vediamo nessun cambiamento di tendenza ed abbandoniamo lo scenario di un'imminente sostanziale correzione che si è rivelato sbagliato. Le borse continuano il rialzo a piccolo trotto e probabilmente si dirigono senza pausa verso il prossimo obiettivo: 1400 punti di S&P500 che dovremo forse alzare a 1500 punti. Lo ripetiamo per tutti quelli che ci criticano di essere troppo negativi.

## Commento del 1. febbraio

Un nostro lettore ha definito ieri le borse "inaffondabili". Effettivamente la seduta di ieri è stato un grave colpo per i bears. Avevano la possibilità di imporre un ribasso ed invece le vendite hanno dominato solo la prima ora di contrattazioni in Europa. Poi è iniziato il rimbalzo e gli indici sono ritornati verso l'alto. È chiaro che i ribassisti a questo punto sono demoralizzati e ad essere sinceri le probabilità dell'inizio di una sostanziale correzione sono notevolmente diminuite. Avete però forse notato non abbiamo scritto "è iniziato il rimbalzo" e non "è ripreso il rialzo". La scelta dei termini non è casuale. Malgrado che tutti i mercati finanziari sembrano tornare alla normalità e l'S&P500 abbia terminato la seduta con una sostanziale plusvalenza l'impressione tecnica è quella di un rimbalzo. Avevamo detto che lasciamo due giorni ai mercati per mostrare il loro vero volto. Speravamo già ieri di vedere l'S&P500 sotto il supporto a 1275 punti. Non è stato il caso ma non avendo nessun massimo ascendente siamo obbligati a dargli oggi un'altra possibilità. Ieri le borse europee hanno terminato con limitate variazioni. L'Eurostoxx50 è sceso nella prima ora fino ai 2918 punti e a quel punto le vendite si sono esaurite. Gli indici sono tornati poi verso l'alto per un massimo nel primo pomeriggio. Per la chiusura si è verificato un ritracciamento.

Più significativa é stata la seduta a New York. Il minimo é stato raggiunto in apertura (S&P500 a 1276.50) e poi gli indici sono tendenzialmente saliti fino alla fine. Il massimo é stato però toccato a metà giornata e poi non é più successo molto. L'S&P500 ha chiuso a 1286.12 punti (+0.77%), appena sotto il massimo giornaliero (1287.17). I volumi di titoli trattati sono stati moderati mentre l'A/D a 4090/2147 mostra una seduta positiva. Stranamente deboli sono stati i numeri relativi ai nuovi massimi e minimi a 30 giorni. Il rapporto 376 su 788 mostra parecchi NL che corrisponde ad una costante pressione di vendita. Tra i NH troviamo molti titoli d'energia e petrolio, tra i NL farmaceutica, titoli asiatici e PMI. La volatilità VIX é scesa solo a 19.53 (-0.51) e la CBOE put/call ratio é ad un normale 0.61. La MACD sull'S&P500 é ancora nettamente su sell mentre il money flow scende debolmente. L'indice Transportation non ha confermato i recenti nuovi massimi del Dow Jones Industrial e ieri é rimbalzato debolmente (+0.61%). Il Nasdaq100 non ha fatto meglio (+0.50%).

Dopo il -2.56% di venerdì abbiamo avuto ieri un +0.77%. L'impressione é che questo possa essere un rimbalzo tecnico. Fino a quando non abbiamo un massimo ascendente sopra i 1302 punti é ancora tutto possibile.

La reazione vista sui mercati azionari é apparsa anche negli altri mercati finanziari che si sono comportati secondo logica. Il cambio EUR/USD é risalito ed é stamattina a 1.3720. Il prezzo dell'oro é fermo a 1337 USD/oncia mentre il petrolio ha sfondato la barriera dei 100 USD/al barile. Quest'ultimo é un segno che la crisi egiziana é ancora presente. Gli US Treasury Bonds hanno perso terreno.

Stamattina i mercati asiatici sono moderatamente positivi. Il Nikkei giapponese guadagna il +0.36%. Il future sull'S&P500 é a 1286 punti (+3.5 punti). L'Eurostoxx50 inizierà le contrattazioni sui 2978 punti (+0.9%).

Le probabilità che ora inizi una sostanziale correzione si sono notevolmente ridotte. I ribassisti hanno perso ieri una buona occasione e non sappiamo se ne avranno un'altra a breve. Tecnicamente il rialzo riprende unicamente con un massimo ascendente in chiusura di giornata. Questo significa il superamento dei 3004 punti di Eurostoxx50 o 1302 punti di S&P500. L'alternativa alla correzione é che il rialzo riprenda secondo l'esempio mostrato dall'S&P500 dall'inizio dell'anno. Una serie di sedute marginalmente positive seguite poi da una caduta di uno fino a tre giorni che elimina buona parte dei guadagni precedenti. Per saldo resta poco ma la performance é positiva.

## Aggiornamento del 31 gennaio

Stamattina i mercati finanziari sono tranquilli. Le borse asiatiche sono moderatamente negative ed il Nikkei giapponese perde il -1.18%. La Cina invece guadagna terreno. Il cambio EUR/USD é stabile a 1.3610 mentre il prezzo dell'oro (1336 USD/oncia) torna a scendere dopo il balzo di venerdì. Il future sull'S&P500 é a 1273 punti (+2 punti).

L'impressione iniziale é che il ribasso di venerdì non continua. A questo punto vorremmo ben chiarire la nostra posizione. Abbiamo per settimane previsto una sostanziale correzione dei mercati azionari. Pensavamo che da un top a 1282 punti l'S&P500 dovesse scendere di un 10%. Parecchi giorni sono trascorsi senza che la situazione cambiasse sostanzialmente. Le borse sono e restano in una fase di rialzo - sono ipercomperate e sopravvalutate e con investitori che credono ciecamente nel volere delle banche centrali di spingere le borse verso l'alto. Nel mese di gennaio si sono presentate parecchie possibilità ai ribassisti per imporre una correzione. Finora é successo poco o niente anche se l'S&P500 (1276 punti) si trova sotto i 1282 punti e pochi punti sopra il livello raggiunto il 3 gennaio.

Se i ribassisti non usano questa occasione per imporsi é probabile che il rialzo riprenda senza pausa e senza l'attesa correzione. In questo caso il rialzo continuerà a piccolo trotto e con regolari nuovi massimi marginali. L'andamento della borsa nei prossimi giorni é importantissimo e decisivo é il supporto a 1275 punti (chiusura giornaliera). Sconsigliamo di effettuare ora nuove operazioni. Adesso bisogna attendere il risultato del confronto tra rialzisti e ribassisti. Se vincono i primi conviene riconoscere la sconfitta e chiudere le posizioni short. Se vincono i secondi si può seguirli

aumentando le posizioni o aprendone di nuove. Oggi bisogna stare a guardare.

Le borse europee inizieranno le contrattazioni in calo. L'Eurostoxx50 é ora a 2944 punti (-0.3%), sopra i 2937 punti raggiunti venerdì alle 22.00 ma sotto i 2954 punti, chiusura ufficiale di settimana scorsa. Lo svolgimento della seduta odierna é incerto e non osiamo fare previsioni.

## Commento del 29-30 gennaio

Un mercato azionario che ha avuto una lunga fase di rialzo ed é sopravvalutato ed ipercomperato é come il governo di un paese (Tunisia, Egitto, o altro) dove da anni regna la stessa persona con una dittatura o una pseudo democrazia. Tutti sono stanchi e stufo ma nessuno osa piú credere nel cambiamento. L'opposizione sembra inesistente. Ci sono parecchi segni di malcontento, l'apparato é corrotto ed inefficiente. Poi improvvisamente c'é una scintilla che scatena la rivoluzione. Può essere una persona disperata che si dà fuoco o una manifestazione di troppo che viene sedata nel sangue. Ed improvvisamente la folla scende in piazza, i governi cadono, i dittatori scappano all'estero. Venerdì fino alle 16 era tutto tranquillo. L'Eurostoxx50 viaggiava sui 3000 punti, il DAX era vicino al massimo annuale del giorno precedente, il FTSE MIB l'aveva superato. Wall Street aveva aperto bene e l'S&P5000 era salito ad un nuovo massimo annuale a 1302.67 punti. Poi é arrivato il reversal ed il crollo. Quale é stata la ragione? Una reazione tardiva al deludente dato sul PIL americano del 4. trimestre, i pessimi risultati trimestrali di Ford che hanno fatto precipitare tutto il settore o le dimostrazioni di piazza in Egitto che stanno sfociando in un sanguinoso confronto tra il popolo e l'82enne Mubarak? Non lo sapremo mai anche se probabilmente l'ultimo fattore é stato quello decisivo. Ma le premesse esistevano già prima...

Non possiamo ancora dire con sicurezza che l'attesa sostanziale correzione é iniziata ma le probabilità non sono mai state così alte come adesso. Abbiamo sempre avuto una chiara base di decisione - il ribasso iniziava ufficialmente con la rottura del supporto a 1275 punti di S&P500. Il minimo di venerdì é stato a 1275.10 punti, la chiusura un punto sopra. Facciamo ora un'analisi di come i mercati hanno chiuso questa settimana e poi aggiorniamo lo scenario per il futuro.

Le performance settimanali degli indici azionari sono state le seguenti:

Eurostoxx50	-0.55% a 2954 punti
DAX	+0.57% a 7102 punti
SMI	-0.60% a 6528 punti
FTSE MIB	-0.30% a 22025 punti
S&P500	-0.55% a 1276.34 punti
Nasdaq100	+0.10% a 2270 punti

La settimana é stata controllata dai rialzisti fino a venerdì pomeriggio. Non sono riusciti a fare sostanziali progressi ma sufficienti per far salire quasi tutti gli indici azionari sui massimi annuali. Anche noi cominciamo a perdere la fiducia nella nostre analisi - unicamente il fatto che le borse non riuscivano ad accelerare al rialzo e importanti resistenze (3000 punti di Eurostoxx50 e 1300 punti di S&P500) non venivano superate con decisione ci ha fatto resistere e mantenere le posizioni short.

Venerdì nel pomeriggio il vento é improvvisamente cambiato. Massicce vendite hanno provocato un sostanziale calo delle borse che hanno chiuso sui minimi giornalieri. La pressione di vendita é continuata anche Wall Street e l'S&P500 ha terminato una pessima seduta a 1276.34 punti con un calo del -1.79%. Per la prima volta da settembre dell'anno scorso appare una massiccia candela rossa sul grafico. Il crollo é stato accompagnato da forti volumi di titoli trattati. L'advances/declines é stata di 1057 a 5271 e i nuovi massimi e minimi a 30 giorni sono stati 461 (normale visto i nuovi massimi raggiunti ad inizio seduta) contro 853 (alto visto che il 20 gennaio la borsa era scesa piú in basso). La volatilità VIX é esplosa a 20.04 (+3.89 o +23.7%) segno che dall'euforia gli investitori sono passati al panico cercando la porta d'uscita.

Gli altri mercati finanziari si sono comportati secondo logica e secondo lo scenario di una crisi nel Medio Oriente. Il prezzo del petrolio é schizzato a 99.33 USD/barile. L'oro ha seguito risalendo a 1336 USD/oncia. Il rialzo dei prezzi dei metalli preziosi e dell'energia si é rispecchiato nell'indice

CRB (+1.22%) delle materie prime. L'USD si è rafforzato ed il cambio EUR/USD è ridisceso precipitosamente a 1.3610. Per completare il quadro di investitori che scappano dalle borse e cercano sicurezza gli US Treasury Bonds sono decollati.

Riassumendo tutto parla per l'inizio dell'attesa correzione. Manca solo la conferma sotto forma di una continuazione lunedì del ribasso e la rottura del supporto a 1275 punti di S&P500. Notiamo che venerdì alle 22.00 l'Eurostoxx50, sulla base dei future, ha chiuso a 2937 punti.

Riteniamo superfluo fare adesso grandi considerazioni rispetto ad un calo che si è appena profilato. Sapete che una correzione ora dovrebbe far scendere gli indici di un 10% e l'obiettivo di riferimento sono i 1150-1170 punti di S&P500. Indici più "reattivi" come il FTSE MIB dovrebbero perdere di più. La discesa dovrebbe esaurirsi al più tardi entro fine febbraio. Per ora non aggiungiamo altro anche perché il crollo di venerdì potrebbe essere stato un'incidente di percorso. Il rialzo potrebbe essere intatto e riprendere immediatamente. In questo caso lo sapremo già lunedì - bisognerà allora coprire tutte le posizioni short ed orientarsi al rialzo. Se un "incidente" come quello di venerdì non è in grado di imporre una sana e dovuta correzione alle borse significa che i rialzisti sono in questo momento troppo forti e dominanti.

## Commento tecnico del 28 gennaio

Ieri notte abbiamo fatto un sogno - stamattina accendevamo l'ordinatore e sullo schermo avevamo solo del verde intenso (rialzo) o solo del rosso fuoco (ribasso). Nella notte si era verificato un movimento forte e dinamico in una direzione e noi dovevamo solo seguirlo senza usare ore in mezzo a grafici ed indicatori per tentare di indovinare se esiste un nuovo trend. Niente S&P500 che si muove di un paio di punti in una direzione o nell'altra ma un bel -30 o + 30 punti!

Ed invece ci siamo risvegliati ed il sogno si è dimostrato un'illusione. Ieri sera l'S&P500 ha guadagnato 3 punti e stamattina il future perde 2 punti. L'unico rosso è dove normalmente c'è del giallo - l'oro è precipitato nell'indifferenza a 1314 USD/oncia.

Banche (+2.44%) ed assicurazioni europee (+2.63%) ieri hanno fatto un balzo verso l'alto trascinando in un copione ormai conosciuto l'Eurostoxx50 e gli indici dei paesi mediterranei (Spagna ed Italia in prima linea). L'Eurostoxx50 ha giocato con i 3000 punti senza decidersi a fare il passo decisivo e chiudendo a 2989 punti (+0.74%). Borse più conservative e meno bacciate dalla benevolenza di BCE e FED hanno perso terreno (SMI svizzero -0.46%).

