

## Commento del 31 dicembre

Ieri, ultima seduta dell'anno in Europa (solo Londra è oggi aperta fino alle 14.00) le borse sono cadute. Non siamo riusciti a spiegarci questo tonfo che non ha paralleli in Asia o in America. L'Eurostoxx50 ha chiuso la giornata a 2807 punti (-1.20%) mentre buona parte delle sue componenti aveva già terminato di trattare nel corso del pomeriggio. È stata quindi una seduta anomala sulla quale non possiamo esprimere un giudizio tecnico.

Corretto è invece stato l'andamento della seduta a New York. Prevedevamo un'altra giornata con pochi volumi e senza sostanziali cambiamenti ed è quello che si è visto. L'S&P500 ha chiuso a 1257.888 punti (-0.15%) con un range giornaliero inferiore ai 5 punti e bassi volumi di titoli trattati. Anche l'advances/declines a 2836 su 3085 mostra una seduta leggermente negativa dove nuovi massimi e minimi a 30 giorni (765/166) sono stati in diminuzione. Archiviamo subito questa giornata come senza importanza e ci prepariamo a fare lo stesso con quella odierna. New York oggi tiene aperte le sue porte ma escludiamo che possa succedere qualcosa di importante.

Il cambio EUR/USD è risalito a 1.3340. La forza dell'Euro è una delle ragioni che ci portano a giudicare la seduta di borsa di ieri in Europa come un'incidente di percorso. L'oro è ridisceso a 1409 USD/oncia ed anche il prezzo del petrolio sta correggendo dal massimo annuale. In generale, con l'assenza di molti operatori, è tornata la calma su tutti i mercati.

Stamattina i mercati asiatici sono misti con la Cina in forte guadagno ed Australia in calo di quasi l'1%. La borsa giapponese è chiusa. Il future sull'S&P500 è a 1256 punti (+2 punti). I mercati europei sono in generale chiusi.

Abbiamo pubblicato un'analisi e delle previsioni per il 2011. Le trovate nella pagina dedicata a questo argomento che trovate a lato nella navigazione. Il testo è abbastanza lungo ed affronta parecchi temi. Speriamo che possa essere un'interessante lettura per iniziare l'anno nuovo. Verso mezzogiorno pubblicheremo anche una chart commentata con una previsione di dettaglio di un possibile sviluppo dell'S&P500 durante l'anno.

## Commento del 30 dicembre

L'S&P500 ha completato ieri la terza seduta consecutiva in guadagno raggiungendo un nuovo massimo annuale. A prima vista sembra un risultato molto positivo. La realtà è diversa. Da venerdì scorso l'indice ha guadagnato solo 3 punti o il +0.24% - un'inezia. In questa settimana tra Natale e Capodanno non succede niente di importante, la maggior parte degli operatori sono assenti ed i volumi di titoli trattati molto bassi. Oggi è l'ultima giornata di borsa normale dell'anno. Domani molte piazze finanziarie saranno già chiuse o apriranno ad orari ridotti. I nostri pensieri sono già all'inizio dell'anno nuovo che dovrebbe aprirsi in maniera positiva.

Ieri le borse europee hanno recuperato parte delle perdite di lunedì ma a parte questa performance positiva non c'è niente da dire. I mercati stanno consolidando ed gli investitori stanno pianificando le prime operazioni del 2011.

La seduta a Wall Street è stata una monotona ripetizione di quanto già visto nei primi due giorni della settimana. L'S&P500 è salito ad un nuovo massimo annuale a 1262.60 punti per tornare sul finale a 1259.78 punti (+0.10%). Il range giornaliero è stato di soli 4 punti ed i volumi di titoli trattati bassi. L'advances/declines è stata di 3727 su 2281 ed i titoli che hanno raggiunto nuovi massimi a 30 giorni sono risaliti a 853 (contro 155 NL) restano però nettamente sotto le 1000 unità. La volatilità VIX è ridiscesa a 17.28 (-0.24) e la put/call ratio a 0.54. Il mercato resta ipercomperato con investitori troppo ottimisti. Manca però un movimento finale a chiusura di questo lungo rialzo per lasciare poi spazio all'attesa correzione. La chiusura classica è un'accelerazione di tipo esaustivo su un nuovo massimo che abbiamo stimato intorno ai 1282 punti. Questo dovrebbe verificarsi nella prima settimana di gennaio e corrispondere ad una falsa rottura al rialzo del Nasdaq100 verso i 2250 punti (ora a 2231 punti).

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.

Ieri il dollaro americano ha perso di valore ed il cambio EUR/USD é risalito a 1.3240 provocando una reazione positiva dell'oro (1413 USD/oncia). Questi sono piccoli movimenti d'assestamento che non cambiano il quadro tecnico.

Stamattina le borse asiatiche sono leggermente positive con l'eccezione del Nikkei giapponese che perde l'1.12% a 10228 punti. Il future sull'S&P500 é invariato a 1256 punti e le borse europee riprenderanno le contrattazioni sui livelli di chiusura di ieri (Eurostoxx50 a 2840 punti). Prevediamo una seduta noiosa e senza spunti che si concluderà senza sostanziali variazioni. Per molte borse europee questa sarà l'ultima seduta dell'anno.

## Commento del 29 dicembre

La giornata di ieri é stata esattamente come prevedevamo le sedute in questo periodo festivo. Poco movimento, bassi volumi di titoli trattati ed indici praticamente invariati. Questo serve a fare ordine nei libri e preparare con un consolidamento la chiusura di questo rialzo. Non abbiamo ancora visto nessuna costellazione tecnica che segnali la fine di questo movimento positivo e quindi restiamo in attesa della formazione di un top.

Ieri le borse europee non hanno avuto nessun incidente automobilistico e quindi non si sono mosse all'immagine dell'Eurostoxx50 (+0.08%). La situazione tecnica é invariata e solo gli indicatori di momentum passano lentamente su sell. Questi indicatori misurano la dinamica di un movimento ed evidentemente una volta che il rialzo si blocca tendono a mostrare che la probabilità del movimento opposto aumenta. Niente rialzo non vuole però ancora dire ribasso.

In America l'S&P500 ha raggiunto un nuovo massimo annuale chiudendo a 1258.51 (+0.08%) e toccando durante la seduta i 1259.90 punti. Il range giornaliero dell'indice é stato di soli 3.7 punti con volumi di titoli trattati in ulteriore calo. L'advances/declines a 2665 su 3299 mostra una seduta negativa. Il numero dei titoli che ha toccato un nuovo massimo a 30 giorni é stato di 804 e sottolinea la scarsa partecipazione al rialzo. La volatilità VIX ha seguito la logica scendendo a 17.52. La MADC sta lentamente ruotando verso il basso e tra poco dovrebbe fornire un poco convincente segnale di vendita. Gli indici restano ipercomperati e con investitori troppo ottimisti ed esposti al rialzo. Il momento di una correzione non é però ancora venuto. I 1300 punti sembrano troppo lontani ed ora stimiamo che il top potrebbe avvenire sui 1282 punti.

Gli altri mercati finanziari sono tranquilli. Notiamo solo la forza del rame ed il ritorno del prezzo dell'oro sopra i 1400 USD/oncia. Questi sono segnali positivi che sostengono la teoria che il rialzo non é terminato. Il franco svizzero ha toccato ieri un nuovo massimo storico contro USD. La forza della moneta svizzera, imputabile in parte al window dressing, é anche un segnale che molti investitori sono ancora alla ricerca di sicurezza a qualsiasi costo.

Stamattina le borse asiatiche sono in positivo ed il Nikkei guadagna il +0.5%. Il future sull'S&P500 sale a 1255.50 punti (+1.5). Le borse europee inizieranno le contrattazioni al rialzo (Eurostoxx50 a 2830 punti / +0.2%) e lo sviluppo odierno é incerto. Sicuro é solo che i movimenti saranno scarsi e la performance a fine giornata poco lontana dallo 0%.

## Commento del 28 dicembre

Molti analisti tecnici prevedono un'imminente correzione e c'è chi arriva a parlare di possibile crash. Gli argomenti sono quelli che noi usiamo da settimane per prevedere il top di inizio gennaio. Eccesso di fiducia degli investitori, ipercomperato e trend troppo esteso. Da una parte ci sentiamo confortati e confermati nella nostra previsione. D'altra parte ci disturba essere improvvisamente in

mezzo al gregge - in genere il mercato non segue il consenso generale ma sceglie delle varianti inattese.

Cerchiamo di chiarire subito questo punto. Noi pensiamo che il trend possa durare alcuni giorni più del normale ed è per questa ragione che attendiamo con l'apertura di posizioni short. Non pensiamo che i mercati siano già maturi per l'attesa correzione. Ieri sera la volatilità VIX è salita a 17.67 (+1.20) mentre la CBOE Equity put/call ratio è tornata ad un normale 0.57. Questi due parametri, che misurano a corto termine il livello di fiducia degli investitori, risalgono senza che le borse scendano. L'S&P500 ha terminato ieri la seduta invariato a 1257.54 punti (+0.06%). I volumi di titoli trattati sono stati bassi e la volatilità ridotta (range giornaliero di 6 punti). La nostra idea è quindi che ci sia una sorta di consolidamento di alcuni giorni con un ritorno dei parametri di sentiment a livello normale ed un lieve assorbimento dell'ipercomperato. Un'accelerazione finale a gennaio (20-30 punti in un paio di sedute) dovrebbe poi provocare dei valori estremi nei valori di sentiment e nella RSI ed annunciare il top. Ricordiamoci che un trend si esaurisce sempre su un massimo che spesso è caratterizzato da un'impennata finale.

Sulla seduta a New York non abbiamo molto da aggiungere poiché si è svolta nella calma e secondo le attese. Advances/declines a 3402 su 2558 e nuovi massimi e minimi a 30 giorni a 735 su 217 mostrano un quadro positivo. Seguiamo da vicino lo sviluppo dei nuovi minimi che al momento non si espandono. Appaiono però sulla lista nomi importanti come Intel e McDonalds. I migliori settori di ieri sono stati REIT's +1.20% (Real Estate Investment Trust = immobili) e banche +0.95%. Per ora la borsa americana è stabile e non appare pressione di vendita.

Ieri in Europa abbiamo avuto una seduta anomala e tipica di un periodo semi festivo con pochi operatori sul mercato e bassi volumi di titoli trattati. È bastata una notizia negativa riguardante il comparto auto (indice settoriale a -4.01%) per far crollare gli indici di colpo dell'1.5%. Fino a sera non sono poi riusciti a recuperare. Dopo lo shock iniziale si sono stabilizzati contenendo fino a sera la minusvalenza intorno al -1.2%. Pensiamo che la caduta di ieri sia stata un'incidente di percorso e non l'inizio dell'attesa sostanziale correzione. D'altra parte se un indice come l'Eurostoxx50 perde 45 punti in un paio di minuti significa che esiste spazio verso il basso che nelle prossime settimane verrà sfruttato. Il tonfo di ieri è stato un preoccupante sintomo di debolezza. È probabile che le borse europee abbiano già visto il massimo di dicembre e di gennaio 2011. Gli indici dovrebbero adesso risalire ma difficilmente ritroveranno gli antichi splendori.

Gli altri mercati finanziari sono tranquilli e compensano alcuni eccessi di dicembre. Il cambio EUR/USD è a 1.3230 e l'oro a 1390 USD/oncia. Niente da segnalare.

Stamattina le borse asiatiche sono in leggero calo ed il Nikkei perde il -0.39%. Il future sull'S&P500 è a 1254 punti (+1 punto). Le borse europee iniziano le contrattazioni in recupero (Eurostoxx50 a 2835 punti +0.3%). Sperando che non arrivi una qualche notizia strana a sorprendere tutti, gli indici dovrebbero rimanere tranquilli e terminare la giornata con una moderata plusvalenza.

## Aggiornamento del 27 dicembre

Venerdì 24 dicembre alcune borse europee come quella di Londra (FTSE 100 +0.21%) o quella di Parigi (CAC40 -0.28%) hanno trattato per alcune ore in una seduta assolutamente superflua. Ci si è anche sforzati di calcolare il risultato sull'Eurostoxx50 arrivando a 2862 punti (-0.09%). Da notare che la mattina i pochi mercati asiatici aperti erano generalmente calati. Stamattina il quadro è l'opposto ed il Nikkei guadagna il +0.75%. Domenica la Banca Centrale Cinese ha annunciato un aumento dei tassi d'interesse del +0.25%. Questa misura era attesa da tempo ed aveva provocato nel mese di dicembre una discesa delle borse cinesi di circa il 10%. Le reazioni stamattina sono quindi d'indifferenza.

Il future sull'S&P500 è ora a 1250 punti (-3 punti). Il cambio EUR/USD risale a 1.3140 seguito dal prezzo dell'oro (1385 USD/oncia). La maggior parte degli operatori sono in vacanza e questa settimana avremo una serie di sedute tranquille, senza grandi variazioni e bassi volumi di titoli trattati. Le borse europee inizieranno stamattina le contrattazioni invariate (Eurostoxx50 a 2862

punti) e fino a stasera non prevediamo ulteriori sostanziali variazioni.

## Commento del 24-26 dicembre

I mercati finanziari stanno chiudendo per Natale e le borse che ci interessano ed analizziamo hanno già terminato ieri le contrattazioni. È stata una settimana corta e relativamente tranquilla caratterizzata da un balzo verso l'alto lunedì e martedì e da movimenti minimi per gli altri due giorni. Molti indici hanno raggiunto nuovi massimi annuali marginali. La tendenza resta rialzista ma i segnali d'allarme si moltiplicano ed il trend è a rischio - una correzione è imminente. Speriamo solo che il periodo festivo, tradizionalmente positivo, permetta agli indici di mantenere un'intonazione positiva fino alla prima settimana di gennaio 2011.

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

Eurostoxx50	+1.52% a 2864 punti
DAX	+1.07% a 7057 punti
SMI	+0.93% a 6599 punti
FTSE MIB	+3.51% a 20774 punti
S&P500	+1.03% a 1256.77 punti
Nasdaq100	+0.67% a 2230 punti

Ieri le borse europee hanno marciato sul posto e per il secondo giorno consecutivo non è successo molto. L'impressione è che la maggior parte degli operatori sono già partiti in vacanza e hanno chiuso i libri per fine anno. Tecnicamente non abbiamo nulla da segnalare e preferiamo non dare troppo peso ad alcuni bruschi movimenti tipo il +0.70% dell'SMI di ieri. È servito solo a compensare il ritardo settimanale dell'indice svizzero. Probabilmente gli investitori hanno notato con sollievo ed onorato un recupero dell'Euro contro Franco svizzero. La stessa cosa vale per la performance settimanale del FTSE MIB. Settimana scorsa la borsa italiana era scesa del 2.02% mentre le perdite nel resto dell'Europa erano state minime. Questa settimana il FTSE MIB ha recuperato il ritardo.

In America l'S&P500 è progredito per quasi tutta la settimana e solo ieri sera ha fatto una pausa chiudendo a 1256.77 punti, in calo del -0.16%. L'indice ha toccato mercoledì un nuovo massimo annuale a 1259.39 punti superando nettamente la barriera dei 1250 punti. L'indice è ora ipercomperato (RSI a 70.41 e notevole distanza dalle medie mobile) ed il trend è troppo esteso. La partecipazione al rialzo è in diminuzione - i nuovi massimi a 30 giorni sono stati ieri 808 mentre durante la settimana non hanno superato i 1190. Vi ricordiamo che in fasi di rialzo forte e dinamico questo valore supera le 2000 unità. Che più ci preoccupa sono le indicazioni riguardante l'umore degli investitori. Questi sono decisamente troppo ottimisti ed esposti al rialzo. La volatilità VIX ieri era a 16.47 dopo un minimo mercoledì a 15.45. La CBOE Equity put/call ratio è rimasta tutta la settimana sui 0.50 e ieri è stata di 0.53, ancora sotto la media. In un periodo normale diremmo che l'inizio di una sostanziale correzione è questione di giorni. Tra Natale e Capodanno le regole sono però diverse. Tradizionalmente queste giornate sono positive. All'inizio di un nuovo anno gli investitori istituzionali hanno nuova liquidità a disposizione e devono adattare il portafoglio. Per mantenere la quota azionaria invariata devono comperare e questo provoca normalmente alcuni giorni di rialzo. Per questa ragione e per valutazioni cicliche abbiamo fissato un possibile top alla fine della prima settimana di gennaio, venerdì 7. Alcuni giorni di differenza sono però possibili ed oggi abbiamo l'impressione che potrebbe esserci un certo anticipo. Vi consigliamo di affrontare le prossime settimane con prudenza, assicurare i portafogli ed evitare speculazioni al rialzo. Malgrado i nuovi massimi su molti indici non crediamo che siamo all'inizio di una nuova gamba di rialzo ma piuttosto in una fase di esaurimento della spinta generata ad inizio dicembre. Il prossimo sostanziale movimento sarà verso il basso mentre settimana prossima ci potrebbero essere ancora alcune sedute leggermente positive. Dubitiamo però che l'obiettivo a 1300 punti di S&P500 venga raggiunto ed il top dovrebbe situarsi a metà strada dai valori attuali. Non siamo in grado di essere più precisi. Oggi non facciamo ulteriori considerazioni analizzando altri mercati finanziari. I movimenti nelle ultime giornate sono stati limitati ed in parte non sappiamo se sono da considerare come

significativi. L'oro (1380 USD/oncia) sembra sul punto di correggere mentre il petrolio (USD 94.30 al barile) fornisce un segnale opposto ed accelera al rialzo uscendo da un lungo ed ampio canale d'oscillazione. Preferiamo però attendere prima di trarre delle conclusioni.

Stiamo preparando uno scenario per il 2011 che pubblicheremo settimana prossima. A gennaio prevediamo un massimo significativo seguito da una correzione. Questo massimo potrebbe anche rappresentare il top e la fine del lungo rialzo da marzo 2009. Leggerete settimana prossima quali sono le varianti e come le borse dovrebbero svilupparsi nell'anno venturo.

## Commento del 23 dicembre

Che importanza hanno ai fini dell'analisi tecnica queste sedute prenatalizie? Semplice - i dati sono da relativizzare ma non da sottovalutare. La combinazione che vediamo ora tra ipercomperato a corto termine ed euforia degli investitori ci indurrebbe normalmente a vendere. In questo periodo festivo e stagionalmente favorevole, non bisogna essere troppo precipitosi. Speriamo solo che il trend resista fino a gennaio dell'anno prossimo.

Ieri in Europa è successo poco o nulla. Bassi volumi, poco volatilità e movimenti contenuti hanno caratterizzato una giornata che non ha nessuna importanza.

Più interessante è stata la seduta a New York. Gli indici sono riusciti nuovamente a progredire in una seduta che è stata la brutta copia di quella di martedì. L'advance/declines è stata di 3538 a 2440, i nuovi massimi a 30 giorni sono fermi a 1181 (contro 181 nuovi minimi). Anche ieri il miglior settore è stato quello delle banche (+1.915). L'S&P500 ha chiuso a 1258.84 punti (+0.34%) con un massimo giornaliero a 1259.39 punti. Nel mese di dicembre l'indice ha guadagnato il 6.6% ed è ormai in ipercomperato con la RSI a 72.28. La volatilità è caduta a 15.45 (-1.04) ed è quindi sul minimo annuale. La CBOE Equity put/call ratio è a 0.50 con la media mobile a 10 giorni a 0.50. Gli investitori sono quindi molto ottimisti e troppo esposti speculativamente al rialzo. Il trend rialzista è ora a rischio e l'unico dubbio che abbiamo è che potrebbe abbandonarci prima dell'anno prossimo. Non c'è però nessun segno di debolezza e non si vende solo perché il momentum è in calo, gli indici sono ipercomperati e gli investitori troppo fiduciosi. Bisogna attendere un qualche segno di cedimento e questo manca. Con parecchi indici che raggiungono ogni giorno nuovi massimi non si può shortare. Non ci sono resistenze come punti di riferimento e usare estensioni usando Fibonacci è un metodo troppo impreciso. Sembra però che siano i piccoli investitori a fare questo movimento finale mentre gli istituzionali stanno a guardare e gli insiders vendono. Comperare ora è decisamente troppo tardi e molto pericoloso.

Il mercato delle divise è calmo. Il cambio EUR/USD è fermo a 1.3110. L'oro è a 1388 USD/oncia ed i prezzi delle materie prima sono ancora leggermente saliti. Leggiamo di massicce manipolazioni di alcuni mercati (argento e rame) nelle quali sembrano coinvolti grossi istituti bancari statunitensi. Talvolta le tendenze possono essere utilizzate per influenzare gli investitori e creare euforia.

Bisogna seguire solo trends di mercati efficienti e trasparenti. Quando si legge che un'operatore potrebbe possedere il 90% dei contratti sul rame senza che nessuno lo sappia è difficile definire il rialzo di questo metallo come sano e causato dalla domanda creata dalla crescita economica. Questo puzza solo di pericolosa e malsana speculazione.

Stamattina i mercati asiatici sono positivi. Il Giappone è già chiuso per ferie. Il future sull'S&P500 è a 1255 punti (+1 punto). Le borse europee inizieranno le contrattazioni invariate. La maggior parte degli operatori sono già in vacanza ed i portfolio manager hanno già chiuso i libri. La seduta di oggi è senza importanza e terminerà senza variazioni.

## Commento del 22 dicembre

Le borse si involano e parecchi indici raggiungono nuovi massimi annuali con bassi volumi di titoli trattati e scarsa partecipazione. L'analista tecnico parla di rialzo di pessima qualità ma nel portafoglio degli investitori contano solo i prezzi - e questi salgono.

Abbiamo previsto una fase positiva fino alla prima decade di gennaio ma il balzo di ieri degli indici

azionari é stata una parziale sorpresa. È bastato che i cinesi si dichiarassero disposti a sostenere l'Europa sommersa dai debiti per creare un'ondata di acquisti che si é protratta per tutta la giornata. Gli indici sono saliti con dei balzi improvvisi seguiti da lunghe pause come se fosse stato solo un programma d'acquisti di un qualche investitore istituzionale a muovere il mercato. Difficile parlare molto di analisi tecnica poiché in mercati con bassi volumi e dove il window dressing é evidente, la tecnica gioca un ruolo secondario. I mercati stanno seguendo il trend e supporti e resistenze vengono facilmente ignorati.

Importante é stato ieri sera l'andamento a Wall Street. Malgrado che la plusvalenza dell'S&P500 sia stata moderata (+0.60%), la chiusura sopra i 1250 punti é significativa. L'indice non ha solo superato una resistenza ma ha anche terminato la seduta sopra il livello in cui si trovava al momento del fallimento della Lehman 27 mesi fa. Psicologicamente questo segna il superamento di una profonda crisi. La seduta non é stata però convincente. I volumi di titoli trattati sono stati bassi e l'advances/declines é stato di 4346 su 1669. Miglior settore sono stati i finanziari con le banche (+1.87%) in testa. Il numero dei titoli che ha toccato un nuovo massimo a 30 giorni é stato solo di 1163. Normalmente parliamo in questi casi di "suboptimale" ma oggi si potrebbe usare anche il termine "partecipazione insufficiente". La volatilità VIX é stranamente salita a 16.49 (+0.08) mentre la CBOE Equity put/call ratio resta sotto la media (0.53). Riassumendo la tendenza resta positiva ma la qualità e partecipazione al rialzo sono in diminuzione mentre gli investitori restano troppo ottimisti. Le borse sono sul cammino per il previsto top di gennaio.

Sugli altri mercati finanziari notiamo interessanti e determinanti rotture al rialzo su alcune materie prime (Indice CRB +0.78%). Il rame ha raggiunto un nuovo massimo e continua la fase rialzista. Il petrolio (93.40 USD/barile) é uscito da un lungo movimento laterale che l'aveva confinato in un largo canale e sembra voler salire verso i 100 USD. Rame e petrolio sono due indicatori dello stato dell'economia e l'aumento dei prezzi segnala normalmente crescita economica. Bisognerebbe solo sapere quanto di questo rialzo dipende da un sano aumento della domanda e quanto invece é speculazione finanziaria.

Il cambio EUR/USD é stabile a 1.3130 mentre il franco svizzero continua a rafforzarsi e raggiungere nuovi massimi storici su EUR.

Stamattina i movimenti sui mercati asiatici sono limitati ed il Nikkei perde il -0.23% a 10346 punti. Il future sull'S&P500 é a 1249.50 punti. Le borse europee inizieranno le contrattazioni in leggero calo (Eurostoxx50 a 2874 punti -0.1%). Ci avviciniamo a Natale e mancano ancora due sedute prima delle feste. Malgrado che tra oggi e domani verranno pubblicati ancora importanti dati congiunturali, pensiamo che i movimenti saranno limitati ed i volumi in ulteriore calo. Oggi prevediamo indici invariati.

## Commento del 21 dicembre

Le borse salgono malgrado i molti problemi che affliggono economia e politica. Ormai gli investitori si preparano alla fine dell'anno ed appaiono le operazioni di window dressing. I gestori di patrimoni adattano i portafogli in maniera che abbiamo un buon aspetto per la chiusura annuale. Nel commento del 27-28 novembre avevamo previsto un rialzo di 5 fino a 6 settimane con obiettivo a 1225 punti di S&P500. Cammin facendo avevamo precisato questo obiettivo fissandolo a 1250 punti per il 7 di gennaio. Non siamo degli indovini e non esiste sistema per fare previsioni con questa precisione. Il messaggio che vogliamo darvi é quello di un chiaro punto di riferimento, temporale ed in termini di punti, ed una tendenza. Se poi il massimo verrà raggiunto solo il 12 di gennaio a 1275 punti non lo sappiamo con un mese di anticipo. Ripetiamo ancora una volta questa raccomandazione perché non vorremmo che qualche lettore poco esperto operasse riferendosi esattamente su questi valori. L'analisi tecnica non é una scienza esatta come la matematica. Ieri le borse europee si sono sorprendentemente rafforzate. La mattina le premesse non erano molto buone e malgrado il trend rialzista non non ci aspettavamo plusvalenze. Invece sono riapparsi i compratori anche se la loro azione é stata scoordinata e poco razionale. Il DAX ha raggiunto durante la giornata un nuovo massimo annuale mostrando che il rialzo di fine anno potrebbe avere

un potenziale superiore alle nostre modeste aspettative.

In America l'S&P500 ha fatto il primo tentativo per superare i 1250 punti e sul massimo giornaliero ha toccato esattamente questo livello (1250.20 punti). È poi stato respinto verso il basso per chiudere con una plusvalenza del +0.25% a 1247 punti. La RSI è a 68.01, un valore alto ma che permette ancora all'indice di rafforzarsi. La volatilità VIX è salita a 16.41 insieme al CBOE Equity put/call ratio (0.57). In generale si è trattato di una seduta equilibrata (advances/declines a 3014 su 3009) dove l'espansione dei nuovi massimi a 30 giorni è stata contenuta (1121 contro 275 nuovi minimi). Vi ricordiamo che i 1250 punti costituiscono un nuovo massimo annuale e che il trend è rialzista. Di conseguenza livelli superiori sono possibili anche se la tecnica impedisce sostanziali balzi verso l'alto.

Abbiamo l'impressione che molti traders, specialmente sul Nasdaq100, sono speculativamente e a corto termine, posizionati al ribasso. Poiché da giorni non succede niente in loro favore è possibile che ora tentino di chiudere la posizione in pari prima di Natale. Di conseguenza è probabile che l'S&P500 nei prossimi giorni faccia un nuovo massimo marginale sopra i 1250 punti e che il Nasdaq100 salga sui 2250 punti.

Gli altri mercati finanziari confermano l'intonazione di fondo positiva. Il cambio EUR/USD è tornato a 1.3170. I prezzi delle materie prime salgono (CRB +1.14%) ed il prezzo del petrolio sembra uscire verso l'alto dall'ampio canale di oscillazione degli ultimi mesi. Ieri ha superato i 92 USD/barile (92.75 USD). Anche il prezzo dell'oro è rimasto nel canale rialzista (1387 USD/oncia). Stamattina i mercati asiatici hanno un'intonazione positiva ed il Nikkei guadagna il +1.51% a 10370 punti. Il future sull'S&P500 è a 1247 punti (+6 punti). Le borse europee inizieranno le contrattazioni sui massimi di ieri vale a dire con una plusvalenza del +0.8% (Eurostoxx50 a 2862 punti). È possibile che lo slancio dei rialzisti si esaurisca su questo livello ma bisogna fare molta attenzione. In un mercato con bassi volumi di titoli trattati sorprese sono sempre possibili specialmente se seguono il trend dominante.

## Commento del 20 dicembre

La settimana prenatalizia inizia in toni dimessi. Le Coree ricominciano a minacciarsi a vicenda mentre gli investitori restano poco convinti della stabilità della zona Euro e della capacità dei governi di tenere la crisi debitoria sotto controllo. Le conseguenze sono un indebolimento del corso EUR/USD a 1.3170, un rafforzamento dell'oro a 1384 USD/oncia ed una calo delle borse asiatiche i cui maggiori indici scendono stamattina del -0.5% fino ad un -1%. Il Nikkei è in ribasso del -0.85%. Il future sull'S&P500 (scadenza dicembre - ha un discount di circa 5 punti) è a 1236 punti (-2 punti). Le borse europee inizieranno quindi le contrattazioni con una minusvalenza dell'ordine del -0.2% (Eurostoxx50 a 2820 punti).

Ritornando al commento del fine settimana non sembra che i rialzisti siano pronti a scatenare un rally natalizio. Le borse sono sopravvalutate ed a medio termine ipercomperate con investitori troppo ottimisti. Non ci sono però ancora segni di cedimento ed il fattore stagionale favorisce un periodo positivo fino all'inizio dell'anno prossimo. Le statistiche americane mostrano che gli ultimi dieci giorni di dicembre sono positivi nel 68% dei casi contro una media del 55%.

## Commento del 18-19 dicembre

Settimana scorsa le borse hanno fatto una pausa, le volatilità sono diminuite e le performances, in una o nell'altra direzione, sono state contenute.

Le performance settimanali degli indici azionari sono state le seguenti:

Eurostoxx50	-0.63% a 2821 punti
DAX	-0.34% a 6982 punti
SMI	+0.29% a 6538 punti
FTSE MIB	-2.02% a 20069 punti
S&P500	+0.28% a 1243.91 punti

Nasdaq100 +0.13% a 2215 punti

Solo due temi sono stati al centro dell'attenzione ed hanno creato un pò di scompiglio in borsa e sul mercato delle divise. La crisi dell'Euro e di riflesso la debolezza dei titoli delle banche europee. La borsa italiana ha subito particolarmente questa situazione negativa. Nel commento di settimana scorsa avevamo previsto un ritracciamento basandoci soprattutto sull'analisi degli indici delle banche BKX e SX7E. In effetti l'indice delle banche europee ha perso negli ultimi 5 giorni di contrattazioni il -3.73%. L'America invece ha marciato sul posto senza dare nessun segno di debolezza né tentare di accelerare al rialzo. Questo lascia un problema irrisolto. Sapete che noi ci aspettiamo un massimo significativo per il 7 di gennaio 2011 sui 1250 punti di S&P500. Venerdì l'indice ha chiuso a 1243.91 punti, a 6 punti da questo obiettivo. Ripetiamo a questo punto le ovvie possibilità:

1. Un ritracciamento di un 25 punti ed una risalita sul massimo per gennaio.
2. Un continuazione del movimento laterale come settimana scorsa.
3. L'obiettivo a 1250 punti è troppo conservativo e ci deve essere un'ulteriore accelerazione al rialzo in direzione dei 1300 punti di S&P500 per esaurire il trend.

Sinceramente gli indicatori non ci aiutano molto. A livello di sentiment siamo convinti che le borse sono vicine ad un massimo. La volatilità VIX è scesa a 16.11 e vi ricordiamo che il minimo annuale è stato sul top di aprile a 15.23. Gli investitori sono molto ottimisti - quasi euforici. Anche il CBOE Equity put/call ratio è fermo a 0.51 mostrando forte speculazione al rialzo. Crediamo quindi che l'inizio di gennaio per un massimo sia una data corretta ma veramente non sappiamo come arriveremo a questo punto. Gli indici non sono ipercomperati e la partecipazione al rialzo., pur non entusiasmando, mostra che esiste ancora spazio verso l'alto.

Venerdì gli indici europei sono scesi dopo la scadenza dei derivati. In America i derivati di dicembre sono scaduti dopo la chiusura del mercato e quindi non sappiamo ancora qual'è la reazione degli investitori. Venerdì Wall Street ha chiuso la seduta praticamente invariata. L'S&P500 ha chiuso a 1243.91 punti con un massimo giornaliero a 1245.81. È quindi ancora una volta rimasto poco sotto il massimo a 1246 senza attaccare la resistenza ed obiettivo a 1250 punti. Dobbiamo quindi attendere settimana prossima per sapere come le borse intendono dirigersi verso il top di gennaio.

Stiamo preparando uno scenario per il 2011. Un primo abbozzo lo potete trovare [qui](#). A gennaio prevediamo un massimo al quale deve seguire una fase negativa. Questa potrebbe essere solo una consistente correzione alla quale seguirebbe una nuova gamba di rialzo per un massimo definitivo di questo bull market ciclico a marzo. Esiste però anche la possibilità che il massimo di gennaio sia definitivo ma ora non lo sappiamo.

Anche sugli altri mercati finanziari regna la calma. Il cambio EUR/USD si è stabilizzato tra gli 1.30 e gli 1.34 (1.3185). L'EUR continua però ad essere debole e ha raggiunto un minimo storico contro CHF. Le obbligazioni sono scese fino a mercoledì per poi rimbalzare con forza giovedì e venerdì. Da un paio di settimane vi dicevamo che questo sarebbe diventato un problema ed un tema di discussione tra analisti e sui media. Questa settimana è stato finalmente così. Il rialzo dei prezzi delle materie prime si è bloccato ad immagine del prezzo del petrolio fermo a 91.75 USD/barile. L'oro è a 1375 USD/oncia e sembra in grado di resistere sul supporto restando in un trend rialzista a medio e lungo termine.

Riassumendo le borse sono ancora in una fase positiva che si dovrebbe esaurire nella prima decade di gennaio 2011. Pensiamo che dai livelli attuali non esiste più un sostanziale potenziale di rialzo. Eventualmente potrebbe ancora esserci un balzo finale verso l'alto di un +2% ma lo sapremo solo esaminando l'inizio delle contrattazioni settimana prossima. Le banche restano un settore da evitare insieme alle borse europee coinvolte nei problemi dell'Euro.

## Commento del 17 dicembre

Fedex, il gigante dei trasporti, presenta un risultato trimestrale del 18% sotto le aspettative degli analisti. Il titolo guadagna il 2% e chiude vicino al massimo annuale. Quando un trend è rialzista gli investitori reagiscono positivamente a qualsiasi informazione. Basta dire che le prospettive sono

buone e ci credono.

Oggi c'è la scadenza trimestrale dei derivati (opzioni e futures) di dicembre. Sarà una giornata dominata da movimenti tecnici in parte senza senso logico. Non pensiamo però che ci sarà parecchia volatilità. Nella calma che ha regnato durante tutta questa settimana i traders dovrebbero già aver chiuso la maggior parte delle posizioni ed aver effettuato le necessarie operazioni di reporting.

Ieri in Europa i movimenti degli indici sono stati minimi e sono oscillati tra un -0.21% per lo svizzero SMI ed un +0.13% per l'Eurostoxx50. Come previsto il mattino ci sono state un paio di vendite ma gli indici hanno recuperato nel pomeriggio. Prevedevamo alcuni punti di perdita - ci sono invece un paio di punti di guadagno. Particolare senza importanza che lascia la situazione tecnica invariata.