In America abbiamo assistito all'ormai consumato rituale. L'S&P500 ha avuto il solito mini rally (questa volta verso la chiusura e non nella prima ora di contrattazioni) che gli ha permesso di toccare un nuovo massimo annuale marginale (1301.28 punti). Ha chiuso poi in leggero rialzo (+0.22%) a 1299.54 punti. I rialzisti sono contenti poiché hanno messo a segno un'altra performance positiva. Da 101 sedute l'S&P500 resta sopra la media mobile a 50 giorni - un record. I ribassisti trovano nel mercato abbastanza argomenti per non perdere la speranza in un cambiamento di tendenza. I volumi sono stati moderati, l'avances/declines equilibrata (3296/2944), l'espansione dei nuovi massimi inesistente (NH/NL a 30 giorni 792/234). La volatilità VIX è scesa a 16.15 mostrando investitori molto fiduciosi (forse ne hanno anche tutti i motivi...). D'altra parte nessuno riesce a spiegare perché il prezzo del petrolio scivola verso il basso (ma non doveva salire a 100USD grazie alla crescita economica ed alla domanda dei Paesi emergenti?), la borsa cinese è in ribasso, il prezzo dell'oro crolla ed i bonds americani non si muovono (il QE2 della FED aveva lo scopo di tenere bassi i tassi d'interesse sulle obbligazioni - o no?).

Sugli altri mercati finanziari c'è poco movimento con l'eccezione dei metalli preziosi. I prezzi stanno calando e nei giorni scorsi abbiamo notato un'accelerazione al ribasso con la rottura di importanti supporti. Da più di un mese parlavamo di un indebolimento del prezzo dell'oro con una possibile testa e spalle ribassista. La conferma è arrivata ieri con la rottura del supporto a 1320 USD/oncia. L'argento sta subendo la stessa fine.

Il cambio EUR/USD si è fermato a 1.37. Le obbligazioni di Stato tedesche (Bund) hanno perso di valore per tutto gennaio ma da un paio di giorni la discesa si è fermata e graficamente sembra prepararsi un rimbalzo verso l'alto. Anche gli US Treasury sembrano preparare un rialzo dopo un

lungo movimento laterale. Vi ricordiamo che un'eventuale correzione delle borse deve corrispondere ad un rialzo di Bund e US Treasury.

Stamattina le borse asiatiche sono in calo ed il Nikkei perde il -1.13%. Gli indici cinesi sono invariati. Il future sull'S&P500 perde 2.5 punti e scende a 1293 punti. Le borse europee inizieranno le contrattazioni con una minima perdita (Eurostoxx50 a 2985 -0.1%). Stamattina avremmo voglia di chiudere qualsiasi posizione short - più per stanchezza che per convinzione. Il venerdì è però una pessima giornata per decisioni radicali e alle 14.30 viene pubblicato il PIL americano per l'ultimo trimestre 2010. Prevediamo un dato deludente. Sappiamo che i mercati se ne infischiano dei fondamentali e credono ormai solo al rialzo infinito propugnato dalle banche centrali. Diamo però un'ultima possibilità alla razionalità degli investitori ed attendiamo il fine settimana prima di cambiare opinione. Un cambiamento che sarebbe relativo visto che il nostro scenario 2011 prevede un'S&P500 a 1400 punti.

## Commento tecnico del 27 gennaio

La FED ha lasciato i tassi d'interessi e la politica monetaria invariati. Il programma di riacquisto di titoli di Stato continua. Tutti i membri del FOMC hanno votato a favore di questa decisione. Chi come noi si aspettava qualcosa di nuovo è rimasto deluso. Indifferenti sono stati anche gli investitori che non hanno praticamente reagito all'annuncio.

Le borse si muovono poco e l'unico fatto da annotare è il nuovo massimo marginale dell'S&P500 a 1299.74 punti. L'indice ha sfiorato i 1300 punti mentre il Dow Jones Industrial ha brevemente superato i 12000 punti. A questo non è però seguita nessuna accelerazione al rialzo né nessun reversal lasciando ben pochi argomenti all'analisi tecnica.

L'S&P500 ha chiuso a 1296.63 punti (+0.42%) una seduta che si è giocata nella prima ora di contrattazioni quando l'indice ha raggiunto massimo (1299) e minimo (1292). Il range giornaliero è stato di soli 7 punti - la giornata è stata esattamente il contrario di quello che pensavamo.

Speravamo di avere un segnale forte ed invece ci ritroviamo con un pugno di mosche - gli indicatori sono invariati. La seduta è stata positiva con A/D a 4748/1533 e NH/NL a 30 giorni a 742/260. La volatilità VIX è scesa a 16.64 e la CBOE Equity put/call ratio si è fissata a 0.58.

Ieri i mercati europei si sono rafforzati restando però sotto i minimi annuali e chiudendo in arretramento rispetto al buon andamento del mattino. L'effetto di sovraperformance delle banche e dei paesi mediterranei è sparito mentre il DAX torna a svettare nel panorama europeo.

I progressi degli indici sono modesti ma la realtà è che non si vede nessun segno di cambiamento di tendenza. Ne parliamo da quasi venti giorni ritrovandoci ogni mattina sempre davanti alla stessa immagine di borse sopravvalutate e generalmente ipercomperate e con investitori molto ottimisti.

Gli indici raggiungono talvolta nuovi massimi marginali. Dobbiamo ora porci la domanda di quanto tempo bisogna aspettare prima che la situazione cambi o quale avvenimento si deve concretizzare per farci cambiare idea. Nei prossimi giorni dobbiamo trovare una risposta. Aspettare e sperare non serve.

Sugli altri mercati finanziari notiamo con piacere che l'oro è rimbalzato esattamente sul supporto a 1320 USD/oncia. Stamattina è tornato a 1344 USD. Il trend rialzista a lungo termine è intatto e potrebbe riprendere. Pensiamo che i 1320 USD verranno ritestati e a questo punto cadrà la decisione se la correzione si amplierà completando la testa e spalle ribassista. Il cambio EUR/USD è a 1.37. I progressi dell'EUR sono ormai minimi e contro CHF è tornato a perdere terreno. Gli US Bonds sono fermi e stanno formando una larga base pronti a ripartire al rialzo - non sappiamo quando. Riassumendo la situazione è invariata. Il trend rialzista è molto debole e permette unicamente sporadici nuovi massimi marginali. D'altra parte non si vedono evidenti segni di debolezza né di un'imminente cambiamento di tendenza. Si può mantenere hedging e posizioni short nella consapevolezza che una correzione eliminerà in un paio di giorni i guadagni di settimane. Gli investitori hanno però avuto parecchie possibilità per prendere la strada verso sud e non l'hanno mai fatto. Questa situazione di stallo può perdurare.

Stamattina le borse asiatiche sono positive ed il Nikkei guadagna il +0.74%. Il future sull'S&P500 è

a 1295 punti (+1.5 punti). Le borse europee inizieranno la giornata in territorio positivo ma senza entusiasmi. L'Eurostoxx50 esordirà sui 2974 punti (+0.2%). Oggi verranno pubblicati parecchi dati economici. Quelli europei dovrebbero essere positivi sostenendo le borse fino in tarda mattinata. Gli ordini di beni durevoli in America, attesi verso le 14.30, potrebbero fornire una sorpresa negativa. Per saldo però non sappiamo cosa potrebbe scuotere questi mercati piuttosto letargici ma con un'intonazione di fondo positiva.

## Commento del 26 gennaio

Ieri in Europa le banche sono tornate ad indebolirsi. L'indice SX7E è caduto del -2.36% trascinando verso il basso le borse dei paesi mediterranei. All'inizio dell'anno questi titoli erano ipervenduti e venerdì avevano esaurito un forte rimbalzo tecnico arrivando in situazione di ipercomperato ben segnalata da valori di RSI superiori ai 70 punti. Tralasciando i titoli finanziari il resto del mercato è rimasto stabile ed un indice come il DAX non si è praticamente mosso (7059 punti -0.12%). L'indice tedesco è da circa un mese e mezzo sui 7000 punti e ben rappresenta la situazione di stallo nella quale si trovano ora le borse. Intorno a questo nocciolo duro statico c'è una certa volatilità data dalle discussioni intorno alla stabilità dell'Euro ed alle sue conseguenze sul settore finanziario privato. Questo provoca volatilità ma non tendenza.

Ora che il rally delle banche europee si è esaurito si torna al vecchio argomento. Siamo in attesa di una correzione dei mercati azionari che dovrebbe partire dal Wall Street. Per ora non si è ancora visto niente. Ieri la borsa americana ha iniziato male. Si è poi ripresa oscillando senza tendenza e toccando un minimo giornaliero verso le 14.30 del pomeriggio (S&P500 a 1281 punti). Un rally nell'ultima ora e mezza di contrattazioni ha poi fatto risalire gli indici sul massimo giornaliero dove hanno poi chiuso (S&P500 a 1291.18 +0.03%). Di base la seduta è stata negativa con 2967 advances e 3278 declines. I NH/NL a 30 giorni sono stati 404/694 mostrando persistenza di una certa pressione di vendita. Il Transportation Index ha perso ancora il -0.51% e continua a non confermare il nuovo massimo di ieri sul Dow Jones Industrial. Sembra anzi voler accelerare al ribasso rompendo la media mobile a 50 giorni. Volatilità (VIX a 17.50 -0.06) e put/call ratio (0.65) non ci dicono niente di nuovo. Il MACD sull'S&P500 è ancora su sell ed il Money Flow è in calo. La volatilità e mancanza di direzione degli ultimi giorni lasciano buone speranze ai ribassisti poiché indicano che il mercato è indeciso e sta valutando le prossime mosse. Ora si prepara una prova che potrebbe essere decisiva. Stasera alle 20.15 il FOMC guidato da Bernanke comunica le sue decisioni di politica monetaria. I tassi d'interesse rimarranno invariati e la FED confermerà la sua intenzione di completare il QE2. Due membri del comitato dovrebbero votare contro. Generalmente la reazione del mercato è positiva e il rally di ieri sera in chiusura è sicuramente una preparazione a questo movimento. Come spiegato ieri questa sarebbe l'occasione per toccare i 12000 punti di Dow Jones e 1300 punti di S&P500. Ma il bello e le indicazioni riguardanti il futuro verranno dopo. Guardate cosa succede stasera nell'ultima ora di contrattazioni. Qualsiasi reazione diversa da una chiusura sul massimo giornaliero sui 1300 punti di S&P500 preparerebbe il probabile definitivo attacco dei ribassisti.

Sugli altri mercati finanziari notiamo il rialzo del cambio EUR/USD che ha raggiunto i 1.3680. Non è più però l'Euro che si rafforza ma il dollaro americano che si svaluta. L'oro, come atteso, è sceso sul supporto a 1320 USD (minimo a 1321) per poi rimbalzare debolmente. Ora è a 1333 USD/oncia e dovrebbe consolidare. Gli US Treasury Bonds sono stabili ed i prezzi oscillano lateralmente in un range ristretto da circa un mese e mezzo. La correzione delle borse deve corrispondere ad un rialzo dei Bonds americani e quindi li stiamo tenendo d'occhio.

Stamattina le borse asiatiche sono in attivo con l'eccezione del Giappone (Nikkei -0.60% a 10401 punti). Il future sull'S&P500 è salito durante la notte a 1291 punti (+3.5 punti). Ovviamente la reazione delle borse europee è positiva e l'Eurostoxx50 inizierà le contrattazioni sui 2978 punti (+0.7%). Fino a stasera non ci aspettiamo sensibili variazioni. In attesa delle decisioni della FED (ore 20.15) l'intonazione dei mercati azionari rimarrà positiva.

## Commento del 25 gennaio

Come interpretare la giornata di ieri? Per quel che riguarda le prossime settimane non è una seduta a cambiare le carte in tavola. Il trend è rialzista e come sapete abbiamo il forte sospetto e la previsione che si stia concretizzando una correzione che dovrebbe partire dai mercati americani. Purtroppo però non è così semplice come molti lettori si aspettano. Non è che gli indici arrivano su un massimo, noi dichiariamo l'esistenza di un top e diciamo di vendere ed il giorno dopo le borse cominciano a scendere. La formazione di un top ed un cambiamento di tendenza è un processo che ha bisogno di tempo e durante il quale i mercati mandano segnali contrastanti e di difficile interpretazione.

Abbiamo appena riguardato e riesaminato come si è formato il top di aprile 2010 e vi consigliamo di darci un'occhiata. Il 16 aprile c'era stato un primo netto colpo verso il basso al quale erano poi seguite 5 sedute con un nuovo massimo superiore e marginale. Solo il 26 aprile era iniziata la correzione. Gennaio 2011 come aprile 2010?

La seduta in Europa è stata interessante ma tecnicamente senza importanza. Gli indici hanno iniziato la seduta in pari, sono tranquillamente scesi in negativo (con minusvalenze nettamente inferiori all'1%) per poi tornare in positivo per la chiusura. La sovraperformance di banche e paesi mediterranei è sparita ed i massimi di venerdì non sono stati avvicinati.

L'America ha iniziato la seduta senza variazioni per poi partire al rialzo. Ci sono state alcune vendite nel pomeriggio ma sul finale di seduta un rally ha riportato gli indici sul massimo giornaliero. Il Dow Jones Industrial ha raggiunto un nuovo massimo annuale a 11980 punti e lo diciamo poiché il raggiungimento dei 12000 punti sarebbe un'ideale traguardo psicologico che difficilmente i traders si lasceranno scappare. L'S&P500 ha chiuso a 1290.84 punti (+0.58%) con moderati volumi di titoli trattati. L'indice si è fermato a 6 punti dal massimo annuale ed ora ha tre possibilità. Un massimo discendente, un nuovo massimo marginale (come ad aprile 2010) o la continuazione pura e semplice del rialzo senza correzione.

Guardiamo la seduta di ieri nel dettaglio. L'avances/declines è stato di 4385/1897 (buono). Il rapporto nuovi massimi e minimi a 30 giorni è stato di 478/646 (troppi NL per mercati sui massimi annuali), la volatilità VIX è scesa a 17.65 (normale - niente da dire) ed il CBOE put/call ratio è stato di 0.53 (ancora sotto la media = speculazione al rialzo). Il Transportation Index non conferma il nuovo massimo del Dow Jones Industrial. Il settore delle banche era in perdita (-0.97%) mentre il rialzo è stato trascinato dalla tecnologia (Nasdaq100 +1.41%). Gli indici restano ipercomperati a medio termine, la MACD sull'S&P500 è su sell. Gli investitori istituzionali sono ancora netti compratori ma la differenza è in forte diminuzione (aumentano le vendite e diminuiscono gli acquisti).

Insieme a molte divergenze (che sono premessa per una correzione ma non servono come conferma) questi sono gli elementi che abbiamo a disposizione per una decisione.

Uno sguardo agli altri mercati finanziari non ci aiuta molto. Il cambio EUR/USD è a 1.3660 conseguenza però della debolezza dell'USD e non della forza dell'EUR. Il CHF (franco svizzero) guadagna infatti su entrambi. L'oro è precipitato a 1332 USD/oncia e stranamente nessuno ne parla. Con USD e oro in calo l'investitore europeo in metalli preziosi sta subendo una pesante correzione. I prezzi dell'energia sono in diminuzione. È inusuale che il rally delle commodities si è interrotto con un'USD così debole. Normalmente le borse dovrebbero seguire.

Stamattina le borse asiatiche sono nuovamente miste. In generale vediamo parecchi segni positivi con il Nikkei giapponese che guadagna il +1.15%. La Cina è però in perdita. Il future sull'S&P500 è a 1291 punti (+3 punti). Le borse europee devono scontare la buona chiusura di Wall Street ed inizieranno la seduta sui massimi di settimana scorsa. L'Eurostoxx50 dovrebbe aprire le contrattazioni sui 3000 punti (+0.7%).

Cosa succederà nei prossimi giorni? Non pensiamo che ci sia molto spazio verso l'alto ma d'altra non appare abbastanza pressione di vendita per imporre ora una caduta degli indici. È probabile che ci siano ancora alcune sedute volatili con nuovi massimi marginali prima di un segnale definitivo dei mercati. È una lotta di nervi nella quale noi non possiamo fornire certezze poiché non ce ne

sono. Soppesando pro e contro manteniamo la previsione di una correzione senza poter escludere un nuovo massimo marginale dell'S&P500 sui 1300 punti.

## Aggiornamento del 24 gennaio

Guardate questo [grafico](#).

È una chart interattiva che confronta lo sviluppo del DAX tedesco e del FTSE MIB italiano.

Avete sopra in rosso il DAX e sotto in blu il FTSE MIB per un periodo di 12 mesi. Vedete che il DAX ha avuto una sovraperformance di circa il 26% ma ora il FTSE MIB sta recuperando. Se riducete il periodo a tre mesi vedete che con il rally delle ultime due settimane la differenza si è ridotta ad un 3%. Su un mese il rapporto è contrario ed il FTSE MIB ha superato il DAX di un 7%! Vedete infine che i due grafici si muovono in parallelo vale a dire che un'indice sovraperforma l'altro per certi periodi ma difficilmente uno sale mentre l'altro scende. Sono osservazioni triviali ma che ci portano a due semplici conclusioni.

1. Ignorando completamente i fondamentali è possibile che il FTSE MIB continui a recuperare parte del ritardo accumulato nel 2010. La sovraperformance del FTSE MIB può continuare specialmente ora che l'indice ha superato i 22000 punti.

2. È possibile che il FTSE MIB continui a salire mentre il DAX consolida sui 7000 punti. Il parallelismo impone però che se il DAX corregge il FTSE MIB dovrà seguire pur continuando eventualmente a sovraperformare. È sbagliato pensare che il rally del FTSE MIB è stato solo un balzo irrazionale ed estemporaneo. La rivalutazione del settore bancario potrebbe essere duratura. Attenzione che queste sono considerazioni puramente tecniche. I fondamentali indicano che nel primo trimestre di quest'anno una crisi del settore bancario europeo è probabile. Non conosciamo però le eventuali misure di Stati e BCE - queste potrebbero scaricare le perdite dal privato al pubblico favorendo i titoli bancari.

Stamattina i mercati asiatici sono generalmente positivi ma con nette differenze. Il Nikkei giapponese sale del +0.69% mentre Hong Kong e Cina sono in perdita. Il future sull'S&P500 guadagna 4 punti a 1274 punti. Il cambio EUR/USD è a 1.36.

L'Eurostoxx50 inizierà la seduta in positivo sui 2780 punti (+0.4%). Al momento si prospetta una giornata con moderati guadagni e quindi sembra che la settimana inizi senza nessuna debolezza né cambiamento di tendenza. La settimana scorsa era terminata con un reversal che aveva spinto l'Eurostoxx50 fino ai 3000 punti. Se a fine giornata questo massimo viene nuovamente superato è inutile restare con posizioni short in attesa di una correzione che non si concretizza.

## Commento del 22-23 gennaio

È sbagliato lamentarsi del fatto che le borse non si comportano secondo le previsioni o in maniera irrazionale. Sono le previsioni che sono sbagliate o imprecise. In un'analisi di deve operare in tre fasi. Innanzitutto bisogna esaminare che cosa stanno facendo i mercati. In secondo luogo bisogna vedere dove ci sono state delle differenze rispetto alle previsioni e studiarne le ragioni. Può essere stato un'errore di analisi o un comportamento estremo del mercato (per esempio un crash) che rientrava nel campo delle possibilità ma al quale non avevamo dato abbastanza peso o si è concretizzato malgrado che gli avessimo attribuito una bassa probabilità. Alla fine bisogna rivedere e correggere le previsioni tenendo conto del fatto che il mercato ha normalmente ragione e tende a proseguire una tendenza. È un'impostazione scorretta pensare che il mercato ha fatto qualcosa di diverso da quanto ci aspettavamo ma nelle prossime settimane deve ricominciare a comportarsi come pensiamo noi. Dobbiamo invece adattare il nostro pensiero a quello che ci sta dicendo il mercato e provare a seguirlo senza tentare di piegarlo al nostro volere. Una previsione può essere sbagliata ma deve essere oggettiva e basata su fatti - non può essere soggettiva anche se l'esperienza e l'istinto possono aiutare a trovare il bandolo della matassa.

Cominciamo quindi ad analizzare cosa è successo settimana scorsa.

Le performance settimanali degli indici azionari sono state le seguenti:

Eurostoxx50	+1.72% a 2970 punti
DAX	-0.19% a 7062 punti
SMI	+0.17% a 6567 punti
FTSE MIB	+2.95% a 22093 punti
S&P500	-0.76% a 1283.35 punti
Nasdaq100	-2.37% a 2268 punti

Vedete che per la seconda settimana consecutiva il nostro universo borsistico costituito da sei indici è diviso in due. Il FTSE MIB, rappresentante dei paesi mediterranei, è ancora salito con forza trascinando in scia l'Eurostoxx50. DAX tedesco e SMI svizzero hanno marciato sul posto mentre Wall Street ha iniziato una fase di debolezza che per il Nasdaq100 sembra già essere l'inizio dell'attesa correzione. Il buon comportamento dell'Eurostoxx50 è da imputare al settore finanziario. L'indice delle banche SX7E ha guadagnato questa settimana il +5.74%. L'11 gennaio il SX7E ha toccato un minimo a 153.97 punti per salire venerdì ad un massimo a 188.17 punti. Questo corrisponde ad un performance del +22.2% in 9 sedute e rientra nel capitolo di quegli avvenimenti che avevamo preso in considerazione ma evidentemente sottovalutato nella sua possibile intensità. Ne abbiamo parlato nel commento tecnico del 30 dicembre e nel commento riguardante il FTSE MIB del 29 dicembre. Sapevamo che a fine 2010 c'erano determinati segmenti del mercato che erano nettamente ipervenduti e rischiavano un rimbalzo tecnico ad inizio 2011. Il movimento ha superato di gran lunga la nostra immaginazione - evidentemente abbiamo mancato di fantasia ed non calcolato che una risalita del 10% poteva diventare in un paio di giorni più del doppio. Non sono però solo le banche a rafforzarsi ma in generale le borse di Portogallo, Spagna ed Italia (nell'Eurostoxx50) come abbiamo dimostrato con l'esempio di Italcementi (commento di venerdì sul FTSE MIB). Gli investitori si spostano da assets che hanno guadagnato tanto nel 2010 (come le auto che questa settimana sono ancora scese del -4.07%) per comperare assets vicini ai minimi a 52 settimane e fino ad un mese fa considerati rischiosi e poco interessanti. Questo tema lo ritroviamo come un fil rouge su tutti i mercati finanziari: dalle obbligazioni in calo, al cambio EUR/USD (1.3620) in aumento, alla correzione dell'oro (1342 USD/oncia), fino alla perdita di valore del franco svizzero.

Per saldo si sta quindi concretizzando una correzione delle borse ma solo in determinati segmenti del mercato ben rappresentati al momento dal Nasdaq100 (tecnologia) e dall'indice americano delle piccole e medie imprese (Russell2000).

Venerdì le borse si sono mosse secondo questo schema con banche e FTSE MIB in forte rialzo, DAX e SMI in positivo ma con una sottoperformance, S&P500 in leggero guadagno e Nasdaq100 in perdita.

Soffermandoci su Wall Street notiamo che gli indici hanno iniziato la seduta bene. Sono saliti nella prima ora di contrattazioni sui massimi giornalieri (S&P500 a 1291 punti) per poi scivolare verso il basso per il resto della giornata. L'S&P500 ha chiuso a 1283.35, 1 punto sopra il minimo giornaliero e con una performance positiva del +0.24%. L'advances/declines era in pari mentre il rapporto nuovi massimi e minimi a 30 giorni si è fissato a 361/742. La volatilità VIX è salita a 18.47 (+0.48) mentre la CBOE Equity put/call ratio (0.56) è rimasta sotto la media (0.61). Noi ci aspettavamo una reazione dei rialzisti dopo le perdite dei giorni precedenti e questa è stata modesta. Il supporto a 1275 punti non è stato però attaccato. Bene si è comportato il settore delle banche (indice BKX +1.61%).

Abbiamo ora analizzato il comportamento dei mercati ed identificato due forze contrastanti che creano due movimenti opposti e ben definiti. Il primo corrisponde alle nostre previsioni. Ci aspettavamo un rialzo fino al 7 di gennaio con un massimo dell'S&P500 a 1282 punti. Il massimo è stato il 18 di gennaio a 1293 punti e da quel punto il movimento si è bloccato. Il secondo ci ha sorpreso. Avevamo correttamente immaginato che titoli ipervenduti come le banche europee potevano rimbalzare alimentando l'ultima fase del rialzo nella prima decade di gennaio. Abbiamo completamente sottovalutato questo effetto che continua ad influenzare i mercati. Ora cerchiamo di capire come potrebbe evolversi la situazione nelle prossime settimane. I due movimenti opposti

potrebbero a corto termine proseguire ma sul medio termine una delle due forze deve prevalere. Il rialzo delle borse mediterranee e dei titoli finanziari potrebbe essersi esaurito venerdì. Nelle ultime ore di contrattazioni abbiamo assistito ad un massiccio reversal e la chiusura è stata lontana dai massimi giornalieri. L'Eurostoxx50 ha chiuso a 2970 punti dopo un massimo a 3000 punti (2999.77). L'indice SX7E è salito fino ai 188.17 punti per chiudere a 185.30 punti. C'è quindi un possibile massimo in posizione che potrebbe essere testato ma non superato. Se lunedì il rialzo riprende è probabile che la tendenza continui e bisogna chiudere qualsiasi posizione short. DAX e mercati americani sono un passo in avanti. Sono vicini a decisivi supporto (DAX a 7000 punti e S&P500 a 1275 punti) che se rotti aprirebbero la strada verso il basso. Manteniamo il nostro scenario correttivo per questi mercati osservando che finora le nostre attese sono state rispettate. La sostanziale correzione è possibile e non è stata negata dagli sviluppi delle ultime due settimane. Al contrario questo scenario prende forza. Di conseguenza siamo negativi per America, DAX ed SMI. Su FTSE MIB e Eurostoxx50 vediamo un possibile massimo ma non abbiamo nessuna conferma. Sappiamo solo che lo sviluppo di questi due segmenti di mercato non può divergere per mesi ma al massimo per settimane. L'ultima possibilità, per noi la più spiacevole, è che il rialzo riprenda su tutti i mercati e la pausa in America termini già settimana prossima senza nessun sostanziale ritracciamento. Guardando i valori di RSI raggiunti da FTSE MIB e SX7E (69.87) non sembra ma ricordiamoci che è più probabile che un trend continui che il contrario. All'inizio avevamo definito il rally del FTSE MIB come un rimbalzo tecnico. Tutte le resistenze sono però state superate e se non si tratta di falsa rottura, il trend dovrebbe continuare. Abbiamo ora numerosi varianti e bisogna prendere una decisione rispettivamente stabilire una strategia. L'S&P500 ed i mercati americani dovrebbero correggere. Manteniamo questa previsione. È possibile che l'Europa segua compatta ma lo sapremo solo lunedì. Se il cambio EUR/USD ridiscende, l'oro si stabilizza e gli indici azionari europei non superano più i massimi di venerdì si può continuare a giocare la carta dello short anticiclico e speculativo. In caso contrario è probabile che quanto visto nelle ultime due settimane sia tendenza stabile e quindi conviene abbandonare le posizioni short e prepararsi ad una nuova gamba di rialzo.

## Commento del 21 gennaio

La banche d'affari hanno lanciato una nuova moda ed il popolo dei piccoli investitori segue. Nessuno sa bene perché alla fine dell'anno scorso i titoli delle banche europee dei paesi mediterranei sono precipitati al minimo annuale. Ora però corrono tutti a ricomperare gli stessi titoli riportandoli a quotazioni normali. Gli eccessi di ribasso dello scorso anno rischiano di essere ora compensati da eccessi di rialzi senza l'esistenza di una nuova tendenza a lungo termine. Questo provoca delle distorsioni - l'immagine corretta dei mercati azionari è quella fornita da DAX, Eurostoxx50 e S&P500. Le borse hanno bisogno di fare una pausa e dovrebbero ora correggere. Sono normali sviluppi dei mercati finanziari dai quali sta passando anche l'oro. L'anno scorso, secondo certi analisti, bisognava solo comperare il metallo giallo. Ora è sceso 80 USD dai massimi e da tre mesi oscilla lateralmente. Chi mesi fa consigliava oro ora consiglia banche... Ieri le borse europee sono state in conflitto e sbalottate tra segnali negativi provenienti dagli Stati Uniti ed il rialzo dei titoli finanziari e delle borse dei paesi PIGS. Il risultato è stato un rafforzamento delle borse portoghese, spagnola e italiana, una marcia sul posto del paniere costituito dell'Eurostoxx50 e da un calo di DAX e SMI. Come scritto nei commenti di ieri sera è difficile che questo effetto prosegua nei prossimi mesi. Le performance delle borse 2010 erano state un +16.06% per il DAX ed un -13.22% per il FTSE MIB. Ora parte di questa forte differenza viene compensata. Le borse americane hanno iniziato la seduta in negativo e l'S&P500 è sceso fino a 1271 punti prima di reagire. Effettivamente sembrava strano che il supporto a 1275 punti venisse bucato al primo tentativo. In chiusura l'S&P500 è tornato a 1280.26 punti - praticamente invariato dal giorno precedente (-0.13%). Debole invece la tecnologia (Nasdaq100 -0.75%), i trasporti (-0.95%) e le

piccole e medie imprese (Russell2000 -1.12%). La seduta è stata più negativa di quel che sembra (1965 advances contro 4323 declines) e ha visto una forte espansione dei nuovi minimi a 30 giorni (985). La pressione di vendita sta aumentando e gli investitori corrono ai ripari (VIX a 17.99 e put/call ratio a 0.61). Non sappiamo ancora se sta iniziando l'attesa sostanziale correzione ma i valori tecnici ci mostrano che ci sarà un'ulteriore spinta verso il basso.