Leggermente diversa è stata la seduta a New York. Gli indici si sono rafforzati nelle prime due ore di contrattazioni dopo un'esitazione iniziale. Non hanno poi più ceduto i guadagni mostrando una solida performance (advances/declines a 4273/1754). L'S&P500 ha chiuso a 1242.87 punti (+0.62%) a ridosso del massimo giornaliero a 1243.75 punti. Il massimo mensile a 1246 punti non è stato avvicinato ed ovviamente neanche la resistenza a 1250 punti è stata attaccata. Il rapporto NH/NL (titoli con nuovi massimi e nuovi minimi) a 30 giorni è stato a 820 su 299 - questo significa un leggero peggioramento. La fiducia degli investitori resta molto alta con la volatilità VIX a 17.39 (-0.55) e la CBOE Equity put/call ratio a 0.49. Seguite per favore da vicino lo sviluppo di questo indicatore. Ne abbiamo ampiamente parlato negli ultimi due commenti del fine settimana e dovrete essere consci della sua importanza in questa fase. La media mobile a 10 giorni è a 0.49, valore vicino alle due deviazioni standard. Siamo convinti che un eccesso verso il basso del put/call ratio segnalerà il top e l'inizio di una sostanziale correzione. Il momento non sembra però ancora venuto ed i mercati mantengono solidamente il trend rialzista.

Anche sugli altri mercati finanziari che monitoriamo i movimenti sono stati contenuti. Il cambio EUR/USD è a 1.3290 e resta nel range 1.30-1.34. L'oro è sceso sul supporto a 1370 punti che sembra reggere (1375 USD/oncia). Il prezzo del petrolio è bloccato sul massimo del range degli ultimi mesi (USD 92.10 al barile). Le obbligazioni ieri hanno recuperato dopo le ondate di vendite delle ultime settimane.

Stamattina non succede niente di interessante. I mercati asiatici sono immobili ed il Nikkei è invariato (-0.07%). Il future sull'S&P500 è a 1242.50. Le borse europee devono ancora scontare la buona chiusura a Wall Street e saliranno un +0.3% in apertura (Eurostoxx50 a 2852). Per stasera ci aspettiamo borse invariate. L'unica alternativa è che agli americani venga voglia di andare a testare i massimi annuali rispettivamente i 1250 punti di S&P500.

## Commento del 16 dicembre

Gli investitori stanno assumendo un atteggiamento più prudente e si preparano alla chiusura annuale. L'attività e la volatilità diminuiscono. In generale i grafici degli indici azionari stanno ruotando verso il basso mostrando che esiste una probabilità di due su tre (66%) che inizi ora una fase negativa di minore portata. Il Summation Index del NYSE è rimasto piatto e relativamente a basso livello nel rialzo di dicembre. Questo mostra che la partecipazione al rialzo è in diminuzione sia quantitativamente che qualitativamente. Sono stati pochi titoli di peso a far salire gli indici americani a dicembre mentre il grosso del mercato è stato a guardare. Questa espressione è esagerata ma serve a farvi capire l'interpretazione di un Summation Index piatto. Il rischio verso il basso aumenta mentre il potenziale di rialzo, come andiamo dicendo da parecchi giorni, è limitato. Ieri le borse hanno avuto un attacco di stanchezza e sono scese. Niente di drammatico - sembra solo che i compratori siano ormai smotivati e sono bastate alcune vendite per far scivolare i corsi verso il basso. Solo alcune situazioni particolari hanno creato un pò di movimento in mercati che sembrano prepararsi al periodo festivo. In Europa il DAX è rimasto sopra i 7000 punti (7016) mentre l'Eurostoxx50 è sceso sotto i 2850 punti (2842) pressato da banche ed Italia (FTSE MIB -1.44%). Questo andamento è proseguito in America. L'S&P500 ha perso il -0.51% chiudendo la giornata

vicino al minimo giornaliero (1234.01) a 1235.23 punti. Advances/declines a 2015 su 3906 mostrano una seduta negativa ma senza eccessi. Il numero dei titoli che hanno toccato un nuovo massimo a 30 giorni è stato relativamente alto a 874. La volatilità è ovviamente salita (17.94) mentre il CBOE Equity put/call ratio è rimasto sotto la media a 0.55. Da come si stanno mettendo le cose diremmo che il ritracciamento che avevamo previsto sabato scorso dovrebbe svilupparsi secondo le attese e per venerdì fermarsi a 1225 punti. Non vediamo niente che possa creare maggior pressione.

Sugli altri mercati finanziari notiamo la debolezza dei metalli, compresi quelli preziosi. L'oro è sceso a 1383 USD/oncia. Questo potrebbe essere unicamente una conseguenza della ritrovata forza del dollaro americano. In cambio EUR/USD è sceso a 1.3230. Il prezzo del petrolio è tornato sui 92 USD al barile e sembra voler uscire al rialzo da un lungo movimento laterale con larghe oscillazioni durato dei mesi. Un rialzo dei prezzi del petrolio è normalmente un segno di rafforzamento congiunturale ed è positivo per le borse. Seguiamo quindi da vicino questa possibile rottura al rialzo - questo sviluppo non corrisponde al nostro scenario generale. I tassi d'interesse continuano a salire e gli analisti cercano delle spiegazioni visto che l'obiettivo della FED con il QE era di tenerli bassi. Inflazione? Premi rischio in aumento? Poco importa. L'analista tecnico osserva l'evidente trend e sa che questo ha implicazioni negative sulle borse. È solo questione di tempo e del livello del costo del denaro. Improvvisamente verrà raggiunta la soglia del dolore.

Stamattina regna la calma. Le borse asiatiche sono stabili ed il Nikkei è invariato. Il future sull'S&P500 è fermo a 1237 punti. Le borse europee devono ancora scontare la debolezza finale a Wall Street e quindi inizieranno la seduta con una piccola minusvalenza intorno al -0.2% (Eurostoxx50 a 2838 punti). Stamattina potrebbe esserci un attacco ai minimi di ieri (Eurostoxx50 a 2826) ma la pressione di vendita è limitata e per stasera non ci aspettiamo sorprese - solo alcuni punti di perdita.

## Commento del 15 dicembre

Neanche Bernanke riesce a far involare le borse. Malgrado che nel suo discorso abbia fatto un'abile miscuglio tra economia in crescita e politica monetaria espansiva, i mercati finanziari sono rimasti impassibili. I tassi d'interesse sono continuati a salire e l'S&P500 ha nuovamente terminato la seduta senza sostanziali variazioni (1241 punti +0.09%).

Ieri è successo poco ma questo poco è sufficiente per dare un quadro della situazione. In Europa il miglior settore è stato quello farmaceutico (+0.9%). Sorprendentemente sembra che questo settore difensivo sia tornato ad essere un tema dopo che per settimane il rialzo è stato sospinto dai titoli finanziari e di crescita. Il settore Health Care (sanità pubblica) è stato ripreso in America con una plusvalenza del +1.05%. Potete immaginarvi invece cosa è successo con i nostri due settori sotto osservazione speciale. Le banche (BKX -1.52%) ed i semiconduttori (-0.61%) hanno perso più del resto del mercato. Le borse si sono quindi bloccate ad alto livello e stanno assumendo un tono difensivo.

Per il resto la seduta a Wall Street è stata senza storia. L'S&P500 è salito fino a 1246.59 punti (come lunedì) per poi tornare al punto di partenza. I dati sulla seduta sono leggermente peggio del giorno precedente (advances/declines a 2809/3106 e NH/NL a 30 giorni a 929/252). La volatilità VIX è a 17.61 e la CBOE Equity put/call ratio a 0.51. Il momentum è in forte calo ed il grafico delle differenze tra nuovi massimi e minimi annuali sta ruotando verso il basso. Niente di preoccupante poiché la tendenza di base è positiva, l'indicatore MACD su buy e nessun indicatore mostra preoccupanti situazioni di ipercomperato. È solo che dopo due tentativi falliti di salita verso i 1250 punti di S&P500 il mercato è stanco ed ora dovrebbe cedere un pò di terreno.

Oggi dovrebbe essere una seduta negativa e sarà molto interessante osservare se appare un pò di pressione di vendita o se abbiamo un'altra giornata come le precedenti senza grandi emozioni.

Evidenti supporti a corto termine sono a 2840 punti di Eurostoxx50 e 1225-27 punti di S&P500.

A livello di cambi osserviamo stamattina un altro cambiamento di rotta. Il cambio EUR/USD è sceso a 1.33 con il dollaro che torna a rafforzarsi. L'oro scende a 1388 USD/oncia. I tassi d'interesse

continuano a salire e noi crediamo poco alla favola della ripresa economica. I dati congiunturali parlano un'altra lingua e le previsioni degli economisti sono per un rallentamento della crescita in Europa per l'anno prossimo. Crediamo che l'aumento dei tassi d'interesse rispecchi la preoccupazione degli investitori nei riguardi di un debito pubblico fuori controllo. Sarà probabilmente questo a causare la prossima crisi dei mercati finanziari.

Stamattina la borsa cinese é in calo mentre il Nikkei é invariato. Il future sull'S&P500 perde 4 punti a 1237 punti. L'apertura in Europa sarà negativa con una minusvalenza di circa il -0.4% (Eurostoxx50 a 2844 punti). Vi ricordiamo che venerdì scadono i derivati di dicembre e questo causerà una certa volatilità, conseguenza degli aggiustamenti tecnici. Probabilmente avremo adesso una o due sedute negative per obbligare i long a chiudere. La nostra opinione rimane però quella espressa nel commento di sabato - una performance settimanale leggermente negativa e trend rialzista intatto fino alla prima decade di gennaio.

## Commento del 14 dicembre

Ieri in America abbiamo finalmente visto prese di beneficio. Dopo essere salito ad un nuovo massimo a 1246.73 punti l'S&P500 é caduto nell'ultima ora chiudendo la seduta invariato a 1240.46 punti. Questo non sarebbe molto importante se non fosse che i settori in perdita erano esattamente quelli che volevamo vedere: banche (-0.43%), Russell2000 (-0.61%) e semiconduttori (-0.84%). L'indice delle banche BKK non é evidentemente in grado di accelerare al rialzo e rispetta la previsione del fine settimana. Il calo dei semiconduttori e dei titoli delle piccole e medie imprese mostra prese di beneficio su settori ipercomperati ed é uno sviluppo positivo che dovrebbe corrispondere all'atteso ritracciamento. Sviluppo positivo poiché non é un segnale di debolezza e lascia la strada aperta ad una sana continuazione del rialzo. I dati della seduta non dicono molto. Advances/declines a 2732 su 3203 e nuovi massimi a 30 giorni a 1413 rientrano nella normalità. Molto più interessanti sono i dati sul sentiment. La volatilità VIX é scesa fino a 16.68 (minimo annuale ad aprile a 15.23) prima di risalire in chiusura a 17.55. La CBOE Equity put/call ratio é stata ad un sorprendente 0.45 ciò che porta la media mobile a 5 giorni a 0.46 e quella a 10 giorni a 0.50. Solo sul top di aprile avevamo avuto valori più bassi. Un massimo importante sull'S&P500 si avvicina e sarà interessante vedere se il trend regge fino a gennaio. L'impressione dopo questa prima seduta della settimana é che il rialzo si é bloccato ma finora non c'é pressione di vendita per un ritracciamento fino ai 1200 punti.

Torniamo ora all'Europa. Malgrado la salita degli indici non é successo molto. Il range giornaliero é stato limitato ed i volumi scarsi. Gli indici hanno iniziato la seduta sul livello di chiusura dei futures di venerdì sera e hanno terminato la giornata più o meno sugli stessi livelli. Eurostoxx50 a 2855 e DAX a 7029 sono sulle resistenze a 2850 e 7040-50 punti e quindi potrebbero ancora venir bloccati a questo livello ed eventualmente dover consolidare. Tecnicamente la situazione é invariata. Il rialzo a medio termine é intatto e gli indici non sono ipercomperati. A corto termine c'è un certo bisogno di ritracciare a causa delle presenze di forti resistenze. Inoltre sta venendo a mancare la spinta dei titoli finanziari e non vediamo finora un sostituto.

Interessanti sviluppi provengono dal settore delle divise dove il cambio EUR/USD é salito a sorpresa a 1.3410. Questa é una conseguenza della debolezza dell'USD, vittima di discussioni sull'indebitamento dello Stato. Non solo in Europa le spese statali preoccupano - anche in America é un grave problema ed ora il pendolo torna Oltre Oceano. USD debole significa materie prime forti ed il prezzo dell'oro é tornato a 1404 USD/oncia.

Stamattina le borse asiatiche sono in positivo ed il Nikkei guadagna il +0.22%. Il future sull'S&P500 é a 1241 punti (+1 punto). Le borse europee inizieranno la seduta invariate (Eurostoxx50 a 2857 punti) ed oggi ci aspettiamo una seduta senza spunti e con poca volatilità. Solo il voto di fiducia in Italia potrebbe muovere il FTSE MIB e di riflesso le borse europee. Un segno di stabilità politica verrebbe interpretato positivamente dagli investitori.

I volumi di titoli trattati in forte diminuzione e la vicinanza della scadenza dei derivati di dicembre (venerdì) ci inducono a credere che i giochi sono fatti. Per questa settimana non ci aspettiamo

sostanziali cambiamenti ed il risultato oscillerà tra un consolidamento ad alto livello (indici invariati) ed alcune prese di beneficio (limitata minusvalenza).

## Aggiornamento del 13 dicembre

Stamattina la situazione dei mercati finanziari é stabile. In Asia le borse sono in positivo con il Nikkei che guadagna il +0.8%. Il future sull'S&P500 é a 1241 punti (+1 punto) ed il cambio EUR/USD é sceso a 1.3190. L'oro guadagna 2 USD salendo a 1387 USD/oncia. È ancora presto per fare previsioni precise (07.30) ma per logica i mercati europei dovrebbero riprendere le contrattazioni sui livelli di chiusura dei futures di venerdì sera. Questo significa un +0.5% in apertura ed un'Eurostoxx50 a 2855 punti.

Se la nostra analisi e previsioni del fine settimana sono corrette questi livelli dovrebbero rappresentare i massimi settimanali. Non ci aspettiamo nessuna sostanziale caduta dei mercati - mancano però le ragioni per salire ulteriormente.

Momentum e trend sono favorevoli - non bisogna però dimenticare che la valutazioni sono molto ricche e gli investitori troppo euforici ed esposti speculativamente al rialzo. Con questa costellazione il rischio di incidenti e sorprese negative é alto.

## Commento dell'11-12 dicembre

La settimana scorsa gli indici azionari si sono ulteriormente rafforzati guadagnando terreno e migliorando da un punto di vista strutturale. Questo conferma la valutazione che le borse si trovano in una fase di rialzo e che questa dovrebbe durare fino alla prima decade di gennaio 2011. Se rileggete il commento di settimana scorsa potete già desumere la seconda constatazione. Da inizio dicembre non c'è più stato nessun ritracciamento e di conseguenza questo movimento ha alte probabilità di essere di tipo esaustivo. Questo significa che il massimo che verrà raggiunto a gennaio dovrebbe essere un top significativo al quale seguirà una sostanziale fase negativa. Non sappiamo ancora se questo top costituirà la fine del bull market da marzo 2009 ma esiste questa possibilità. Venerdì l'S&P500 ha chiuso a 1240 punti. Il nostro obiettivo per gennaio era a 1250 punti. Questo significa che tra ora e gennaio ci deve essere una correzione di un qualche tipo oppure viene attivato il secondo possibile obiettivo a 1300 punti di S&P500. Prima di passare all'analisi degli avvenimenti di settimana scorsa vi anticipiamo un'altra previsione in maniera che possiate seguire il filo logico dei nostri ragionamenti. Settimana prossima ci deve essere una reazione negativa che può variare da una breve caduta della durata massima di tre giorni fino ad una correzione di 40 punti di S&P500. Questa reazione ci dirà se il top di gennaio sarà a 1300 punti o se dovremmo accontentarci dei 1250 punti previsti inizialmente.

Le performance settimanali degli indici azionari sono state le seguenti:

Eurostoxx50	+2.05% a 2839 punti
DAX	+0.84% a 7006 punti
SMI	+1.21% a 6519 punti
FTSE MIB	+1.82% a 20487 punti
S&P500	+1.28% a 1240.40 punti
Nasdaq100	+1.10% a 2215 punti

Sia in Europa che in America la forza trainante di questo movimento al rialzo di dicembre sono stati i titoli finanziari. In Europa i due migliori settori sono stati banche ma soprattutto assicurazioni (+4.34%). In America l'indice delle banche BKX (di cui vedete il grafico ad 1 anno qui sotto) ha chiuso venerdì a 50.92 punti con una performance settimanale del +6.01%. Analizziamo questo indice per vedere se nelle prossime settimane sarà ancora in grado di trascinare il rialzo a Wall Street.



Vedete che esiste un supporto di lungo periodo sui 44 punti. Questo supporto ha bloccato il ribasso di novembre creando un notevole rimbalzo tecnico. Ora il BKK deve affrontare la resistenza e massimo degli ultimi 6 mesi a 61.20 punti. Lo deve fare in una situazione di ipercomperato (RSI a 71,50) e con volumi di titoli trattati in calo. È molto difficile che la rottura riesca al primo colpo. Un ritracciamento è molto probabile.

Andiamo ora a cercare altri indicatori che potrebbero sostenere questa tesi. Il CBOE Equity put/call ratio è caduto venerdì 0.42 con la media mobile a 0.46. Questo valore ha raggiunto le due deviazioni standard e quindi ci deve essere ora una reazione. L'S&P500 potrebbe essere su un massimo ma probabilmente non è il caso visto che è in una fase di rialzo di tipo esaustivo come ad aprile 2010. Di conseguenza la reazione sarà un calo limitato dell'S&P500 come prospettato nell'introduzione. Un'altro segno strano viene dalla volatilità VIX che venerdì è salita (invece che scendere come doveva vista la performance positiva dell'S&P500) a 17.61 (+0.36). Qualcuno prevede un movimento al ribasso.

Riassumendo questi segni ci inducono a credere che l'inizio di settimana prossima in America sarà negativo. E in Europa?

L'indice delle banche SX7E ha chiuso venerdì a 170.50 punti, in ribasso del -1.17%. Massimo settimanale è stato a 172.32 e quindi la forte fascia di resistenza a 172-177 punti ha respinto l'indice verso il basso. La tendenza di base è ribassista con le medie mobili a 200 e 50 giorni in calo. La media mobile a 50 giorni è sotto quella a 200 giorni. È ovvio che la situazione tecnica può migliorare ma basarci su un settore debole per pronosticare un rialzo è un'operazione avventata. Facciamo forse ora un passo indietro e guardiamo come le borse hanno finito la settimana. In Europa siamo tornati al vecchio e conosciuto schema. Il DAX si è rafforzato grazie al settore auto (+2.69%) mentre l'Eurostoxx50 ha marciato sul posto. L'Eurostoxx50 si è bloccato sulla resistenza a 2850 punti, il FTSE MIB su quella a 20500 ed il DAX è tornato sui 7000 punti. Anche qui esiste una concreta possibilità che da queste resistenze arrivi una reazione negativa.

In America gli indici hanno chiuso sul massimo giornaliero e l'S&P500 ha raggiunto i 1240.40 punti (+0.60%). Notiamo che il Dow Jones ha guadagnato solo il +0.35% con una performance settimanale del +0.24%. Sono quindi sempre i titoli del Russell2000 (piccole e medie imprese) a sovraperformare. L'advances/declines é stata di circa 4 a 2 ed i nuovi massimi a 30 giorni sono stati 1229 contro 186 nuovi minimi. La partecipazione al rialzo é solida ma non entusiasmante. I pesi massimi sono stanchi. La seduta é stata positiva e l'andamento degli indici ed il valore degli indicatori sono normali per un'indice in un trend rialzista.

Sugli altri mercati finanziari torna la calma e vediamo molti segni di stabilizzazione. Il cambio EUR/USD si é fermato a 1.3230 con l'USD Index a 80.07. L'oro é a 1385 USD/oncia. Il prezzo del petrolio ha tentato di accelerare sopra i 90 USD ma da giorni si é bloccato poco sopra questa barriera (chiusura a 90.53 USD/barile). I prezzi delle obbligazioni continuano a scendere ed i tassi d'interesse a salire. Le discussioni nei media riguardanti questo tema cominciano anche se per ora toccano solo nicchie come le obbligazioni municipali in America e le conseguenze sui tassi ipotecari.

Riassumendo i mercati azionari sono e restano in una fase di rialzo che non dovrebbe esaurirsi fino alla prima decade di gennaio. L'esame degli indici dei settori finanziari, in Europa ed America, ci inducono però a credere che a corto termine dovrebbe esserci una fase negativa. Alcuni indicatori in posizione estrema confermano questa impressione. Chi é investito può ignorare questa flessione che dovrebbe essere di breve durata e di limitata intensità. Per i traders invece si presentano interessanti possibilità. Sconsigliamo a operatori non esperti operazioni short. È meglio seguire il trend di base rialzista ed eventualmente aprire posizioni long se il potenziale verso l'alto fosse nuovamente interessante. Concretamente i 1200 punti di S&P500 sono un buon livello d'acquisto anche se poi l'indice salirà solo fino a 1250 punti.

Se sbagliamo prevedendo un inizio di settimana in calo viene attivato l'obiettivo a 1300 punti di S&P500 con ovvie conseguenze per gli indici europei.

## Commento del 10 dicembre

Il rally delle banche può continuare? Il rialzo é attualmente trascinato dal settore finanziario. Guardando i Bullish Percent Index in America (titoli con segnali d'acquisto su una chart point&figure) troviamo solo due settori sottoperformanti (indice intorno ai 60 punti): tecnologia e banche. Di conseguenza, per sapere se il rialzo delle borse può continuare, dobbiamo dare una risposta alla domanda iniziale. Date un'occhiata alle chart dell'indice BKX in America e SX7E in Europa. Ne riparleremo durante il fine settimana e potrete confrontare le vostre osservazioni con la nostra analisi. Vi anticipiamo un risultato: il rally può continuare - ma come al solito a determinate condizioni.

Ieri vi avevamo segnalato che il CBOE Equity put/call ratio era a 0.49. Vi avevamo detto di guardare il grafico. Su questo notate che i minimi della put/call ratio corrispondono ai massimi dell'S&P500. Per avere un valido segnale si usa una media mobile a 5 giorni. Il mediano é a 0.60, una deviazione standard a 0.53 e due a 0.47. Ieri sera il valore é sceso a 0.43. In molti casi un massimo sull'S&P500 dovrebbe essere imminente. Non sempre però. Ad aprile abbiamo cominciato a segnalare questo effetto il 3 di aprile (rileggete se volete i commenti tecnici nell'archivio). Il top é stato il 26 di aprile. Secondo noi adesso i mercati azionari sono nella fase finale di una sostanziale gamba di rialzo. Di conseguenza la put/call ratio potrebbe restare bassa ancora per parecchio tempo e la media mobile (ieri sera a 0.49) potrebbe scendere sotto le 2 deviazioni standard prima che si verifichi il top sull'S&P500. È forse un pò complicato ma lo semplifichiamo. Malgrado che i bassi valori di put/call ratio segnalino forte speculazione, il rialzo può continuare in questa forma fino all'atteso top per il 7 di gennaio 2011.

Ieri si é ripetuta la seduta del giorno precedente. Le borse hanno guadagnato terreno grazie a banche ed assicurazioni. L'Eurostoxx50 (+0.58%) ha battuto nuovamente il DAX(-0.17%) e le borse dei paesi mediterranei si sono comportate bene. L'indice bancario SX7E ha guadagnato +2.50% a 172.70 punti. Sta entrando ora in una massiccia fascia di resistenza a 173-177 punti. Anche in

America l'S&P500 (+0.38%) si è rafforzato grazie alle banche (BKX +2.23%). La tecnologia ha marciato sul posto (Nasdaq100 +0.04%). A cortissimo termine gli indici dovrebbero ora bloccarsi visto che numerosi indici stanno arrivando contro importanti resistenze e si vedono i primi segni di ipercomperato. Il rialzo è però ancora sano e soprattutto non si vede pressione di vendita. Ieri in America ci sono stati 944 titoli che hanno toccato un massimo a 30 giorni contro soli 210 ad un minimo. Il sentiment sta arrivando a livelli di euforia (VIX a 17.25) ma non pensiamo che questo sia sufficiente per causare un'inversione di tendenza. Fino alla prima decade di gennaio la pista è libera ed il semaforo sul verde. Nell'analisi del fine settimana cercheremo di definire chiari obiettivi per i maggiori indici.

Il cambio EUR/USD è stamattina a 1.3265. L'Euro si è stabilizzato. Anche l'oro recupera a 1392 USD/oncia.

Stamattina le borse asiatiche sono miste con Cina in guadagno e Nikkei in calo (-0.72%). Il future sull'S&P500 è a 1236 punti (+3 punti). Le borse europee inizieranno le contrattazioni al rialzo del +0.5% (Eurostoxx50 a 2856 punti). Oggi venerdì non ci aspettavamo sorprese e visto che finora la settimana è stata positiva pensavamo anche oggi di avere una plusvalenza. I 2850 punti di Eurostoxx50 ed i 7000 di DAX sembrano però barriera solida e pensiamo che per oggi dovremmo fermarci qui.

## Commento del 9 dicembre

PIGS alla riscossa? Ieri per la prima volta da mesi le borse dei paesi mediterranei hanno nettamente sovraperformato la grande Germania. Il DAX ha perso il -0.37% mentre il FTSE MIB ha guadagnato il +1.40%. La differenza è stata causata dai titoli finanziari. La crisi dell'Euro non è superata ma probabilmente questo effetto potrà durare dei giorni se non delle settimane. Conviene prendere guadagni sui titoli tedeschi e rischiare qualcosa in Italia e Spagna. Per saldo la tendenza dovrebbe rimanere positiva su tutti i mercati azionari fino alla prima decade di gennaio 2011.

Abbiamo riferito della sorprendente seduta di ieri in Europa nei commenti serali relativi agli indici europei. C'è poco da aggiungere se non che questo movimento ha carattere speculativo ed è strettamente legato allo sviluppo della crisi europea, al corso dell'Euro e dei bonds degli Stati europei. Partendo dal principio che la crisi non è superata si tratterà di vedere fino a quando questa reazione potrebbe durare. Un aiuto può venire dall'esame del grafico del cambio EUR/USD e dell'indice europeo delle banche SX7E. Quest'ultimo può ancora salire del 5.4% prima di trovare una forte resistenza.

In America la seduta è stata tranquilla e l'S&P500 ha chiuso vicino al massimo giornaliero a 1228.28 punti (+0.37%). L'indice sta tentando di rompere definitivamente la resistenza a 1227 punti ed ha buona probabilità di riuscita. L'avances/declines è stata di 2581 su 3334 e quindi in generale la seduta è stata negativa. Se non fosse stato per le banche (+2.95%) la plusvalenza dell'indice sarebbe sparita. Il numero di titoli che hanno raggiunto nuovi massimi a 30 giorni è stato di 833. La tendenza è rialzista e viene confermata da numerosi indicatori - non da ultimo dal MACD. L'unica domanda è saper se l'indice sale subito o deve ritracciare. È la domanda che ci poniamo praticamente ogni giorno visto che l'S&P500 marcia sul posto. Si tratta a questo punto di focalizzare su alcuni indicatori che si ritengono più importanti e tentare di indovinare. La volatilità VIX, scesa a 17.74, ci dice solo che gli investitori sono piuttosto euforici. Questo valore era sceso ad aprile fino a 15.23 prima che l'S&P500 toccasse un massimo. Quindi la VIX non ci aiuta. Molto più interessante è la CBOE Equity put/call ratio che è ferma a 0.49. Questo valore dovrebbe presto provocare un massimo. [Guardate attentamente questo grafico](#). Non lo commentiamo ma vi assicuriamo che un massimo significativo si dovrebbe presentare nei prossimi giorni. Questo segnale è una sorpresa visto che noi non prevediamo cambiamenti di tendenza fino all'anno prossimo.

Sugli altri mercati assistiamo ad una ripresa dell'Euro (cambio EUR/USD a 1.3290) ed una continua salita dei tassi d'interesse. L'oro oscilla paurosamente. Ieri è crollato fino a 1371 USD/oncia perdendo 60 USD in due giorni. Stamattina è di nuovo a 1387 USD. Il petrolio sembra volersi

involare sopra i 90 USD/barile. Per il momento non ha ancora fatto molta strada ed è ancora fermo a 91.28 USD.

Riassumendo la tendenza dei mercati azionari è rialzista da inizio dicembre e dovrebbe rimanere tale fino alla prima decade di gennaio 2011. Turbolenze potrebbero verificarsi intorno all'S&P500 che combatte con la resistenza a 1227 punti e con l'Euro.

Stamattina i mercati asiatici sono positivi ed il Nikkei guadagna il +0.53%. Il future sull'S&P500 è a 1235 punti (+6 punti). Si prospetta quindi un'accelerazione al rialzo ed una definitiva rottura della resistenza a 1227 punti. I mercati azionari europei reagiscono di conseguenza ed inizieranno le contrattazioni in rialzo dell'1% (Eurostoxx50 a 2846 punti). È probabile che questa plusvalenza resti fino a stasera - l'unico aspetto incerto è quello legato alla speculazione segnalata del put/call ratio.

## Commento dell'8 dicembre

DAX a 7000 punti! Questo è quello che leggerete in molti commenti superficiali relativi alla giornata di ieri. La situazione non è però così semplice e chiara. Le charts di EUR/USD e oro lanciano messaggi poco rassicuranti ed il reversal di ieri a Wall Street ci dice che la strada del rialzo sarà come previsto tortuosa e non diritta fino a Natale.

Per questa settimana avevamo previsto due varianti all'interno del trend rialzista. Tutto ruotava intorno ai 1225-27 punti di S&P500. La prima variante, da noi favorita, prevedeva un ritracciamento fino ai 1200 punti prima della ripresa del rialzo. La seconda invece vedeva una continuazione diretta del rialzo ed un superamento sullo slancio della resistenza e massimo annuale. Non avevamo discusso la terza via che si sta delineando. La falsa rottura al rialzo prima del ritracciamento o della correzione. Ieri le borse, tra la nostra perplessità, si sono inizialmente involate. In Europa il DAX ha superato i 7000 punti, è salito fino a 7042 punti per poi ridiscendere su questo importante livello. Anche l'Eurostoxx50 ha accelerato al rialzo concludendo la giornata con una consistente plusvalenza (+1.18%) e sopra i 2800 punti. A prima vista si stava concretizzando la seconda variante - fatto che, malgrado che rientrasse nei possibili scenari, ci scocciava molto visto che non avevamo posizioni long nel portafoglio. Questo movimento non ci convinceva e se avete letto i commenti serali sugli indici azionari europei ne conoscete la ragione. Soprattutto il cambio EUR/USD non reagiva come dovuto - questo è il vantaggio delle analisi interdisciplinari. Guardando non solo le azioni ma tutti i mercati finanziari nel loro gioco ad incastro facciamo meno errori.

In America le contrattazioni sono iniziate con un sostanziale balzo verso l'alto che ha permesso a S&P500 (salito fino a 1235.05 punti) e Nasdaq100 di raggiungere nuovi massimi annuali. Nel corso della giornata il movimento si è però appiattito e nelle ultime due ore i corsi sono nettamente caduti per una chiusura in pari. Strutturalmente è stata una buona giornata (advances/declines a 3120 su 2799, nuovi massimi a 30 giorni a 1623) ma il reversal e la chiusura sotto i precedenti massimi sono inquietanti e mostrano una falsa rottura al rialzo. L'S&P500 ha terminato a 1223.75 punti (+0.05%) e quindi sotto i 1225 punti. Vediamo ancora ottimismo e speculazione (VIX a 17.99 e CBOE Equity put/call ratio a 0.47) che potrebbero creare sorprese verso il basso. Sembra quindi che l'atteso ritracciamento a 1200 punti di S&P500 arriverà da una falsa rottura al rialzo. Le borse europee seguiranno anche perché l'Euro ricomincia a scendere.

Ieri il cambio EUR/USD è salito fino a 1.34 ma già la mattina ha mostrato cedimenti. Ieri sera era ridisceso sotto il livello del mattino (1.3310 contro 1.3330) e stamattina lo ritroviamo a 1.3220. Anche l'oro è pesantemente caduto a 1393 USD/oncia dopo aver raggiunto un nuovo massimo storico a 1431 USD/oncia. Le materie prime sembrano subire lo stesso destino delle borse. I tassi d'interesse continuano a salire - questo sviluppo è molto pericoloso per i mercati finanziari e la congiuntura internazionale.

Stamattina le borse asiatiche sono miste. Il Nikkei giapponese guadagna il +0.9% a 10232 punti. Il future sull'S&P500 è a 1219 punti (-4 punti). Le borse europee, prese di contropiede dopo il rialzo di ieri, inizieranno le contrattazioni in calo di circa l'1% (Eurostoxx50 a 2785 punti). Questa minusvalenza dovrebbe restare fino a stasera ed eventualmente ampliarsi.

## Commento del 7 dicembre

I mercati azionari sono in un trend rialzista e l'unica questione aperta è se gli indici hanno forza sufficiente per continuare il movimento subito o se devono prima ritracciare per raccogliere le forze. La giornata di ieri non ci ha fornito nuove informazioni e sinceramente stiamo tentando di indovinare. Quando parliamo di comportamento tecnico classico significa che ci sono 6 probabilità contro 4 che ora ci sia ancora una pausa di consolidamento prima della ripresa del rialzo. Per un investitore questa domanda è superflua. Lui resta long e non gli interessa cosa succede nei prossimi giorni. Solo i traders o chi cerca il punto preciso per entrare od uscire dal mercato ha bisogno di avere delle previsioni a così corto termine.

Ieri in Europa si è tornati a parlare di crisi dell'Euro. La moneta europea ha perso terreno insieme ai titoli delle banche (indice SX7E -1.87%). Si è di conseguenza ripetuta una situazione conosciuta con il DAX che non si è mosso, L'Eurostoxx50 che ha perso un paio di punti e il FTSE MIB che è caduto di quasi l'1%. Siamo quindi passati all'America per avere indicazioni supplementari. Queste vengono da un'analisi degli advances/declines. Sono stati 3110 su 2761 per tutte le azioni trattate, 186 su 305 per l'S&P500 e 33 su 66 per il Nasdaq100. I titoli a grossa capitalizzazione si sono indeboliti fatto che si rispecchia nell'S&P500 che ha terminato la seduta con una minima minusvalenza a 1223.12 punti (-0.13%). Dove si concentrano i 3110 titoli in guadagno? Nelle piccole e medie imprese rappresentate dall'indice Russell2000 (+0.59%) che tocca un nuovo massimo annuale. Il mercato americano è solido ma al momento manca di leadership. A corto termine vediamo troppa fiducia negli investitori (VIX a 18.02) ed una certa speculazione al rialzo (CBOE Equity put/call ratio a 0.49). La partecipazione al rialzo è buona (1140 nuovi massimi a 30 giorni) e siamo convinti che nelle prossime settimane troveremo gli indici a livelli superiori di quelli attuali. Non pensiamo però che si tratterà di un rally ma di alcuni balzi di una ventina di punti seguiti da consolidamenti di 10-15 punti. Per saldo i progressi saranno modesti. Rimane aperta l'ultima questione. Non sappiamo se il prossimo passo sarà un balzo di 20 punti a rompere la resistenza e massimo annuale a 1227 punti di S&P500 o l'atteso ritracciamento di 15 punti. Diamo allora un'occhiata alla situazione attuale dei mercati. Ieri sera Obama ha raggiunto un accordo con i Repubblicani per la proroga dei benefici fiscali. Questo è stato ben accolto dai mercati e l'S&P500 future sale stamattina a 1225 punti. Le borse asiatiche sono senza direzione ed il Nikkei ha perso il -0.26% a 10141 punti. L'apertura in Europa sarà favorevole con l'Eurostoxx50 sui 2780 punti (+0.45). Importante sarà il comportamento dell'America nel pomeriggio. È impossibile che l'S&P500 resti a lungo sui 1225 punti e quindi una decisione si avvicina. Adesso non siamo in grado di dire in quale direzione sarà il prossimo sostanziale movimento. La nostra scommessa resta però invariata - giù.

Gli altri mercati finanziari non ci dicono molto. Ieri l'Euro si inizialmente indebolito ma il movimento si è presto bloccato. Il cambio EUR/USD è stamattina a 1.3330. L'oro approfitta dell'incertezza che regna sui mercati finanziari e ieri ha raggiunto un nuovo massimo storico a 1427 USD/oncia. Ora è a 1422 USD. I bonds hanno interrotto la loro discesa.

La crisi dell'Euro sembra passare per ora in secondo piano ed i grandi investitori sono alla ricerca del prossimo tema per agitare i mercati ed approfittare dell'inquietudine dei piccoli investitori. È difficile districarsi in mercati scossi da grandi masse di liquidità che si muovono velocemente in cerca di guadagni speculativi a corto termine.