Sugli altri mercati finanziari notiamo sensibili oscillazioni nelle divise. EUR/USD a 1.3480 e EUR/CHF a 1.3040 mostrano che l'Euro si difende bene mentre il franco svizzero, moneta rifugio per eccellenza, corregge l'eccessiva rivalutazione accumulata alla fine dell'anno scorso. Anche l'oro ritraccia ed è sceso a 1345 USD/oncia. In generale i prezzi delle materie prime stanno ora correggendo comportandosi come l'S&P500. Il rialzo di gennaio è terminato ed ora ci sono prese di beneficio. Anche per le commodities è difficile determinare il potenziale di ribasso ma un esempio potrebbe essere quello dell'oro. Vi ricordiamo che pubblichiamo un'analisi particolare riguardante il metallo giallo.

Stamattina la situazione è invariata. I mercati asiatici sono in calo (Nikkei -1.56%) ed il future sull'S&P500 scende a 1275 punti (-1 punto). Le borse europee devono ancora recuperare il buon finale di seduta a New York ed inizieranno le contrattazioni al rialzo (Eurostoxx50 a 2940 punti +0.4%). L'eccitazione riguardante le banche europee sembra contrassegnare anche questa seduta - vediamo quanto dura.

Noi continuiamo a tener d'occhi i supporti a 1275 punti di S&P500, 7000 punti di DAX e 2900 punti di Eurostoxx50.

## Commento del 20 gennaio

Ieri finalmente Wall Street ha avuto una giornata negativa. Il calo non sarebbe rilevante se non fosse avvenuto in concomitanza con altri avvenimenti. Questa minusvalenza si è concretizzata dopo la pubblicazione di ottimi risultati dei giganti Apple e IBM - sembra quindi che gli investitori siano ormai pronti a realizzare guadagni secondo il motto "sell on good news". Inoltre ieri era un'importante punto tornante secondo Gann ed i cicli solari e lunari. Noi non crediamo molto alla validità di questi metodi ma promettiamo, se da qui si sviluppa l'attesa correzione, di approfondire l'argomento.

La seduta ieri in Europa è iniziata bene. Da subito sono però mancati i compratori e gli indici sono lentamente scivolati verso il basso senza reazioni e volatilità. Unicamente il settore bancario è riuscito ancora a rafforzarsi (indice SX7E a 178.66 +0.42%) come un treno in corsa che non riesce a fermarsi. Se però sta iniziando l'attesa correzione oggi la musica potrebbe cambiare. A questo punto possiamo già dare un prima risposta alle numerose domande pervenute per mail. Non è una seduta negativa a cambiare sostanzialmente la situazione - prima devono essere rotti dei supporti per aprire la strada verso il basso. In Europa i migliori punti di riferimento sono in primo luogo i 2900 punti di Eurostoxx50 (ci vuole una rottura netta visto che a livello di future il supporto è a 2890 punti) e i 7000 punti di DAX.

Ci siamo anche immaginati come potrebbe avvenire questo cambiamento di tendenza. Il classico sarebbe un primo netto colpo verso il basso idealmente al termine di un reversal giornaliero. La giornata di ieri non sembra corrispondere a questo esempio anche se a fine giornata molti indici hanno chiuso sul minimo giornaliero dopo un inizio positivo. Ad una prima seduta in forte calo dovrebbe poi seguire un rimbalzo di uno a tre giorni che i rialzisti vorrebbero usare per uscire dal mercato. Poi la correzione dovrebbe finalmente prendere il suo corso. La nostra idea è però che in una maniera o nell'altra il rimbalzo deve mancare. O la correzione inizierà lentamente (lasciando tutti nel dubbio) per poi accelerare, o ci sarà un mini crash iniziale (-3% fino ad un -5%) che impedirà ai rialzisti di abbandonare la scena con ordine.

Facciamo però un passo indietro - non abbiamo ancora nessuna conferma che la correzione è iniziata e finora dobbiamo catalogare la minusvalenza di ieri come una normale seduta negativa. L'S&P500 ha chiuso a 1281.92 punti, in ribasso del -1.01%. Iniziamo il commento riguardante

L'America con questa dichiarazione alla quale non eravamo più abituati. L'indice torna così al nostro obiettivo a 1282 punti e la performance settimanale diventa negativa. Interessante è vedere come si è arrivati a questo risultato. Il Dow Jones (-0.11%) non si è mosso di molto mentre è caduto fortemente l'indice delle piccole e medie imprese Russell2000 (-2.56%). Questo si rispecchia nell'advances/declines (1198/4898) e soprattutto a livello di nuovi massimi e minimi a 30 giorni (673 a 618). La pressione di vendita è molto forte ed un rapporto NH/NL quasi in pari per un mercato che martedì ha toccato con numerosi indici un nuovo massimo a 52 settimane è inusuale. Sembra quindi che si stia aprendo la strada verso il basso ed il nervosismo degli investitori in aumento (VIX a 17.31 +1.44) mostra che non siamo i soli a rendercene conto. I traders speculano ancora al rialzo (CBOE Equity put/call ratio a 0.48) e questo potrebbe fornire slancio al ribasso se stiamo effettivamente andando in questa direzione. Alcuni indicatori come il MACD stanno fornendo segnali di vendita. Riassumendo la giornata di ieri corrisponde al nostro scenario e l'impressione è che il mercato stia "girando" e preparandosi all'attesa fase negativa. Mancano ancora conferme e per questo tenete d'occhio in America il supporto a 1275 punti di S&P500.

Sugli altri mercati materie prime, metalli preziosi e divise si sono bloccati. Il cambio EUR/USD è fermo a 1.3465 mentre l'oro ha perso un paio di USD scendendo a 1368 USD/oncia. Molti analisti tecnici seguono l'USD Index (78.75) e notano una rottura del supporto a 79 punti. Secondo loro ora dovrebbe scendere a 76 provocando una svalutazione dell'USD di circa il -3.5%. Noi siamo di opinione opposta e riteniamo che con la discesa delle borse l'USD dovrebbe guadagnare di valore. L'USD Index è un paniere la cui rilevanza nell'ambito dell'analisi tecnica è limitata.

Stamattina le borse asiatiche seguono l'onda negativa e perdono circa l'1% (Nikkei -1.13%). Il future sull'S&P500 è a 1277 punti (-1 punto). Gli indici europei inizieranno la giornata in leggero calo (Eurostoxx50 a 2915 / -0.2%). Non sappiamo cosa aspettarci. La logica suggerisce un attacco al supporto a 2900 punti. Se questo cedesse al primo tentativo (cosa che non crediamo) sarebbe un chiaro segnale che il ribasso è iniziato. Il nostro istinto ci suggerisce che fino a venerdì dovrebbe regnare la calma.

## Commento del 19 gennaio

Le giornate si susseguono invariate. Ieri in Europa i titoli bancari e le borse dei paesi mediterranei hanno nuovamente causato un rialzo generalizzato degli indici azionari. In America invece la seduta si è terminata con il solito nuovo massimo marginale e la moderata plusvalenza degli indici. Da una parte abbiamo trend rialzisti che non mostrano nessun segno di cedimento. Dall'altra abbiamo una serie di indicatori che ci dicono che i mercati sono ipercomperati e più che maturi per una correzione. Ora anche gli indici azionari europei stanno raggiungendo questa condizione.

Ieri le borse europee sono lentamente e costantemente salite fino nel primo pomeriggio per poi bloccarsi in un movimento laterale senza cedimenti né accelerazioni. Le plusvalenze si sono ancora una volta concentrate nel settore bancario (indice SX7E +2.68%) e nei paesi mediterranei (indice IBEX spagnolo +2.95%). Non è quindi una sorpresa vedere le due grandi banche spagnole (Banco Bilbao +5.38%, Banco Santander +4.01%) condurre la lista dei titoli dell'Eurostoxx50 con i maggiori guadagni. DAX e SMI mostrano due rotture al rialzo che lasciano spazio agli indici per un'ulteriore salita di 2%-3%.

In America la situazione di ipercomperato è talmente forte da non permettere forti guadagni degli indici anche con dati congiunturali e risultati delle imprese positivi. L'S&P500 è salito a 1295.02 punti (+0.14%) in una seduta che ha ancora una volta visto solo 6 punti tra minimo e massimo malgrado i consistenti volumi di titoli trattati. Advances/declines a 3256/2797 e NH/NL a 1167/283 sono positivi ma non entusiasmanti. I dati sul sentiment mostrano ancora investitori ottimisti (volatilità VIX a 15.87 e put/call ratio a 0.46).

L'indice delle banche BKK ha chiuso in perdita del -1.15%.

L'S&P500 sale solo marginalmente del nostro obiettivo a 1282 punti ma non vuole correggere. Sugli altri mercati finanziari notiamo una debolezza del dollaro americano che ha come logica conseguenza una continua salita del prezzo delle materie prime. Anche l'oro risale a 1373

USD/oncia. Il cambio EUR/USD é stamattina a 1.3475 e per ora non sappiamo se questo é un movimento sostenibile o una rottura marginale e temporanea della resistenza a 1.34.

Ieri dopo la chiusura sono stati pubblicati i risultati di IBM ed Apple. Entrambi erano ottimi e superiori alle aspettative. La reazione delle borse é però tiepida. Il future sull'S&P500 é fermo a 1294.50 punti. Secondo Gann oggi 19 gennaio é un'importante punto tornante. Non applichiamo le teorie di Gann ma visto che stiamo disperatamente attendendo l'inizio della correzione badiamo anche a questi avvisi. Le borse asiatiche sono moderatamente positive ad immagine del Nikkei giapponese che guadagna il +0.36%. I mercati europei inizieranno al rialzo. L'Eurostoxx50 dovrebbe esordire sui 2954 punti.

Mercoledì scorso abbiamo aperto delle posizioni short speculando sul fatto che l'inizio di una correzione a medio termine doveva essere vicino. L'abbiamo fatto specificando che si trattava di una posizione anticiclica e che il trend delle borse era ancora rialzista ed intatto. Non avevamo ancora nessun segno di cambiamento di tendenza o di debolezza. Sono ora passate 4 sedute (tre in America) e siamo tempestati di mail di lettori che chiedono ulteriori informazioni e conferme. Abbiamo l'impressione che troppi lettori guardino solo il portafoglio senza studiare le analisi tecniche e rendersi conto dell'ambiente in cui decidono di operare. L'analisi tecnica fornisce scenari e probabilità e non certezze matematiche. Se operate in controtendenza é normale che ci siano ancora giorni in cui il trend prosegue. Non aspettatevi da parte nostra che rivediamo le nostre opinioni a medio termine ogni giorno anche perché gli indicatori si evolvono lentamente. La nostra previsione si basava sul comportamento dell'S&P500. Questo é finora salito 13 punti (+1%) sopra il nostro obiettivo a 1282 punti. È evidente che questo non basta a cambiare radicalmente il risultato di un'analisi tecnica impostata per prevedere cosa potrebbe succedere nelle prossime tre-quattro settimane.

## Commento del 18 gennaio

Ieri la seduta in Europa é praticamente terminata dopo due ore di contrattazioni. All'inizio ci sono state alcune vendite di realizzo dopo i forti guadagni dei giorni precedenti. A questo punto le idee degli europei erano esaurite e gli indici sono stancamente oscillati lateralmente con scarsi volumi di titoli trattati. Questa giornata non ci ha dato grandi informazioni né ha cambiato la situazione tecnica. Abbiamo visto che lo slancio dei rialzisti é per il momento svanito. L'indice delle banche SX7E ha perso il -1.12% dando l'impressione che il rally di settimana scorsa sia solo stato un rimbalzo tecnico. Leggete però che restiamo sul vago parlando di impressioni ed usando il condizionale. Con l'America chiusa per il Martin Luther King Day nessuno ha voluto prendere iniziative e non possiamo dare valenza alle informazioni fornite da questa giornata priva di avvenimenti.

Anche sugli altri mercati finanziari é successo poco. L'Euro si é inizialmente indebolito ma stamattina é di nuovo a 1.3330. Il prezzo dell'oro é sceso fino ai 1357 USD/oncia. Stamattina torna a 1365 USD. Il grafico mostra una costellazione negativa ma non c'è ancora un segnale di vendita. Leggete a questo riguardo il commento specifico che abbiamo appena adattato.

Stamattina la situazione é invariata. I mercati asiatici sono leggermente positivi ed il Nikkei guadagna il +0.15%. Il future sull'S&P500 é invariato a 1285.50 punti. Le indicazioni riguardanti l'Eurostoxx50 danno un valore di 2914 punti e quindi l'apertura delle contrattazioni sarà positiva (+0.1%). In mancanza di nuovi stimoli dovremmo attendere gli americani nel primo pomeriggio per vedere un pò di movimento nei mercati azionari.

Restiamo in attesa di una correzione che per il momento non si vede e non si profila. I mercati possono rimanere irrazionali più tempo di quanto la nostra pazienza può permetterlo. Se entro la fine di questa settimana il quadro non cambia cercheremo di chiudere le nostre posizioni short nella miglior maniera possibile. È inutile aspettare Godot anche se abbiamo un appuntamento...

# Aggiornamento del 17 gennaio

Stamattina la situazione é invariata e tra le notizie non scorgiamo niente in grado di influenzare sostanzialmente i mercati finanziari europei. Le borse asiatiche sono tendenzialmente negative. Il Nikkei ha chiuso in pari (+0.04% a 10502 punti) dopo un ottimo inizio. Gli indici cinesi sono invece in perdita tra il -2% ed il -4%. Il future sull'S&P500 scende di 2.5 punti a 1286 punti. Il future sull'Eurostoxx50 aveva terminato venerdì sera (22.00) a 2934 punti grazie alla buona chiusura di Wall Street. Stamattina riprende le contrattazioni a 2922 punti. L'apertura delle borse europee dovrebbe essere quindi leggermente positiva (+0.1%). Stamattina gli investitori dovrebbero fare un'esame della situazione (e noi insieme a loro) per vedere se esistono ancora ragioni per una continuazione del rally di settimana scorsa. Se oggi gli indici azionari non fanno neanche una pausa é probabile che il rialzo continui fino a fine mese. Teniamo d'occhio il settore bancario e la resistenza a 177 punti (SX7E).

Oggi in America le borse restano chiuse per festa (Martin Luther King Day). In mancanza di questo importante punto di riferimento ci aspettiamo una seduta europea tranquilla.

# Commento del 15-16 gennaio

Gennaio é tempo di saldi - i consumatori si gettano sulla merce ribassata pensando di fare l'affare. Nella maggior parte dei casi comprano roba di cattiva qualità, o fuori moda, o che non hanno bisogno e che finirà in fondo ad un armadio.

Le borse europee si sta comportando nella stessa maniera. L'autunno é stato dominato dal rally del DAX, rappresentante di una Germania tornata ad essere la locomotiva economica d'Europa e forte paese esportatore. Il rialzo del DAX ha visto un punto d'arrivo con la fine dell'autunno - il massimo é stato il 21 di dicembre a 7087 punti. Finora questo massimo non é stato ancora superato. Il gennaio é stato invece contraddistinto dal rally dei titoli finanziari. L'indice delle banche é salito nelle ultime quattro sedute del +13.62%. Gli investitori hanno comperato quel settore che sembra a basso prezzo ma tecnicamente é ancora di pessima qualità. Difficile dire se questa scelta é stata buona e se si tratta di un rialzo sostenibile. É probabile che alla lunga questo non sia stato un buon affare. Ne parliamo oggi.

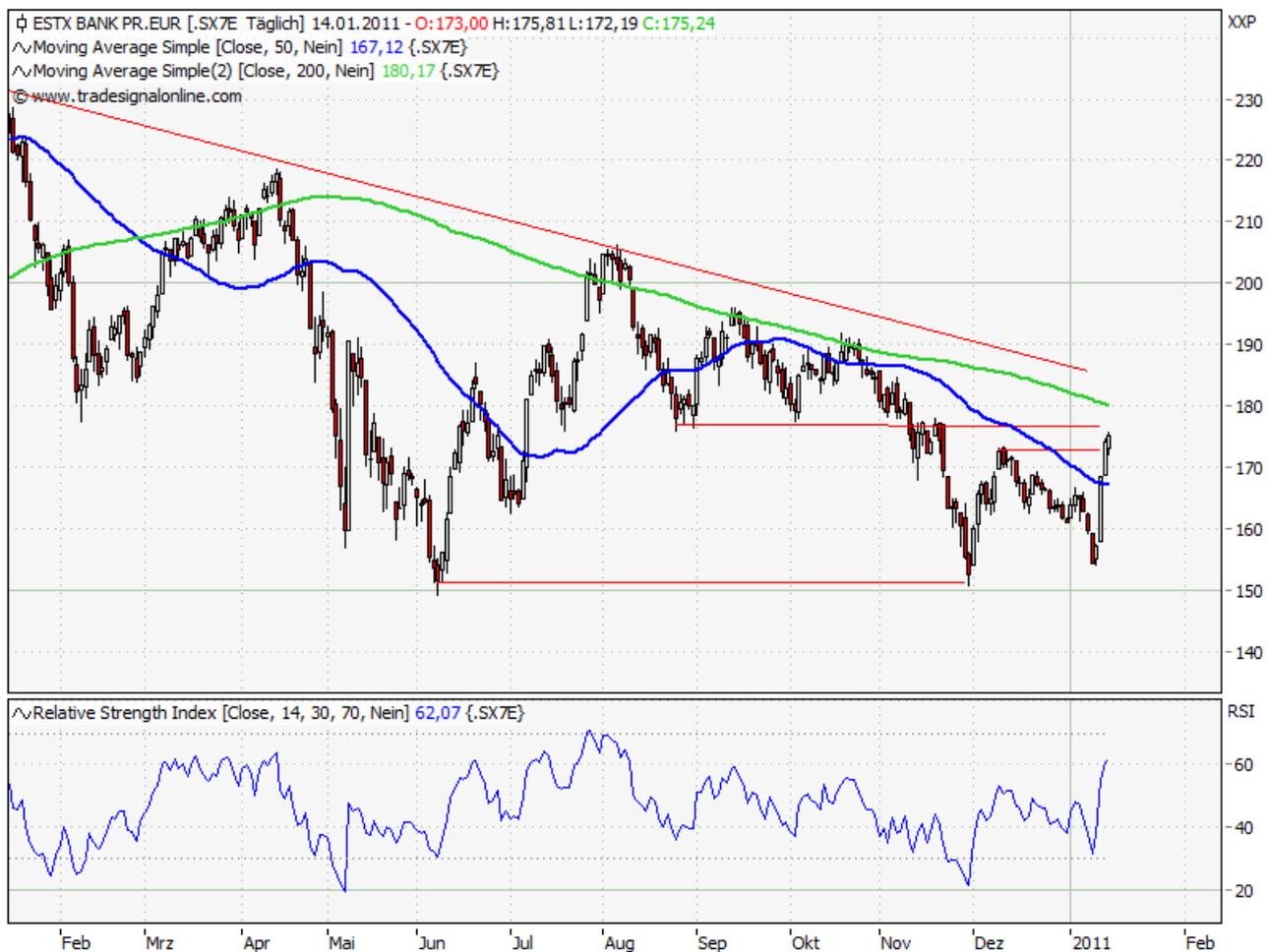
Questo rally ha però sorpreso molti e, per quel che riguarda la sua intensità, anche noi.

Prevedevamo ora l'inizio di una correzione e adesso siamo in difficoltà. La correzione doveva durare circa quattro settimane ed essere poi seguita da un'ulteriore gamba di rialzo per nuovi consistenti massimi annuali - trovate questa previsione nello scenario 2011. Possibile che il rialzo prosegua senza pausa? La risposta é sempre sì, specialmente quando si tratta di confermare la continuazione di un trend. Le probabilità sono però basse e le esamineremo oggi. Vediamo prima in quale situazione si trovano ora i mercati finanziari.

Le performance settimanali degli indici azionari sono state le seguenti:

Eurostoxx50	+3.99% a 2920 punti
DAX	+1.84% a 7075 punti
SMI	+0.90% a 6556 punti
FTSE MIB	+4.46% a 21460 punti
S&P500	+1.71% a 1293.24 punti
Nasdaq100	+2.05% a 2023 punti

Settimana scorsa i titoli finanziari e le borse dei paesi mediterranei sono partite al rialzo grazie alla buona riuscita delle operazioni di emissione di debito pubblico da parte di Portogallo, Spagna ed Italia. Il movimento é stato amplificato dal buon comportamento di Wall Street che continua lentamente a salire anche grazie (ma non solo) al settore finanziario. Venerdì l'indice delle grandi banche americane BKX é salito del +2.30% superato solo dal balzo dei semiconduttori (+2.68%). La stella della settimana é stato però l'indice delle banche europee SX7E di cui esaminiamo il grafico annuale.



L'indice ha chiuso venerdì a 175.24 punti (+0.66%). La performance settimanale è stata del +9.79%. La giornata di lunedì era stata negativa portando l'indice vicino al minimo a 52 settimane a 154.23 punti. Da questo punto l'indice è salito del +13.62% in 4 sedute. Si trova ora vicino alla resistenza sui 177 punti e sotto il tetto formato della linea di trend a lungo termine discendente e la media mobile a 200 giorni (verde). Questo indice ci ha abituati a forti sbalzi come quello del mese di giugno determinato dal pacchetto di salvataggio europeo per la Grecia. Se questo, come pensiamo, è solo un rimbalzo tecnico, si deve esaurire sulla resistenza a 177 punti. L'unico punto di incertezza è dato dal minimo ascendente di novembre-gennaio che è costruttivo. Se però esaminate la chart di molti titoli bancari trovate costellazioni come quella di Intesa-San Paolo. Il minimo a 52 settimane è stato toccato il 9 gennaio in una situazione di ipervenduto confermando l'ipotesi del rimbalzo tecnico all'interno di un trend ribassista tutt'ora valido.

Sembra quindi che il rally di settimana scorsa sia solo una reazione tecnica legata ai titoli finanziari. La sottoperformance di indici conservativi come DAX e SMI sembrano confermare questa valutazione. Torniamo quindi all'analisi di settimana scorsa ed alla nostra opinione di base - gli indici americani sono sopravvalutati ed ipercomperati e gli investitori sono euforici e troppo esposti al rialzo - questo doveva costituire base per l'inizio di una correzione.

Settimana scorsa il rialzo in America è continuato rendendo la situazione ancora più estrema e pericolosa. Venerdì l'S&P500 è salito a 1293.24 punti (+0.74%) ed il Nasdaq100 a 2023 punti (+0.78%). L'advances/declines è stata di 3713 su 2338 ed i nuovi massimi a 30 giorni sono saliti solo a 989. I nuovi minimi sono invece aumentati (!) a 235. Tra questi nuovi minimi troviamo molti titoli di miniere d'oro e parecchi farmaceutici e società di vendite al dettaglio. La volatilità VIX è scesa a 15.46 (minimo ad aprile 2010 a 15.46 ed a dicembre 2010 a 15.40) e la CBOE Equity put/call ratio è caduta a 0.37 (!) con la media mobile a 10 giorni a 0.47. Le RSI a corto termine sono salite sull'S&P500 a 76.71 e sul Nasdaq100 a 80.34. Sapete che valori sopra i 70 punti sono da

considerarsi come ipercomperato. L'S&P500 é da 93 giorni che chiude sopra la media mobile a 50 giorni, avvenimento visto solo 17 volte dal 1928. Lo stesso indice chiude da 31 giorni anche sopra la media mobile a 10 giorni cosa MAI accaduta dal 1928. Non chiedetemi se questo rialzo può continuare poiché la risposta é sempre si. Ma le probabilità sono sempre più basse. Una persona arrivata a 93 anni può arrivare anche a 100 - sappiamo però che a questa età é più esposta alle malattie e meno resistente - le capacità di reazione e recupero in caso di incidente diminuiscono. Questa é la situazione dei mercati americani che salgono nel limbo creato dalla FED che compra, di settimana in settimana, tutto il nuovo debito pubblico emesso dal Governo americano. Per ora una situazione perfetta ma che difficilmente può migliorare.

Sugli altri mercati finanziari vediamo in generale un abbandono degli assets difensivi. Il prezzo dell'oro, malgrado la debolezza del dollaro americano, é sceso a 1362 USD oncia sfiorando più volte il supporto intermedio a 1352 USD. Il franco svizzero sta finalmente perdendo di valore anche contro Euro. I prezzi delle materie prime continuano a salire ed il petrolio ha terminato la settimana a 98.35 USD/barile avvicinando la barriera dei 100 USD. È questo un tema che abbiamo affrontato nelle nostre previsioni 2011. Il rialzo dei prezzi di energia e generi alimentari di prima necessità pesa soprattutto sulle fasce povere della popolazione e sui paesi in via di sviluppo ed é una bomba ad orologeria. Finora é scoppiata solo in Tunisia con la veloce caduta del governo. Improvvisi focolai che possono toccare anche i mercati finanziari sono però nell'aria.

Il bund tedesco é in un trend ribassista a medio termine.

Riassumendo i mercati azionari americani sono e restano sopravvalutati, ipercomperati e con investitori euforici e troppo esposti al rialzo. Le banche centrali sembrano in grado di intervenire ed evitare qualsiasi problema comperando qualsiasi assets a rischio di deprezzamento. I governi hanno perso il controllo della spesa pubblica. A cortissimo termine questo rialzo può continuare e non possiamo escludere valori di 1300 punti di S&P500 e 3000 punti di Eurostoxx50. L'euforia crea situazioni pericolose ma anche quei buying climax che hanno causato le spettacolari accelerazioni finali delle più conosciute bolle speculative. Sembra che la FED americana stia coscientemente spingendo in questa sciagurata direzione. L'analisi tecnica ci dice solo che a questo punto un mercato normale e con investitori razionali dovrebbe almeno correggere e consolidare. La tendenza é però rialzista e una RSI a 80 può teoricamente salire fino a 100. Le numerose divergenze negli indicatori ci mostrano che esistono molti investitori coscienti che stanno abbandonando il gioco diventato molto pericoloso.

Concretamente cosa fare in una situazione del genere? Seguire i lemmings nella speranza di riuscire a fermarsi prima che si buttino giù dalla rupe o non partecipare a questo movimento? Non lo sappiamo ma la dinamica creatasi sui mercati in questo inizio d'anno può essere potente e far salire ulteriormente gli indici. Chi come noi ha deciso di aprire una posizione short deve rendersi conto che lo fa in maniera speculativa, anticiclica e contro la tendenza dominante del mercato. Chi ritiene questo gioco troppo pericoloso e già dopo tre giorni che il mercato si muove contro di lui comincia ed essere nervoso ed al limite delle proprie possibilità emozionali e finanziarie deve abbandonare le posizioni short.

## Commento del 14 gennaio

Il problema di un trend rialzista molto esteso é che nessuno sa quando ci abbandonerà. La lista dei titoli che hanno toccato un nuovo massimo storico in America é condotta oggi dal Apple. Il titolo era a gennaio del 2009 a 80 USD. A settembre dell'anno scorso a 240 USD e ha chiuso ieri sera a 345 USD. Seguendo il trend dovrebbe finire l'anno sui 500 USD. È realistico?