## Aggiornamento del 6 dicembre

Stamattina sembra che i mercati azionari vogliano fare una pausa. Il nostro scenario di un inizio di settimana sotto tono con un ritracciamento dell'S&P500 verso i 1200 punti potrebbe essere corretto. Le borse asiatiche sono miste mentre il Nikkei scende a 10167 punti (-0.11%). Il future sull'S&P500 è a 1122 punti (-2 punti) ed il cambio EUR/USD torna a 1.3350. Solo i prezzi delle materie prime continuano a salire e l'oro è a 1416 USD/oncia. Il massimo annuale a 1424 USD del 9 di novembre

sembra a portata di mano.

Le borse europee inizieranno la seduta in pari o con una minima plusvalenza (Eurostoxx50 a 2786 / +4 punti). Il rialzo finale di Wall Street di venerdì e la debolezza di stamattina si compensano. Stamattina ci potrebbe ancora essere un breve tentativo di rialzo ma per stasera prevediamo una chiusura in negativo. Nelle ultime settimane il lunedì è spesso stato un giorno di ribassi - vediamo se questa tradizione si ripete anche per San Nicolao.

## Commento del 4-5 dicembre

Esuberanza irrazionale - tutti conoscono il termine pronunciato da Alan Greenspan il 5 dicembre 1996 che definiva un mercato azionario sopravvalutato ed in una bolla speculativa. Le sue parole allora avevano provocato un breve panico ma poi il rialzo era continuato, spinto dalla liquidità e dalla cupidigia, fino a marzo del 2000. Poi era seguito il crollo ed un bear market di due anni e mezzo. Il Nasdaq non ha mai più raggiunto i 5048 punti di quel periodo ed ha chiuso venerdì scorso a 2591 punti.

Oggi siamo nella stessa situazione. Le borse sono sopravvalutate, le ripresa economica è asfittica ed accompagnata da alta disoccupazione. Molti Stati dipendono dalle Banche Centrali per rifinanziare il debito pubblico fuori controllo. Parte delle banche europee ed americane sono tecnicamente fallite. Gli investitori oscillano tra il panico causato da una situazione alla lunga insostenibile ed il sollievo nel vedere che ogni volta che appaiono dei seri problemi qualcuno mette i soldi sul tavolo per coprire le voragini create dalla speculazione. Non siamo ancora arrivati al punto di rottura e questo rialzo è destinato a continuare. Nessuno sa fino a quando. La salita può durare ancora parecchio tempo - ai tempi di Greenspan tra l'euforia irrazionale ed il top sono trascorsi più di tre anni. Di tanto in tanto ci saranno dei vuoti d'aria come quello vissuto a novembre di quest'anno. Queste crisi avranno tendenza ad aumentare. Poi arriverà la resa dei conti. Ma questa è musica del futuro.

Ad ottobre avevamo previsto una correzione per novembre e poi un trend positivo per dicembre.

Questo periodo favorevole per le borse dovrebbe estendersi fino alla prima decade di gennaio.

Finora le borse si sono comportate secondo le attese. Stasera abbiamo però un problema. Ci aspettavamo una salita dell'S&P500 fino ai 1225 punto per fine anno. Venerdì l'indice ha chiuso ad un punto da questo obiettivo. Cosa potrebbe ancora succedere nelle prossime quattro settimane?

Escludiamo di principio una forte correzione o un ribasso. Rimane il movimento laterale con eventuale ritracciamento verso i 1200 punti o la continuazione del rialzo verso i prossimi possibili obiettivi - 1250 o addirittura 1300 punti.

Prima di precisare le nostre previsioni vediamo in quale forma le borse sono arrivate fino a venerdì scorso.

Le performance settimanali degli indici azionari sono state le seguenti:

Eurostoxx50	+1.66% a 2782 punti
DAX	+1.44% a 6947 punti
SMI	-0.66% a 6440 punti
FTSE MIB	+1.39% a 20120 punti
S&P500	+2.97% a 1224.71 punti
Nasdaq100	+1.73% a 2191 punti

La crisi dell'Euro ha fatto cadere gli indici azionari fino a martedì. Per le borse dei paesi PIGS si è trattato di un crollo. Gli indici sono entrati in netto ipervenduto e come da logica è arrivata poi la dinamica reazione. Sulle altre borse si è invece esaurita la correzione che in molti casi è stata solo un sano consolidamento. L'S&P500 è sceso sul supporto a 1173-75 punti ed è poi ripartito verso l'alto. Su base settimanale quasi tutti gli indici sono riusciti a guadagnare terreno. Molti degli aspetti che avevamo messo in primo piano nel commento di settimana scorsa sono venuti alla ribalta. Il ruolo dei titoli finanziari nel condurre ribasso e rialzo, la situazione dell'Euro come elemento focale ed il fatto che la disparità di performance tra indici forti e deboli dovrebbe essere in parte assorbita. Venerdì l'S&P500 è riuscito a terminare la giornata in positivo malgrado un deludente rapporto sul

mercato del lavoro americano. L'S&P500 ha chiuso a 1224.71 punti (+0.26%) con un massimo giornaliero a 1125.57. La resistenza a 1127 punti non è stata attaccata. La seduta è stata positiva con 3796 advances contro 2071 declines. I volumi di titoli trattati sono stati in calo. Molti importanti indici hanno raggiunto nuovi massimi annuali (Russell2000, DJ Transportation, semiconduttori) e questo apre la strada verso l'alto anche all'S&P500 e costituisce una buona premessa per la continuazione del rialzo. La partecipazione invece è suboptimale. I titoli che hanno raggiunto nuovi massimi a 30 giorni sono stati solo 1016. 66% dei titoli sono sopra la media mobile a 20 giorni, 67% sopra quella a 50 giorni. A livello di sentiment la fiducia degli investitori è alta sia nelle inchieste che a livello di volatilità (VIX a 18.01 -1.38). Tra mercoledì e venerdì c'è stata una certa speculazione con la CBOE Equity put/call ratio sotto la media dei 0.60 (0.52 venerdì e 0.46 e 0.45 nei due giorni precedenti). Insomma, il trend rialzista è solido ma moderato. Basterà questo a superare di slancio la forte resistenza e massimo annuale a 1225-27 punti? Noi diciamo di no - ma questa è una scommessa basata sull'istinto e non su solidi argomenti tecnici. Giovedì abbiamo chiuso le posizioni long non perché riteniamo sbagliato lo scenario rialzista fino a gennaio. Piuttosto pensiamo che le borse hanno fatto troppa strada in troppo poco tempo ed ora hanno esaurito le forze fornite dal rimbalzo tecnico. Di conseguenza, soppesando pro e contro, pensiamo che settimana prossima ci debba essere un breve ritracciamento verso i 1200 punti. L'S&P500 a novembre ha corretto solo fino ai 1173 punti - obiettivo minimo che l'ha lasciato in una forte situazione tecnica. Ripetiamo di conseguenza che un'eventuale discesa fino ai 1200 punti sarebbe sana e permetterebbe all'S&P500 di avere un trampolino di lancio per obiettivi superiori. Per ora fissiamo un obiettivo a 1250 punti per il 7 di gennaio. Se settimana prossima l'indice non consolida l'obiettivo potrebbe essere a 1300 punti ma a questo punto è probabile che il movimento sia esaustivo e termini su un top.

Gli altri mercati finanziari confermano il rialzo delle azioni. Il cambio EUR/USD è risalito a 1.3415. Se rileggete il commento di settimana scorsa sembra che la discesa infrasettimanale a 1.2970 sia stata una falsa rottura al ribasso. Anche l'USD Index è tornato sotto gli 80 punti a 79.25. I prezzi delle materie prime salgono come gli indici azionari e reagendo alla debolezza dell'USD. Venerdì il CRB Index ha guadagnato il +1.30% ed il comparto agricolo il +3.19%. Il petrolio è salito a 91.68 USD/barile superando nuovamente la barriera dei 90 USD. Lo stesso ha fatto l'oro con i 1400 USD/oncia salendo venerdì a 1413 USD.

I bonds sono da circa tre mesi in un ribasso. I tassi d'interesse stanno salendo e presto o tardi questo comincerà a costituire un grave problema per la valutazione delle borse e per la ripresa economica. Prestiamo molta attenzione a questo ribasso che rischia di essere estremamente pericoloso. Vedrete che prossimamente se ne parlerà nei media e non solo in relazione ai costi di rifinanziamento dei PIGS! Questa è una mina vagante che potrebbe scoppiare prima del previsto visto gli estremi bisogni di rifinanziamento di molti Stati nel primo trimestre del 2011.

Riassumendo confermiamo che le borse dovrebbero continuare a salire fino alla prima decade di gennaio. Secondo noi il potenziale di rialzo è contenuto ma potremmo sbagliarci. Lo sapremo all'inizio di settimana prossima osservando come l'S&P500 affronta i 1227 punti. Le borse europee seguiranno la tendenza positiva e le differenze di performance tra il club legato all'Eurostoxx50 ed il DAX dovrebbero sparire. Tenete d'occhio l'Euro poiché i suoi problemi non sono superati. Riappariranno nei prossimi mesi costantemente ad intervalli irregolari ma con significative conseguenze. Ricordatevi dei "vuoti d'aria"!



## Commento del 3 dicembre

Ieri il rialzo delle borse è continuato spinto dalla copertura di posizioni short, dalla speculazione legata al momentum a corto termine e da buoni dati congiunturali. È straordinario vedere come l'umore degli investitori possa cambiare così velocemente. Ad inizio settimana tutti volevano SELL (vendere) EUR, borse europee deboli e banche. Da due giorni stanno ricomperando tutto (BUY). In tre giorni l'indice delle banche europee SX7E è salito da 150.71 punti a 166.12 punti con una performance del +10.22% - una follia. Forse ha ragione l'omino con l'aria arrabbiata nel dire "This is madness! I can't take anymore" - Questa è una pazzia - non ce l'ha faccio più.

Ieri numerosi indici tra cui il DAX tedesco hanno raggiunto un nuovo massimo annuale. Gli indici che nelle ultime settimane avevano particolarmente sofferto hanno sovraperformato. Eurostoxx50 (+2.19%) e FTSE MIB (+2.49%) hanno approfittato della situazione. Gli indicatori tecnici non ci dicono se questo movimento è destinato a continuare. Abbiamo ripetutamente detto che il mese di dicembre fino alla prima decade del mese di gennaio sarebbe stato favorevole. Una salita ai ritmi attuali è però chiaramente insostenibile.

Un freno verrà sicuramente dai 1227 punti di S&P500 che costituiscono forte resistenza. Ieri l'indice americano ha ancora guadagnato il +1.28% a 1221.53 punti avvicinando di molto questa barriera. La seduta è stata positiva (advances/declines a 4119 su 1808) e l'indice ha chiuso sui massimi giornalieri con sostenuti volumi di titoli trattati. I nuovi massimi a 30 giorni sono saliti a 1025 (dato buono ma non entusiasmante), la volatilità VIX è scesa sotto i 20 punti a 19.36 (gli investitori tornano ad avere fiducia) e la RSI (61.68) mostra che non c'è nessun problema di ipercomperato. L'unico elemento di forte disturbo è la CBOE Equity put/call ratio che è a 0.46 dopo i 0.45 di ieri. A corto termine è la speculazione a far salire i corsi e normalmente questo effetto dura poco. Riassumendo il trend a corto termine è positivo. Riteniamo però che il momentum debba

nettamente calare ed un consolidamento collegato ad un ritracciamento eventualmente verso i 1200 punti é imminente.

Il cambio EUR/USD é salito a 1.3220 come logica reazione della ripresa delle borse europee.

Leggete anche il commento che facciamo nella pagina dedicata a questo tema. Non siamo ancora convinti che il peggio per l'Euro sia passato. L'oro si é bloccato a 1392 USD/oncia mentre i prezzi delle materie prima in generale salgono. Il prezzo del petrolio ha nuovamente superato i 90 USD al barile (90.62) ed é sul massimo annuale di fine aprile. I prezzi dei bonds sono ricominciati a scendere sensibilmente.

Stamattina le borse asiatiche sono in positivo. Le plusvalenze sono però minime ed il Nikkei serve da esempio (+0.10% a 10178 punti). Il future sull'S&P500 é a 1220.50 punti. Le borse europee inizieranno la seduta invariate (Eurostoxx50 a 2786 punti). Oggi dovrebbe essere una giornata tranquilla dal risultato incerto. Il venerdì parla per una plusvalenza mentre la logica impone oggi delle prese di beneficio ed un lieve calo degli indici. Avremo poi tempo nel fine settimana di fare il punto della situazione.

## Commento del 2 dicembre

Quando si possiede uno scenario per il futuro é importante mantenerlo costante malgrado la cacofonia che proviene dai media. Adattamenti ad uno scenario devono essere fatti unicamente se avvengono fatti inattesi o se ci si rende conto di aver commesso gravi errori. Nelle ultime settimane si é esagerato pronosticando la prossima caduta dell'Euro. Ora non bisogna farsi prendere dall'euforia dopo la fantastica performance dei mercati azionari di ieri. Da settimane prevediamo una correzione per novembre e uno sviluppo positivo per dicembre. Il nostro obiettivo di riferimento sono i 1225 punti di S&P500 per fine anno. La forte differenza di performance tra indici forti (Nasdaq100 e DAX) ed indici deboli (Eurostoxx50 e FTSE MIB) é stata per noi una parziale sorpresa e conseguenza della difficoltà di analizzare indici piuttosto piccoli. Piccoli significa che contengono un numero di titoli troppo basso (50 rispettivamente 40) per poter determinare quali sono le forze interne che muovono l'indice stesso.

Questa introduzione ha due significati. Il primo é che se si possiede una chiara visione di dove devono andare le borse sul medio-lungo termine si é in grado di determinare quando ci sono delle esagerazioni o delle distorsioni nella valutazione del mercato. Secondo é per dirvi che la nostra visione per il prossimo futuro é invariata. Non dobbiamo quindi aspettarci troppo da questo rialzo di dicembre. É esagerato parlare di rally natalizio mentre é giusto prevedere corsi superiori a quelli attuali per fine anno - ma non di molto.

Dopo giorni di ribassi su Eurostoxx50, sugli indici azionari dei paesi europei fortemente indebitati e sui titoli finanziari, ieri é arrivato violento il rimbalzo tecnico. L'indice delle banche europee SX7E é risalito di uno sfavillante +4.93% mentre le borse europee hanno guadagnato intorno al +2.5%.

Questa forte reazione ha messo la parola fine alla correzione di novembre ed al calo preoccupante ed in parte ingiustificato di alcuni indici particolarmente deboli.

Il rialzo é poi continuato in America anche grazie a dati congiunturali positivi. L'S&P500 é salito nelle prime ore marginalmente sopra i 1200 punti e da lì non si é più mosso. Ha chiuso a 1206.07 punti (2.15%) rompendo definitivamente la resistenza intermedia a 1200 punti. Questa rottura é stata confermata su più fronti con nuovi massimi annuali dell'indice Russell2000 (piccole e medie imprese) e del DJ Transportation. I dati tecnici della serata sono ovviamente positivi a cominciare dalle advances/declines (4654/1345) e dai nuovi massimi a 30 giorni (978). Restano alcune zone d'ombra come la MACD sull'S&P500 ferma su sell e la volatilità VIX ancora sopra i 20 punti (21.36 -2.18). Il giudizio a questo punto é semplice. Il mercato americano é in un debole e lento rialzo che dovrebbe durare fino alla prima decade di gennaio. Non possiamo però aspettarci un'accelerazione netta al rialzo poiché manca una solida base a medio termine. Ieri sera gli speculatori erano già all'opera (CBOE Equity put/call ratio a 0.45). Di conseguenza l'S&P500 potrebbe ora sullo slancio guadagnare ancora un paio di punti ma poi é destinato a ricadere. Il cambio EUR/USD é risalito a 1.3120. Questa é una reazione costruttiva dopo la caduta fino a

1.2950. A dire il vero speravamo però in qualcosa di più e non siamo convinti che il ribasso dell'Euro sia terminato. Vedremo nei prossimi giorni se questa impressione è corretta - un ritorno sotto gli 1.30 non ci stupirebbe. L'oro è salito a 1393 USD/oncia. Ieri i bonds americani sono precipitati spingendo i tassi d'interesse verso l'alto. Attenzione che ad un certo momento i tassi d'interesse al rialzo cominceranno ad essere un problema per la borsa - finora non sembra il caso. Stamattina le borse asiatiche seguono Europa ed America. Il Nikkei guadagna il +1.81%. Il future sull'S&P500 sale ancora di 2 punti a 1206 punti. Le borse europee inizieranno la giornata in positivo (+0.4% - Eurostoxx50 a 2735 punti). Riteniamo che le borse sono tornate ad un livello di equilibrio sul quale si stabilizzeranno. I progressi da adesso in avanti saranno contenuti.

## Commento del 1. dicembre

Il pessimismo è alle stelle. Tutti parlano ormai dei debiti dei Paesi europei e della fragilità del sistema bancario. Nessuno sembra vedere una soluzione se non il fallimento di alcuni Stati insieme a molte delle banche europee. L'analista tecnico adora questo pessimismo che spesso corrisponde ad un minimo sui mercati azionari. Sotto fuoco sono le banche ed allora andiamo a vedere come sta il subindice bancario dell'Eurostoxx50. Il SX7E è caduto ieri ancora di un -1.92% a 152.42 punti. Il minimo annuale è stato raggiunto l'8 giugno a 151.48 punti ed al culmine della crisi bancaria estiva. Ieri sera la RSI ha toccato i 21.57. Il livello più basso dell'anno è stato il 7 maggio a 19.75 punti al termine di una fragorosa caduta che ha preceduto di alcuni giorni il pacchetto di salvataggio dell'Europa per la Grecia. È quindi evidente che l'SX7E si trova su un'importante e solido supporto in una situazione di ipervenduto e con il pessimismo alle stelle. Tecnicamente non può che arrivare ora un sostanziale rimbalzo. Agli speculatori segnaliamo l'esistenza di un future sull'indice SX7E - ha poco volume ma una grandezza alla portata di tutti - circa 7600 EUR.

Ieri in Europa le borse hanno terminato la giornata nuovamente in negativo. La debolezza si è concentrata nel settore finanziario e nei paesi a rischio (PIGS). Non facciamo grandi commenti ed invitiamo gli interessati a leggere i commenti sui singoli indici che pubblichiamo regolarmente la sera verso le 18.30-19.30.

In America gli indici azionari sono scesi ma nessun importante supporto è stato attaccato e le minusvalenze sono state contenute. Una normale seduta negativa con 1694 advances e 4179 declines. Il numero dei nuovi minimi a 30 giorni è costante (617) e mostra che la pressione di vendita è contenuta. L'S&P500 ha chiuso a 1180.55 punti (-0.61%) restando lontano dal supporto a 1173-1175 punti. Siamo convinti che questo supporto debba reggere ed il peggiore scenario che ci possiamo immaginare per i prossimi giorni è un tentativo di rottura che eventualmente una discesa marginale e fugace sotto questo livello.

L'Euro continua a rimanere sotto pressione. Ieri è sceso fino a 1.2970 e stamattina è tornato a 1.3030. Sapete che secondo noi esiste supporto solo a 1.26 ma questo non esclude la possibilità che il cambio EUR/USD si stabilizzi ad un livello superiore. Ci vorrebbe ora una giornata in cui il cambio risale e noi speriamo sia oggi. L'oro è balzato con forza a 1385 USD/oncia e sembra voler riprendere il trend rialzista. Molti investitori cercano sicurezza e l'oro costituisce una buona valvola di sfogo.

Riassumendo pensiamo che il calo dell'Eurostoxx50 e delle borse deboli dovrebbe ora terminare. Un primo segnale positivo dovrebbe arrivare ora con la formazione di un minimo ed un rimbalzo tecnico. Per il mese di dicembre siamo moderatamente positivi fino alla prima decade di gennaio. Non vediamo nessun spettacolare rialzo o rally natalizio ma una lenta risalita dell'S&P500 verso i 1125 punti. Sono un +4% in 40 giorni - niente di spettacolare.

Stamattina le borse asiatiche sono positive ed il Nikkei guadagna il +0.5%. Il future sull'S&P500 sale a 1182.50. Le borse europee apriranno bene (+0.7% - Eurostoxx50 a 2670) e speriamo che queste plusvalenze restino fino a sera insieme ad un rafforzamento dell'Euro. Sarebbe il segnale positivo che aspettiamo.

## Commento del 30 novembre

Ieri le borse europee sono nuovamente cadute spinte al ribasso da una micidiale combinazione di vendite da capitolazione sui titoli finanziari e vendite da realizzo sui titoli che avevano ben performato nelle ultime settimane (auto -3.13%). Tecnicamente ci troviamo in una situazione chiara ma inconsistente. L'Eurostoxx50 é ipervenduto insieme ad alcuni indici deboli come il FTSE MIB ed alcuni settori come quello bancario. Il DAX sembra invece aver appena cominciato una correzione dopo che ieri ha toccato un nuovo massimo annuale. Per vederci chiaro dobbiamo volgere lo sguardo verso gli Stati Uniti, mercato che secondo le regole dell'analisi tecnica, fornisce le migliori e più affidabili informazioni.

Ieri sera l'S&P500 é sceso fino ad un minimo giornaliero a 1173.64 punti testando quindi nuovamente il supporto a 1173-1175 punti. Come previsto il supporto ha retto egregiamente e l'S&P500 é tornato verso l'alto chiudendo con una minima minusvalenza a 1187.76 punti (-0.14%). Bene ha fatto il settore dei trasporti (DJ Transportation +0.35%) e quello delle banche (+1.05%). La reazione delle banche potrebbe dare il buon esempio all'indice settoriale europeo SX7E. Leggete a questo riguardo il commento di ieri sera riguardante l'Eurostoxx50. Torniamo all'America.

Malgrado che i 1173 punti siano un minimo a 30 giorni, il numero di titoli che hanno toccato un minimo ristagna a 663 mostrando che la partecipazione al ribasso é limitata. L'indicatore MACD per l'S&P500 tarato sul corto termine é ancora su sell mentre il Money Flow é sceso ad un livello al quale segue normalmente una reazione positiva. La volatilità VIX é tornata a 21.53 (-0.69) ed il CBOE Equity put/call ratio é normale a 0.64. Riassumendo in America non vediamo nessun segno di ribasso e l'S&P500 oscilla come previsto tra i 1173-75 punti ed i 1200 punti. Ieri abbiamo avuto un test del supporto. È quindi probabile che il prossimo tentativo avvenga verso l'alto. Ricordiamoci però che il nostro obiettivo per fine anno é nel range 1200-1225 punti e quindi non bisogna aspettarsi troppo.

L'Euro é un problema. L'abbiamo ampiamente detto nelle scorse settimane. Speravamo di vedere un'assestamento intorno ai 1.3280 che invece non si é concretizzato. Tecnicamente esiste ora un'obiettivo sul cambio EUR/USD a 1.26. Fondamentalmente ci sembra poco realista. Il cambio EUR/USD ha due componenti. Ora si parla solo di EUR e si dimentica l'USD. L'America ha problemi simili all'Europa - debiti statali ed un sistema bancario ancora fragilissimo. Vedrete che ricominceremo improvvisamente a parlarne ed a quel momento il calo dell'EUR sarà finito. Riassumendo ed esaminando da vicino gli indicatori di momentum sugli indici europei, pensiamo che il forte calo di Eurostoxx50 e FTSE MIB si dovrebbe esaurire oggi. Il minimo potrebbe essere stato raggiunto ieri ma non siamo sicuri. Vediamo molte similitudini con settimana scorsa e ci ricordiamo che martedì scorso abbiamo avuto ancora una seduta negativa. È quindi possibile che oggi ci sia ancora un'ondata di vendite finali. Non pensiamo ma non possiamo escluderlo. Secondo noi é arrivato il momento di comperare nell'ottica di una risalita dei mercati ipervenduti fino alla prima decade di gennaio 2011. Se stamattina il cambio EUR/USD (attualmente a 1.3110) regge, si può aprire posizioni speculative al rialzo. In caso di dubbio é meglio aspettare il primo pomeriggio. Stamattina i mercati asiatici sono deboli. Male fa il Nikkei con un calo del -1.87% a 9937 punti. Il future sull'S&P500 é a 1184 punti (-4 punti). L'Euro é stabile a 1.31. Le borse europee inizieranno le contrattazioni con un timido +0.4% (Eurostoxx50 a 2680) e vedremo nel corso della giornata se riappariranno i compratori. Difficile dire se le borse europee devono risalire da adesso o se deve ancora esserci una capitolazione finale. In una situazione del genere conviene dosare gli acquisti. La metà adesso tentando di anticipare il movimento verso l'alto e l'altra metà dopo aver ottenuta la conferma di un solido minimo. La seduta odierna potrebbe ancora essere molto volatile.

## Aggiornamento del 29 novembre

Stamattina regna la calma. Il fine settimana non ci ha riservato sorprese ed i mercati finanziari riprendono a trattare dai livelli di venerdì. Le borse asiatiche sono miste - il tono di fondo é però positivo ed il Nikkei guadagna il +0.86% a 10126 punti. Il future sull'S&P500 sale di alcuni punti a

1190 punti. Il cambio EUR/USD é bloccato a 1.3240 e l'oro a 1362 USD/oncia. Sono le 07.40 e non abbiamo ancora una chiara idea di come potrebbero comportarsi le borse europee. Pensiamo che l'Eurostoxx50 dovrebbe iniziare le contrattazioni sui 2740 punti ma le opinioni degli investitori non sono ancora fatte e nei prossimi 90 minuti potrebbe ancora succedere qualcosa. Restiamo dell'idea che le borse dovrebbero assestarsi ancora un paio di giorni per poi lentamente risalire.

## Commento del 27-28 novembre

Possiamo salvare l'Islanda, la Grecia, l'Irlanda, il Portogallo e la Spagna. Però questo costerà un mucchio di soldi e presto o tardi qualcuno la fattura la dovrà pagare. In primo luogo saranno i cittadini dei paesi toccati direttamente a subire pesanti tagli della spesa pubblica ed aumenti delle tasse. Questo avrà come conseguenza un forte rallentamento della crescita economica se non un ritorno in recessione. Sarà un processo di riassetamento che durerà parecchi anni e coinvolgerà tutti i paesi europei. La prima conseguenza a livello di mercati finanziari é la caduta dell'Euro. Non siamo in grado di dire se un corso EUR/USD a 1.3235 é corretto visto i problemi dell'America. Tecnicamente però il supporto a 1.3280 é rotto ed ora teoricamente il cambio può scendere fino a 1.26.

La cancelliera Merkel giustamente ritiene che non solo i cittadini debbano pagare ma anche i detentori di obbligazioni. Chi ha prestato soldi ad alti tassi d'interesse a Paesi ed Istituzioni in difficoltà deve nel futuro aspettarsi di perdere parte del capitale. Non é giusto che siano gli Stati ad accollarsi la perdita. Gli investitori reagiscono sia sul mercato dei bonds che in borsa vendendo massicciamente i titoli finanziari. Il subindice bancario dell'Eurostoxx50, il SX7E, ha perso settimana scorsa il -8.05%, nelle ultime 4 settimane il -14.09%, e nelle ultime 52 settimane il -25.89%. Settimana scorsa anche le assicurazioni (-6.15%) sono pesantemente cadute. Naturalmente gli investitori tendono anche a separarsi dalle azioni di Paesi coinvolti in questo disastro. Settimana scorsa l'IBEX spagnolo ha perso il -7.1% (-1.8% venerdì). Ed é quindi logico che settimana scorsa il peggior titolo dell'Eurostoxx50 é stato una banca spagnola (Banco Santander -11.70%).

I problemi sono però concentrati in questi tre campi. Euro, azioni di banche, brokers ed assicurazioni, borse dei paesi PIGS. Il resto dei mercati é stabile ed in buona forma tecnica. Quello che non riusciamo a capire é se saranno i problemi a rovinare il resto dei mercati o se avverrà il contrario. L'impressione tecnica é che il ribasso dei settori deboli si sta esaurendo e quindi la forza dei settori forti dovrebbe a dicembre ricominciare a predominare. Cominciamo però prima ad analizzare cosa é successo settimana scorsa.

Le performance settimanali degli indici azionari sono state le seguenti:

Eurostoxx50	-3.82% a 2737 punti
DAX	+0.08% a 6849 punti
SMI	-1.63% a 6483 punti
FTSE MIB	-4.47% a 19844 punti
S&P500	-0.86% a 1189.40 punti
Nasdaq100	+0.87% a 2154 punti

Giovedì Wall Street é rimasta chiusa per Thanksgiving. Venerdì la seduta é stata raccorciata (chiusura alle 13.00) ed i volumi di titoli trattati erano logicamente in forte calo. L'S&P500 ha chiuso a 1189.40 (-0.75%) alcuni punti sopra il minimo giornaliero (1186.93 punti). La seduta é stata negativa con 1851 advances contro 3918 declines. L'analisi dei nuovi massimi e minimi non fornisce indicazioni valide mentre il forte aumento della volatilità VIX (22.22 +2.66) ci mostra l'inquietudine degli investitori. Le vendite hanno toccato tutti i settori con titoli petroliferi (-1.18%), bancari (-0.95%) e materie prime (-1.23%) in evidenza. L'S&P500 é stato respinto verso il basso dalla resistenza a 1200 punti ed ora torna verso i 1175 punti. Le vendite nei negozi americani durante il Black Friday (+0.3%) sono rimaste nettamente sotto le attese degli analisti e quindi ci sono sia le premesse tecniche che fondamentali per un inizio di settimana in sordina. Sapete però che l'S&P500 può oscillare tra i 1175 ed i 1200 punti e solo una rottura in una o nell'altra direzione

ci daranno indicazioni per il futuro. Gli indicatori tecnici non mostrano né pressione di vendita né forza d'acquisto. Non possiamo escludere una discesa fino ai 1150 punti. **Per dicembre favoriamo però una salita verso i 1225 punti ma nulla di più.**

I mercati azionari europei sono nettamente divisi in due gruppi che hanno preso strade separate. Il DAX è in un trend rialzista e sembra destinato, malgrado evidenti divergenze, a salire verso i 7000 punti. L'Eurostoxx50, insieme alle borse dei paesi PIGS (ed il FTSE MIB), settimana scorsa ha faticato. Tra mercoledì e venerdì ha toccato nuovi minimi giornalieri rimbalzando poi con forza nella seconda parte della seduta. A 2737 punti è solo a 13 punti dal nostro obiettivo per la correzione di novembre a 2750 punti. Questi reversal giornalieri (o Doji Dragonfly per gli amanti delle candele giapponesi) sono delle costellazioni tecniche che spesso segnalano un cambiamento di tendenza. Vediamo quindi dei segnali costruttivi e delle reazioni bullish che hanno però ancora bisogno di conferme.

Il calo dell'Euro ci preoccupa. Ad inizio giugno il cambio EUR/USD era sotto gli 1.20 ed il livello attuale (1.3235) è molto lontano da questi valori. La debolezza delle borse è però strettamente legata al calo della moneta europea che sembra poter continuare. Se l'Euro non si stabilizza possiamo dimenticarci un dicembre positivo. Se la caduta di venerdì sotto gli 1.3280 non si rivela una falsa rottura, non esistono le premesse per una ripresa delle borse. L'USD Index ha terminato la settimana a 80.36 bucando la resistenza a 80. Prossima resistenza è a 83.50. L'analisi della chart dell'USD Index conferma quindi il nostro timore di un'ulteriore svalutazione dell'Euro.

Durante la settimana le materie prime sono state volatili ma per saldo non si sono mosse sostanzialmente (con alcune ovvie eccezioni). L'oro è a 1362 USD/oncia ed il petrolio a 83.84 USD/barile. I prezzi si stanno stabilizzando ad alto livello e questo potrebbe essere anche il destino della borsa.

Riassumendo le borse sono in bilico tra il rialzo di DAX e Nasdaq100 ed il ribasso di titoli finanziari, FTSE MIB e IBEX. L'ago della bilancia è costituito dall'Euro. È difficile che le strade di questi due gruppi continuino a divergere e quindi nelle prossime settimane si dovrà scegliere una strada comune. Secondo l'analisi tecnica degli indici azionari la strada comune sarà verso l'alto anche se non bisogna aspettarsi molto. Dimenticate il rally natalizio - al massimo l'S&P500 tornerà a 1225 punti. L'analisi tecnica del cambio EUR/USD mostra però un consistente rischio verso il basso che potrebbe rovinare l'intonazione positiva delle borse prevista per dicembre. **A questo punto l'investitore sa come comportarsi. Deve prepararsi a tornare long con un'orizzonte temporale di 5 fino a 6 settimane. Prima di comperare deve però aspettare che l'Euro si stabilizzi.** In caso contrario la combinazione di Euro in caduta ed investitori ancora troppo ottimisti potrebbe creare la sorpresa ed il ribasso. Non è questo lo scenario che traspare dagli indicatori tecnici ma visto il calo dell'Euro e constatando che le autorità politiche e monetarie europee non sembrano avere molti argomenti per fermare l'estendersi della crisi, non possiamo escluderlo a priori.

## Commento del 26 novembre

Ieri in America era giorno di festa. Per il Thanksgiving (giorno del ringraziamento) le famiglie americane si riuniscono ed i mercati finanziari restano chiusi. Oggi è il Black Friday - il giorno degli acquisti di Natale. Tutti quindi nei centri commerciali che offrono offerte e sconti incredibili. Si decide il risultato del periodo più importante dell'anno per i consumi. Le borse hanno una seduta riacorciata.

Con l'assenza degli operatori d'oltre oceano la seduta di ieri in Europa è stata tranquilla ma contrassegnata dai conosciuti problemi. DAX e SMI hanno avuto un'ottima giornata mentre il FTSE MIB ha arrancato ed l'Eurostoxx50 si è salvato sul finale. Noi in questo momento abbiamo gli occhi puntati sull'Euro, termometro di questa crisi. Abbiamo due chiari punti di riferimento costituiti dal supporto a 1.3280 nel cambio EUR/USD e dalla resistenza a 80 punti sull'USD Index. Ieri queste due barriere hanno retto e gli indici azionari, dopo un inizio di seduta difficile, sono risaliti in positivo. Stamattina il gioco ricomincia. Il cambio EUR/USD è a 1.3290 e l'USD Index a 80.13.

Non bisogna essere dei geni per sapere che la seduta odierna in Europa sarà difficile. Nei giorni scorsi abbiamo dichiarato che la correzione di novembre era terminata. Secondo noi il potenziale di ribasso era esaurito. Avrete però notato che non abbiamo detto di comperare - anzi l'abbiamo per ora sconsigliato. Non siamo uno di quei tanti guru che prevedono un trend e contemporaneamente avvertono del pericolo che avvenga il contrario (nello stile: il trend è rialzista ma attenzione che ci sarà una correzione). Questi hanno sempre ragione ma servono a poco. Noi preferiamo prenderci le nostre responsabilità ed indicare chiaramente in quale direzione ci aspettiamo che i mercati si muovano. Sappiamo tutti che è un puro calcolo delle probabilità e siamo pronti a riconoscere un'errata decisione. Ma almeno i lettori hanno un'opinione chiara. In questo momento però siamo veramente indecisi. Abbiamo analizzato lungamente l'S&P500, indice leader mondiale che dirige l'andamento dei mercati finanziari del globo. È bloccato a 1200 punti in una situazione di precario equilibrio. Questa situazione potrebbe sfociare sia in una continuazione del rialzo verso i 1225 punti per fine anno, sia in un ribasso. Abbiamo ottimi argomenti per i due scenari e non riusciamo a deciderci. Il più pericoloso è quello del ribasso perché il potenziale verso il basso è ampio. L'uscita dallo strettissimo range 1175-1200 sarà decisiva ed importantissima per il futuro del mercato a medio termine. La maggior parte degli investitori e degli analisti si attendono una rottura al rialzo - lo vediamo bene dai dati sul sentiment. Questo sviluppo non è però scontato. Noi per ora chiudiamo qualsiasi operazione long o short speculativa.