Il risultato della schedina di ieri é di due vittorie, una sconfitta e tre pareggi. Stiamo ovviamente parlando di indici azionari. L'Eurostoxx50 é salito trascinato nuovamente dai titoli finanziari e dai Paesi dell'area mediterranea compresa l'Italia (FTSE MIB). Germania (DAX) ed America (S&P500 e Nasdaq100) non si sono mosse mentre la Svizzera ha perso terreno. La ragione la troviamo a livello settoriale. Come detto al rialzo si sono mossi i titoli finanziari europei mentre al ribasso sono andati farmaceutici ed alimentari. Assistiamo quindi ad uno spostamento da temi difensivi a temi a

rischio. Dubitiamo fortemente che il movimento al rialzo sui titoli finanziari europei sia sostenibile. Ha delle componenti sicuramente speculative e la logica ci dice che dopo un balzo dell'11% l'indice SX7E deve fare una pausa. Ieri in America l'indice delle grandi banche BKB è sceso del -0.72%. Ieri abbiamo studiato l'effetto gennaio per vedere se esiste la possibilità che il top si sposti dal 7 al 14 gennaio. Il risultato è sorprendente. Negli ultimi 21 anni i primi dieci giorni di gennaio sono stati positivi in 10 casi, negativi in altri 10 ed in un caso non è successo niente. L'effetto positivo del gennaio è quindi relativo. Esiste unicamente nella forma di "trend following" vale a dire il gennaio era positivo quando il periodo precedente lo era stato. Nei 10 casi in cui c'è stato un rialzo a gennaio questo si è esaurito in 9 casi tra il 7 ed il 30 di gennaio con un valore medio al 17. In un unico caso (2007) il rialzo si è esaurito il 20 di febbraio. Le conclusioni? La storia ci mostra che possiamo avere ancora un paio di giorni di pazienza. Nel 90% dei casi il rialzo si esaurisce a gennaio e segue una correzione. Manca naturalmente un 10% e la possibilità che questa volta succeda qualcosa di nuovo!

Abbiamo parlato di Europa nell'introduzione e trovate dettagli nelle analisi di ieri sera. Vediamo quindi cosa è successo in America. Il riassunto è presto fatto: niente. L'S&P500 si è mosso in un range di 6 punti chiudendo a 1283.76 punti (-0.17%). La seduta è stata negativa (advances/declines a 2605 su 3395 con 933 NH a 30 giorni contro 190 NL). La volatilità VIX è ferma a 16.39 insieme alla CBOE Equity put/call ratio (0.51). I Bullish Percent Index sono immobili ed in territorio nettamente positivo. Il peggiore resta la finanza a 64.29. La seduta di ieri in America non ci ha detto niente di nuovo.

Il cambio EUR/USD è salito a 1.3335 conseguenza della forza dell'EUR. La moneta europea ha guadagnato anche l'1.4% contro franco svizzero. Malgrado il dollaro debole (USD Index a 79.30) l'indici delle materie prime ha perso il -0.56% insieme all'oro che scende a 1377 USD/oncia. Seguiamo da vicino i prezzi di oro e materie prime perché una correzione delle borse dovrebbe coincidere con una correzione dell'indice CRB. I tassi d'interesse americani sono scesi. Stamattina i mercati asiatici sono misti ed il Nikkei perde il -0.86%. Il future sull'S&P500 è invariato. In Europa, dopo l'abbuffata degli ultimi due giorni, si prospetta un ritracciamento. In apertura l'Eurostoxx50 perderà un -0.4% iniziando sui 2902 punti. Difficilmente il venerdì segna un cambiamento di tendenza. Una pausa però sembra d'obbligo. Interessante sarà osservare il comportamento dei vari settori e delle divise. Guardate l'indice SX7E e fatevi due pensieri sulla chart! Ne riparlamo nel fine settimana.

## Commento del 13 gennaio

Il future sul bund tedesco si affossa, il franco svizzero perde di valore, l'oro non è più interessante ed i titoli bancari si involano. Gli investitori sembrano abbandonare i temi difensivi e la cautela buttandosi al rialzo su assets pericolosi e teoricamente sottovalutati. È questa una tendenza che va seguita o solo un colpo di testa?

Se qualcuno crede che la Grecia sarà in grado di ripagare i suoi debiti esportando feta ed olio d'oliva può tranquillamente pensare che il problema si risolverà. Al momento la strategia dei politici e dei responsabili delle banche centrali è di aumentare la montagna di debiti già accumulati nella speranza che la crescita economica crei improvvisamente dei surplus. La realtà però è che grazie a politiche di austerità si riduce il deficit corrente ma non si ripaga un bel niente.

Queste però sono considerazioni fondamentali sul lungo termine e hanno poco a che fare con l'analisi tecnica e con quello che potrebbe succedere nelle prossime settimane. Fino a quando le Banche Centrali creano moneta e comprano tutto quello che più nessuno vuole (compresi i debiti di paesi come Irlanda e Portogallo) le società quotate in borsa vivono come in un limbo e vengono protette da qualsiasi shock esterno o perdita inattesa. A questo punto gli indici azionari saliranno fino alla resa dei conti. E questa può essere spostata nel tempo di parecchio visto che le banche centrali non devono rendere conto a nessuno essendo "indipendenti". Il QE2 potrebbe anche diventare un QE12....

Ieri i titoli bancari europei sono esplosi al rialzo e l'indice settoriale SX7E ha guadagnato il +7.28%.

Nel commento del 30 dicembre vi avevamo informati su questo possibile effetto: *"Vi ricordiamo quello che abbiamo già più volte accennato nei commenti sui singoli indici. In questi giorni abbiamo assistito a numerosi movimenti spiegabili unicamente grazie al window dressing. Operatori "professionisti" ripuliscono per fine anno i portafogli facendo sparire titoli indesiderati e con una pessima performance annuale sostituendoli con titoli "buoni". Di conseguenza titoli sui minimi annuali scendono ulteriormente mentre titoli sui massimi si rafforzano. A gennaio questo effetto dovrebbe venir compensato specialmente sui titoli deboli che risultano sottovalutati ed ipervenduti. Questo effetto dovrebbe per esempio riguardare le banche italiane contenute nell'Eurostoxx50."* Insieme alle banche sono salite anche le assicurazioni (+3.31%). Questo rally ha ovviamente trascinato anche le borse di questi paesi che nelle scorse settimane avevano particolarmente sofferto della debolezza dei titoli finanziari. Questo spiega il balzo dell'IBEX spagnolo (+5.42%) e FTSE MIB italiano (+3.82%). La domanda ora è se questo effetto può continuare nel futuro trascinando le borse al rialzo ed eliminando la possibilità di una correzione ora. La risposta è chiaramente sì. La tendenza sui mercati azionari è in generale ancora al rialzo. Come detto e ripetuto, la previsione di una correzione ora è un'ipotesi di lavoro data da mercati sopravvalutati, ipercomperati e con investitori euforici e troppo esposti al rialzo. L'aspetto ciclico e temporale favorirebbe ora una fase di debolezza di circe un mese prima della ripresa del rialzo (vedi previsioni 2011). Non c'è però finora nessun segno di cambiamento di tendenza né nessuna debolezza strutturale tale da causare un crollo dei mercati azionari. La presa di posizioni short del portafoglio è un tentativo anticiclico di anticipare il movimento. La nostra casella mail è piena di domande tutte con lo stesso tono: "avete previsto un calo a partire dal 7 di gennaio e non succede niente. Vi siete sbagliati (e qui secondo i casi segue il punto di domanda o quello esclamativo)". Ripetiamo che l'analisi tecnica lavora con probabilità e relativi rischi e non con certezze. Ora abbiamo un aumento della probabilità che il **trend rialzista** subisca una sostanziale battuta d'arresto e ci sia una decisa correzione. Il rischio, comperando ora, che tra un mese abbiate una perdita è alto ed è in aumento. Con questo tipo di analisi ogni investitore deve procedere a decisioni riguardanti il suo portafoglio titoli e considerando il proprio profilo d'investimento e propensione al rischio. Ieri i mercati azionari si sono rafforzati e l'S&P500 è salito ad un nuovo massimo a 1285.86 punti (+0.90%), 1 punto sotto il massimo della giornata. La seduta è stata positiva con 4327 advances e 1760 declines. I NH a 30 giorni sono saliti ad un suboptimale 1141 mentre i NL sono fermi a 113. La volatilità VIX è scesa a 16.24 insieme alla CBOE Equity put/call ratio a 0.46. I mercati sono ipersupercomperati (RSI dell'S&P500 a 75.62 e indice che sfora il bordo superiore delle Bollinger Bands) e normalmente una situazione del genere si risolve con un'improvvisa caduta di parecchi punti in percentuale. Solo che nessuno sa esattamente quando. Dopo il forte movimento di ieri è probabile che ci sia una continuazione. Abbiamo rivisto situazioni simili nel passato e sappiamo che dopo un balzo del genere ci sono ancora almeno due giorni moderatamente positivi. Vi ricordiamo che il nostro obiettivo del rialzo era a 1282 (1250-1300 punti) di S&P500 (ora a 1285) e a 2850-2900 punti di Eurostoxx50 (ora a 2879 punti). Sugli altri mercati finanziari notiamo che il cambio EUR/USD è tornato a 1.31 mentre l'oro si è fermato a 1282 USD/oncia. Interessante è la continua salita dei prezzi delle materie prime (indice CRB +1.03%) con il petrolio che si dirige verso i 100 USD/barile (strano che nessuno parla dell'effetto di questo aumento dei prezzi sul potere d'acquisto dei consumatori o sui margini delle imprese). Il bund tedesco sta subendo un tracollo mentre il franco svizzero (per fortuna) perde di valore. Stamattina le borse asiatiche sono positive ed il Nikkei guadagna il +0.73%. Il future sull'S&P500 perde 1 punto a 1283 punti. Le borse europee continuano sullo slancio di ieri e vogliono ancora scontare la buona seduta a Wall Street. Inizieranno la giornata con una plusvalenza intorno al +0.1% (Eurostoxx50 a 2882 punti). Dopo l'abbuffata di ieri dovrebbe seguire una giornata tranquilla e senza sostanziali variazioni. Ne approfittiamo per fare una studio sulla durata media del rally di gennaio e controllare se il termine del 7 gennaio può essere spostato al 14.

## Commento del 12 gennaio

Ieri le borse europee hanno recuperato le perdite di lunedì. Il calo della prima seduta della settimana si è così dimostrato, come avevamo correttamente analizzato, un'episodio legato alla debolezza del settore finanziario e non l'inizio dell'attesa sostanziale correzione. Wall Street non cede e finora non mostra segni di voler cambiare tendenza. D'altra parte i progressi sono minimi e l'S&P500 resta sotto il possibile top a 1278 punti. Manteniamo il nostro scenario correttivo ed attendiamo chiari segnali da parte dei mercati azionari.

Tutti si sono dichiarati disposti ad aiutare i Paesi europei in difficoltà ed anche il Giappone vuole comperare i nuovi Bonds europei emessi per rifinanziare l'Irlanda. Con questa iniezione di fiducia i titoli bancari sono risaliti e gli indici azionari europei hanno recuperato le perdite di lunedì, chi più (SMI svizzero) e chi meno (FTSE MIB italiano). Poi gli occhi sono tornati a puntarsi sugli Stati Uniti. Di nuovo la montagna ha partorito il topolino. Niente rialzo su nuovo massimo per l'S&P500 e niente debolezza, cali o ribassi. La seduta è stata tranquilla e l'S&P500 è oscillato tra i 1277.25 punti ed i 1269.62 punti (8 punti tra minimo e massimo). I volumi di titoli trattati sono stati in calo in una seduta sostanzialmente positiva (advances/declines a 3813 su 2236). I titoli che hanno raggiunto un nuovo massimo o un nuovo minimo a 30 giorni (NH/NL) sono stati 991 su 191. I NL sono ridiscesi deludendo le nostre aspettative di un aumento della pressione di vendita. I NH restano troppo bassi per sostenere un rialzo ma abbastanza per tenere l'indice bloccato qui. Questa è anche l'impressione che otteniamo scorrendo i dati tecnici e gli indicatori che non si muovono. Il MACD a corto termine sull'S&P500 ha intensificato il suo segnale di vendita. La volatilità VIX è scesa a 16.89 (-0.65) riavvicinando livelli da euforia. Tutto questo è molto bello ed interessante ma la realtà è che la borsa americana sembra sostenuta da una mano invisibile e non cede - neanche per una piccola e sana correzione. Gli indici restano ipercomperati e non esistono le premesse per una continuazione dinamica del rialzo. Poiché le borse non vogliono scendere il risultato è che sono ferme.

Anche sugli altri mercati finanziari si susseguono movimenti e contro movimenti. Il cambio EUR/USD è tornato a 1.2995. L'oro è risalito a 1384 USD/oncia. I prezzi delle materie prime continuano ad apprezzarsi (Indice CRB +1.41%) ed il petrolio (92.40 USD) accelera finalmente al rialzo abbandonando i 90 USD. L'ovvia conseguenza è che ieri sera a sostenere Wall Street sono stati i settori oil e oil services. Il rialzo sembra una conseguenza delle chiusure di una vitale pipelines proveniente dall'Alaska. La riapertura è prevista nei prossimi giorni e quindi il prezzo del petrolio rischia di ridiscendere.

Stamattina le borse asiatiche hanno un'intonazione positiva. Il Nikkei termina con una plusvalenza del +0.02%. Il future sull'S&P500 guadagna due punti salendo a 1272 punti. Le borse europee inizieranno le contrattazioni con guadagni intorno al +0.10% (Eurostoxx50 a 2798 punti). Se oggi il Portogallo riuscirà a piazzare con successo i suoi bonds è possibile che le borse europee facciano un'ultimo balzo verso l'alto. Non vediamo però a corto termine ulteriore potenziale di rialzo (specialmente in America) e quindi restiamo in attesa che si concretizzi una certa debolezza. Ci sono state solo due sedute dal previsto top del 7 di gennaio ma stiamo diventando impazienti e ci stiamo innervosendo...

## Commento dell'11 gennaio

Ieri le borse europee sono cadute, in parte pesantemente. Le vendite si sono però concentrate in settori (finanza) e paesi specifici e non sembrano estendersi a tutto il listino. L'America ha recuperato dopo un'iniziale debolezza ed il Nasdaq100 ha terminato la seduta in guadagno del +0.34%. L'impressione generale è che l'attesa correzione di gennaio non è ancora iniziata. Le borse sono confrontate con il problema dei debiti europei e del loro rifinanziamento. È un problema di finanze pubbliche e di divise e non del mercato azionario. Ha sicuramente un influsso psicologico ma per ora non sembra in grado di mettere in ginocchio le borse. Ripetiamo che fino a quando l'America regge (e finora non abbiamo nessun segno di cambiamento di tendenza) non avremo una

fase di ribasso sostanziale e sostenibile.

Ieri l'indice delle banche europee SX7E è sceso del -3.38%. Quello delle assicurazioni del -2.44%. Le vendite si sono concentrate qui e l'impressione è che il resto del listino si è indebolito per un effetto di "simpatia" dato dai derivati. Il calo dei volumi dei titoli trattati ci informa che non bisogna dare troppo peso a questo movimento. Questa impressione, che avevamo già espresso nei commenti serali, è stata poi confermata dallo svolgimento della seduta a Wall Street. L'S&P500 è inizialmente caduto fino ai 1262.18 punti ma ha poi costantemente recuperato risalendo al massimo fino ai 1271.52 punti. La perdita in chiusura (1269.75 punti -0.14%) è stata minima. L'advances/declines positiva (3218 su 2822) mostra una giornata positiva contrassegnata dalla sovraperformance della tecnologia. La partecipazione al rialzo rimane debole (NH/NL a 30 giorni 688 su 537) fatto che ci induce sempre a credere che l'inizio di una correzione è vicino. La volatilità VIX è stranamente salita a 17.54 (+0.40) insieme alla CBOE Equity put/call ratio (0.55). L'indicatore MACD a corto termine sull'S&P500 fornisce un segnale di vendita. Per ora ritroviamo l'ambiente visto già verso la fine di settimana scorsa. La struttura interna del mercato non entusiasma e gli indici restano ipercomperati. Al momento però le forze di rialzisti e ribassisti sono ancora in equilibrio. Ieri il cambio EUR/USD è sceso fino a 1.2875. Stamattina è di nuovo a 1.2940 e mostra segni incoraggianti di stabilizzazione. L'oro è fermo a 1375 USD/oncia. Ieri però i prezzi delle materie prime sono generalmente saliti e l'indice CRB ha guadagnato il +0.9%. Le charts delle obbligazioni del tesoro americano mostrano la voglia dei corsi di salire uscendo da una solida base. Per ora però questo movimento è solo pronunciato. Un calo delle borse dovrebbe avvenire insieme ad un rialzo degli US Treasury Bonds.

Stamattina le borse asiatiche sono miste. Il Giappone, che ieri era chiuso, perde il -0.29%. Il risultato è da considerarsi buono visto che lunedì mattina le borse asiatiche erano in forte calo. Hong Kong guadagna il +1.2%. Il future sull'S&P500 è a 1268 punti e guadagna ulteriori 2 punti rispetto alla chiusura di ieri sera. Le borse europee inizieranno quindi le contrattazioni con consistenti plusvalenze intorno al +0.6% (Eurostoxx50 a 2778). Ieri in America è iniziata la stagione della pubblicazione dei risultati trimestrali delle imprese. Alcoa ha sorpreso in positivo. Pensiamo che questi risultati saranno in generale buoni e quindi forniranno sostegno alla borsa. Le ragioni per una correzione devono venire da altri fronti.

## Aggiornamento del 10 gennaio

La settimana inizia nella calma. I mercati asiatici sono in calo. La borsa giapponese è chiusa mentre Cina ed India perdono più dell'1%. Australia e Taiwan sono in positivo. L'Indonesia scende di più del 4%. Il future sull'S&P500 è a 1266 punti (-2 punti). Il cambio EUR/USD è fermo a 1.2905 mentre il prezzo dell'oro recupera a 1374 USD/oncia.

L'apertura in Europa sarà negativa e all'inizio ci aspettiamo minusvalenze intorno al -0.3% (Eurostoxx50 a 2798 punti). Come scritto nel commento del fine settimana è probabile che l'atteso top sia stato raggiunto settimana scorsa. Non sembra però che le borse vogliano subito e direttamente prendere la strada verso sud. Dovrebbero esserci ancora alcune sedute volatili con tentativi dei rialzisti di raggiungere nuovi massimi. È giunto il momento di posizionarsi short anche se sembra che per questo abbiamo ancora un pò di tempo.

## Commento dell'8-9 gennaio

Il mini rally di inizio gennaio è partito come atteso ma è evaporato prima del previsto. I massimi settimanali sono stati raggiunti tra martedì (Europa) e giovedì (America). Venerdì è stata una giornata negativa. Per saldo però gli indici azionari hanno concluso la prima settimana dell'anno in guadagno. L'S&P500 ha toccato un massimo annuale e a 52 settimane giovedì 6 gennaio a 1278.17 punti. Questo massimo ha una concreta possibilità di costituire l'atteso top. Vi ricordiamo che la nostra previsione era per un top a 1282 punti per venerdì 7 gennaio.

Le performance settimanali degli indici azionari sono state le seguenti:

Eurostoxx50	+0.55% a 2808 punti
DAX	+0.49% a 6947 punti
SMI	+0.96% a 6497 punti
FTSE MIB	+1.82% a 20542 punti
S&P500	+1.10% a 1271.50 punti
Nasdaq100	+2.65% a 2276 punti

In Europa stanno già riapparendo i problemi di indebitamento degli Stati. Questa settimana si è tornato a parlare di Portogallo e Spagna le cui borse sono già nuovamente sotto pressione. A loro si aggiunge il Belgio, vittima di una profonda crisi politica (sono da 7 mesi senza governo) ed un debito totale da record (102.1%). Anche i dati della Francia fanno paura (2010: crescita del PIL +1.4%, disoccupazione 9.7%, deficit 7.4% e debito pubblico 81.5%) mentre i Paesi dell'Est europeo, nella vecchia tradizione comunista, si impossessano dei capitali pensionistici dei privati (Ungheria e settimana scorsa Polonia) per migliorare i conti dello Stato. Speriamo che questo furto legalizzato dei risparmi dei cittadini non faccia scuola anche nei Paesi occidentali.

Questa serie di informazioni negative ha indebolito l'Euro (EUR/USD a 1.2905) ed in un copione conosciuto, il settore delle banche (indice SX7E venerdì -2.01% con un saldo settimanale di -0.78%). Per il momento però le borse europee sono stabili grazie all'America che resta in un trend rialzista confermato dei nuovi massimi di giovedì. Come ripetiamo da tempo, c'è bisogno un cambiamento di tendenza in America per scatenare una correzione in Europa. Di conseguenza guardiamo in quale stato si trova Wall Street.

Venerdì l'S&P500 ha chiuso a 1271.50 punti in calo di solo il -0.18%. L'indice è sopravvalutato ed ipercomperato ma si trova in un evidente trend rialzista - secondo noi è nella parte esaustiva di questo trend. Molti lettori attenti avranno notato che nell'introduzione abbiamo parlato di probabile top a 1278 punti toccato giovedì. Da questo massimo l'indice ha perso solo 7 punti ed ha recuperato venerdì da un minimo giornaliero a 1261.70 punti mostrando che i compratori controllano ancora la situazione. Come facciamo allora a parlare di top? Guardiamo i dati della seduta di venerdì.

Advances/declines a 2340 su 3665, nuovi massimi e minimi a 30 giorni a 735 su 509, volatilità VIX a 17.14 e CBOE Equity put/call ratio a 0.50 (con la media mobile a 10 giorni a 0.52). Cosa c'è di strano o di diverso dal solito? Il numero dei titoli che toccano un nuovo minimo è praticamente raddoppiato rispetto ai valori dei giorni precedente! Negli ultimi trenta giorni l'S&P500 si è mosso nel range 1226 - 1278 punti. Questi 509 titoli dimostrano che la pressione di vendita sta aumentando malgrado che gli indici sono stabili. Ed il problema non è da sottovalutare osservando quali nomi troviamo nella lista: Intel (vittima del "tradimento" di Microsoft che ha deciso di adattare i suoi software ai chips della ARM Holding abbandonando il matrimonio esclusivo con Intel), McDonalds, Coca Cola, Gap, Macy's, ecc. Notiamo inoltre che la volatilità VIX si è bloccata a 17 segno forse che gli investitori cominciano ad avere qualche sospetto che il rialzo potrebbe terminare.

Se uniamo la diminuita partecipazione al rialzo e l'aumento della pressione di vendita a speculatori troppo esposti al rialzo otteniamo una miscela molto pericolosa. Giornate difficili sono davanti a noi e siamo pronti a scommettere che la prossima settimana sarà negativa. Non sappiamo ancora quanto potrebbe essere il potenziale di ribasso e se siamo davanti ad una moderata correzione o ad un sostanziale ribasso.

Vediamo cosa ci dicono gli altri mercati finanziari. I prezzi delle materie prime hanno concluso il loro rialzo e settimana scorsa hanno in parte subito dolorosi tracolli. Guardate la chart dell'indice CRB - noterete che a novembre l'indice è ricominciato a salire una settimana prima delle borse. Ora questo indice è da una settimana che scende.... Il prezzo dell'oro è caduto venerdì fino a 1352 USD/oncia per chiudere la settimana a 1369 USD. L'argento ha subito un simile tracollo. I prezzi delle obbligazioni americane non calano più ed hanno formato una solida base pronti a ripartire al rialzo. Cosa significa una possibile ridiscesa dei tassi dopo quasi quattro mesi di salita? Forse che la ripresa non è così solida come sembra? O forse che gli investitori tornano a prediligere obbligazioni a scapito delle azioni? Non lo sappiamo ancora ma teniamo d'occhio questo interessante sviluppo. Riassumendo i segnali che il rialzo si sta esaurendo, almeno per il momento, si stanno

moltiplicando. Siamo convinti che nelle prossime settimane gli indici azionari non saliranno più e quindi uno short adesso è una posizione a basso rischio. Non sappiamo ancora qual'è il potenziale di ribasso. Bisogna avere un paio di giorni di pazienza e considerare che giovedì in America la maggior parte degli indici azionari ha toccato un massimo. Non abbiamo sui grafici visto ancora niente che potrebbe corrispondere ad un cambiamento di tendenza e quindi è veramente osare troppo parlare di potenziale di ribasso. Sembra però che la nostra previsione di un top nella prima settimana di gennaio sia corretta.

## Commento del 7 gennaio

Noi prevedevamo un top delle borse per oggi ed avevamo come punto di riferimento i 1282 punti di S&P500. Ieri sera questo indice ha chiuso a 1273.85 punti (-0.21%) con un massimo a 1278.17 punti. L'S&P500 è ipercomperato, sopravvalutato e con investitori euforici e troppo esposti al rialzo. Ci sono le premesse per un massimo significativo seguito da una forte correzione. Non vediamo però ancora nessun segno di un cambiamento di tendenza. Aprire posizioni short ora è operazione a basso rischio ma dal risultato ancora incerto. È possibile che ancora per parecchi giorni non succeda niente o che la sostanziale correzione si risolva in un moderato calo e lungo movimento laterale. Senza chiari segni di cedimento non abbiamo conferme alle nostre teorie. Ieri i mercati europei si sono comportati all'opposto di mercoledì dove avevamo osservato un attacco dei ribassisti risolto nel nulla. Ieri sono stati i rialzisti a controllare la situazione fino nel primo pomeriggio riuscendo a far salire l'Eurostoxx50 fino ai 2867 punti. I mercati sono poi oscillati fin verso le 16.30 per infine cedere e lasciare buona parte dei guadagni sul terreno. Preoccupa la debolezza di banche (SX7E -1.19%) e costruzioni (-1.14%). Da inizio anno le borse europee sono diventate volatili e più selettive. Per saldo però si muovono di poco e non lasciano trasparire nessun trend. Il rialzo che ha contraddistinto il mese di dicembre si è spento e per ora è poco chiaro dove vogliono andare i mercati. Per questo teniamo gli occhi puntati sull'America. Qui gli indici continuano lentamente a salire senza cedimenti o sedute fortemente negative. Questo ci ricorda molto il mese di aprile dell'anno scorso quando avevamo chiamato il massimo con troppo anticipo. Anche la struttura tecnica è simile e siamo convinti che questo trend rialzista si stia esaurendo. Se questo avviene oggi o solo settimana prossima è impossibile dirlo e lo sapete. Più volte vi abbiamo avvisato che i nostri precisissimi obiettivi temporali ed in termine di punti hanno lo scopo di darvi chiari punti di riferimento ma non hanno la pretesa dell'esattezza. Ieri l'S&P500 ha chiuso a 1273.85 punti muovendosi quindi di poco ma raggiungendo intraday un nuovo massimo a 52 settimane. Ancora forte è stata la tecnologia (Nasdaq100 +0.31%). È stata una seduta negativa con 2305 advances contro 3734 declines. La partecipazione al rialzo è suboptimale (nuovi massimi a 30 giorni a 952). La pressione di vendita sembra in aumento (nuovi minimi a 316). Gli investitori restano molto positivi (VIX a 17.40) e speculano troppo al rialzo (CBOE equity put/call ratio a 0.48). Strutturalmente la partecipazione sta ruotando verso il basso ma questo non ha ancora riscontro in un calo degli indici.

Riassumendo il top è vicino ma non abbiamo ancora segni di cambiamento di tendenza. "Vicino" significa che potrebbero esserci ancora 4-5 sedute (o nessuna) prima di una forte reazione negativa e che l'S&P500 potrebbe salire marginalmente sopra il nostro obiettivo a 1282 punti (p.e. 1290 punti) - tutto qui.

Sugli altri mercati notiamo la caduta dell'Euro e dell'oro. Il cambio EUR/USD è sceso a 1.2985 mentre l'oro è stamattina a 1368 USD oncia. Chi si interessa particolarmente di questo tema può leggere l'analisi particolareggiata che scriviamo a commento delle chart. Qui è importante annotare questi segni di debolezza che dovrebbero avere un influsso negativo, presto o tardi, sulle borse, specialmente europee.

Stamattina le borse asiatiche mostrano poche variazioni ed il Nikkei guadagna lo 0.11%. Il future sull'S&P500 è invariato a 1270 punti. Le borse europee inizieranno le contrattazioni in calo di circa il -0.4% (Eurostoxx50 a 2824 punti). Dopo la volatilità dei giorni scorsi non osiamo fare previsioni sull'esito della seduta odierna. Attendiamo chiari segnali dall'America. Alle 14.30 verranno

pubblicati numerosi dati sul mercato del lavoro che rischiano di essere ancora peggio del previsto. Alle 16.00 parla Bernanke.