Stamattina si riparla di Euro e Coree e naturalmente non in positivo. Le borse asiatiche sono in calo ed il future sull'S&P500 scende a 1194 punti dopo che ieri sera era salito fino ai 1200 punti. Mentre stiamo scrivendo il cambio EUR/USD è sceso a 1.3275 e l'oro a 1365 USD/oncia (-8 USD). Le borse europee inizieranno le contrattazioni con minusvalenze intorno al -0.4% (Eurostoxx50 a 2756 punti). Dovrebbe essere una seduta senza scossoni ma teniamo d'occhio l'Euro.





## Commento del 25 novembre

Europa a due velocità? Euro forte ed Euro debole? Lo sfaldamento dell'Euro e dell'Unione Europea è un'utopia che viene assolutamente rifiutata dai politici. È quello però che stanno mostrando le borse. Da metà ottobre lo sviluppo degli indici borsistici dei paesi forti (Germania) si è separato da quello dei paesi deboli. La differenza è netta. Negli ultimi tre mesi il DAX ha guadagnato circa il 15% e si trova in una fase di rialzo. Nello stesso periodo l'Eurostoxx è salito di circa il 5% mentre il FTSE MIB si è apprezzato solo del 2%. 10-13% di differenza in poco più di 5 settimane è un abisso.

Come atteso ieri le borse sono rimbalzate dopo il crollo di lunedì e martedì. Il rimbalzo non è stato però omogeneo. Gli investitori sono impressionati dai problemi dei debiti europei. L'Irlanda ha annunciato un drastico e doloroso tagli alla spesa pubblica collegato ad un aumento delle tasse, in Portogallo c'è stato uno sciopero generale di protesta contro la politica di austerità del governo, in Inghilterra gli studenti erano nelle piazze per contestare la triplicazione delle spese di iscrizione alle scuole superiori. Gli Stati annegano in una marea di debiti ed ora chiamano i cittadini alla cassa. Ci sono i sintomi di disordini sociali e gli investitori sono nervosi.

Malgrado ciò ieri le borse si sono rafforzate e la correzione di novembre sembra terminata o almeno aver esaurito il potenziale verso il basso. Nei prossimi giorni cercheremo di capire dove potrebbe riprendere il rialzo e se conviene posizionarsi long in vista di un dicembre positivo.

La seduta a Wall Street è stata strana. Fin dall'inizio era evidente che gli americani si preparavano a festeggiare Thanksgiving con un rialzo. Gli indici hanno aperto bene ed hanno fatto un'ulteriore balzo verso l'alto alla pubblicazione di buoni dati sulla fiducia dei consumatori. Dopo un'ora gli indici erano sui massimi giornalieri e ci sono rimasti. Non è praticamente successo più nulla e l'S&P500 è oscillato in un range di alcuni punti. Ha chiuso a 1198.35 punti (+1.49%) senza attaccare la resistenza a 1200 punti. È stata una buona seduta (advances/ declines a 4977 su 1043) che lascia però la situazione tecnica invariata e non ci dice se l'indice riuscirà ad accelerare al rialzo. Il Money Flow continua a scendere (28,95) e l'indicatore MACD è ancora su sell. I nuovi massimi a

30 giorni non si espandono (663). Ci sono molti elementi costruttivi come la forza della tecnologia (Nasdaq100 +2.07%) ed il nuovo massimo dell'indice dei semiconduttori SOX (398.71 punti). Fino a quando la resistenza a 1200 punti sull'S&P500 non verrà attaccata non sappiamo però se l'indice può risalire fino al prossimo obiettivo a 1225 punti.

Ieri ovviamente l'Euro è precipitato ed il cambio EUR/USD è calato fino a 1.3285. Tecnicamente questo è un minimo significativo che corrisponde ad un massimo a 80 punti sull'USD Index.

Stamattina il cambio è a 1.3325 e dovrebbe adesso stabilizzarsi a questo livello. Da un paio di giorni si rafforza il dollaro americano e l'oro (1373 USD/oncia). Questo comportamento è insolito. Tecnicamente il prezzo dell'oro dovrebbe ora ridiscendere ma prendete questa informazione come una valutazione della situazione e non come un consiglio a shortare. Prevedere ora le oscillazioni dei metalli preziosi è molto difficile. Notiamo infine che i bonds americani sono tornati a scendere facendo salire i tassi d'interesse. Questo dovrebbe frenare un'eventuale salita delle borse.

Stamattina le borse asiatiche seguono l'esempio di ieri di Europa ed America e si rafforzano. Il Nikkei guadagna il +0.5%. Il future sull'S&P500 perde 1.5 punti a 1195.50 punti. Le borse europee inizieranno in positivo (+0.3% / Eurostoxx50 a 2766). Dopo le forti oscillazioni dei giorni scorsi e con i mercati finanziari americani chiusi, oggi dovrebbe esserci un giorno di pausa. Ne approfitteremo per valutare le prossime mosse. Ieri abbiamo chiuso un'altra posizione short (SMI) ed abbiamo ormai solo posizioni residue. Tecnicamente le borse sono ancora in una correzione ma le situazioni divergono tra indici che difendono faticosamente i supporti (FTSE MIB) ed altri che sembrano già puntare ai massimi annuali (DAX, Nasdaq100). Le premesse per il mese di dicembre sono moderatamente positive. Si tratta di decidere se conviene ora posizionarsi long. Per ora non vediamo un sufficiente potenziale di rialzo.

## Commento del 24 novembre

Ieri le borse sono nuovamente pesantemente cadute e alcuni indici azionari hanno raggiunto i nostri obiettivi per questa correzione (Eurostoxx50 a 2750 punti e FTSE MIB a 20000 punti). Oggi le borse rimbalzeranno. Lo abbiamo anticipato nei commenti di ieri sera e stamattina, grazie ai futures, abbiamo la conferma. Il future sull'S&P500 è in rialzo di 6 punti a 1184 punti. I titoli bancari europei (indice SX7E) sono ipervenduti (RSI a 29.33) e su un'importante supporto (163 punti) che risale a luglio. È probabile che tireranno il rimbalzo.

Notate però che parliamo di rimbalzo. Non sappiamo se la correzione è finita. Le probabilità che gli indici azionari ora si stabilizzino sono alte e visto che domani i mercati americani sono chiusi è possibile che il resto della settimana si svolga nella calma. Ma da qui a parlare di rialzo c'è ancora parecchia differenza.

Ieri gli investitori, tra Irlanda e Coree, ne hanno avuto abbastanza ed hanno venduto. Le borse hanno retto fino in tarda mattinata ma con l'arrivo degli americani sui mercati il ribasso ha accelerato. Gli indici azionari europei hanno chiuso sul minimo giornaliero con perdite superiori al 2%. Solo il solito DAX ha contenuto i danni (-1.72%) ma per una volta ha dovuto lasciare anche lui parecchio spazio sul terreno. Gli indici si trovano ora in posizioni e situazioni tecniche diverse. Eurostoxx50 e FTSE MIB hanno raggiunto un minimo. Non sappiamo però se questo è definitivo poiché il DAX ha appena cominciato a scendere ed avrebbe ancora spazio verso il basso. Gli indici deboli sono ipervenduti mentre gli altri sono ancora (troppo?) alti. A questo punto è difficile dire se il calo delle borse deve continuare oppure no. Temporalmente ci aspettavamo un ambiente negativo fino a fine mese e di conseguenza ci sono ancora alcune sedute di tempo. Non avendo una soluzione evidente dobbiamo aspettare che il mercato ci fornisca una soluzione. Ora le borse risaleranno in quello che a prima vista sarà un rimbalzo tecnico. Durata, intensità e qualità di questo rimbalzo, che durerà da uno a tre giorni, ci diranno come continuerà il tragitto. Vi ricordiamo (leggete il commento del fine settimana) che noi siamo cautamente positivi per il mese di dicembre.

Normalmente per avere delle indicazioni tecniche sicure guardiamo l'S&P500. 50 titoli rispetto ai 50 dell'Eurostoxx50, ai 30 del DAX o ai 20 dell'SMI, forniscono informazioni più attendibili. Ieri sera l'S&P500 è caduto fino ai 1176.91 punti avvicinando ma non violando il supporto a 1175 punti.

È poi debolmente risalito per chiudere a 1180.73 punti (-1.59%). La seduta è stata meno negativa di quanto pensavamo con 1374 advances contro 4656 declines e 238 NH a 30 giorni contro 642 NL. Il Money Flow sull'S&P500 è sceso a 31.78 e da qui potrebbe risalire. Gli investitori si sono spaventati (VIX a 20.63) e corrono ai ripari (CBOE Equity put/call ratio a 0.73). Non sono però in panico. L'S&P500 tiene bene e se come pensiamo sta solo correggendo probabilmente sarà in grado di tenere il supporto a 1175 punti senza dover scendere a 1150. La pressione di vendita è limitata e noi siamo costruttivi. Oggi si profila un rimbalzo mentre domani Wall Street è chiusa per ferie (Thanksgiving).

Gli altri mercati finanziari subiscono il calo delle borse ed i problemi dell'Irlanda. L'Euro perde di valore e il dollaro guadagna. Il cambio EUR/USD è sceso ieri a 1.3350 e si trova stamattina a 1.3395. L'oro è salito a 1374 USD/oncia mentre i tassi d'interesse sono scesi. Chi vende azioni compra bonds - non funziona proprio così ma questo è il meccanismo. Restiamo tendenzialmente positivi sul dollaro americano.

Stamattina le borse asiatiche sono miste. La Cina risale mentre il Giappone, ieri chiuso, perde terreno. Il Nikkei scende del -0.84%. Il future sull'S&P500 è ora a 1183 punti (+5 punti). Le borse europee apriranno timidamente con un +0.6% (Eurostoxx50 a 2756). La giornata odierna sarà positiva ma non aspettatevi troppo. Il veloce calo degli ultimi due giorni ha lasciato parecchi speculatori con posizioni sbagliate. Ci sono ancora molti potenziali venditori sul mercato.

## Commento del 23 novembre

Gli investitori cominciano ad avere dei dubbi. Malgrado i miliardi di EUR all'Irlanda le borse europee si sono indebolite e le banche sono cadute (-2.91%). Le differenze che segnaliamo da settimane si stanno intensificando. Gli indici (DAX e Nasdaq100) ed i settori (auto +0.82%) forti si comportano bene mentre i mercati deboli e con parecchia finanza (Eurostoxx50, FTSE MIB) continuano a sottoperformare e stanno vistosamente correggendo. Riteniamo improbabile che questa dicotomia possa persistere. O i mercati azionari dovranno tutti correggere o molto probabilmente il calo di indici e settori deboli si fermerà. In precedenti occasioni la debolezza del settore finanziario ha aperto la strada verso il basso. Di conseguenza riteniamo che le borse nel prossimo futuro manterranno un atteggiamento correttivo e sarà più probabile che scendano sui minimi di novembre piuttosto che vederle salire su nuovi massimi. L'eccesso di fiducia degli investitori e la loro sovraesposizione al rialzo crea consistenti rischi.

Ieri le borse europee hanno iniziato la seduta sul massimo giornaliero e con consistenti plusvalenze e l'hanno terminata sul minimo ed in perdita. Come il solito è stato il settore finanziario a perdere terreno mentre il resto del mercato è rimasto a guardare. Nessun supporto importante è stato rotto. Al contrario il DAX ha toccato un nuovo massimo appena sopra i 6900 punti per la gioia degli emittenti di certificati knock out. L'Eurostoxx50 ha chiuso a 2811 punti (-1.21%).

L'America ha inizialmente seguito l'Europa e l'S&P500 è sceso fino a 1184 punti a metà seduta. Ha poi lentamente ma costantemente recuperato chiudendo sul massimo giornaliero a 1197.84 punti (-0.16%). La forza della tecnologia (Nasdaq100 +0.73%) ha fatto da contrappunto alla debolezza della finanza (indice BKX -1.52%). Dopo questa seduta notiamo che non ci sono al momento abbastanza venditori per obbligare l'indice a scendere ma d'altra parte la resistenza a 1200 punti resiste. Tecnicamente si è trattato di una seduta equilibrata (advances/declines a 3098 su 2878 e NH/NL a 30 giorni a 502 su 372) che mantiene l'ottimismo degli investitori intatto (VIX a 18.37 e CBOE Equity put/call ratio a 0.57). Gli indicatori mostrano ancora un certo bisogno di correzione a corto termine e rimaniamo moderatamente negativi almeno fino a fine mese o al raggiungimento dei nostri obiettivi. Notiamo che l'indicatore MACD sull'S&P500 è ancora su sell ed il Money Flow resta basso.

Ieri il cambio EUR/USD è inizialmente salito a 1.3785 ma ha poi cambiato direzione insieme alle borse. Ora è a 1.3555. L'oro (1360 USD/oncia) oscilla insieme al dollaro. I bonds americani si rafforzano e per il momento non sappiamo in che direzione andranno e cosa significa questa discesa dei tassi d'interesse. Rileggete a questo riguardo il commento di sabato.

Stamattina la notizia dello scambio di colpi d'artiglieria tra nord e sud Corea fa precipitare le borse della regione asiatica. Anche il future sull'S&P500 reagisce negativamente e scende a 1188 punti (-10 punti). Le borse europee inizieranno la seduta in negativo (-0.5% / Eurostoxx50 a 2794 punti). Difficile dire a questo punto se questa notizia é effettivamente in grado di influenzare l'andamento dei mercati finanziari.

## Aggiornamento del 22 novembre

Europa e Fondo Monetario Internazionale salvano l'Irlanda e concedono aiuti (prestiti) per un ammontare di 80-90 miliardi di EUR. Parte di questi soldi spariranno nel buco creato nel sistema bancario. L'Irlanda promette di risparmiare sul budget 15 miliardi fino al 2014. Questo non significa che i 15 miliardi serviranno a ripagare i prestiti - solo che la voragine non diventerà ancora più grande. La spirale di debiti per ripagare debiti e coprire perdite continua e nessuno si chiede come finirà questo schema di prestiti alla Ponzi. L'importante é guadagnare tempo.

Le borse naturalmente apprezzano. Fino a che gli Stati chiudono le falle, il settore privato ne approfitta. Le banche continuano a non dover pagare la fattura. Corrono rischi eccessivi e vengono ricompensate. Si indebitano quasi gratuitamente dalle Banche Centrali e comprano titoli di Stati vacillanti come Grecia, Irlanda e Portogallo incassando interessi da capogiro. Tanto sanno che al momento giusto Europa e FMI intervengono mettendo sul tavolo quello che manca. Così si risana alla lunga il sistema bancario (privato) e si rovinano i cittadini che si ritrovano sulle spalle il peso di un debito impagabile.

Stamattina i mercati asiatici sono misti con Cina in calo e Giappone al rialzo. Il Nikkei guadagna il +0.9%. Il future sull'S&P500 cresce di 6 punti a 1204.50 punti - teoricamente l'indice supera sensibilmente i 1200 punti. Il cambio EUR/USD é a 1.3745 e l'oro a 1359 USD/oncia. Le borse europee faranno un balzo iniziale di circa il +1.2% (Eurostoxx50 a 2880 punti). Tornando ai nostri scenari descritti nel commento del fine settimana dobbiamo escludere l'immediata ripresa della correzione. La falsa rottura al rialzo rimane una valida opzione. Bisogna ora osservare se stamattina dopo il buon inizio appariranno ulteriori compratori o se lo slancio verso l'alto evaporerà velocemente.

## Commento del 20-21 novembre

La scorsa settimana ha avuto uno svolgimento contrastato. I ribassisti hanno controllato le prime due sedute mentre i rialzisti si sono imposti nella seconda parte della settimana vincendo poi il confronto ai punti. Solo il FTSE MIB italiano mostra una performance settimanale negativa.

Domenica scorsa avevamo previsto una continuazione della correzione con obiettivi a 2750 punti di Eurostoxx50 e 1175 punti di S&P500 (con possibile estensione a 1150 punti). I minimi settimanali sono stati 2765 punti di Eurostoxx50 e 1173 punti di S&P500. Analisti più sfacciati di noi avrebbero detto di aver avuto ragione. Per noi non é il caso - ci aspettavamo una prosecuzione della correzione fino a fine mese e livelli inferiori di quelli raggiunti. Malgrado che avessimo previsto un rimbalzo tecnico a metà settimana, la reazione ha superato di gran lunga le nostre stime. Cerchiamo ora di vedere a che punto si trovano i mercati e quali sono le probabilità che gli indici ridiscendano seguendo il nostro scenario originale. Siamo quasi a fine novembre e quindi é venuto anche il tempo di fare una previsione fino a fine anno e gettare uno sguardo nel 2011.

Cominciamo dall'inizio e guardiamo cosa é successo settimana scorsa.

Le performance settimanali degli indici azionari sono state le seguenti:

Eurostoxx50	+0.83% a 2845 punti
DAX	+1.62% a 6843 punti
SMI	+1.32% a 6590 punti
FTSE MIB	-0.26% a 20773 punti
S&P500	+0.04% a 1199.73 punti
Nasdaq100	-0.13% a 2135 punti

Tralasciamo per il momento l'analisi degli indici europei. Per capire cosa sta succedendo bisogna analizzare l'S&P500. Questo indice è salito fino ad un massimo a 1227 punti il 5 di novembre per poi iniziare una correzione. Questo massimo potrebbe costituire un doppio massimo insieme a quello toccato il 26 di aprile a 1220 punti. Notate che le fasi rialziste che precedono questi due massimi sono pressoché identiche. Questo doppio top potrebbe sfociare in un ribasso. La regola dice però che questa figura tecnica negativa viene confermata solo se si rompe la neckline (linea di collo) che nel nostro caso scorre a 1040 punti. Questo significa che l'S&P500 dovrebbe scendere di almeno 140 punti dai livelli attuali prima che venga generato un segnale di vendita a medio-lungo termine. Per i nostri propositi e la nostra operatività questa soluzione è inutilizzabile. Teniamo però presente che i 1220-27 punti sono una resistenza decisiva per il futuro a medio termine del mercato. A corto termine l'S&P500 è bloccato tra i 1173 punti (minimo di questa settimana) ed i 1227 punti. I 1200 punti costituiscono pivot ed ora importante resistenza. Giovedì e venerdì i rialzisti hanno tentato invano di superare questa barriera. Venerdì l'S&P500 ha chiuso a 1199.73 punti (+0.25%), sul massimo giornaliero e con moderati volumi di titoli trattati. Advances/declines (3573/2417) e numero di titoli con nuovi massimi e minimi a 30 giorni (NH/NL a 30D 367/328) ci dicono poco sulle forze che muovono ora i mercati. Le RSI (55.62 per S&P500 e 55.14 per Nasdaq100) sono in territorio neutro. Che elementi abbiamo per stimare i prossimi movimenti? L'unica cosa che è a livelli estremi è il sentiment. Nelle inchieste gli investitori sono molto ottimisti. I bulls toccano livelli precedentemente visti solo ad aprile di quest'anno. La volatilità VIX è tornata a 18.04 (-0.71). Supporto a tre mesi è sui 17.83-17.90. Sembra quindi che la VIX debba a breve toccare un minimo per risalire innescando una discesa dell'indice. La probabilità è relativamente alta. L'unico problema è che questo vale sul corto termine. Ad aprile la VIX aveva toccato un minimo a 15.23 punti! Un altro fattore che rientra in questo tema è quello dell'attività degli insiders. Il management delle corporations americane sta vendendo massicciamente azioni da tre mesi. Nel loro giudizio le azioni sono care.

Come abbiamo più volte scritto nei giorni scorsi, crediamo che la correzione non sia terminata. Su moltissimi grafici il calo di novembre non sembra aver esaurito il potenziale verso il basso. Crediamo quindi che l'S&P500 debba scendere nelle prossime settimane sotto i 1173 punti. Non sappiamo però quale cammino sceglierà per farlo. Vediamo varie possibilità:

1. Una falsa rottura al rialzo sopra i 1200 punti seguita da continuazione della correzione.
2. La resistenza a 1200 non viene rotta e lunedì l'S&P500 ricomincia a scendere.
3. Il rialzo riprende e l'S&P500 risale a 1227 punti per poi venir respinto nuovamente verso il basso.
4. La correzione è terminata e l'S&P500 sale a dicembre verso i 1250 punti.

Noi favoriamo il primo scenario. Sapremo però solo lunedì alle 22.00 se abbiamo avuto ragione. Tornando svelto all'Europa l'indice che meglio segue l'S&P500 è l'Eurostoxx50 che si trova 50 punti dal massimo. Ci sono poi degli indici nazionali che si comportano meglio (DAX) o peggio (FTSE MIB). È un pò come analizzare i settori. Le banche hanno settimana scorsa ancora perso terreno (-0.69%) come nelle precedenti 4 settimane (-7.57%). Il settore all'opposto è quello delle auto (+3.28 rispettivamente +12.01 nelle ultime 4 settimane). L'unica cosa strana è che non avviene rotazione tra mercati e settori. Questi trend e sovra- rispettivamente sotto performance durano ormai da mesi. Questo è malsano.

Anche gli altri mercati finanziari sono stati irregolari. In generale i prezzi delle materie prime stanno correggendo verso il basso malgrado una reazione positiva verso la fine della settimana (oro a 1353 USD/oncia e petrolio a 84.10 USD/barile). Lo stesso vale per il dollaro americano che si è rafforzato perdendo qualcosa tra giovedì e venerdì (cambio EUR/USD a 1.3670). I tassi d'interesse stanno salendo. Spesso questo ha conseguenze negative per le borse con una sola eccezione.

All'inizio di una ripresa economica normalmente salgono borse e prezzo del denaro contemporaneamente. Ci troviamo in questo scenario macroeconomico? Ne dubitiamo!

Riassumendo le prospettive per la settimana entrante sono incerte. Lunedì potrebbe esserci un inizio positivo ma poi riteniamo che la correzione dovrebbe riprendere. I minimi di settimana scorsa degli indici azionari dovrebbero essere superati verso il basso entro la fine del mese. Se ci sbagliamo

siamo convinti che i 1225-27 punti di S&P500 costituiscono per ora una barriera invalicabile. Per noi l'anno dovrebbe chiudersi con l'S&P500 tra i 1150 ed i 1225 punti. Potete facilmente immaginarvi cosa questo significa per le borse europee.

Il rialzo non sembra però concluso e gli indicatori a medio termine sono costruttivi. Di conseguenza pensiamo che all'inizio dell'anno prossimo ci sarà ancora una fase positiva che sfocerà in un nuovo massimo. Il trend dovrebbe esaurirsi su un nuovo massimo marginale intorno ai 1250 punti di S&P500. Dovrebbe poi seguire quella sostanziale e sostenibile fase di ribasso che attendavamo precedentemente all'inizio di ottobre. Questa però è musica del futuro e uno scenario ancora molto grezzo. Ne riparleremo.

## Commento del 19 novembre

I mercati sembrano manipolati e non riusciamo a capire dove potrebbero andare nelle prossime settimane. Il gioco inizia durante la notte con il futures sull'S&P500, quello che la mattina fornisce agli investitori europei un punto di riferimento. Stanotte era sui 1194 punti fino a quando un grosso ordine non l'ha fatto balzare di 4 punti e tornare a ridosso dei 1198 punti creando le premesse per una buon inizio di seduta in Europa. Lo stesso è successo ieri in giornata quando il rialzo si è risolto praticamente in tre sostanziali balzi di alcuni minuti. Per il resto il mercato è stato tranquillo e privo d'interesse - assurdo considerando la performance giornaliera tra il +1.5% ed il 2%. Il lavoro degli speculatori non si ferma ai mercati azionari. Sono particolarmente attivi sui mercati delle materie prime dove ieri alcuni metalli preziosi come l'argento hanno fatto salti del 5% o più dopo essere caduti nei giorni scorsi nella stessa maniera. Gli speculatori operano a corto termine. L'analista tecnico ha invece bisogno di tendenze da seguire per poter fare delle previsioni. Nella situazione attuale le nostre previsioni diventano inaffidabili.

Ieri le borse hanno guadagnato parecchio terreno e non era quello che ci aspettavamo. Avevamo previsto un breve e fugace rimbalzo e nessuna salita dell'intensità e consistenza visti ieri. Oltre tutto i mercati lanciano ora segnali contrastanti. DAX e SMI hanno raggiunto nuovi massimi e teoricamente sono tornati in un trend rialzista. L'Eurostoxx50 si è fermato sui 2850 punti restando ampiamente nel range di oscillazione delle ultime settimane. Il FTSE è fermo sotto i 21000 punti con una tendenza tra il neutro ed il negativo.

Guardiamo forse cosa è successo in America che normalmente fornisce la migliori informazioni tecniche. Date velocemente un'occhiata al grafico dell'[S&P500](#).

Ieri l'S&P500 è salito fino ai fatidici 1200 punti, li ha toccati dopo un'ora di contrattazioni e poi la seduta è finita lì. L'indice è ancora oscillato in un range di 5 punti terminando la seduta a 1196.69 punti (+1.54%). Tutti i settori hanno partecipato al movimento in maniera omogenea. I dati tecnici ci dicono poco. Advances declines a 4848 su 1208, NH/NL a 30 giorni a 426 su 218, VIX a 18.75 (-3.01 !). IL MACD a corto termine sull'S&P500 resta su sell e fino a quando l'indice resta sotto i 1200 punti è in una fase correttiva. Abbiamo quindi una tendenza di base ed a medio termine (fino a fine anno) moderatamente positiva, una correzione a corto termine in sviluppo ed una seduta giornaliera con un +1.54%. Sul grafico appare poi esattamente la stessa configurazione vista ad aprile di quest'anno e basta disegnare due piccole cupole blu per vedere un ovvio doppio massimo ribassista.

Riassumendo le informazioni in nostro possesso sono troppo contrastanti per un'oggettiva presa di decisione. Manteniamo lo scenario di una correzione fino a fine mese. Questo per l'unica ragione che non vogliamo eliminarlo senza avere prove che è sbagliato. La seduta di ieri ha però sconvolto questo scenario senza ribaltare la situazione. Detto semplicemente la previsione di un calo fino a fine mese potrebbe essere sbagliata ma per ora non abbiamo elementi sufficienti per abbracciare la tesi di una ripresa del rialzo.

Ieri il rialzo ha colpito anche il cambio EUR/USD (1.3680) e le materie prime. Intensi movimenti sono da segnalare sui metalli preziosi (oro a 1355 USD/oncia). Stranamente i bonds erano deboli,

fatto che negli ultimi dieci giorni ha frenato le borse. Tutti questi rialzi sembrano un rimbalzo tecnico poiché non troviamo su nessun grafico un movimento verso il basso completo.

Stamattina le borse asiatiche hanno terminato la seduta con minime variazioni. Il Nikkei resta sopra i 10000 punti (+0.09%). Il future sull'S&P500 è a 1198.50. In Europa le contrattazioni inizieranno con minime plusvalenza (Eurostoxx50 a 2860 punti +0.2%). Pensiamo che la situazione resterà invariata fino a sera.

## Commento del 18 novembre

Ieri le borse si sono stabilizzate dopo le perdite dei giorni precedenti. In Europa c'è stato un accenno di rimbalzo mentre Wall Street ha terminato la seduta senza variazioni. A questo punto vale la pena ricordare il contesto tecnico nel quale ci troviamo. A corto termine le borse stanno correggendo ed avranno ancora per una decina di giorni un andamento irregolare condizionato dal flusso delle informazioni. Ci aspettiamo che l'S&P500 scenda fin verso i 1150 punti mentre l'Eurostoxx50 dovrebbe raggiungere i 2750 punti. Dai livelli attuali questo corrisponde ad un calo per saldo del 2% in una decina di sedute. Non c'è quindi ragione di speculare ora al ribasso - d'altra parte conviene attendere prima di effettuare acquisti. In genere il mese di dicembre è positivo e gli indicatori a medio termine restano costruttivi. Non pensiamo che questo basterà per un consistente rally natalizio. Se dovessimo azzardare ora una previsione diremmo che l'S&P500 per fine anno dovrebbe trovarsi tra i 1150 ed i 1225 punti.

C'è poco da dire sulla giornata di ieri. Le borse europee hanno recuperato dopo un inizio negativo. I volumi di titoli trattati sono stati moderati. Sono mancati i venditori e sono riapparsi alcuni timidi compratori nella speranza che il problema irlandese venga rapidamente risolto. In America ci sono stati alcuni tentativi di rialzo. L'S&P500 è salito fino ai 1183 punti. È poi caduto a 1175 punti per chiudere infine invariato a 1178.59 punti (+0.02%). Il range giornaliero di soli 8 punti mostra che è stata una seduta senza stimoli e sulla quale non abbiamo osservazioni tecniche da fare. Anche i nuovi massimi e minimi a 30 giorni sono calati a 167 su 540 insieme alla volatilità VIX (21.76). A corto termine le borse verranno scossa da notizie puntuali mentre per saldo, nei prossimi dieci giorni, dovrebbero perdere ancora un pò di terreno. Niente di più.

Ieri il corso EUR/USD è sceso fino a 1.3460. Stamattina rimbalza a 1.3580. Anche l'oro risale a 1350 USD. Si rispettano quindi le regole che abbiamo descritto ieri nel commento sull'S&P500. Al momento la correlazione tra oro, EUR/USD e borse è ferrea - anche se non fa molto senso.

Osservando le charts di materie prime e USD Index arriviamo alla conclusione che in questa fase il dollaro americano dovrebbe ancora rafforzarsi (la resistenza sull'USD Index a 80 dovrebbe essere raggiunta - valore attuale 78.90) mentre i prezzi delle materie prime devono ancora correggere.

Questo tende a confermare il nostro scenario di una continuazione della correzione sulle borse.

Stamattina le borse asiatiche reagiscono dopo giorni di perdite (specialmente in Cina). Il Nikkei guadagna il +2.06%. Il future sull'S&P500 balza di conseguenza salendo di 10 punti a 1188 punti.

In Europa la seduta inizierà con un rialzo intorno all'1% (Eurostoxx50 a 2832 punti). Questa euforia iniziale dovrebbe presto smorzarsi. In teoria dovrebbe avvenire già oggi. Questo dipende dallo sviluppo del dossier irlandese che ha niente a che fare con l'analisi tecnica. Non siamo in grado di prevedere queste oscillazioni a corto termine. Sapevamo che ci sarebbe stato un rimbalzo. Se questo dura un giorno o tre o se gli indici risalgono del+0.5% o del 2% non possiamo indovinarlo.

## Commento del 17 novembre

Ieri le borse hanno accelerato al ribasso. La correzione si sta sviluppando come atteso. A livello generale questa affermazione è corretta. Nei dettagli però ci sono notevoli differenze. Noi abbiamo venduto tutti gli indici quasi contemporaneamente. Abbiamo adesso guadagni su Eurostoxx50 e FTSE MIB in Europa e sugli indici americani. DAX e SMI invece si sono appena mossi dai massimi annuali. Il DAX sembra aver appena cominciato a correggere ed avere parecchio spazio

verso il basso - l'S&P500 ha raggiunto ieri il primo possibile obiettivo (minimo a 1173 punti). A questo punto è difficile fare un discorso unico valido per tutti i mercati. Cerchiamo però di fare il punto alla situazione.

1. È probabile che la correzione non sia terminata. L'ambiente dovrebbe restare negativo fin verso fine mese.

2. L'S&P500 ha toccato a 1175 punti un'importante supporto. Da questo supporto dovrebbe ora svilupparsi un breve rimbalzo. Se si tratterà di una debole risalita di 1 a 2 giorni l'indice dovrebbe poi continuare a scendere verso il secondo obiettivo a 1150 punti. Gli indici europei si comporteranno di conseguenza.

3. A medio termine le prospettive non sono negative. Questo significa che i mercati azionari non sono entrati in una fase di forte e sostenibile ribasso. Dubitiamo però che ci sia abbastanza forza e motivazione per un successivo rialzo fino a fine anno. La correzione attuale dovrebbe fare abbastanza danni da smorzare le velleità dei rialzisti.

Ieri è stata una giornata negativa con tutte le borse in caduta. Gli indici azionari hanno chiuso sui minimi giornalieri con volumi di titoli trattati in aumento. Le performance sono oscillate da un -1.3% ad un -1.8% con una punta per l'Eurostoxx50 a -2.24%. Una serie di fattori si stanno sommando. La crisi irlandese, mercati emergenti (Cina) che scricchiolano ed un'evidente bisogno tecnico di correggere e consolidare i guadagni e gli eccessi di settembre ed ottobre.

A corto termine l'Eurostoxx50 (2780 punti), indice guida a livello europeo, si sta avvicinando ad un'importante area di supporto costituita dal minimo di lunedì a 2765 punti ed il nostro obiettivo a 2750 punti. Per i prossimi giorni la correzione dovrebbe fermarsi qui.

In America la borsa è caduta pesantemente ed il calo ha colpito tutti i settori indistintamente.

L'S&P500 è sceso a 1178.34 punti (-1.62%) con un minimo a 1173 punti. È stata una seduta molto negativa (advance/declines a 983 su 5083) con un netto aumento della volatilità VIX (22.58). La CBOE Equity put/call ratio è salita a 0.68 dopo che ieri era ancora a 0.56. Il numero di titoli con nuovi massimi e minimi a 30 giorni è stato di 153 su 977. Il messaggio è chiaro!

Il quadro che abbiamo davanti agli occhi è quello di mercati in piena correzione che stanno raggiungendo supporti a corto termine. Un breve rimbalzo tra oggi e domani è possibile ma il movimento non dovrebbe fermarsi qui.

A medio termine i mercati sono ancora solidi. Se guardiamo il Bullish Percent Index (indicatore che misura la percentuale di titoli con una segnale d'acquisto / trend rialzista sulle chart point&figure) troviamo dappertutto valori superiori al 50. Anzi, il range oscilla tra i 70 e gli 80 punti con debolezza relativa solo per Nasdaq (61.68) e Finanza (54.74). Le prospettive per il periodo susseguente a questa correzione sono moderatamente positive.

Sugli altri mercati finanziari prosegue la forza dell'USD ed il calo dei prezzi delle materie prime. Il cambio EUR/USD è a 1.3490. Il nostro obiettivo è finalmente raggiunto e chiudiamo la posizione del portafoglio (più per stanchezza che per convinzione). L'oro quota stamattina 1138 USD/oncia. Stamattina le borse asiatiche sono generalmente in calo ma danno segni di stabilizzazione. Il Nikkei sale del +0.15%. Il future sull'S&P500 è a 1176.50 punti. Le borse europee iniziano le contrattazioni senza variazioni (Eurostoxx50 a 2780 punti). Con il dossier irlandese aperto si rischia una seduta volatile. Non sappiamo cosa potrebbe succedere fino a stasera ma utilizzeremo eccessi verso il basso (2750-2765 punti di Eurostoxx50) per chiudere posizioni speculative short.

## Commento del 16 novembre

È una pretesa assurda pensare che i mercati azionari debbano seguire le nostre previsioni ed i risultati delle nostre analisi. Questa è però spesso l'impostazione mentale dell'analista tecnico che al termine di un lavoro, che gli sembra accurato e corretto, prevede una continuazione della correzione. Quando il lunedì mattina gli indici azionari europei partono al rialzo per chiudere sul massimo giornaliero deve fare un'esame di coscienza. "Cosa e dove ho sbagliato?" oppure "Ho sbagliato veramente o il mio scenario negativo è ancora possibile?" A questo punto è utile andare a rivedere i propri appunti e rileggere i commenti pubblicati per cercare di osservare la situazione

oggettivamente eliminando l'aspetto emozionale.

Per la giornata di ieri avevamo concentrato le nostre decisioni sul comportamento dell'S&P500.

Questo doveva rimbalzare all'inizio della seduta grazie ad un tentativo di difesa del supporto a 1200 punti di S&P500 da parte dei rialzisti. Poi però pensavamo che gli indici dovevano ricadere in negativo e l'S&P500 terminare sotto i 1200 punti. È successo esattamente questo! L'S&P500 è salito fino ad un massimo giornaliero a 1207 punti per poi ridiscendere e cadere sul finale a 1197.75 punti (-0.12%). Sono quindi i mercati azionari europei che hanno "esagerato" nella loro reazione e non noi che abbiamo sbagliato nella valutazione tecnica delle borse. Una prosecuzione della correzione dei mercati azionari fino a fine mese è, e rimane, l'opzione più probabile.

Ieri le borse europee si sono rafforzate. Non sappiamo perché a fine giornata le plusvalenze sono state così consistenti (ca. +0.8%). Crediamo però che si sia solo trattato di una continuazione del rimbalzo di venerdì e non della ripresa del rialzo.