## Commento del 6 gennaio

Le borse europee marciano sul posto e mostrano un aumento della volatilità giornaliera. Wall Street invece continua a rafforzarsi in quello che ha tutte le caratteristiche di un movimento esaustivo. Probabilmente conviene concentrarsi nelle analisi sui mercati americani. Se questi inizieranno a correggere l'Europa seguirà. Volevamo shortare su dei massimi a 52 settimane ma in Europa si tratterà "solo" di massimi annuali.

Ieri in Europa gli indici azionari hanno avuto una netta caduta nella prima parte della seduta toccando in parte nuovi minimi annuali. L'Eurostoxx50 è dovuto scendere fino ai 2788 punti. Nel primo pomeriggio è poi iniziato un netto recupero che ha cancellato buona parte delle perdite del mattino. Questa debolezza è però preoccupante in un'ottica a medio termine poiché mostra l'esistenza di spazio verso il basso. Sembra quasi che l'Europa viene solo sostenuta da una splendida borsa americana e senza questo aiuto potrebbe già precipitare. Mancano settori forti e gli spunti vengono forniti solo da singoli titoli. Il DAX ha perso la sua funzione di leader e sottoperforma arrancando sotto i 7000 punti.

Completamente diversa è l'immagine che fornisce Wall Street. L'S&P500 sale costante e senza correzioni verso il previsto top in un movimento che ha tutte le caratteristiche di un esaurimento. Ieri l'S&P500 ha chiuso ad un nuovo massimo annuale ed a 52 settimane a 1276.56 punti (+0.50%) con buoni volumi di titoli trattati. Il massimo giornaliero a 1277.63 è ormai a 5 punti dal nostro obiettivo a 1282 punti. Ieri sono stati forti la tecnologia (Nasdaq100 +0.84%) e le banche (indice BKX +1.35%). A livello di partecipazione i dati sono un pò deludenti. Advances/declines a 3852 su 2203 e NH/NL a 30 giorni a 847 su 273. La cosa ci fa piacere poiché ora pian pianino dovrebbe apparire una certa debolezza strutturale per il top in caso contrario il rialzo potrebbe semplicemente continuare. Gli investitori restano molto ottimisti (VIX a 17.02) e la CBOE Equity put/call ratio si mantiene nettamente sotto la media di 0.60 (a 0.49).

Riassumendo abbiamo tutte le caratteristiche di un movimento esaustivo verso un massimo significativo - ora manca solo la formazione di un top con, per esempio, un netto reversal giornaliero.

Sugli altri mercati finanziari vediamo netti movimenti sull'oro (1376 USD/oncia) che come segnalato ieri potrebbe aver iniziato una sostanziale correzione. I bonds americani ieri erano molto deboli continuando il trend ribassista. Il dollaro americano si sta rafforzando mentre il franco svizzero perde di valore. Il franco è moneta rifugio per eccellenza. Il suo calo potrebbe essere una correzione dell'eccesso di rialzo di dicembre ma anche un segno della ritrovata fiducia degli investitori. Il cambio EUR/USD si muove nel range previsto a 1.30-1.34 (stamattina a 1.3140). Stamattina i mercati asiatici sono positivi. Il Nikkei guadagna il +1.44%. Il future sull'S&P500 è invariato. Le borse europee inizieranno la giornata con guadagni intorno al +0.5% e speriamo che stavolta li mantengano fino a sera.

## Commento del 5 gennaio

Ieri le borse hanno bloccato il loro rialzo diventando più selettive. Potrebbe questo essere un segno che un massimo significativo si sta formando. Lo scenario ideale prevede un paio di giorni di assestamento e quindi un'accelerazione finale per venerdì ad esaurire il trend. Su alcuni indici potremmo aver già visto i massimi.

Ieri le borse europee hanno avuto ancora una mattinata positiva. Dopo iniziali prese di beneficio gli indici sono nuovamente partiti al rialzo arrivando a plusvalenze intorno all'1% per il primo pomeriggio. Poi l'entusiasmo è lentamente scemato e gli indici sono tornati al punto di partenza. Notiamo però alcune sfumature come la leggera perdita del "campione" tedesco DAX che non riesce più a progredire. Bene hanno invece fatto le banche.

Importante però è per noi il comportamento di Wall Street che dovrebbe segnalarci l'imminente correzione. L'S&P500 è salito fino a 1274.12 punti fallendo un nuovo massimo di soli due punti. Ha poi chiuso con una leggera perdita del -0.13% a 1270.20. L'advances/declines a 154 su 338 era però nettamente negativa e lo stesso rapporto (1996/4050) lo ritroviamo considerando tutti i titoli USA trattati. La seduta è stata peggiore delle apparenze con parecchie vendite nel settore delle piccole e medie imprese (indice Russell2000 -1.59%). Malgrado ciò gli investitori restano molto ottimisti (VIX a 17.38) e continuano a speculare al rialzo (CBOE Equity put/call ratio a 0.44). I nuovi massimi a 30 giorni sono stati solo 918 contro nuovi minimi a 322 e quindi in aumento. Ci sembra di vedere (o forse è solo autosuggestione?) i primi segni di debolezza. I mercati diventano più selettivi, la partecipazione diminuisce e si vedono i primi segni di cedimento. Gli investitori sembrano però ignorare il tutto ed è esattamente quello che speravamo di vedere. Stavamo dimenticando di scrivere che ovviamente, con la RSI a 73.62, l'S&P500 resta nettamente ipercomperato.

Sugli altri mercati finanziari notiamo il crollo del prezzo dell'oro a 1382 USD/oncia. Il trend rialzista è ancora intatto ma a rischio. Vediamo una possibile formazione a testa e spalle ribassista. Avevamo previsto un massimo dell'oro in concomitanza con quello delle borse e forse il metallo giallo ha anticipato il segnale di un paio di giorni. I bonds sono stabili mentre il cambio EUR/USD oscilla intorno agli 1.32 (1.3280).

Stamattina anche le borse asiatiche fanno una pausa ed il Nikkei perde il -0.17%. Il future sull'S&P500 scende a 1263 punti (-2 punti). Le borse europee inizieranno le contrattazioni in calo del -0.4% (Eurostoxx50 a 2834 punti). Fino a giovedì ci aspettiamo sedute volatili senza sostanziali cambiamenti. Il rialzo non sembra ancora terminato visto che in America non abbiamo visto nessuna formazione che potrebbe segnalare un massimo significativo in posizione e il possibile inizio di un ribasso. Manca ancora un balzo finale che potrebbe arrivare tra giovedì e venerdì. Questo è uno scenario ideale e vi sconsigliamo di fare trading sulla base di queste indicazioni di massima!

## Commento del 4 gennaio

L'atteso rally di gennaio, fase esaustiva del rialzo, è partito puntuale. Ieri l'S&P500 ha chiuso a 1271.87 punti, in rialzo del +1.13%. Quanto manca al top? Considerando che il nostro obiettivo era a 1282 punti per il 7 di gennaio non molto - diciamo un paio di sedute.

Ieri fin dall'inizio il tono della seduta è stato positivo. Gli indici europei sono partiti al rialzo raggiungendo il massimo giornaliero già verso le 11 del mattino. Malgrado che in America il movimento continuasse, l'Europa si è poi bloccata in un movimento laterale perdendo parte dei guadagni. Alla fine sono rimaste plusvalenze tra l'1% ed il 2% con l'Eurostoxx50 (+1.67%) a costituire punto di riferimento. In questa maniera gli indici hanno però recuperato solo parte delle perdite accumulate nella settimana prima di Capodanno.

Diverso il quadro in America dove l'S&P500 ha toccato un nuovo massimo a 52 settimane. A Wall Street il movimento verso l'alto ha carattere decisamente esaustivo, almeno per quel che riguarda il medio termine. La conferma la otteniamo scorrendo i dati della seduta. Advances/declines a 4628 su 1476, nuovi massimi a 30 giorni a 1549 (contro 105 nuovi minimi)

RSI a 75.53 per l'S&P500 e a 67.97 per il Nasdaq100. La volatilità VIX è scesa a 17.61 mentre il CBOE Equity put/call ratio è stato un bassissimo 0.40. Gli indici si avvicinano alla data prevista per un massimo con un'accelerazione, in situazione di ipercomperato ed investitori molto ottimisti ed esposti speculativamente al rialzo. Diciamo che ci sono tutti gli ingredienti per il previsto massimo. Gli altri mercati sono rimasti tranquilli con il cambio EUR/USD stabile a 1.3330 e l'oro a 1414 USD/oncia. Il prezzo delle materie prime (CRB Index) non si è mosso mentre i redditi delle obbligazioni USA continuano lentamente ad aumentare.

Stamattina i mercati asiatici seguono l'onda rialzista. Il Nikkei sale dell'1.65% mentre gli indici cinesi guadagnano intorno all'1.5%. Il future sull'S&P500 è fermo a 1265 punti. Le borse europee inizieranno le contrattazioni sui livelli di chiusura di ieri (Eurostoxx50 a 2838 punti). Per i prossimi

giorni prevediamo una tendenza leggermente positiva con un colpo finale verso l'alto giovedì o venerdì. Una sostanziale pausa ora nel rialzo potrebbe determinare un ritardo nella formazione del top. Investitori aggressivi possono cominciare a posizionarsi short un'1% sopra i valori attuali.

## Aggiornamento del 3 gennaio

Stamattina la situazione si presenta come atteso. Le borse asiatiche sono positive. Giappone e Cina sono ancora chiuse per ferie ma Hong Kong guadagna circa il +1.5%. Il future sull'S&P500 sale a 1260 punti (+6 punti). L'apertura delle borse europee sarà al rialzo con guadagni iniziali di circa il +0.9% (Eurostoxx50 a 2818 punti). Il cambio EUR/USD é a 1.33 mentre l'oro guadagna ancora una decina di USD a 1419 USD.

Il mini rally di inizio anno é lanciato. Ci sono bisogno adesso un paio di giorni per definire con esattezza quando e a che livello potrà esaurirsi.

L'unico aspetto poco chiaro é la sottoperformance delle borse europee. Oggi l'S&P500 potrebbe raggiungere un nuovo massimo sui 1264 punti mentre l'Eurostoxx50 rimane una settantina di punti sotto il massimo di dicembre (2882) per non parlare del massimo annuale (2010) a 3044 punti. A questo punto diventa probabile che il previsto massimo di gennaio si situi sui 2850 punti.

## Commento del 1-2 gennaio

La scorsa settimana é stata caratterizzata da sedute anomale, in parte raccorciate e con bassi volumi di titoli trattati. Difficile dire se il comportamento degli indici rispecchia con fedeltà la situazione anche se il quadro fornito dalle cifre é chiaro. L'Europa ha perso parecchio terreno dando l'impressione di aver già iniziato una correzione mentre l'America é forte e chiude l'anno sui massimi. A proposito di anno anche qui le differenze sono evidenti. Mentre Germania ed America mettono a segno una solida e convincente plusvalenza, la Svizzera marcia sul posto (con notevoli guadagni causati però dalla forza del franco svizzero) mentre l'Eurostoxx50 segnala le difficoltà di un'Europa che arranca rappresentata in questa lista dall'Italia.

Le performance settimanali (4-5 sedute) degli indici azionari sono state le seguenti:

Eurostoxx50	-2.41% a 2792 punti
DAX	-2.03% a 6914 punti
SMI	-2.47% a 6436 punti
FTSE MIB	-2.89% a 20173 punti
S&P500	+0.07% a 1257.64 punti
Nasdaq100	-0.55% a 2217 punti

Le performance **annuali** degli indici azionari sono state le seguenti:

Eurostoxx50	-5.84%
DAX	+16.06%
SMI	-1.67%
FTSE MIB	-13.22%
S&P500	+12.78%
Nasdaq100	+19.22%

Se avete letto le nostre [previsioni 2011](#) sapete che cosa ci aspettiamo per le prossime settimane. Da circa un mese prevediamo un massimo significativo per le borse nella prima decade di gennaio seguito da una consistente correzione o un ribasso. L'S&P500 sta seguendo esattamente questo cammino ed ha terminato l'ultima seduta dell'anno a 1257.88 punti (-0.15%). L'aspetto stagionale favorisce un inizio d'anno positivo nel quale l'indice dovrebbe salire verso il nostro obiettivo favorito a 1282 punti. Vi invitiamo nuovamente a non prendere questi obiettivi come oro colato. I 1282 punti sono un'estensione secondo Fibonacci e li citiamo perché corrispondono anche all'ampiezza dell'impulso finale che ancora ci aspettiamo (+2%). Se si creasse un pò di momentum però l'indice potrebbe anche arrivare ai 1300 punti.

Per il momento lo slancio e la partecipazione sono proprio quello che mancano. I nuovi massimi a

30 giorni sono scesi a 765 (contro 166 nuovi minimi). Il MACD sull'S&P500 fornisce un debole segnale di vendita. L'unico dato strano é l'aumento del CBOE Equity put/call ratio a 0.73. Non diamo però troppo peso ad un singolo numero raggiunto in una seduta raccorciata e con pochi volumi. Già normalmente ci basiamo su una media mobile a 5 o 10 giorni.

Riteniamo inutile fare ora grandi disquisizioni ed analisi sulla base di sedute che noi stessi abbiamo definito anomale. Non sappiamo se giusta é la debolezza dell'Europa o la forza dell'America e quindi dobbiamo ora attendere le prime sedute del 2011 per vedere se il nostro scenario é corretto. Notiamo che l'EUR non conferma il calo delle borse europee. Il cambio EUR/USD é salito a 1.3340. Questa é soprattutto una conseguenza della debolezza dell'USD ma in ogni caso il classico rapporto EUR e borse europee deboli non funziona. L'oro (1409 USD/oncia) resta in una tendenza rialzista e si muove secondo le nostre attese. Seguiamo con interesse il prezzo del petrolio che é risalito a 94.60 USD/barile a seguito di un generale rafforzamento dei prezzi delle materie prime. Riassumendo, malgrado il calo degli indici azionari europei, il quadro generale é ancora positivo e siamo convinti che l'anno nuovo dovrebbe cominciare al rialzo. Dobbiamo poi vedere se nei primi giorni di contrattazione del nuovo anno si profila l'atteso massimo. Questo sarà molto importante per impostare i primi mesi di trading. Per ora abbiamo un atteggiamento difensivo anche se non abbiamo ancora posizioni short. Atteggiamento difensivo ha molti significati. L'investitore medio dovrebbe seguire il suo mercato di riferimento facendo eventualmente un'hedging parziale o essendo leggermente sotto investito. Un traders dovrebbe ora evitare posizioni long speculative.