In America gli indici azionari hanno chiuso con leggere perdite una seduta equilibrata (advances/declines in pari) e con moderati volumi di titoli trattati. Notiamo che il Nasdaq100 ha perso ancora terreno scendendo a 2131 punti (-0.30%). Deboli i semiconduttori (-0.79%) ad immagine di una tecnologia che era salita troppo ed in troppo poco tempo. Molto deboli le miniere di oro ed argento a seguito del calo dei metalli preziosi. Malgrado che l'S&P500 si sia mosso tra i 1207 ed i 1197 punti il rapporto tra nuovi massimi e minimi a 30 giorni è stato di 376 su 410. Ci sono quindi titoli che tirano verso il basso creando pressione di vendita. Riassumendo vediamo un mercato stanco che ha bisogno di tempo per correggere e consolidare. Vediamo prese di beneficio in quei settori che hanno avuto un'ottima performance nelle ultime settimane. Di conseguenza prevediamo una moderata continuazione della correzione verso i 1175 punti di S&P500. Per ora i 1150 sembrano lontani.

Il cambio EUR/USD è oggi a 1.3610 dopo essere sceso ieri fino a 1.3560. I tassi d'interesse continuano a salire mentre i prezzi dei metalli preziosi scendono insieme alla forza dell'USD (oro a 1361 USD/oncia). Pensiamo che questi movimenti debbano continuare.

Stamattina le borse asiatiche sono deboli ed il Nikkei perde il -0.3%. Il future sull'S&P500 è a 1189 punti (-7 punti). Si prospetta quindi una giornata negativa. All'inizio gli indici europei cancelleranno i guadagni di ieri (Eurostoxx50 a 2824 punti (-0.9%)). Vedremo se come al solito ci sarà una reazione dopo una pessima apertura o se finalmente i venditori riusciranno a mettere pressione sul listino.

## Aggiornamento del 15 novembre

Stamattina i mercati finanziari sono tranquilli. Le borse asiatiche sono generalmente in calo. Solo il Giappone si muove in controtendenza. Il Nikkei guadagna il +1%. Il cambio EUR/USD ridiscende a 1.3670 mentre il prezzo dell'oro perde ancora un paio di USD a 1362 USD/oncia.

Il future sull'S&P500 guadagna 2 punti a 1199 punti. Le borse europee inizieranno le contrattazioni in perdita. L'Eurostoxx50 è indicato sui 2810 punti (-0.4%). Pensiamo che oggi gli americani tenteranno inizialmente di difendere il supporto a 1200 punti e di conseguenza prevediamo un breve rimbalzo iniziale - anche in Europa. Poi pensiamo che dovrebbero riapparire i venditori.

Ieri sera abbiamo ancora fatto un giro d'orizzonte per tastare il polso degli analisti e cercare di capire le attese degli investitori. Abbiamo trovato parecchio ottimismo malgrado la debolezza degli indici di settimana scorsa. Il consenso parla di una ripresa del rialzo dopo ulteriori una o due settimane di consolidamento con perdite limitate (max. 1175 punti di S&P500). Viene attribuita molta importanza alla politica della FED e nella sua capacità di sostenere i corsi delle azioni anche contro fondamentali in deterioramento e problemi di indebitamento statale.

Questo scenario corrisponde al risultato della nostra analisi tecnica. Vi ricordiamo che basandoci su grafici ed indicatori noi crediamo che la correzione debba durare fino a fine mese con un'ulteriore moderato calo delle borse di 2-4%.

Questo diffuso ottimismo è però pericoloso. Per fine anno quasi tutti si aspettano indici azionari ad un livello superiore di quello attuale. Nessuno parla di rischi o di ribasso (neanche noi...). Spesso il

mercato fa quello che nessuno si aspetta. Adesso la maggioranza si prepara al rally natalizio. Chi comprerà ancora? La FED? Monitoriamo da vicino la struttura del mercato alla ricerca di eventuali pericoli in avvicinamento.

## Commento del 13-14 novembre

Oggi vorremmo parlarvi di QE. No, direte voi, basta con questa storia del Quantitative Easing. Effettivamente volevamo parlare d'altro ma forse possiamo partire dal tema liquidità. Non basta pompare liquidità nel sistema finanziario per far salire il valore delle azioni. Esiste ancora un'economia reale ed una valutazione basata sul patrimonio e sul reddito. La liquidità può creare delle bolle speculative ma presto o tardi la quotazione in borsa deve rispecchiare un valore realista del bene sottostante. Conosciamo l'espressione euforica "the limit are the sky - il limite sono le stelle" di molti investitori inebriati da un trend rialzista. E la nostra logica risposta è "there is always a limit - un limite c'è sempre." E con questo arriviamo al nostro QE che sta per Quarterly Earnings - risultati trimestrali. Le borse possono staccarsi dalla realtà economica e sopravvalutare il valore delle società. Ma anche il più folle Quantitative Easing presto o tardi fallirà di fronte a Quarterly Earnings che non seguono. Il rialzo del Nasdaq100 è durato 2 mesi e mezzo e 450 punti (+25%). È finito questa settimana per la più semplice delle ragioni. Cisco ha presentato risultati trimestrali sotto le attese e prospettive per il futuro negative. Gli investitori si sono accorti di avere esagerato (RSI da tempo sopra i 70 punti e forte distanza dell'indice dalle medie mobili a 50 e 200 giorni) e vendono innescando una correzione.

Ma torniamo ora all'analisi tecnica. Vediamo oggi come si sta sviluppando questa correzione, se e quanto spazio esiste ancora verso il basso e, tema più importante, cosa potrebbe succedere fino a fine anno.

Le performance settimanali degli indici azionari sono state le seguenti:

Eurostoxx50	-1.86% a 2822 punti
DAX	-0.29% a 6734 punti
SMI	-1.25% a 6505 punti
FTSE MIB	-1.72% a 20829 punti
S&P500	-2.17% a 1199.21 punti
Nasdaq100	-2.23% a 2138 punti

Settimana scorsa avevamo terminato il commento con questa frase: *"Riassumendo siamo convinti che la prevista correzione delle borse arriverà. Ha solo un paio di giorni di ritardo e per alcuni indici partirà leggermente sopra (2%) il livello previsto. Non sappiamo ancora se sarà solo un ritracciamento utile unicamente ad assorbire parte dell'ipercomperato o una normale correzione del 5% come preventivato. Propendiamo per la seconda alternativa anche se lo potremo sapere unicamente quando il movimento sarà iniziato (se non è già iniziato venerdì)."* Il massimo sull'S&P500 è stato effettivamente venerdì 5 novembre a 1227 punti. Per i mercati europei abbiamo dovuto aspettare lunedì 8 con un massimo iniziale dell'Eurostoxx50 a 2902 punti. Poi è iniziata la correzione e qui possiamo già anticipare una conclusione. Non sappiamo se il calo di questa settimana è un semplice ritracciamento all'interno di un trend rialzista ed è terminato venerdì o se è destinato a proseguire settimana prossima.

Venerdì in Europa le borse hanno aperto molto male per poi reagire e contenere le perdite in chiusura (Eurostoxx50 -0.31% a 2822 punti). È possibile (possibile non significa probabile) che questo panico iniziale seguito da un reversal sia stato un movimento esaustivo. La correzione in Europa potrebbe tecnicamente essere terminata venerdì sul minimo. Per saperlo dobbiamo analizzare cosa sta succedendo a Wall Street.

Noi avevamo detto che un ritracciamento sarebbe durato tre giorni ed avrebbe fatto scendere l'S&P500 a 1200 punti. Se questo supporto veniva rotto il ritracciamento si sarebbe sviluppato in correzione fino a fine mese con obiettivo a 1175 o 1150 punti di S&P500. Purtroppo venerdì sera l'S&P500 ha fatto di tutto meno che fornire una chiara indicazione. Ha chiuso la settimana a 1199.21 punti con un calo giornaliero del -1.18%.

Poiché a livello di grafico e di punti non abbiamo una soluzione andiamo a vedere come si è comportato il mercato americano venerdì.

La seduta è stata negativa con 999 advances contro 5037 declines (rapporto 1 a 5). La debolezza ha toccato tutti i settori indistintamente. Molto importante è il dato relativo ai titoli che hanno toccato nuovi massimi (NH) e minimi (NL) a 30 giorni: 274 contro 454. Per la prima volta da settembre i nuovi minimi superano i nuovi massimi. Negli ultimi 30 giorni l'S&P500 si è mosso tra i 1156 ed i 1227 punti con un mediano a 1191 punti. Venerdì l'S&P500 ha chiuso a 1199 punti e quindi teoricamente i NH e NL dovevano all'incirca equivalersi o doveva esserci una prevalenza di NH. Ne concludiamo che internamente il mercato è debole ed esiste pressione di vendita. Potete arrivare allo stesso risultato usando indicatori prefabbricati (tipo il McClennan Oscillator e Summation Index) ma noi preferiamo i metodi artigianali.

Un altro aspetto che mostra che il ribasso dovrebbe continuare è la salita della volatilità VIX a 20.61. Anche la VIX ha un grafico che si può analizzare. C'era un supporto sui 18 punti che ha retto ed una resistenza a 20 che è stata perforata. È probabile che ora la VIX continui a salire e l'S&P500 di conseguenza a scendere.

Per avere maggiore debolezza sui mercati c'è però bisogno che altri settori e non solo quello finanziario entrino in un ribasso. Tornando brevemente all'Eurostoxx50 le banche settimana scorsa hanno perso il -1.85%. Nelle ultime 4 settimane l'indice settoriale è sceso del -4.65. Un settore forte è invece quello delle auto che ha guadagnato settimana scorsa il +1.99% e nelle ultime 4 settimane il +8.74%. Pensiamo che debolezza dovrebbe adesso apparire nei settori ciclici scatenata anche da un ribasso dei prezzi delle materie prime. Per esempio il settore chimico ha perso settimana scorsa il -2.25%.

Parlando di materie prime passiamo al prossimo tema - altri mercati finanziari.

Dopo il Quantitative Easing i soliti profeti hanno pronosticato un crollo dell'USD. Noi invece ci aspettavamo il contrario. A dire il vero era settimane che eravamo positivi sull'USD contro EUR ma probabilmente è stato proprio per il QE che abbiamo sbagliato. Settimana scorsa il cambio EUR/USD era a 1.4030. Venerdì ha chiuso a 1.3695.

Le materie prime hanno accelerato al rialzo fino a martedì. Molti movimenti (tipo quello sull'argento) hanno assunto un carattere esaustivo ed iperbolico. Un massimo significativo è stato probabilmente raggiunto sui metalli preziosi martedì. L'oro ha chiuso la settimana a 1368 USD/oncia contro i 1398 USD di settimana scorsa (massimo a martedì a 1424 USD). Il petrolio è ridisceso da 88.50 USD a 86.10 USD dopo aver sfiorato i 90 USD giovedì.

In generale il dollaro americano si sta rafforzando e dopo un paio di giorni di sfasamento i prezzi delle materie prime stanno scendendo in quello che sembra l'inizio di una consistente correzione. Se questa interpretazione è corretta anche la correzione delle borse deve continuare.

Riassumendo esiste la possibilità teorica che il calo delle borse sia stato solo un ritracciamento e sia terminato venerdì con il reversal in Europa ed il raggiungimento del supporto a 1200 punti di S&P500. In questo caso all'inizio di settimana prossima il rialzo deve riprendere.

La nostra analisi strutturale ed interdisciplinare ci induce invece a credere che esistono problemi irrisolti e la pressione di vendita è in aumento. Favoriamo quindi il nostro scenario originale che prevedeva una correzione normale fino a fine novembre con obiettivo i 1175 o i 1150 punti di S&P500. L'Eurostoxx50 dovrebbe scendere sui 2750 punti ed il FTSE MIB sui 20000 punti.

Probabilmente già lunedì mattina sapremo se questa valutazione è corretta.

Cosa potrebbe succedere fino a fine anno? Se come pensiamo i rialzisti vengono bloccati qui ed obbligati a cedere terreno per le prossime due settimane, è poi probabile che i giochi per quest'anno siano fatti. Vediamo quindi un movimento laterale. Tra settembre ed ottobre però le costellazioni tecniche a medio termine sono nettamente migliorate. Di conseguenza, è poi probabile che ci sia un nuovo tentativo di rialzo a gennaio. Il ribasso che ad inizio 2010 avevamo previsto per ottobre dovrebbe concretizzarsi da gennaio o marzo 2011.

# Commento del 12 novembre

Ieri le borse hanno perso terreno. Abbiamo però assistito al solito effetto di indici forti che resistono bene (DAX +0.05%) ed indici deboli che scendono proporzionalmente di più (FTSE MIB -0.96%). In generale i supporti resistono e le linee di trend rialziste non vengono violate. Questo calo potrebbe quindi solo essere un breve e moderata ritracciamento all'interno di una tendenza che resta positiva.

Questo idillio rischia di cambiare oggi e il primo segnale è arrivato ieri sera. Stamattina aprendo l'ottima mappa di FINVIZ ([www.finviz.com](http://www.finviz.com)) ho visto due grandi macchie rosse, i settori in perdita. Banche (come d'abitudine) e tecnologia (ohps!). Ieri il Nasdaq Composite ha perso il -0.9%. Il Nasdaq100 sembra aver violato (non rotto) la linea di trend ascendente ed ha chiuso a 2173 punti (-0.67%). Come avevamo preannunciato nel commento sul Nasdaq100 è possibile che i risultati del colosso Cisco e soprattutto le sue prospettive negative stiano destabilizzando il mercato. La giornata di oggi ed il supporto a 1200 punti di S&P500 sono decisivi. Se il supporto viene chiaramente rotto e la settimana si chiude sotto questa barriera la correzione proseguirà come da nostro scenario principale fino a fine mese.

Ieri le borse europee sono cadute nella prima ora di contrattazioni per poi stabilizzarsi ed oscillare lateralmente. Non c'era pressione di vendita e gli indici sono scesi più per stanchezza che per altro. Solo le banche (indice SX7E -1.33%) hanno fatto male mentre il DAX, irremovibile, è riuscito a chiudere con una minima plusvalenza. L'Eurostoxx50 (2831 punti -0.52%) è rimasto sopra il supporto a 2825 punti e quindi non sta (ancora) correggendo. Il quadro generale è stato di una contenuta debolezza.

In America ci sono state vendite in apertura e l'S&P500 è sceso fino a 1204 toccando esattamente il minimo del giorno precedente. Ha poi lentamente e costantemente recuperato fino ai 1215 punti per chiudere poco sotto (1213.54 -0.42%). È stata quindi una giornata negativa con 2009 advances e 3969 declines. I nuovi massimi a 30 giorni sono fermi a 554 ed i nuovi minimi a 289. Le crepe nel rialzo si trovano nei dettagli. Mi riferisco in particolare alla mancanza di leadership e ai problemi della tecnologia. Potrebbe essere solo una reazione a Cisco ma è un problema del genere che attendevo per catalizzare la correzione. Un piccolo ma consistente dubbio che le cose non stiamo poi andando così bene è abbastanza per destabilizzare investitori troppo fiduciosi (volatilità VIX a 18.64) e che a corto termine stanno eccessivamente speculando al rialzo (CBOE Equity put/call ratio da giorni sotto i 0.60 / ieri a 0.58). La giornata di oggi è per molti versi importantissima. Le borse scivolano verso il basso da alcuni giorni. La durata normale di un ritracciamento è di 3 giorni e se si trattasse solo di questo, oggi dovrebbe arrivare una reazione positiva. Oggi è la chiusura settimanale e l'S&P500 rischia di testare il supporto a 1200 punti (supporto e barriera psicologica nonché chiusura del gap di settimana scorsa!). Noi favoriamo da tempo lo scenario di una correzione e non è di certo oggi che cambiamo idea.

Il cambio EUR/USD è sceso a 1.36 e l'oro a 1388 USD/oncia. Meglio tardi che mai si potrebbe dire. Il dollaro continua a rafforzarsi sorprendendo tutti quelli che basandosi sul QE, avevano pronosticato una continua svalutazione della moneta americana. A noi questo fa comodo visto che siamo da tempo long USD. Non abbiamo abbandonato questa strategia malgrado che il mercato fosse andato nettamente contro le nostre analisi (ovviamente sbagliate sul corto termine). Riteniamo però nostro dovere nei riguardi dei clienti seguire le posizioni fino in fondo e non abbandonarle con uno stop solo per liberarci del problema.

Stamattina le borse asiatiche sono deboli ed il Nikkei perde il -1.4%. Nei media si parla insistentemente dei problemi finanziari dell'Irlanda il cui debito è insostenibile. Se vi ricordate da settimane vi raccontiamo che l'indebitamento dei paesi europei sarebbe riapparso alla superficie ed avrebbe influenzato EUR e borse. Forse è venuto il momento.

Il future sull'S&P500 è a 1198 punti. Le borse europee inizieranno la giornata con forti minusvalenze (Eurostoxx50 a 2764 -2%). Ieri sera abbiamo concluso il commento sul FTSE MIB con questa frase: *"Fino a quando l'S&P500 resta sopra i 1200 punti va tutto bene. Se rompe questo supporto preparatevi a scappare - in fretta."*

# Commento dell'11 novembre

Gli investitori hanno focalizzato la loro attenzione sui tassi d'interesse americani riconoscendo il problema che avevamo identificato nel commento del fine settimana. Al momento borsa americana, tassi d'interesse e USD si muovono all'unisono. Ieri ad inizio serata un'ulteriore debolezza dell'US Treasury Bond a 30 anni ha fatto scendere l'S&P500 fino a 1204 punti ed il cambio EUR/USD a 1.3670. Poi una mano possente è intervenuta facendo risalire i futures sui bonds - il resto ha seguito come un colpo di bacchetta magica.

La giornata di mercoledì è stata l'opposto di quella del giorno precedente. Le borse europee sono cadute sospinte dal solito settore bancario debolissimo (indice settoriale SX7E -3.16%). Come potete però leggere nei commenti sui vari indici, scritti ieri sera, nessun supporto è stato rotto ed anche le linee di trend rialziste (se esistenti) sono rimaste intatte. Di conseguenza non sappiamo ancora se questa debolezza è un semplice ritracciamento o qualcosa di più serio.

Come scritto nell'introduzione, Wall Street ha aperto male. Dopo una mezz'ora di vendite però i mercati si sono risollepati chiudendo sui massimi della giornata. L'S&P500 ha terminato a 1218.71, in rialzo del +0.44%. Il Dow Jones invece ha guadagnato solo 10 punti mentre gli acquisti si sono concentrati nel settore delle piccole e medie imprese. Seduta quindi positiva (advances/declines a 3928 su 2098) ma struttura interna che scricchiola. I nuovi massimi a 30 giorni sono scesi a 586 mentre i nuovi minimi sono saliti a 314. Sembra che nei prossimi giorni ci aspetta ancora una certa debolezza. Il Money Flow è in lento e costante calo mentre gli investitori restano fiduciosi (VIX a 18.47 -0.61) e continuano a speculare ed essere eccessivamente esposti al rialzo (CBOE Equity put/call ratio a 0.49).

Stamattina ritroviamo il cambio EUR/USD a 1.3780 e l'oro a 1407 USD/oncia. Ieri EUR/USD ha quasi raggiunto il nostro primo obiettivo di questa discesa. Per logica dovrebbe esserci ora un rimbalzo prima che il calo riprenda con obiettivo sui 1.34. Non usate p.f. questa indicazione di massima per fare trading. L'oro è in un trend rialzista ma potrebbe aver toccato un massimo questa settimana a 1424 USD ed aver esaurito il trend. Questa è un'ipotesi ancora senza conferme.

Riassumendo non sappiamo se le borse stanno solo consolidando prima di ricominciare a salire o stanno correggendo. Noi, ponderando pro e contro, favoriamo la correzione ma una conferma arriverà solo nei prossimi giorni con una chiusura sotto la linea di trend o i supporti. L'alternativa è una ripresa del rialzo e questo sarà dimostrato da una salita su nuovi massimi. Punto di riferimento sono i 1196-1200 punti di S&P500 (sotto) e i 1126 punti (sopra).

Stamattina le borse asiatiche sono positive ed il Nikkei guadagna il +0.3%. Il future sull'S&P500 perde 2 punti a 1113 punti. Le borse europee proseguono l'altalena. Devono recuperare la buona chiusura a Wall Street ed inizieranno la seduta con plusvalenze intorno al +0.6% (Eurostoxx50 a 2860 punti). Prevediamo un'ulteriore rafforzamento stamattina ed un calo in seguito.

# Commento del 10 novembre

I mercati azionari sono ipercomperati, sopravvalutati e con investitori euforici, troppo fiduciosi e sbilanciati al rialzo. Queste condizioni sono riconosciute e malgrado ciò le borse continuano a salire senza reagire a dati economici negativi. Perché? Perché la tendenza è rialzista e fino a quando non c'è una prova del contrario i mercati proseguono lungo la via segnata.

Chi è long resta long seguendo con gli stop.

Chi è short è obbligato dalla pressione psicologica o dai margin call a coprire.

Chi è fuori dal mercato e sottoinvestito è potenzialmente compratore.

Questo significa che mancano i venditori.

È come il gioco dei 10 ragazzi che devono muoversi fino a quando suona la musica. Quando la musica smette tutti cercano di sedersi sulle 9 sedie a disposizione. Chi non trova un posto per sedersi perde. Gli investitori stanno tutti ballando e la musica dura da parecchio tempo. Tutti sanno che la fine è vicina ma le regole del gioco gli impediscono di sedersi.

Tra l'altro è già sparita una sedia e quindi ne restano solo 8 - il rischio di perdere aumenta.

Storielle a parte non sappiamo quando finirà la musica anche se è sicuro che il rialzo è troppo esteso. Appena ci sarà una seduta con una consistente perdita si scatenerà la valanga.

Se è oggi o solo settimana prossima non lo sappiamo. Sappiamo solo che questo momento è vicino. Sembra che i 1225 punti di S&P500 ed i 2900 punti di Eurostoxx50 sono un'importante barriera. Tra le materie prime vediamo sulla chart molte accelerazioni iperboliche che si tramutano in rialzi dalla pendenza insostenibile. Questo denota speculazione sfrenata ed una fine del movimento è imminente. Attenzione però che questa accelerazione finale può essere micidiale facendo salire i prezzi di 5-10% in alcune giornate finali. I 1500 USD/oncia sull'oro sono in quest'ottica raggiungibili. Vediamo infine un problema sui tassi d'interessi americani. Il future sull'US Treasury Bond a 30 è sceso ieri sotto il supporto e minimo a tre mesi. Una rottura con conseguente rialzo dei tassi d'interesse a lungo termine costituisce un grave ostacolo per i teorici del QE ed è veleno per le borse.

Riassumendo la nostra opinione di base è invariata. Questo rialzo si sta avvicinando alla fine ma questa dipende da aspetti psicologici e non tecnici. Anche se la tendenza fino a fine anno è positiva ora ci vuole una correzione. Questa è ancora più necessaria se il trend a medio termine è positivo e non si sta esaurendo.

Ieri i mercati azionari europei si sono rafforzati. Gli indici sono però generalmente andati a sbattere contro le resistenze (Eurostoxx50 a 2900 punti, SMI a 6600 punti e FTSE MIB a 21500-21700 punti) per chiudere sotto i massimi giornalieri. Abbiamo l'impressione che questo movimento sia stato innescato dai futures americani (Globex) che sono facilmente manovrabili e con pochi volumi. Più importante ai fini della valutazione tecnica è stata la seduta a New York. Gli indici sono partiti bene e l'S&P500 è nuovamente salito sulla resistenza a 1225 punti (massimo giornaliero a 1226.84) per poi cedere e cadere di 17 punti. La chiusura è stata a 1213.40 punti (-0.81%). Per il secondo giorno consecutivo l'S&P500 è sceso con alti volumi di titoli trattati. La seduta è stata negativa con advances/declines a 1524 su 4508. Notiamo il pessimo comportamento del Dow Transportation (-1.78%) che sembra vittima di una falsa rottura al rialzo. A livello settoriale il calo degli indici è stato sospinto da finanziari (-1.87%) con le banche (-1.96%) in prima linea. Con i tassi d'interesse al rialzo hanno ceduto anche i REIT'S (-3.92%). Il rapporto nuovi massimi e minimi a 30 giorni è stato di 1028 su 274. Considerando la buona apertura i 1028 NH sono pochi mentre i nuovi minimi sono in aumento. Per una volta anche la tecnologia ha perso terreno (Nasdaq100 -0.55%) anche se continua a sovraperformare. La volatilità VIX è salita a 19.08 (+0.79) e potrebbe nei giorni scorsi aver toccato un minimo significativo. Riassumendo abbiamo avuto la nostra attesa seduta negativa. Non sappiamo però se questa è parte di un ritracciamento fino ai 1200 punti di S&P500 o se siamo all'inizio della prevista correzione fino a fine mese. Restiamo ovviamente short.

Il cambio EUR/USD è stamattina a 1.3780 e si muove nella direzione prevista. I tassi d'interesse USA salgono e questo potrebbe costituire l'ostacolo sul quale inciamperano le borse. Vedremo se il trend continua - le probabilità almeno per quel che riguarda il bond a 30 anni sono alte. I prezzi delle materie prime sono esplosi ieri fino in tarda serata quando abbiamo scritto la prima parte di questo articolo. Hanno poi subito un drammatico reversal che potrebbe costituire la fine del rialzo. La sapremo nei prossimi giorni se i massimi di ieri non verranno più superati.

Stamattina le borse asiatiche sono in calo. Un'eccezione è costituita dal Giappone (Nikkei +1.40%) che tira un sospiro di sollievo vedendo il rafforzamento del dollaro americano. Il future sull'S&P500 è a 1113 punti (+3 punti). Le borse europee inizieranno la seduta in calo (-0.3% / Eurostoxx50 a 2878) e probabilmente tenteranno stamattina un recupero. Determinante sarà nella nostra ottica sera solo il comportamento di Wall Street. L'esito è incerto.

## Commento del 9 novembre

Dopo il terremoto finanziario di settimana scorsa i mercati finanziari si stanno assestando e gli investitori cercano di capire le conseguenze del Quantitative Easing della FED. Bernanke sta provando un esperimento monetario senza precedenti ammettendo candidamente di non sapere neanche lui se funzionerà. Sembra quasi che lui lo trovi un tentativo interessante e divertente mentre

la verità é che sta giocando con il nostro futuro.

I redditi delle obbligazioni americane aumentano dando l'impressione che molto sia già scontato nei corsi attuali e ci siano prese di beneficio. L'oro sale ad un nuovo massimo storico a 1413 USD/oncia mostrando che parecchi investitori cercano la sicurezza di fronte ad una situazione confusa e delle monete che sono sempre più di carta. Il dollaro guadagna terreno o forse é l'Euro (cambio EUR/USD a 1.3870) che ne perde a causa dei problemi che attanagliano l'Irlanda. Il paese non ha bisogno del mercato dei capitali ma é praticamente certo che chiederà soldi all'Europa facendo capo al fondo europeo per la stabilità finanziaria (EFSF). Le borse invece si sono immobilizzate.

Consolidamento o correzione?

Il trend generale é al rialzo e novembre e dicembre sono normalmente due buoni mesi. I mercati sono ipercomperati ma strutturalmente solidi. La prima impressione é quella di un consolidamento almeno verso i 1200 punti di S&P500. Se invece sarà correzione lo sapremo nei prossimi giorni. Ieri in borsa non é successo molto. Tutti i nostri indici si sono mossi tra un +0.2% ed un -0.28%. Il range giornaliero é stato intorno all'1%.

In America l'S&P500 ha chiuso a 1123 punti (-0.23%) una seduta tranquilla e con volumi di titoli trattati in netto calo. L'advances/declines era negativa (2759 a 3220). Il rapporto nuovi massimi su nuovi minimi a 30 giorni era positivo (1094 su 199) ma non entusiasmante. Dopo il rally di settimana scorsa il settore finanziario (-0.77%) e le banche (-0.60%) stanno già battendo in ritirata. Gli investitori restano molto fiduciosi (VIX a 18.29 +0.16) e la CBOE Equity put/call ratio a 0.54 mostra sempre una pericolosa speculazione al rialzo.

Riassumendo il trend rimane positivo. È però in perdita di momentum e slancio. Il mercato sta consolidando. Se questo consolidamento sarà solo un breve ritracciamento o si svilupperà nell'attesa normale correzione fino a fine mese non lo sappiamo ancora.

Abbiamo già parlato di monete, cambi ed oro. Il cambio EUR/USD é stamattina a 1.3870 ed ha ormai decisamente abbandonato gli 1.42 ed oltre toccato settimana scorsa. Secondo l'analisi grafica questa discesa dovrebbe continuare con un obiettivo tra gli 1.36 e gli 1.34. Attenzione però che nelle scorse settimane abbiamo spesso sbagliato i target, segno che al momento il metodo che usiamo (Fibonacci) non funziona a dovere. L'oro a 1413 USD/oncia é chiaramente in una bolla speculativa. Un giorno scoppierà ma nessuno sa quando.

Stamattina le borse asiatiche sono in calo ed il Nikkei perde il -0.4%. Il future sull'S&P500 si trova a 1216 punti (-2 punti). L'apertura in Europa é prevista invariata (Eurostoxx50 a 2866 punti) e non abbiamo nessuna ragione per prevedere entro sera sostanziali cambiamenti.

## Aggiornamento dell'8 novembre

Stamattina l'euforia di settimana scorsa sembra sparita. Le borse asiatiche sono miste con Cina e Giappone in crescita. Il Nikkei guadagna il +1.11% a 9732 punti.

Nelle notizie riappare come atteso il problema del debito europeo. Si parla insistentemente di problemi in Irlanda e questo ha delle conseguenze. Il cambio EUR/USD é sceso a 1.3940 ed il future sull'S&P500 perde 4.5 punti a 1217.50. Le contrattazioni in Europa inizieranno con delle minusvalenze del -0.2% (Eurostoxx50 a 2870) e vedremo se nel corso della giornata appariranno dei venditori.

Durante il fine settimana anche l'America ha abbandonato l'ora legale. Di conseguenza la differenza d'orario con New York é tornata di 6 ore e le contrattazioni si svolgeranno nuovamente come d'abitudine (15.30-22.00).

## Commento del 6-7 novembre

**"And higher stock prices will boost consumer wealth and help increase confidence, which can also spur spending. Increased spending will lead to higher incomes and profits that, in a virtuous circle, will further support economic expansion." (Ben Bernanke, Washington Post, 4 novembre 2010).**

Non sono state le elezioni statunitensi di martedì né il Quantitative Easing di mercoledì a scatenare il rally delle Borse. Il QE è importante ma mercoledì sera era stato quasi ignorato da Wall Street - l'S&P500 aveva terminato la seduta con una modesta plusvalenza di +0.37%. E allora? Il capo della FED ha però utilizzato una procedura inusuale commentando la manovra in un lungo articolo di giornale dove appare la frase sopracitata. L'obiettivo dichiarato della FED è di far crescere i prezzi delle azioni per incrementare la ricchezza dei consumatori e aumentare la fiducia - e con questo stimolare i consumi. E chi osa opporsi alle parole di Bernanke? Nessuno, e giovedì le borse sono partite al rialzo. Secondo noi il QE è un disastro che provocherà nuove bolle speculative e sfocerà in una nuova crisi finanziaria dalle conseguenze, questa volta, incalcolabili. Ma il nostro problema attuale è di valutare se l'impulso dato alle Borse da Bernanke è duraturo e sostenibile.

Concretamente dobbiamo sapere se il rialzo continuerà. Vediamo come al solito come le borse sono arrivate a venerdì.

Le performance settimanali degli indici azionari sono state le seguenti:

Eurostoxx50	+1.09% a 2875 punti
DAX	+0.29% a 6754 punti
SMI	+1.78% a 6587 punti
FTSE MIB	-1.19% a 21194 punti
S&P500	+3.60% a 1225.85 punti
Nasdaq100	+2.93% a 2186 punti

Noi settimana scorsa avevamo previsto l'inizio di una correzione per la seconda parte della settimana dopo una falsa rottura al rialzo. Avevamo citato i 1200 punti di S&P500 ed i 2900 punti di Eurostoxx50 come possibili punti d'arrivo del balzo finale. Abbiamo avuto la rottura al rialzo ma non sappiamo ancora se questa è falsa e quindi se ci sarà correzione.

Improvvisamente le borse non si stanno più sviluppando in maniera omogenea ma ci sono notevoli differenze di comportamento e performance. L'America è meglio dell'Europa anche se il rialzo di Wall Street è collegato ad una svalutazione della moneta americana che per saldo cancella questo effetto. In Europa sta invece riaffiorando il problema del debito dei PIIGS. Ne abbiamo già parlato settimana scorsa. Questo effetto però perdura a malgrado che non viene trattato dai media appare nei grafici e nelle performance del settore bancario europeo. Venerdì l'indice settoriale SX7e ha nuovamente perso il -1.73% cadendo a 179.09 punti. Se il supporto a 177 punti viene rotto l'indice rischia di precipitare nel vuoto. Le borse dei PIIGS stanno sottoperformando (Italia e Spagna in negativo) mostrando una debolezza relativa e gli indici con una forte componente di titoli finanziari faticano. Questo spiega anche gli scarsi progressi dell'Eurostoxx50 che è ancora nettamente sotto i 2900 punti. Il DAX invece si è involato riflettendo la forza dell'economia tedesca e la mancanza di resistenze sui grafici.

Gli indici "forti" sono però terribilmente ipercomperati (RSI sul DAX a 74.21) e questo costituisce almeno a corto termine un freno al movimento verso l'alto. Riprendiamo dopo l'argomento.

Venerdì in America lo slancio del rialzo sembrava già sgonfiarsi. L'S&P500 ha guadagnato il +0.39% chiudendo a 1225.85 punti. Il Nasdaq100 ha terminato però la giornata in pari (-0.05% a 2186 punti) dopo aver già sottoperformato il giorno precedente. Forse che la RSI a 79.99 si rivela l'atteso freno? I volumi di titoli trattati sono stati alti in una giornata complessivamente positiva (advances/declines a 3436 su 2553). A livello settoriale il quadro è l'opposto dell'Europa. Finanziari (+2.29%), banche (+2.46%) e brokers (+2.04%) hanno trascinato il listino e sembrano voler accelerare al rialzo. Non siamo però convinti che questo movimento sia sostenibile e potrebbe solo essere un short covering ed una trappola per ribassisti. Siamo però in generale impressionati dai miglioramenti strutturali del rialzo che sono indiscutibili. I titoli che hanno raggiunto nuovi massimi a 30 giorni venerdì sono stati 1600 a fronte di 191 nuovi minimi. Finalmente appaiono valori di NH superiori a 1200 proprio quando il rialzo doveva esaurirsi. D'altra parte gli indici azionari americani restano strenuamente in ipercomperato (RSI sull'S&P500 a 78.80) e l'83.67% dei titoli è sopra la media mobile a 50 giorni. La volatilità VIX è scesa a 18.26 (-0.26) mentre il CBOE Equity put/call ratio ripresenta un valore nettamente inferiore ai 0.50 (0.43). Gli investitori sono quindi molto fiduciosi e stanno massicciamente speculando al rialzo. Ricordatevi che un rialzo si

esaurisce sull'euforia e non nel scetticismo. L'euforia sembra raggiunta anche a livello di ottimisti nei sondaggi condotti tra investitori privati e gestori. Gli investitori istituzionali sono ancora prudenti.

Riassumendo abbiamo un trend rialzista che mostra tutte le caratteristiche di un surriscaldamento. Venerdì abbiamo visto segni di esaurimento e siamo convinti che la correzione si presenterà con un paio di giorni di ritardo sulla tabella di marcia. Non sappiamo se la correzione sarà solo un breve e classico ritracciamento di tre giorni capace unicamente di far ridiscendere l'S&P500 a chiudere il gap a 1200 punti. Noi propendiamo per una correzione normale di 20-30 giorni con obiettivo i 1175 o i 1150 punti.

Prevediamo inoltre che il problema che appare in Europa e riguarda il debito dei PIIGS dovrebbe intensificarsi e dovrebbe avere conseguenze negative non solo sulla borsa ma anche sull'Euro.

Gli altri mercati finanziari hanno mostrato venerdì sviluppi interessantissimi. Secondo la teoria del QE il dollaro americano deve svalutarsi ed i tassi d'interesse scendere. Cosa è successo venerdì?

Esattamente il contrario secondo il motto "sell on good news". Pensiamo che molti investitori erano già posizionati prima del QE ed ora realizzeranno i guadagni. Questo significa correzione che traspare su divise e obbligazioni. Non ancora tra le azioni. Pensiamo che buona parte del QE sia già scontato nelle quotazioni attuali.

Per la cronaca il cambio EUR/USDF è sceso venerdì 1.4030 dopo un picco giovedì a 1.4280. Il prezzo del petrolio è salito a 88.50 USD e quello dell'oro a 1393 USD/oncia. Assistiamo quindi a delle scosse di assestamento dopo il terremoto di mercoledì e giovedì.

Riassumendo siamo convinti che la prevista correzione delle borse arriverà. Ha solo un paio di giorni di ritardo e per alcuni indici partirà leggermente sopra (2%) il livello previsto. Non sappiamo ancora se sarà solo un ritracciamento utile unicamente ad assorbire parte dell'ipercomperato o una normale correzione del 5% come preventivato. Propendiamo per la seconda alternativa anche se lo potremo sapere unicamente quando il movimento sarà iniziato (se non è già iniziato venerdì).

A medio termine lo sviluppo è ancora incerto. La tendenza di base e l'irrobustimento strutturale parlano per una continuazione del rialzo. Cicli e valutazioni invece ci fanno prevedere una ripresa del movimento laterale. Raffronti col passato non ci permettono ancora di escludere un ribasso anche se per ora i presupposti tecnici mancano e negli indicatori niente parla per un'imminente sostanziale (>10%) calo delle borse.

La correzione dovrebbe permetterci di realizzare guadagni su FTSE MIB e Eurostoxx50 short. Per gli indici americani si tratterà invece di uscire in pari dalle posizioni. Il DAX è finora solo salito e non osiamo fare delle prognosi.

## Commento del 5 novembre

In analisi tecnica usiamo le statistiche. Talvolta ci poniamo domande del tipo - che probabilità c'è di avere una seduta con una plusvalenza dell'S&P500 superiore al 2% al termine di un rialzo durato più di 60 giorni e con la RSI sopra i 70 punti. Si fa lavorare un computer ed il risultato è che la probabilità è inferiore al 5%. L'analista tecnico traduce il tutto nella previsione che l'indice può fare eventualmente un nuovo massimo marginale ma non un balzo del 2%. Ieri sera l'S&P500 è salito del +1.93% a 1221.06 punti. La RSI è aumentata da 70.22 punti a 77.62 e l'indice è uscito completamente dalle Bollinger Bands. Non bisognerebbe giocare al lotto visto che le probabilità di vincita (Euromillions 5 indovinati su 50 + due stelline) è di 1 su 76 milioni ma ogni fine settimana milioni di persone partecipano e qualcuno vince. La giornata di ieri in borsa è inusuale ma sono cose che succedono specialmente quando le Banche Centrali fanno di tutto per manipolare i corsi. Ieri i mercati americani hanno dato un segnale chiaro. Credono nel messaggio di Bernanke e nella formula magica che prevede un USD debole, prezzi delle materie prime e delle azioni in aumento. L'ha dichiarato il capo della FED esplicitamente a margine del QE. Il mondo deve quindi sottoporsi a questo esperimento mai visto di politica monetaria espansiva. Dubitiamo sull'efficacia di questa manovra per ravvivare la crescita economica. Un effetto è però sicuro - si creeranno nuove mostruose bolle speculative. La liquidità della FED si spande, attraverso il sistema bancario, in tutto

il mondo e finisce particolarmente dove ci sono le minime prospettive di crescita. Nei paesi in via di sviluppo il rischio è notevole.

Questa però è una rubrica di analisi tecnica che esamina e tenta di pronosticare lo sviluppo dei mercati e quindi torniamo all'argomento che ci sta a cuore.

Ieri le borse hanno fornito alcuni segnali inequivocabili. Le borse hanno accelerato al rialzo malgrado che tecnicamente le prospettive fossero contro un simile scenario. In un'ottica a medio termine questo ha solo due possibili conseguenze. O il rialzo si è esaurito ieri con un gap o invece ieri le borse sono uscite da un lungo consolidamento di 5 mesi e iniziano ora una nuova fase positiva. Lo stesso tipo di messaggio lo ha fornito il dollaro americano. O ha iniziato una nuova fase di svalutazione oppure sta esaurendo il suo ribasso (USD Index). Notate tra l'altro che i due problemi sono collegati. Il forte rialzo della borsa americana corrisponde ad un forte deprezzamento della sua moneta. Gli investitori stranieri non stanno guadagnando nulla con azioni e bonds USA. Gli americani invece sembrano voler comperare qualsiasi assets per compensare la perdita di valore della moneta. Un gioco perverso che può continuare creando notevoli scompensi internazionali. Notiamo a questo punto che per indici come l'Eurostoxx50 o il FTSE MIB non si può ancora parlare di rialzo da QE poiché l'incremento degli indici è stato finora modesto e non è ancora stato lanciato nessun segnale d'acquisto.

Nei prossimi giorni la rottura al rialzo di ieri deve essere consolidata. Questa sarà l'occasione per l'analista tecnico per esaminare nel dettaglio i due scenari presentati prima. Esaurimento del trend o nuova gamba di rialzo?

Se il trend si è esaurito, il massimo di ieri sull'S&P500 a 1221 punti deve essere definitivo e nei prossimi giorni il gap deve venir chiuso. Questo significa che l'indice deve ridiscendere sotto i 1200 punti. L'exhausting gap è ancora valido anche se non viene chiuso subito e ieri sera non c'è stato nessun reversal. Per dettagli potete consultare il sito thepatternsite del collega Bulkowsky. La chiusura del gap può durare fino a dieci giorni prima di fornire un segnale di vendita.

Non sappiamo ancora come le borse potrebbero svilupparsi a medio termine ma al momento un ribasso è da escludere. L'avevamo tra l'altro già escluso pronosticando una moderata correzione fino a 1150 punti di S&P500. La FED è pronta a fare di tutto per impedire un calo di Wall Street.

Ieri il DAX è salito fino ad un nuovo massimo annuale. L'Eurostoxx50 è tornato a ridosso dei 2900 punti già raggiunti dieci giorni fa mentre il FTSE MIB girovaga intorno ai 21500 punti. In generale le borse europee hanno cancellato le perdite del giorno precedente e hanno seguito solo in parte Wall Street. In America abbiamo avuto una seduta molto positiva con nuovi massimi sulla maggior parte degli indici. L'advances/declines è stata di 4956 su 1115, i volumi di titoli trattati erano alti, il rapporto NH/NL a 30 giorni è stato di 1813 su 190. Noi prevedevamo un falsa rottura al rialzo ed un nuovo massimo marginale sui 1200 punti di S&P500. Invece l'indice ha chiuso sul massimo giornaliero a 1221.06 (+1.93%). A livello settoriale è salito tutto ma notiamo particolari movimenti in banche +3.61%, commodities +3.18% e semiconduttori +3.16%. La volatilità VIX è scesa a 18.52 (-1.04) e la CBOE Equity put/call ratio a 0.47.

Riassumendo la seduta di ieri è stata talmente buona che difficilmente si tratta di un esaurimento. Probabilmente è un segnale che la tendenza per i prossimi mesi sarà positiva. La rottura di ieri deve però ora essere consolidata e questo ci darà il tempo di ottenere conferme e riassetare il portafoglio.

Oggi è venerdì e malgrado il report sul mercato del lavoro USA non pensiamo che ci sia un cambiamento di umore negli investitori. Le borse asiatiche sono positive ed il Nikkei guadagna il +2.86%. Il future sull'S&P500 guadagna 1 punto ed il cambio EUR/USD è fermo a 1.4195. Dopo la scorpacciata di ieri oggi ci dovrebbe essere una pausa. Le borse europee iniziano la giornata il leggero guadagno (Eurostoxx50 a 2895 punti). Non sappiamo cosa ci aspetta oggi ma pensiamo che per stasera la variazione degli indici sarà contenuta (+/- 0.4%).

## Aggiornamento speciale - 16.40

Sulla charts degli indici americani si è formato un gap in apertura. Questo POTREBBE essere un

exhaustion gap (gap da esaurimento) che si forma normalmente alla fine di un trend ed è causato da coperture di short unite ad investitori in netto ritardo che tentano di saltare troppo tardi su un trend. Le RSI hanno superato i livelli attesi (76 su S&P500 e 80 su Nasdaq100) e contemporaneamente le borse europee non reagiscono più e sono sui livelli già raggiunti stamattina alle 09.30. SE (e solo SE) stasera il gap si chiude e gli indici americani chiudono la seduta in negativo c'è un segnale di vendita ed inizia la correzione. Attenzione che per il momento non c'è nessuna ragione per vendere e la figura tecnica negativa si completa solo SE le condizioni descritte sono complete. Lo sapremo stasera verso le 21.00.

## Commento del 4 novembre

Il giorno dopo l'atteso annuncio del QE da parte della FED i rialzisti esultano. L'S&P500 ha chiuso a 1197.96 punti (+0.37%) ed il Dow Jones a 11215 (+0.24%), nuovo massimo annuale. Su numerosi indici le medie mobili a 50 giorni hanno incrociato dal basso quelle a 200 giorni (golden cross) fornendo segnali d'acquisto a medio-lungo termine. La verità è che la situazione è ancora confusa e per niente decisa. Difficile dire cosa potrebbe succedere nelle prossime settimane e le premesse per una correzione sono ancora presenti. Vi ricordiamo che noi avevamo previsto l'inizio della discesa dei mercati dopo una falsa rottura al rialzo. Ieri in Europa abbiamo avuto questo nuovo massimo seguito da un netto reversal. Decisivo è però quello che succederà tra oggi e domani sera negli Stati Uniti. Non sono i due punti di nuovo massimo marginale di ieri sera sull'S&P500 a cambiare le carte in tavola.

Ieri in Europa le borse si sono rafforzate il mattino cambiando poi bruscamente direzione nel pomeriggio. Su rumori relativi alle finanze dei paesi PIIGS (rileggete a questo riguardo il nostro commento del fine settimana) le banche (indice SX7E -1.57%) sono pesantemente cadute trascinando gli indici in negativo. Si è così ripetuta la seduta di lunedì ponendo alcune giustificate domande sulla solidità di questo rialzo. Prese di beneficio prima degli importanti annunci previsti per la sera erano anche normali.

In America invece le borse si sono comportate come avevamo intuito il mattino. Dopo l'annuncio della FED c'è stata un pò di volatilità ma il tutto si è ridotto ad un range dell'1%. Poi sono tornati i compratori che in due brevi ondate hanno spinto gli indici in territorio positivo. I rialzisti hanno controllato la seduta che è risultata positiva. Advances/declines a 3479 su 2460, volatilità VIX in forte calo a 19.56 e volumi di titoli trattati in aumento danno un quadro generale ottimistico.

Restano i due problemi principali. Gli indici sono ipercomperati e la partecipazione insufficiente. I titoli che hanno raggiunto nuovi massimi a 30 giorni sono stati solo 875 - questo malgrado nuovi massimi marginali su quasi tutti gli indici. Questo numero doveva essere almeno sui 1200. I nuovi minimi sono scesi a 250 e questo si spiega con la buona reazione dei titoli finanziari. Le banche, favorite dal QE della FED, hanno guadagnato il +1.93% causando quasi da sole la plusvalenza degli indici. Tecnicamente la situazione è invariata e solo nei prossimi giorni potremmo saperne di più.

Gli altri mercati finanziari hanno reagito stranamente. Il QE dovrebbe servire ad abbassare i tassi d'interesse a medio e lungo termine. I bonds avrebbero quindi dovuto reagire con un rally. È avvenuto esattamente il contrario con l'US Treasury Bond a 30 anni in calo del -1.07%. I tassi d'interesse sono quindi saliti. L'USD ha perso terreno ed il cambio EUR/USD è salito a 1.4120. Questo è logico mentre illogica è la reazione dell'oro che ha perso 8 USD (-0.6%). Gli investitori non sembrano quindi concordare sulle ripercussioni del QE. Ricordiamo a questo riguardo che gli acquisti della FED coprono all'incirca il deficit statale creando quasi un circolo chiuso - Washington spende con i soldi della banca centrale. Sembra di rivedere politiche già vissute negli scorsi anni in Zimbabwe o in Argentina. Il risultato non è stato molto buono.

Stamattina le borse asiatiche reagiscono con cauto ottimismo. Solo il Giappone sembra entusiasta (non stupisce viste le pesanti perdite dei giorni scorsi) ed il Nikkei guadagna il +2.17% a 9358 punti. Il future sull'S&P500 è invariato a 1197 punti. Le borse europee inizieranno la seduta al rialzo. L'Eurostoxx50 è indicato a 2856 punti (+1%) e dovrebbe così cancellare le perdite del giorno

precedente. Per ora non si vede né euforia né gaps up. Il nostro scenario di una imminente correzione è ancora valido. Venerdì sera ne sapremo di più - adesso bisogna avere ancora pazienza.

## Aggiornamento del 3 novembre 19.50

La FED ha deciso i dettagli del Quantitative Easing. Acquisirà altri 600 miliardi di USD di titoli del tesoro entro la fine di giugno del 2011. Ha inoltre lasciato i tassi d'interesse invariati accompagnando la decisione con il solito commento: *i tassi d'interesse resteranno bassi per un periodo prolungato di tempo*. Questa decisione era attesa ed i mercati hanno reagito come avevamo preventivato stamattina vale a dire con una certa indifferenza. Il futures sull'S&P500 è oscillato di 10 punti (un range di ca. l'1%) per poi tornare al livello che aveva intorno alle 19.00.

Al momento l'S&P500 è a 1191 punti (-0.2%) mentre il future sull'Eurostoxx50 è a 2825 punti corrispondente ad un valore dell'indice cash di 2835 punti. La chiusura stasera era stata a 2830 punti e quindi non è successo niente.

Il dollaro si è indebolito ed il cambio EUR/USD è salito a 1.4080.

Finalmente questa storia del QE è chiarita e da domani si può ricominciare a lavorare normalmente. Adesso chiudiamo l'ufficio ed andiamo a cena. Buona serata a tutti!

## Commento del 3 novembre

Ora conosciamo il risultato delle elezioni di mid term in America. I Repubblicani hanno vinto ma i Democratici si sono difesi come previsto. Le borse non reagiscono e stamattina il future sull'S&P500 è invariato a 1193 punti. Possiamo quindi affrontare quel tema a cui abbiamo accennato nel commento sul DAX di ieri sera. Tutti si aspettano che la decisione di stasera della FED abbia delle conseguenze notevoli sullo sviluppo dei mercati azionari. Tecnicamente è quello che prevediamo anche noi visto l'aumento della volatilità VIX e l'avvicinamento e restringimento delle bande di Bollinger. È però possibile che stasera gli investitori accolgano con cautela ed una certa freddezza le comunicazioni di Bernanke. Molto è stato scritto sul QE e tutti si sono preparati, in una maniera o nell'altra, a stasera. Potrebbe quindi esserci l'effetto contrario a quello atteso. Tutti sono pronti a reagire in caso di forti oscillazioni - se il mercato non si muovesse sarebbe in fondo la cosa migliore.

In questo caso cosa dovrebbe succedere in seguito? Gli speculatori dovrebbero chiudere le posizioni prese nell'ottica di questa serata. Nell'analisi dei COT, futures e opzioni non vediamo posizioni estreme e quindi giudichiamo che rialzisti e ribassisti si equivalgono. Ieri sera il CBOE Equity put/call ratio è stato di 0.56. Nei giorni precedenti è oscillato intorno ad un normale 0.60. Questo mostra che la speculazione è contenuta. Poi le borse dovrebbero riprendere il loro corso normale. A corto termine sono ipercomperate e quindi dovranno correggere seguendo il nostro scenario. Scorrendo le charts di differenti mercati e settori troviamo però molti trend positivi a medio termine. Solo le banche sono in un down trend. Escludiamo quindi un sostanziale ribasso. Per quel che riguarda la tendenza fino a fine anno sarà poi meglio concentrarsi sui fondamentali ed accantonare approcci troppo emozionali come quello di stasera. Appuntamento alle 19.15. **Alle 20.00 pubblicheremo un breve commento.**

Le borse europee ed americane ieri si sono rafforzate. In Europa gli indici hanno cancellato le perdite del giorno precedente e il forte DAX è tornato sul massimo annuale. Lo stesso è successo in America. L'S&P500 si è mosso in un range molto ristretto di 7 punti sfiorando nuovamente i 1196 punti (massimo giornaliero a 1195.88). Ha chiuso una seduta positiva (A/D a 414 su 82 o 4630 su 1390 per tutto il listino) a 1193.87 punti (+0.78%). Non diamo molto peso a questa plusvalenza che rientra nelle nostre previsioni ed è stata conseguita con bassi volumi di titoli trattati. Il Nasdaq100 ha toccato l'abituale nuovo massimo marginale terminando a 2151 punti (+1.09). La volatilità VIX si è comportata normalmente scendendo a 21.57 (-0.26). Il rapporto NH/NL a 30 giorni è stato di 897/277, normale visto il range giornaliero. Il peggior settore è stato quello delle banche (BKX -0.22%). Questo è l'unico candidato per condurre un'eventuale ma improbabile ribasso.

Sugli altri mercati abbiamo avuto un indebolimento dell'USD. Il cambio EUR/USD é tornato sopra gli 1.40 (1.4010) e questo ha provocato un rialzo dei prezzi delle materie prime. Il petrolio torna a testare la resistenza a 86 USD (85.72). La tendenza sui tassi d'interesse é irregolare.

Stamattina i mercati sono in una tranquilla attesa. Il Nikkei non si muove (+0.06%) mentre le borse cinesi continuano la loro corsa verso l'alto. Come scritto in apertura il future sull'S&P500 é invariato mentre le borse europee inizieranno la giornata con una leggera plusvalenza (Eurostoxx50 a 2868 +0.2%). Finora i futures (iniziano le contrattazioni alle 08.00) sono letargici e pensiamo che questa inattività si protrarrà fino a stasera.

## Commento del 2 novembre

Ieri la debolezza delle banche ha creato pressione su alcuni indici azionari. Tralasciando però questo effetto particolare, che sembra rientrato negli Stati Uniti (indice BXX -0.59% contro l'europeo SX7E a -1.99%), non é successo molto. L'immagine corretta del mercato é data da DAX (+0.05%) e dall'S&P500 (+0.09%).

Tutti gli occhi sono puntati sul risultato delle elezioni americane di mid term, che si svolgono oggi, e sulle decisioni della FED in campo di politica monetaria attese per domani sera. Si sono scritti fiumi di inchiostro su questi due "eventi" e l'attesa sui mercati é grande. I media si sono scatenati trasformando queste due notizie in qualcosa di estremamente importante e decisivo per il futuro delle borse. Ieri abbiamo affrontato questo tema arrivando ad un'altra conclusione. Tecnicamente le borse si stanno assestando ad avrebbero bisogno di una sana e moderata correzione. Niente più. D'altra parte le valutazioni eccessive e la mancanza di una fondata forza d'acquisto sembrano impedire una salita delle borse dalla base attuale. Solo sul corto termine ci sarà volatilità come ben mostra il costante aumento della VIX (ieri a 21.83 +0.63%). Gli speculatori comprano opzioni ma si dividono equamente nei due campi (CBOE Equity put/call ratio da giorni ferma ad un normale 0.63). Di conseguenza sembrerebbe che gli "eventi" dei prossimi due giorni non saranno degli sconvolgimenti ma solo dei piccoli terremoti di limitata intensità. Qualsiasi sia il risultato che scaturirà dalle urne e dalla discussioni dei membri della FED, gli indicatori tecnici ci dicono che ci sarà una breve e forte volatilità causata dall'attività degli speculatori. Gli investitori non sembrano aver voglia di immischiarsi in questa storia. Una volta che le acque si saranno calmate le borse correggeranno.

Tralasciando il tema titoli finanziari, banche e indebitamento degli Stati, che abbiamo ampiamente trattato nel commento del fine settimana, ieri non é successo molto. Vi diciamo spesso di non guardare unicamente la performance giornaliera ma di osservare il comportamento degli indici durante la seduta ed il livello di chiusura rispetto all'apertura. Ieri le borse europee hanno avuto un mini vuoto d'aria cadendo la mattina di colpo di un 1-1.5%. Questo comportamento mostra una certa debolezza, tendenza a voler correggere ed il fatto che, quando i venditori appariranno, troveranno la via verso il basso aperta. Gli indici europei hanno chiuso sul minimo giornaliero senza riuscire a sviluppare una reazione. È il segno che per ora i compratori non ci sono più. Forse é solo stata una momentanea mancanza di voglia o motivazione. Vedremo - l'andamento della seduta di ieri é stato però un segno di debolezza.

In America gli indici sono saliti nella prima ora e scesi in negativo fino alle 15.00. Un recupero sul finale ha riportato la bilancia in equilibrio. Malgrado indici leggermente positivi la seduta é stata negativa con 2696 advances contro 3296 declines. Il numero dei nuovi minimi a 30 giorni é salito a 514 (contro 829 nuovi massimi). Il quadro generale é invariato e mostra indici ipercomperati con una struttura interna in indebolimento e pressione di vendita in aumento. Il nostro scenario per i prossimi giorni é invariato.

Il cambio EUR/USD é a 1.3930 e l'oro a 1357 USD/oncia. I prezzi delle obbligazioni risalgono da due sedute. Anche divise e tassi d'interesse si sono quindi fermati.

Stamattina i mercati asiatici non si muovono ad immagine del Nikkei giapponese invariato (+0.06%). Il future sull'S&P500 sale a 1183.50 punti (+2). Le borse europee si preparano ad una seduta noiosa ed apatica. L'Eurostoxx50 aprirà le contrattazioni a 2830 punti (-0.2%). Oggi non

prevediamo sostanziali cambiamenti.

## Aggiornamento del 1. novembre

Stamattina buoni dati economici da Cina e Corea fanno salire le borse asiatiche. Il Giappone invece si muove controcorrente. Il Nikkei perde il -0.52% a 9154 punti. Per saldo gli investitori sono però positivi ed il future sull'S&P500 sale a 1188 punti (+7 punti). Di conseguenza anche le borse europee inizieranno la seduta al rialzo. Sull'Eurostoxx50 si profila un'apertura a 2870 punti (+0.9%). Come spiegato nel commento tecnico del fine settimana è probabile che la correzione avvenga partendo da una falsa rottura al rialzo. Chi ha tempo e voglia può studiare il comportamento degli indici sul top di aprile di quest'anno. È stato un movimento classico che potrebbe ripetersi in questa situazione. Non bisogna quindi stupirsi se il clima per le borse resterà favorevole fino a mercoledì.

Il cambio EUR/USD è salito a 1.3970 e con il dollaro debole è evidente che l'oro è salito a 1363 USD/oncia.

Attenzione che con il cambiamento d'orario esiste ora una differenza di solo 5 ore con New York. Di conseguenza la borsa americana inizierà le contrattazioni alle 14.30 terminandole alle 21.00.

## Commento del 30-31 ottobre

Le borse si sono bloccate in attesa del risultato delle elezioni americane di mid term e delle decisioni di politica monetaria della FED attese per mercoledì. Gli indici azionari non si muovono ma quelli settoriali sì e stanno dando il loro responso almeno per quel che riguarda l'opinione degli investitori. Le società si destreggiano bene in questo contesto economico contrassegnato da ristagno in Europa ed America e crescita nei Paesi emergenti. Il forte rialzo dei semiconduttori (indice SOX), settore normalmente molto sensibile all'andamento congiunturale testimonia il fatto che i rischi di un double dip (seconda recessione) mondiale sono giudicati come contenuti. La debolezza del settore bancario (BKX in America e SX7E in Europa) mostra invece che esiste ancora un problema nel settore finanziario. Il forte aumento degli spreads sui Credit Default Swaps dei PIIGS (paesi europei fortemente indebitati), a livelli paragonabili a quelli della crisi di aprile-maggio, potrebbe esserne la causa. Anche i tassi d'interesse sui debiti sovrani di Germania (bund) ed America (US Treasury Bonds) stanno però aumentando confermando quanto ci dice il rialzo in borsa dei settori ciclici.

Il messaggio mandato dai mercati finanziari è quindi quello di un'economia in difficoltà ma in crescita con un latente problema a livello di sistema finanziario e controllo e rifinanziamento del debito pubblico. Se questa interpretazione degli investitori è corretta è probabile che il Quantitative Easing della FED, da molti atteso per mercoledì prossimo, non ci sarà o sarà molto inferiore alle attese. Conoscendo l'abilità di Bernanke a lasciarsi aperte tutte le opzioni, farà qualcosa citando la possibilità di far di più nel caso che non bastasse. Con questo saranno tutti contenti e tutti scontenti. Il risultato sarà che le borse faranno quello che dovevano già fare alcune settimane fa - correggere. Guardiamo ora come le borse si sono sviluppate settimana scorsa, in quale situazione tecnica si trovano e come dovrebbero comportarsi nel prossimo futuro.

Le performance settimanali degli indici azionari sono state le seguenti:

Eurostoxx50	-1.00% a 2845 punti
DAX	-0.07% a 6601 punti
SMI	-0.19% a 6472 punti
FTSE MIB	-0.27% a 21450 punti
S&P500	+0.02% a 1183.26 punti
Nasdaq100	+0.96% a 2124 punti

Come vedete le borse hanno dato segni di stanchezza riducendo di molto il momentum e la volatilità e terminando la maggior parte delle sedute con variazioni inferiori all'1%. In generale gli indici sono ancora ipercomperati. Secondo la RSI questo effetto è sparito in Europa (RSI su DAX a

52.49 e su Eurostoxx50 a 47.20) ma resta pronunciato in America (RSI su S&P500 a 63.46 e su Nasdaq100 a 71.71). La RSI non è però l'unico parametro per vedere se ci sono eccessi d'acquisti. Si può anche guardare la distanza dalle medie mobili a 20 o 50 giorni o la percentuale di titoli sopra una media mobile. In America abbiamo il 58% dei titoli sopra la media mobile a 20 giorni e il 78% sopra la media mobile a 50 giorni. Esiste un bisogno di correzione a medio termine. Altro parametro che guardiamo da vicino sono il numero di titoli che toccano nuovi massimi e minimi. A 30 giorni venerdì sono stati 614 contro 426. Durante la settimana i NH sono diminuiti mentre i NL sono aumentati mostrando un certo spostamento dalla forza d'acquisto alla pressione di vendita. Il Money Flow sull'S&P500 è in diminuzione mentre il MACD manda segnali di vendita. Il rapporto up volume contro down volume si sta spostando verso le vendite. Stranamente, malgrado che gli indici sono rimasti stabili, nella seconda parte della settimana la volatilità VIX è risalita sopra i 20 punti chiudendo a 21.20 (+0.32) venerdì. Segno che gli investitori diventano leggermente nervosi e si aspettano movimenti violenti. Le inchieste effettuate presso investitori privati ed istituzionali mostrano un alto livello di ottimismo. I troppi bull segnalano che una correzione è vicina. Insomma, malgrado indici immobili, sembra che la partecipazione al rialzo stia diminuendo e gli investitori si stiano avvicinando alla porta d'uscita. Hanno guadagnato bene (mercati ipercomperati e lontani dalle medie mobili) e quindi avranno tendenza a scappare e vendere se ne vedranno la minima ragione. Dovrebbe però trattarsi di una correzione minore di due fino a quattro settimane con un potenziale verso il basso del 3% fino ad un 7%. Idealmente le borse dovrebbero scendere del 5% ma il primo forte supporto dell'S&P500 e primo possibile obiettivo è a 1150 punti (-3%) e quindi è possibile che alcuni indici forti contengano le perdite. Anche sugli altri mercati finanziari è successo poco. Il cambio EUR/USD è tornato a 1.3945 dopo essere sceso mercoledì fino a 1.3740. Settimana scorsa era a 1.3920. Anche i prezzi delle materie prime, petrolio e oro si sono stabilizzati e non mostrano sensibili variazioni. Dei tassi d'interesse abbiamo già parlato. Il calo dei bond mostra che gli investitori non credono in una manovra monetaria estremamente espansiva della FED. Molto probabilmente molto era già scontato nei corsi di metà ottobre.

Cosa succederà mercoledì? Partendo dal principio che la FED non dirà niente che possa turbare i mercati finanziari, la prima reazione dovrebbe essere positiva. Ci aspettiamo la classica falsa rottura al rialzo che potrebbe durare alcune ore o un giorno. Poi dovrebbe arrivare la catarsi ed il calo potrà cominciare. Siamo però già posizionati short e la ragione sono le elezioni americane. La concomitanza tra elezioni e seduta della FED crea un cocktail di difficile digestione. È possibile che le borse cedano subito senza prima l'ovvio tentativo di prendere i massimi di ottobre.

Riassumendo la correzione dovrebbe iniziare mercoledì o giovedì da una falsa rottura al rialzo. Come variante gli indici dovrebbero cominciare a scivolare verso il basso già prima. L'ultima possibilità è che ci sbagliamo e quindi il rialzo prosegua senza interruzioni ed il trend rimanga positivo. Le probabilità sono basse ma nel nostro mestiere la certezza non esiste. Dove piazzare gli stops in questo caso visto che prevediamo una falsa rottura al rialzo e quindi i massimi di lunedì scorso potrebbero brevemente essere superati? Purtroppo non esiste una regola fissa e lo stop dipende dal livello di rischio che ognuno è disposta ad accettare. Noi in genere non mettiamo uno stop fisso ma siamo davanti al terminal al momento dell'annuncio dei risultati rispettivamente delle decisioni della FED. Se abbiamo sbagliato la nostra analisi lo sapremo velocemente sulla base del comportamento dei mercati in generale. Giovedì mattina potremo dirvi se dobbiamo coprirci il capo di cenere o avremo avuto ragione e potremo mettere gli stop sui livelli di acquisto degli ETF rispettivamente di vendita degli indici. Significa che le borse saranno già più in basso.

## Commento del 29 ottobre

Le borse si avvicinano stancamente alla fine di questa settimana. Nelle ultime 5 sedute la variazione più ampia dell'S&P500 è stata del -0.27%, l'indice venerdì scorso si trovava 1 punto sopra il livello raggiunto ieri sera in chiusura. Aspettiamo tutti che succeda qualcosa e lentamente stiamo esaurendo gli argomenti d'analisi. Un giornale vive di notizie, un'analista tecnico di trends e

movimenti. Speriamo che settimana prossima la situazione si sblocchi.

Dopo quattro giorni di perdite ieri le borse europee sono logicamente rimbalzate. Poiché la tendenza non è ancora orientata al ribasso questa reazione è ovvia e l'avevamo preventivata. Anche l'andamento della giornata ha seguito le attese con un buon inizio, un tentativo di rialzo ed un ritorno finale sotto il punto di partenza.

La seduta a New York si è svolta nella stessa maniera ma al contrario. Wall Street ha iniziato in positivo, è caduta fino a metà seduta per poi lentamente recuperare e chiudere con una marginale plusvalenza. L'S&P500 è oscillato tra i 1177 ed i 1189 punti terminando infine a 1183.78 (+0.11%). Di questa seduta ci interessava solo un dato - quello dei nuovi massimi e minimi a 30 giorni. Il rapporto NH/NL è stato di 721/404 e mostra una moderata pressione di vendita che al momento non aumenta. L'S&P500 sembra pronto a scivolare verso il basso con MACD su sell, Money Flow in calo e ADX pronto ad aumentare. La realtà è però che al momento non succede niente. La volatilità VIX sale ancora 20.88 (+0.17) segno che non solo noi cominciamo ad innervosirci ma anche gli investitori che si aspettano prossimamente un aumento della volatilità. Il Nasdaq100 ha ancora guadagnato terreno a 2129 punti (+0.18%) e vi invitiamo a leggere l'analisi effettuata ieri pomeriggio su questo indice. In generale il settore finanziario è debole mentre il resto del listino è robusto e non notiamo forte distribuzione o configurazioni tecniche particolarmente negative. Di conseguenza prevediamo una correzione ma al momento sembrano mancare le premesse per un ribasso.

Anche gli altri mercati finanziari si sono bloccati. Il cambio EUR/USD è risalito a 1.3880 e di conseguenza l'oro ha guadagnato alcuni dollari tornando a 1338. Il bund tedesco continua ad indebolirsi. Il movimento è fiacco e faticiamo a parlare di tendenza. È però un fatto che i tassi d'interesse stanno salendo e non scendendo come prevede la teoria del QE. Il prezzo del petrolio si è fermato sugli 82 USD con una diminuita volatilità.

Stamattina le borse asiatiche sono in calo. Il Giappone si comporta particolarmente male e perde il -1.5%. Il future sull'S&P500 scende di 4 punti a 1175 punti. Le borse europee inizieranno la giornata con una perdita del -0.3% (Eurostoxx50 a 2836).

Oggi si termina la settimana e tutti sono in attesa dei risultati della seduta della FED di mercoledì prossimo e dell'esito delle elezioni di mid term in America. Escludiamo quindi che oggi gli investitori prendano grandi iniziative. Prevediamo un'altra seduta noiosa e senza sostanziali cambiamenti. Per logica il saldo stasera dovrebbe essere negativo. La volatilità dovrebbe aumentare solo all'inizio di settimana prossima.

## Commento del 28 ottobre

Malgrado il calo di ieri delle borse europee l'attesa correzione non sembra ancora essere iniziata. È possibile che nei prossimi due giorni ci sia ancora un tentativo di salita verso i massimi di lunedì. Gli investitori stanno ignorando i problemi di indebitamento degli Stati e la salita dei tassi d'interesse. Gli spreads di Grecia, Portogallo, Irlanda e Grecia sono nuovamente schizzati ai livelli di maggio. La BCE dovrà ancora una volta intervenire - è solo una questione di tempo. Sarà questa una ragione per un ribasso delle borse?

Ieri in Europa le vendite sono continuate. Per alcuni indici si è trattato del quarto giorno consecutivo negativo. Le minusvalenze a fine giornata sono però rimaste minori del -1% ed i settori con le maggiori perdite sono stati quelli che maggiormente erano saliti nelle settimane precedenti. Un segno che si tratta soprattutto di prese di beneficio piuttosto che della caduta dei settori deboli, tipico aspetto di un ribasso. Di conseguenza ripetiamo quanto asserito nei giorni scorsi. L'attuale debolezza sembra corrispondere ad un normale ritracciamento. È probabile che i rialzisti tentino ancora di far salire gli indici sui massimi di lunedì che però dovrebbero costituire una solida barriera.

Questa reazione è già iniziata ieri sera a New York. L'S&P500 è sceso a metà seduta fino a 1171 punti per poi recuperare e chiudere (1182.45 punti / -0.27%) sul massimo giornaliero contenendo le

perdite. Ancora una volta è stata la tecnologia (Biotech +1.25% e Semiconduttori +3.09%) a condurre la riscossa. L'indice Nasdaq100 ha guadagnato il +0.32% chiudendo a 2125 punti. L'avances/declines di questo indice (48/51) mostra però un mercato in equilibrio dove gli insiders da settimane stanno vendendo furiosamente. Gli indici restano ipercomperati e sopravvalutati. Gli investitori sono fiduciosi anche se stranamente il nervosismo aumenta (VIX a 20.71 / +0.4). Il nostro solito esame dei titoli che toccano nuovi massimi o minimi a 30 giorni denota un netto aumento dei nuovi minimi a 402 (contro 477 nuovi massimi) mostrando che lentamente si sta formando pressione di vendita. Siamo convinti che, come ad aprile, ad un certo momento ci sarà una caduta di alcuni punti in percentuale in un paio di giorni. L'S&P500 era a 1184 punti il 18 ottobre - in dieci giorni non è successo niente. L'indicatore ADX, che mostra la dinamica di un movimento, è sceso a valori minimi. È un indicatore che si muove ad ondate ed è pronto a ripartire verso l'alto. L'ADX in aumento mostra un movimento forte e dinamico ma non la direzione - può essere ribasso o rialzo. Vista la situazione generale ed il forte bisogno dei mercati di correggere prevediamo un'accelerazione verso il basso. Non dovrebbe mancare molto alla partenza prevista per settimane prossime.

Gli altri mercati finanziari mandano chiari segnali anche se non molto intensi. Il dollaro americano si rafforza (cambio EUR/USD a 1.3810) mentre i tassi d'interesse salgono. Tassi d'interesse in crescita e spreads sui titoli di Stato in aumento sono veleno per le borse e siamo sorpresi che nessuno ne parli. Questo aveva provocato il ribasso di maggio-giugno di borse ed Euro. O gli investitori si sono abituati a questo stato di crisi ed hanno deciso di ignorarlo, o stanno facendo un'errore. Propendiamo per la seconda variante.

Stamattina le borse asiatiche sono in positivo con l'eccezione del Giappone. Il Nikkei perde il -0.4%. Il future sull'S&P500 guadagna 2 punti a 1180. Il risultato è che le borse europee inizieranno la giornata al rialzo del +0.7% (Eurostoxx50 a 2849). Pensiamo che buona parte di questa plusvalenza resterà fino a stasera.

Nelle ultime due sedute della settimana bisogna prepararsi ad una consistente correzione delle borse che dovrebbe concretizzarsi poi a novembre.

## Commento del 27 ottobre

Malgrado che il calo del momentum avesse dato la possibilità ai ribassisti di imporsi con decisione, gli indici europei calano solo moderatamente mentre l'America è stabile. Sui mercati si sta quindi sviluppando un ritracciamento e non ancora l'attesa sostanziale correzione. Probabilmente dovremo aspettare fino a novembre prima di vedere qualcosa di nuovo.

Il dollaro americano ritrova forza proprio quando tutti lo davano per spacciato. I tassi d'interesse a corto termine salgono. Questo potrebbe essere il tema per le prossime settimane.

Ieri le borse europee hanno perso circa il -0.5%. Si è trattato più che altro di un segno di stanchezza piuttosto che un ritorno in massa dei venditori. Gli indici hanno chiuso lontani dai minimi giornalieri e nessun importante supporto è stato rotto. La situazione di ipercomperato viene lentamente riassorbita (RSI sull'Eurostoxx50 a 49.55).

In America è riapparsa la situazione di equilibrio vista già il giorno prima. Dopo alcune scaramucce tra rialzisti e ribassisti l'S&P500 ha chiuso invariato a 1185.64 punti (+0.02%). La seduta è stata negativa con 2734 advances contro 3230 declines. Bene come al solito ha fatto la tecnologia con il Nasdaq100 che ha guadagnato il +0.26% a 2119 punti. Interessante è quello che appare sotto la superficie. Il numero di titoli che ha toccato nuovi massimi a 30 giorni è sceso a 634 (normale visto che l'S&P500 ha toccato un massimo giornaliero a 1187 punti, una decina di punti sotto il massimo mensile). I nuovi minimi salgono però a 294, segno che esiste una certa debolezza intrinseca. La volatilità VIX sale contro la logica per il secondo giorno consecutivo e supera nuovamente i 20 punti (20.22). L'immagine generale che otteniamo è di mercati stanchi e in fase di indebolimento strutturale. Non sembrano ancora pronti a cadere e quindi dovrebbero oscillare ancora alcuni giorni sui livelli attuali. Sulla base di quanto vediamo stamattina un'ulteriore lento scivolare verso il basso è possibile.

Sviluppi interessanti si notano sugli altri mercati finanziari. Lentamente il dollaro si rafforza ed il cambio EUR/USD si muove nella direzione da noi auspicata. Stamattina é a 1.38. Anche l'oro ha ormai perso parte del suo splendore e si trova a 1332 USD/oncia. I prezzi delle materie prime sono stabili mentre stamattina notiamo un balzo del prezzo del gas naturale del +12%. Dopo mesi di ribasso questa reazione dovrebbe tecnicamente segnare la fine del trend negativo. I tassi d'interesse stanno salendo lentamente, specialmente a corto termine. Sembra che gli investitori perdano la loro sicurezza in relazione al QE e stiano rivedendo le loro strategie. Forse tassi d'interesse giù e azioni e materie prime su indistintamente non era la soluzione esatta...

Stamattina i mercati asiatici sono deboli mentre Tokio si muove in controtendenza ed il Nikkei guadagna il +0.15%. Il future sull'S&P500 perde 5 punti a 1178 punti. Le borse europee inizieranno la giornata in leggero calo (-0.2%) e prevediamo una ripetizione della seduta di ieri.

## Commento del 26 ottobre

Ieri i rialzisti si sono limitati a constatare che gli indici azionari più importanti hanno terminato la seduta in positivo ed erano contenti. L'analista tecnico osserva l'andamento giornaliero e nota che, dopo un'ottima apertura, i venditori hanno controllato la situazione fino alla chiusura, avvenuta sui minimi giornalieri. Le banche sono sotto pressione.

Ieri abbiamo affermato che i 2900 punti di Eurostoxx50 potevano rappresentare il massimo settimanale e finora i fatti ci danno ragione. L'Eurostoxx50 ha terminato la giornata praticamente invariato a 2871 punti (-0.08%) mentre il DAX ha guadagnato il +0.51% ed il FTSE MIB ha perso il -0.47%. Questa differenza é da imputare alle banche (-0.99%) che sono state il peggior settore dell'Eurostoxx50. L'andamento contrastante é continuato in America con un'apertura in forte rialzo ma con i venditori presenti e capaci di spingere alla fine l'S&P500 sul minimo giornaliero. L'indice é salito nella prima ora di contrattazioni ad un nuovo massimo a 1196.14 punti per chiudere infine a 1185.62 punti salvando una performance positiva del +0.21%. Anche qui i titoli bancari costituiscono un problema (indice BKX -1.04%) e rischiano di essere una catalizzatore per l'attesa correzione. Ieri però la seduta é stata positiva con 3855 advances e 2121 declines. I titoli che hanno toccato nuovi massimi a 30 giorni sono stati 1154, il solito dato positivo ma suboptimale. La volatilità VIX é stranamente salita a 19.85 (+1.07). I mercati restano ipercomperati (RSI sull'S&P500 a 65.71) ed il momentum é in netta diminuzione. L'indicatore MACD manda sempre segnali di vendita. Il quadro tecnico é invariato. Il potenziale di rialzo é scarso ed il rialzo sta terminando. Non appare però ancora abbastanza pressione di vendita per obbligare gli indici ad una discesa ed una performance settimanale nulla o leggermente positiva resta l'opzione più probabile fino a venerdì.

Gli altri mercati finanziari confermano l'analisi effettuata per i mercati azionari. Il cambio EUR/USD é tornato ieri mattina nettamente sopra gli 1.40 ma questa plusvalenza era sparita per la sera e stamattina il cambio é a 1.3965. L'oro é fermo a 1338 USD/oncia.

Stamattina il volo della Cina sembra essere terminato ed i mercati asiatici sono moderatamente negativi. Il Nikkei perde il -0.2%. Il future sull'S&P500 é invariato (+0.75 punti). Di conseguenza l'Europa deve solo scontare la chiusura sui minimi di New York di ieri sera. Le borse del vecchio continente inizieranno la giornata con minusvalenze intorno al -0.2% (Eurostoxx50 a 2864 punti). Per oggi non ci aspettiamo sostanziali cambiamenti. Ci interessa solo vedere se i venditori saranno in grado di ricacciare l'Eurostoxx50 sotto i 2850 punti o se i compratori riappariranno. Questo é importante per lo sviluppo futuro, non la performance a fine giornata.

## Aggiornamento del 25 ottobre

Il G20 non ha portato nulla di nuovo ed i mercati finanziari reagiscono di conseguenza. Le borse continuano a salire ed il dollaro americano perde di valore (cambio EUR/USD a 1.4050).

Stamattina i mercati asiatici sono in generale al rialzo anche se il Nikkei giapponese costituisce un'eccezione ed é in calo (-0.15%). Il future sull'S&P500 fa un balzo di 8 punti e si trova a 1189

punti. I mercati europei inizieranno le contrattazioni in positivo e le indicazioni forniscono un'Eurostoxx50 a 2900 punti (+1.0%). Malgrado questo rally iniziale rimaniamo solo moderatamente positivi per la settimana che dovrebbe essere irregolare e terminare al massimo sul livello d'apertura. Siamo convinti che avremo ancora una serie di sedute con modesti guadagni interrotta improvvisamente da un sostanziale calo che cancellerà velocemente i guadagni di giorni se non di settimane. Chi è impegnato sui mercati azionari deve comportarsi di conseguenza. Chi è long mettendo degli stop stretti mentre chi come noi è già short deve avere molta pazienza e nervi saldi.

## Commento del 23-24 ottobre

Ho trascorso due settimane di vacanze in Andalusia. Essendo in un paese straniero ho tenuto gli occhi aperti ed esaminato la realtà economica. La Spagna è in una grave crisi economica ed ha il 20% di disoccupati. Non li ho visti poiché girando per le strade di Malaga, Cordoba e Granada la crisi e la povertà non si nota. Ma non sfuggono le centinaia di cartelli SE VENDE e SE AQUILA (affittasi) che tappezzano le strade di ogni città o paese che ho attraversato. È impressionante. Ad occhio sembra che un decimo degli immobili è in vendita, vuoto o sfitto. In certe zone (Costa del Sol) i prezzi sono crollati del 50%. Potrà esserci una ripresa economica con una tale situazione sul mercato immobiliare?

La borsa spagnola nelle ultime 52 settimane mostra un saldo negativo del -9% (più o meno come l'Italia). L'Eurostoxx50 è in calo dell'1%.

Da settembre le borse salgono e molti parlano di rialzo fino a fine anno. Il trend a corto termine è positivo, ma questo rialzo è sostenibile? Le banche centrali possono veramente fare quello che vogliono e manipolare i mercati? Far sparire debiti, perdite colossali, disoccupati e case invendute creando benessere dal nulla. Purtroppo, almeno per quel che riguarda la valutazione delle azioni, sì - la mongolfiera può salire ancora più in alto poiché l'ha già fatto nel passato. Presto o tardi però il conto va pagato.

Noi avevamo sviluppato uno scenario negativo per ottobre e la fine dell'anno basandoci su esempi del passato. Avevamo interpretato il movimento laterale da maggio a fine settembre come una distribuzione ed i dati strutturali sembravano puntare in questa direzione. L'analisi tecnica è però solo in grado di dire in quale direzione tira il vento, vale a dire dove stanno andando gli investitori. Non può prevedere il futuro leggendo i tarocchi o i fondi di caffè. Al momento le borse sono rialziste. Sono però ipercomperate ed i dati tecnici così come i sondaggi effettuati tra gli investitori ci mostrano che c'è troppa fiducia ed ottimismo. Il livello raggiunto è il più alto degli ultimi due anni. Inoltre la partecipazione al rialzo è mediocre e qualitativamente in diminuzione. Una settimana fa con questi argomenti avevamo previsto una correzione. Invece l'S&P500 è salito del +0.59%. Questa guerra dei nervi può continuare - gli indici azionari possono mantenersi su questi livelli fino a fine mese e correggere, diciamo ad inizio novembre. Non vediamo però ora potenziale di rialzo. Facendo paragoni col passato ci sembra di essere nel 1939. Guardate questo periodo storico (dovete osservare il Dow Jones - l'S&P500 non esisteva ancora) per sapere cosa potrebbe succedere. Dopo questa lunga introduzione torniamo ad esaminare la situazione attuale partendo dagli avvenimenti di settimana scorsa.

Le performance settimanali degli indici azionari sono state le seguenti:

Eurostoxx50	+1.13% a 2873 punti
DAX	+1.75% a 6605 punti
SMI	+0.53% a 6477 punti
FTSE MIB	+2.25% a 21536 punti
S&P500	+0.59% a 1183.08 punti
Nasdaq100	+0.31% a 2104 punti

Venerdì le borse europee hanno fatto una pausa di consolidamento mentre Wall Street è riuscita a chiudere in positivo. L'S&P500 è salito a 1183.08 punti (+0.24%) contro il massimo settimanale toccato giovedì a 1189.43 punti. Si è trattato di una seduta tranquilla con 3758 advances e 2142

declines. Che ci preoccupa molto è il calo dei titoli che toccano nuovi massimi a 30 giorni fissatosi a 575 (contro i 1030 di giovedì, i 789 di mercoledì, i 586 di martedì ed i 1092 di lunedì). Questo dato è scarso specialmente se messo in relazione ad i nuovi minimi di 227. Gli indici restano ipercomperati (RSI sull'S&P500 a 64.78 e sul Nasdaq100 a 70.32). La volatilità VIX è scesa a 18.78 (-0.49). Il valore è basso e denota molta fiducia tra gli investitori. Il top di aprile era stato però raggiunto con una VIX intorno ai 15.50 punti. I sondaggi effettuati tra investitori istituzionali, privati e gestori patrimoniali mostrano alti livelli di rialzisti, fatto che normalmente provoca una reazione contraria. Quando tutti sono investiti ed attendono la continuazione del rally, mancano ulteriori compratori ed il mercato cade. Dovrebbe prossimamente succedere anche questa volta. Gli altri mercati finanziari mandano segnali contrastanti. Il cambio EUR/USD è bloccato a ridosso degli 1.40 (1.3920 contro gli 1.3975 di settimana scorsa). Il franco svizzero invece sta cadendo insieme all'oro che questa settimana scende di 40 USD/oncia (1328 USD). È questo un segno del ritorno di fiducia degli investitori nelle borse? Forse sì anche se questo movimento mal si combina con lo scenario del QE che molti presentano come spiegazione per il rialzo dei mercati azionari. I prezzi delle materie prime sono stabili o in leggera salita (petrolio a 82.90 USD contro gli 82.75 USD di settimana scorsa) con l'eccezione del gas naturale ad un minimo annuale (leggete a questo riguardo il nostro breve commento del 28-29 agosto. Il gas naturale era stato consigliato all'acquisto da alcuni blog sui 3.8 USD. A metà settembre il prezzo era brevemente risalito sopra i 4 USD ed i blog si vantavano del successo. Ora a 3.32 USD non si legge più niente.

Nei bonds è difficile riconoscere un trend anche se a corto termine i prezzi di bund e USTreasury Bonds sembrano tendenzialmente in calo.

Riassumendo i mercati azionari sono a corto termine in un trend rialzista con un'alto rischio di avere prossimamente perlomeno una correzione di ca. il 5%. Gli indici sono ipercomperati e sopravvalutati e di conseguenza resta il pericolo di un ribasso ma per il momento questo non appare negli indicatori tecnici. La partecipazione al rialzo è qualitativamente e quantitativamente in diminuzione e questo impedirà sicuramente una continuazione dinamica del rialzo. Se la pressione di vendita aumenterà esistono le premesse per un sostanziale calo degli indici. Temporalmente la tendenza potrebbe restare positiva al massimo fino a fine mese. Questo significa che la prossima settimana potrebbe ottimisticamente essere ancora leggermente positiva. Le probabilità di una continuazione del rally fino a fine anno sono minime (una maniera diplomatica per dire che secondo noi sono nulle - la sicurezza però nel nostro mestiere non esiste). A livello di investimenti non bisogna rincorrere questo rialzo ma mantenere un atteggiamento prudente (neutro) almeno fino ad inizio novembre.

## Commento del 22 ottobre

Ieri le borse europee sono nuovamente balzate verso l'alto - il DAX ha raggiunto un nuovo massimo a due anni mentre l'Eurostoxx50 ha superato l'importante resistenza a 2850 punti. Le performances giornaliere sono oscillate tra un +0.54% (SMI) ad un +1.33% (DAX). Sembra che il rialzo voglia continuare malgrado segnali tecnici di stanchezza specialmente in America. Attendo il mio ritorno a Zurigo nella notte di sabato per un'esame approfondito della situazione. Se malgrado ipercomperato, sopravvalutazione e mancanza di partecipazione gli indici salgono significa che c'è qualcosa che non ho valutato correttamente.

Ieri in America il rialzo si è bloccato. L'S&P500 è salito fino ad un nuovo massimo a 1189.43 punti per chiudere poi a 1180 punti (+0.18). Sul grafico appare una lunga candela senza corpo che segnala indecisione. L'advances/declines è negativa (2566/3344) ed il numero di titoli che toccano nuovi massimi a 30 giorni modesto (1090). Aumentano invece i nuovi minimi (268). Il MACD dell'S&P500 è sempre su sell mentre la volatilità VIX è di nuovo scesa a 19.27 (-0.52) mostrando investitori molto (eccessivamente?) fiduciosi. Secondo questa veloce analisi esistono tutte le premesse per una discesa delle borse che invece non si concretizza. Attendo quindi di tornare nel mio ufficio a Zurigo per esaminare approfonditamente gli indicatori tecnici e scoprire dove è il problema.

Gli altri mercati finanziari non mi aiutano. Il cambio EUR/USD é fermo sotto gli 1.40 (1.3960). I prezzi delle materie prime oscillano senza grandi cambiamenti. L'oro é tornato a 1328 UD/oncia mentre il prezzo del gas naturale, bene spesso consigliato da alcuni blog italiani, é ad un minimo annuale.

Oggi é l'ultimo giorno della settimana e non dovrebbe succedere molto. Le borse asiatiche sono moderatamente positive ed il Nikkei sale del +0.54%. Il future sull'S&P500 guadagna 2 punti. Le borse europee inizieranno la seduta sotto tono (Eurostoxx50 a 2874 punti /-0.3%) e per stasera non prevediamo sostanziali cambiamenti.

Vi do appuntamento al commento del fine settimana che pubblicherò domenica nel pomeriggio.

## Commento del 21 ottobre

Le borse sono ieri tornate al livello che avevano raggiunto lunedì. Le nostre previsioni di un immediato inizio di una correzione non si sono avverate. Sull'S&P500 l'indicatore MACD fornisce ancora un segnale di vendita e gli indici azionari rimangono in una fragile posizione che dovrebbe risolversi con un calo. Per ora però si vede poco anche se internamente la struttura scricchiola.

Ieri le borse europee hanno iniziato male ma, come spesso succede nelle ultime settimane, i compratori sono subito tornati in azione e per la sera avevano rispedito gli indici in territorio positivo (ca. +0.5%). Le curve giornaliere a Wall Street mostrano invece una parabola con il massimo giornaliero raggiunto a metà seduta. L'S&P500 ha chiuso a 1178.17 punti (+1.05%) con un massimo a quasi 1183 punti. Malgrado ciò i titoli con nuovi massimi a 30 giorni sono saliti solo a 789 (217 i nuovi minimi) mentre la volatilità VIX é ridiscesa a 19.79. Il calo di martedì é servito a far diminuire la situazione di ipercomperato che però resta alta (RSI a 63.05 per l'S&P500 e a 67.62 per il Nasdaq100).

Sugli altri mercati abbiamo assistito ad un recupero dell'EUR (cambio EUR/USD a 1.3940) con un relativo balzo dei prezzi delle materie prime dovuto al dollaro debole. Per saldo però é da giorni che non si delinea un chiaro movimento. Solo il Bund tedesco continua a scendere e questo dovrebbe dare parecchio da pensare ai teorici del Quantitative Easing.

Stamattina per saldo le borse asiatiche si muovono poco ad immagine del Nikkei (-0.05%). Il future sull'S&P500 cala di 1 punto a 1174.50. Per oggi ci aspettiamo un inizio seduta in Europa senza sostanziali variazioni. Non pensiamo che la pioggia di dati relativi all'economia europea attesa tra le 09.30 e le 10.00 cambierà qualcosa.

## Commento del 20 ottobre

L'attesa correzione delle borse é iniziata. Sulla base di quanto osservato ieri sera dovrebbe trattarsi della prevista moderata correzione di una decina di sedute. Cammin facendo la situazione potrebbe però svilupparsi negativamente. Gli investitori sono ancora troppo fiduciosi e potrebbero reagire male ad un mutato quadro economico.

Ieri l'S&P500 ha perso l'1.59% chiudendo a 1165.90 punti. L'indice é sceso sotto i 1160 punti ma un breve rally sul finale ha aiutato a contenere le perdite. È stata una seduta molto negativa con 951 advances contro 5081 declines. I nuovi massimi a 30 giorni sono calati a 568 ed i nuovi minimi si stanno risvegliando e aumentano a 278. La volatilità VIX é tornata sopra i 20 punti (20.63) mostrando che gli investitori sono leggermente allarmati. Il CBOE Equity put/call ratio resta sotto i 0.60 (0.56). L'indicatore MACD sull'S&P500 dà un segnale di vendita a corto termine.

L'impressione generale é che gli indici stiano scaricando la situazione di ipercomperato (RSI su S&P500 scesa a 58.51 e sul Nasdaq100 a 65.21) e facendo una normale correzione. In questo ambito l'S&P500 scenderà almeno a 1150 punti. È possibile che il ribasso acquisti in forza e dinamica visto che l'indicatore ADX é a bassi livelli. Per ora però non osiamo diventare ribassisti convinti e preferiamo osservare lo sviluppo degli indicatori.

La nostra valutazione viene confortata dallo sviluppo del cambio EUR/USD sceso a 1.3780. Anche i prezzi delle materie prime calano con una forte caduta del prezzo del petrolio e delle quotazioni dei

metalli preziosi (oro a 1338 USD/oncia). È lo scenario che avevamo previsto per inizio mese. Evidentemente abbiamo venduto oro e comperato USD troppo presto e contemporaneamente abbiamo previsto con troppo anticipo un calo delle borse sbagliando il punto d'entrata. Stamattina le borse asiatiche sono miste ed il Nikkei perde l'1.65%. Il future sul'S&P500 recupera 3 punti a 1166 punti. Le borse europee inizieranno la giornata in calo del -0.3% (Eurostoxx50 a 2830 punti). Per stasera prevediamo un leggero aumento di questa minusvalenza ma niente di più.

## Commento del 19 ottobre

Stamattina sono in ritardo e mi limito all'essenziale.

Ieri sera l'S&P500 ha chiuso in netto rialzo a 1184.71 punti (+0.72%). La plusvalenza è stata provocata soprattutto dal settore finanziario e dalle banche (+2.98%). Con 4041 advances e 1935 declines si è trattato di una seduta nettamente positiva con molti indici su nuovi massimi. Questo però non si rispecchia sui titoli che hanno toccato nuovi massimi a 30 giorni, fermi a 1092. Gli investitori restano troppo ottimisti (VIX a 19.09) e speculano al rialzo (CBOE Equity put/call ratio a 0.56). Di conseguenza manteniamo la nostra opinione di un'imminente correzione. Se siamo sbagliati pensiamo che gli indici dovrebbero restare sui livelli attuali alcuni giorni dandoci il tempo di analizzare la situazione in profondità. Di conseguenza rinnoviamo l'invito a non seguire questo movimento ed invece ad essere molto prudenti. Il rischio di improvvisi vuoti d'aria e cadute di alcuni punti in percentuale in una seduta stanno aumentando.

Stamattina le borse asiatiche sono miste con Cina in netto calo ed il Nikkei giapponese che guadagna il +0.43%. Il future sull'S&P500 ridiscende a 1172 punti (-6) e le borse europee inizieranno la seduta in leggero calo (-0.3% - Eurostoxx50 a 2842 punti). Il cambio EUR/USD è ridisceso a 1.3915 ed il prezzo dell'oro a 1367 USD/oncia. Malgrado che non osserviamo pressione di vendita, non vediamo per ora ulteriore potenziale di rialzo. I rischi invece aumentano poiché le borse restano nettamente ipercomperate e sopravvalutate. Sappiamo per esperienza che gli indici possono salire a piccoli passi ancora per giorni e poi seguirà una giornata che cancella tutti questi guadagni obbligando tutti a ricominciare da zero. Non conviene partecipare a questo gioco.

## Aggiornamento del 18 ottobre

Stamattina sembra che che la correzione prevista nel commento del fine settimana si stia concretizzando. La borsa di Tokio ha chiuso la seduta invariata ma il future sull'S&P500 perde 7 punti a 1167. Il cambio EUR/USD scende a 1.3860 e l'oro a 1358 USD. Gli indici azionari europei inizieranno la giornata con una perdita del -0.5% (Eurostoxx50 a 2827 punti). È troppo presto per dire con sicurezza cosa ci aspetta nei prossimi giorni e dovremo almeno osservare la seduta a Wall Street prima di poter confermare un calo delle borse per due settimane. O qualcosa di più...

## Commento del 16-17 ottobre

I mercati azionari sono ipercomperati e sopravvalutati, gli investitori molto fiduciosi e piuttosto euforici. In questo periodo ripetiamo spesso questa frase che per un'analista tecnico è anomala. La regione è semplice. Contiene una componente di analisi fondamentale che è quella dell'alta valutazione dei mercati. La liquidità pompata nel sistema dalle banche centrali non alimenta un'economia asfittica ma entra soprattutto nel sistema finanziario. Questo crea nuovamente delle bolle speculative. Le borse si distaccano dalla realtà. Sono come un pallone aereostatico appesantito, dove l'aria viene scaldata abbondantemente con un uso spropositato di carburante. Il pallone stragionfio sale malgrado che le condizioni siano avverse. La conseguenza è che ad un certo punto il carburante termina e la navicella invece che calare dolcemente rischia di precipitare. Gli investitori speculano su un quantitative easing della FED che dovrebbe essere annunciato ad inizio novembre. L'impressione, guardando i tassi d'interesse in ascesa dopo il forte calo di settembre, è però che gli investitori hanno anticipato il movimento della FED e si preparano a scaricare. Questo

per quel che riguarda le obbligazioni. E le azioni? Premettiamo che i mercati azionari possono restare lungamente in ipercomperato e continuare a salire. La RSI di S&P500 é a 68.06, quella del Nasdaq100 a 75.84. Ad aprile il primo valore aveva superato i 70 ed il secondo aveva toccato i 80.10 punti prima che iniziasse il ribasso. L'indicatore ADX sull'S&P500 é da inizio ottobre in forte calo - questo significa che l'intensità del movimento é in netta diminuzione. Si può solo tentare ad indovinare per individuare con anticipo un top. Ci abbiamo provato a fine settembre ma abbiamo sbagliato. E adesso? Sappiamo che una correzione é vicina e potrebbe concretizzarsi da lunedì visto che il 15 ottobre é stata una barriera temporale (45 giorni dall'inizio del rally e scadenza dei derivati di ottobre). L'indicatore MACD é vicino a fornire un segnale di vendita a corto termine. Dobbiamo ora vedere se la correzione, che ci sembra già di intravedere in divise e obbligazioni, si trasformerà in qualcosa di serio o sarà solo un sistema per assorbire gli attuali eccessi d'acquisto.

Dopo questa lunga introduzione vediamo come le borse si sono comportate finora.

Le performance settimanali degli indici azionari sono state le seguenti:

Eurostoxx50	+2.02% a 2841 punti
DAX	+3.19% a 6492 punti
SMI	+1.25% a 6443 punti
FTSE MIB	+1.50% a 21062 punti
S&P500	+0.95% a 1176.19 punti
Nasdaq100	+3.49% a 2097 punti

Il DAX ed il Nasdaq100 hanno raggiunto nuovi massimi annuali e questo era qualcosa che avevamo previsto come possibilità già ad aprile di quest'anno. A settembre pensavamo però che il top dei mercati fosse ad inizio ottobre e quindi il rialzo delle ultime due settimane é una parziale sorpresa. Per ora gli altri indici non hanno raggiunto nuovi massimi annuali ed in Europa neanche le altre importanti piazze finanziarie (Londra FTSE100, Francia CAC40, Amsterdam AEX, ecc.) restano sotto i massimi di aprile. L'S&P500 ha guadagnato quest'anno il +5.48%. Di conseguenza non bisogna lasciarsi travolgere dall'entusiasmo del rialzo.

I titoli finanziari sono in perdita ed in difficoltà da due settimane. Settimana scorsa il miglior settore dell'Eurostoxx50 é stato l'auto (+4.09%), il peggiore banche (-0.38%). In America venerdì le banche hanno perso per il terzo giorno consecutivo (-2.37%). Non abbiamo mai visto un rialzo duraturo senza il settore finanziario. Di conseguenza ci rifiutiamo di seguire questo rialzo se non vediamo forza nei titoli bancari ed assicurativi.

Venerdì l'S&P500 é salito fino ad un massimo a 1181.20 punti, tre punti sotto il massimo di questo movimento toccato mercoledì (1184.38 punti). La seduta é stata negativa (2547 advances contro 3371 declines) e salvata dal settore tecnologico (Nasdaq100 +2.10%). I nuovi massimi a 30 giorni sono stati 1312, un buon valore. In generale la partecipazione al rialzo é però mediocre ed ora sono solo pochi titoli di peso (es. Google) che spostano gli indici. Venerdì i volumi di titoli trattati sono stati alti - sembra che a questo punto il motore debba girare a pieno regime per permettere all'auto di fare un minimo progresso. A livello di sentimento la volatilità VIX é scesa a 19.03 (-0.85) e per il terzo giorno consecutivo il CBOE Equity put/call ratio é stato sotto gli 0.60 (0.48 dopo i 0.59 di giovedì ed i 0.45 di mercoledì). Gli investitori sono quindi molto fiduciosi e cominciano a speculare eccessivamente al rialzo. Riassumendo esistono le premesse per l'inizio di una correzione che idealmente dovrebbe durare due settimane. Se questo sarà un ribasso non ne abbiamo ancora idea fino a quando non lo vediamo partire.

Importanti indicazioni ci vengono dal cambio EUR/USD tornato venerdì sotto gli 1.40 (1.3975). Pensiamo che il cambio abbia raggiunto massimo ed ora debba scendere ma probabilmente si tratterà solo di una minore correzione. La ragione la trovate guardando il grafico dell'USD Index (77.04). Bund e USTreasury Bonds stanno scendendo e a questo riguardo ci piacerebbe sentire l'opinione dei teorici del QE. Noi ci limitiamo a constatare che tecnicamente é iniziata una correzione e che i tassi d'interesse dovrebbero adesso salire per alcune settimane. Questo cambio relativo di tendenza su USD e Bonds dovrebbe verificarsi anche sulle borse. Notiamo da ultimo che i prezzi delle materie prime scendono da alcuni giorni (petrolio a 82.75 con una perdita di 3 USD in

due giorni) (oro a 1368 USD/oncia) con il rafforzamento del dollaro. Questo movimento dovrebbe continuare.

Le accelerazioni al rialzo di DAX e Nasdaq100 potrebbero essere state di tipo esaustivo. La conferma verrebbe con un ritorno sotto il precedente massimo. Prevediamo settimana prossima l'inizio di una correzione ma non abbiamo idea se i valori toccati settimana scorsa dagli indici sono dei massimi significativi o dei top. Molti indicatori di medio termine ci dicono che esiste ancora spazio verso l'alto. Lo scenario più probabile per le prossime settimane è quindi quello di una correzione di due settimane seguita da un nuovo tentativo di rialzo. Non dimentichiamo però che la navicella è pesante e se per una ragione o per l'altra il pallone scoppiasse o il bruciatore si spegnesse, il rischio di una forte caduta è alto. Questo significa che il rischio di un calo improvviso del 10% in un paio di sedute è concreto.

A livello di investimenti sconsigliamo long (troppo tardi) e favoriamo una speculazione al ribasso per una breve correzione. Il mini crash del 10% è nella tempistica imprevedibile. Sconsigliamo quindi short in questa ottica.

## Commento del 15 ottobre

Ieri le borse sono marciate sul posto. Il DAX ha raggiunto un nuovo massimo annuale mentre le altre piazze finanziarie che seguiamo hanno terminato la giornata con lievi perdite. I mercati azionari restano ipercomperati e sopravvalutati ma per esperienza sappiamo che questa situazione può restare invariata per lungo tempo specialmente se il trend è rialzista. Vediamo eccessi a livello di sentiment ma non ancora sufficienti per dire con certezza che siamo vicini ad un cambiamento di tendenza. Strutturalmente la qualità del movimento è mediocre. Non appare però pressione di vendita e di conseguenza questo movimento potrebbe continuare. Le probabilità in generale sono sempre più alte che un trend prosegua piuttosto che si presenti un cambiamento di tendenza.

Ieri le borse europee hanno provato in apertura a continuare a salire ma sono state respinte verso il basso. Questo significa che dall'ipercomperato devono ora correggere. Se si tratta di una normale correzione che lascia invariato il trend rialzista questa non dovrebbe durare più di tre giorni. Questo per noi è importante poiché se non si concretizza ora un cambiamento di tendenza come conseguenza dell'accelerazione al rialzo di mercoledì (esaustiva?), significa che il rialzo è destinato a continuare almeno fino a fine mese.

L'S&P500 è sceso fino a 1166 punti ma un rally sul finale ha permesso all'indice di contenere le perdite ad un -0.36% (1173.81). La seduta ha l'aspetto di un normale consolidamento (advances/declines a 2478 su 3483, nuovi massimi e minimi a 30 giorni a 1230 su 147) se non fosse per i forti volumi di titoli trattati. Questo potrebbe indicare che i venditori erano più attivi di quanto sembra. Gli investitori restano ottimisti con la volatilità VIX a 19.88 e la CBOE equity put/call ratio a 0.59. Gli indici sono sempre in ipercomperato (RSI su S&P500 a 67.23 e sul Nasdaq100 a 70.01). Il Money Flow sull'S&P500 è ancora in calo - questa è una divergenza che notiamo da parecchi giorni senza che questo fatto sembri disturbare l'indice.

Sugli altri mercati finanziari il dollaro americano rimane debole (EUR/USD a 1.4050) ed i metalli preziosi forti (oro a 1380 USD/oncia). In generale i prezzi delle materie prime sono in ascesa. Un aspetto molto strano è invece la discesa di Bund e UBTreasury Bond che prosegue dolcemente. I tassi d'interesse salgono e le borse anche - non fa molto senso. O gli investitori improvvisamente giocano la carta della crescita economica, o il calo dei bonds è solo una correzione o le borse hanno sbagliato direzione. È questa una divergenza da seguire.

Stamattina le borse asiatiche sono in calo ed il Nikkei perde il -0.9%. Il future sull'S&P500 scende di 1 punto e i mercati azionari europei inizieranno la giornata in guadagno del +0.4% (Eurostoxx50 a 2846) dovendo scontare il recupero di Wall Street sul finale. Il risultato della seduta odierna e la chiusura settimanale ci diranno se uno scenario negativo per le borse è ancora realistico. Dobbiamo ammettere che i segni in questo senso sono scarsi. Ci dobbiamo aggrappare a dettagli come il calo ieri del settore bancario USA (-2.63% e performance nettamente negativa per il secondo giorno consecutivo) o l'aumento dei tassi d'interesse per trovare debolezze in questo rialzo che sembra

intatto.

## Commento del 14 ottobre

Le borse esplodono al rialzo, obiettivi e resistenze vengono superati, i clienti si innervosiscono e gli indicatori tecnici si rafforzano. È normale in questa situazione porsi la domanda se non sta diventando assurdo seguire la chimera del ribasso e se non bisogna invece unirsi al gregge e comperare. A questo punto bisogna mettere da parte le emozioni, analizzare con calma il mercato e cercare di prendere una decisione oggettiva.

Ieri i mercati azionari europei hanno avuto un'ottima seduta con performances talvolta superiori al 2%. Il DAX ha toccato un nuovo massimo annuale. I livelli raggiunti dagli indici europei sono però quelli che avevamo previsto per fine settembre.

Il problema è invece costituito per noi dall'America e dalle divise che superano marcatamente le nostre aspettative.

Ieri sera l'S&P500 è salito fino a 1184.38 punti (nuovo massimo) per chiudere a 1178.10 punti (+0.71%). La seduta è stata buona con forti volumi di titoli trattati ed advances/declines a 4503 su 1518. Ci preoccupano, per una volta, i nuovi massimi e minimi a 30 giorni (1990 su 91) con i nuovi massimi in aumento. Stranamente il settore bancario si è indebolito (-1%). Il mercato ha raggiunto esattamente quella situazione di ipercomperato che volevamo. Le RSI sono salite sopra i 70 punti (su S&P500 a 70.29 e su Nasdaq100 a 71.02) e l'85% dei titoli è sopra la media mobile a 50 giorni. Inoltre gli investitori sono euforici. La volatilità VIX è sotto i 20 punti (19.07 punti) mentre la CBOE equity put/call ratio è scesa a 0.45. Secondo noi questa è un'accelerazione finale di tipo esaustivo che dovrebbe esaurirsi a giorni. Il problema è che nella fase finale di questo tipo di movimenti ci possono ancora essere degli sostanziali strappi di 1-2% e di conseguenza l'S&P500 potrebbe toccare i 1200 punti.

Il cambio EUR/USD ha superato gli 1.40 ed è salito a 1.4085. L'oro è a 1378 USD/oncia. Questi movimenti sono una continuazione del rialzo ben al di sopra di quanto ci aspettavamo. Le borse potrebbero comportarsi alla stessa maniera? In teoria sì, se il movimento oscillatorio e laterale da maggio a settembre è stato un'accumulazione e non una distribuzione. A questo punto avremmo sbagliato la valutazione generale del mercato che non sarebbe più in un bear market ma in un bull market.

Sono le 14.30 ed il future sull'S&P500 guadagna ancora 2 punti. L'Eurostoxx50 è a 2850 punti (+0.40%). Sconsigliamo caldamente di unirsi ora alla massa dei rialzisti. Non possiamo escludere di aver sbagliato la valutazione del mercato e che lo scenario negativo sia da eliminare. Attendiamo però la chiusura settimanale prima di una presa di decisione. Non vogliamo eliminare mesi di lavoro proprio quando le borse raggiungono quella situazione di ipercomperato, sopravvalutazione e eccesso di fiducia degli investitori che abbiamo atteso da mesi. Sconsigliamo ora posizioni short ed attendiamo a seguire incoscientemente la corrente del rialzo.

## Commento del 13 ottobre

Il rialzo continua in America mentre le borse europee arrancano e marciano sul posto. La situazione non cambia come tema generale mentre aumentano le divergenze. La qualità del rialzo americano è in diminuzione e questa tendenza positiva ci abbandonerà improvvisamente e purtroppo senza preavviso.

Ieri in Europa i ribassisti sono stati attivi un'ora. Hanno imposto un calo degli indici che in alcuni casi ha raggiunto l'1.5% ma alla fine le minusvalenze sono state contenute. Come scritto ieri sera è evidente che le borse non sono ancora mature per scendere. In America ci sono state alcune vendite iniziali. L'S&P500 è sceso fino a 1155 punti. Poi, come d'abitudine, sono tornati i compratori che hanno spedito l'indice ad un nuovo massimo a 1172.58 punti. Prese di beneficio hanno fatto scendere l'S&P500 in chiusura a 1169.77 punti (+0.38%). Settore trainante è stata la tecnologia del Nasdaq100 (+0.72% a 2041 punti). Bene si sono comportate anche le banche (+0.72%).

L'advances/declines è stata di 3413 su 2494. La qualità e partecipazione del movimento è in

continua diminuzione e questo é l'argomento principale che ci induce a puntare su un cambiamento di tendenza. Ieri i nuovi massimi a 30 giorni sono stati solo 835 (contro 170 nuovi minimi) valore assolutamente insufficiente. A livello di sentiment gli investitori restano molto ottimisti se non euforici con la volatilità VIX a 18.93 (minima variazione) e la CBOE Equity put/call ratio a 0.54. Gli indici restano in ipercomperato (RSI su S&P500 a 67.64 e su Nasdaq100 a 68.61) in un debole trend rialzista con scarsa partecipazione. L'obiettivo sull'S&P500 a 1170 punti é stato raggiunto. Purtroppo questo non significa che le borse devono subito cambiare direzione e scendere. Questa lenta e snervante salita può continuare e continuerà senza più sostanziali correzioni fino all'esaurimento. Difficile dire a quale punto questo gioco dei nervi terminerà - per noi é già durato abbastanza. Bisogna però prepararsi ad una possibile continuazione fino a fine mese. Personalmente ci sembra difficile che gli indici possano ancora guadagnare sostanzialmente terreno. In Europa però i 2850 punti di Eurostoxx50 sono possibili e quindi non vogliamo escludere i 1200 punti di S&P500.

Gli altri mercati finanziari si comportano come da logica. Il cambio EUR/UD é risalito a 1.3950 e l'oro a 1355 USD/oncia. I prezzi delle materie prime continuano a rafforzarsi grazie a grani e metalli. Il comparto dell'energia invece ristagna. Le obbligazioni sono tendenzialmente deboli, fatto che mette in dubbio la teoria di un QE. Questa debolezza dovrebbe rispecchiarsi a livello di borsa ma finora non si vede nessun effetto.

Stamattina le borse asiatiche sono leggermente meglio ed il Nikkei guadagna il +0.2%. Il future sull'S&P500 sale di 1 punto. La borse europee inizieranno con un guadagno del +0.8% (Eurostoxx50 a 2798 punti). Oggi sono i rialzisti che devono mostrare le loro forze. Con l'Eurostoxx50 vicino alla barriera dei 2800 punti sarà molto interessante osservare il risultato finale. Noi stimiamo che la chiusura stasera dovrebbe fissarsi sotto il livello d'apertura.

## Commento del 12 ottobre

Ieri le borse si sono mosse di poco. Anche indici che restano invariati forniscono dei messaggi. Rialzisti e ribassisti sono in equilibrio e per ora nessuno ha le forze per imporre un movimento decisivo. È una situazione che viviamo spesso alla fine di un trend sostanziale ed in prossimità di un cambiamento di tendenza. Crediamo che il nostro scenario di un ribasso fino a fine anno sia ancora valido - é solo che la formazione del top ha bisogno di più tempo del previsto. Speravamo a fine settembre di vedere di un'accelerazione di tipo esaustivo con indici in ipercomperato ed euforia. Invece é un trend che si esaurisce lentamente con una serie di piccoli progressi e nuovi massimi marginali (in America) sul finale seguiti infine da un netto crollo. Guardate aprile 2010 e saprete cosa ci aspetta.

Sulla giornata di ieri c'è poco da dire. Le borse hanno provato a salire ma alla fine di guadagni ne sono rimasti pochi. L'S&P500 ha chiuso a 1165.32 punti (+0.01%). L'advances/declines era quasi in pari (3102/2810) ed i nuovi massimi a 30 giorni sono stati 1323. Gli indici restano ipercomperati (RSI sui 66 punti) e gli investitori molto ottimisti. La volatilità VIX é scesa a 18.96 punti, rompendo la barriera dei 20 punti. Questo potrebbe essere un segnale significativo di eccesso. La CBOE Equity put/call ratio é ferma a 0.6.

Segnali molto interessanti ci vengono dalle divise. Il dollaro mostra finalmente forza. Ieri il cambio EUR/USD é ancora salito a 1.40 ma stamattina lo ritroviamo a 1.3820. L'oro é fermo a 1346 USD/oncia.

Stamattina i mercati asiatici sono in calo ed il Nikkei perde il 2%. Il future sull'S&P500 scende di 6 punti. Le borse europee apriranno in perdita dell'1% (Eurostoxx50 2760) e sembra che oggi sia una giornata per i ribassisti. Sarà importante vedere quali successi potranno raggiungere entro stasera.

## Aggiornamento dell'11 ottobre

Come indicato nel commento di sabato, oggi la borsa giapponese era chiusa. La borsa cinese sale di circa il +1.5% dopo una settimana di chiusura per ferie. Il cambio EUR/USD é fermo a 1.3920 ed il

future sull'S&P500 sale di 1 punto a 1163 punti. La situazione é invariata ed oggi non dovrebbe succedere molto. Con le banche USA chiuse per il Columbus Day mancheranno probabilmente impulsi e partecipanti. Oggi ci aspettiamo una chiusura senza sostanziali variazioni.

## Commento del 9-10 ottobre

Settimana scorsa, secondo il nostro scenario che inseguivamo da mesi, doveva iniziare un ribasso sostanziale e sostenibile. Invece le borse si sono rafforzate - non di molto ma abbastanza da mettere in questione il futuro a medio termine delle borse. Il nostro scenario ribassista é ancora valido? Oppure il rialzo di settembre é destinato a continuare per tutto ottobre. Oggi cercheremo di dare una risposta.

Le performance settimanali degli indici azionari sono state le seguenti:

Eurostoxx50	+1.92% a 2785 punti
DAX	+1.29% a 6291 punti
SMI	+1.26% a 6363 punti
FTSE MIB	+1.76% a 20750 punti
S&P500	+1.65% a 1165.15 punti
Nasdaq100	+1.52% a 2027 punti

Questa settimana non abbiamo visto disparità tra le varie piazze finanziarie. L'Europa ha seguito l'America e nel dopo borsa di venerdì l'Eurostoxx50 ha chiuso a 2792 punti, vicino a quei 2800 punti che sono da settimane un punto di riferimento. Gli indici europei sono ancora sotto i massimi di agosto e quindi per definizione ancora in un movimento laterale. Seguono però l'America e quindi ci concentriamo come al solito sugli avvenimenti a New York. L'S&P500 doveva fermarsi sui 1150 punti ed ora si trova 15 punti sopra questo livello. L'indice é moderatamente ipercomperato, sopravvalutato e la partecipazione al rialzo é suboptimale. Esistono quindi ancora le premesse per un cambiamento di direzione. Questo non significa però che prevediamo un immediato ribasso. Il movimento verso l'alto può ancora continuare, come ad aprile, fino a quando verranno raggiunti veramente valori estremi. A fine settembre volevamo vedere una RSI sopra i 70 punti ed oggi questo valore é fermo a 66.08 per l'S&P500 e a 66.20 per il Nasdaq100. Volevamo vedere euforia e la volatilità VIX brevemente sotto i 20 punti - venerdì sera é scesa a 20.71 (-0.85). Lo stesso vale per la CBOE Equity put/call ratio che doveva mostrare speculazione con valori per alcuni giorni intorno ai 0.45. Invece questo rapporto é bloccato sui normali 0.6 (0.62). Insomma, malgrado che l'S&P500 abbia raggiunto venerdì i 1165.15 punti (+0.61%) non sembra maturo per cadere.

Esaminando il comportamento dei futures ed i dati dei COT abbiamo l'impressione che molti traders, abituati alle regolari oscillazioni degli ultimi mesi, hanno speculato su una ricaduta dell'indice tra i 1130 ed i 1150 punti. Sono short e le loro lente ricoperture (obbligati dallo sviluppo della situazione contrario alle loro attese) spinge costantemente gli indici verso l'alto. Questo spiegherebbe la lenta salita che coinvolge praticamente tutti i settori. Difficile dire quando salteranno i nervi (o finiranno i soldi) dei traders short ma normalmente questo avviene con un'accelerazione al rialzo e non con una distribuzione.

Un ultimo appunto riguarda la partecipazione. Venerdì ci sono stati in America 1233 nuovi massimi a 30 giorni. Questo valore é suboptimale, una maniera per dire che é insufficiente. A 90 giorni il dato é 812. Con un mercato forte ed un rialzo sostenuto questi dati dovevano ogni tanto salire verso i 2000 rispettivamente 1000. Anche i volumi di titoli trattati sono moderati. Mancando la partecipazione il rialzo può terminare in maniera brusca e improvvisa.

Settimana scorsa abbiamo assistito a violenti movimenti sugli altri mercati finanziari. Con la debolezza del dollaro i prezzi delle materie prime sono saliti con forza (CRB a 295.11 - solo venerdì +2.72) trascinando i relativi comparti in borsa. Il prezzo del petrolio é salito a 84.20 USD mentre il gas naturale costituisce l'unica eccezione con un minimo annuale. Il cambio EUR/USD é salito fino a 1.40 per fermarsi venerdì a 1.3920 - 1.40 é resistenza. Il movimento comincia a dar segni di stanchezza - il trend é però ancora rialzista. Restiamo dell'opinione che un'eventuale ribasso delle

borse deve coincidere con un rialzo del dollaro. L'oro ha fornito giovedì un drammatico esempio di quello che potrebbe succedere cadendo in un paio d'ore di 30 USD. Venerdì si è assestato a 1345 USD/oncia. I tassi d'interesse sono invariati.

Finora quindi il trend delle borse è positivo e si muove in parallelo con il ribasso dell'USD ed un generale rialzo dei prezzi delle materie prime. Lo scenario economico prevede perlomeno un rallentamento congiunturale. Gli investitori speculano su continui stimoli monetari da parte delle Banche Centrali. Puntare su un rialzo di borsa poiché l'economia è debole è però un gioco molto pericoloso. Questo presuppone che le società riescano a incrementare i profitti in un ambiente economico ostile. Con i paesi emergenti in crescita ed un buon controllo dei costi questo è possibile. Bisogna però rendersi conto che questo è un delicato equilibrio che rischia di spezzarsi facilmente. Sconsigliamo quindi di seguire questo rialzo che avviene con dati tecnici insufficienti. Se però il movimento non si esaurisce all'inizio di settimana prossima con un rafforzamento dell'USD, potrebbe durare fino a fine mese. In teoria l'S&P500 non dovrebbe superare i 1170 punti. Temiamo però un'accelerazione finale di tipo esaustivo causata dalla ricopertura di posizioni short che potrebbe risucchiare l'S&P500 verso i 1200 punti. Evitiamo quindi ancora qualsiasi operazione short anticiclica. Siamo contenti di aver chiuso gli short del portafoglio con lievi guadagni ed attendiamo ora chiari segni di debolezza prima di riposizionarci.

Gli indici azionari europei sono ancora sotto importanti resistenze. Le trovate nei commenti relativi ai vari indici. Non pensiamo che queste resistenze verranno superate ma è evidente che un'accelerazione sopra questi limiti potrebbe indicare che il nostro scenario negativo è sbagliato. Concretamente se l'Eurostoxx50 supera i 2800 punti (massimo di fine settembre - inizio ottobre) abbiamo un primo avvertimento mentre un'accelerazione sopra i 2850 punti (massimo di agosto), significherebbe una continuazione del trend rialzista almeno fino a fine mese.

Le prossime due settimane il Sig. Bernasconi è assente. Le pubblicazioni sul sito continueranno ma è possibile che alcuni commenti appaiano in forma concisa e ad orari diversi da quelli abituali. Vi ringraziamo della comprensione.

Lunedì le banche di numerosi paesi saranno chiuse per ferie (America / Columbus Day, Canada, Giappone). Di conseguenza è prevedibile una giornata di borsa con scarsi volumi di titoli trattati e limitate variazioni degli indici azionari.

## Commento dell'8 ottobre

Ieri un'ulteriore tentativo di rally delle borse è evaporato nel nulla. L'oro dopo un massimo storico a 1365 USD/oncia è improvvisamente precipitato di 30 USD. È anche così che termina un rialzo - con un'accelerazione finale di tipo esaustivo.

Ieri le borse hanno avuto una giornata molto volatile e l'S&P500 è salito ad un nuovo massimo a 1163.87 punti. È stata però una breve impennata evanescente poiché alla fine l'indice si è ritrovato a 1158.08 punti (+0.25%). Dopo il balzo di martedì la borsa americana non combina più nulla.

L'S&P500 non cade nuovamente sotto i 1150 punti e non accelera al rialzo. Siamo come degli spettatori di un'equilibrista sulla fune che in mezzo alla traversata è bloccato e non si muove.

Difficile capire le sue prossime intenzioni. Tralasciamo oggi la solita lista di dati tecnici e guardiamo solo quegli aspetti che potrebbero essere significativi. La partecipazione al rialzo è insufficiente. Ieri i nuovi massimi a 30 giorni sono stati solo 1133 e cominciamo a dubitare delle forze dei rialzisti. Il Money Flow sull'S&P500 è in calo a 65.37 e il MACD vicino ad un segnale di vendita. Il minimo che si può dire è che difficilmente la borsa americana riuscirà a decollare dalla base attuale. Secondo le indicazioni degli specialisti gli investitori istituzionali stanno vendendo ed i fondi azionari sono confrontati a continui riscatti (la gente ha bisogno di soldi ed attinge alle riserve) e quindi la percentuale di liquidità si sta riducendo a livelli minimi.

Malgrado la situazione di stallo saremmo quindi molto prudenti a comperare adesso ed essere pesantemente ingaggiati al rialzo. La nostra impressione generale è ancora che si sta preparando un ribasso ma che ci potrebbe essere bisogno di un pò più di tempo del previsto (alcuni giorni) prima che appaia debolezza a livello di indici. Evitiamo posizioni short poiché in questa fase le borse

potrebbero guadagnare ancora alcuni punti (1-2) in percentuale. È un fattore che non possiamo valutare ma rientra nel campo delle possibilità. Già a settembre avevamo preso in considerazione la possibilità di una salita dell'S&P500 a 1170 punti prima dell'inizio della discesa.

Sugli altri mercati finanziari ieri si è visto finalmente un cambiamento con il crollo del prezzo dell'oro. Il metallo giallo ha perso improvvisamente 30 USD e questo cedimento dovrebbe aver segnato la fine di questa gamba di rialzo. Ci potrebbero essere ancora delle impennate ma il movimento è terminato. Anche il cambio EUR/USD ha avuto un reversal day. Non è ancora possibile valutarne la portata visto che stamattina il cambio è nuovamente a 1.3940. Ieri sono scesi anche i prezzi dell'energia ed il prezzo del gas naturale è caduto di ca. il 6% ad un nuovo minimo annuale. L'indice delle materie prime CRB è sceso del -0.64%.

Stamattina le borse asiatiche sono in leggero calo ed il Nikkei cala del -0.7%. Il future sull'S&P500 è invariato. Le borse europee inizieranno la giornata leggermente in positivo. Siamo convinti che nei prossimi giorni ci sarà un forte movimento che deciderà il trend delle prossime settimane. Secondo noi l'indecisione attuale fa parte della formazione di un top. Non abbandoniamo lo scenario negativo poiché strutturalmente vediamo un indebolimento. Pensiamo quindi che la rottura definitiva sarà al ribasso ma preferiamo attendere conferme prima di speculare in questa direzione aprendo posizioni short.

## Commento del 7 ottobre

Ieri in Europa le borse hanno ancora guadagnato terreno, più che altro sullo slancio del balzo di martedì. Dopo una forte apertura non si sono più mosse di molto. In America non è successo nulla e l'S&P500 ha terminato la giornata invariato. Nei giorni scorsi non abbiamo avuto né una continuazione verso il basso né verso l'alto. A questo punto dobbiamo attendere un qualche segno concreto da parte dei mercati per conoscere il prossimo trend. Non possiamo rischiare denaro in posizioni basate su indicazioni approssimative, indicatori confusi ed intuizioni.

Ieri l'S&P500 è brevemente salito verso i 1162 punti per poi buttarsi in un movimento laterale in uno stretto range di 8 punti. Alla fine l'indice si è fermato a 1159.97 punti (-0.07%). Debole la tecnologia ma per il resto niente da segnalare. L'indice resta sopra i 1150 punti ma non accelera al rialzo lasciandoci nell'incertezza. Lo scenario ribassista perde di credibilità ma d'altra parte non vediamo le forze per un rialzo. Ieri sera advances/declines a 2696 su 3226 e nuovi massimi a 30 giorni a 1267 parlano per una seduta senza accenti. La VIX è scesa a 21.49 e la CBOE Equity put/call ratio a 0.59. A corto termine sia i ribassisti che i rialzisti hanno perso un'occasione per imporsi. Per la prima volta da settimane non sappiamo come potrebbe svilupparsi il mercato. Lo scenario di un ribasso è ancora possibile ma per difenderlo dobbiamo attendere che i mercati ci mostrino qualcosa. La sperata seduta con una forte perdita non si vede.

Una delle ragioni per cui cominciamo a dubitare dello scenario ribassista è che sugli altri mercati la musica non cambia. Il cambio EUR/USD continua a salire (1.3920) insieme all'oro. I prezzi delle materie prime in generale si rafforzano ed il petrolio (85.50 USD) sembra voler uscire verso l'alto dal trading range che lo blocca da un anno. Ieri anche i tassi d'interesse sono tornati a scendere.

Su numerosi mercati vediamo trends troppo estesi e valori ipercomperati (p.e. oro). Però non correggono e questo è un chiaro segno di una tendenza forte. Attenzione quindi a tentare di opporsi prima di vedere chiari segni di debolezza. Cercare in questi casi di anticipare un top può essere un grave errore.

Stamattina i mercati asiatici sono praticamente invariati ed il Nikkei perde il -0.2%. Il future sull'S&P500 è fermo a 1155 punti. Le borse europee inizieranno la giornata in leggero calo (-0.2%) e dopo i guadagni delle ultime due sedute è probabile che stasera si registri una minusvalenza.

## Commento del 6 ottobre

La banca giapponese (BOJ) abbassa i tassi d'interesse da quasi zero a praticamente zero in un disperato tentativo di stimolare un'economia asfittica. È anni che questa politica monetaria non

funziona e non funzionerà anche nel futuro. Gli investitori di tutto il mondo però festeggiano e le borse esplodono. L'S&P500 tocca un nuovo massimo a 1160.75 punti con sostenuti volumi di titoli trattati.

Noi ad ottobre ci aspettavamo un ribasso e quindi lo sviluppo di ieri sembra confutare le nostre ipotesi. Non bisogna farsi sommergere dalle emozioni ma prendere delle decisioni razionali. La formazione di un top è sempre una faccenda complessa e dura alcuni giorni. Il balzo di ieri è un grave colpo alle possibilità di un ribasso ma non è decisivo.

Diamo per esempio un'occhiata a quanto successo sul top di aprile di quest'anno. Il reversal day è arrivato il 16 aprile. Fino a quel momento l'S&P500 era salito fino a 1214 punti. Era poi seguita 6 sedute volatili per un nuovo massimo marginale a 1220 punti prima dello spettacolare inizio del ribasso. Prendete nota - 6 sedute e 6 punti di rialzo. Questa volta il reversal day è stato giovedì (sono quindi trascorsi 3 sedute) e l'indice è salito di ulteriori 4 punti dal precedente massimo. Vedete che il top ed il ribasso sono ancora possibili. Guardiamo ora in quale forma i mercati sono arrivati ad oggi.

Ieri è stata veramente una buona giornata. In America abbiamo avuto 4991 advances contro 996 declines, 1479 nuovi massimi a 30 giorni e 945 a 90 giorni. Gli indici tornano in ipercomperato (RSI sull'S&P500 a 65.30 e sul Nasdaq100 a 68.13) ma se il trend è rialzista possono restarci e continuare a salire. L'S&P500 è arrivato sul limite superiore delle Bollinger Bands. ADX e MFI invece sono stagnanti o in calo e non confermano. Gli investitori sono piuttosto euforici - la VIX è scesa a 21.76 e la CBOE Equity put/call ratio a 0.56. Abbiamo quindi mercati sopravvalutati, ipercomperati e con investitori troppo fiduciosi. Il trend è però ancora positivo insieme al momentum.

Questa è fotografia del mercato specialmente in America. Il rialzo di ieri in Europa ha fatto tornare gli indici indietro di alcuni giorni ma in termini assoluti restano lontani dai massimi di settembre. Esiste la probabilità che il rialzo di ieri sia stata una falsa rottura ed il top sia ancora valido. D'altra parte non si vedono evidenti segnali di debolezza. Come comportarsi come investitore? Molto dipende dalla predisposizione al rischio di ognuno. Ma quando la situazione è così incerta ed il mercato è in bilico tra rialzo e ribasso con una decisione imminente bisogna stare a guardare riducendo al massimo l'esposizione speculativa: quindi flat.

Gli altri mercati finanziari confermano il rialzo delle borse. Il cambio EUR/USD è salito a 1.3830 e l'oro è schizzato a 1340 USD/oncia. I mercati obbligazionari invece mandano segnali contraddittori e costituiscono l'unica evidente divergenza. Ieri il Bund è sceso (!?) a 131.36 mentre i tassi USA sono rimasti costanti. Strano poiché i bonds dovevano salire ed i tassi scendere. Le materie prime si sono rafforzate come logica conseguenza della debolezza dell'USD.

Riassumendo la tendenza delle borse è ancora rialzista con rischi in notevole aumento. La teoria di un top seguito da un ribasso è ancora valida ma le sue probabilità di concretizzazione sono in diminuzione. Una decisione definitiva ci sarà entro venerdì sera. In generale l'incoscienza degli investitori di fronte a prospettive congiunturali incerte ed al debito pubblico fuori controllo è preoccupante. Bernanke ieri ha detto qualcosa di intelligente ma pochi l'hanno ascoltato.

Stamattina le borse asiatiche proseguono il rialzo ed il Nikkei sale dell'1.4%. Il future sull'S&P500 guadagna 1 punto a 1156 punti. Le borse europee inizieranno la seduta al rialzo del +0.5% (Eurostoxx50 a 2772 punti). Non sappiamo cosa potrebbe succedere oggi. Le prospettive sono positive ma le borse devono digerire i forti guadagni di ieri e dovrebbero fare una pausa.

## Commento del 5 ottobre

Le borse calano, il dollaro americano si rafforza e l'oro perde un paio di dollari. Dovremmo essere contenti poiché tutto si sviluppa secondo le nostre previsioni. Siamo però un pò delusi poiché ci aspettavamo maggiore pressione di vendita. Da come si presenta oggi la situazione tecnica in generale sembra che si profili una correzione e non un sostanziale e sostenibile ribasso. Pensiamo però che i problemi per i mercati azionari potrebbero venire da una fonte inaspettata: i risultati trimestrali delle imprese.

Ieri si è ripetuto un svolgimento di seduta già visto. Le borse europee hanno iniziato relativamente bene per poi cadere violentemente nella prima ora di contrattazioni. Dopo un recupero gli indici si sono bloccati in un movimento laterale scendendo nel tardo pomeriggio insieme a New York ma senza più raggiungere il minimo giornaliero. Le minisvalenze sono oscillate tra un -0.6% ed un -1.50%. Seduta negativa ma pressione di vendita contenuta e banche con forza relativa. In America lo svolgimento è stato quasi lo stesso. Discesa nelle prime tre ore di contrattazioni e poi leggero recupero e molta calma fino alla fine. L'S&P500 ha chiuso a 1137.03 punti (-0.80%) con un minimo giornaliero a 1131.87 punti. Advances/declines a 1504/4431, nuovi massimi e minimi a 30 giorni a 629/257 e volumi di titoli trattati in calo. L'impressione che abbiamo è che sia partita una correzione ma che la pressione di vendita è finora limitata. Il movimento verso il basso ha ancora strada da percorrere (RSI sull'S&P500 a 57.30) e gli investitori sono ancora fiduciosi (VIX a 23.53). Da come il calo è iniziato ed osservando la base di partenza (guardate forse il McClennan Oscillator ed il Summation Index) sembra però che avremo una moderata correzione e non molto di più. La situazione può ancora evolvere nei prossimi giorni per adesso questa è la nostra valutazione. Anche gli altri mercati si sviluppano come atteso anche se i movimenti sono ancora modesti. Il cambio EUR/USD è sceso a 1.3680 e l'oro a 1316 USD/oncia. Speriamo che il calo continui. Stamattina i mercati asiatici sono in calo con però il Giappone in controtendenza. Il Nikkei guadagna il +1.3%. Il future sull'S&P500 sale di 1 punto. Le borse europee inizieranno la seduta senza grandi cambiamenti e nel calendario economico non vediamo annunci in grado di muovere i mercati.

## Aggiornamento del 4 ottobre

Stamattina notiamo una certa debolezza dei mercati. Le borse asiatiche sono generalmente in calo ed il Nikkei perde il -0.4%. I mercati cinesi restano chiusi tutta la settimana (National Day Golden Week). Il future sull'S&P500 scende di 3 punti a 1140 punti. Le borse europee inizieranno la seduta odierna con perdite intorno al -0.3%. Non crediamo che oggi appaia pressione di vendita visto che mancano dati congiunturali importanti. Osserviamo invece con estremo interesse il comportamento dell'USD. Negli scorsi giorni ha sempre perso terreno in Europa. Stamattina il cambio EUR/USD è a 1.3760 e l'USD Index a 78.34. Per sostenere il nostro scenario oggi il USD dovrebbe mostrare una certa forza (questo significa che il cambio EUR/USD deve scendere!). Per ora non si vede niente ed anche i metalli preziosi restano sui massimi (oro a 1318 USD/oncia). L'attesa potrebbe durare ancora alcuni giorni ma nel corso della settimana la volatilità dovrebbe nettamente aumentare.

## Commento del 2-3 ottobre

Il commento odierno non dice molto di nuovo. Noi abbiamo svolto il nostro lavoro e sviluppato il nostro scenario di un top degli indici azionari per fine settembre seguito da un ribasso. Finora i mercati hanno seguito a grandi linee il percorso da noi tracciato. Abbiamo avuto alcune differenze di cui parleremo oggi ma è indiscutibile che l'S&P500 ha raggiunto gli attesi 1150 punti ed ha mostrato giovedì un tipico reversal da esaurimento di trend. Ora però sono i mercati che ci devono fornire una conferma delle nostre teorie sotto forma di una seduta nettamente negativa.

Giovedì di settimana scorsa, sul punto tornante e possibile massimo del 30 settembre, l'S&P500 è salito fino a 1157 punti per terminare poi la seduta in negativo e di nuovo sotto i 1150 punti. Questo è stato per noi l'evento determinante. Abbiamo ora un top in posizione e dovrebbe iniziare una fase di ribasso. Come il solito vediamo come le borse sono arrivate fino ad oggi e poi facciamo alcune considerazioni sul futuro.

Le performance settimanali degli indici azionari sono state le seguenti:

Eurostoxx50	-2.14% a 2732 punti
DAX	-1.38% a 6211 punti
SMI	-1.20% a 6284 punti
FTSE MIB	-1.05% a 20391 punti
S&P500	-0.21% a 1146.24 punti
Nasdaq100	-1.35% a 1996 punti

Venerdì le borse europee si sono indebolite mentre l'America si è rafforzata. L'S&P500 è risalito a 1146.24 punti (+0.44%) mentre il cambio EUR/USD ha chiuso a 1.3790 e l'oro a 1318 USD/oncia. In questa frase c'è l'essenza dei mercati finanziari delle ultime settimane. Lasciando perdere le motivazioni degli investitori questi hanno comperato azioni americane, venduto USD, comperato EUR e ridotto l'esposizione in Europa. Rispetto al nostro scenario c'è stata quindi un'inattesa sottoperformance dell'Europa rispetto all'America. Analizzato freddamente questo andamento non fa senso poiché gli EUR comperati devono essere poi investiti ma nei mercati finanziari non bisogna cercare troppo la logica. Meglio limitarsi ai fatti. Le correlazioni sono state borsa USA sù, USD giù, EUR sù e sottoperformance dell'Europa. Queste correlazioni devono continuare a funzionare. Questo significa che il top delle borse deve corrispondere ad un top del cambio EUR/USD e del prezzo dell'oro. Concretamente se nei prossimi giorni EUR e l'oro non smettono di apprezzarsi, la nostra teoria di un ribasso delle borse è in forte dubbio. Tra lunedì e martedì l'USD Index DEVE fare un minimo intorno ai 78 punti (venerdì a 78.46). In caso contrario dobbiamo rivedere il nostro scenario ribassista. L'unico rapporto che pensiamo non cambi è quello tra borse americane e europee. Se il ribasso in America inizia, in Europa si intensificherà. Come detto venerdì Wall Street ha chiuso in positivo, fatto che non ci sorprende (leggete il commento di venerdì sull'S&P500) ed è logico. L'advances/declines è stata positiva (3874/2033), i nuovi massimi a 30 giorni sono stati 1083, la VIX è scesa a 22.50 (-1.20). Questi dati non ci dicono niente di nuovo. Gli indici restano in ipercomperato anche se i valori di RSI non sono più estremi. Ci sono però ancora l'80% dei titoli USA sopra la media mobile a 20 giorni e l'82% sopra quella a 50 giorni. La MACD sull'S&P500 è vicina ad un segnale di vendita ed il Money Flow Index è in calo. Esistono quindi le premesse per un ribasso delle borse - ora tocca agli indici fornire le conferme e scendere.

Sulla base di esempi del passato abbiamo ora previsto un sostanziale e consistente ribasso. Dopo 5 mesi di movimento laterale le borse hanno accumulato abbastanza forze per una netta accelerazione. Non sappiamo però se è venuto il momento per un ritorno massiccio del bear market. Lo sapremo unicamente quando e come inizierà il ribasso. L'alternativa è un'altra correzione di solo un 5%-10%.

Siamo convinti che il comportamento di divise, energia e metalli preziosi sono determinanti per le borse. Avevamo previsto un massimo sull'oro, inizialmente a 1270 USD e poi a 1300 USD ma venerdì il prezzo è salito a 1318 e siamo molto perplessi. Avendo sbagliato sull'oro è possibile che anche il nostro scenario ribassista sulle borse sia sbagliato? Certo, ma tentiamo un'autodifesa. Il prezzo dell'oro è su un massimo storico (in USD) e quindi non esistono resistenze. Possiamo stimare un massimo usando Fibonacci ma non avevamo chiari punti di riferimento. Lo stesso vale sul cambio EUR/USD dove avevamo stimato un top a 1.34-1.36. Ora il cambio è a 1.3790. Anche in questo campo trovare i massimi e minimi è difficile. L'ultima volta che ci abbiamo provato l'errore è stato di 2.5 cts.

A livello di investimenti abbiamo aperto ora delle posizioni short. Le completeremo se i mercati ci confermeranno il top e l'inizio di una fase di ribasso. Poiché il reversal decisivo è stato giovedì scorso, i primi chiari segni di debolezza in America devono apparire prima della metà di settimana prossima. Ricordatevi che questi devono coincidere con la fine del ribasso dell'USD.

# Commento del 1. ottobre

Finalmente cominciamo a vedere dei segni di esaurimento. Ieri dei dati economici americani sono stati inizialmente presi positivamente dalle borse che hanno fatto l'atteso balzo verso l'alto, forse finale ed esauritivo, al quale è seguita una netta caduta. Difficile dire se questo è stato un decisivo reversal ma evidentemente dalla base attuale gli indici azionari non sono più in grado di progredire. L'S&P500 ha superato di slancio i 1150 punti salendo fino ad un massimo a 1157 punti. È poi ricaduto di 20 punti per terminare la giornata a 1141.20 punti (-0.31%). Per due ragioni evitiamo di dire che il rialzo di settembre è terminato. Primo, la performance giornaliera è stata solo leggermente negativa, fatto che suggerisce più una correzione che l'inizio di un ribasso. Secondo, gli indici, in Europa ed America, hanno chiuso lontano dai minimi giornalieri mostrando che la pressione di vendita è ancora limitata. La giornata di ieri potrebbe aver esaurito il trend ma non abbiamo ancora nessuna conferma. Attendiamo la chiusura settimanale per un'analisi approfondita. In generale le borse ieri hanno terminato la giornata leggermente in negativo. Se non fosse stato per il reversal nel pomeriggio si sarebbe trattato di una seduta senza importanza.

In America advances/declines sono in pari (2895 su 3003) ed i nuovi massimi a 30 giorni sono saliti a 1554. A 52 settimane sono stati 325. Ci sembrano pochi poiché ci saremmo aspettati almeno un numero superiore ai 2000 visto che tutti gli indici importanti hanno toccato un nuovo massimo mensile. La partecipazione al rialzo è quindi modesta. Gli indici americani restano in ipercomperato (RSI tra i 60 ed i 67 punti) ed il MACD sull'S&P500 si avvicina ad un segnale di vendita. Sembra quindi che si prospetti almeno un consolidamento o una correzione ma non sappiamo ancora se questo diventerà l'atteso ribasso. Per ora però la situazione si sviluppa secondo le nostre attese. Sugli altri mercati finanziari regna la stabilità. Il cambio EUR/USD è a 1.3640 e l'oro a 1308 USD/oncia. Il prezzo del petrolio è tornato nettamente sopra gli 80 USD (82.80 USD).

Stamattina le borse asiatiche sono generalmente positive ed il Nikkei guadagna il +0.8%. Il future sull'S&P500 sale di 2 punti. Le contrattazioni in Europa inizieranno in positivo (+0.2%). Stamattina non dovrebbe succedere molto. Tra le 14.30 e le 16.00 è prevista la pubblicazione di una serie di dati economici americani in grado di scuotere le borse. Noi aspettiamo il fine settimana per un profondo riesame della situazione tecnica dei mercati.

Vi avvisiamo che durante il fine settimana apporteremo dei cambiamenti al sistema di autorizzazione clienti del sito. Questo per ovviare al problema PISHING riscontrato nelle ultime settimane. Potrebbero esserci delle brevi interruzioni del servizio. Vi preghiamo in questo caso di pazientare o provare ad andare direttamente sulla pagina desiderata senza passare dalla maschera d'accesso. Grazie.